



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

农产品小组

王翠冰

从业资格证号：

F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：059536208232

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：菜粕供需双双疲弱，菜油寄望需求拉动

内容提要：

- 1、2020/21 年度全球油菜籽转为偏紧预期。
- 2、2020/21 年度国产菜籽自产不足，进口依存度提高
- 3、美豆出口需求旺盛，美豆期价走坚
- 4、菜粕供需俱疲，豆粕供应充足
- 5、菜油库存保持低位，油脂需求表现尚可

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	OI101	操作品种合约	RM101/RM105
操作方向	多	操作方向	价差缩小
入场价区	9300-9400 元/吨	入场价区	-10
目标价区	9900 元/吨	目标价区	-70
止损价区	9200 元/吨	止损价区	10

风险提示：

- 1、中美贸易战和中加关系，菜籽和大豆进口情况；
- 2、美原油走势；
- 3、肺炎疫情和国际物流运输；
- 4、宏观经济层面。

菜籽类：菜粕供需双双疲弱，菜油寄望需求拉动

受国庆节期间国际油脂油料期货价格波动影响，庆节后菜粕和菜油双双跳空高开。因消费需求转淡以及替代品供应充足，菜粕期价上行动力乏力，10月份高开后保持区间震荡。因疫情影响国际油脂需求，导致菜油期价一度跟随棕榈油回落，不过随后回升，10月份整体呈现小区间波动。

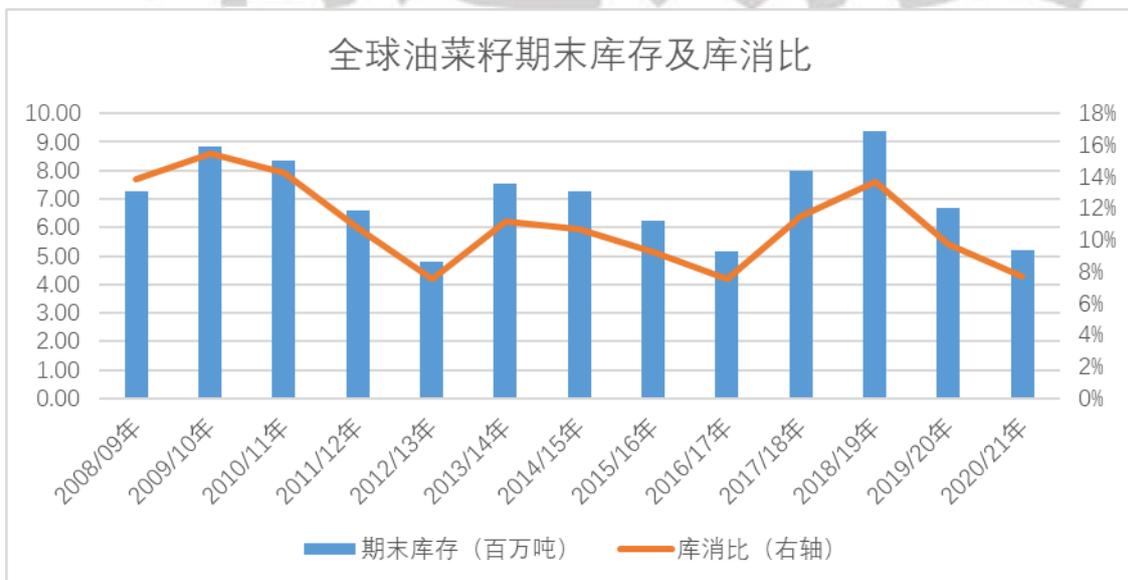
一、主要影响因素分析

（一）全球菜籽产量预估

根据美国农业部数据，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 668 万吨，较上一年度减少 28.8%；预估全球油菜籽产量为 6887 万吨，较上年降低 0.3%；油菜籽出口量 1511 万吨，较上年度跌幅 4.3%，损耗 8 万吨；全球油菜籽总消费预估为 6750 万吨，较上年下跌 1.8%，期末库存预计为 519 万吨，同比下跌 22.3%；虽然总消费有明显下降，但由于新年度油菜籽存在减产预期，导致库存消费比走弱至 8%（上年为 10%），整体来看，最新数据显示 2020/21 年度全球油菜籽供应转为偏紧预期。

