



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



## 加籽减产预期较强 菜籽系获成本支撑

### 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8月我国油菜籽已大量上市，处于贸易商积极入市收购时期，短期市场预期呈现供过于求状态。

菜油方面，美豆播种面积不及预期以及产区天气干燥，大豆优良率下滑，支撑美豆和美豆油价格；加拿大油菜籽产区干旱情况较为严重，产量预期大幅下调，支持油菜籽价格高位运行；受疫情及降雨天气影响，马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，累库速度不及预期，支持马盘棕榈油期价。全球油脂供应仍然偏紧，为油脂价格提供底部支撑，但经过近期价格的上涨，继续冲高的动力有限，国内菜油供应较为充足，需求缺乏亮点，预计短期菜油价格跟随外盘高位震荡。

菜粕方面，现阶段国内蛋白粕供应充足，加上上游油料作物已经进入天气升水，在天气问题未能进一步发酵的情况下，令菜粕近期出现了较大幅度的回落。但是，饲料需求预期增加，且菜粕的成本支撑仍然较强，加拿大油菜籽产区干旱情况较为严重，产量预期大幅下调，支持油菜籽价格高位运行，预计菜粕将处于宽幅震荡行情。

## 目录

一、 2021 年 7 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 7 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 7 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 8 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	113
操作建议： .....	114
1、 投机策略.....	114
2、 套保策略.....	114
免责声明.....	115

## 一、2021 年 7 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2021 年 7 月菜粕市场行情回顾

2021 年 7 月，菜粕市场总体呈现冲高回落走势。主要是因为在美国大豆库存偏低以及种植面积不及预期的背景下，美豆期货进入天气市行情，天气升水预期较高。美国大豆作物将在 8 月接近关键的结荚阶段，下旬天气预报预期种植区普遍较为凉爽，且出口需求滞迟，美豆高位回落，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 7 月菜油市场行情回顾

2021 年 7 月，菜油 2109 合约呈现冲高回落走势。主要是因为在美国大豆库存偏低以及种植面积不及预期的背景下，美豆期货进入天气市行情，天气升水预期较高。加拿大大草原地区作物前景持续恶化，预计未来持续高温少雨，继续给油菜籽市场提供强有力的支撑性因素。且马来西亚劳动力短缺，产量增幅不及预期，马来累库不及预期，全球植物油供应持续趋紧，不过夏季为油脂消费淡季，终端市场走货缓慢，油厂菜油库存大幅回升，对菜油上涨高度有所牵制。

