

## 反倾销立案近月影响有限，情绪支撑下菜系横盘运行

2024年9月10日 星期二

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

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

### 核心观点

9月9日下午，商务部发布公告，对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查。本次反倾销调查从宣布到立案速度极快，市场情绪接续发酵，菜油、菜粕涨幅分别达2%与4%，菜粕大幅增仓，昨日早盘跌幅基本收复，政策情绪消化后菜系延续横盘运行。

该事件主要对菜籽远期供应形成影响，近月菜籽供应宽松格局不变，整体影响相对有限。四季度菜籽基本采购完毕，整体到港量充裕，近月进口菜籽正常到港，反倾销调查不影响已完成的船期采购履行，同时水产养殖进入尾声，菜粕饲料需求下降，四季度菜籽供应宽松，基本面并不存在明显行情驱动。若该事件未出现新进展，偏长的调查时限将使得政策情绪对市场的利多影响边际下降，预计延续横盘运行，警惕情绪消耗后价格回调可能。远期方面，供应收缩背景下，菜粕价格存在抬升可能，但是菜粕上涨时点与高度取决于反倾销调查裁定时间与制裁关税水平，需关注国内买船情绪、菜籽库存变化以及事件发展情况。

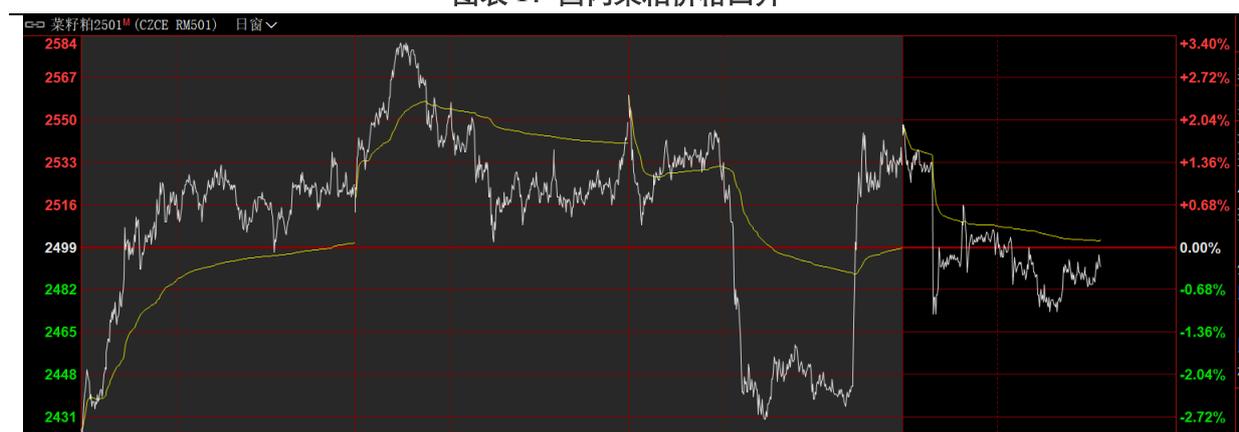
## 目录

一、反倾销调查立案，菜系价格有所回升 .....	1
二、反倾销落地时间较长，菜系近月影响有限 .....	2
三、菜粕远月合约升水，远期菜籽供应预计收缩 .....	3

## 一、反倾销调查立案，菜系价格有所回升

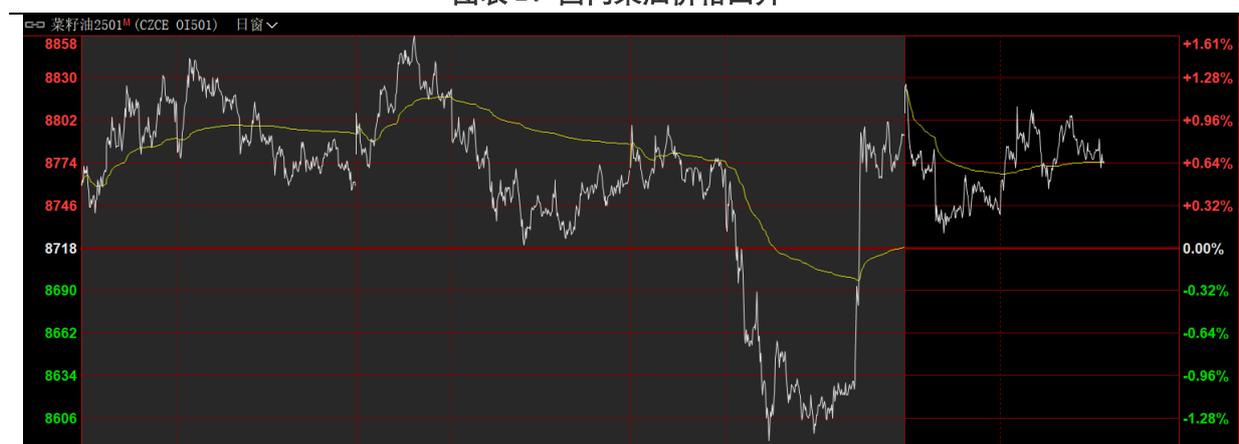
9月9日下午，商务部发布公告，对原产于加拿大的进口油菜籽进行反倾销立案调查，本次调查确定的倾销调查期为2023年1月1日至2023年12月31日，产业损害调查期为2021年1月1日至2023年12月31日。本次反倾销调查从宣布到立案速度极快，市场情绪接续发酵，菜油、菜粕涨幅分别达2%与4%，昨日早盘跌幅基本收复，但政策情绪消化后菜系延续横盘运行，目前尚未出现新的上涨题材驱动。

