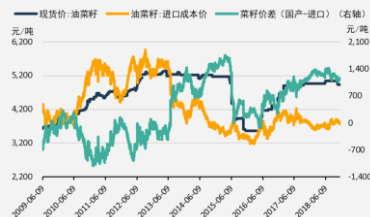



 板块 油脂油料

菜籽价差：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：范国和

电话：021-68770062

邮箱：fanguohe@qhfc.com.net

从业资格号：F3037508

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.com.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

库存累积施压 菜粕仍难乐观

报告摘要

- 根据加拿大农业暨农业部 10 月份供需报告，2018/19 年度加拿大油菜籽产量预计为 2099.9 万吨，远高于 9 月份预测的 1916.2 万吨，国内菜籽供给更有保障。
 - 目前国内沿海菜籽和菜粕均有所增加，高库存压力偏大。油厂仍处于盈利状态，压榨积极性仍较高，后期压榨量将回升至 15 万吨以上。10 月下旬中国海关公布了允许进口符合要求的印度菜籽粕的公告。印度预计每年有能力向中国出口 40 到 50 万吨，亦将带来供应压力。
 - 进入冬季后，水产养殖对饲料的需求进入季节性低谷，难以对菜粕形成支撑。此外，豆粕供给改善的背景下，亦可能冲击菜粕的消费市场。
- 进口菜籽保障供给
 - 库存增加持续施压
 - 水产养殖淡季及替代品竞争挤压需求

近两个月以来，菜粕整体呈现倒V型走势。9月下旬开始，得益于水产养殖需求及中美贸易摩擦的加剧，沿海地区菜粕库存从3.65万吨的高位快速去化至仅1000吨，主力1901合约从约2300元/吨的低位快速反弹至2640元/吨附近。但此后中美重启和谈，且逐渐进入水产养殖淡季，菜粕不断累积库存，目前已回升至2.87万吨，亦拖累1901合约价格一度跌至2300元/吨以下，目前亦仍徘徊于2300元/吨附近。

一、进口菜籽保障供给

根据加拿大农业暨农业部10月份供需报告，2018/19年度加拿大油菜籽产量预计为2099.9万吨，远高于9月份预测的1916.2万吨，但低于上年的2132.8万吨。同时，2018/19年度加拿大油菜籽出口量预计为1150万吨，高于上月预测的1100万吨，亦高于上年的1090.9万吨，期末库存则为250万吨，远高于上月预测的125万吨，亦高于上年的239.1万吨。总体上，由于天气和降雨因素影响单产被修正，加拿大油菜籽供给有较大保障，而目前加拿大既是全球也是中国的油菜籽最大出口国。

加拿大谷物协会数据则显示，2018/19年度加拿大第15周油菜籽商业库存量为134.32万吨，环比下降10.08%，同比下降4.63%；第14周菜籽出口量为39.17万吨，环比大增251.62%，同比大增194.51%。总体而言，加拿大新赛季菜籽库存趋降而周度出口大幅增加，国内菜籽供给更有保障。

二、库存增加持续施压

库存方面，目前国内沿海菜籽和菜粕均有所增加，高库存压力偏大。据天下粮仓数据，截至第45周，国内沿海菜籽库存为42万吨，已经连续三周持于40万吨的偏高位置；同时，菜粕库存则持续大升，短短五周即迅速从1000吨的低位大升至2.87万吨，环比前周大增74%。

油厂压榨开机方面，全国菜籽压榨开机率近四周亦持续居于22%附近，第45周为21.87%，沿海菜籽开机率则为50%附近，第45周为49.4%。此外，目前进口菜籽压榨利润约80元/吨，与前周基本持平，油厂仍处于盈利状态，压榨积极

性仍较高，后期压榨量将回升至 15 万吨以上，将吸引贸易商进口菜籽。而值得一提的是，机构跟踪数据显示，11 月菜籽到港量预计高达 70.3 万吨，12 月亦达 54 万吨，原料供总体充裕，预期菜粕供给压力较大。

还值得一提的是，10 月下旬中国海关公布了允许进口符合要求的印度菜籽粕的公告。目前印度菜籽粕库存充足，预计每年有能力向中国出口 40 到 50 万吨，亦将带来供应压力。

三、水产养殖淡季及替代品竞争挤压需求

菜粕消费的主要用途之一在于水产养殖。不过，进入冬季后，水产养殖对饲料的需求进入季节性低谷，难以对菜粕形成支撑。天下粮仓数据亦显示，近两周全国菜粕均仅成交五六千吨，远低于前几周每周 1.5-4 万吨的成交量，显示下游提货速度呈现减慢迹象。

此外，菜粕还面临替代品的竞争。最近中美贸易和谈环境持续改善，且不排除 12 月前达成部分协议的可能，中国重新进口美豆概率趋于上升，而且，南美豆种植面积增加，中国放开葵粕等进口，黑龙江省则大幅提升大豆种植补贴至每亩 320 元，国产豆种植面积亦有望明显提升。豆粕供给改善的背景下，亦可能冲击菜粕的消费市场。总体而言，在供需格局改善的情况下，菜粕或持续低位震荡格局，如果中美达成协议且大豆贸易改善，预期后期走势仍难乐观。

免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

关于我们

总部地址：深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

邮政编码：518052

全国统一客服电话：400-686-9368

网址：<http://www.qhfc.com>