加拿大方面，据加拿大农业暨农业部 (AAFC) 发布的月度供需报告显示，据加拿大农业暨农业食品部 (AAFC) 发布的 9 月份主要田间作物展望报告显示，2020/21 年度加拿大油菜籽产量预计减少 10 万吨，为 1970 万吨，因为播种面积减少 1%，单产基本不变。油菜籽供应总量预计减少 7%，为 2220 万吨，因为期初库存下滑。

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 2020/21 年度全球油菜籽存在减产预期，期末库存下降，库存消费比比连续下降，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态。

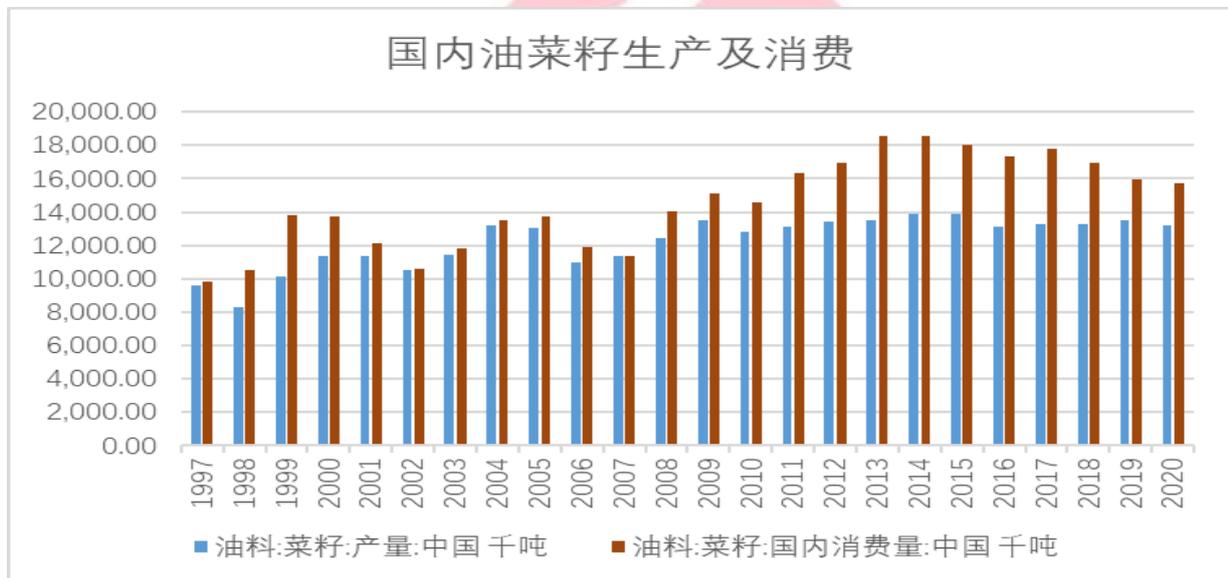


（全球油菜籽期末库存及库消比 数据来源：美国农业部）

（二）2020/21 年度国产菜籽自产不足，进口依存度提高

根据国家统计局数据显示，2019 年油菜籽产量为 1348.47 万吨，连续三年小幅增加，但仍低于 2013-2015 年之间的水平。根据美国农业部数据显示 2019/2020 产量 1348.5 万吨，与国家统计局数据相近。

美国农业部还预估 2020 年收获面积 665 万公顷，比上年度增加 5 万公顷，然而产量预估同比减少 28.5 万吨至 1320 万吨，这可能是由于油菜籽种植和收获机械化程度低以及劳动力成本不断提高。期初库存报 11.95 万吨，进口量报 250 万吨，与上年度持平，总消费报 1575 万吨，减少 1%，期末库存报 114.5 万吨，降幅 4%。2020/21 年度中国油菜籽库存消费比报 7.3%，比上年度下调 0.2 个百分点。综合来看，我国油菜籽供应维持偏紧预期，产不足需继续消化库存，对进口依存度进一步提高。