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

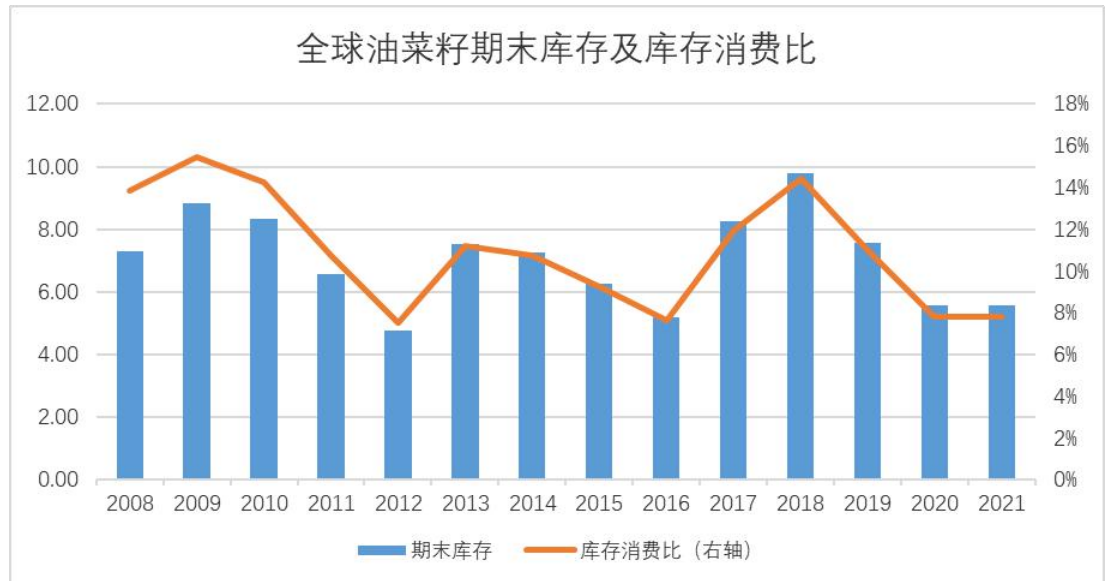
### （一）全球菜籽处于供需紧平衡

根据美国农业部 2021 年 7 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 757 万吨，比上月预估值提高 1 万吨，全球油菜籽产量为 7180 万吨，比上月预估值提高 36 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 7106 万吨，较上月预估提高 63 万吨，期末库存预计为 559 万吨，较上月预估减少 20 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，处于近五年最低水平 7.80%（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 234 万吨至 7414 万吨，而需求持续强劲，压榨量较上年度增加 25 万吨，期末库存较上年度减少 1 万吨至 553 万吨，库存消费比下跌至 7.79%。报告表明油菜籽预期偏紧格局仍将持续。

加拿大统计局 6 月 29 日发布的播种面积报告显示，2021 年加拿大油菜籽播种面积上调近 100 万英亩，基本与市场预期相符，达到 2247.9 万英亩，比上年增加 169.6 万英亩或 8.2%，也是三年来的最高水平。根据加拿大农业及农业食品部（AAFC）对 2021/22 年度的产量预测，未来一年油菜籽产量将增加约 100 万吨，达到 2100 万吨，远远高于 2020 年的 1870 万吨。不过，平均单产预测数据持续受到天气的挑战。油菜籽种植初期降雨量就远低于平均水平，虽然 5 月份期间大草原的大部分地区出现一些降雨，但是土壤墒情一直低于正常值，截止目前，大草原所有地区的天气依然炎热干燥，7 月中下旬 75% 的地区降雨量不

到正常的一半。分析师预计，加拿大油菜籽产量将可能削减 20%，类似 2020 年水平。随着 2020/21 年度即将结束，期末库存预计只有 70 万吨，这让库存本就偏低的油菜籽供应显得更加紧缩。

