

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

菜籽类：加国原料成本支撑，菜油粕库消比转紧

2019/20 年度全球油菜籽供应转紧的预期并未改变，主因加拿大调减油菜籽种植面积以及欧盟产区干旱调减产量。2020 年中加关系缓和前，我国进口菜籽及油粕供应转紧预期维持不变，预计菜油粕进口量仍将维持历史同期偏高水平。根据我国油菜籽及菜油粕进口的主要来源国加拿大洲际交易所的油菜籽期货各月份期价走势图，可以判断，市场整体预期 1 月、3 月、5 月、7 月和 11 月期价将呈现上涨趋势，原料成本上升将对我国菜油粕期现价格形成支撑。由于原料供应受限，尽管进口菜油渠道保持通畅，但菜油在高价下成交同比去年相对冷清、需求同比转弱。另外，根据农业部消息，生猪产能有望在 2020 年底前基本恢复，预计 2020 年豆粕需求上半年偏弱而下半年随着生猪产能逐步恢复而好转，5 月中下旬水产养殖旺季开启饲料菜粕存在刚需，预计将给菜粕期现价格带来支撑。

后市需要重点关注：中美贸易战、非洲猪瘟、印度菜粕进口、中加关系、国际油价、产区异常天气

第一部分 2019 年市场回顾

油菜籽合约方面：截至 2019 年 10 月底郑州油菜籽期货期价整体运行区间较去年同期全面下移，并于 10 月 28 日创 2015 年以来的最低价 3208 元/吨，随着菜籽油期现价格上行，油菜籽期价反弹至 4400 元/吨附近。考虑到我国油菜籽期货合约对应的是国产油菜籽，禁止使用进口油菜籽进行交割，2019 年油菜籽合约交投维持冷淡状态。



(郑州商品交易所菜籽期货指数日 K 线图)

菜籽粕合约方面：2019 年一季度菜粕期价整体呈现低位震荡走势，1 月 16 日和 2 月 28 日菜粕期价两次筑底，进入三月份由于孟晚舟引渡事件中加关系紧张，导致进口加拿大油菜籽受阻，市场预期原料供应转紧，二季度菜粕期价反弹，并于 6 月 4 日创下年度高位 2581 元/吨，进入下半年整体震荡走弱，回踩中线支撑 2180 元/吨。



(郑州商品交易所菜粕期货指数日 K 线图)

菜油合约方面：2019 年菜油期货指数整体维持震荡上行的趋势，截至 12 月 27 日，期价年度最高报 7751 元/吨，逼近 2016 年底 7808 元/吨前高。随着 7 月中旬豆油和棕榈油成功筑底反弹，三大油脂开启上涨窗口，另外，由于生猪存栏及能繁母猪存栏处于历史极低水平，饲料豆粕需求偏弱，粕弱油强格局助力油脂价格上行。



(郑州商品交易所郑油期货指数周 K 线图)

第二部分 2020 年行情展望分析

一、主要影响因素分析

(一) 基本面分析

1.2019/20 年度全球菜籽供应转紧，主因加拿大及欧盟存在减产预期。

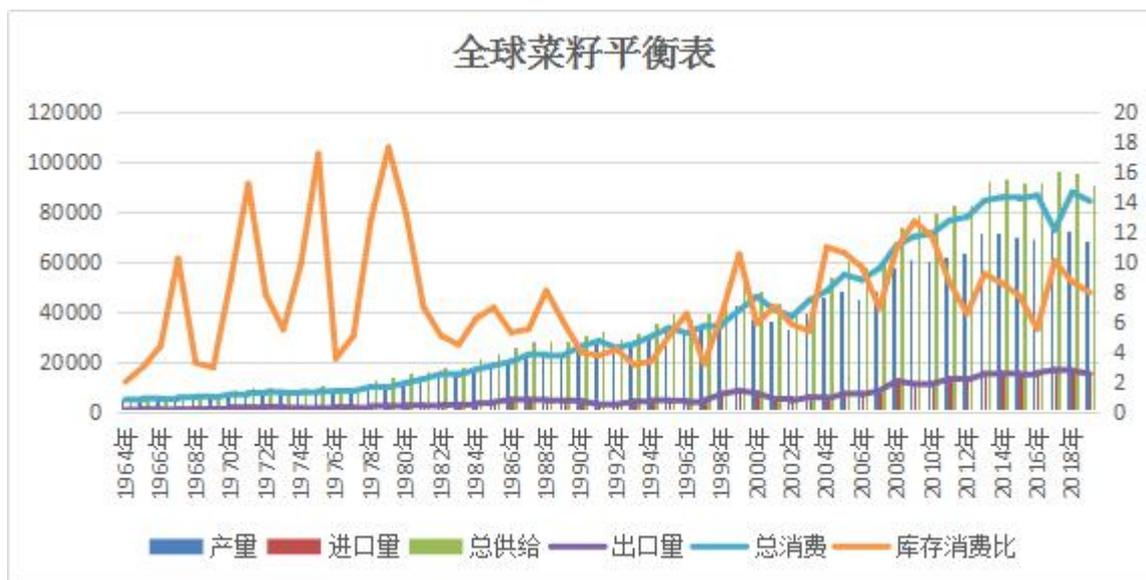
根据布瑞克数据数据，2019/20 年度全球菜籽收获面积 3458.1 万公顷，较上一年度下降 5.34%；预估新年度期初库存为 831.6 万吨，较上一年度增加 12.76%；预估全球油菜籽产量为 6802.2 万吨，较上年降低 6.54%；油菜籽进口量 1465.1 万吨，较上年降幅 4.44%；出口量 1497.1 万吨，较上年度降幅 7.07%；全球油菜籽产量存在减产预期，总消费预估为 8430.1 万吨，较上年减少 4.09%，但由于期初库存明显增加，一定程度支撑了库存消费比，报 7.93%（上年为 8.64%），整体来看 2019/20 年度全球油菜籽供应相对转紧。

