

## ► 策略 · 菜油

# 菜油宽幅震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2017年8月15日

由于国内菜籽减产、加菜籽挺价以及大量临储菜油的抛售等因素，菜油基本面相对豆油和棕榈油较好。但近期菜粕需求走强，油厂开机率回升，菜油库存再次被推高，当前供需偏松。随着国庆、中秋的临近，油脂市场将迎来旺季，彼时菜油会因需求增多而使库存得到缓解。但由于油脂类关联性较强，菜油会受豆油利空因素牵制，因此我们认为菜油将维持宽幅震荡。

### 相关报告：

### 分析师：刘思兰

从业资格号：F3035179

联系电话：028-86269395

QQ：1091949942

### 要点：

- ◆ 油菜籽外围供应充足，国产供不应求
- ◆ 国储菜油大量消化，商业库存受菜粕需求走强再次推高
- ◆ 豆、棕市场预期受压，菜油难以一枝独秀

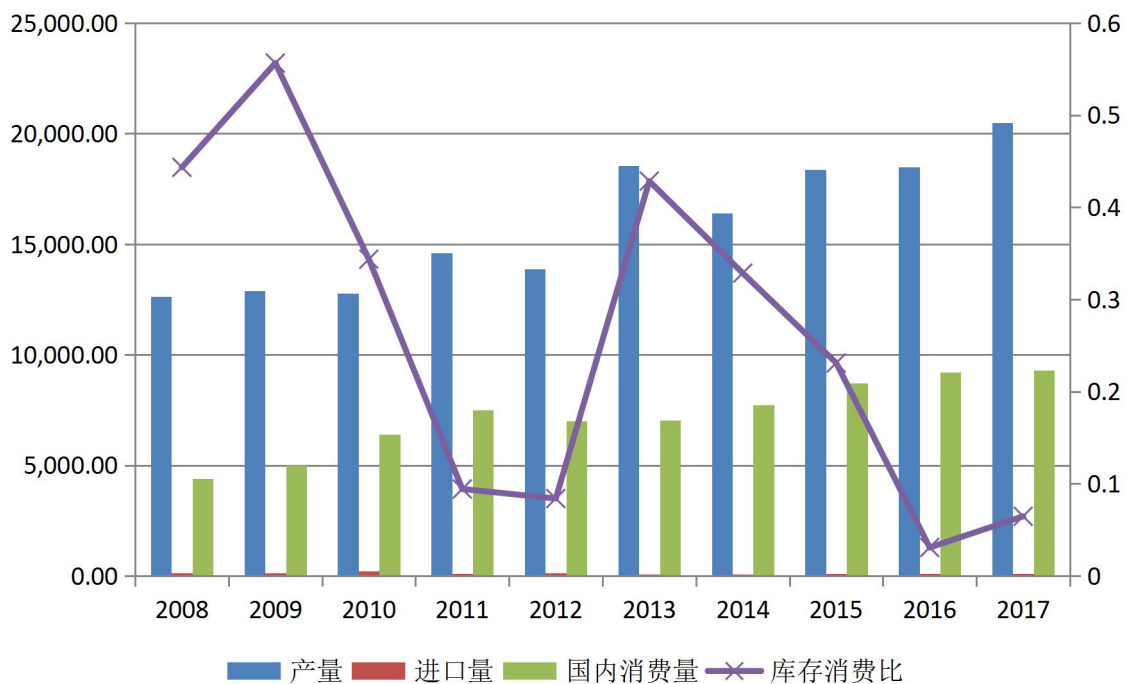
观点和操作策略：菜油宽幅震荡，OI801多单以20天线为进退保护，60天线作为震荡下落的支持再试。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

# 一、油菜籽外围供应充足，国产供不应求

加拿大是我国油菜籽和菜油的主要进口国，该国供需情况对国内菜油行情有着重要的影响。根据外围数据来看，加拿大新作油菜籽虽丰产，但需求走强，库存并未明显升高。据 wind 统计，截止 8 月 11 日，加拿大 2017/18 年度产量达 20500 千吨，较去年同比增加 10.8%，创近十年历史最高值。加拿大油籽加工商协会（COPA）上周五公布的数据显示，截止 8 月 2 日当周，加拿大油菜籽压榨量为 169148 吨，较前一周增幅达 19.5%。2016/17 作物年度油菜籽压榨产能利用率为 88.1%；2015/16 年度为 84.0%。据天下粮仓推算，当前加拿大油菜籽库存仅为 237.2 万吨。

