



金融投资专业理财

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 菜籽类月报

2021年5月28号

# 菜籽收购影响菜粕 菜油需求仍将低靡

### 摘要

中加关系仍将处于微妙的格局中，进口量增加的可能性不大，长期供应偏紧的预期或将持续。不过6月是油菜籽大量上市时期，短期市场预期出现供需错配，呈现供过于求状态。

菜油方面，6月我国油菜籽集中上市，叠加大豆到港量大幅增加，油厂压榨量处于回升阶段，油脂整体或将处于累库阶段。加上6月是油脂消费淡季，且菜油和豆油、棕榈油价差较大，性价比较低，菜油需求量减少更甚，同时，政策调控持续加码，菜油价格上涨的预期有所减弱，不过，美豆及加拿大油菜籽旧作库存本就处于低位，新作生长期天气炒作因素仍在，我国油菜籽收获季降雨较多，减产可能性增加，故菜油也不宜过分看空。

菜粕方面，短期供应将较为宽松，而需求亦有所增长，在供需两旺的形势下，市场关注的重点将会转移到原料价格上。6月也是我国油菜籽大量上市季节，由于湖北菜籽质量不佳，再加上沿江产区断断续续的降雨导致菜籽含水偏高，贸易商仍处于观望期，目前基本无采购。但是农户持续收割之下，菜籽供应激增，集中上市在即，价格有下滑的苗头，不过收割季节大量降雨，减产可能性增加，加上进口不多，油菜籽价格下跌幅度亦受到限制。所以菜粕将处于宽幅震荡行情。

## 目录

一、 2021 年 5 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 5 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 5 月菜油市场行情回顾.....	2
二、 主要影响因素分析.....	3
（一） 全球菜籽处于供需紧平衡.....	3
（二） 国内菜籽供需情况.....	4
（三） 替代品大豆方面.....	6
（四） 菜油基本面方面.....	7
（五） 菜粕基本面方面.....	11
三、 2021 年 6 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	13
免责声明.....	14

## 一、2021年5月菜籽类市场行情回顾

### 1、2021年5月菜粕市场行情回顾

2021年5月，菜粕市场总体呈现冲高回落的走势。主要是因为在大豆库存偏低的背景下，前期天气炒作，美豆期货大幅上涨，提振国内粕价。中后期随着USDA报告预估美豆偏紧预期有所缓解，叠加天气近期利好，美豆播种及生长状况良好，美豆大幅回落，拖累国内粕类产品高位回落。

郑商所菜粕 2109 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

### 2、2021年5月菜油市场行情回顾

2021年5月，菜油 2109 合约呈现冲高回落的走势。主要是因为在全球植物油供应趋紧而需求预期较强的背景下，加拿大油菜籽和美豆油期货大幅上涨，提振油脂偏强运行，而随着5月USDA报告预期偏紧格局有所缓解，叠加加拿大种植区迎来急需降雨，且国务院常务会议两次聚焦农产品价格问题，政策调控打压，油脂整体趋势转弱，菜油价格大幅回落。

郑商所菜油 2109 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

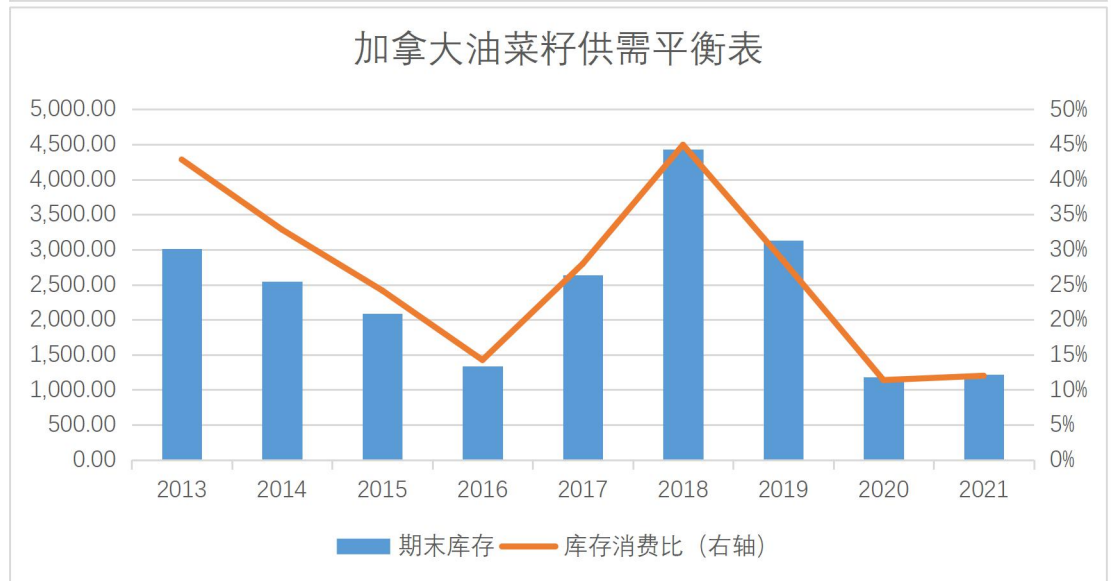
## 二、主要影响因素分析

### (一) 全球菜籽处于供需紧平衡

根据美国农业部 2021 年 5 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 756 万吨，比上月预估值提高 11 万吨，全球油菜籽产量为 7142 万吨，比上月预估值提高 60 万吨，但产出水平仍处于最近五年均值以下，全球油菜籽压榨量预估为 7043 万吨，较上月预估提高 81 万吨，期末库存预计为 579 万吨，较上月预估减少 3 万吨。尽管期初库存和产量较上月预估值均有所提高，但需求强劲，压榨量增量更甚，故而库存消费比有所下滑，仍然处于较低水平 8.15%（近五年平均值为 10%）。另外，由于油菜籽价格涨至较高水平，农户种植积极性较高，2021/22 年度产量较上一年度增加 179 万吨至 7321 万吨，而需求持续强劲，压榨量较上年度增加 39 万吨，期末库存较上年度减少 26 万吨至 553 万吨，库存消费比下跌至 7.77%。报告表明油菜籽预期偏紧格局仍将持续。

