

反倾销调查提振菜类价格，关注政策变动情况

2024年9月6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

反倾销调查发布后，受供应担忧影响，菜系价格快速拉涨，油脂油料板块受其影响同样出现较大涨幅，市场担忧复刻 2019 年菜粕单边上涨行情。但是反倾销从调查到裁决落地历时较长，对供应的直接影响一般于初步裁定阶段体现，从申请调查到初步裁定期间仍然存在一定进口窗口。同时，我国加菜籽反倾销调查还处于政府发言阶段，虽然对反倾销立案前的实际供应情况影响整体有限，但是也将使得油厂采购趋于谨慎，需重点关注该事件的发展情况。

目前我国菜油、菜粕库存水平可分别满足国内 6 个月的油脂需求以及 3 个月的粕类需求，菜粕供应相对偏紧是本次事件发生后菜粕波动强于菜油的主要原因。反倾销调查若实施将直接降低国内菜油、菜粕供应，支撑菜系价格。国内进口菜籽尚未存在良好替代渠道，国内菜油、菜粕库存偏低，供需收窄情况下价格预计维持高位，菜系价格波动加大。市场情绪方面，目前菜油价格波动放缓，菜粕价格波动整体强于菜油，整体仍然受政策面影响延续高位震荡，后续需重点关注反倾销调查事件进展，若存在缓和迹象菜系价格恐存在回落风险。

目录

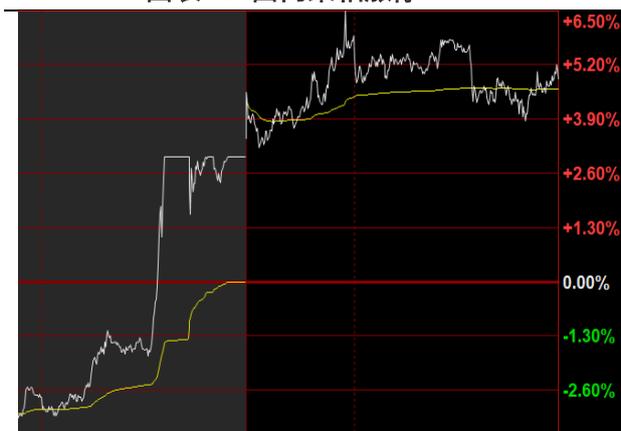
一、事件回顾.....	1
二、国内历次贸易政策变动比较.....	1
三、近期菜系价格抬升，远期供应担忧支撑价格.....	3

一、事件回顾

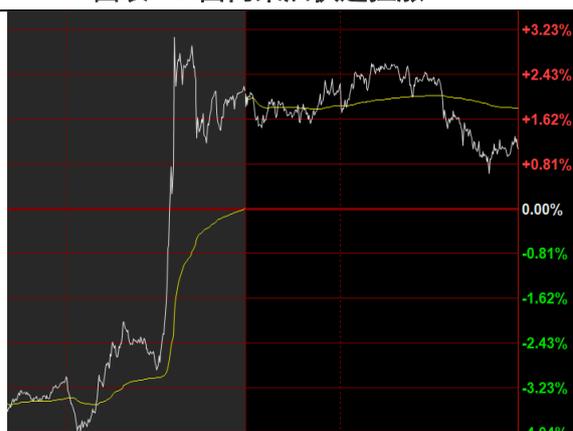
9月3日，中国商务部表示，据中国国内产业近期反映，加拿大对华出口油菜籽大幅增加并涉嫌倾销，2023年达34.7亿美元，数量同比增长170%，价格持续下降。受加方不公平竞争影响，中国国内油菜籽相关产业持续亏损。中方将根据国内相关法律法规，按照世贸组织规则，依法对自加拿大进口油菜籽发起反倾销调查。除此之外，中方还将依国内产业申请，对加拿大相关化工产品发起反倾销调查。新闻发布后，菜系价格快速拉涨，其中菜油价格上涨约3%，菜粕价格涨停，油脂油料板块受其影响同样出现较大涨幅。