图 1: 2008—2017 年加拿油菜籽供需平衡表

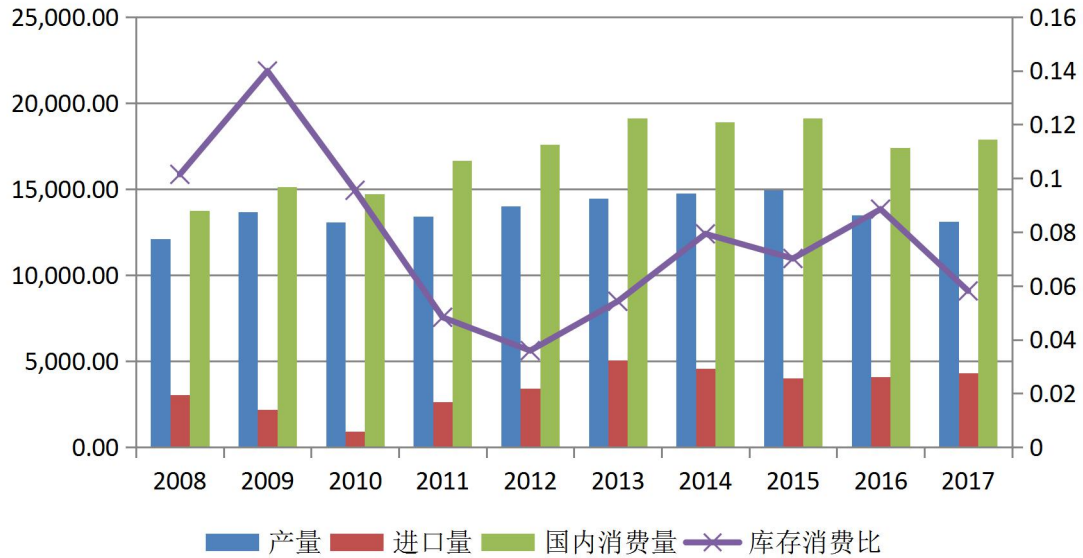


(数据来源: wind)

与加菜籽丰产相比，国产菜籽就相形见绌了，已连续两年减产，国内通过提高进口量来支撑大宗商品市场的消费，加菜籽价格成为影响国内菜油价格的重要因素之一。截止到 2017 年 5 月 11 日，我国油菜籽产量达 13100 千吨，低于去年产值 13500 千吨，处于近 10 年产量低位，相比 2015 年减产 1831 千吨。2017 年 1—6 月，我国油菜籽累计进口 263.5 万吨，增 32.1%。受制于规模成本影响，国产菜籽主要流向于小作坊，制成品以小榨浓香型面市，而大型企业则更多地以进口菜籽压榨后用

于大宗商品市场。

图 2：2008—2017 年我国油菜籽供需平衡表



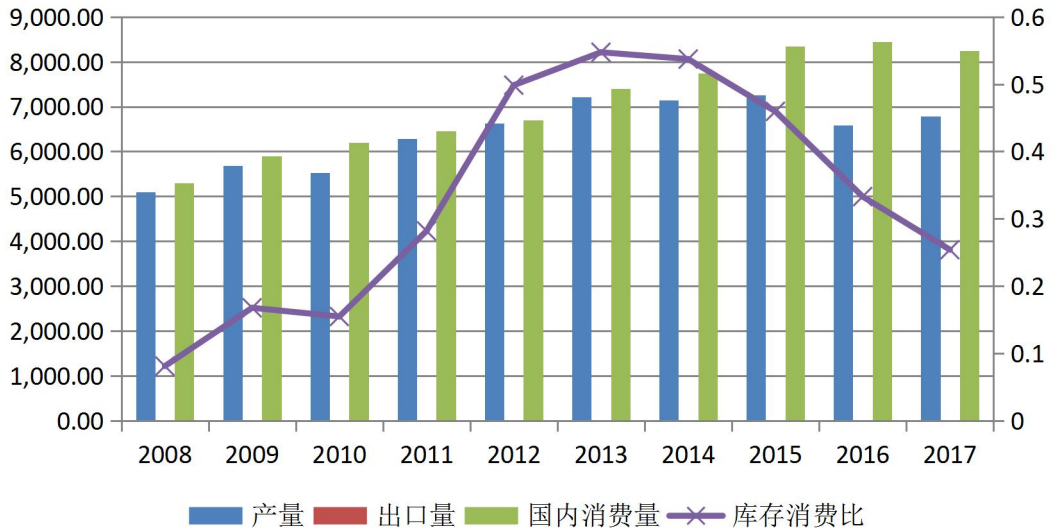
(数据来源: wind)

