

海外菜籽供应收紧，菜系近期表现偏强

2024年8月30日 星期五

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

联系人

胡卉鑫

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

本年度菜籽产区受低温霜冻、降水偏少等天气影响，主产国统计机构以及油世界等均下调各国产量预期，全球菜籽供应存在边际收紧可能。2024/25 年度欧盟产量预计下调，菜籽进口需求上升，而澳大利亚、乌克兰同存在减产威胁，出口潜力预计下降。加菜籽产量整体波动较小，出口量上调，并具备一定出口价格优势，出口前景预计较为乐观。同时加拿大铁路罢工恢复需要一定时间，运输阻碍仍将对菜籽价格存在阶段性支撑，支撑菜籽价格。关注加菜籽出口情况、加拿大铁路恢复进度以及欧盟进口加菜籽意愿对盘面影响。

国内菜粕价格位于相对低位，随着前期美豆丰产题材利空逐渐消化，菜粕空头压力预计有所缓和，但是9月后水产养殖进入尾声，菜粕饲料需求预计下降，国内基本面对价格提振有限，预计跟随外盘价格波动，但上方空间有限。菜油期价估值相对高于菜粕，但是四季度为油脂消费旺季，棕榈油消费挤占背景下菜油消费占比将有所上升，目前菜油月度成交量表现良好，下游备货逐渐开始，需求端对菜油价格形成一定提振，同时四季度存在棕榈油减产、生柴政策等较多利多炒作题材，预计价格运行强于菜粕。



兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

目录

一、海外菜籽产量预测分化，供应存在边际收紧可能	1
二、加菜籽出口预计转强，支撑菜籽价格	3
三、当前菜系估值较低，存在价格修复可能	5

一、海外菜籽产量预测分化，供应存在边际收紧可能

2022/23 年度全球油菜籽丰产，菜籽供应转松，2023/24 年度产地受干旱影响，产量小幅下降，根据 USDA 统计，2023/24 年度产量虽然降至 8698 万吨，但整体降幅较小，油菜籽供应宽松格局未发生明显变化。本年度菜籽 4-6 月菜籽产区先后经历低温、霜冻等天气灾害，市场存在一定产量担忧，虽然 USDA 仍然保持菜籽丰产预期，给出 8882.7 万吨的偏高产量，但是主产国统计机构以及油世界等均下调各国产量预期，随着菜籽陆续进入收割阶段，主产国持续下调产量使得全球供应存在边际收紧可能。

目前海外菜籽产量主要集中于加拿大、欧盟、俄罗斯、澳大利亚、乌克兰等国家与地区，目前除加拿大与俄罗斯产量较为乐观外，其余产区均存在减产担忧。加拿大方面，播种期整体开局较为顺利，机构预估产量达 2000-2100 万吨，但是自 6 月中旬起，萨斯喀彻温、曼尼托巴产区降水仅为往年 40%-60%，产区转干导致加拿大菜籽单产均出现一定下行，油世界下调产量预估至 1970 万吨。但需要注意的是，USDA 与加拿大农业部产量预测出现分歧，USDA 维持 2000 万吨预测，加拿大农业部则给出 1862.8 万吨的偏低估计，目前市场认为产量预计达 1900 万吨，加菜籽存在增产不及预期可能，该题材将成为未来市场交易要点之一。俄罗斯方面，虽然油菜籽产量相对较小，但是俄罗斯当局的政策支持以及较大的可种植面积使得菜籽市场持续发展，虽然菜籽单产受寒潮影响下降，但是种植面积增长 30%在一定程度上弥补产量，俄罗斯油菜籽可能达创纪录的 500 万吨。

欧盟与澳大利亚菜籽受寒潮与干旱影响，产量均有所下降。欧盟方面，油菜种植受 4 月下旬霜冻灾害影响，面积调降 4%至 594 万英亩，产量同样下调 1890 万吨，低于上年水平，随着欧菜籽生长推进，欧盟相关机构持续下调单产与产量水平，下调可用产量至 1800 万吨，法国分析机构进一步下调产量至 1780 万吨，欧菜籽减产担忧持续。澳大利亚菜籽种植面积下降，叠加干旱影响，产量同样下降。2024/25 年度澳菜籽受夏季干旱影响，种植面积下降。AOF 表示，本年度种植面积同比下降 10%至 359.6 万公顷，除新南威尔士州生长期降水较好外，其余产区降水均有所下降，单产存在下降可能，8