加拿大菜籽在我国进口菜籽中占比极大，反倾销调查发布后，国内菜籽及其产品供应存在一定担忧，贸易政策对国内菜系价格影响情况以及加菜籽进口替代渠道将成为未来市场关注的主要问题。

图表 1：国内菜粕涨停



图表 2：国内菜油快速拉涨



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

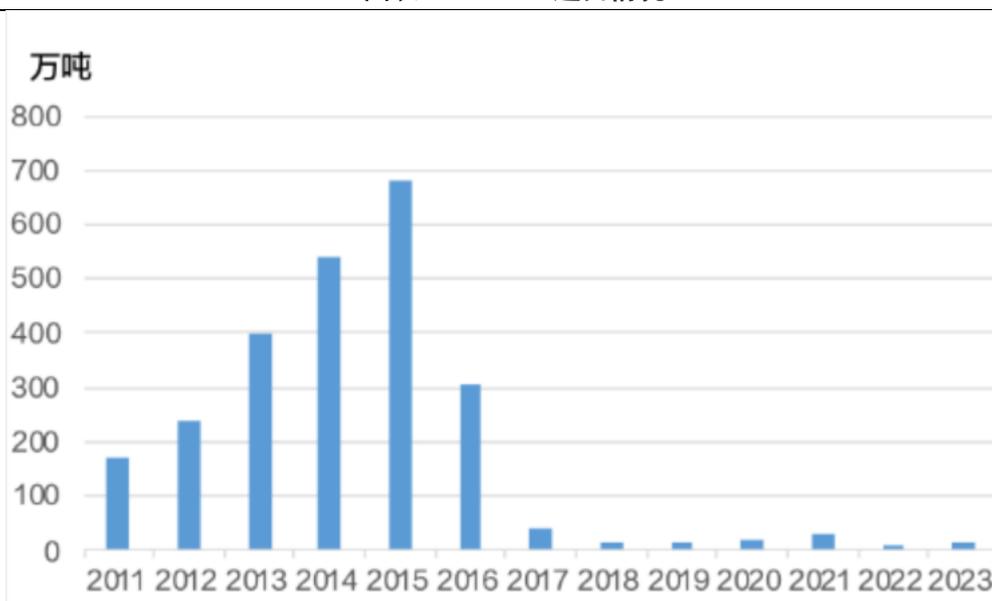
二、国内历次贸易政策变动比较

加菜籽在我国进口菜籽比重高达92%，因此加菜籽进口政策变动将显著影响国内菜油、菜粕价格。2019年的我国对加菜籽实施进口限制，将理查森国际有限公司和威特发公司两家加拿大企业从输华油菜籽的注册企业名单中移除，限制加菜籽进口并加强进口检查。该限制导致加菜籽进口量由2018年444.33万吨下降至235.71万吨，同比

下降 46.95%，引发市场菜籽供应担忧，菜油价格周内暴涨 9%至 7250 元/吨附近，后延续高位震荡。9 月 3 日反倾销调查新闻发布后，市场担忧菜籽供应将复刻 2019 年情况，菜系价格快速上涨，但本次贸易政策变动与 2019 年存在一定差异，盘面影响较 2019 年预计有所不同。

