

反倾销之后的追踪线索



分析师：石丽红
期货交易咨询从业信息：Z0014570
助理研究员：涂标
期货从业信息：F03128525
联系电话：023-81157334



中信建投期货有限公司
CHINA FUTURES CO.,LTD.

二〇二四年十一月

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

◆ 菜系：01合约料逐步回归基本面，05合约面临贸易流重建悬念叙事

前期策略回顾：前期推荐菜油逢低做多，菜粕观望为主，基本符合预期，但菜粕偏弱运行幅度超预期。近期菜油开始出现较多回落，主要受经贸题材情绪释放进入尾声以及油脂整体回落影响。菜粕方面相对偏弱，1-5反套表现相对较好，且05豆菜粕价差有一定走缩。

单边上：可考虑沽空菜油01/菜粕01，12月加拿大若下调菜籽产量可择机做多菜油05。目前来看四季度菜油供应仍然宽松，且时间逐步进入12月，菜油01回归基本面概率较高。但远端来看，全球菜籽平衡表整体转紧，赋予05合约较多想象空间。

套利上：菜系05油粕比继续维持多头思路。菜系油粕共享供应端题材叙事逻辑，但结构上蛋白粕受豆粕拖累，基本面维持弱势。菜油方面01合约受季节性供应压力约束，预计表现有限，但05合约预期继续偏强。

Media Registration: Closing News Conference of the CPTPP Commission Chaired by Canada

From: [Global Affairs Canada](#)

Media advisory

October 28, 2024 – The Honourable Mary Ng, Minister of Export Promotion, International Trade and Economic Development will Chair the 2024 Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP) Commission Meeting in Vancouver from November 27-28, 2024. The Meeting will bring together Ministers and senior officials from member countries to advance the Agreement’s objectives and enhance trade cooperation across the Pacific region and beyond.

The CPTPP helps Canadian businesses by reducing trade barriers and costs and creating clear rules for international trade. As Chair, Canada is working to ensure the CPTPP remains the “gold standard” of international trade agreements.

Media representatives who wish to cover the closing news conference must register ahead of the event. Registration is open to journalists (print, radio, television, news agencies and online media) who are on assignment with a bona fide media organization.

