

菜系-菜粕短期或跟随豆粕偏强，油脂 等待进一步指引

执笔：马晓鲁
电话：0591-87892521
从业资格证号：F3054024
投资咨询证号：Z0015931

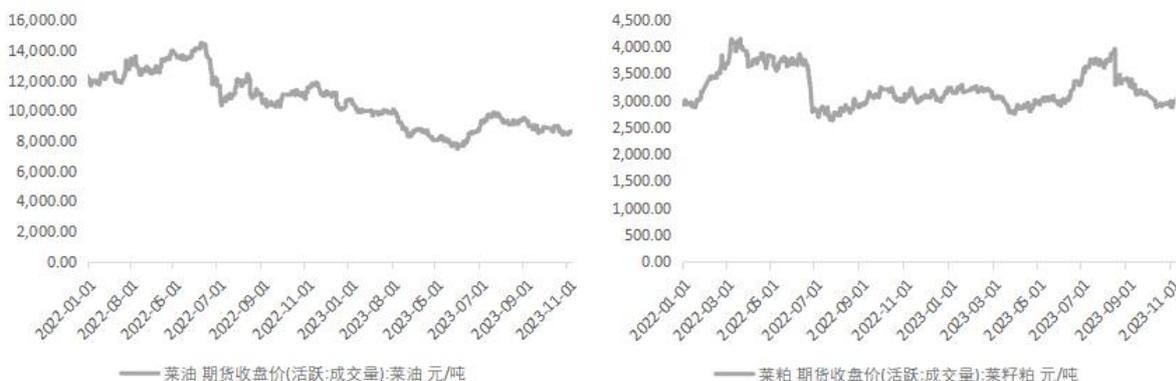
摘要

虽然有洗船因素导致菜籽到港量不及预期，但11-12月整体的菜籽到港压力仍偏大，关注菜油菜粕实际增加的供应量和预期的差值。豆粕短期在南美天气不利的影响下偏强，且当前豆菜粕价差偏大，菜粕性价比凸显，或带动菜粕价格上行，但考虑到水产养殖进入淡季，菜粕预计上行空间有限，短期偏强，中长期偏空。油脂方面，因需求一般叠加菜油供应压力偏大，短期没有明显的上行驱动，菜油预计震荡为主，等待需求的进一步指引。

一. 行情回顾

10月初双节假期结束后，菜粕及菜油盘面回落后持续震荡态势。前期，加拿大油菜籽收割压力逐步释放，前期天气炒作带来的上涨幅度被压缩，且南美大豆丰产预期下，豆粕回落幅度较大，菜粕跟随下行。月末，市场逐渐有菜籽、大豆、棕油洗船传闻，供应压力或暂缓，盘面维持震荡态势。