（国内油菜籽生产及消费，数据来源：美国农业部）

（三）替代品方面

根据美国农业部 10 月份数据显示：全球大豆供需中，USDA 预估全球 2020/21 年度大豆产量 36847 万吨，比 9 月份调降 127 万吨，主要来源于 USDA 对美国大豆调降 123 万吨，其他国家总和累计调降 4 万吨，但是对比去年同期增加 3188 万吨，该年度国际大豆创下历史新纪录。与此同时，消费量同比增长 4.6% 至 37059 万吨，覆盖当年度产量，因此期末结转库存下降，这是连续第二个年度减少，库消比亦连续两年下滑。由数据可见，尽管新年度全球大豆继续丰产，但是整体供需格局大体呈现平衡状态。

近月国际大豆市场聚焦美豆出口节奏以及南美播种生长进度。自 2020 年初中美签订第一阶段经贸协议之后，我国积极兑现农产品采购目标。截至 10 月中旬，我国累计采购 2020/21 年度美豆接近 2500 万吨，几乎追上中美贸易摩擦之前 2017/18 年度同期的 2525 万吨，作为原先美豆最大的进口国，我国进口需求的

强劲恢复，直接推动美豆创下同期出口销售量最高。在丰产收获压力释放后，出口需求旺盛驱动美豆期价保持强势，间接利好于国内粕类市场。此外，巴西播种进度缓慢，亦对美豆期价提供利好，只是从往年来看，一旦出现适宜天气，播种将迅速铺开，影响程度明显减弱，后市关注生长阶段的天气。