Date: Thursday, November 28, 2024

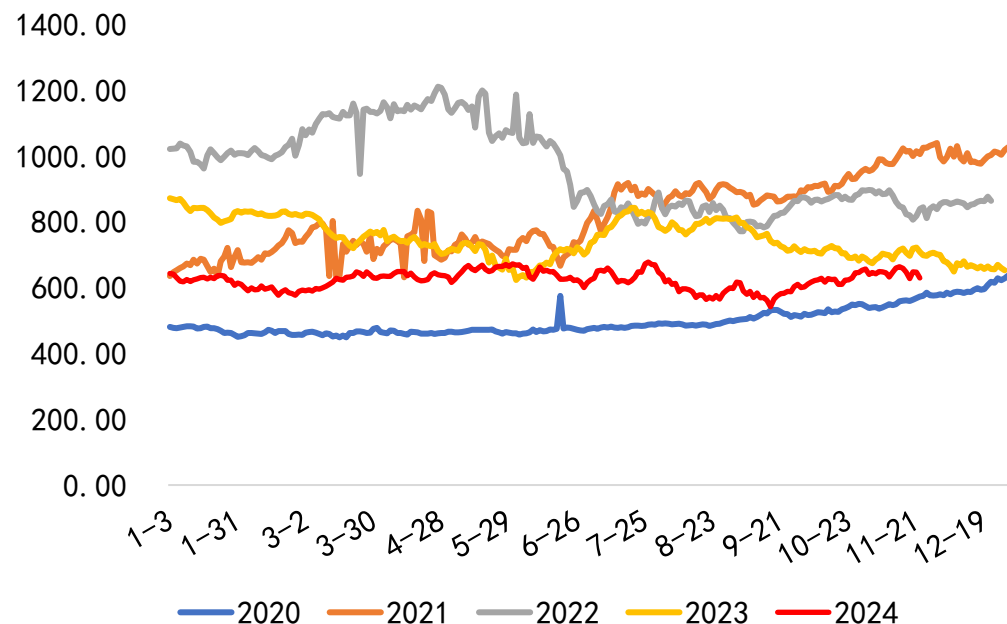
Start Time: 2:30 p.m. PT

Place: Vancouver, British Columbia

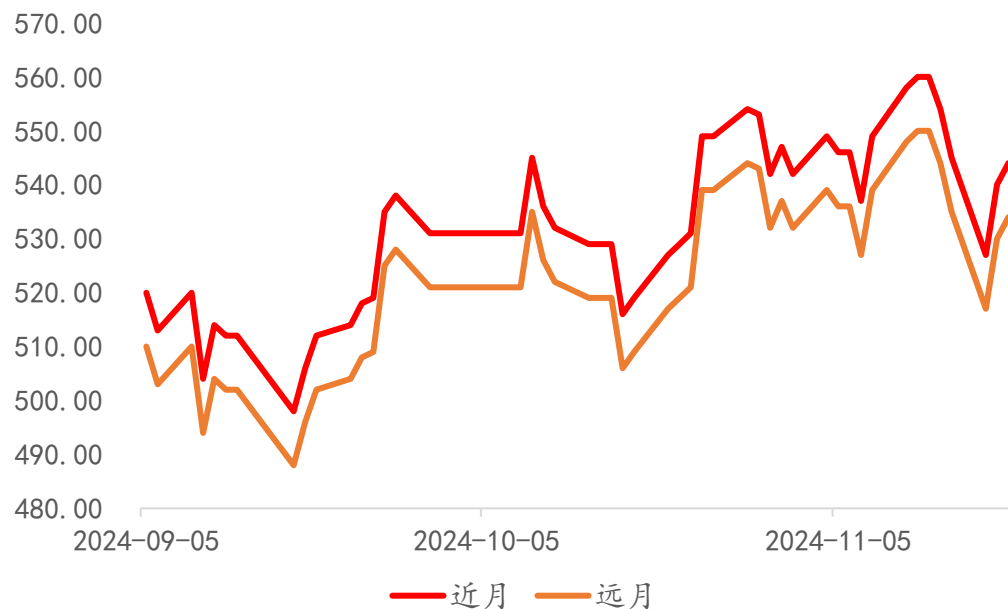
来源：加拿大政府、同花顺，中信建投期货整理

- ◆ 11月21日中国商务部例行发布会上，发言人重申加入CPTPP组织意愿。据悉，2024年CPTPP委员会主席国为加拿大，11月27日-28日CPTPP年度讨论将在加拿大温哥华进行，会议主题之一是制定有效的入盟路径。
- ◆ 加拿大对外贸易依存度较高，近期11月初加拿大内阁已制定加美贸易问题专门委员会，应对可能出现的经贸摩擦。基于贸易前景考虑，后期加拿大或在CPTPP准入方面与中国进一步交换意见，中加经贸关系或迎来调整契机。

