

中加经贸关系有所缓和，菜粕近月合约预计回归基本面

2024 年 11 月 22 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

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

hhx@xzfutures.com

核心观点

近期中加经贸存在和缓迹象，菜油、菜粕价格均出现较大回落，四季度菜籽供应宽松，菜粕价格逐渐回归基本面运行。国内方面，虽然反倾销调查开始后菜籽采购放缓，但前期油厂买船积极，菜籽到港量整体充裕，菜籽库存同样远高于往年同期水平，在油脂供应宽松、菜粕需求淡季背景下，除开宏观事件扰动后菜系基本面并不存在上行驱动。当前油厂仍然具有较好榨利，若中加贸易关系出现进一步缓和，油厂重新采购加菜籽概率上升，近月合约价格存在再次回落可能。海外方面，欧盟、美国菜籽、菜油需求不及预期，加菜籽产量虽然调降，但近月仍然面临一定出口压力，CNF 出口报价小幅回落，制约国内进口成本。目前菜籽基本面表现偏弱，菜粕受中加关系影响更大，预计延续偏弱运行，但加拿大下调菜籽产量给予市场多头一定炒作想象，产量影响预计更多表现在远月合约上，因此菜粕 1-5 价差存在走缩可能，未来关注中加商贸关系以及加拿大统计局产量调整情况。

目录

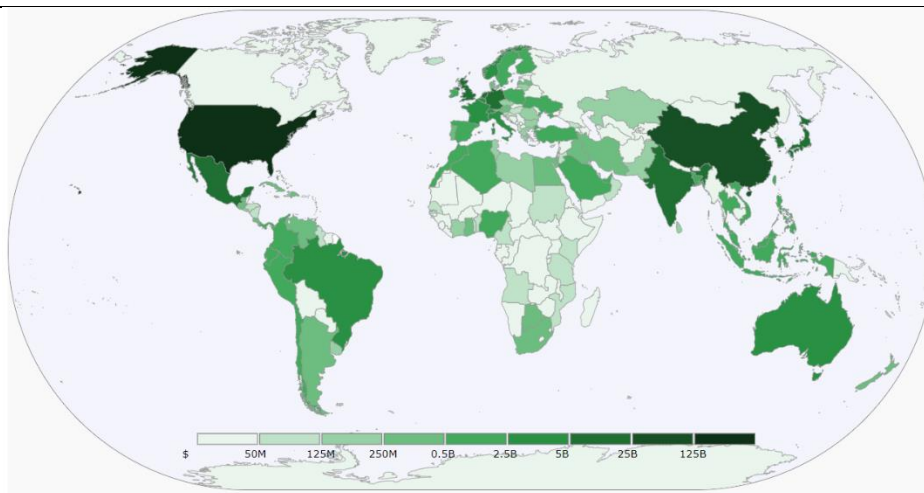
一、中加双方沟通经贸问题，反倾销存在磋商想象空间	1
二、国内菜籽榨利较好，菜系近月供应整体充裕	2
三、欧盟菜籽进口边际下降，加菜籽出口改善有限	3
四、结论	4

一、中加双方沟通经贸问题，反倾销存在磋商想象空间

11月16日 APCE 会议于秘鲁举办，中国商务部部长与加拿大国贸部部长会面。中方表示加方对中国电动车、钢铝等产品采取歧视性限制措施，持续加严针对中国企业的外资审查，给中加经贸关系带来严峻挑，重申与加方共建中加合作的良好环境意愿，加方表示重视对华经贸关系，愿同中方在各层级保持开放沟通渠道。本周四商务部新闻会重申加入 DEAP、CPTPP 意愿，中国已于 2022 年提交申请，月底将召开 CPTPP 年度会议，会议上中加贸易情况预计成为市场关注对象。

本次 APEC 会议加方并未正面回应中国商品进口限制问题，但是特朗普上任后的贸易政策变动以及与中国近期经贸交流给予市场贸易关系缓和想象空间。美国是加拿大商品最大出口国，2023 年对美出口占量达 594.5 亿美元，同时加拿大与美国、墨西哥签署《三国贸易协定》，北美贸易关系联系紧密，但是特朗普胜选后美国对进口商品加征关税，生物柴油政策悲观预期同样限制加拿大菜油对美出口，美国-加拿大贸易环境不确定性上升。11月7日加拿大重建加拿大-美国关系内阁委员会，处理贸易、安全、气候变化等议题，应对美国可能产生的贸易变数。11月底 CPTPP 召开年度会议，中加贸易问题存在进一步磋商可能。如果美国对加拿大贸易政策出现变动，加拿大预计重新评判对华贸易态度，探索更多贸易改善可能。