反倾销调查是指进口国依法对造成进口国产业损害的倾销行为采取征收反倾销税等的调查，裁决过程包括申请、立案与最终裁决三项。裁决期限时间跨度较大，一般自立案调查决定公告之日起至最终裁定公告之日止为 12 个月，特殊情况下可以延长至 18 个月。以 2016 年对美国 DDGS 的反倾销调查为例，该调查立案时间为 2016 年 1 月 12 日，初步裁定时间为 2016 年 7 月 8 日，并认为存在倾销行为，企业在进口该商品时须向中国海关缴纳保证金，最终裁定时间为 2017 年 1 月 11 日，并表示将自 2017 年 1 月 12 日起向原产于美国的 DDGS 征收反倾销税，并对 2016 年 7 月 8 日-2017 年 1 月 11 日进口美国 DDGS 的企业进行反倾销税追溯征收。通过整理我国 DDGS 进口情况发现，2016 年进口量降至 300 万吨仅为 2015 年 42.85%，可以认为反倾销调查对供应的直接影响一般于初步裁定阶段体现，从申请调查到初步裁定期间仍然存在一定进口窗口，但是若大量进口仍然存在追溯征收风险。我国加菜籽反倾销调查还处于政府发言阶段，在反倾销立案前的买船影响相对较小，调查开始后进口商对加菜籽态度预计较为谨慎，目前菜系价格仍然受供应担忧影响，并且影响远月菜籽供应。

图表 3: DDGS 进口情况



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

三、近期菜系价格抬升，远期供应担忧支撑价格

加菜籽在我进口菜籽中占比极大，2023 年加菜籽进口量达 505 万吨，若反倾销税收落地，我国菜系供应结构预计发生较大变化。菜籽方面，国际主要主产国为欧盟、澳大利亚、俄罗斯与乌克兰，而今年欧盟产量下降，欧菜籽进口弥补相对有限，澳大利亚菜籽主要以菜籽制品出口为主，原料进口弥补同样有限。欧盟对俄罗斯农产品加征关税，俄菜籽可作为我国菜籽进口的补充来源，但是 2024 年 9 月 1 日-2026 年 9 月 31 日，俄罗斯上调菜籽出口关税至 30%，每吨不低于 165 欧元，如果反倾销制裁落地，我国通过进口俄菜籽替代加菜籽的更多将发生在 2026 年四季度，短期菜籽供应预计下降近 30%。

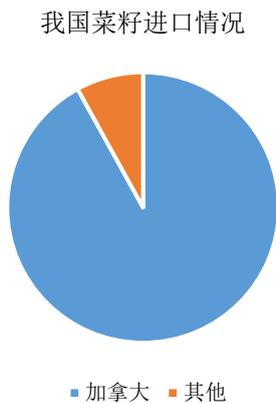
但是在 2019 年本次反倾销并未涉及菜粕、菜油等油菜籽制品，菜粕、菜油进口可在一定程度上弥补菜籽进口下降缺口，但菜粕供应相对有限。菜油方面，加菜油进口份额被俄菜油取代，我国当前主要俄菜油、阿联酋菜油为主，分别占比 73%与 14%，俄罗斯菜油基本全部供应我国，阿联酋则是通过进口加菜籽、澳菜籽压榨菜油出口我国。截至 8 月 30 日，我国油厂菜籽库存为 37.1 万吨，9 月预计到港 71.5 万吨，折合 47.78

万吨菜油，菜油库存为 14.05 万吨，进口量沿用 2023 年水平，月均进口月 16 万吨，月均提货量为 23 万吨，若未来菜籽买船暂停，仅依靠 9 月库存以及海外进口，菜油供应量可满足国内约 6 个月的菜油需求，菜油供应整体保证较好。

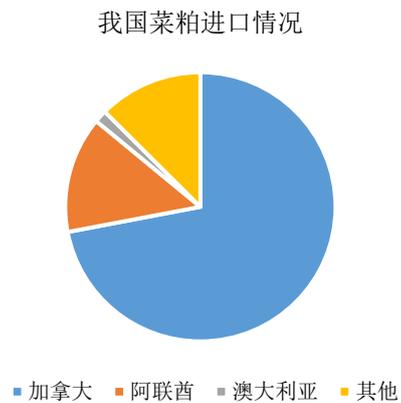
菜粕方面，我国主要进口加拿大、阿联酋菜粕，比重分别为 72%与 17%，加菜粕占比自 2019 年起逐渐下降，但是比重仍然较大，这也是本次事件中菜粕价格波动高于菜油的主要原因。目前国内菜籽库存折合菜粕量约 60 万吨，油厂菜粕库存为 3.35 万吨，月均提货量为 23 万吨，国内供应可满足约 3 个月的菜粕需求，相对于菜油而言，菜粕供应偏紧。