总体来看，无论是从全球还是加拿大市场来看，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。

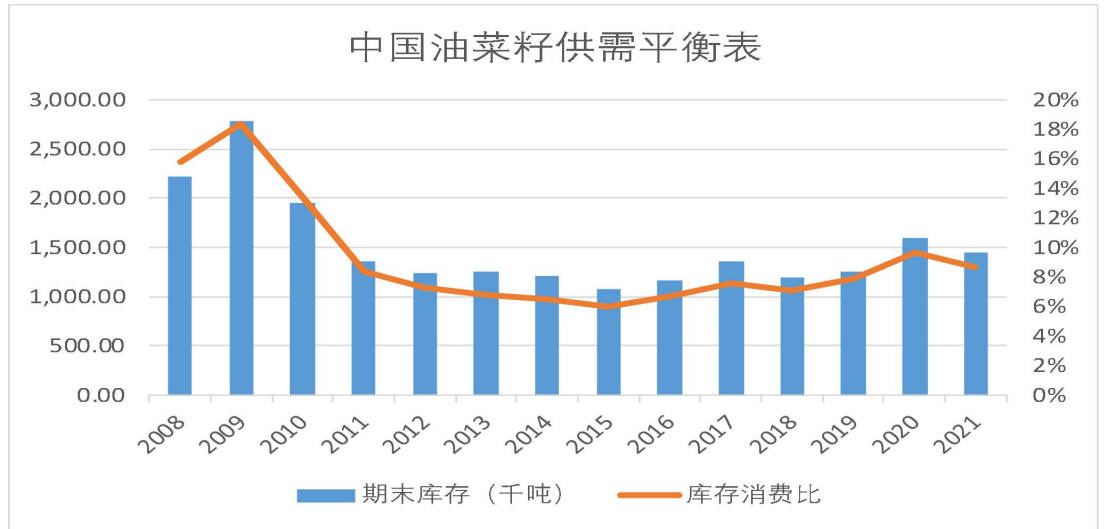


数据来源：美国农业部

## （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）7 月报告显示，和 2020 年度相比，我国油菜籽产量较上年度持平，而消费量预期增加 10 万吨，进口量减少 40 万吨，导致期末库存较上年度减少 15 万吨，库存消费比较 2020 年有所降低，下降至 8.6%，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1-6月油菜籽进口总量为124.8万吨，较上年同期累计进口总量的145.2万吨，减少20.4万吨，同比减少14.05%。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7月26日，国内广东、福建、广西油厂菜籽总库存为26.40万吨，较上周27.20万吨减少0.80万吨，减幅2.94%，较去年同期的33.3万吨，减幅20.72%，由于进口菜籽进口量有所减少，油厂菜籽库存处于同期较低水平。



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。不过我国油菜籽已大量上市，短期市场供应较为充足，呈现供过于求状态。

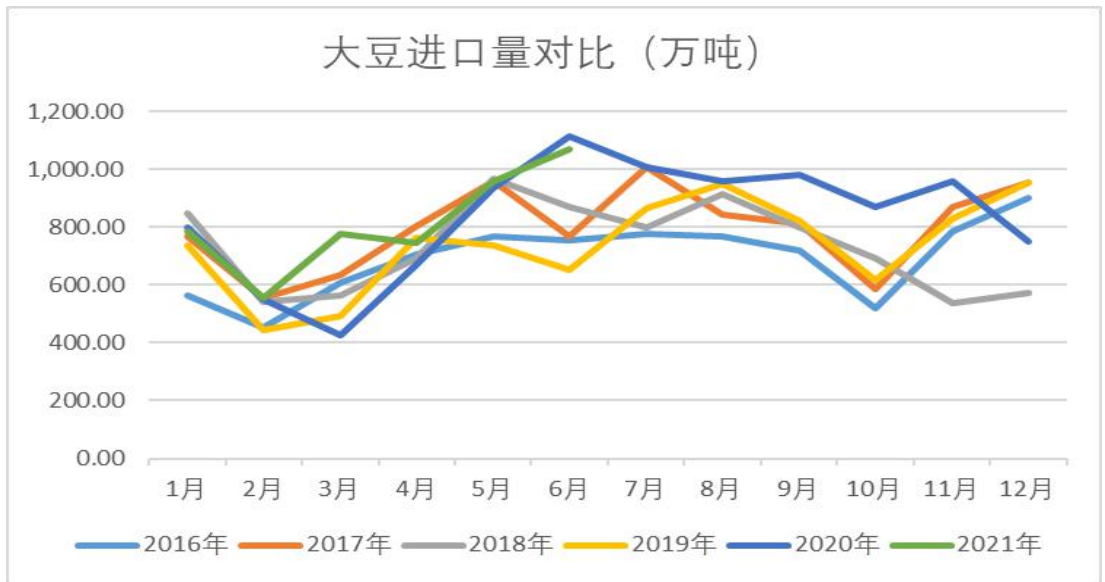
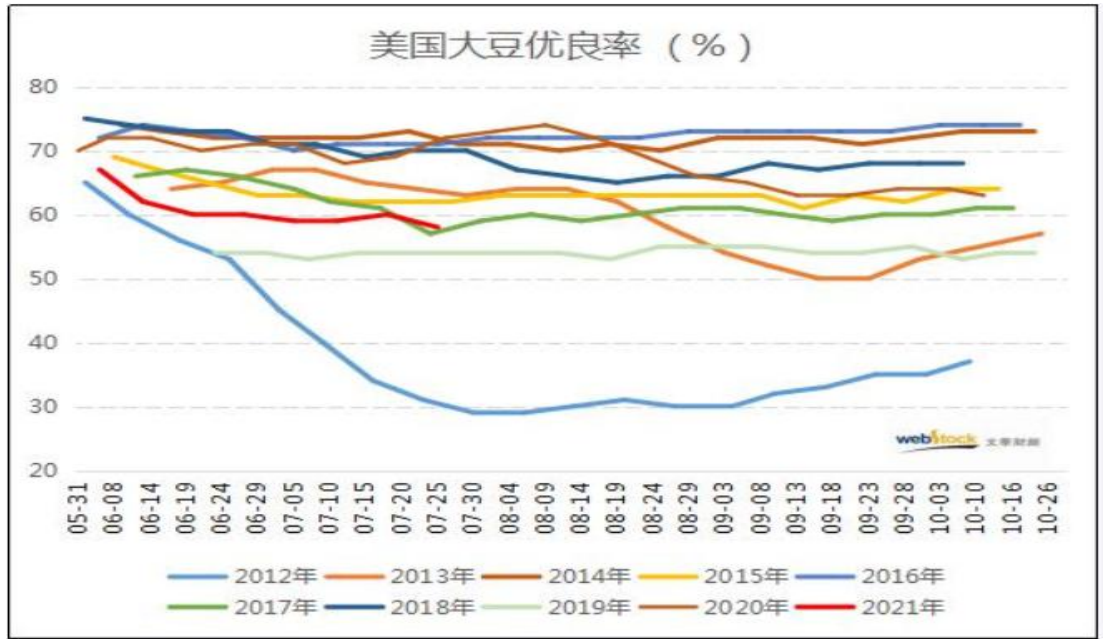
### （三）替代品大豆方面