加拿大方面来看，美国农业部 5 月报告显示，2020/21 年度加拿大油菜籽期初库存为 313.1 万吨，产量为 1900 万吨，期末库存为 118 万吨，处于 2012/13 年度以来的最低水平，库存消费比为 11%，亦跌至八年最低。2021/22 年度种植面积增加，产量较上一年度有所上升，至 2050 万吨，期末库存为 122 万吨。库存消费比为 12%，较上一年度有所缓解，但上升幅度较小，供应偏紧预期缓解有限。

总体来看，无论是从全球还是加拿大来看，2020/21 年度乃至 2021/22 年度，由于强劲的需求，油菜籽供应偏紧的格局难有改观，库存消费比仍将处于历史同期较低水平，预计全球及加拿大油菜籽均继续维持供需紧平衡状态。

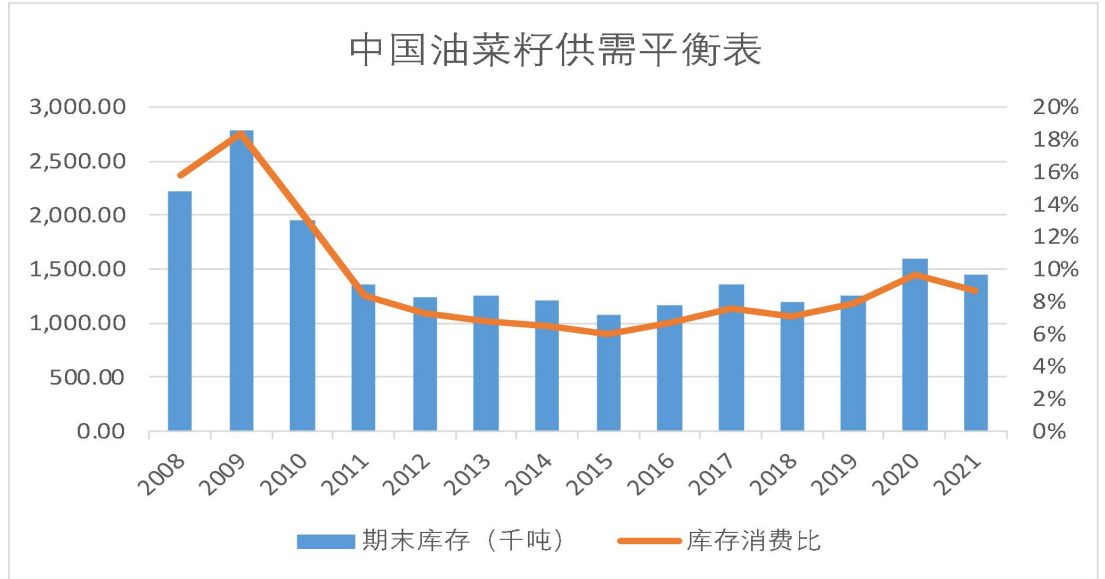


数据来源：美国农业部

## （二）国内菜籽供需情况

### 1、中国油菜籽供需趋于紧缩态势

根据美国农业部（USDA）报告显示，和 2020 年度相比，我国油菜籽产量较上年度增加 10 万吨，而消费量预期增加 20 万吨，进口量减少 40 万吨，导致期末库存较上年度有所减少，库存消费比较 2020 年有所降低，下降至 8.7%，不过同近几年相比处于中等偏高的水平，偏紧预期较弱。



数据来源：美国农业部

## 2、油菜籽进口量受限，库存水平较低

中国海关公布的数据显示，2021年4月油菜籽进口总量为206734.24吨，较上年同期247055.61吨减少40321.38吨，同比减少16.32%，较上月同期74681.56吨环比增加132052.68吨。2021年1-4月油菜籽进口总量为733339.13吨，较上年同期累计进口总量的892621.31吨，减少159282.18吨，同比减少17.84%。中加关系紧张以及价格处于高位水平，导致菜籽进口量受限，预期供应偏紧。

截至5月21日，国内广东、福建、广西油厂菜籽总库存为31.30万吨，较上周29.7万吨增加1.6万吨，增幅5.39%，较去年同期的23.7万吨，增幅32.06%，由于进口菜籽压榨利润严重亏损，故油厂开机率较低，油厂菜籽库存略有上升，不过仍处于同期较低水平。



