

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：库存低谷利多菜油，存栏连增利好饲料

2020/21 年度全球油菜籽存在增产预期，库存消费比略有好转。我国菜油粕供应维持偏紧预期，未来供应缺口主要依靠进口和消化库存填补，当前菜油沿海华东地区库存处于周期低谷，预计盘面将继续给出直接进口利润空间；二季度水产品价格上涨，对水产饲料菜粕需求形成利好；生猪和能繁母猪存栏同比仍偏弱但环比连增，预计对下半年饲料需求继续好转；内盘油脂间价差整体处于历史同期显著偏高水平，预计豆棕油对菜油的替代性消费延续。孟晚舟引渡案将于 8 月中旬重启听证会，考虑到船期影响，预计中加关系缓和前，大量进口油菜籽可能或不大，给菜油粕期现价格带来一定支撑。

后市需要重点关注：中美贸易战、非洲猪瘟及生猪存栏、中加关系、国际原油价格、产区异常天气

## 第一部分 2020 年上半年市场回顾

菜籽粕合约方面：2020 年一季度菜粕期价探低反弹，其中 2 月 3 日受到疫情悲观情绪影响，创下低位 2109 元/吨，进入二季度后期价高位回调，转入中位区间震荡，期间受到孟晚舟事件影响短期走强，但整体价格走势基本跟随豆粕期货。



(郑州商品交易所菜粕期货指数日 K 线图)

菜油合约方面：菜油期货指数自 2018 年 11 月下旬至 2020 年 1 月走出了一波慢牛行情，1 月 13 日创下近年高位 7895 元/吨，新年伊始，新冠病毒叠加美原油期货暴跌，利空具有生物柴油概念的菜油期价，慢牛掉头转熊，进入二季度后随着美原油止跌回升、国内新冠肺炎疫情出现拐点，期价重回涨势。



(郑州商品交易所郑油期货指数周 K 线图)

## 第二部分 2020 年下半年行情展望分析

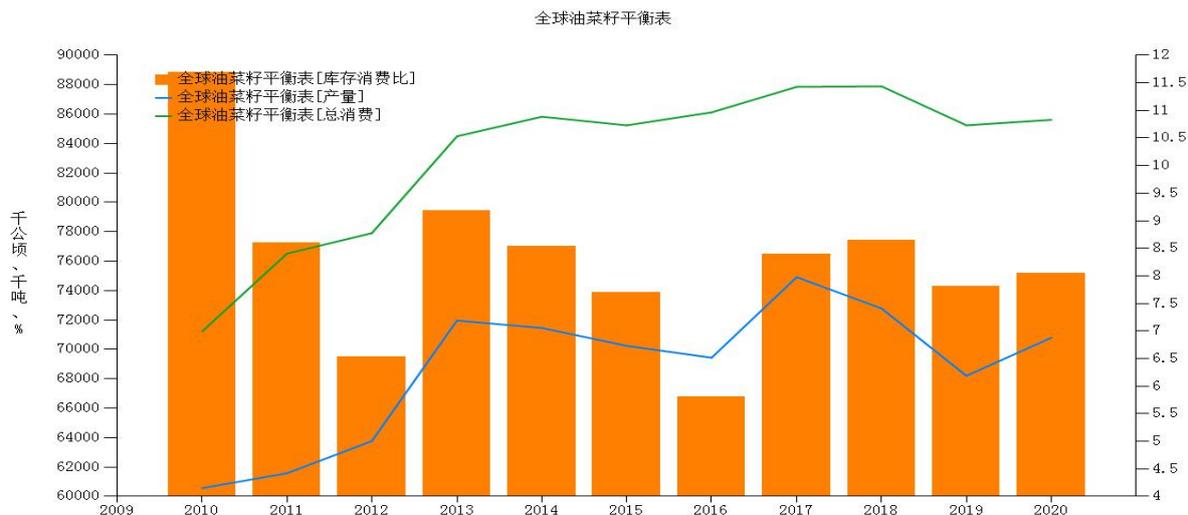
### 一、主要影响因素分析

#### (一) 基本面分析

##### 1. 2020/21 年度全球菜籽产量存在增产预期，库存消费比略好转。

根据布瑞克数据，2020/21 年度全球菜籽产量为 7090.6 万吨，较上年增长 3.8%；期初库存报 665.3 万吨，较上年下降 26.36%；油菜籽出口量 1538.8 万吨，较上年度增加 2.69%；总消费报 8561.4 万吨，环比增加 0.44%；期末库存报 688.2 万吨，环比增加 3.44%；虽然期初库存较上年明显减少，但由于全球油菜籽产量存在增产预期，同时总消费稳中有增，导致库存消费比由去年的 7.81% 略微上调至 8.02%。