月作物报告显示，澳大利亚菜籽产量预计为 543.5 万吨，较上年同比下降 6%，供应担忧仍然存在。

根据以上国家及地区相关机构披露发现，本年度菜籽供应边际收紧预计成为现实，相较于 USDA 预测而言，根据产区机构产量预测值测算发现，加拿大、欧盟、澳大利亚、乌克兰、俄罗斯五国累计减产预计达 204.7 万吨，低于上年产量产量，菜籽供应收紧。

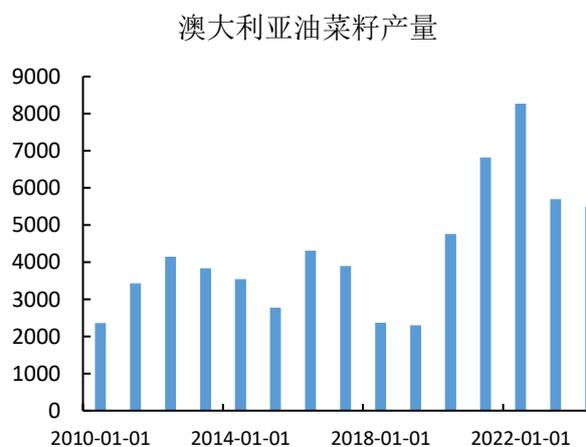
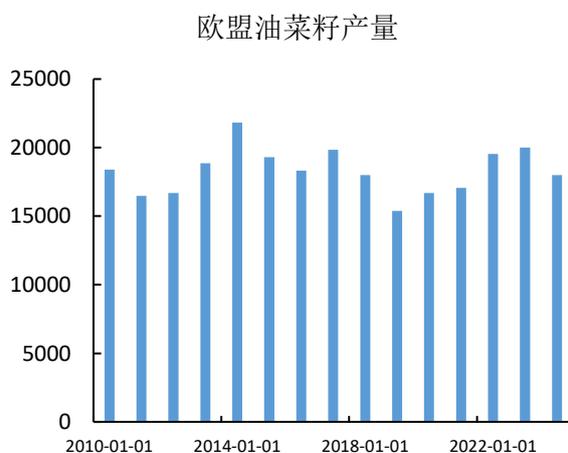
图表 1：加拿大农业部 8 月菜籽供需平衡表

	2022-2023	2023-2024 ^f	2024-2025 ^f
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,658
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,547
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,100
Imports (thousand tonnes) ^b	151	250	100
Total supply (thousand tonnes)	20,174	20,084	20,750
Exports (thousand tonnes) ^c	7,950	6,000	6,900
Food and Industrial Use (thousand tonnes) ^d	9,961	10,700	11,000
Feed, Waste & Dockage (thousand tonnes)	692	783	299
Total Domestic Use (thousand tonnes) ^e	10,718	11,534	11,350
Carry-out Stocks (thousand tonnes)	1,506	2,550	2,500
Average Price (\$/tonne) ^g	857	710	700

数据来源：加拿大统计局，兴证期货研究咨询部

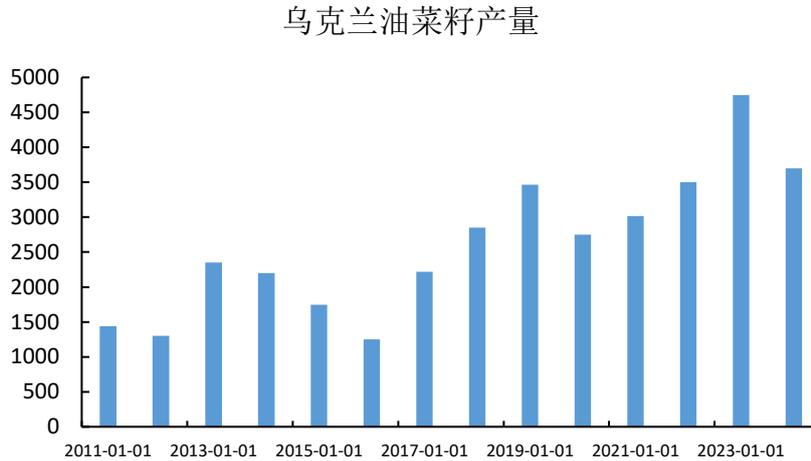
图表 2：欧盟油菜籽产量（千吨）

图表 3：澳大利亚油菜籽产量（千吨）



数据来源：欧盟委员会，FAS，兴证期货研究咨询部

图表 4: 乌克兰油菜籽产量 (千吨)