数据来源：同花顺 iFinD

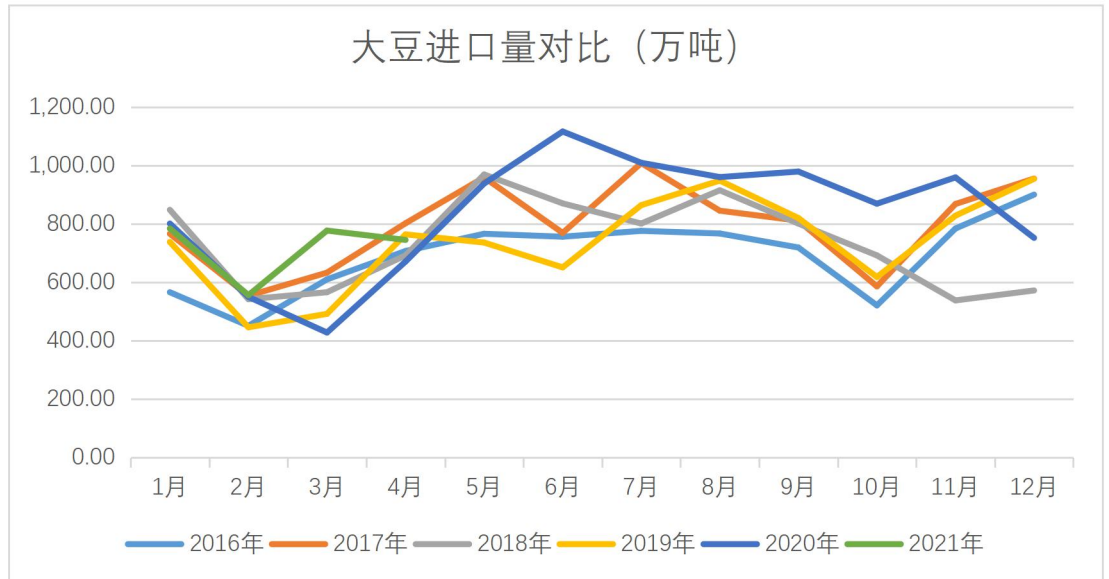
综合来看，我国油菜籽进口量占总消费量的 40%-50%，国产油菜籽产量增加有限，需求逐步回升，未来对进口依赖度或将进一步提高。中加关系仍将处于微妙的格局中，进口量增加的可能性不大，长期供应偏紧的预期或将持续。不过 6 月是油菜籽大量上市时期，短期市场预期出现供需错配，呈现供过于求状态。

### （三）替代品大豆方面

美国国家海洋和大气管理局预测，美国大豆主产州未来一段时期内，多数气温偏高，过半降水量超过正常水平，天气温暖、雨水充足，将加速刚播种的作物生长，美国农业部（USDA）公布的每周作物生长报告显示，截至 5 月 23 日，美国大豆播种工作完成 75%，一周前为 61%，上年同期为 63%，五年平均进度为 54%。大豆出苗率为 41%，上周 20%，去年同期 33%，过去五年 25%。报告出台前，分析师们平均预计美国大豆播种进度达到 80%，预测区间从 76%到 85%。虽然低于分析师预期，但仍大幅领先于五年平均值。同时，美国全国 48 个州土壤表层墒情过剩的比例为 10%，充足 58%，短缺 21%，非常短缺 11%。作为对比，去年同期土壤表层墒情过剩 9%，充足 57%，短缺 21%，非常短缺 13%。从大豆种植进度和土壤墒情来看，均让人们在美豆产量前景预期较为乐观。

据巴西经济部发布的初步数据显示，2021 年 5 月份巴西的大豆出口量预计创下历史最高纪录。截至 5 月份第三周时，巴西已经出口约 1260 万吨大豆。巴西市场分析师维拉米尔·布兰达里茨称，到本月底，5 月份的大豆出口量将超过上年同期的出口量 1410 万吨，创下历史同期最高纪录。他说，迄今 5 月份的大豆日均出口量为 80 万吨，而 5 月份还有六个工作日尚未统计，因此出口量肯定会超过 2020 年同期的 1400 万吨。出口量仍可能创下新的纪录。去年 5 月份的大豆日均出口量为 70.5 万吨。布兰达里茨表示，5 月份巴西大豆出口将打破 4 月份创纪录的 1730 万吨。随着巴西大豆收割完成，我国大豆进口由美国转向巴西。

中国海关公布的数据显示，2021 年 4 月大豆进口总量为 744.79 万吨，较上年同期 671.45 万吨增加 73.35 万吨，同比增加 10.92%，较上月同期 776.71 万吨环比减少 31.92 万吨。2021 年 1-4 月大豆进口总量为 2862.18 万吨，较上年同期累计进口总量的 2450.66 万吨，增加 411.52 万吨，同比增加 16.79%；2020/21 年度（10-4 月）累计进口总量为 5442.04 万吨，较上年度同期累计进口总量的 4850.80，增加 591.24 万吨，同比增加 12.19%。从以往进口情况来看，大豆进口量处于放大阶段，且随着大豆价格高位回落，叠加人民币升值，进口价格预期下跌，有利于我国进一步大量采购巴西大豆，后期进口量有望继续强劲，短期大豆供应亦较为充足。