图表 1：国内菜粕价格回升



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2：国内菜油价格回升

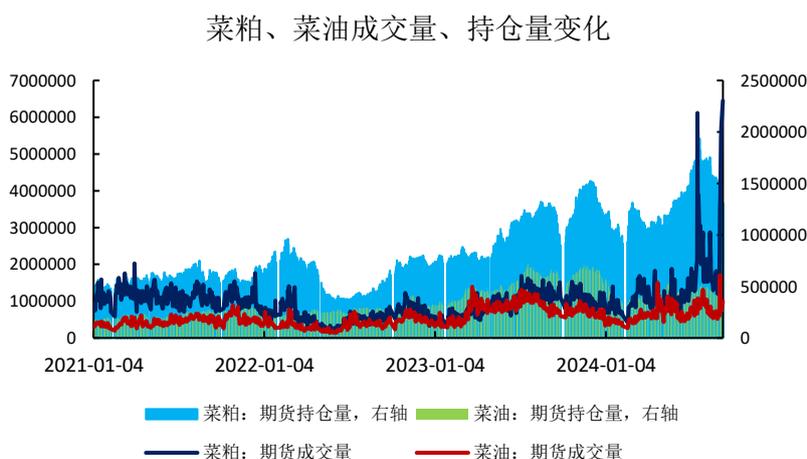


数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

## 二、反倾销落地时间较长，菜系近月影响有限

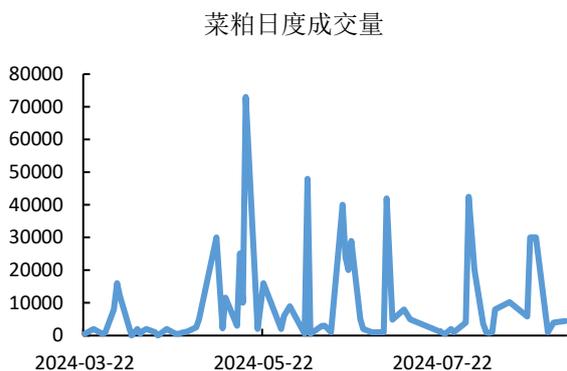
反倾销调查立案后，菜粕成交量大幅上升至近 317 万手，持仓量同样上升至 90 万手，但是菜粕价格在 2550 元/吨附近上行受阻，价格回落，近月供应充裕格局对菜粕价格上涨驱动形成一定限制。进口限制方面，反倾销调查一般自立案调查决定至最终裁定历时 12 个月，特殊情况下可以延长至 18 个月，在初步裁定或最终裁定落地前对菜籽进口影响相对有限，且不影响立案前的买船合同。国内四季度菜籽买船基本完成，9 月菜籽预计到港 71 万吨，年底前菜籽预计将达 300 万吨，近期进口菜籽正常到港，菜籽、菜粕进口量仍然存在保障。随着天气逐渐转凉，水产养殖进入尾声，菜粕淡季即将来临。8 月菜粕提货量较 7 月整体相当，但月度成交量持续下降，由 6 月 17.7 万吨下降至 11.53 万吨，随着水产养殖结束，菜粕饲料需求预计持续下降，市场对年内菜籽、菜粕供应宽松预期不变，限制近月涨幅，事件情绪消化后价格存在回调可能。

图表 3：菜粕、菜油成交量、持仓量情况

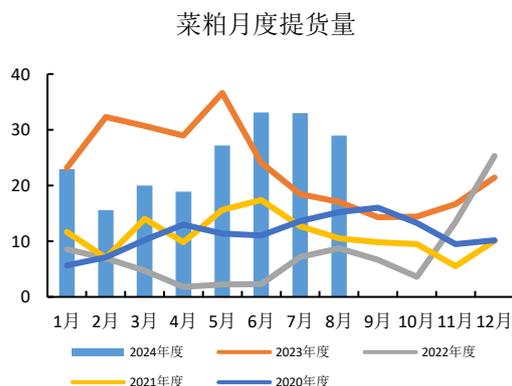


数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 国内菜籽成交量下降



图表 5: 国内菜粕提货量



数据来源: Mysteel, 兴证期货研究咨询部

### 三、菜粕远月合约升水，远期菜籽供应预计收缩

反倾销调查立案基本确认远月菜籽供应下降预期，虽然当下距离最终裁定仍然存在一定时间窗口，但是关税的追溯征收同样将使得进口商对加菜籽进口态度趋于谨慎，远期进口意愿下降。目前，通过进口他国菜籽实现加菜籽份额替代存在一定困难，菜籽主产国中，欧盟对油菜籽需求较大，出口相对有限，澳大利亚同样为菜籽主产国，但是该国更多以出口菜籽制品为主，原料出口较少。俄罗斯农产品受欧盟制裁，俄菜籽本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%，菜籽进口成本上升，我国大量进口俄菜籽替代加菜籽的更多将发生在 2026 年四季度，若不考虑进口加菜籽，进口菜籽供应预计下降近 60%，远月进口菜籽供应预计大幅下降。目前菜粕合约呈 contango 结构，菜粕月间价差同样反应市场对远月供应担忧。

近期菜粕题材炒作频繁，但四季度基本面并不存在明显行情驱动，价格波动更多为情绪发酵，围绕 2400-2600 元/吨区间波动，若该事件未出现新进展，偏长的调查时限将使得情绪面对市场利多边际下降，预计延续横盘运行，警惕情绪消耗后价格回落可能。供应收缩背景下，远月菜粕价格存在抬升可能，但是菜粕上涨时点与高度取决于反倾销调查裁定时间与反倾销关税水平，关注国内买船情绪、菜籽库存变化以及事件发展情况。



## 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。本报告清晰准确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。