加拿大方面：美国农业部预计 2020/21 年度加拿大农户可能将油菜籽收获面积提高 4.82%，面积将从上一年的 830 万英亩增至 870 万英亩，产量增加 90 万吨至 1990 万吨，出口量报 890 万吨，较上年减少 3.26%；期末库存报 363.1 万吨，环比增加 15.97%，库存消费比由去年的 15.77% 上调至 18.57%。

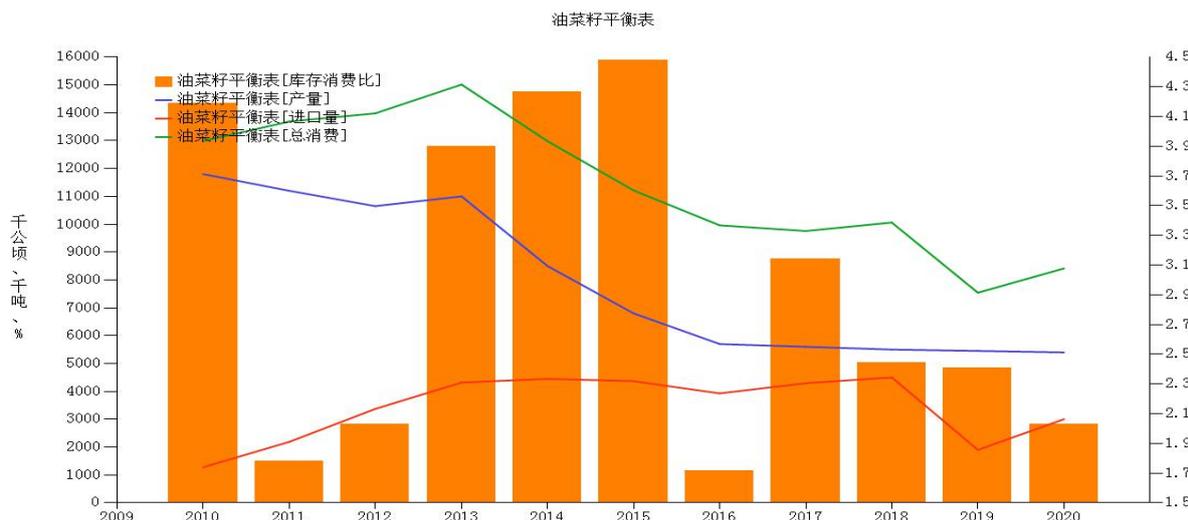


来源：布瑞克农业数据库

(全球油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

### 2. 国产油菜籽产不足需、供应明显偏紧，进口存在放量预期。

根据布瑞克数据，预计 2020/21 年度中国油菜籽库存消费比连续三年走弱报 2.03%，虽然新年度收获面积增加 5 万公顷，但产量预计下滑 5 万吨报 540 万吨；总消费预估为 841.1 万吨，环比增长 11.54%；进口量预估为 300 万吨，较上一年度增加 57.89%；期末库存报 17.1 万吨，环比上年下降 6.05%；整体来看，种植面积增加而产量下降，需求逐渐恢复而产不足需导致进口出现放量，新年度菜籽供应处于明显偏紧状态。6 月 2 日南方入汛以来，江南、华南及贵州南部等地出现持续强降雨天气，此时正值长江中下游地区国产冬油菜籽收获整晒期，需要关注雨水天气对国产油菜籽产量的影响。