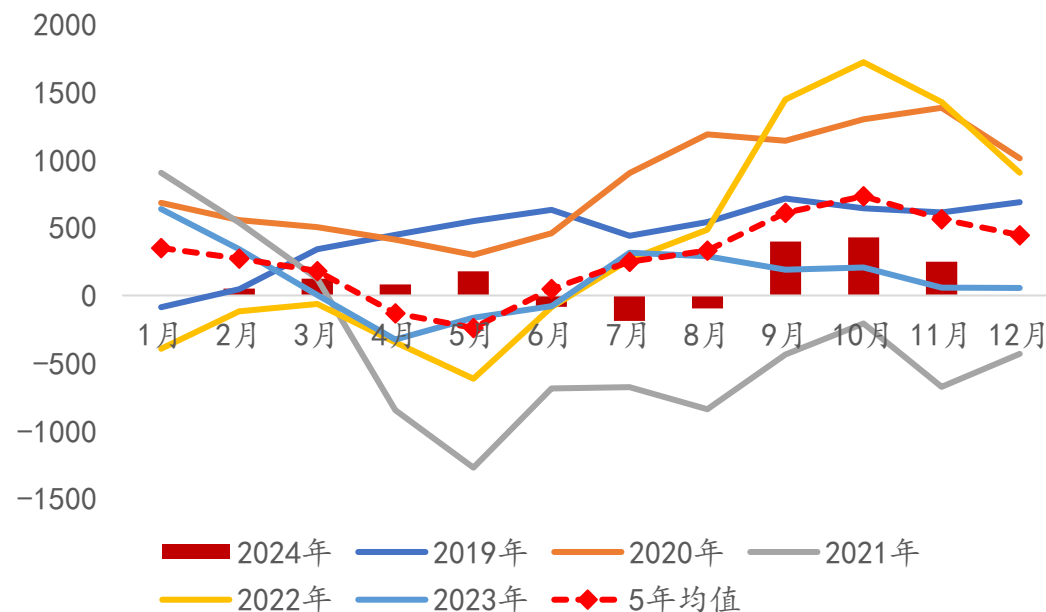
ICE菜籽主连结算价



加菜籽CNF参考价格



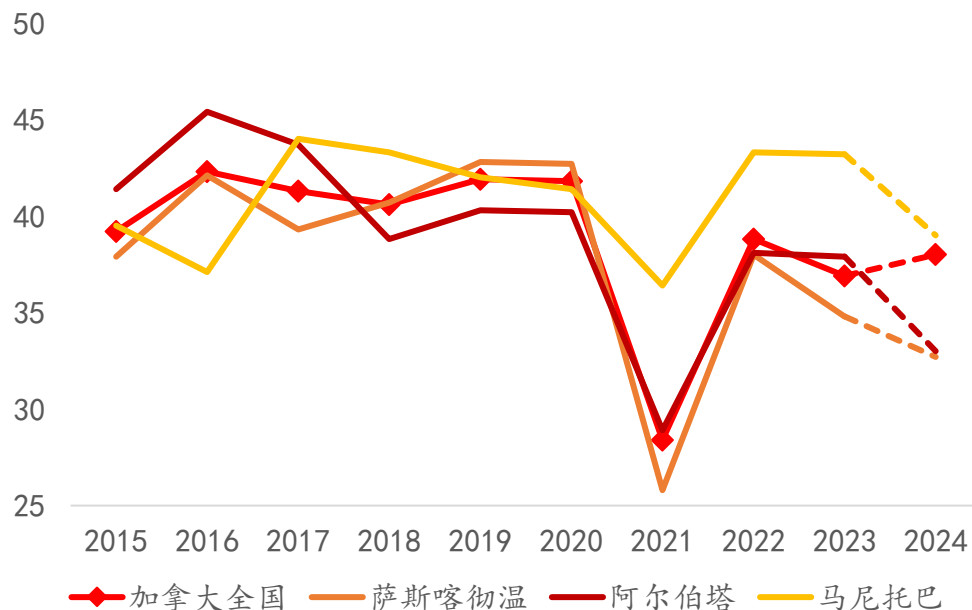
广东菜籽进口理论榨利 (元/吨)



来源：同花顺，中信建投期货整理

- ◆ 自10月下旬以来，国内菜籽产业链观望心态浓厚，进口处于停滞状态。另一方面，菜籽理论进口榨利始终居于正区间，给予进口商较好套保机会。这暗示着如果后期反倾销预期消化完毕，产业恢复进口的积极性仍存。
- ◆ 目前来看，24年四季度菜系供应整体宽松，且菜油进口不时成交，01合约基本面仍受约束，潜在买船缺口集中在明年上半年。

加拿大油菜籽单产预估(蒲式耳/英亩)

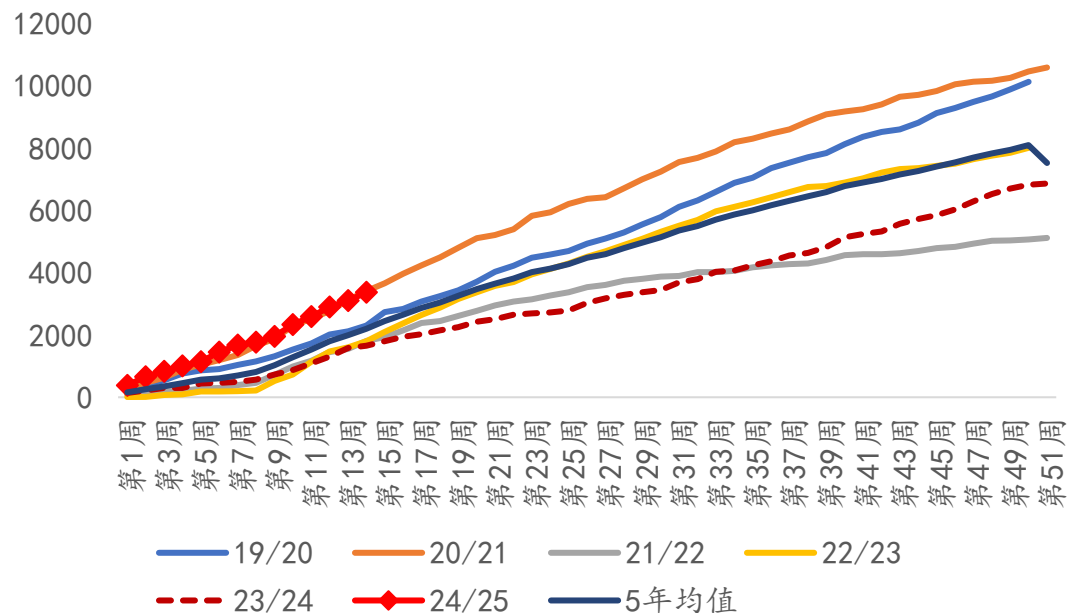


项目	2022/23	2023/24	2024/25
播种面积(千公顷)	8659	8938	8906
收获面积(千公顷)	8596	8857	8825
单产(吨/公顷)	2.19	2.17	2.15
产量(千吨)	18850	19192	18981
进口量(千吨)	151	276	100
总供应(千吨)	20485	23125	21828
出口量(千吨)	7950	6683	7500
国内消费(千吨)	10678	11894	12128
结转库存(千吨)	1858	2748	2200