数据来源：海关总署

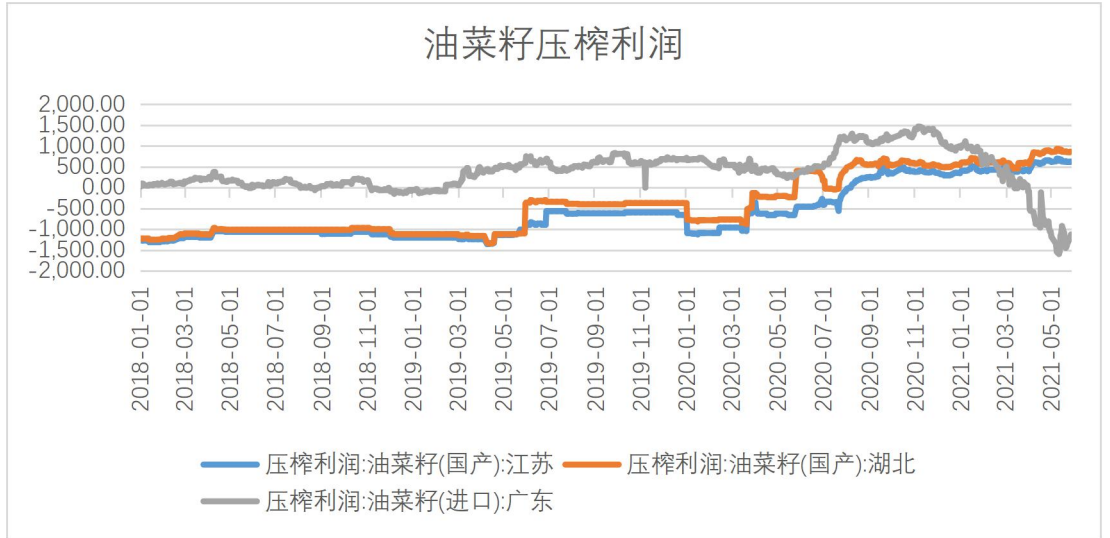
#### （四）菜油基本面方面

##### 1、新籽上市压榨利润引导下，压榨量预期回升

根据中国粮油商务网大数据分析决策系统显示，2021年4月份国内进口菜籽压榨总量为19.70万吨，较3月的压榨量24.50万吨环比减少4.80万吨，跌幅为19.59%，较去年同期的压榨量24.95万吨同比减少5.25万吨，跌幅为21.04%。截止到第21周末（5月22日）国内主要油厂的油菜籽开机率较上周有所增长，但整体上仍处于几乎停滞水平。国内油菜籽厂平均开机率为9.39%，较上周的8.16%开机率增长1.24%。本周全国油厂油菜籽压榨总量为5.7万吨，较上周的5.0万吨增加了0.8万吨，其中进口油菜籽压榨量为5.7万吨。截止到21周末5月当月，油菜籽累计压榨15.6万吨，其进口油菜籽15.6万吨；200型菜粕产量8.8万吨，菜油产量6.6万吨。

从以上数据可以看出，由于陈季油菜籽供应紧张，且价格偏高，多数中小型榨油厂停机等待新籽上市，使得新籽上市前两月，国内油厂开机率较低，菜油产出较少，供应持续偏紧。然而5月底6月初为我国油菜籽上市季节，且根据WIND数据显示，国内油菜籽压榨利润较为可观，江苏地区压榨利润为627元/吨，湖北地区压榨利润为864元/吨，在利润驱使下，油厂开机率预期将大幅回升，菜油和菜粕预期供应量将阶段性增加。