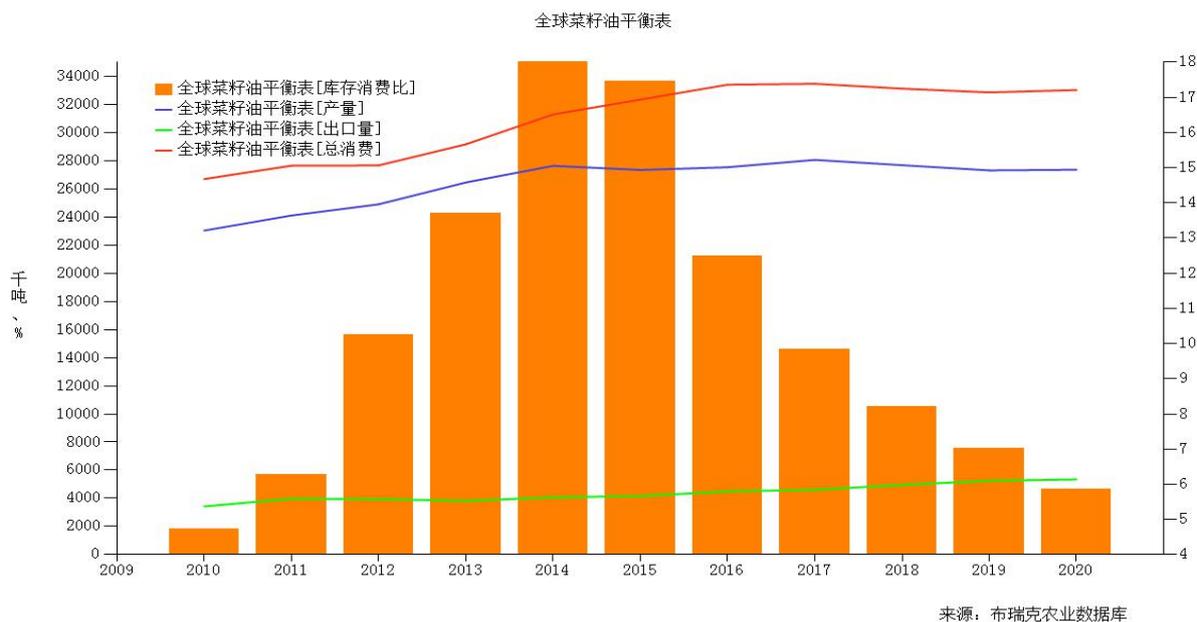
来源：布瑞克农业数据库

(中国油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

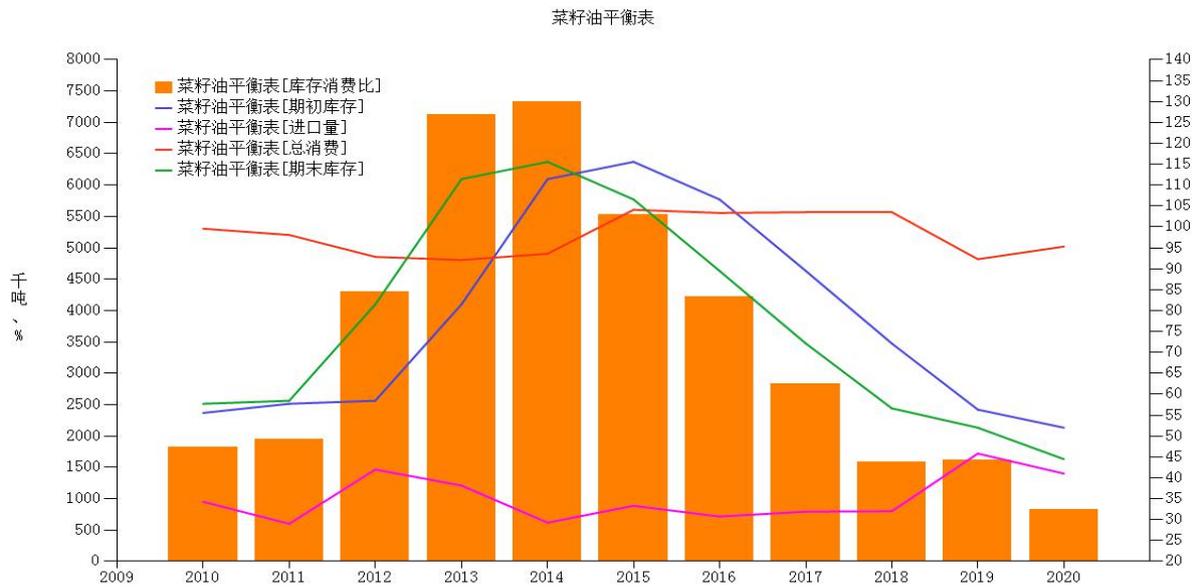
### 3. 我国菜油库存消费比连续 6 年下降，需求回升库存走弱。

2020 年全球菜油和我国库存消费比连续 6 年走弱，菜油供应转紧的预期并未改变。2020/21 年度我国菜油期初库存报 213.2 万吨，比上一年度减少 11.92%；菜油进口量预估为 140 万吨，环比下降 18.6%；总消费量报 502 万吨，环比增加 4.17%；期末库存报 163 万吨，环比上年下降 23.52%；库存消费比由上年度 44.24%降至 32.48%。根据布瑞克数据，截止 6 月 5 日，6-9 月油菜籽进口船报数据总计 69 万吨，比去年同期 25 万吨供应出现明显好转。

产不足需是我国油菜籽产业常态，缺口主要靠消化库存和进口填补，加拿大是我国油菜籽的主要进口来源国，2019 年 3 月我国海关总署发布了关于加强进口加拿大油菜籽检疫的警示通报，并且撤销了两家加拿大油菜籽公司的出口资格（未恢复），截至目前，为防范有害生物传入，我国主管部门在现有检疫要求基础上，仍然不允许杂质含量超过 1%的加拿大油菜籽输华。