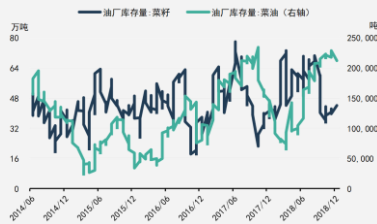



 板块 油脂油料

菜籽菜油库存：


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.net

从业资格号：F3037508

期货分析师：张蕾

电话：021-68770057

邮箱：zhanglei@qhfc.net

从业资格号：F3033523

投资咨询号：Z0012812

菜油区间波动为主

报告摘要

- 加拿大是我国最主要的菜籽、菜油进口来源国，目前其新赛季菜籽库存低于去年同期水平，周度出口同比仍增加，预期对国内菜籽供给提供保障。但欧盟持续面临干旱天气，对全球菜籽供应造成隐忧，亦不排除未来影响中国的菜籽进口。
- 目前国内沿海菜籽菜油均偏高。但近期沿海油厂菜籽压榨量及开机率环比下降，有望减缓高库存压力，12月或将小幅去库。临储菜油剩余库存已从2014年底576.3万吨大降至目前的21.7万吨，高库存压力基本释放，再加上国内持续下降的油菜种植面积，菜油持续去库存是趋势。
- 消费方面，目前不仅将面临节日等季节性消费的需求，还有望部分替代棕榈油因冬季低温而让出的市场。此外，非洲猪瘟持续，将影响猪油产量，菜油也有望受益。

- 菜籽供应暂有保障 远期仍存忧
- 短期库存压力偏高 中长期将持续去库存
- 油脂消费有望小幅改善

今年下半年以来，菜油市场呈现了宽幅震荡的格局，1905 合约总体于 6400 元/吨至 6950 元/吨区间运行。10 月中旬以前，价格走势主要受惠于中美贸易摩擦而盘于区间高位。此后，因谈判前景改善，外加库存压力持续增加，价格一路下行，最低曾一度下破 6400 元/吨。近半月则得益于需求改善而小幅上涨，目前整体于 6530 元/吨至 6630 元/吨区间窄幅震荡。

一、菜籽供应暂有保障 远期仍存忧

加拿大是我国最主要的菜籽、菜油进口来源国，目前其新季菜籽库存低于去年同期水平，周度出口同比仍增加，预期对国内菜籽供给提供保障。据加拿大谷物协会数据，2018/19 年度加拿大第 17 周油菜籽商业库存量 122.8 万吨，环比前周下降 9.2%，同比则下降 15.1%；第 17 周菜籽出口量 21.98 万吨，同比增长 2.5%。同时，11 月我国菜籽到港量为 37.8 万吨，12 月则高达 72 万吨，显示原料供应暂时充裕。

加拿大农业部 11 月份供需报告也显示，得益于单产从此前 9 月预计的 2.09 吨/公顷被大幅修正至 2.29 吨/公顷，2018/19 年度加拿大油菜籽产量预计为 2099.9 万吨，远高于 9 月预测的 1916.2 万吨，不过仍低于上年的 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 9 月预测的 1100 万吨，并高于上年的 1090.9 万吨，期末库存则为 250 万吨，远高于 9 月预测的 125 万吨，亦高于上年的 239.1 万吨。总体上，加拿大油菜籽供给较有保障。

不过，欧盟持续面临干旱天气，对全球菜籽供应造成隐忧，亦不排除未来影响中国的菜籽进口。首先，今年欧盟 28 国的油菜籽产量因大幅减产仅为 1960 万吨，较上年减少 230 万吨，创下 7 年来的产量低点，造成了本地的短缺。藉此，7 月到 9 月欧盟 28 国大幅提高油菜籽进口量，达到创纪录的 115 万吨，同比提高 25%。其次，干旱还可能令欧盟 2019 年油籽产量重蹈今年覆辙。根据战略谷物预测，明年欧盟油菜籽产量仅为 2000 万吨，虽高于今年，但较 2017 年仍低了近 11%。

二、短期库存压力偏高 中长期将持续去库存

库存方面，目前国内沿海菜籽菜油均偏高。截止12月2日，菜籽库存44万吨，较前周增加11.1%，同比亦明显增长，菜油库存则为59.9万吨，而去年同期尚不足40万吨。同时，成交亦不理想，第47周全国菜油累计成交下降至仅7450吨，而前周为2.8万吨。

不过，近期沿海油厂菜籽压榨量及开机率环比下降，有望减缓高库存压力，12月或将小幅去库。根据天下粮仓数据，第47周沿海油厂菜籽压榨量9.66万吨，相比前周环比下降11.87%，油厂开机率为19.27%，环比下降11.89%。而且，由于个别油厂菜油胀库，外加猪瘟疫情持续蔓延利空粕类需求和水产养殖淡季，压榨量还可能继续下降。

另需指出的是，经历2015-2016年每年超两百万吨的巨额拍卖后，2017年及2018年虽然实际拍卖成交分别仅为20.7万吨和7.7万吨，但临储菜油剩余库存已从2014年底576.3万吨大降至目前的21.7万吨，高库存压力基本释放，再加上国内持续下降的油菜种植面积，菜油持续去库存是趋势。

三、油脂消费有望小幅改善

消费方面，目前不仅将面临节日等季节性消费的需求，还有望部分替代棕榈油因冬季低温而让出的市场。还值得一提的是，动物油脂消费也是重要市场之一，而目前非洲猪瘟持续，将影响猪油产量，菜油也有望受益。综合对比，本轮猪瘟蔓延与十年前国内蓝耳病疫情和2017年俄罗斯非洲猪瘟疫情较为相似，而之前在疫情后的次年均影响生猪出栏率约8%，据此测算，2019年国内生猪出栏可能减少5600万头，影响猪油产量22.5-56万吨，占比油脂消费0.7-1.7%。

总体而言，短期菜油仍面临高库存压力，但中期供需格局有改善可能。此外，中美贸易和谈亦值得关注，未来如果25%加征的关税措施不能取消，菜油仍将有望受惠于本身供需偏紧的基本面，但如果取消加征关税，美豆又大量进口，外加国际大豆丰产，菜油消费亦不排除部分被豆油替代，或将持续震荡格局。

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>