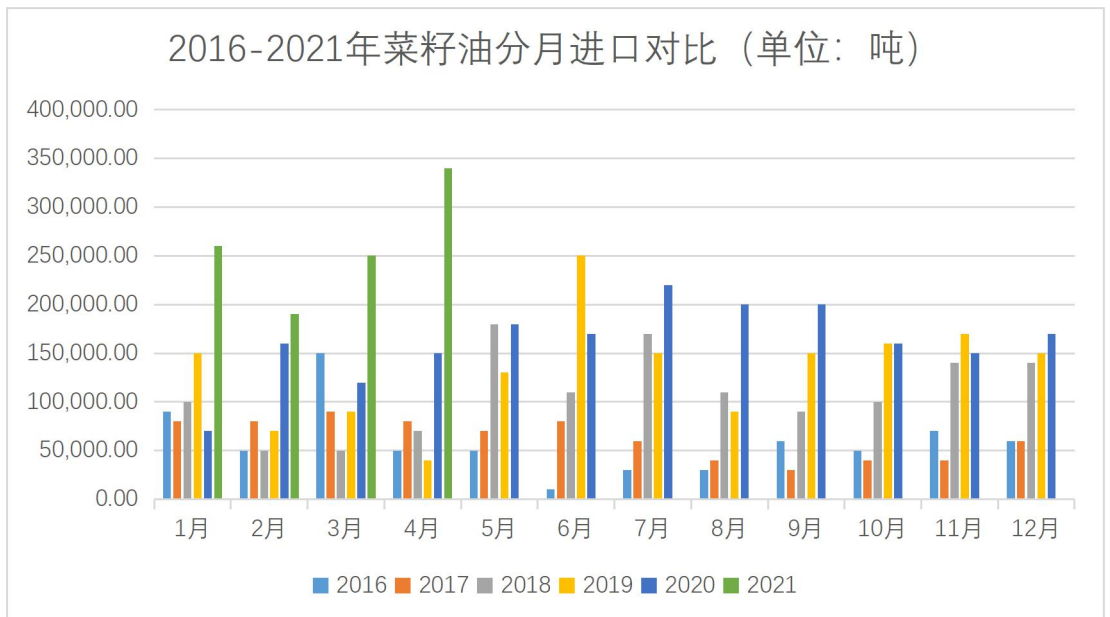




## 2、菜油进口量亦逐步增加，宽松预期续增

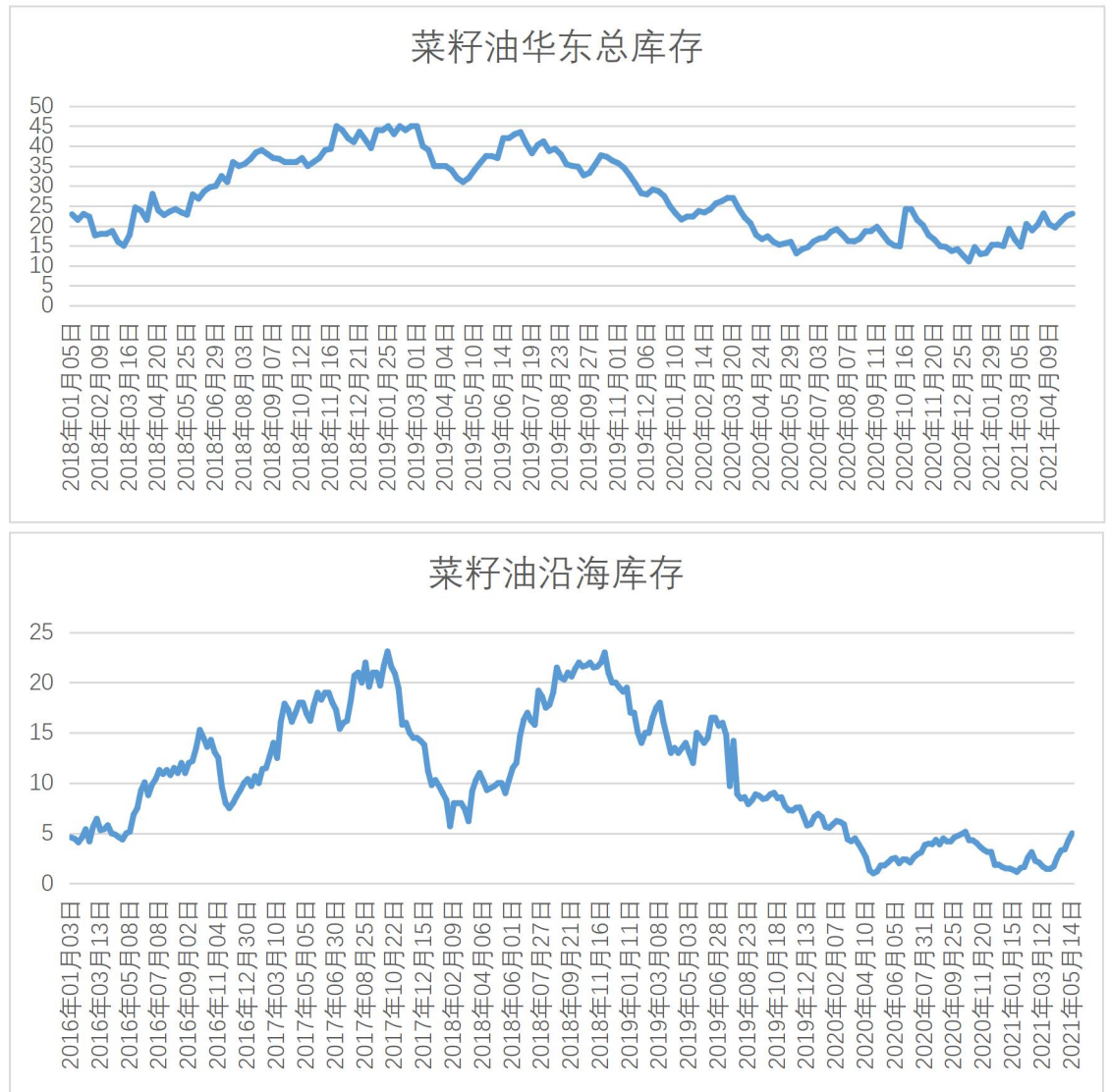
中国海关公布的数据显示，2021年4月菜籽油进口总量为34.00万吨，为三年内新高。4月菜籽油进口量较上年同期的15.00万吨增加了19.00万吨，增加126.67%。较上月同期的25.00万吨增加9.00万吨。数据统计显示，2021年1-4月菜籽油累计进口总量为104.00万吨，较上年同期累计进口总量的49.81万吨，增加54.19万吨，增加了108.81%；2020/21年度(6-4月)累计进口总量为231.00万吨，较上年度同期累计进口总量的161.81万吨，增加69.19万吨，增加了42.76%。

中加关系紧张，油菜籽进口受限，且进口压榨利润亏损严重，我国通过直接进口菜籽油来弥补国内供应缺口，菜油供应宽松预期增加，继续施压菜油价格。



### 3、需求淡季，菜油步入累库阶段

据国家统计局 5 月 20 日公布，我国 4 月精制食用植物油产量为 389.8 万吨，同比下滑 16.2%，夏季是油脂消费淡季，油脂需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。根据布瑞克数据显示，截止 5 月 14 日，沿海油厂菜油库存为 5 万吨，周比增加 0.71 万吨，增幅 14.2%；华东地区菜油库存增加至 23.05 万吨，周比增加 0.54 万吨，增幅 2.34%。在前期油厂开机率较低情况下，菜油库存均有所增加。而随着油菜籽供应增加，油厂压榨逐步回升，菜油消费量未有明显改善，菜油库存或将处于快速累库阶段，短期或将出现供过于求的局面，对菜油价格形成压制。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