5 月 28 日加拿大法庭宣布判决结果，孟晚舟未能获释，导致中加紧张关系升温，6 月 24 日加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院和孟晚舟引渡案的控、辩双方达成共识，同意于 8 月 17 日恢复引渡听证会，加拿大作为我国进口油菜籽和菜油粕的主要来源国，孟晚舟事件已经成为影响菜籽类价格波动的主要因素之一，恢复引渡听证会释放积极信号，中加关系或得到缓解，下半年油菜籽供应偏紧局面有望改善。



(全球菜籽油供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)



来源：布瑞克农业数据库

(我国菜籽油供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

#### 4.国内沿海华东地区菜油库存处在周期底部，供应来源更加倚重进口。

通过对比过去 5 年菜籽油沿海和华东地区的菜油库存走势，我们可以发现菜油经历了两个主要库存周期：一、2016 年 1 月至 2017 年 9 月库存累积，2017 年 9 月至 2018 年 3 月去库存阶段；二、2018 年 3 月至 2019 年 3 月库存累积，2019 年 3 月至今处于去库存阶段。其中本轮周期库存峰值和低谷分别为 68 万吨和 21.2 万吨，当前库存处于历史周期低点：截至 6 月 5 日沿海华东地区库存报 15.64 万吨，创下本轮周期最低值，逼近 5 年最低水平 15.15 万吨。国家菜油储备方面基本完成去库存，未来我国菜油供应减少了抛储这个重要来源。