数据来源: FAS, 兴证期货研究咨询部

二、加菜籽出口预计转强，支撑菜籽价格

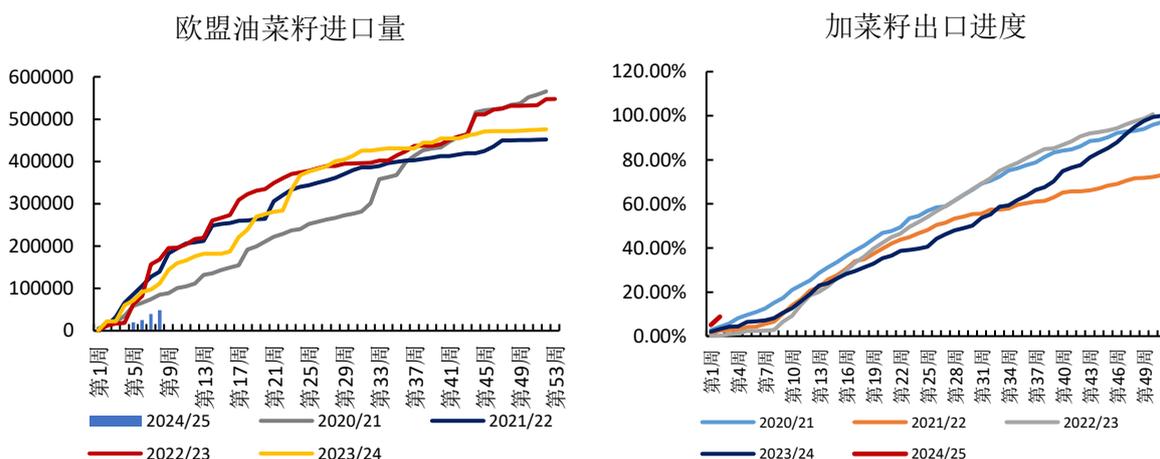
海外油菜籽进入收割阶段，出口情况成为市场关注对象，海外菜籽减产背景下，加菜籽出口情况对菜籽价格的影响力预计上升。欧盟为菜籽海外重要的主产国与进口国之一，对菜籽的供需情况将直接影响国际菜籽价格。欧盟主要进口澳菜籽和乌菜籽，占比分别达 50%与 38%，并且欧盟表示延长对乌克兰的关税豁免，对加菜籽需求较小。但是本年度欧盟菜籽减产，进口需求预计上升，澳大利亚、乌克兰菜籽同样面临减产担忧，欧盟需要通过其他途径满足菜籽需求。截至 8 月 16 日，欧盟菜籽累计进口量为 4.86 万吨，远低于往年进口水平，未来欧盟菜籽存在较大进口潜力。往年欧盟还可以进口俄菜籽进行补充供应量，2023/24 年度进口俄罗斯农产品 460 万吨，虽然整体数量较小，但可以对欧盟农产品供应形成一定补充，但是受地缘冲突影响，欧盟表示 7 月起将对俄罗斯、白俄罗斯加征关税，同时俄罗斯表示将菜籽出口关税上调至 30%以便将菜籽加工利润留在国内，关税政策变动间接提升了加菜籽在欧盟的进口比重，对海外菜籽价格形成支撑。

同时，2024/25 年度加拿大上调菜籽出口量，较好的价格优势同样利好加菜籽出口。前期加菜籽受出口卖压影响，出口报价快速下降，但在该题材逐渐消化，并且在减产背景下加菜籽出口报价重新回升。目前澳大利亚、加拿大、乌克兰三国菜籽出口报价