### 4、豆棕库存亦处于累库阶段，预期压制价格表现

国家粮油信息中心 5 月 26 日消息：第 21 周国内大豆压榨量升至 192 万吨，豆油产出量较大，豆油库存继续上升。监测显示，5 月 24 日，全国主要油厂豆油库存 74 万吨，

周环比增加 2 万吨，月环比增加 14 万吨，同比减少 16 万吨，比近三年同期均值减少 49 万吨。随着大豆到港量的增加，后期大豆压榨量将逐渐提升至 200 万吨以上水平，预计后期豆油库存将维持上升趋势。

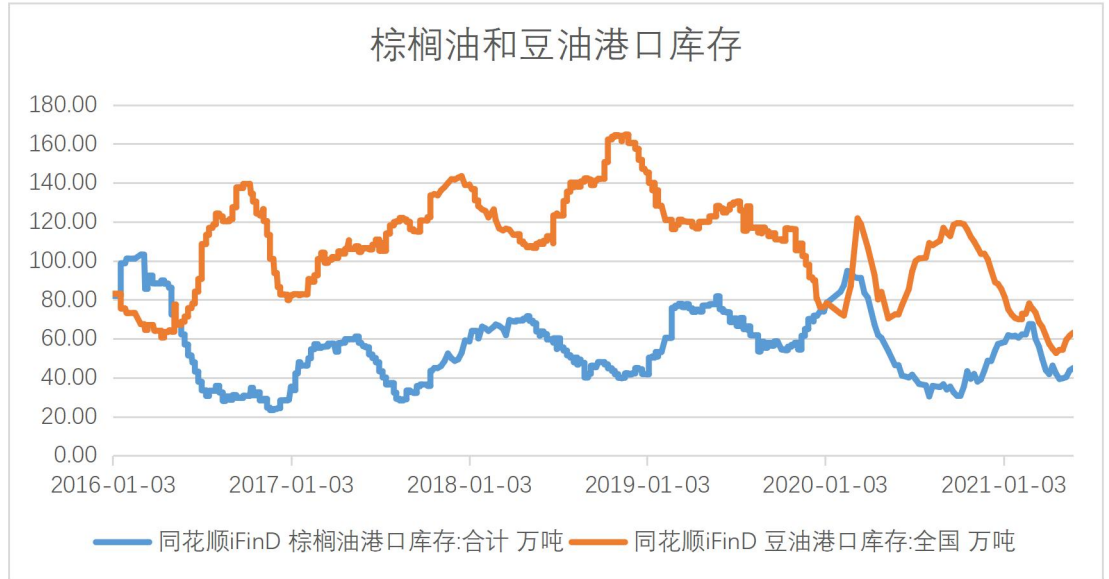
近期美豆价格高位回落。全球大宗商品价格回调，加之油脂价格高企抑制部分需求，令油脂价格回调整理。当前美豆旧作供应仍然紧张，新季大豆未来生长期仍面临不确定性；东南亚棕榈油虽然处于增产周期，但产区库存仍处于偏低水平，全球油脂油料市场基本面仍然偏紧，油脂价格仍有支撑。5-6 月国内大豆到港量大幅增加，大豆压榨量持续提升，豆油库存逐渐上升，施压豆油价格。

据行业人士称，由于印度大流行担忧持续加剧，迫使全国大多数邦宣布停业和宵禁，对棕榈油消费的影响更是大于对其他植物油的影响，因为棕榈油主要用于旅馆、饭店和餐饮业（HoReCa）的消费，占到印度棕榈油总用量的 40%，2021 年印度棕榈油进口将连续第二年下降，迫使精炼厂减产并将库存维持在最低水平，马来西亚出口回落明显。船运调查机构 ITS 数据显示：马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1105484 吨，较 4 月 1-25 日出口的 1102756 吨增加 0.25%。马棕出口增速较前 20 日出现明显的回落。

据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2021 年 5 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减 1.86%，其中马来半岛减 3.89%，沙巴增 3.94%，沙撈越减 2.75%，马来东部增 2.07%。MPOA 的产量减幅明显低于此前 SPPOMA 下降 16% 的降幅，对棕榈油影响偏利空。

国家粮油信息中心 5 月 27 日消息：5 月 26 日，沿海地区食用棕榈油库存 39 万吨（加上工棕约 52 万吨），比上周同期增加 1 万吨，月环比基本持平，同比减少 1 万吨。其中天津 6 万吨，江苏张家港 13 万吨，广东 15 万吨。近期国内棕榈油到港量有所增加，预计 5 月份约 60 万吨左右，但棕榈油需求较好，预计短期棕榈油库存继续上升的幅度有限。

随着 5 月份马来西亚棕榈油产量向上修正，出口增幅放缓，预计 5 月底库存水平环比变化不大，仍处于历史偏低水平。短期棕榈油主要产区和销区库存均处于偏低水平，加之棕榈油相较于豆油、菜油等其他油脂仍有价格优势，棕榈油价格有支撑。但随着后期棕榈油产量持续恢复，棕榈油库存将逐渐上升，预计价格将逐渐走弱。