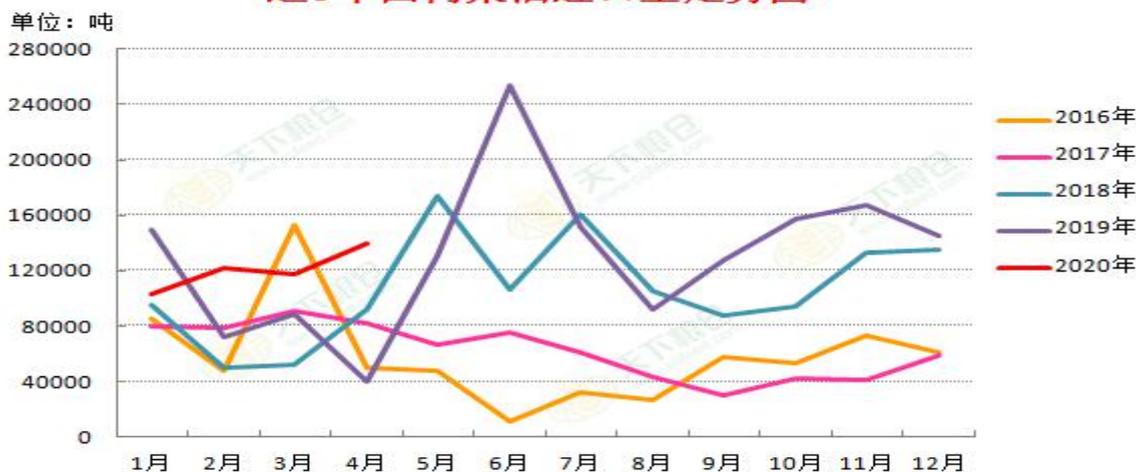
来源：布瑞克农业数据库

(国内沿海华东地区菜油库存及沿海地区未执行合同数量，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。另外临储菜油都是2011-2013年生产的菜籽油，由于存储时间过长，可能无法到达交割标准，即使临储菜油的竞拍价格低至6252-6302元/吨，考虑到数量有限以及陈菜油的精炼及运输成本，整体对期货盘面的利空影响有限。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。

2020年1-4月我国共进口油菜籽79.8万吨，较去年同期140.25万吨下降43%，其中54.8万吨进口来源国为加拿大，占我国总进口量的68.7%；同期菜油进口总量48.2万吨，较去年同期增幅37.87%，其中一半进口自加拿大，我国菜籽菜油对加拿大进口依赖程度由此可见一斑。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。预计中加关系缓和前，考虑到船期影响，三季度油菜籽和菜油进口将继续受限，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

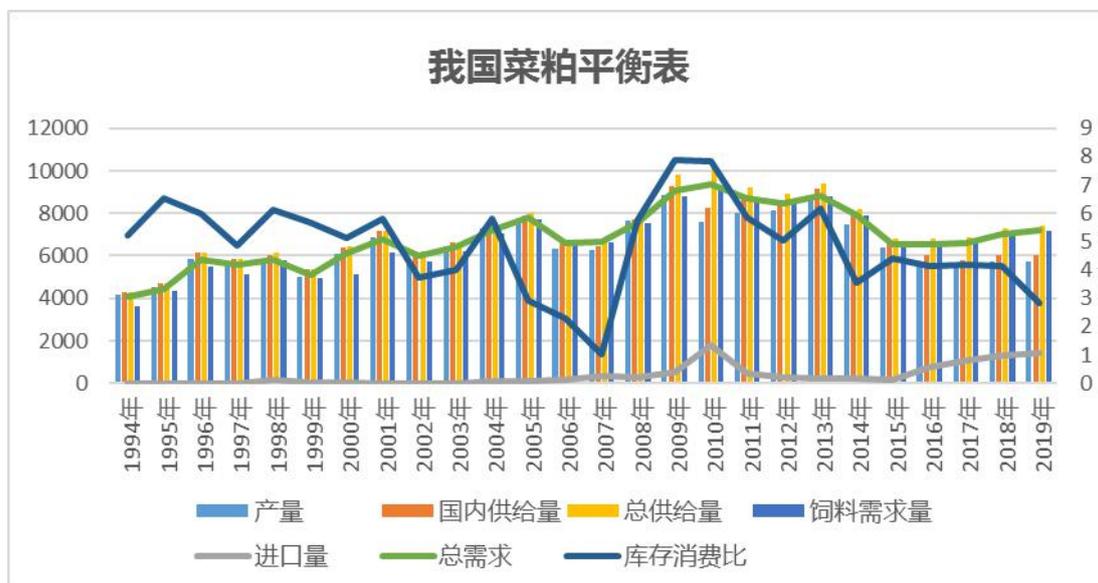


数据来源：海关总署

(中国菜油月度进口数量表，数据来源：天下粮仓)