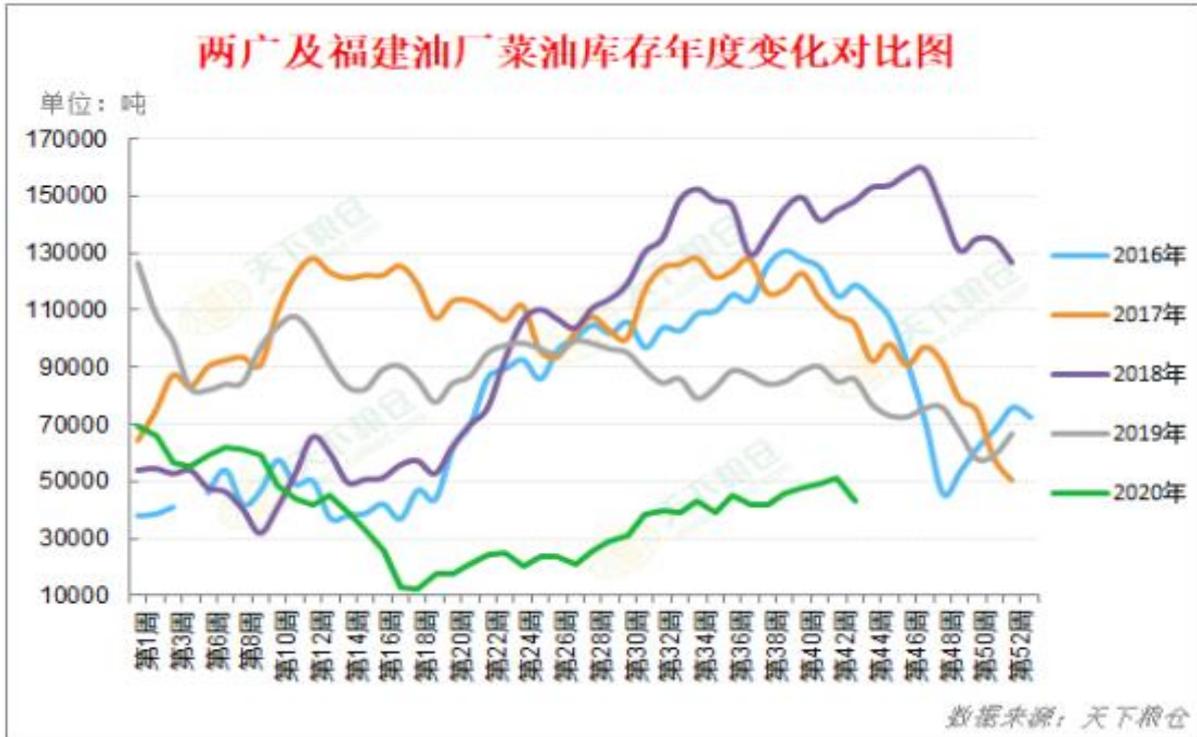
（四）菜油方面

年度供需：根据农业农村部发布的《2020年10月中国农产品供需形势分析》，10月2019/20市场年度结束，中国食用植物油产量2809万吨，较上月估计值增加28万吨，主要是因为大豆进口量调增带动豆油产量增加；食用植物油进口量927万吨，较上月估计值增31万吨，主要是因为油菜籽进口量大幅减少，油脂进口利润可观；食用植物油年度均价在预测范围之内。农业农村部市场预警专家委员会预测，2020/21年度，中国食用植物油产量、进口量、消费量均与上月预测值保持一致。秋播以来，南方大部油菜产区气象条件总体有利于油菜播种出苗，但需密切关注局部地区阶段性降水、土壤持续过湿带来的不利影响，本月暂不对油菜籽产量预测值进行调整。

原料供应：根据天下粮仓数据显示：截止10月23日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至23.2万吨，较去年同期的21万吨，增幅10.48%。菜籽库存连续几周下降，显示供应趋紧，根据Cofeed统计，10月有23.8万吨加籽到，11月有18万吨加籽到。中加关系紧张导致菜籽进口不畅，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。10月23日当周菜籽压榨量为6.056万吨，如果未来4周均按照此压榨水平计算，则11月下旬库存将下降至17万吨左右，显示菜籽供应不足。考虑到沿海地区部分油厂因无菜籽船到港，或因原料不足延长停机时间，后期压榨量恐难维持该水平，副产品菜籽油产出趋于可能下降。

菜油进口：2020年1-9月，累计进口菜籽油142.190773万吨，比2019年1-9的110.646286万吨，增长28.51%，其中从加拿大进口76.257139万吨，占比为53.6%。因为菜籽进口受限，我国以进口菜籽油补充国内供应，7-9月单月进口量均为五年同期最高。截至10月26日加拿大菜油2月份、3月份船期到中国口岸成本价分别为8188元/吨、8172元/吨，郑商所菜籽油2105合约价格为8635元/吨，进口利润丰厚，未来进口量将保持高位水平。

菜油库存：截止10月23日当周，两广及福建地区菜油库存下降至43100吨，较去年同期85900吨，降幅49.83%，位于近五年同期最低。此前15周时间里两广及福建地区菜油库存呈现缓慢累加的状态，但是根据上文所述，菜油进口保持前期高位，而菜籽供应量可能下滑，且四季度是油脂消费旺季，故而菜油库存可能滞升，保持同期低位，压力有限。