简而言之，当前上游产业对国内菜油行情走势的影响更多地体现在进口加拿大菜籽的价格上，而加菜籽受强大需求影响，现货挺价，这是菜油价的一大支撑点。

## 二、国储菜油大量消化，商业库存受菜粕需求走强再次推高

受制于油菜籽减产，我国菜油产量较高产年份会有所下降。但近十年来，菜油消费却呈上升趋势。为弥补消费缺口，我国今年 1—6 月份累计进口菜油 47.9 万吨，增 21.3%。

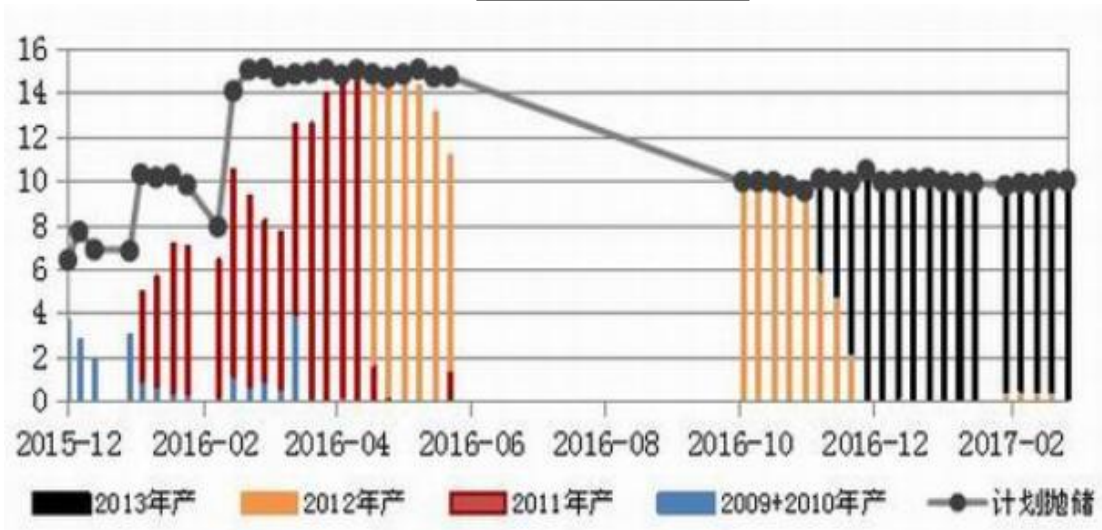
图 3: 2008—2017 年我国菜油供需平衡表



(数据来源: wind)

根据粮油网统计,截止 7 月 11 日,临储菜油累计出库约 205 万吨,实际终端消费量为 150 万吨,剩余 55 万吨未被市场消化。据了解,经此一一段时间的消耗,除大型油脂商仍持有临储菜油库存外,其余小型经销商已基本脱手。

图 4: 菜油抛储进度表



(图表来源: 中国饲料行业信息网)

由于水产养殖业回暖，市场对菜粕的需求量扩大，油厂开机率大幅提升，菜油库存再次被连带推高。截止 8 月 11 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 124550 吨，较上周增加 6.68%，较去年同期增加 19.76%。总体来看，供应面存在一定压力。

图 5：两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



(图表来源：天下粮仓)