5.淡水鱼价格走高利好水产品饲料菜粕需求，豆菜粕期价价差走扩、替代性消费转弱。

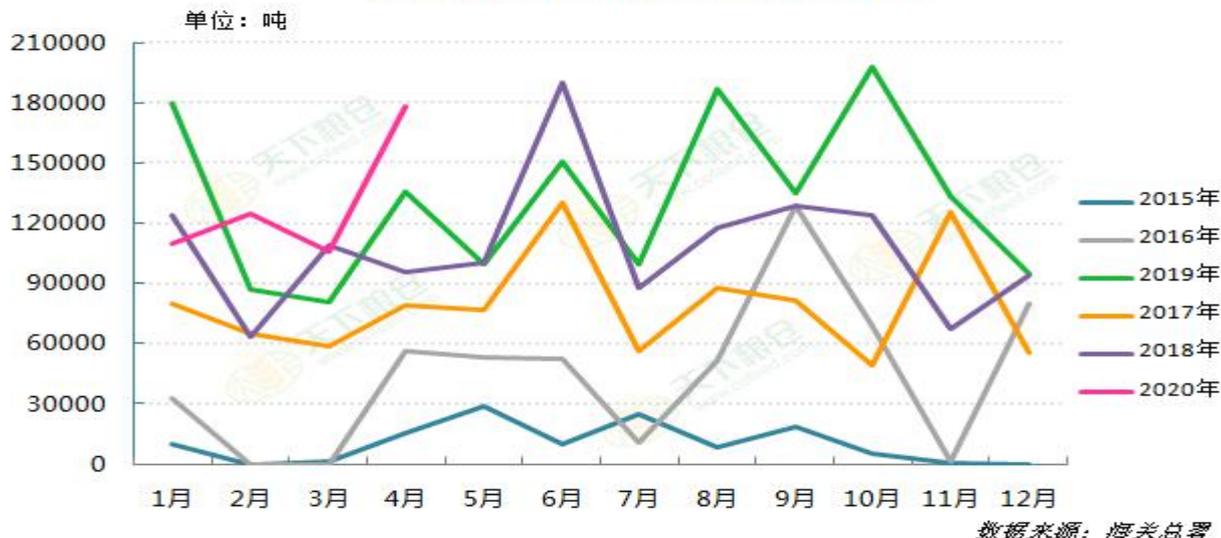
国内菜粕供应主要是受直接进口菜粕以及菜籽压榨的影响。由于小榨浓香型菜油的盛行及利润使压榨企业纷纷投入其中，国产菜籽主要流向长江流域小榨生产线，但小榨的菜粕质量大幅下降，难以满足水产饲料的标准，因此菜粕供应逐渐转至沿海地区，因此市场对沿海菜粕的企业压榨越加重视。



(中国菜籽粕供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

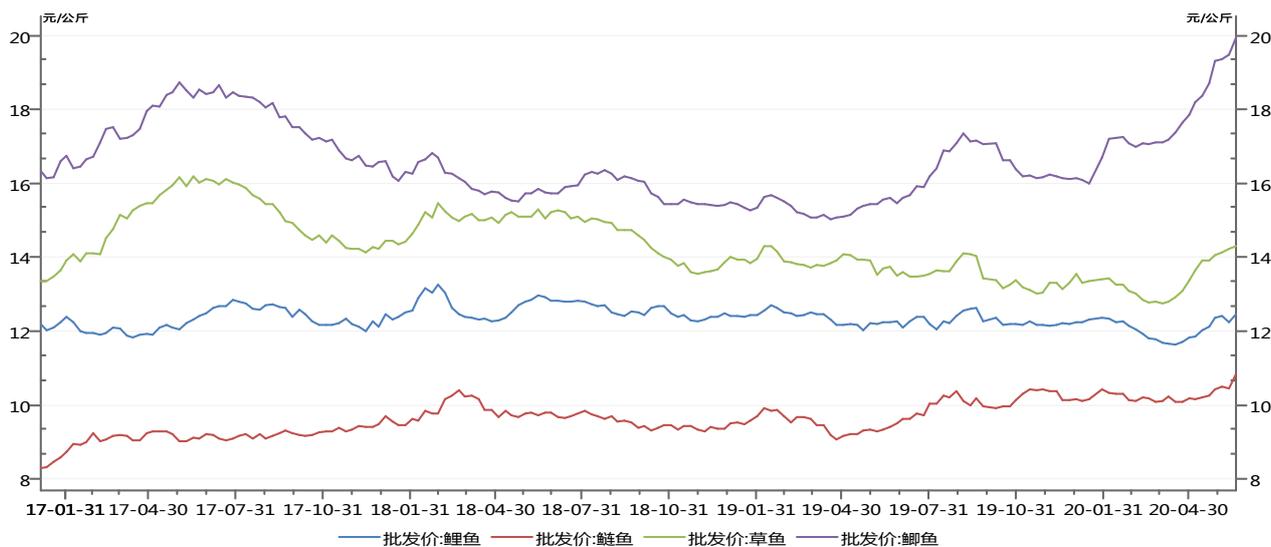
从2019/20年度来看，国内菜粕期初库存报29万吨，环比涨幅4.29%，进口量报140万吨，环比上调10万吨，总需求量报721万吨，环比上调20万吨、增幅2.85%，期末库存报20.3万吨，环比降幅30%，年度库存消费比下调至2.82%，环比上年降幅32%。根据海关进口数据，2020年1-4月国内进口菜粕数量报51.9万吨，同比去年增幅7.5%，平均进口单价报240.2美元/吨，同比去年降幅23.4%，主要进口来源国为加拿大，占比为80%。由于油菜籽进口受限，如果中加紧张关系升温，预计菜油粕进口将维持历史同期偏高水平。