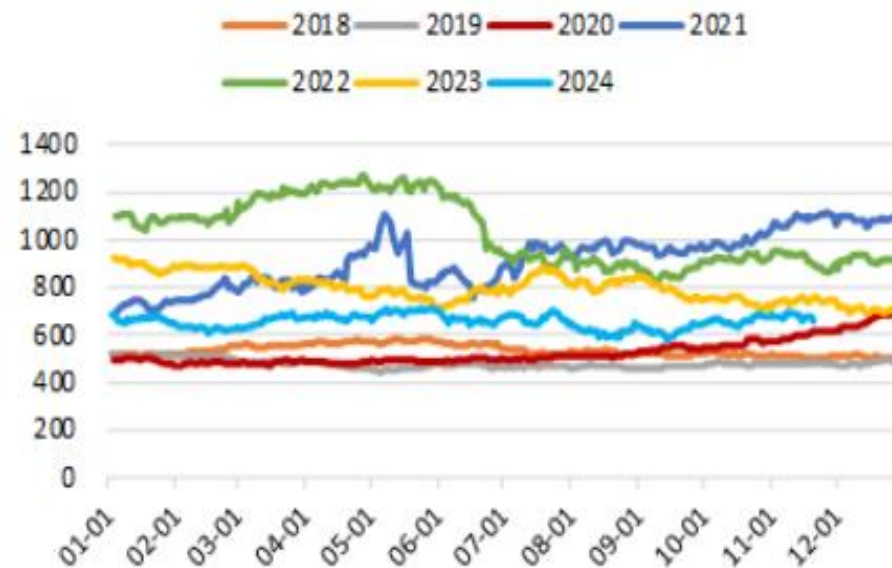
来源：加拿大油菜籽协会、萨省/阿省/马省农业部、AAFC，中信建投期货整理

- ◆ 10月加拿大大田作物前景报告显示24/25油菜籽预计产量1898.1万吨，同比略降1.1%，对应单产接近39蒲式耳/英亩，同比有所提高。然而，10月下旬主产区萨斯喀彻温/阿尔伯塔/马尼托巴作物报告均显示单产下降，萨省/阿尔伯塔单产仅32.7/33蒲式耳/英亩。
- ◆ 12月5日加拿大统计局将更新最终产量预估，基于主产区单产情况，判断其产量有望下降至1780-1830万吨附近。

加拿大菜籽周度累计出口 (千吨)



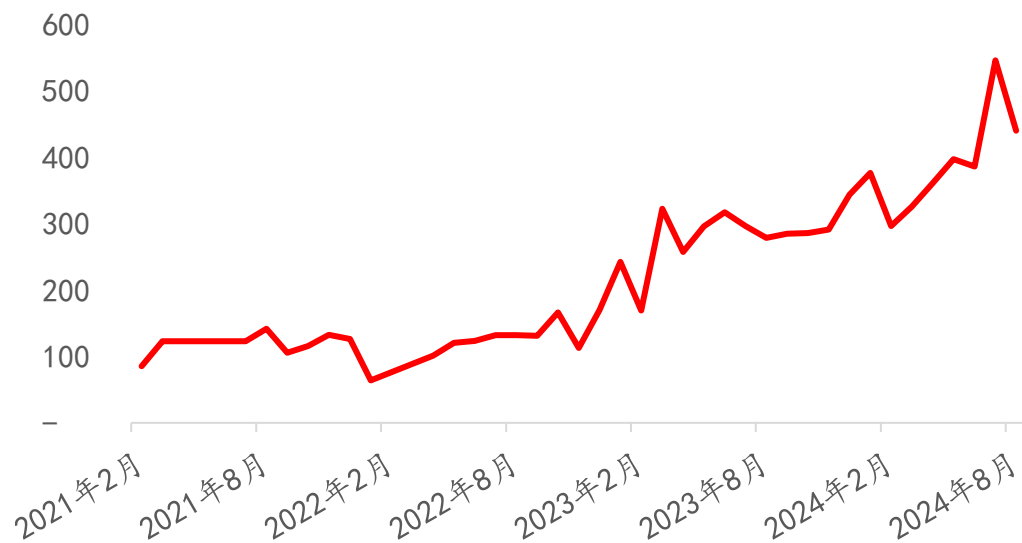
温哥华菜籽FOB报价 (加元/吨)