### 三、豆、棕市场预期受压，菜油难以一枝独秀

菜油相较豆油和棕榈油独立性较弱，其价格走势往往会受到它们的影响。

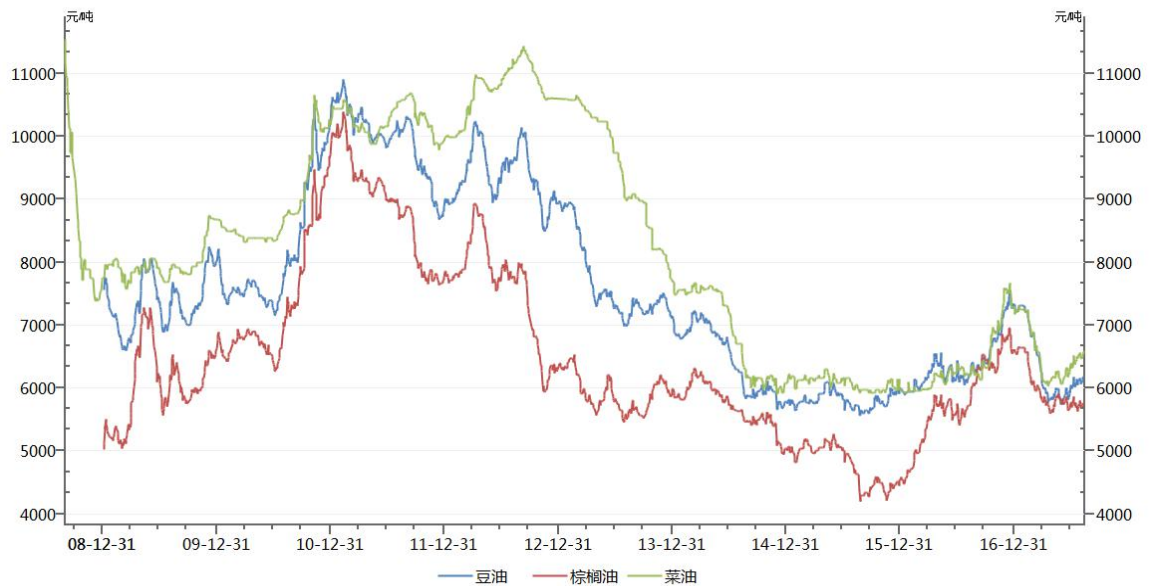
国际市场，美豆单产上调、马来西亚棕榈油 7 月实际库存上涨，市场预期受压。美国农业部(USDA)公布，美国 2017/18 年度大豆单产为每英亩 49.4 蒲式耳，高于 7 月预计的 48 蒲式耳，甚至高于分析师预估区间的高点。马来西亚棕榈油局(MPOB)公布，马来西亚 7 月末棕榈油库存较上月增加 16.8%至 178 万吨，产量较 6 月增加 20.7%至 183 万吨，出口增加 1.3%至 140 万吨。相较之下，分析师此前预估 7 月末棕榈油库存增长 6.5%至 163 万吨，产量预估增加 11%至 168 万吨，出口预估增加 4%至 143 万吨。船运调查机构 ITS 公布，马来西亚 8 月 1—10 日棕榈油出口量为 355009 吨，较 7 月 1-10 日出口的 360114 吨下降 1.4%。

国内市场，豆油库存高企、棕榈油库存低位。7 月大豆到港量为 1008 万吨，港口和油厂大豆库存都处于历史高位，庞大的库存量倒逼油厂开工，上周油厂开机率达 54.18%，周度压榨量 180.54 万吨。截止 8 月 11 日，豆油商业库存量达到 140.17 万吨。棕榈油受前期国内外价格倒挂影响，国内

库存低位仅 29.15 万吨，但随着后期进口利润的回升，国内进口量将增加。据天下粮仓预测，8 月份 24 度棕榈油进口量将会达到 40 万吨。

此外，豆油库存高位，而菜豆价差较低，豆油必然会挤占菜油市场。

图 6: 油脂价格图



(数据来源: wind)

需求端来看，夏季是油脂市场消费淡季，因此前期油脂整体库存量较大。如今，国庆、中秋在即，油脂市场将迎来消费旺季，贸易商预计会在 8 月中下旬开始积极备货，油脂供需面或可得到缓解。

## 四、观点和策略

由于国内菜籽减产、加菜籽挺价以及大量临储菜油的抛售等因素，菜油基本面相对豆油和棕榈油较好。但近期菜粕需求走强，油厂开机率回升，菜油库存再次被推高，当前供需偏松。随着国庆、中秋的临近，油脂市场将迎来旺季，彼时菜油会因需求增多而使库存得到缓解。但由于油脂类关联性较强，菜油会受豆油利空因素牵制，因此我们认为菜油将维持宽幅震荡。具体操作上，OI801 多单以 20 天线为进退保护，60 天线作为震荡下落的支持再试。



## ❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

总部地址：成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406

客服热线：400-8844-998

传真号码：028-86269093

邮政编码：610041

官方网址：[www.btqh.com](http://www.btqh.com)