数据来源：同花顺 iFinD

## 5、政策调控持续加码

国务院总理李克强 5 月 19 日主持召开国务院常务会议，再次强调，部署做好大宗商品保供稳价工作，保持经济平稳运行。会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨。要高度重视价格攀升带来的不利影响，贯彻党中央、国务院部署，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。5 月 25 日，国家发展改革委出台“十四五”时期深化价格机制改革行动方案，强调加强和改进价格调控，做好大宗商品价格异动应对。加强对铁矿石、铜、原油、天然气、玉米、大豆、食用油等大宗商品市场动态和价格形势的跟踪分析，深入研判输入性影响，及时提出储备、进出口、财税、金融等综合调控措施建议，推动有关方面做好保供稳价工作。政策调控力度逐步增加，市场情绪转弱。

### （五）菜粕基本面方面

#### 1、菜粕供应预期宽松

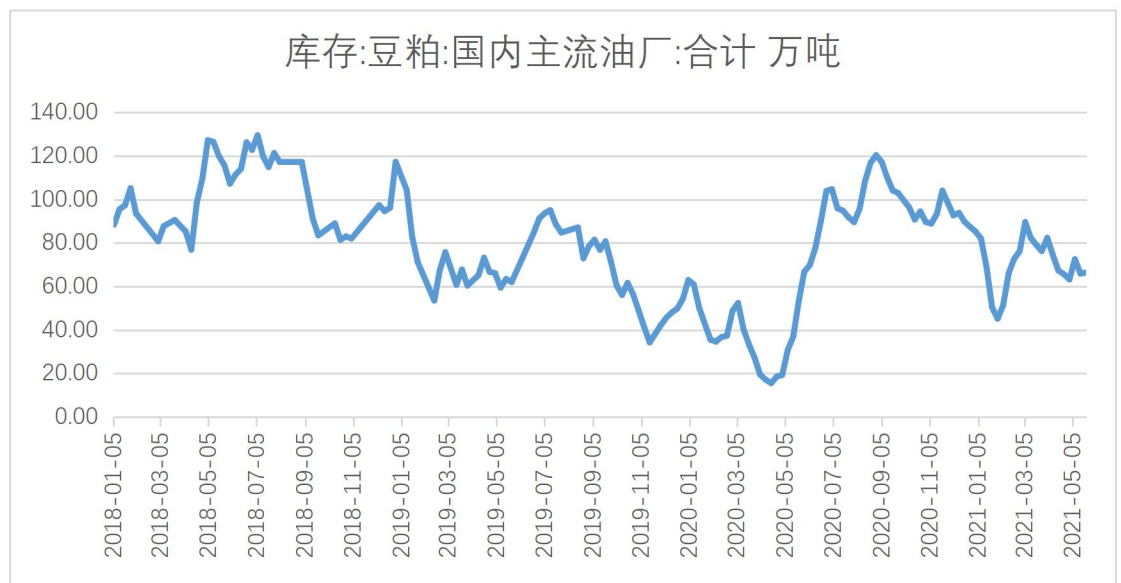
新年度全球菜籽增产幅度有限，供应仍然偏紧支持国际菜籽价格高位运行。国内菜籽进口量偏低，菜粕产出量有限，不过菜粕（主要是加拿大颗粒粕）进口增长明显，以葵花粕为代表的杂粕进口也大幅增加，在一定程度上抵消进口菜籽减少导致的菜粕供应不足，且国内临近新菜籽大量上市阶段，菜籽压榨企业开机率有望回升，菜粕供应预计将较为宽松。但是，随着水产养殖及生猪产能的逐步恢复，饲用需求量也逐渐增加，据 wind 数据显示，饲料企业 4 月份饲料总产量为 2670.6 万吨，较 3 月份的 2589.9 万吨增长 71.7 万吨，环比增加 2.76%，较去年同期的 2244.6 万吨增长 426 万吨，同比增加 16.70%。

不过，一直以来，菜粕在国内蛋白粕消费中的占比在 6%附近，豆粕却占据蛋白粕市场比例的 85%左右，豆粕价格主导着整个蛋白粕市场。

## 2、豆粕库存短期有望上升

监测显示，上周末全国主要油厂进口大豆商业库存 518 万吨，比上周同期增加 28 万吨，比上月同期增加 100 万吨，比上年同期减少 13 吨。5-6 月巴西大豆集中到港，预计月均到港量在 1000 万吨左右，后期大豆库存将逐渐上升；但由于豆粕需求好转，加上大豆夏季高温天气难以保存，油厂开机较为积极，预计大豆库存上升幅度不大，短期供应较为充裕。

第 21 周，国内大豆压榨量继续上升，豆粕产出量增加，豆粕库存上升。5 月 24 日，国内主要油厂豆粕库存 68 万吨，比上周同期增加 5 万吨，比上月同期增加 1 万吨，比上年同期增加 15 万吨，比过去三年同期均值减少 10 万吨。随着大豆到港量的增加，5 月份以来大豆压榨量持续增加，后期周度压榨量将提升至 200 万吨以上高位，预计短期豆粕库存将逐渐上升。