欧盟方面，据咨询机构战略谷物公司称，2020/21 年度欧盟 28 国油菜籽产量预计为 1846 万吨，高于 2019/20 年度创下的十三年产量低点 1685 万吨，但是低于 2018/19 年度的 1997 万吨。2020 年的产量将是近几年的最低产量之一，因为西欧的干旱天气影响播种工作。2020/21 年度欧盟油菜籽播种面积预计为 568 万公顷，高于 2019/20 年度的 553 万公顷，但是远低于 2018/19 年度的 693 万公顷。

加拿大方面，据加拿大农业暨农业食品部（AAFC）发布的 12 月报告显示，2019/20 年度加拿大油菜籽产量预测为 1864.9 万吨，低于 11 月份预测的 1935.8 万吨，也低于 2018/19 年度的 2034.3 万吨。2019/20 年度加拿大油菜籽出口量预计为 910 万吨，低于 11 月份的预测 920 万吨，上年为 914.1 万吨。国内用量预

计为 1024.2 万吨，相比之下，11 月份的预测为 965.1 万吨，上年为 975.4 万吨。2019/20 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 350 万吨，低于上月预测值 470 万吨，上年为 409.4 万吨。

总体来看，通过美国农业部发布的供需报告和其他国家发布预测数据，基本可以确定 2018/2019 年度全球油菜籽减产已成定局，欧盟和加拿大等菜籽主产国（地区）减产幅度较大，虽然期初库存同比增加，但综合上述信息 2019/20 年度全球油菜籽供应或相对转紧。



(全球油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

2. 国产油菜籽种植面积和产量预期增加，库存消费比小幅走弱。

根据布瑞克数据，2019/20 年度中国油菜籽库存消费比回升至 3.88%，种植面积环比去年持平，产量减少 5 万吨。在国内主要作物品种中，油菜籽的种植效益最差，并且榨利远不如进口菜籽，农民种植积极性较弱，2019 年 10 月国家下拨 2.1 亿元支持湖北推进油菜轮作试点工作，补助 44 个油菜主产县开发冬闲田扩种油菜 140 万亩，亩均补助标准不超过 150 元，预计补贴政策有望一定程度改善国产油菜籽减产格局。根据布瑞克数据，2020/21 年度国产油菜籽种植面积 375 万公顷，环比增加 5 万公顷，产量预报 550 万吨，环比增加 5 万吨，年度库存消费比走弱至 3.53%（上年报 3.88%）；整体来看，新年度菜籽供应仍处于偏紧状态。