（沿海菜油库存走势图 数据来源：天下粮仓）

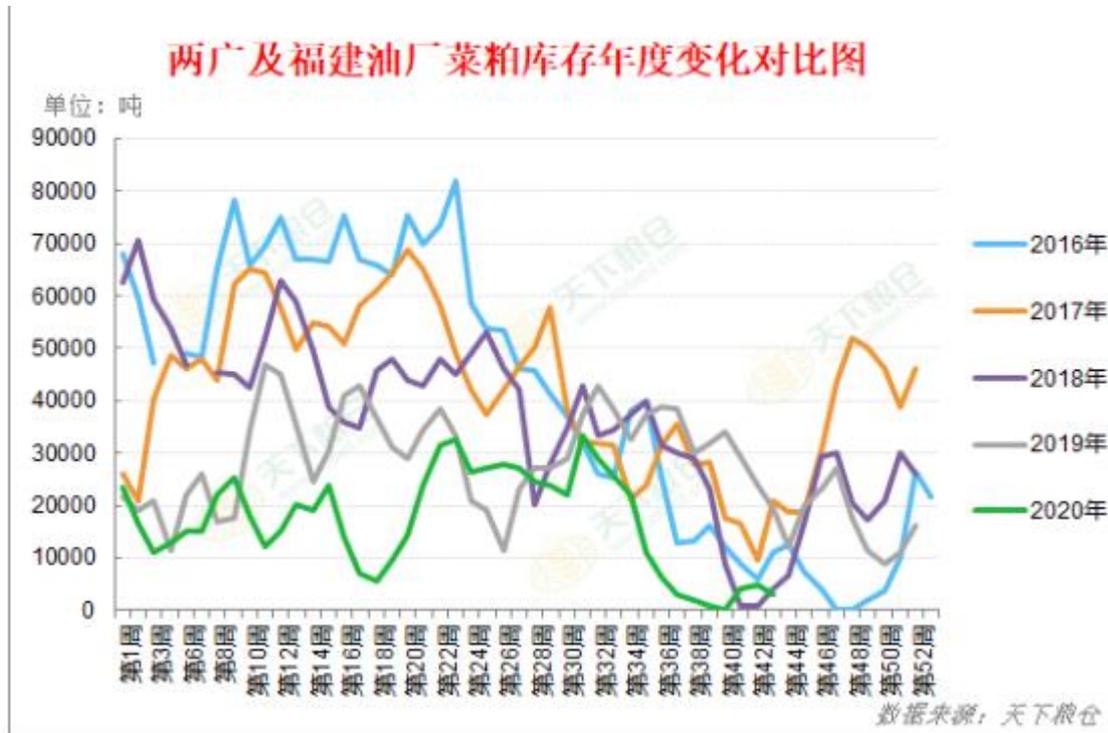
替代品——豆油、棕油：尽管油厂大豆开机率水平较高，但豆油走货速度尚可，故而豆油库存小幅下降，截至10月23日，国内豆油商业库存总量127.26万吨，较上周的128.84万吨降1.58万吨，降幅为1.23%，较上个月同期133.45万吨降6.19万吨，降幅为4.64%，较去年同期（2019年第43周）的131.445万吨降4.185万吨，降幅3.18%，五年（2015-2019年）同期均值138.21万吨。当前国内油厂原料库存处于高位，且未来两个月预期大量美豆到港，短时间内开机率或将保持高位，随着产出量的增加，预期豆粕库存的增速快于豆油，后期库存可能止降回升，甚至有胀库风险，从而限制开机率，放慢豆油产出速度。

棕榈油到港量不高，而出库情况尚可，因此棕榈油近期库存亦有所下降，截止10月23日，全国港口食用棕榈油总库存38.65万吨，较前一周42.24降8.5%，较上月同期的30.11万吨增8.54万吨，增幅28.36%。根据Cofeed最新了解，10月进口量预报67万吨（其中24度55万吨，工棕12万吨），11月进口量预计75万吨（其中24度60万吨，工棕15万吨），较上前预估值增3万吨。

（六）菜粕方面

菜粕库存：截至10月25日，两广及福建地区菜粕库存报0.3万吨，比上个月末的0.1万吨增加0.2万吨，但是较去年同期库存降幅96.88%。当周开机率回升，但是菜粕库存小幅下滑，说明提货量有所增加。不过据商务部监测，上周（10月12日至18日）全国食用农产品市场价格比前一周下降1.8%，生产资料市