### 近6年国内菜粕进口量走势图



(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，一季度除了鲫鱼外，春节过后其他三种淡水鱼价格均出现回调，而二季度淡水鱼价格全部止跌回升，其中鲫鱼和鲢鱼价格创近年高位，其他鱼类价格整体回升至历史中等水平；淡水鱼价格走高，带动水产养殖利润好转，给水产饲料菜粕带来一定挺价因素。另外，据国家统计局数据显示，2020年5月份，全国居民消费价格同比上涨2.4%。其中，食品价格上涨10.6%，非食品价格上涨0.4%；消费品价格上涨3.3%，服务价格上涨1.0%；1—5月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨4.1%。自4月CPI重回3时代，宏观方面预测年内CPI或维持下行态势。



(商务部每周淡水鱼批发价走势图，数据来源：万德数据)

根据农业部数据显示，截至 2020 年 5 月全国生猪存栏数量报 24330.4 万头，连续 5 个月保持增长，同比去年 26850.7 万头降幅 9.4%，全国能繁母猪存栏数量报 2537.72 万头，连续 8 个月保持增长，同比去年 2690.95 万头降幅 5.7%。生猪和能繁母猪存栏水平同比去年偏弱但环比连续回升，预计 2020 年饲料豆粕需求或环比继续好转，通过观察豆菜粕主力合约期价价差走势图，可以发现进入 5 月豆菜粕价差明显走扩，豆粕对菜粕替代性转弱，预计随着生猪产能恢复，豆菜粕价差有望维持在历史同期中等及以上水平。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，而菜粕进口优势能否出现，还需进一步判断国内菜粕价格走势情况。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。



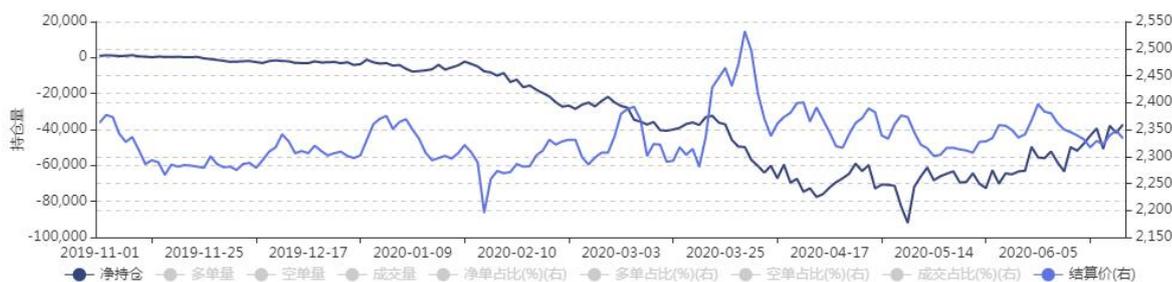
(豆粕菜粕 09 合约期价价差走势图，数据来源：万得数据)

## 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。

2020 年二季度郑州菜粕期货前二十名持仓维持净空持仓格局，并且期价走高至 2400 元/吨上方是净空单量明显增加，随着价格高位回调转入中位区间震荡，净空持仓呈现先增后减的格局，显示期价 2300 元/吨附近市场看空情绪明显转弱、存在一定支撑。