图表 1：2023 年加拿大对外出口情况



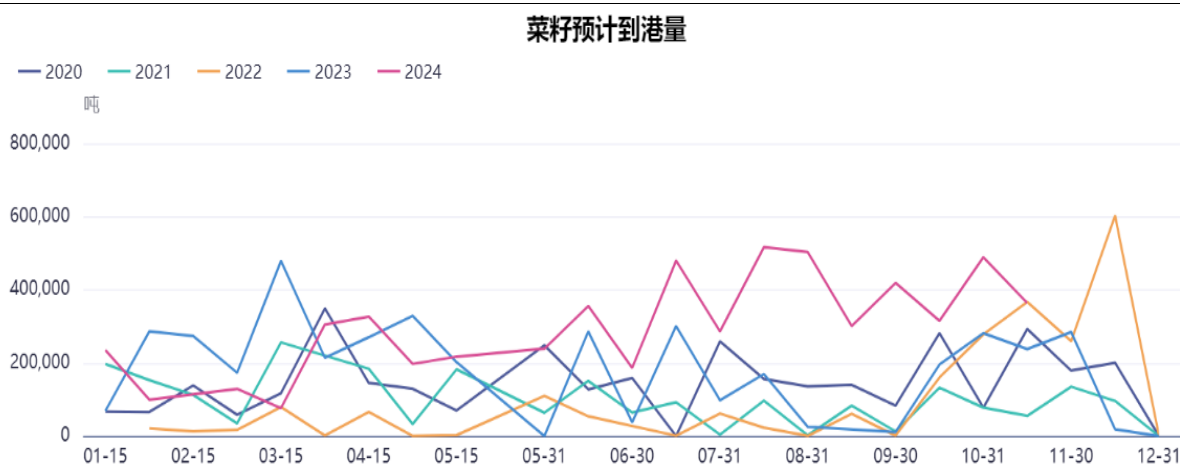
数据来源：加拿大国贸部，兴证期货研究咨询部

二、国内菜籽榨利较好，菜系近月供应整体充裕

国内三季度菜籽买船较多，目前前期采购菜籽持续到港，到港量位于较高水平，短期供应较为充裕。受反倾销关税担忧，油厂 10 月菜籽进口买船基本停滞，远期供应收紧担忧在盘面蔓延，但是从菜籽实际到港量与到港预报来看，四季度菜籽供应仍然较为充裕。截至 11 月 15 日，月内菜籽累计到港 21.29 万吨，月底预计到港 30.39 万吨，月度到港总量约 50 万吨，均高于往年水平，油菜籽库存同样达 70.7 万吨，远超去年水平。今年国内菜籽进口整体高于往年水平，虽然反倾销调查使得油厂采购趋于谨慎，但前期买船逐渐到港仍然保证年底供应充裕。

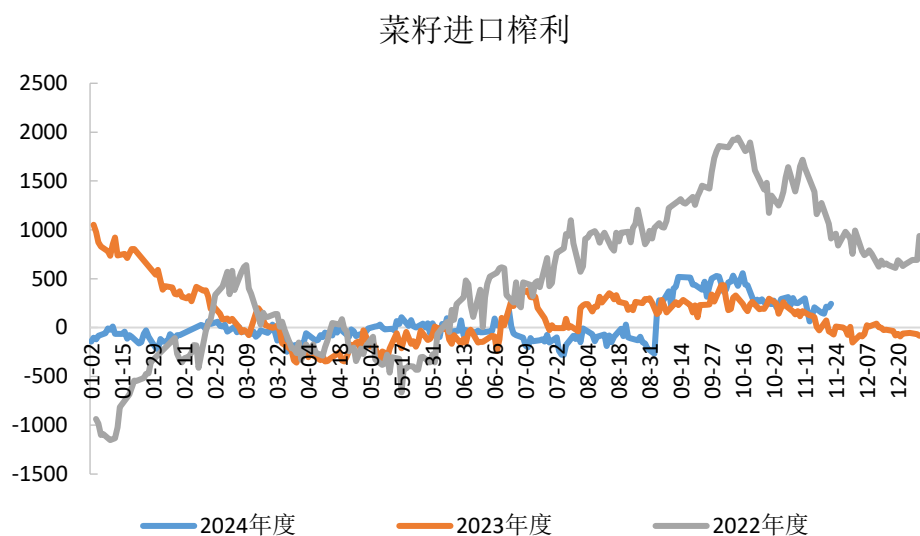
菜籽榨利表现良好。自 9 月下旬加菜籽反倾销调查启动后，菜粕、菜油价格大幅上涨为油厂提供可观榨利，虽然近期中加经贸题材使得多头情绪转弱带动菜系价格回调，但油厂对盘榨利仍然表现良好，理论上油厂存具有较好的进口意愿。近期中加经贸关系存在缓和迹象，若反倾销情绪进一步转弱，油厂未来进口菜籽可能性有所上升。目前菜系反倾销市场预期虽然减弱，近月合约逐步回归供应偏松的基本面逻辑，但是远期担忧仍然存在，近月价格预计相对偏弱。