场价格比前一周上涨 0.4%。水产品价格小幅回落，其中鲫鱼、鲢鱼批发价格分别下降 12.1%、0.9%。11 月份处于水产养殖进入淡季，水产品价格连续下降，抑制菜粕需求。根据上文所述，11 月份菜籽供应趋紧，影响菜粕生产，且预期需求受抑，供需两弱，库存可能保持相对低位波动，自身基本面引导性较弱，或将继续跟随豆粕走势。



(沿海菜粕库存走势图 数据来源：天下粮仓)

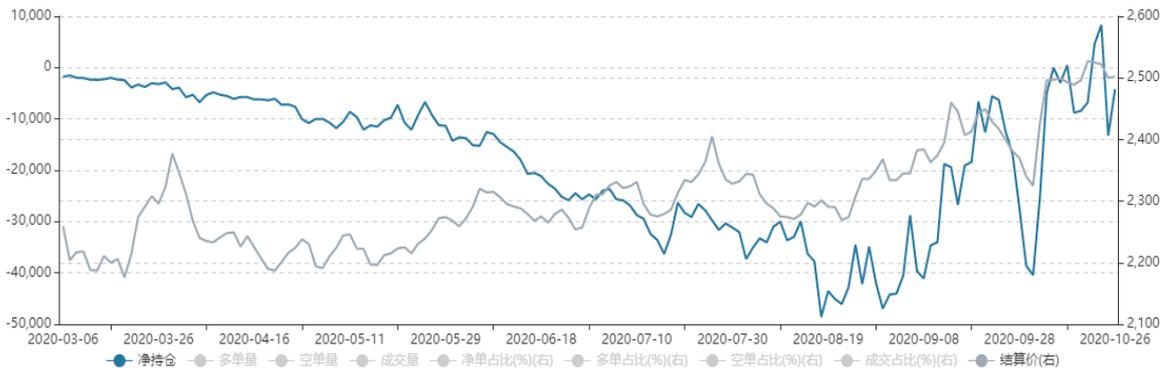
替代品豆粕：2020 年 9 月中国大豆进口量增长，2020 年 9 月中国大豆进口量为 978.9 万吨，同比增长 19.4%。1-9 月累计进口大豆 7452.9 万吨，同比 2019 年的 6450.8 万吨增长 15.5%。近 4 个月大豆到港量始终处于超高水平，大豆供应量充足，豆粕库存也处于近 5 年同期最高位，11-12 月仍有大量大豆到港，豆粕供应充足，可能抑制国内粕类价格走势。

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。

10 月郑州菜粕期货 2101 合约前 20 名净持仓在 0 轴附近波动，多空争夺激烈，期价呈现震荡行情。

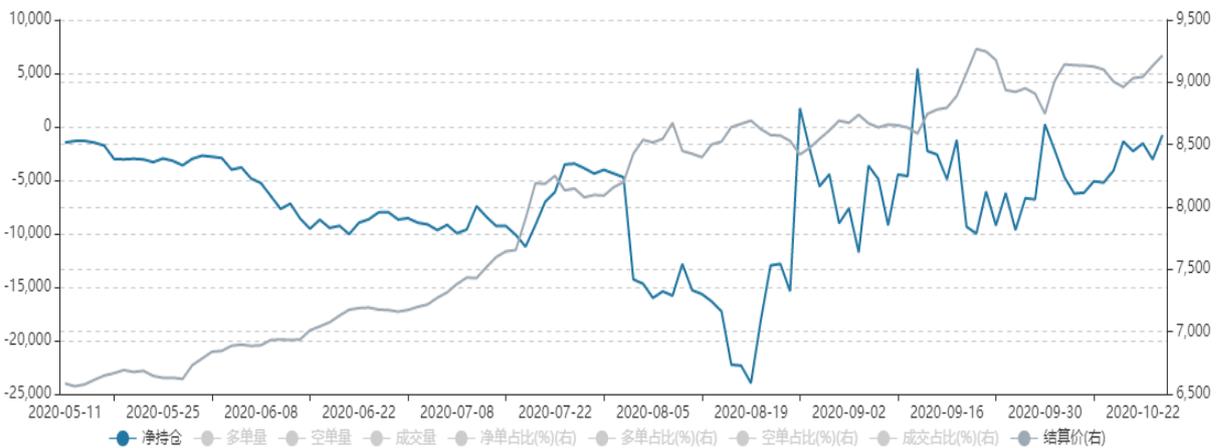
会员：前二十名合计 品种：RM 菜籽粕 合约：RM101.CZC



(菜粕期货 2101 合约前 20 名净持仓量变化图 数据来源：Wind)