整体来看，反倾销调查若实施将直接降低国内菜油、菜粕供应，支撑菜系价格。国内进口菜籽尚未存在良好替代渠道，国内菜油、菜粕库存偏低，供需收窄情况下价格预计维持高位，菜系价格波动加大。市场情绪方面，目前菜油价格波动放缓，菜粕价格波动整体强于菜油，整体仍然受政策面影响延续高位震荡，后续需重点关注反倾销调查事件进展，若存在缓和迹象菜系价格恐存在回落风险。

图表 4: 国内菜籽进口情况



图表 5: 国内菜粕进口情况

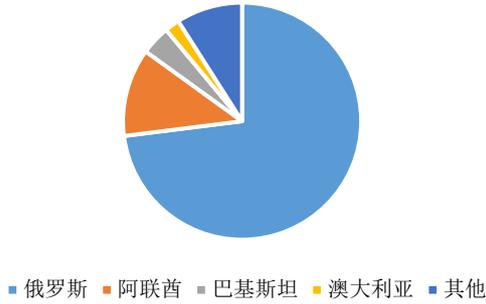


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

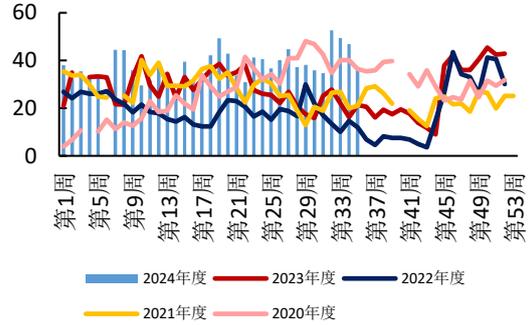
图表 6: 国内菜油进口情况

图表 7: 国内菜籽进口情况

我国菜油进口情况



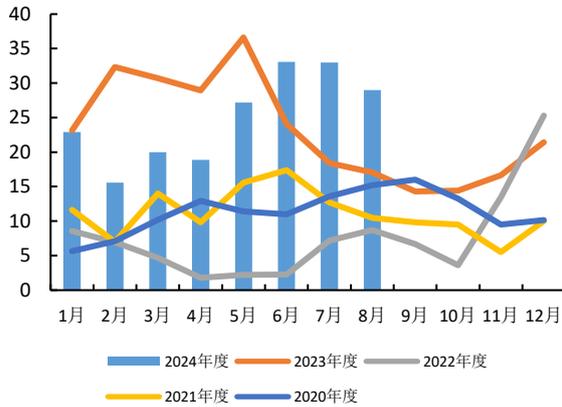
中国油菜籽库存



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

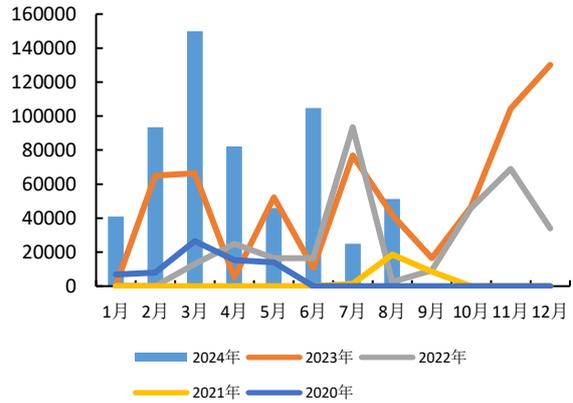
图表 8：菜粕月度消费量

菜粕月度消费量



图表 9：菜油月度消费量

菜油月度成交量



数据来源：Mysteel，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。