中，加菜籽仍然具有一定价格优势，出口竞争相对较强。今年加菜籽出口偏快，截至 8 月 16 日，新作菜籽累计出口量为 104.46 万吨，出口进度达 8.81%，高于近五年平均水平，虽然美豆丰产压力将压制菜籽价格上方空间，但是菜籽供应收紧以及加菜籽的出口优势使得加菜籽出口情况整体较为乐观。近期加拿大两家主要铁路公司铁路工人罢工，由于加拿大菜籽主要通过铁路运输至港口出口，菜籽运输不畅担忧扰动盘面。8 月 23 日，加拿大政府介入停工劳资纠纷，指示双方延长目前的劳动合同并重启铁路工作，目前铁路运输正在逐步恢复。今年加拿大罢工发生在菜籽出口早期，对出口影响有限，随着铁路逐渐恢复，运输题材炒作逐渐降温，菜籽价格后续运行预计将回归基本面。

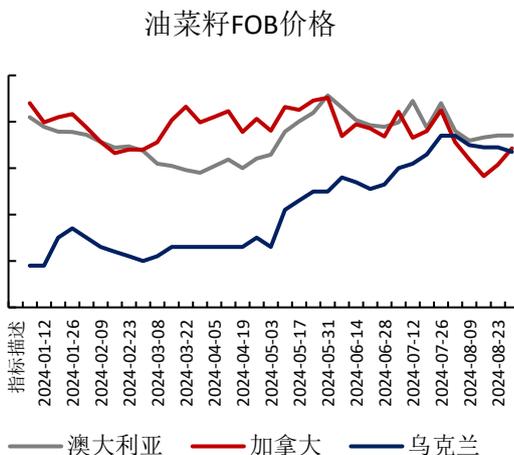
图表 5: 欧盟油菜籽进口量 (吨)

图表 6: 加菜籽出口进度 (%)



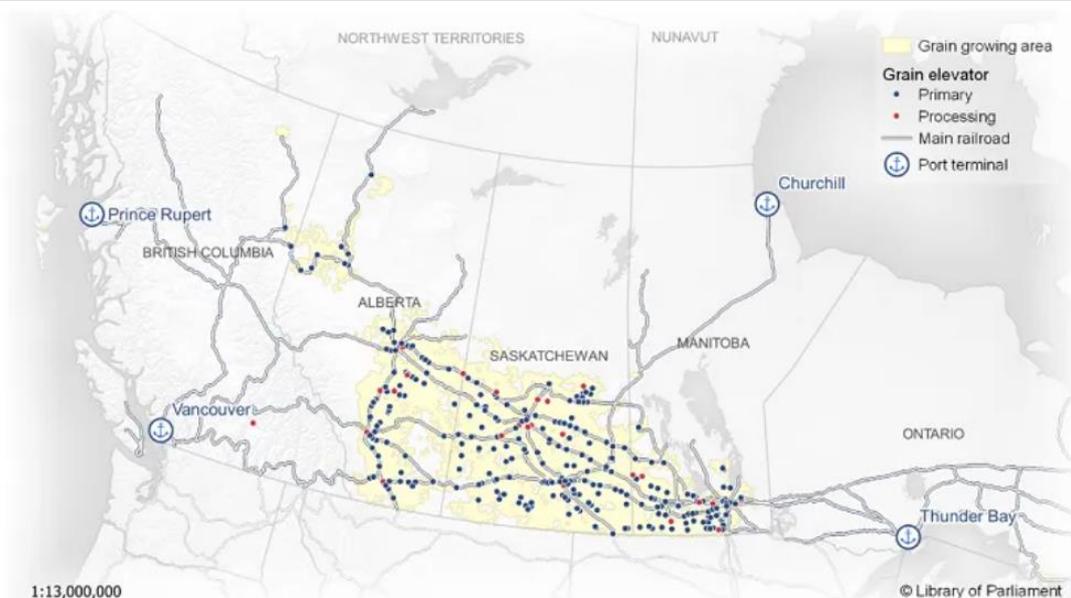
数据来源：欧盟统计局，加拿大谷物协会，兴证期货研究咨询部

图表 7: 油菜籽出口报价 (美元/吨)



数据来源：欧盟统计局，兴证期货研究咨询部

图表 8：加拿大铁路与压榨油厂分布

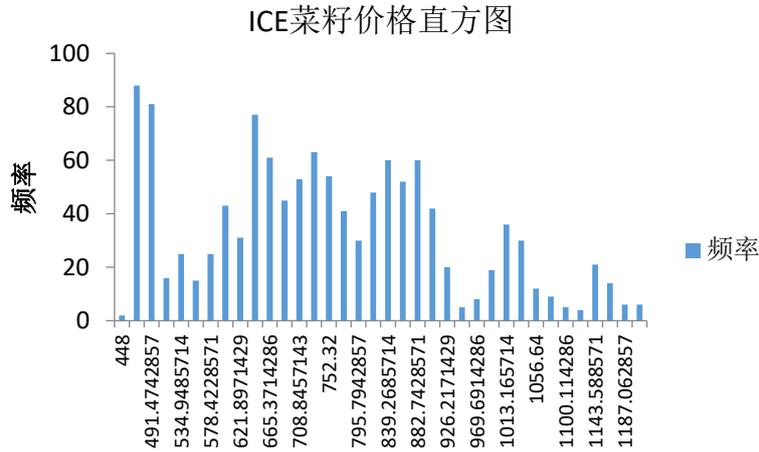


数据来源：Government of Canada，兴证期货研究咨询部

三、当前菜系估值较低，存在价格修复可能

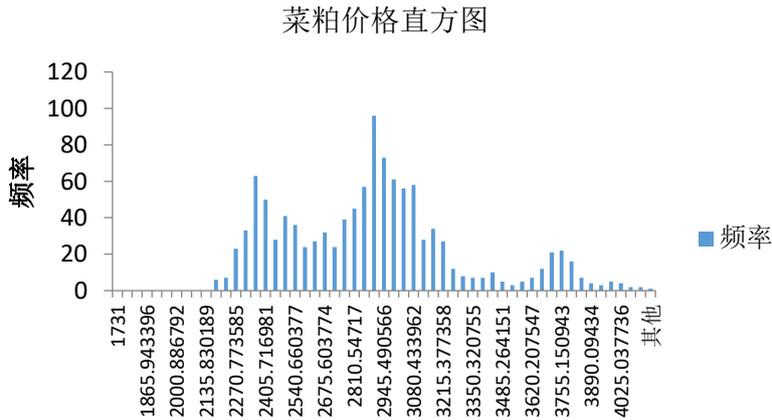
通过统计菜籽期货价格分布发现，当前 ICE 菜籽价格由 570 加元/吨上涨至 615-620 加元/吨区间，整体估值偏低，理论上存在一定估值修复空间。菜籽主产国减产担忧下，加菜籽出口前景较为乐观，加拿大铁路工人罢工虽然有所平息，但铁路恢复需要一定时间，运输阻碍仍将对菜籽价格存在阶段性支撑，利好菜籽价格。国内菜粕价格同样位于相对低位，随着前期美豆丰产题材利空逐渐消化，菜粕空头压力预计有所缓和，但是 9 月后水产养殖进入尾声，菜粕饲料需求预计下降，国内基本面对价格提振有限，预计跟随外盘价格波动，上方空间有限。菜油期价估值相对高于菜粕，但是四季度为油脂消费旺季，棕榈油消费挤占背景下菜油消费占比将有所上升，目前菜油月度成交量表现良好，下游备货逐渐开始，需求端对菜油价格形成一定提振，同时四季度存在棕榈油减产、生柴政策等较多利多炒作题材，预计价格运行强于菜粕。

图表 9: ICE 菜籽价格直方图 (加元/吨)



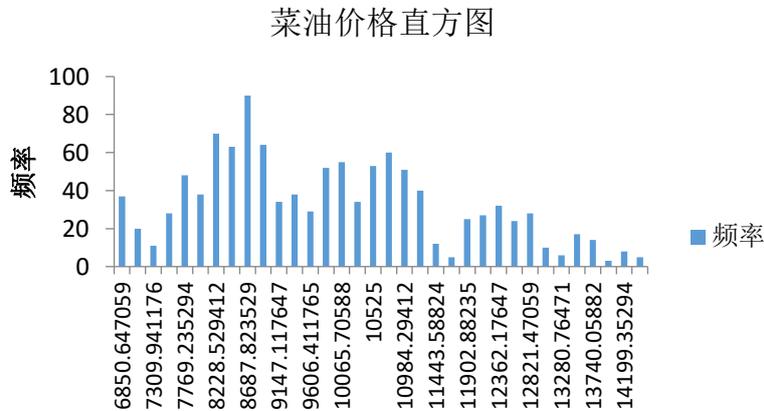
数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 10: 菜粕价格直方图 (元/吨)



数据来源: 同花顺 iFind, 兴证期货研究咨询部

图表 11: 菜油价格直方图 (元/吨)



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。