10 月郑州菜油 2101 合约主流资金持仓净空先增持后减持，目前接近 0 轴附近，显示市场对后市行情看法持相对乐观态度。

会员：前二十名合计 品种：OI 菜籽油 合约：OI101.CZC



(郑油期货 2101 合约前 20 名净持仓量变化图 数据来源：Wind)

三、菜籽类期价走势技术分析

9 月份郑州油菜籽期货合约成交萎靡，暂不细述。

10 月菜粕期货 2101 合约期价节后大幅跳升，运行重心直接抬高了一个台阶，至 2450 元/吨上方，期间最高触及 2566 元/吨，随后呈现震荡行情。日 MACD 指标向下交叉，红柱转绿，显示短线期价反弹动力不足，但是周线呈现多头排列，整体趋势仍偏向上。



(郑州菜粕 2101 周 K 线图 来源：文华财经)

9月下旬至10月份菜油期货2101合约期价在箱体运行，区间上沿9425元/吨，下沿8800元/吨，日MACD指标向上交叉，保持零轴上方，且周度K线保持在10日均线上方运行，显示期价下方支撑力较强，下方强支撑关注8950元/吨。



(郑油 2101 周 K 线图 来源：文华财经)

四、2020年11月份菜籽类市场展望及期货策略建议

目前主力菜籽合约依旧沉寂，不建议操作。

菜油方面，菜油进口保持前期高位，而菜籽供应量可能下滑，且四季度是油脂消费旺季，故而菜油库

存可能滞升，保持同期低位，压力有限。10月下旬豆油和棕榈油库存出现不同程度的下降，四季度是油脂消费旺季，市场走货情绪尚可。尽管未来大豆供应可能过剩，但是豆粕胀库风险更大，油粕效应或能为油脂减弱豆油供应增加带来的边际利空作用。预期菜籽油保持震荡上升的走势。

菜粕方面，11月份菜籽供应趋紧，影响菜粕生产，且预期需求受抑，供需两弱，库存可能保持相对低位波动，自身基本面引导性较弱，或将继续跟随豆粕走势。近4个月大豆到港量始终处于超高水平，大豆供应量充足，豆粕库存也处于近5年同期最高位，11-12月仍有大量大豆到港，豆粕供应充足，可能抑制国内粕类价格走势。但是与此同时，在丰产收获压力释放后，出口需求旺盛驱动美豆期价保持强势，间接为国内粕类市场提供支撑，预期菜粕跟随豆粕继续在高位震荡。

操作建议：

1、投机策略

对于菜粕短线操作者，建议菜粕2101合约在2400-2540元/吨区间内高抛低吸，止损各30元/吨。

对于菜油波段操作者，建议菜油2101合约于9300-9400元/吨附近做多，止损9200元/吨，目标9900元/吨。

2、套利策略

建议于价差-10元/吨附近介入多RM105合约空RM101合约，止损价差参考10元/吨，目标价差-70元/吨。



(RM101 和 RM104 价差图 来源：Wind)

3、套保策略

中加关系成为常态化，预计我国油菜籽进口受到限制，菜粕、菜油库存均处于五年同期历史低位水平，市场购销相对一般。未来菜粕水产饲料需求进入淡季，不建议菜粕下游企业介入期货市场。建议下游企业在 9400 元/吨附近做多套期保值，止损参考 9300 元/吨。

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。

RUIDA FUTURES