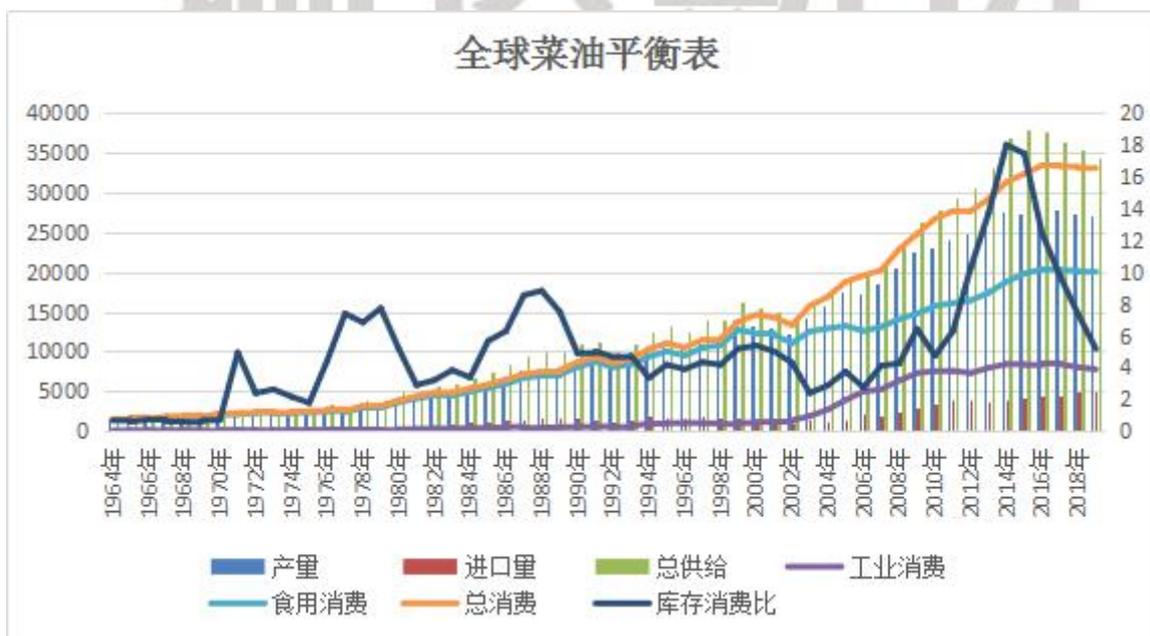


（中国油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据）

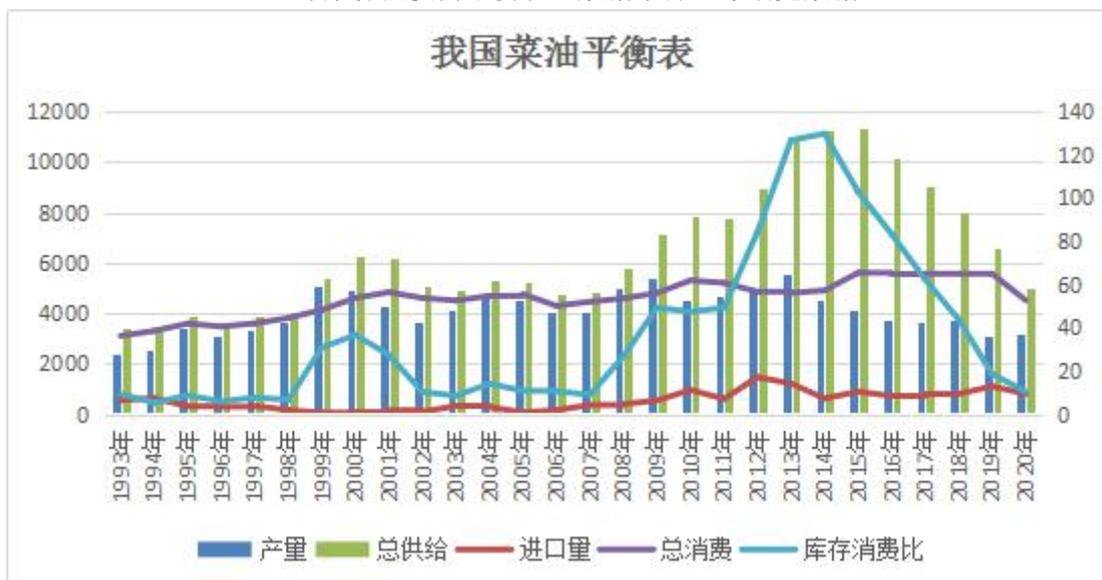
3.2020 年菜油供应进一步转紧，未来供应量受原料减产和中加关系影响。

根据布瑞克数据，2019 年我国菜油期初库存报 242 万吨，环比 2018 年降幅高达 30.35%，2019 年库存消费比报 18.52%，环比降幅 57.74%，而 2020/21 年度我国菜油期初库存报 103.1 万吨，环比降幅 57.38%，进口量预报 80 万吨，环比降幅 27.27%，消费量报 450 万吨，环比降幅 18.92%，处于近年来的最低水平，整体来看 2020/21 年度菜油供应将转为紧张格局。

根据布瑞克数据，截至 12 月 20 日，油菜籽进口船报数据 1 月报 15 万吨，2 月报 9 万吨，去年同期进口预报量分别为 51 万吨和 24 万吨，油菜籽进口量缩减预期维持不变。



(全球菜籽油供需平衡表, 数据来源: 布瑞克数据)

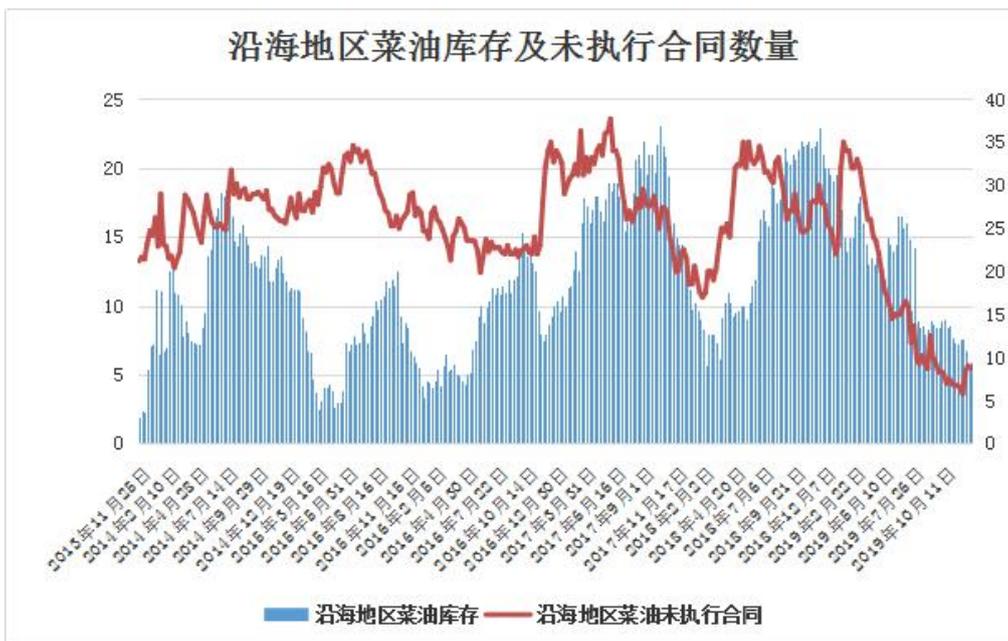


(我国菜籽油供需平衡表, 数据来源: 布瑞克数据)

4. 菜油高价去库放慢、需求同比减弱, 直接进口菜油的利润窗口持续。

根据菜籽油沿海未执行合同、周度成交量和提货量数据来看, 可以发现自 2019 年春节过后, 沿海地区菜籽油库存水平和未执行合同数量整体震荡下行, 库存水平由 1 月 4 日的 19.5 万吨持续减少至 12 月 20 日 5.91 万吨, 未执行合同数量由 1 月 25 日 35 万吨持续减少至 11 月 29 日最低值 5.75 万吨, 截至 12 月 20 日稍有回升报 8.79 万吨。由于豆油、棕榈油与菜油价差整体仍然偏高, 利好替代性消费, 由于原料供应受限, 尽管进口菜油渠道保持通畅, 但菜油在高价下成交同比去年相对冷清。2019 年四季度由于菜油期现价格高企, 去库存消化进程有所放慢, 但考虑到全球油菜籽减产的背景, 并且 2020/21 年度我国菜油库销比继续走弱, 预计未来直接进口菜油的利润窗口持续。

RUIDA FUTURES

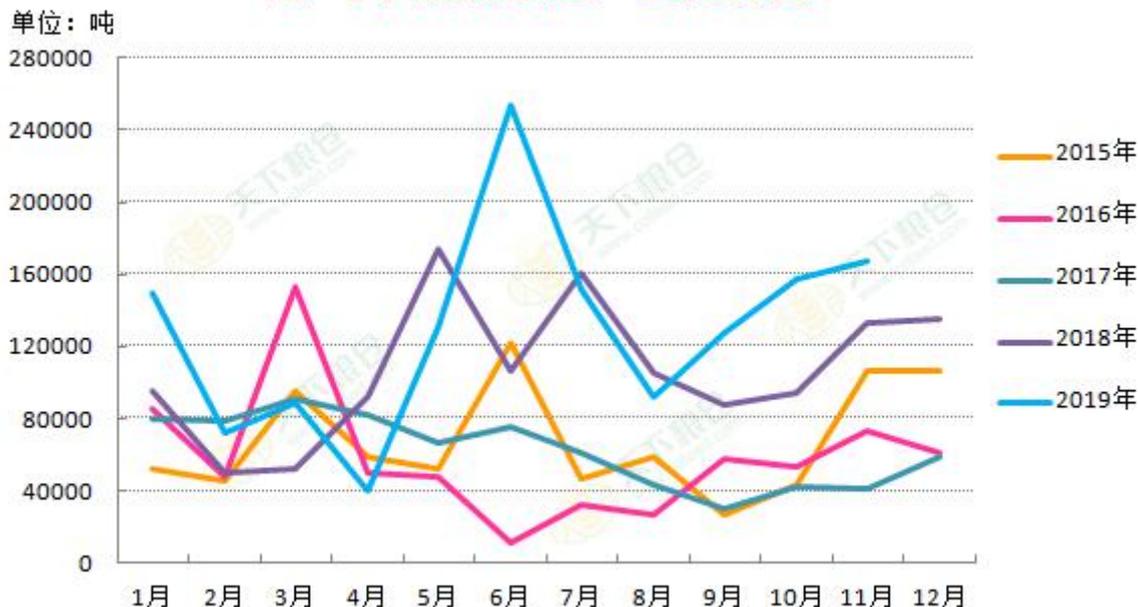


（国内沿海菜油库存及未执行合同数量，数据来源：布瑞克数据）

临储菜油去库存化基本结束：2008年至2015年国家实行菜籽临时收储政策，期间委托中储粮累计收购的菜籽折合菜油818万吨，其中50万吨作为中央储备，约740万吨抛售到现货市场，2018/19年度剩余可售临储菜油不到28万吨。根据国家粮食交易中心数据，2018年7月17日我国重启临储油菜籽销售，截至9月10日停售，期间通过竞价和挂牌销售共成交7.93万吨，已于2018年9月17日至11月6日期间转商业库存。2019年期初可供抛储的菜油数量约为20万吨。2019年6月17日和6月24日国家粮油交易中心竞拍成交10.5025万吨2011-2013年度生产菜油，截至目前可供抛储的菜油剩余约9.5万吨。考虑到国储菜油基本完成去库存，2020年我国菜油供应减少了国储菜油抛储的来源，供应方面将会更加倚重我国沿海地区进口油菜籽压榨。

根据天下粮仓进口数据，2019年11月国内进口菜油数量报16.7万吨，较10月增加15.76万吨，环比增幅5.98%，较去年同期13.33万吨增幅25.27%，2019年1-11月菜油总进口量143.15万吨，较去年同期112.83万吨，增加26.88%。进口菜油的利润是提振菜油直接进口数量的主要原因，同时考虑到国储菜油基本完成库存去化，进口菜油作为上游供应的一个重要途径，对国内供需具有缓冲作用，后期国内菜油的价格将更多受到原料减产预期、进口菜籽和进口菜油的影响。由于原料供应受限，菜油粕期现价格走高导致油菜籽压榨利润以及加拿大油菜籽及菜油内盘套保利润大幅走高、处于历史显著偏高水平，盘面给出了直接进口菜油的利润，当前进口菜籽和菜油船报数据显示供应转紧预期维持不变，预计中加关系缓和前，明年油菜籽进口将继续受限，对菜油粕期现价格形成一定支撑。

近5年国内菜油进口量走势图



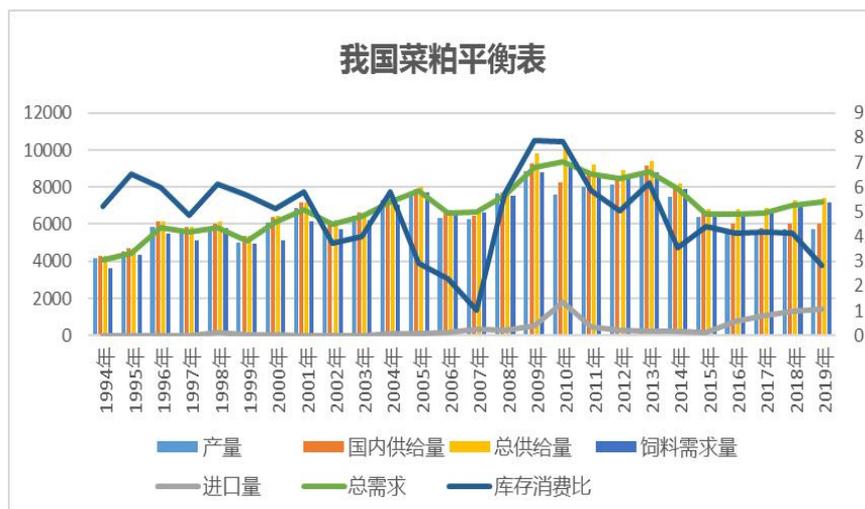
数据来源：海关总署

(中国菜油月度进口数量表，数据来源：天下粮仓)

5.2019/20 年度菜粕需求量和进口量双增，期末库存走弱，库存消费比下降、供应预期转紧。

国内菜粕供应主要是受直接进口菜粕以及菜籽压榨的影响。由于小榨浓香型菜油的盛行及利润使压榨企业纷纷投入其中，国产菜籽主要流向长江流域小榨生产线，但小榨的菜粕质量大幅下降，难以满足水产饲料的标准，因此菜粕供应逐渐转至沿海地区，因此市场对沿海菜粕的企业压榨越加重视。

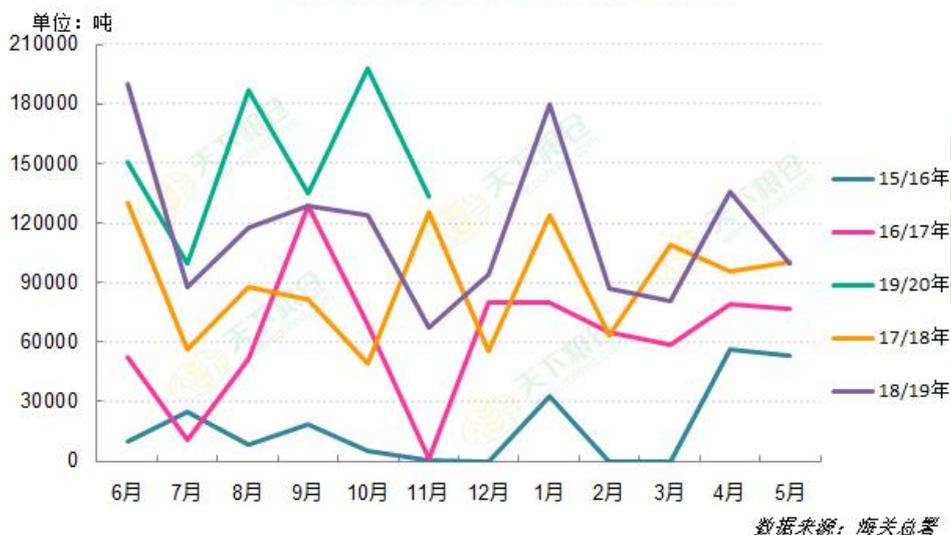
从2019/20 年度来看，国内菜粕期初库存报 29 万吨，环比涨幅 4.29%，进口量报 140 万吨，环比上调 10 万吨，总需求量报 721 万吨，环比增幅 2.85%，期货末存报 20.3 万吨，环比降幅 30%，年度库存消费比下调至 2.82%，环比上年降幅 31.94%。因上游国产菜籽的产量相对有限且小榨压榨的菜粕质量不高，菜粕供应主要依靠进口菜籽压榨和直接进口菜粕。2018 年 10 月 23 日消息：据中国海关总署表示，中国已取消持续数年的印度菜籽粕进口禁令，但截至目前，我国尚未实质性进口印度菜籽粕；另外 2019 年 12 月 13 日我国海关已经批准从乌克兰进口菜籽粕，该政策从 2019 年 12 月 9 日起生效实施，迄今为止，乌克兰每年的菜粕产量和出口没有超 20 万吨，并且出口主要目的地为欧盟；综合以上因素考量，尽管我国积极开辟新的进口渠道，但明年水产养殖旺季到来前，如果我国尚未恢复进口加拿大油菜籽，将会给菜粕供应带来一定压力，如果菜粕供应紧张价格走高，将继续利好豆粕替代性消费。



（中国菜籽粕供需平衡表，数据来源：布瑞克数据）

根据天下粮仓进口数据，2019年11月国内进口菜粕数量报13.38万吨，环比降幅32.4%，较去年同期增幅97.9%，2019年1-11月菜粕总进口量148.56万吨，较去年同期增加23.21%。由于油菜籽进口受限，2019年度菜籽进口放量，如果中加关系未能好转，明年进口量仍将处于历史偏高水平。

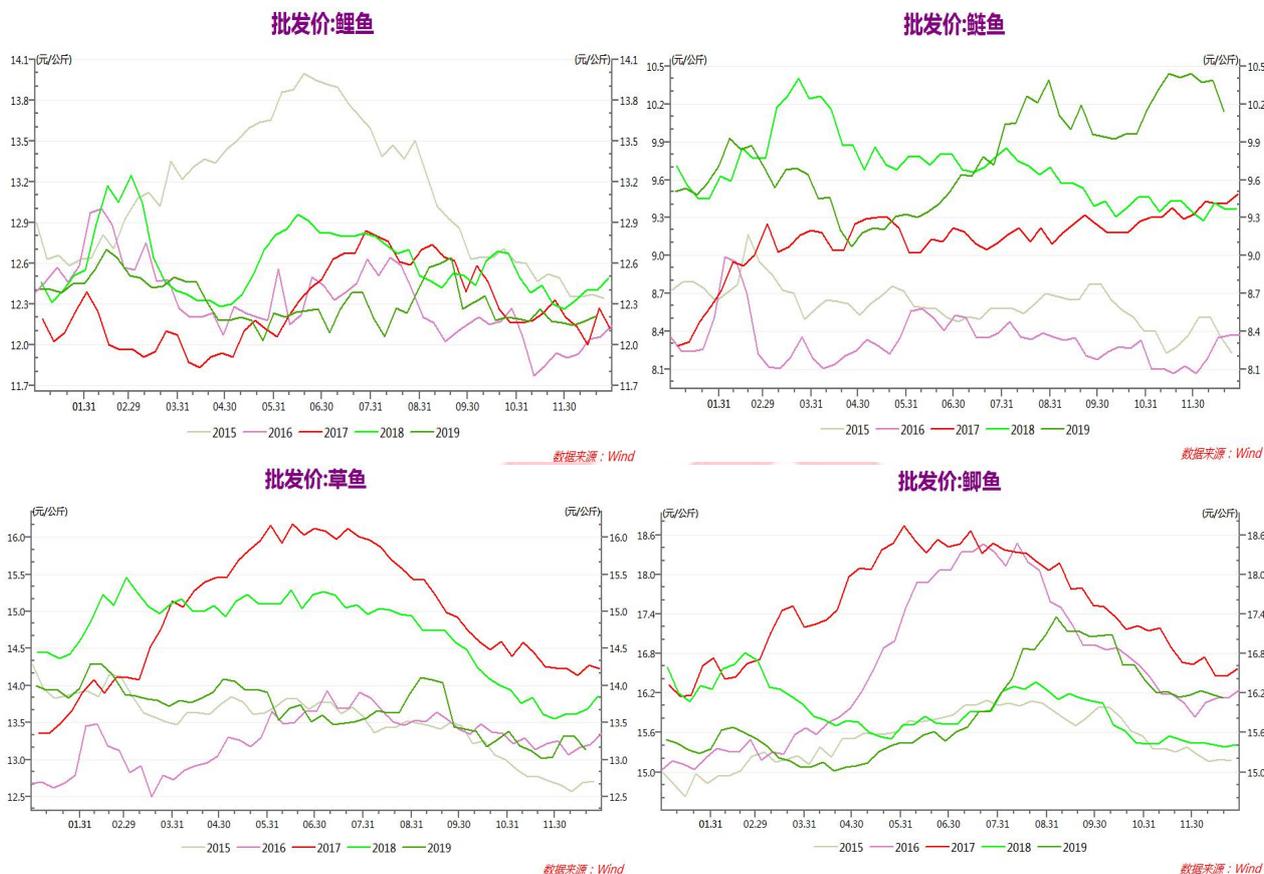
国内菜粕进口作物年度走势图



（中国菜粕月度进口数量表，数据来源：天下粮仓）

通过观察商务部淡水鱼每周批发价走势图发现，2019年鲤鱼和草鱼的价格基本处于历史同期中等偏低水平，鲫鱼的价格整体前抑后扬，由上半年的偏低水平转为下半年的偏高水平，而鲢鱼价格整体处于历史偏高水平，下半年更是创下历年同期新高水平，通过对比，鲤鱼和草鱼同比去年明显偏低，而鲫鱼和鲢鱼实现反转，上半年偏低而下半年同比去年明显偏高，根据养殖规律推断，2020年度鲤鱼和草鱼价格或稳中

有涨，而鲫鱼和鲢鱼价格或整体介于 2018 年与 2019 年的价格波动区间内，预计整体水产价格同比 2019 年表现稳中有涨，给水产饲料价格带来一定支撑。



(商务部每周淡水鱼批发价走势图，数据来源：万德数据)

11月28日商务部发布会消息，11月初以来，由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量增加、猪肉进口增长等因素的影响，国内猪肉价格回落明显；全年肉类进口量将超过600万吨，其中，进口猪肉及其副产品将超过300万吨。另外，12月17日农业农村部在新闻发布会上表示，生猪产能有望在2020年底前基本恢复，截至目前，31个省份都出台了文件，形成了恢复生猪生产的强大推动力。根据以上信息研判，明年生猪饲料需求整体前抑后扬。

预计2020年豆粕需求上半年偏弱而下半年随着生猪产能逐步恢复而好转，5月中下旬水产养殖旺季开启饲料菜粕存在刚需，预计将给菜粕期现价带来支撑。后期菜粕进口供应主要由两大因素，一是菜粕进口政策以及进口成本方面，其二，是菜油价格走势情况，关系到油厂压榨利润进一步影响菜籽进口情况。

二、主要资金行为分析

油菜籽期货成交和持仓量萎靡，暂不细述。

2019 年上半年郑州菜粕期货前二十名持仓由净空转为净多持仓，一季度菜粕期价低位宽幅震荡，主流资金为净空持仓并且单量震荡增加直至 4 月中旬；二季度由于中加关系转紧，进口加拿大油菜籽受阻，4 月下旬净空持仓持续减少，并于 6 月中旬转为净多持仓，但受到 G20 会议后中美恢复贸易磋商，市场预期下半年我国仍将继续进口美豆，菜粕期价跟随豆粕走弱，净多持仓转回净空状态并且单量震荡增加。整体来看，菜粕主力合约期价高位 2430 元/吨存在一定压力。



来源：布瑞克农业数据库

(郑州菜粕期货主力合约前二十名净持仓变化图 数据来源：万德)

2019 年上半年郑油期货主流资金前二十名持仓多空转换：具体来看，一季度菜油期价整体震荡上行，主流资金维持净空持仓，但净空单量震荡持续减少；3 月底菜油期价冲高回落，净持仓转为净多状态；进入二季度，随着主力合约期价走入宽幅震荡，净多持仓转为净空状态并且单量震荡持续增加，进入下半年后随着期价震荡冲高，净空单量整体呈现震荡减少趋势。综合来看，菜油主力合约期价 7600 元/吨上方存在一定压力。



来源：布瑞克农业数据库

(郑州菜油期货主力合约前二十名净持仓变化图 数据来源：万德)

三、菜籽类期价走势技术分析

油菜籽期货成交和持仓量萎靡，不建议参与操作、暂不细述。

菜粕合约方面：5月下旬至10月中旬期间，期价整体震荡上行并创下年内高价2449元/吨，10月下旬开始随着中美贸易磋商向好，整体期价震荡下行，考验下方支撑有效有再度调转震荡上行，当前MACD短均线上穿长均线逼近零轴，且MACD绿柱转红呈现延伸态势，综合来看，菜粕主力合约期价下方2240元/吨位短线支撑位，或向上挑战2350元/吨压力情况。

短期支撑位看2240元/吨，中期压力位看2350元/吨。



(郑商所菜粕 2005 合约日 K 线图)

菜油合约方面：6月以来菜油主力合约期价震荡下行，7月1日由于受到G20会议中美恢复贸易磋商消息的影响，盘面异动期价一度触及跌停，但随后成交缩量期价探低回升至短期压力位6950元/吨附近。整体来看，期价回踩长期均线验证下方支撑较强后，价格震荡上行站稳前期压力位7500元/吨并创下年度高价7769元/吨，考虑到当前期现价格给出直接进口利润空间，预计短期主力合约期价继续上行承压，整体或维持高位震荡格局。

短线支撑位看7500元/吨，中期压力位看7840元/吨。

瑞达期货
RUIDA FUTURES



(郑商所菜油 2005 合约日 K 线图)

四、2020 年菜籽类市场行情展望

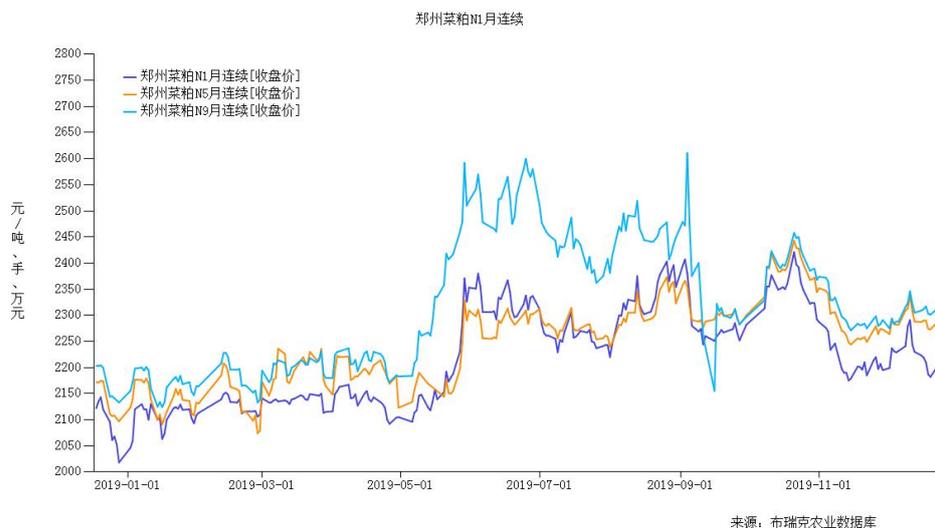
油菜籽方面：根据布瑞克数据 2020/21 年度国产油菜籽收获面积增加 5 万公顷、产量预估在 550 万吨，环比调增 5 万吨，整体来看国产油菜籽产量虽然稳中有增，但整体仍处于历史明显偏低水平，预计在全球油菜籽减产的预期背景下，油菜籽合约期价下方存在较强支撑。预计国产菜油与进口菜籽压榨菜油的高价差局面将会持续，但在进口油菜籽供应受限的前提下，两者高价差将有所缩窄。传统主产区对国产菜籽油的偏好预计将继续支撑国产菜籽的价格，这也促使国产和进口菜籽的目标市场进一步分化，而国产菜籽进入大宗流域领域的数量或将继续减少，进口菜籽不能够交割，菜籽期货难以活跃。因为成交量萎靡，不建议参与操作菜籽期货。

另外，根据我国油菜籽及菜油粕进口的主要来源国加拿大洲际交易所的油菜籽期货各月份期价走势图，可以判断，市场整体预期 1 月、3 月、5 月、7 月和 11 月期价将呈现上涨趋势。截至目前，1 月与 5 月油菜籽合约价差约为 20 加元，而 5 月与 11 月价差约为 10 加元，说明市场预期对应明年 5 月的油菜籽期价涨幅最大。



(加拿大洲际交易所油菜籽期货各主要月份合约期价走势图，图片来源：布瑞克)

菜籽粕方面：新季国产菜籽产量虽有望止跌回升，但是增幅有限，且小榨浓香菜油生产的菜粕供应有效性下降，依然需要进口来填补供应缺口，2018 年我国取消对进口印度菜粕的禁令且杂粕进口税率降为零，2019 年底我国又新增了乌克兰菜粕进口来源，截至当前我国尚未实质性恢复进口印度菜粕，整体来看，如果中加关系未出现好转，我国菜粕进口需求将保持历史同期偏高水平。根据菜粕期货各主要月份合约期价走势图，我们可以发现，市场整体预期 1 月期价最低，9 月期价最高，而 1 月与 5 月期价价差最大，5 月与 9 月价差相对较小，5 月期价涨幅最大。如果全球油菜籽减产预期不变，我国菜粕供应偏紧的局面下，5-9 月期价价差有望进一步走扩。



(菜粕期货主要月份合约期价走势图，图片来源：布瑞克)

通过观察豆菜粕主力合约价差走势，我们可以发现下半年豆菜粕价差明显比上半年好转，替代性消费相对转弱，但截至目前，整体价差水平仍处于历史同期的偏低水平。虽然当前生猪存栏及能繁母猪存栏止

跌稍有回升，但预计 2020 年春节过后，上半年生猪饲料需求仍整体偏弱，叠加生猪养殖利润高企利好动物蛋白进口，上半年豆粕饲料需求或仍偏弱，虽然 5 月水产养殖旺季开启前属于菜粕需求的相对淡季，但由于我国菜粕库存消费比走弱，需求或维持偏紧状态，预计明年上半年豆菜粕价差或再度缩小，继续利好替代性消费，而下半年随着生猪产能逐渐恢复，预计豆菜粕价差将有望相对上半年扩大，替代性消费相对转弱。



（豆粕 2005 合约期价与菜粕 2005 合约期价历年价差走势图，数据来源：万德）

菜籽油方面：全球菜油供需端依然维持趋紧格局，但需要密切注意国际原油价格走势。根据全球菜油供需平衡表可以发现，全球菜油产量中有大约 30% 用于工业消费，其中欧盟用于制造生物柴油的原料菜油用量占全球菜油工业消费的 70% 以上，即欧盟每年用于制备生物柴油的菜油消费量占到了全球菜油产量的至少 21.5%。生物柴油作为高价原油的替代品，因此可以说，菜油期货合约与美原油走势高度相关。

国储菜油库存基本完成去库存，虽然中加关系转紧进口油菜籽供应受限，但截至目前菜油粕进口渠道相对畅通，预计中加关系缓和前，我国进口菜籽及油粕供应转紧预期将维持不变。

通过观察菜籽油期货各主要月份合约期价走势，我们可以发现，市场整体预期 1 月菜油期价最高，但 7800 元/吨期价上方明显承压，考虑到 1 月进口菜油预报数量偏少，预计在春节油脂消费旺季的支撑下，1 月合约期价仍将维持高位震荡的格局。当前 1 月和 5 月、9 月合约期价走势分化，5 月和 9 月合约整体震荡上行，其中 5 月期价更为强势，考虑到国内菜油期货与加拿大油菜籽合约走势存在一定分歧，我们认为在全球油菜籽减产的预期下，菜油期货价格走势将于加拿大油菜籽原料供应高度相关。预计未来 5 月和 9 月

期价仍将保持直接进口的利润空间，9月合约期价有望在油脂消费转好以及原料成本支撑的因素下继续走强。但也要考虑到当前菜油进口渠道仍保持相对通畅，未来菜油期价高位7800元/吨短期或仍承压。

郑州菜籽油M1月连续



来源：布瑞克农业数据库

(菜油期货主要月份合约期价走势图，图片来源：布瑞克)

瑞达期货

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，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。