图表 1：菜油主力合约收盘价、菜粕主力合约收盘价



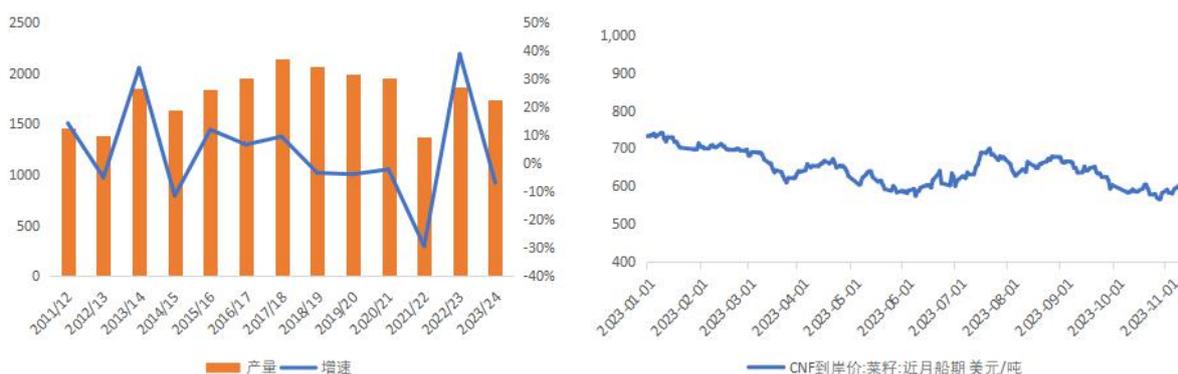
数据来源：同花顺

二. 基本面供需

1. 外盘短期承压但下行空间有限，震荡为主

随着加拿大菜籽收割接近尾声，目前全球菜籽已基本定产，澳大利亚菜籽收割将持续到 11 月份，但产量调整幅度已经不大。美国农业农村部（USDA）10 月供需报告对于加拿大油菜籽产量预估为 1780 万吨，加拿大农业部对油菜籽产量预估为 1740 万吨，但本种植季收割较为顺利，实际产量预估在 1750 万吨左右，虽较上一种植季减产，但减产幅度不及市场之前预期的那么低。且上一种植季全球菜籽丰产使得本年度期初库存偏高，新季葵籽丰产也增加了油籽供应宽松的预期，叠加近期主产国新菜籽陆续上市带来的季节性供给压力，加拿大 ICE 菜籽期货承压，CNF 报价持续回落，带动国内菜籽进口成本不断下跌。但 USDA 对于加拿大油菜籽本年度的期末库存预计为 120 万吨，加拿大农业部的预估期末库存维持在 100 万吨，同比减少 33.6%，比五年均值低 60%。所以近期外盘虽然承压，但存在底部支撑，预计外盘还是震荡为主。

图表 2：加拿大油菜籽产量及增速、油菜籽近月船期 CNF 到岸价



数据来源：同花顺

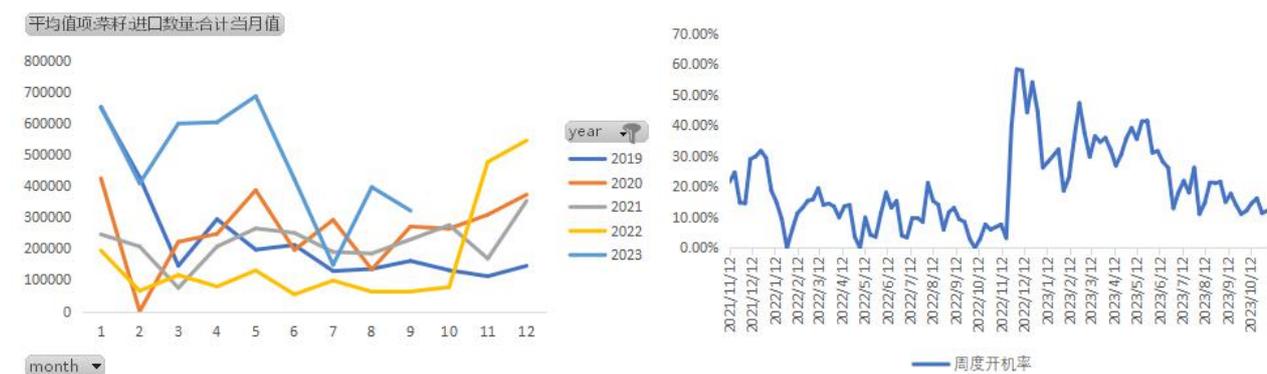
2. 关注菜籽实际到港情况，菜粕菜油供应后续有增加预期

随着三季度天气炒作下菜油菜粕价格大幅回升，国内进口菜籽现货榨利由亏转盈，虽不及去年的高榨利水平，但随着进口榨利的打开以及新季菜籽的上市，国内油厂采购菜籽

的热情高涨。根据目前采购数量预估，四季度进口油菜籽到港大概在 90 万吨左右，主要集中在 11 到 12 月到港，市场预计菜油及菜粕供应将增量明显。但近期市场有洗船传闻，到港若不及预期，盘面将会反弹，关注油菜籽实际到港量。

从进口数量来看，9 月份国内进口菜籽量 32.12 万吨，环比 8 月减少 7.49 万吨，减幅 18.91%，同比 2022 年 9 月增加 25.83 万吨，增幅 410.65%。2023 年 1-9 月合计进口量为 423.5 万吨，同比 2022 年 1-9 月增加 337.38 万吨，增幅 391.7%。由于加拿大发船偏慢以及前期利润倒挂，近期菜籽到港量偏低，目前油厂开机较低，据 Mysteel 调研显示，2023 年第 43 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 4.2 万吨，本周开机率 11.34%，但随着菜籽在 11 月到港增加，油厂预计 11 月中下旬开机回升幅度较大。

图表 3：油菜籽进口量、沿海油厂周度开机率（油菜籽）



数据来源：同花顺、Mysteel

3.菜粕库存预计开始累库，菜油仍有库存压力

据 Mysteel 调研显示，截止到 2023 年 11 月 3 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 9 万吨，较上周减少 2.7 万吨；菜粕库存为 0.7 万吨，环比上周减少 0.2 万吨；未执行合同为 9 万吨，环比上周减少 2.2 万吨。虽然 11 月份，菜粕水产刚需基本结束，但目前豆菜粕价差较大，已超过 1000 元/吨，菜粕性价比较高，库存还处于下行阶段。后续随着菜籽到港、油厂回复开机，菜粕库存预计开启季节性的累库。

菜油方面，截至 2023 年 11 月 6 日，全国重点地区菜油商业库存为 32.68 万吨，处于同期偏高位，但相比上半年，当前菜油的库存压力已经释放了一部分。且冬季是油脂消费旺季，虽然压榨量有增加预期，但根据季节性，菜油步入缓慢去库阶段。结合当前的菜油库存和未来的压榨预期，菜油整体供应偏松的格局难改，库存压力预计释放十分缓慢，关注四季度实际消费情况。

图表 4：菜油库存、菜粕库存



数据来源：同花顺、Mysteel

三. 相关品走势：豆粕走势短期或震荡偏强

当前巴西天气良莠不齐，中西部地区干旱而南部地区降雨过量，影响大豆种植及生长，虽然今年种植面积多、丰产预期浓厚，但当前不利的天气预计会减弱南美大豆的丰产预期。且当前巴拿马因干旱运力较弱、巴西港口拥堵下，新季美豆上市，出口需求增加，CBOT 大豆盘面上行幅度较大，国内蛋白粕价格跟随上行，近期洗船导致大豆到港压力缓解，供应增加的预期减弱，豆粕短期预计跟随美豆盘面偏强震荡，或带动菜粕价格上行。阿根廷也即将开始大豆种植，后续也要关注阿根廷种植情况。

四. 总结

加拿大菜籽单产好于预期，季节性压力显现，外盘价格短期承压，但考虑到期末库存偏低，下行空间有限，ICE 油菜籽期货预计震荡为主。国内方面，虽然有洗船因素导致菜籽

到港量不及预期，但 11-12 月整体的菜籽到港压力仍偏大，关注菜油菜粕实际增加的供应量和预期的差值。豆粕短期在南美天气不利的影响下偏强，且当前豆菜粕价差偏大，菜粕性价比凸显，或带动菜粕价格上行，但考虑到水产养殖进入淡季，菜粕预计上行空间有限，短期偏强，中长期偏空。油脂方面，因需求一般叠加菜油供应压力偏大，短期没有明显的上行驱动，菜油预计震荡为主，等待需求的指引。

免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

福能期货经营机构办公地址信息

福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5/6层
邮编：350003 电话：0591-88013378

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道1016号漳州碧湖
万达广场A2地块9幢603、604室
邮编：362000 电话：0596-2038010

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路138号金融商务中
心A1A2幢1203、1205室
邮编：364000 电话：0597-2219938

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融中心3号楼1401
邮编：362200 电话：0595-85610866

厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东渡
路61号B201、B202、B204室
邮编：361012 电话：0592-2619767

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607
邮编：352100 电话：0593-2999108

莆田营业部

地址：莆田市城厢区胜利南街1998号联创国际广场
B区B4#201号
邮编：351100 电话：0594-2209090

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区津淮街16号中骏广场1号楼
17F01
邮编：362000 电话：0595-36616716

永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼
1503-1507室
邮编：366000 电话：0598-3859578

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号招银大厦1601室
邮编：266001 电话：0532-82023816

南昌营业部

地址：南昌市青山湖区北京东路438号恒茂梦时代国际广场
7栋2312室
邮编：330000 电话：0791-86213373

四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座19层17号
邮编：610042 电话：028-87590801

上海营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路969号8楼805室
邮编：200122 电话：021-61425182

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路183-187号4407-4408室
邮编：510620 电话：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604
邮编：518000 电话：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室
邮编：210000 电话：025-83209186

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户
邮编：430077 电话：027-88773007

公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层
邮编：350003 电话：0591-87871692

网址：www.fnqh.com.cn