会员：前二十名合计 品种：菜籽粕 合约：RM009.CZC

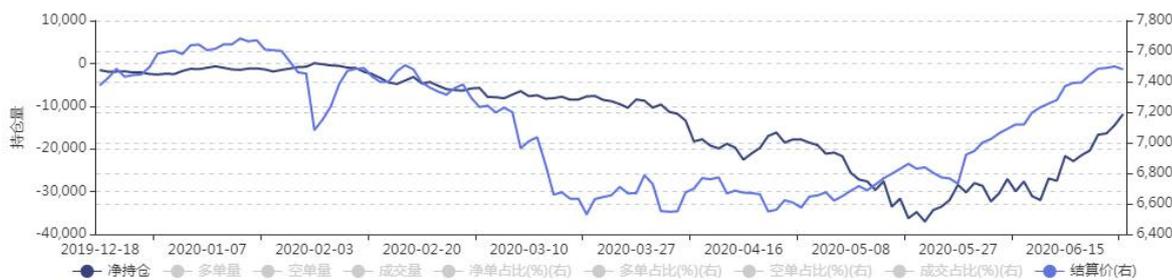


数据来源：Wind

(郑州菜粕期货前二十名净持仓变化图 数据来源：万得数据)

2020年上半年菜油09合约前二十名净持仓整体维持净空状态，一季度随着菜油期价不断下探，净空单量缓慢增加，4-5月随着期价缓慢筑底，净空单量出现增加，显示当时市场看空情绪占优，随着5月底菜油期价加速上行，净空单量明显减少，显示市场情绪发生转变，看涨情绪转为主导地位。

会员：前二十名合计 品种：菜籽油 合约：OI009.CZC



数据来源：Wind

(郑州菜油期货前二十名净持仓变化图 数据来源：万得数据)

### 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。

2020年上半年菜粕09合约期价整体跟随豆粕走势，期价冲高回调后转入中位区间震荡，当前MACD长短均线皆运行于零轴下方，但绿柱呈现缩窄趋势，技术面来看下方2300元/吨为短期支撑位，上方2400元/吨为短期压力位，随着生猪存栏稳步恢复，预计饲料豆粕需求环比继续好转，有望带动菜粕突破压力位，看向前期高点，如果期价下破短期支撑位，则建议转入短空操作。



(郑商所菜粕 2009 合约日 K 线图)

菜油合约方面：4-5 月菜油 09 合约期价震荡筑底后，期价加速上行，当前 MACD 长短均线皆运行于零轴上方，但红柱呈现缩窄趋向，预计短期菜油高位承压，短期或回踩支撑，中期来看回调结束后涨势有望延续。孟晚舟引渡案将于 8 月 17 号重启听证会，考虑到船期影响，预计三季度大量进口油菜籽可能性暂时不大，未来盘面将继续给出直接进口菜油的利润空间，技术面来看，7000 元/吨转为中线支撑位，短期支撑位看向 7300 元/吨。



(郑商所菜油 2009 合约日 K 线图)

#### 四、2020 年下半年菜籽类市场行情展望

油菜籽方面：6 月南方地区入汛以来降雨较常年明显偏多，需要关注对国产菜籽产量及品质的影响。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。

孟晚舟引渡案 8 月 17 日恢复引渡听证会，加拿大作为我国进口油菜籽和菜油粕的主要来源国，孟晚舟事件已经成为影响菜籽类价格波动的主要因素之一，恢复引渡听证会释放积极信号，中加关系或得到缓解，使得菜籽供应紧缺情况有望缓解。预计中加关系缓和前，考虑到船期影响，三季度油菜籽和菜油进口将继续受限，对菜油粕期现价形成一定支撑。

菜籽粕方面，2020 年上半年菜粕期价整体跟随豆粕走势。国内方面，国产菜籽产量虽止跌回升，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，5 月进入水产养殖旺季，二季度淡水鱼产品价格走高，利好水产饲料菜粕需求；根据农业部数据，生猪和能繁母猪存栏虽然同比偏弱但环比连续数月增长，预计下半年饲料豆粕需求或环比继续好转；后市豆菜粕的价差仍需重点关注。

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。国内方面，国储菜油库存基本完成去库存，当前沿海华东地区菜油库存处理周期低谷，而中加关系缓和前，预计进口油菜籽仍受限，未来盘面将给出直接进口利润空间，同时需要关注内盘油脂间价差关系，自 2019 年 3 月油菜籽进口供应转紧以来，三大植物油脂间价差关系居高不下，预计豆棕油对菜油的替代性消费延续。

#### 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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES