

作者：农产品组 王晓囡

执业编号：F0285589（从业）

联系方式：010-68578820 / wangxiaonan@foundersc.com

成文时间：2016年2月4日星期四



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

菜粕月报：供需形势好转 菜粕期价重心抬升

（评级：震荡）

要点：

1、供应市场变化有限：目前市场的主要供应仍集中在南方沿海地区，主产区基本处于停工的状态，产区菜粕供应有限，而沿海地区来看，短期菜籽库存相对稳定，能够保证市场供应，不过春节前工厂开工率有限，供应的持续性短期或有放缓的，但菜粕库存相对供应充足，价格走势仍需进一步关注需求变动。

2、需求情况：目前水产需求仍未启动，并且由于1月份的持续低温对水产养殖产生影响，饲料真实需求可能有限；不过，由于年前豆粕市场的偏强运行以及DDGS反倾销调查影响中期进口预期，或将对菜粕的市场份额回归有一定的帮助，并且春节后将进入饲料企业提前备货的阶段，需求或将对菜粕市场产生支撑，但能否形成反弹，仍需关注真实需求情况。

3、进口因素需关注：由于汇率因素影响，菜籽以及菜粕进口数量略有降低，短期市场供应略有调降，但我们需要注意的是，加拿大菜籽丰产上市，远期进口源充足，并且远期加籽粕进口成本偏低，中期进口量或将对市场供应产生影响，仍需关注进口方面因素。

后市展望与操作策略：

综合来看，在2月份，供应与需求市场预期变动有限，不过由于产量预期降低与需求略有好转的情况下，中期市场的下行幅度有限，不过我们仍需要警惕，春节过后邻池豆粕市场对菜粕的影响。从菜粕指数期价走势来看，目前已经走出前低的下行趋势通道，震荡重心略有反弹，但由于短期现货缺乏有利的支撑因素，2月期价反弹的高度或将受限，并且受到邻池豆粕的影响，短期价格仍有反复，关注1900-2000附近区间震荡整理。对于主力1605合约来看，操作上建议短线交易为宜，目前缺乏趋势行情的突破因素，至于中期市场来看，9月合约目前在1950-1970附近压力较为明显，若短期回落，关注下方中期均线附近支撑，可试探性逢低买入，中期下行空间有限。

一、行情回顾

菜粕现货市场来看，1月份整体价格表现震荡抗跌，受到邻池豆粕的震荡反弹，以及商务部发布的对美国DDGS进行反倾销调查导致市场预期中期DDGS进口数量降低的影响，现货企业对采购菜粕的积极性略有提高，菜粕现价震荡止跌反弹，不过，供应市场来看，菜粕供应相对稳定，而目前处于传统的需求淡季，供需相对平稳的状态下，菜粕现价的反弹幅度有限，但由于需求市场预期改善的情况下，菜粕现价基本止跌。

期货市场来看，1月份菜粕期价整体震荡重心有所抬升，现货市场豆粕以及DDGS等因素对菜粕期价形成提振，菜粕指数期价反弹有所走高，但是供应市场受到沿海地区菜粕库存偏高以及下游需求淡季影响，菜粕期价的反弹空间相对有限。整体重心略有上行，但难有成规模反弹。

图 1-1 菜粕指数走势图



资料来源：文华财经； 方正中期研究院整理

二、基本面分析

2.1 加拿大油菜籽情况简析

加拿大是我国油菜籽进口的主要来源国，加拿大油菜籽供需在很大程度上影响国内菜籽进口情况；2015年12月份，加拿大统计局公布的油菜籽产量报告显示产量高于预期，加拿大统计局本月预计2015/16年度加拿大油菜籽产量为1720万吨，远远高于10月份预测的1430万吨，也高于市场分析师在报告出台前所预

期的 1560 万吨，比 2014/15 年度的产量高出 5%，创下了历史次高纪录。油菜籽产量数据令人震惊，这将造成油菜籽期末库存增加，对我国菜籽进口市场将产生明显影响。

供应市场充足稳定，我们来分析加拿大下游需求变化；加拿大油菜籽需求主要以出口以及压榨为主，2014/15 年度油菜籽持续出口形势较为稳定，从目前的数据我们很难判断出加拿大菜籽出口的变动情况；不过我们可以从加拿大加工业周度压榨数据上看出，压榨需求在 2015 年表现较为强势，我们知道，压榨需求占据加拿大菜籽需求的半壁江山，按照目前压榨数据显示，需求依然偏强运行，或将对价格形成提振。不过中期来看，由于供应充足，基本可以满足本年度末到 2016/17 年度新季油菜籽收获之间的加工和出口需求。但随着长期供需形势的收紧，菜籽价格进一步回落的可能性较低。

图 2-1 加拿大油菜籽供需形势

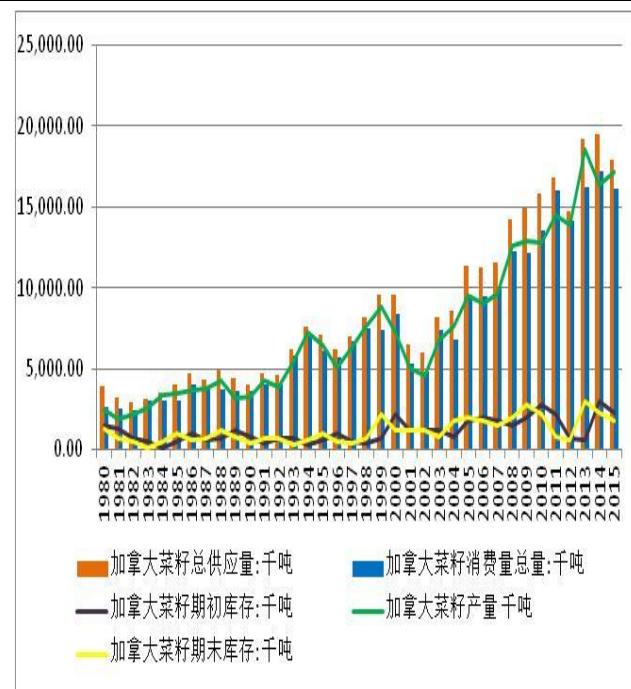
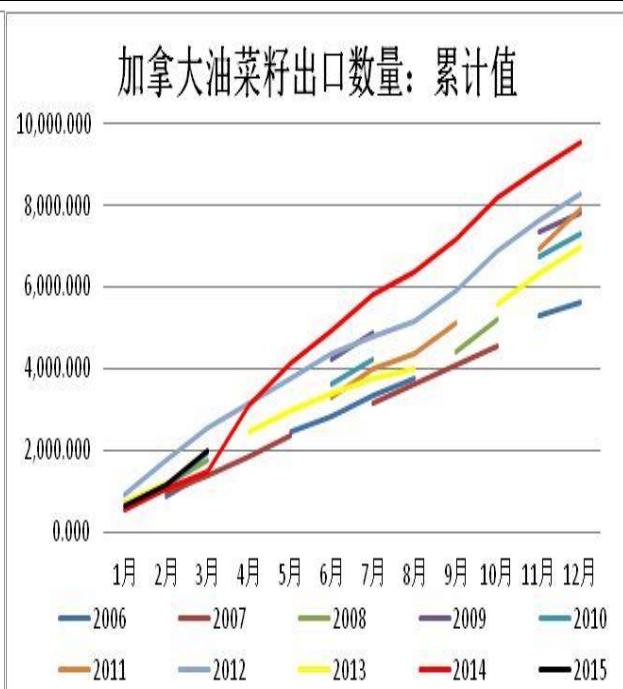


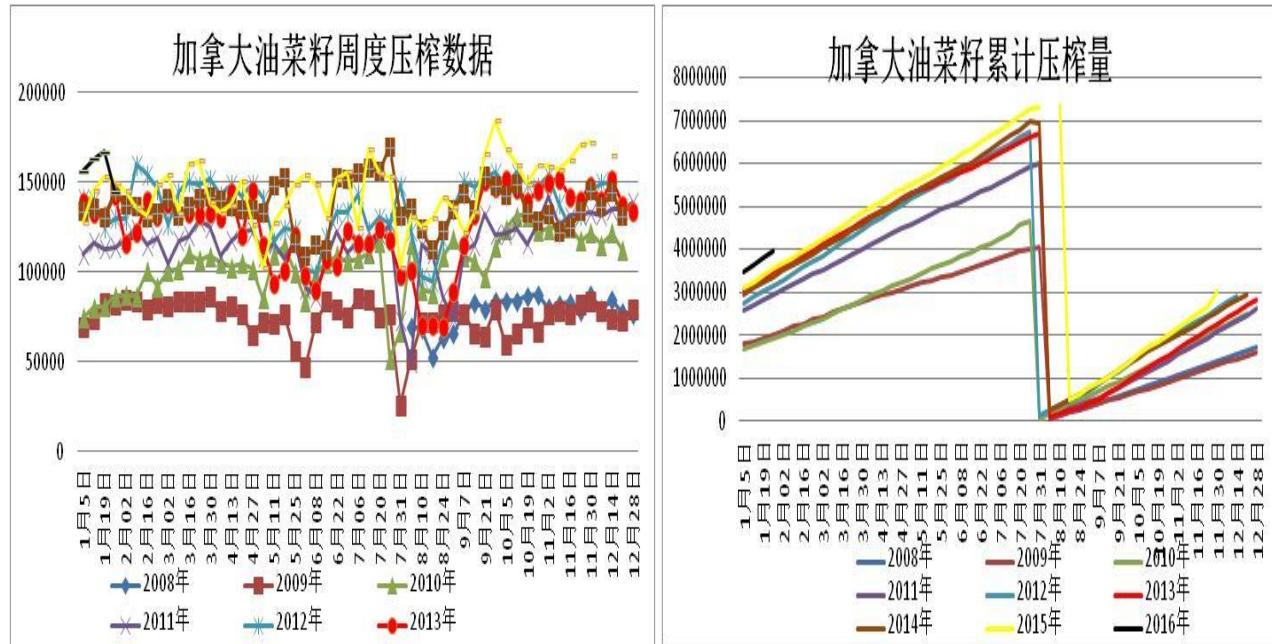
图 2-2 加拿大油菜籽出口数据



资料来源：wind 方正中期研究院整理

图 2-3 加拿大油菜籽周度压榨数据

图 2-4 加拿大油菜籽周度压榨累计值

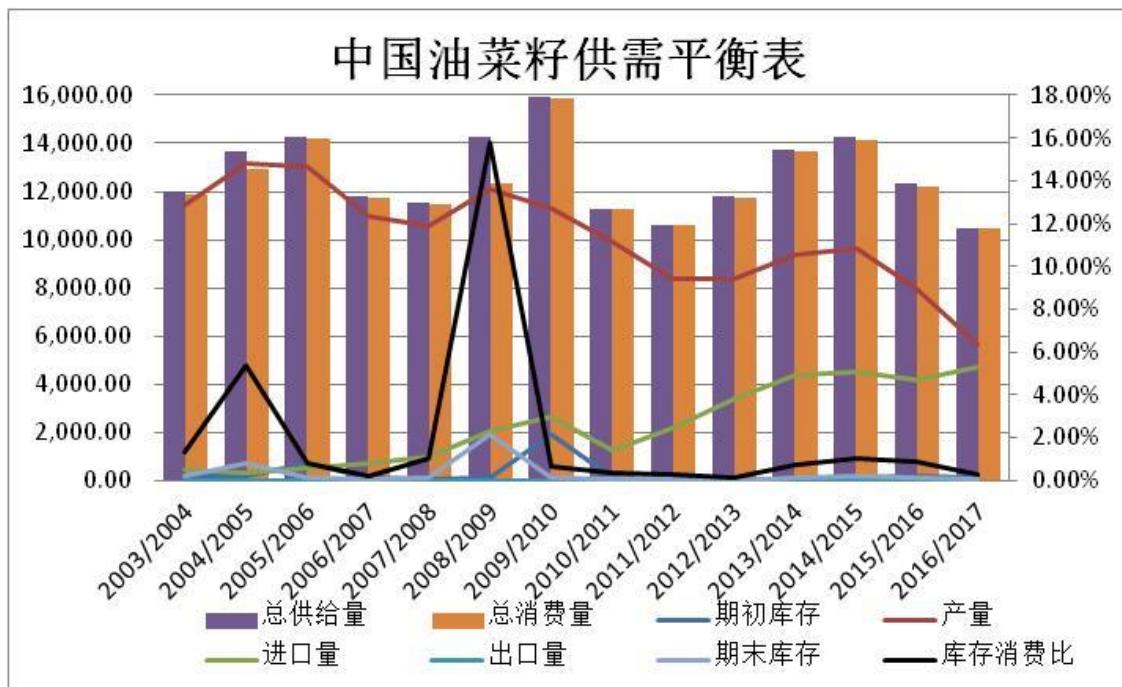


2.2 国内油菜籽供需简要分析

国内油菜籽市场来看，上一年度，由于托市收储政策的缺失，令油菜籽种植面积大幅降低，市场保守预计 2016 年冬菜籽种植面积下降 20%以上，而 1 月份，南方市场遭遇严寒天气，暴雪、大面积降温以及后期南方的暴雨影响下，对根系作物的油菜生长产生不利影响，对于处于越冬期的油菜市场较为担忧，2016 年国产菜籽产量或将进一步降低；不过中期 3-4 月份油菜籽生长的关键时期仍需关注，但种植面积的调降已经令产量预期悲观。

而需求来看，2015 年整体水产需求旺季不旺，最主要的原因是受到替代品的影响，特别是今年以来，豆菜粕基差持续低迷，由于菜粕蛋白含量较少，在一定价差内，豆粕就会对菜粕产生替代效应，需求受此影响大幅减少，整体市场需求低迷；尽管在 2015 年四季度前期，邻池豆粕出现偏强走高，但目前价差来看，依然很难扭转豆粕对菜粕的替代。不过，DDGS 反倾销调查影响中期进口的情况下，菜粕水产饲料需求份额有望回归。

图 2-5 国内油菜籽供需



资料来源：wind 方正中期研究院整理

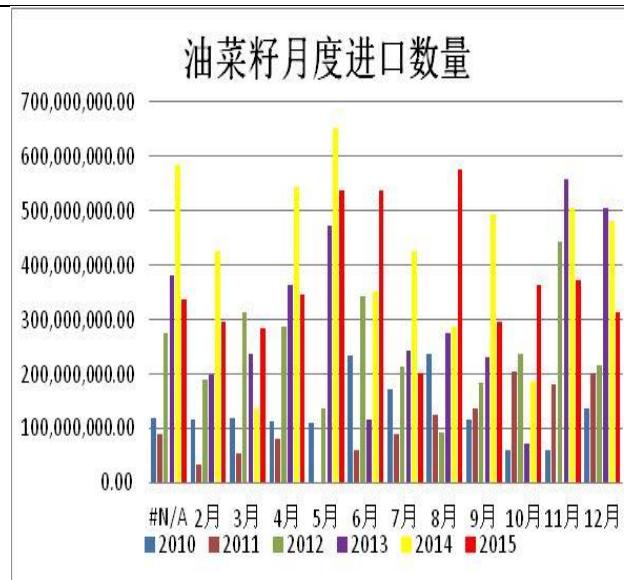
2.3 油菜籽进口形势

市场目前仍是以沿海地区开工为主，进口形势目前仍对市场产生重要影响；据中国海关发布的最新进口数据显示，2015年12月，2015年12月进口油菜籽314269吨，环比下降15.99%，同比则大幅下降，较2014年同期减少34.7%，2015年共进口447万吨，较上年下降12.03%；2014年508.1万吨。截止到12月，2015/16年度我国共进口266.55万吨，较去年同期微降2.59%。2015年12月我国油菜籽进口成本继续下降，由于2015年我国企业在进口油菜籽交工效益方面长期处于亏损的状态，所以即便进口价格下调，但市场进口积极性有限。不过2015年末，加工效益略有恢复，因此，2016年一季度我国油菜籽进口量或将达到95-100万吨甚至以上水平。

回顾2015年我国菜粕进口市场来看，因受到政策与成本双利空打压，全年进口数量较上年出现大幅度的下降，根据海关数据显示，2015年12月份我国未进口菜粕，2015年全年进口菜粕12.28万吨，较2014年大幅下降53.35%；菜粕进口量的偏低主要受到进口政策的限制，并且菜粕直接进口成本偏高也是导致进口量降低的原因之一，不过随着加拿大菜籽的丰产上市，加拿大菜籽价格预期略有下降，据中国汇易网了解，前期已有国内企业订购了较大量且成本偏低的加拿大菜粕，2016年菜粕进口数量或逐渐恢复，但由于印度以及巴基斯坦菜粕仍未解禁，因此进口数量的上升幅度有预计有限。

图 2-6 油菜籽月度进口数量

图 2-7 油菜籽月度进口数据累计值

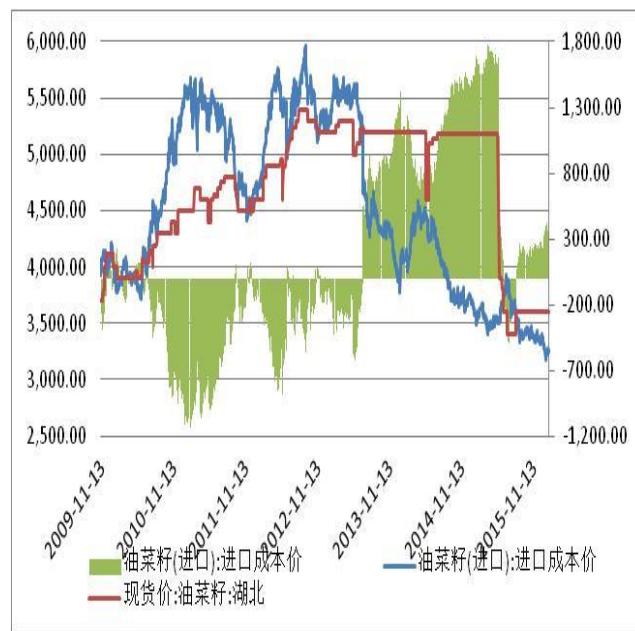


资料来源: wind 方正中期研究院整理



图 2-8 进口菜籽价格优势明显

图 2-9 进口菜籽压榨利润



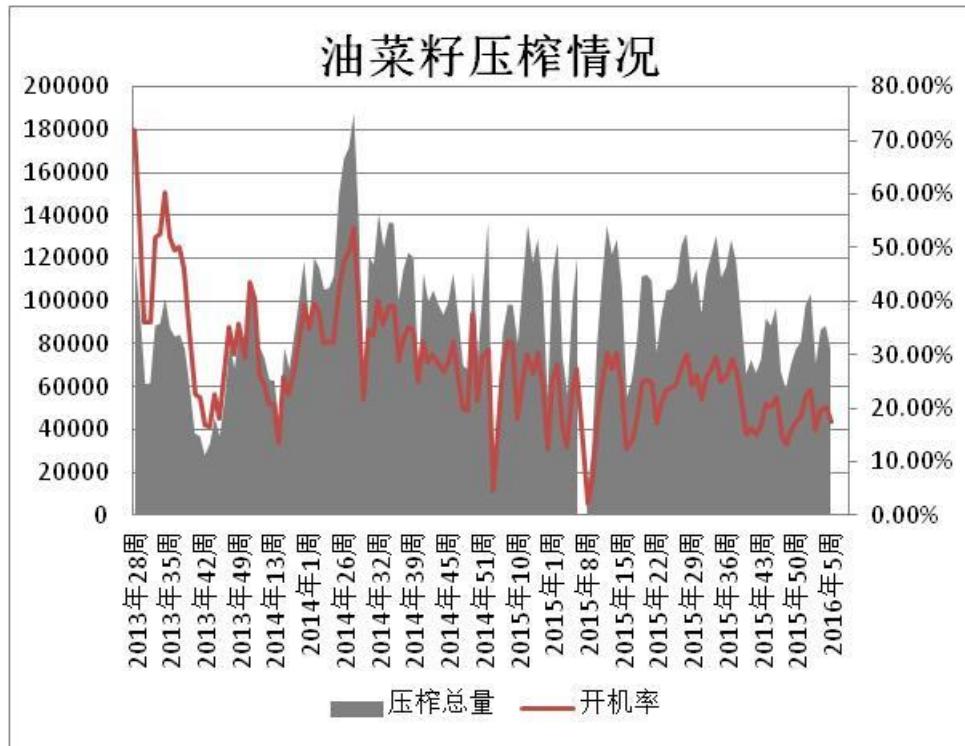
资料来源: wind 天下粮仓 方正中期研究院整理

2.4 加工形势情况

我们从主产区来看，受到加工方式以及压榨季节性影响，主产区加工企业开工数据有限，仅江苏地区有部分进口菜籽压榨，目前主要加工形势主要依靠沿海地区压榨为主，1月份沿海地区菜籽加工利润低迷的情况有明显改善，主要受到进口菜籽成本回落以及下游菜粕报价略有回升提振；加工利润回暖有利于中期加工企业开工率的回升，不过在2月份由于春节假期影响，预期加工率难有改善。并且，目前从沿海地区库存来看，尽管饲料采购意愿增加，但从沿海地区持续攀升的菜粕库存来看，市场的实际消化能力有限，

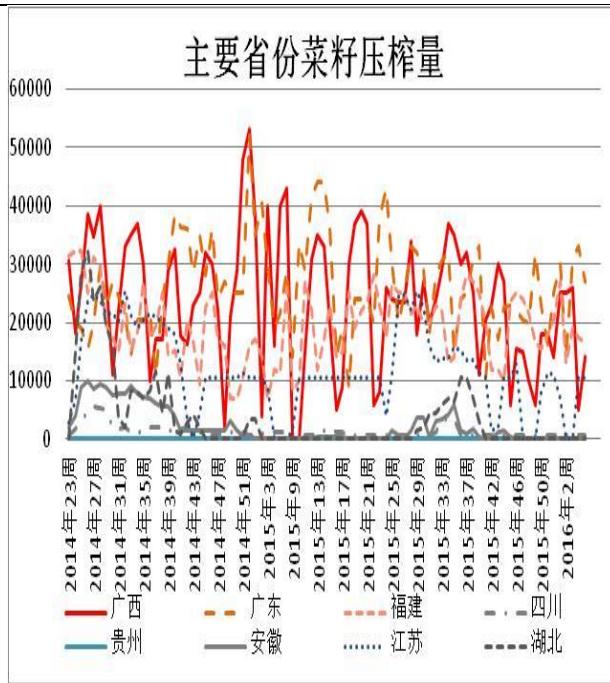
显然，短期市场而言，菜粕实际需求增长要慢于供应市场的变化；现货报价在2月份短期难有提振。不过，从沿海地区企业来看，菜籽库存明显调降，但中期市场加工形势利润改善或将令中期供应略有增加。

图 2-10 国内菜籽压榨情况



资料来源：天下粮仓 方正中期研究院整理

图 2-11 主要省份菜籽压榨量



资料来源：天下粮仓 方正中期研究院整理

图 2-12 主要省份产能利用率

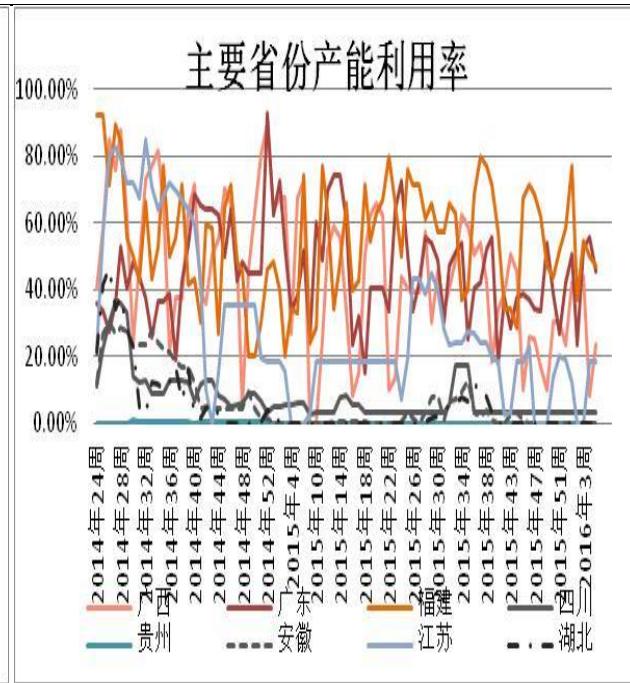


图 2-13 国内两广以及福建地区菜籽库存

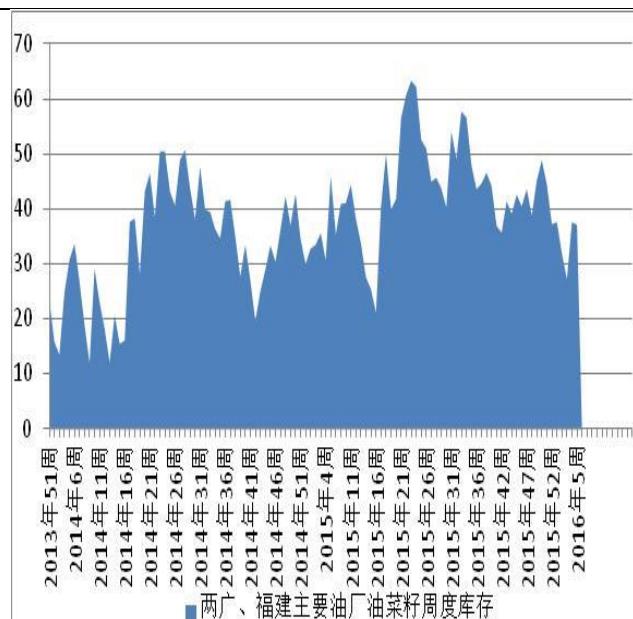
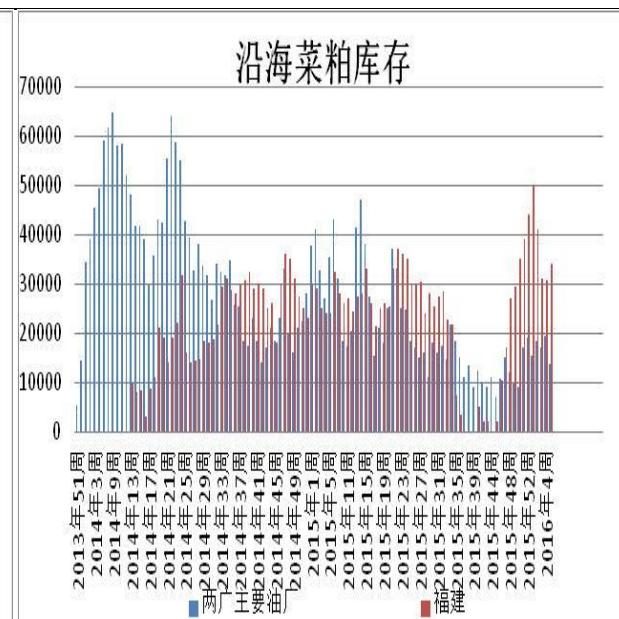


图 2-14 沿海地区菜粕库存



资料来源：天下粮仓 方正中期研究院整理

2.5、替代品情况

在 2015 年，菜粕的弱势很大程度受限于替代品的影响；在整体饲料需求中，由于豆菜粕价差低于正常价差水平而导致需求被挤压，在 2015 年末，鸭饲料中菜粕的使用量被完全挤占；目前豆菜粕价差仍在 600 元/吨左右，远低于正常的价差 800-1000 元/吨左右水平，后期饲料企业加工中，豆粕对菜粕的替代仍会存在，中长期来看，豆粕仍是压在菜粕头顶的石头。DDGS 来看，近年来，我过每年进口 DDGS 数量可达到 500-600 万吨，进口主要来源于美国，在饲料加工行业特别是水产饲料中，DDGS 与菜粕具有很高的替代关系，这也是 2015 年菜粕颓势的重要因素。尽管反倾销调查会利多菜粕，但短期来看，水产饲料仍处于传统的淡季，DDGS 目前沿海地区库存相对稳定，反倾销调查给市场带来的利多体现仍需一定的时间来消化。目前整体需求市场来看，菜粕市场的真实需求提振有限，令菜粕报价难有大幅上涨动力。不过中期市场替代品影响降低将令菜粕报价有望反弹。

图 2-15 粮类市场整体报价

图 2-16 豆粕菜粕价格走弱



资料来源：Wind；方正中期研究院整理图

三、套利分析

3.1 期现套利与套期保值分析

综合来看，目前期价基本属于贴水或勉强平水的状态，如果按照持有成本理论，或有反向期现套利的机会，但是，我们观察二者价差近一年半以来的走势不难发现，通常期价均处于贴水的状态，反向期现套利面临较大风险；目前二者基差走势不建议期现套利。

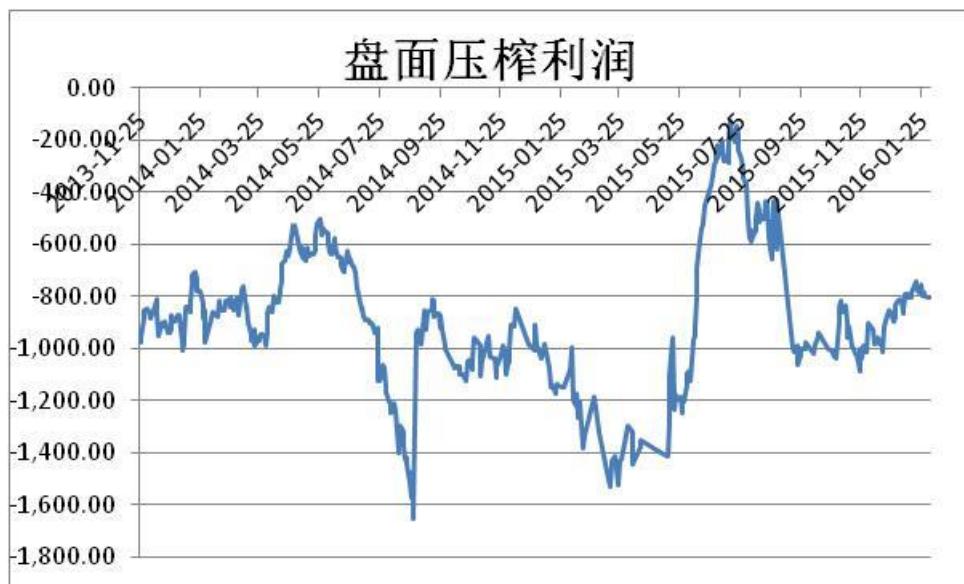
对于菜粕的需求企业而言，目前菜粕期价贴水或勉强平水，并且鉴于中长期需求的逐渐复苏，可以试探性的买方保值介入。对于跨品种来看，目前价差处于相对平稳状态，不管是反向还是正向的跨品种套利优势并不明显，并且油菜籽期货市场成交有限，建议谨慎。

图 3-1 菜粕基差走势



资料来源：Wind；方正中期研究院整理

图 3-2 菜籽盘面压榨利润



资料来源：Wind；方正中期研究院整理

3.2 跨期套利

目前市场来看，从合约的活跃程度来看，我们短期适宜考虑的两个合约是 1605 与 1609 合约，从二者价差来看，在 10 元/吨左右，远期略有贴水，如果从持有成本角度而言，目前价差是低于持有成本的，似乎存在正向跨期套利，也就是买远期买近期跨期套利，不过从二者价差历史走势来看，目前走势相对平稳，结合历史走势图来看，二者套利空间并不大。

图 3-2 菜粕 1-5 月合约价差走势

图 3-3 菜粕 5-9 月合约价差



资料来源: Wind; 方正中期研究院整理

图 3-2 菜粕 9-1 月合约价差



资料来源: Wind; 方正中期研究院整理

四、技术分析与后市展望

4.1 技术性分析与操作策略

综合来看，在2月份，供应与需求市场预期变动有限，不过由于产量预期降低与需求略有好转的情况下，中期市场的下行幅度有限，不过我们仍需要警惕，春节过后邻池豆粕市场对菜粕的影响。从菜粕指数期价走势来看，目前已经走出前低的下行趋势通道，震荡重心略有反弹，但由于短期现货缺乏有利的支撑因素，2月期价反弹的高度或将受限，并且受到邻池豆粕的影响，短期价格仍有反复，关注1900-2000附近区间震荡整理。

对于主力 1605 合约来看，操作上建议短线交易为宜，目前缺乏趋势行情的突破因素，至于中期市场来看，9 月合约目前在 1950-1970 附近压力较为明显，若短期回落，关注下方中期均线附近支撑，可试探性逢低买入，中期下行空间有限。

图 4-1 菜粕指数合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经； 方正中期研究院整理

4.2 后市展望

短期来看，受到开工率的制约而现价继续下调的空间受限，需求短期难有实质性改善很难提振价格走高，不过中期供需市场的逐渐收紧，菜粕的下行空间也相对有限，价格或将低位震荡整理，中期仍有一些因素需我们进一步关注。

- 1、2016 年冬菜籽种植面积降低已经达成共识，前期的降温对产量预期有较大影响，关注气候因素对油菜生长的影响。
- 2、菜籽的开工情况，主要关注沿海地区国产加籽粕的生产情况，开工率的变动直接关系短期市场的供应问题；并且关注沿海地区特别是两广以及福建等地的菜粕库存情况，低库存的情况下，供应稳定性堪忧。
- 3、进口形势的变化，目前我国流通主要以进口菜籽为主，尽管加拿大菜籽丰产，但前期汇率市场的变动令我国进口市场承压，中期关注进口动态，以及远期菜粕直接进口情况。
- 4、豆粕与菜粕价格的变化形势，目前豆菜粕价差偏低，菜粕对豆粕市场较为敏感，关注临池豆粕市场的情况。

5、DDGS 情况，关注反倾销调查后 ddgs 的进口情况，对菜粕水产饲料需求份额的回归有较大影响。并且关注目前沿海地区 ddgs 库存情况，目前没有实际数据，若沿海地区 ddgs 库存消耗偏快，菜粕需求将启动。

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037