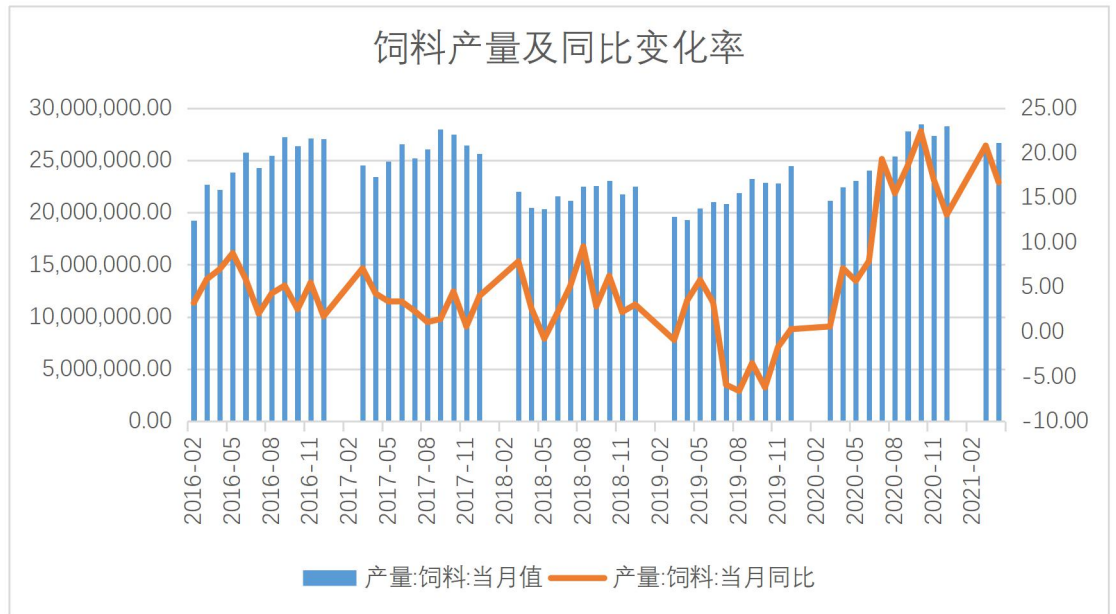


数据来源：同花顺 iFinD

## 3、生猪产能恢复，饲料需求预期增加

据 wind 数据显示，饲料企业 4 月份饲料总产量为 2670.6 万吨，较 3 月份的 2589.9 万吨增长 71.7 万吨，环比增加 2.76%，较去年同期的 2244.6 万吨增长 426 万吨，同比增加 16.70%。从历史数据可知，猪饲料在总的饲料产量中的比重最高。农村农业部监测数据显示，4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存栏量一直保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。随着生猪产能的恢复，饲料产量逐步回升，目前饲料产量已恢复到非洲猪瘟影

响以前的水平，且较前几年同期相比明显较高，饲料需求逐步提升。



数据来源：wind 瑞达研究院

总的来看，无论是豆粕还是菜粕，短期供应将较为宽松，而需求亦有所增长，在供需两旺的形势下，市场关注的重点将会转移到原料价格上，美豆天气炒作告一段落，加拿大大草原亦迎来急需降雨，市场乐观情绪释放，价格也从高位回落。不过长期来看，天气扰动的因素仍在。另外，6月也是我国油菜籽大量上市季节，由于湖北菜籽质量不佳再加上沿江产区断断续续的降雨导致菜籽含水偏高，贸易商仍处于观望期，基本无采购，但是农户持续收割之下，菜籽供应激增，集中上市在即，价格有下滑的苗头，不过收割季节大量降雨，减产可能性增加，加上进口不多，油菜籽价格下跌幅度亦受到限制。所以菜粕将处于宽幅震荡行情。

### 三、2021年6月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，我国油菜籽进口量占总消费量的40%-50%，国产油菜籽产量增加有限，需求逐步回升，未来对进口依赖度或将进一步提高。中加关系仍将处于微妙的格局中，进口量增加的可能性不大，长期供应偏紧的预期或将持续。不过6月是油菜籽大量上市时期，短期市场预期出现供需错配，呈现供过于求状态。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，6月我国油菜籽集中上市，叠加大豆到港量大幅增加，油厂压榨量处于回升阶段，油脂整体或将处于累库阶段。加上6月是油脂消费淡季，且菜油和豆油、棕榈油价差较大，性价比较低，菜油需求量减少更甚，同时，政策调控持续加码，菜油价格上涨

的预期有所减弱，不过，美豆及加拿大油菜籽旧作库存本就处于低位，新作生长期天气炒作因素仍在，我国油菜籽收获季降雨较多，减产可能性增加，故菜油也不宜过分看空。

菜粕方面，短期供应将较为宽松，而需求亦有所增长，在供需两旺的形势下，市场关注的重点将会转移到原料价格上。6月也是我国油菜籽大量上市季节，由于湖北菜籽质量不佳，再加上沿江产区断断续续的降雨导致菜籽含水偏高，贸易商仍处于观望期，目前基本无采购，但是农户持续收割之下，菜籽供应激增，集中上市在即，价格有下滑的苗头，不过收割季节大量降雨，减产可能性增加，加上进口不多，油菜籽价格下跌幅度亦受到限制。所以菜粕将处于宽幅震荡行情。

## 操作建议：

### 1、投机策略

建议菜粕 2109 合约在 2800-3100 元/吨区间内高抛低吸，止损各 50 元/吨。

建议待菜油 2109 合约于 11000 元/吨附近做空，止损 11100 元/吨，目标 9800 元/吨。

### 2、套保策略

6月是油脂消费淡季，对于油脂加工企业，建议在 11000 附近做空 I0109 套期保值，止损参考 11100 元/吨。

### 3、期权操作

考虑到未来菜粕价格可能陷入调整，可以考虑卖出 RM109-P-2960，同时卖出 RM109-C-2960。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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

议，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。