图表 1：菜籽预计到港量



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 2：菜籽进口榨利



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

三、欧盟菜籽进口边际下降，加菜籽出口改善有限

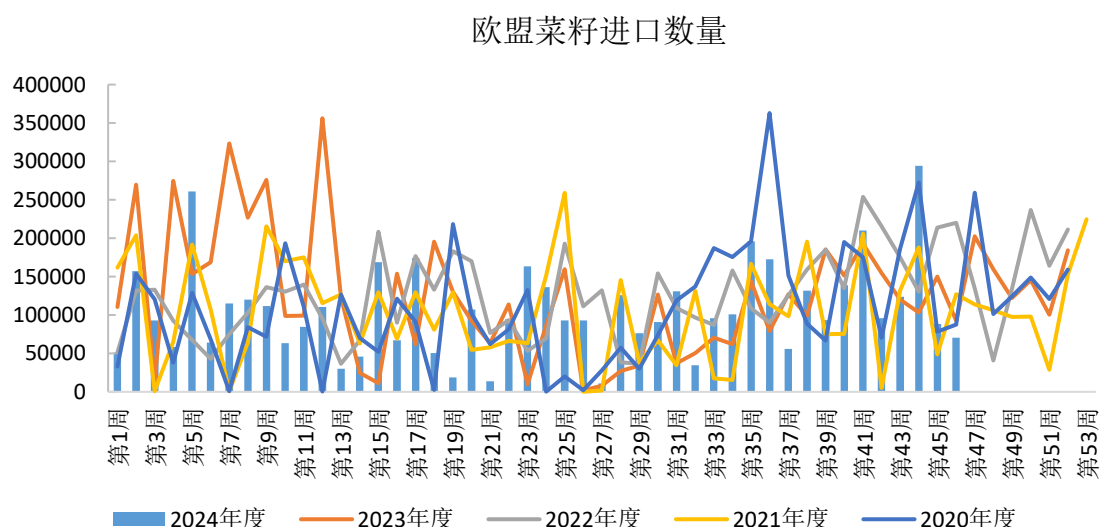
中国、欧盟地区是加菜籽直接出口占比较大地区。前期受欧菜籽因霜冻寒潮减产以及对华出口上升影响，加菜籽出口情况整体较好，截至 2024 年 9 月，加菜籽本市场年度累计出口 168.74 万吨，同比增长近 50%，出口进度好于往年，但是近期欧盟菜籽进口量开始下降，对华贸易问题导致菜籽出口中国预期下降，加菜籽出口情况似乎存在转弱可能。截至 11 月 15 日，欧盟菜籽进口量为 310.7 万吨，同比上升 8%，但是进入 10 月后进口量开始下降，目前 11 月累计进口量约为 15 万吨，较去年同期减少约 9 万吨，欧盟需求存在边际下降可能。国内加菜籽进 CNF 价回落至 9 月反倾销事件发生水平，虽然加拿大农业部 10 月小幅下调菜籽产量至 1898 万吨，较去年下降约 1%，对出口价形成一定支撑，但是欧盟进口下降以及中国采购暂停影响加菜籽出口情况，加菜籽出口报价预计承压，限制菜粕价格空间。

图表 3：加菜籽进口 CNF 价



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

图表 4：欧盟菜籽周度进口量（吨）



数据来源：欧盟统计局，兴证期货研究咨询部

四、结论

近期中加经贸存在和缓迹象，菜油、菜粕价格均出现较大回落，四季度菜籽供应宽松，菜粕价格逐渐回归基本面运行。国内方面，虽然反倾销调查开始后菜籽采购放缓，但前期油厂买船积极，菜籽到港量整体充裕，菜籽库存同样远高于往年同期水平，在油脂供应宽松、菜粕需求淡季背景下，除开宏观事件扰动后菜系基本面并不存在上

行驱动。当前油厂仍然具有较好榨利，若中加贸易关系出现进一步缓和，油厂重新采购加菜籽概率上升，近月合约价格存在再次回落可能。海外方面，欧盟、美国菜籽、菜油需求不及预期，加菜籽产量虽然调降，但近月仍然面临一定出口压力，CNF 出口报价小幅回落，制约国内进口成本。目前菜籽基本面表现偏弱，菜粕受中加关系影响更大，预计延续偏弱运行，但加拿大下调菜籽产量给予市场多头一定炒作想象，产量影响预计更多表现在远月合约上，因此菜粕 1-5 价差存在走缩可能，未来关注中加商贸关系以及加拿大统计局产量调整情况。

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。