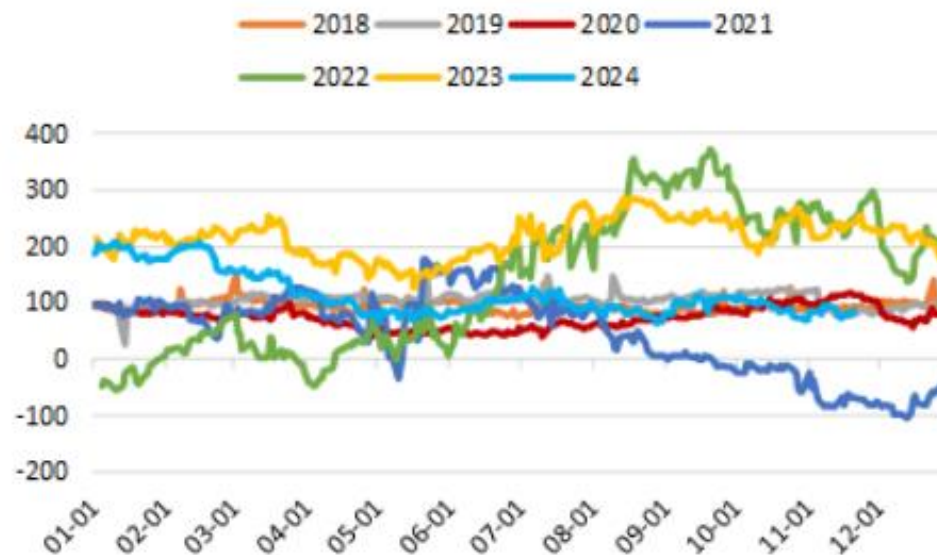
来源：加拿大统计局、路孚特，中信建投期货整理

- ◆ 目前加拿大累计出口334.46万吨，同比增加超100%，与20/21产季走势接近。出口改善一方面受提前对华出口装运影响，另一方面也受到欧盟菜籽减产衍生的进口需求增加影响。
- ◆ 然而，边际上来看温哥华菜籽报价有一定走弱，25年开始对华菜籽出口前景暂不明朗，而对欧盟出口亦受到澳大利亚的潜在挑战，加拿大年度级别出口改善空间或有限。目前加拿大官方预计24/25年度出口同比增加80万吨左右。

加菜油在美国生物质柴油原料中的消耗量 (百万磅)



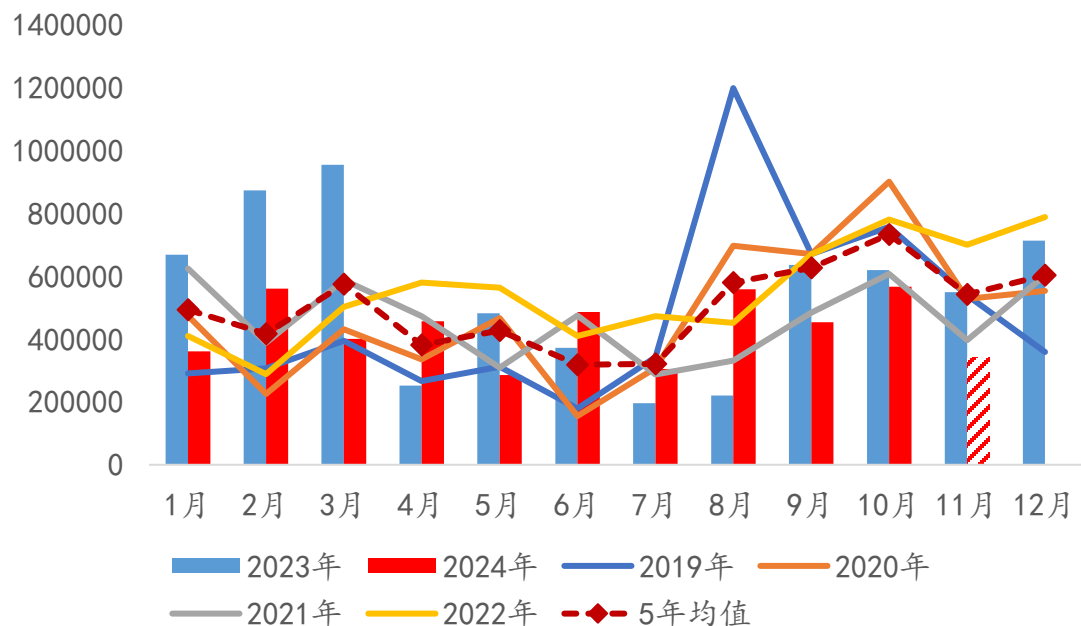
加拿大菜籽榨利 (美元/吨)



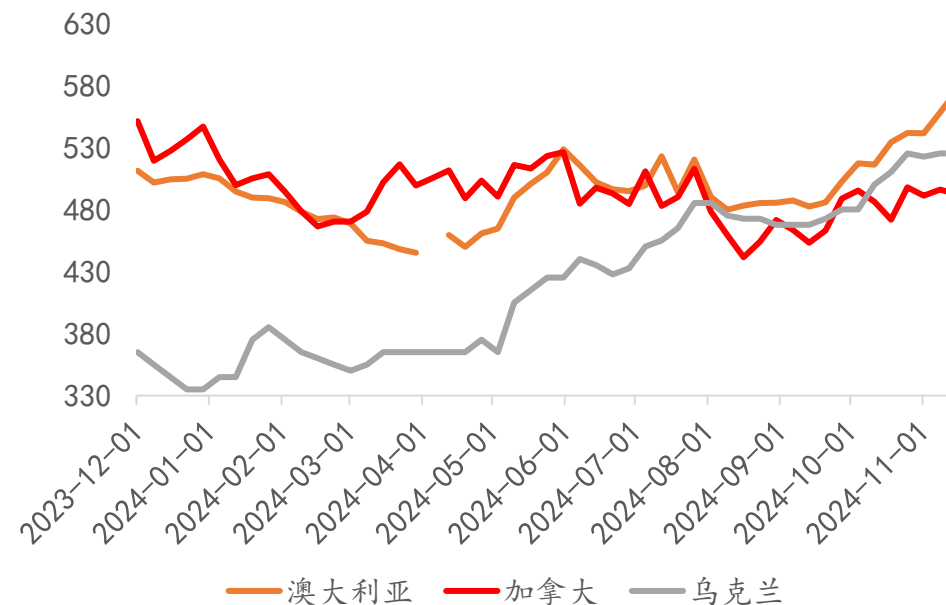
来源：EIA、路孚特，中信建投期货整理

- ◆ 自从2022年12月EPA批准菜油生产的可再生柴油符合RINS生成途径后，美国对加拿大菜油进口数量增加至300万吨，对应消耗菜籽数量超过700万吨。目前，加拿大菜油超过95%被出口到美国市场。
- ◆ 但特朗普上台后，很有可能延续《农民优先燃料激励法案》，打击进口原料作为清洁燃料生产信贷或其他用途，对于加菜油需求有较大抑制。

欧盟菜籽进口数量 (吨)



欧盟菜籽FOB报价

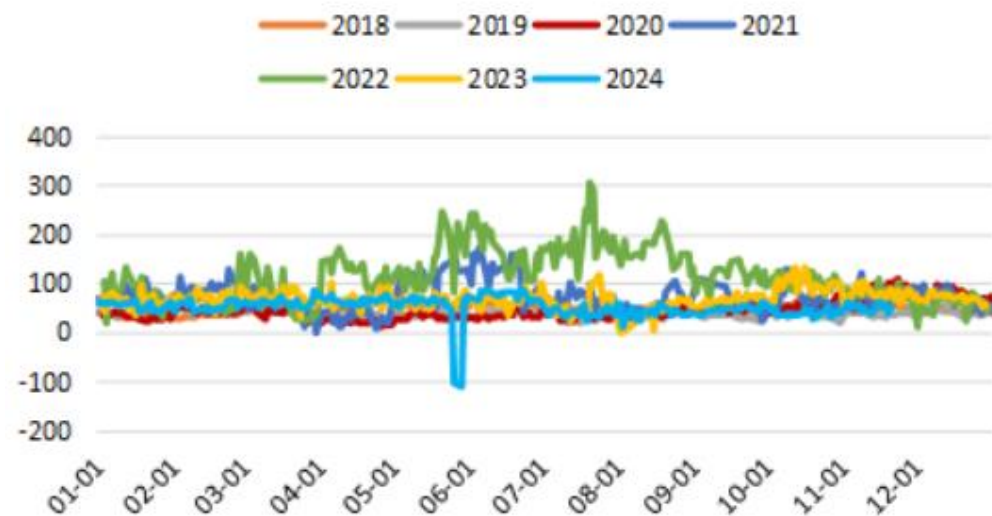


来源：欧盟委员会、同花顺，中信建投期货整理

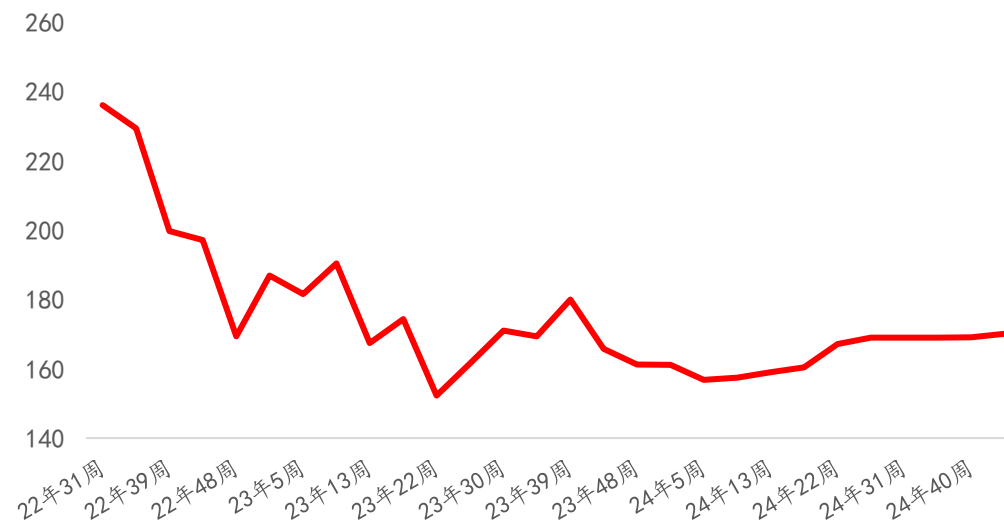
- ◆ 截至11月17日，欧盟作物年度油菜籽累计进口234万吨，同比增加16%，另外大豆进口475万吨，同比增加9%，豆粕进口708万吨，同比增长23%。目前来看欧盟对菜籽进口维持增长态势，但10月进口数量已经低于23年，进口需求或不达预期。
- ◆ 目前加拿大在欧盟菜籽报价中具有一定优势，但欧盟总体需求或边际下降，且也有可能增加对大豆和豆粕的进口。



德国菜籽榨利 (美元/吨)



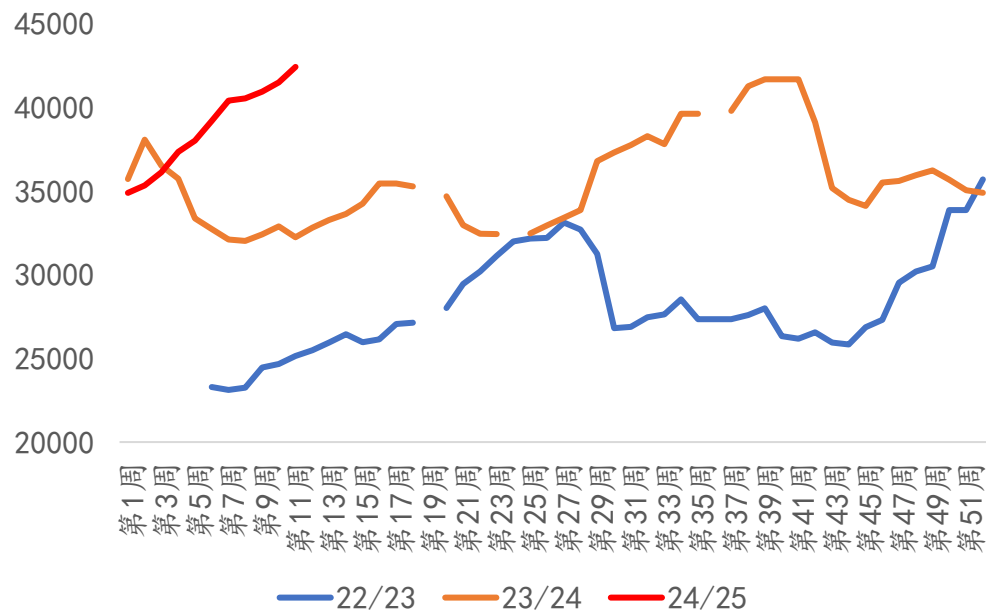
德国生物柴油批发价 (欧分/升)



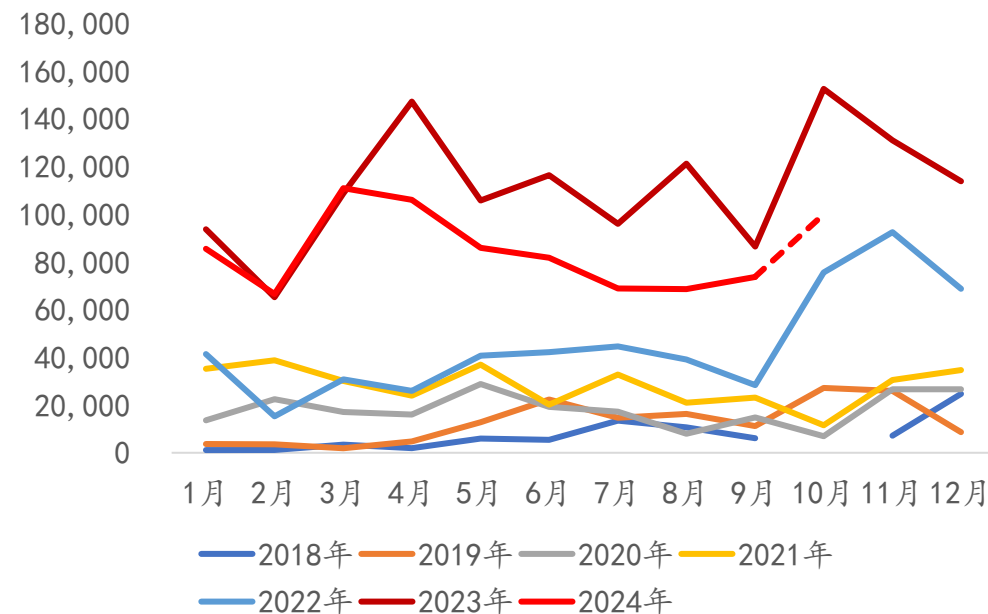
来源：路孚特、statista，中信建投期货整理

- ◆ 欧盟菜籽进口需求主要受到榨利约束。目前西北欧及德国菜籽理论榨利虽位于正区间，但未有明显改善。虽然欧盟尝试推行的EUDR有利于增加菜油在生柴原料中的添加比例，但工业需求的疲软对生柴前景产生较大抑制。
- ◆ 2024年，英国石油公司缩减欧盟SAF扩张计划、壳牌公司停止鹿特丹生物燃料工厂建设，雪佛龙宣布德国生柴工厂停工歇业。22年下半年以来，德国生柴批发价格持续走弱，显示生柴市场需求疲弱。

俄罗斯国内菜籽报价 (卢布/吨)



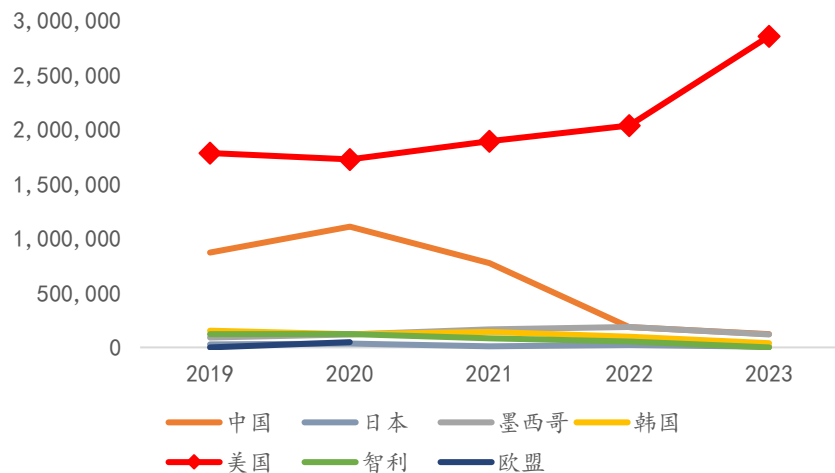
中国进口俄罗斯菜油数量 (吨)



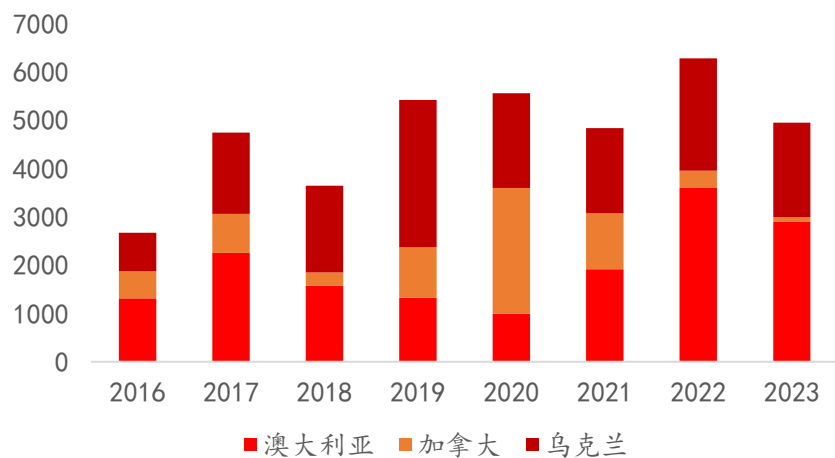
来源: oilworld.ru、海关总署, 中信建投期货整理

- ◆ 据RUSEED数据, 俄罗斯菜籽基本收获完成, 且产量在500万吨左右, 同比增加超过80万吨。在增产的同时, 俄罗斯国内菜籽报价亦在走强, 主要受下游菜油价格提振的影响。
- ◆ 海关数据显示2024年10月中国进口菜籽油16万吨, 而11月-次年1月为俄罗斯对华菜油出口高峰期, 预计四季度菜油供应整体偏宽松, 俄菜油压力可能对01菜油估值造成压制。

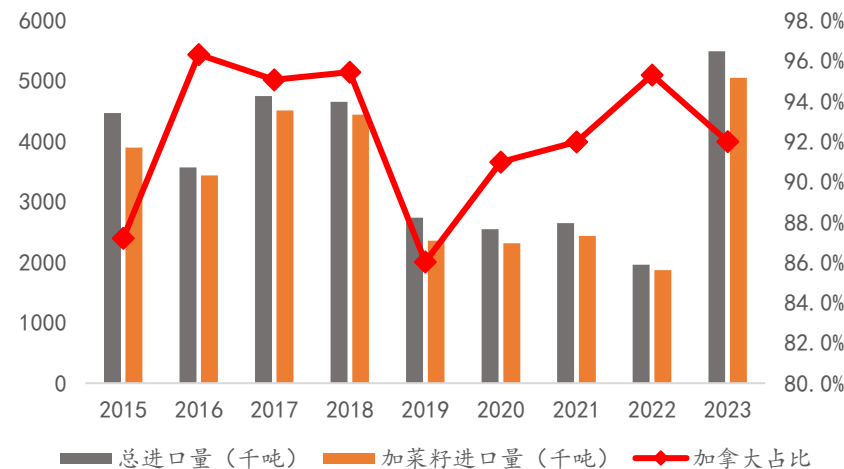
加拿大菜油主要出口地区（吨）



欧盟进口部分国家菜籽数量(千吨)



中国进口加菜籽数量



- ◆ 判断25年全球菜系国际贸易流将有以下转变：
- ◆ 加拿大增加菜粕/菜油直接出口比例。加拿大或被迫增加压榨，增加对中国菜油/菜粕出口数量，可观测其累计压榨数量指标。
- ◆ 欧盟菜籽进口数量超过2022年同期。受减产影响，欧盟菜籽同比增加概率高，且加拿大占比有望提升。
- ◆ 中国或提高对俄乌/阿联酋/澳大利亚菜系进口比例。若中加关系偏紧运行，产业拓宽其他进口渠道的积极性有望提高。

重要声明：

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。