据美国农业部发布的种植面积报告显示，预估 2021 年美豆播种面积为 8755.5 万英亩，此前市场平均预估为 8896 万英亩，预期区间为 8790-9040 万英亩。USDA3 月公布的大豆种植意向为 8760 万英亩。种植面积低于市场预期，也较低于 3 月预估的种植意向。种植面积预期偏低，这让天气影响显得尤为重要。

今年以来，美国西部遭受了近几年最严重的旱情。处于美国中西部的大豆产区北达科他州、南达科他州以及明尼苏达州、艾奥瓦州、威斯康星州、密歇根州旱情较为严重，特别是北达科他州、南达科他州、艾奥瓦州，大豆优良率持续在 30% 以下，拖了美豆整体长势的后腿。USDA 在周度作物生长报告中称，截至 2021 年 7 月 25 日当周，美国大豆扬花率为 76%，上周 63%，去年同期 74%，五年均值 71%。大豆结荚率为 42%，上周 23%，去年同期 40%，五年均值 36%。大豆优良率为 58%，低于一周前的 60%，去年同期 72%。其中评级优的比例为 11%，良 47%，一般 30%，差 9%，劣 3%；前一周是优 11%，良 49%，一般 29%，差 8%，劣 3%。在近 5 年中，仅高于 2019 年同期，与 2017 年同期持平。8 月是影响美豆单产的关键时期，天气情况将是未来市场的重要导向。气象模型显示，未来两周美豆产区降水偏少，干旱继续制约大豆生长，美豆优良率持续偏低，且随着巴西出口装船量下滑，8 月份国内大豆到港量将减少，或将对美豆价格有所支撑。

行业人士称，2021 年 7 月份迄今为止巴西大豆出口低于上年同期，因为农户囤积大豆，引发供应紧张担忧，这可能支持美国大豆需求。巴西外贸秘书处 (Secex) 表示，7 月份前三周巴西出口大豆 555 万吨大豆，低于上年同期的 618 万吨。不过第三周的日均出口量提高到 46 万吨，高于截至 7 月 10 日当周的 39 万吨，因此分析师预计巴西 7 月份大豆出口量为 900 万吨，同比下降 5%。由于 2020/21 年度（2 月到次年 1 月）大豆收获耽搁，6 月和 7 月期间大豆出口量曾有望超过 4 月和 5 月的水平，但是自 6 月初以来农户惜售，制约了巴西大豆出口。

中国海关公布的数据显示，2021 年 6 月大豆进口总量为 1072 万吨，较上年同期 1116 万吨减少 44 万吨，同比减少 3.94%，较上月同期 961 万吨环比增加 111 万吨。2021 年 1-6 月大豆进口总量为 4895 万吨，较上年同期累计进口总量的 4504 万吨，增加 391 万吨，同比增加 8.68%；2020/21 年度（10-6 月）累计进口总量为 7475 万吨，较上年度同期累计进口总量的 6904 万吨，增加 571 万吨，同比增加 8.27%。从以往进口情况来看，大豆进口量已过峰值阶段，后期进口量有所回落，不过前期进口量增加，短期大豆供应仍较为充足。



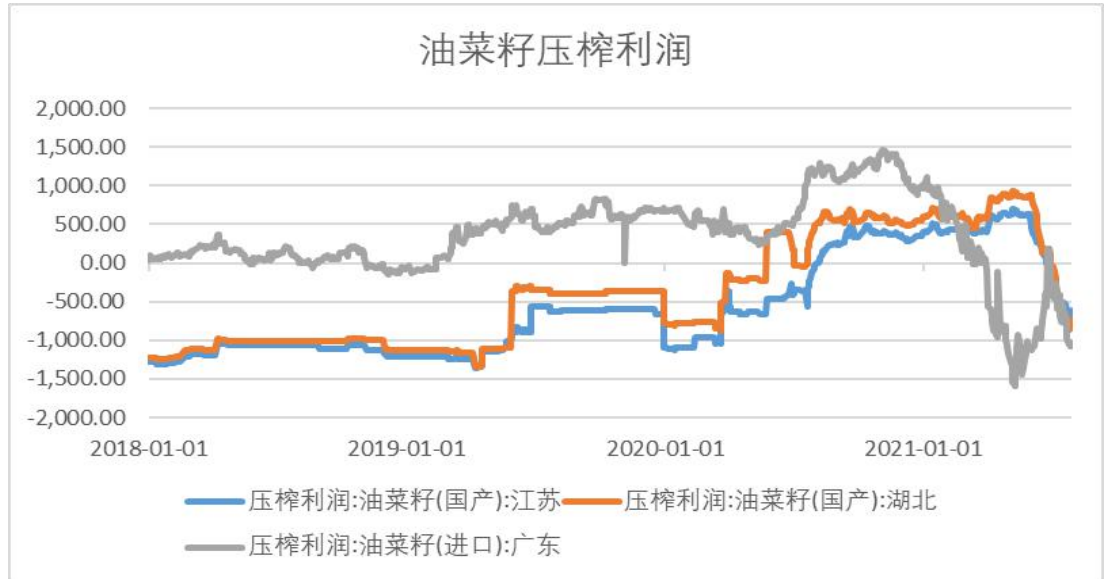
数据来源：海关总署 USDA

#### (四) 菜油基本面方面

##### 1、压榨利润大幅回落，供应预期有所减少

近来我国油菜籽集中上市，油厂集中压榨，根据布瑞克数据显示，截至 2021 年 7 月 23 日，油厂菜籽油开机率为 21.24%，整体处于同期较高水平，菜油供应较为充足，油厂库存不断增加，短期处于供过于求的状态。8 月仍我国油菜籽集中压榨季节，不过根据 WIND 数据显示，截止 7 月 28 日，国内油菜籽压榨利润已由正转负，目前处于深度亏损状态，江苏地区压榨利润为-608 元/吨，湖北地区压榨利润为-730 元/吨，广东进口油菜籽压榨利润为-1023.40 元/吨。在利润大幅缩水下，油厂开机率预期将有所回落，菜油和菜粕预期供应量较 7 月或将有所减少。



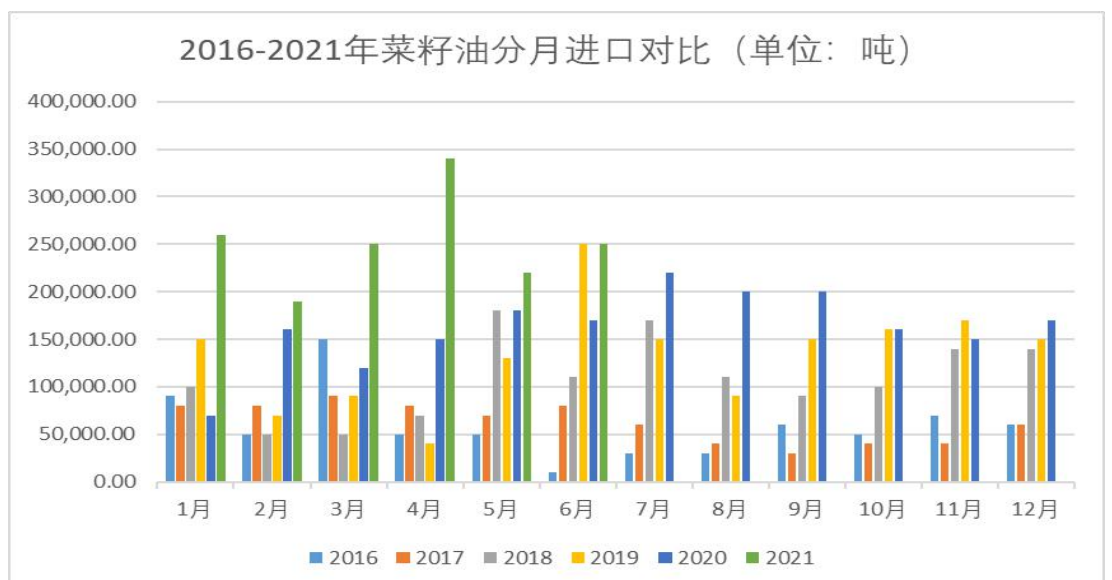


数据来源: wind 瑞达研究院

## 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6月菜籽油进口总量为25.00万吨，为同期较高水平。6月菜籽油进口量较上年同期的17.00万吨增加了8.00万吨，增幅47.06%。较上月同期的22.00万吨增加3.00万吨。数据统计显示，2021年1-6月菜籽油累计进口总量为151.00万吨，较上年同期累计进口总量的85万吨，增加66万吨，增加了77.65%；2020/21年度(6-5月)累计进口总量为253.00万吨，较上年度同期累计进口总量的180万吨，增加73万吨，增加了40.56%。

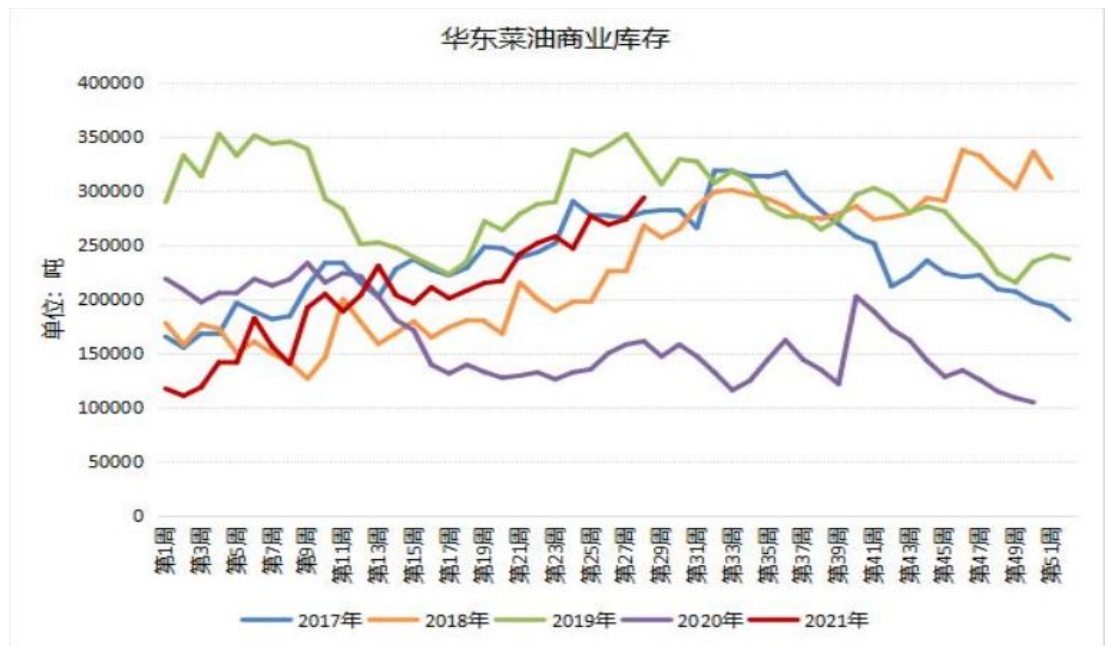
中加关系紧张，油菜籽进口受限，且进口压榨利润亏损严重，我国通过直接进口菜籽油来弥补国内供应缺口，菜油供应宽松预期增加，继续施压菜油价格。



数据来源: 海关总署

### 3、需求淡季，菜油库存或将继续累积

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。据监测显示，截至2021年7月26日当周，华东地区主要油厂菜油商业库存约29.4万吨，较上周增加2万吨，较上月同期增加4.7万吨，为过去五年同期次高位，同时也创下本年度库存新高。8月我国油菜籽供应仍较为充足，不过油厂在压榨利润处于深度亏损情况下，油厂压榨量较上月或将有所回落，然而菜油消费量亦未有明显改善，菜油库存或将继续累积，短期仍将保持供过于求的局面，对菜油价格形成压制。



数据来源：文华财经

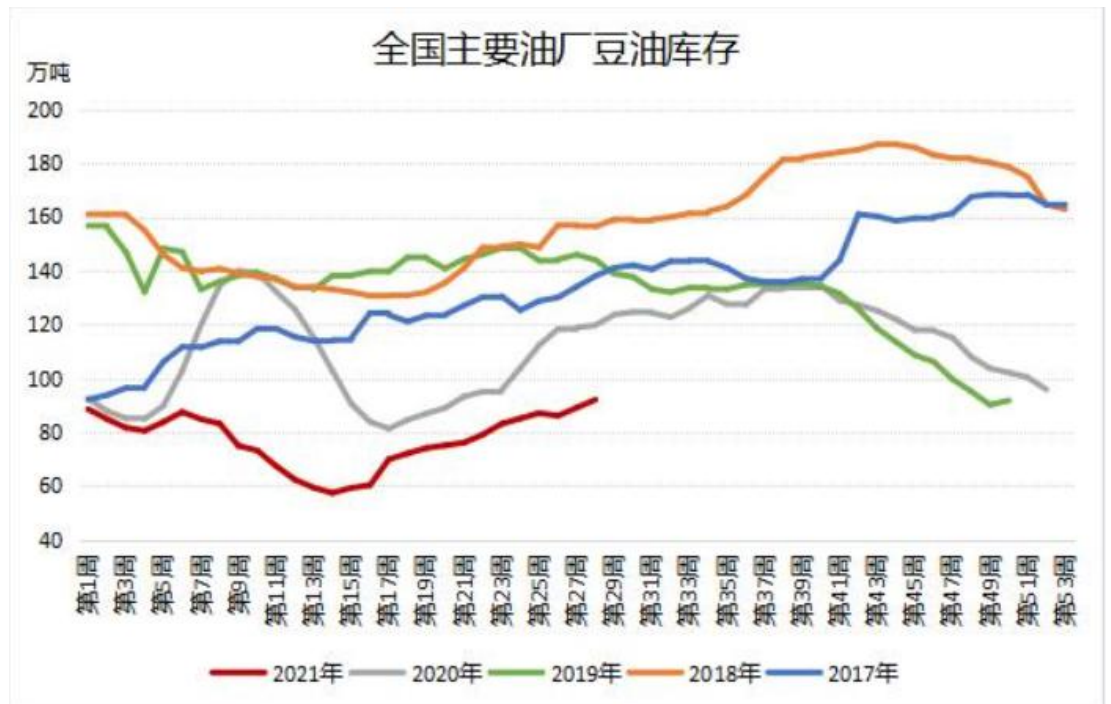
### 4、豆棕库存亦处于累库阶段，预期压制价格表现

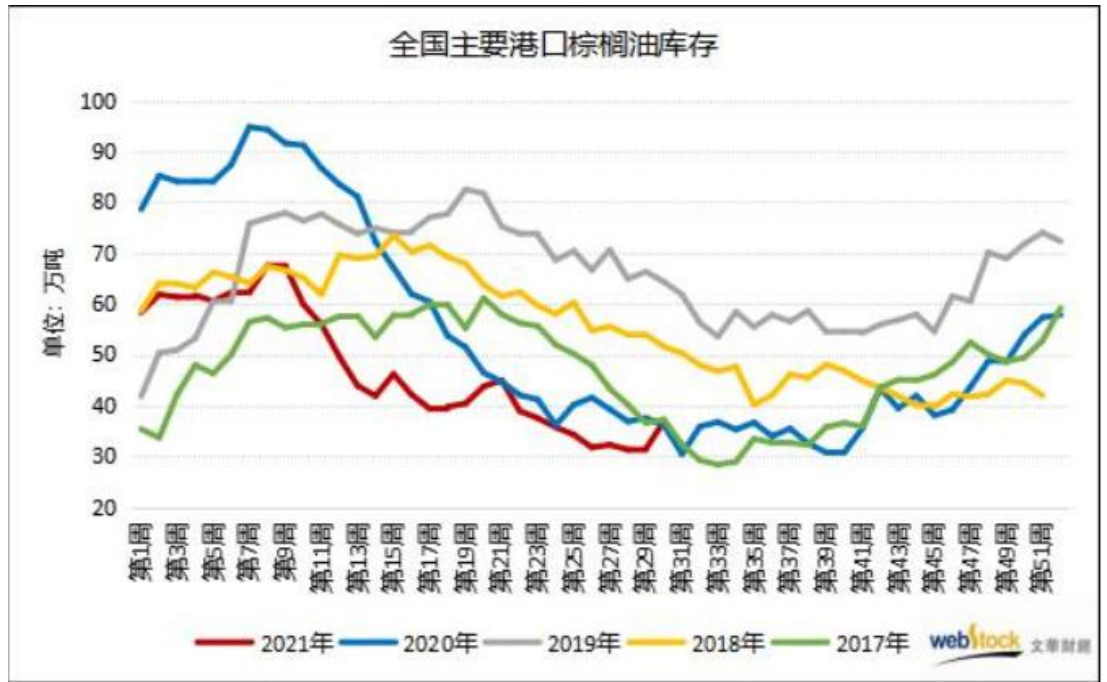
国家粮油信息中心7月28日消息：国内大豆压榨量回升至188万吨，豆油产出增加，下游企业提货速度仍然偏慢，豆油库存上升。监测显示，7月26日，全国主要油厂豆油库存92万吨，周环比增加3万吨，月环比增加7万吨，同比减少33万吨，比近三年同期均值减少51万吨。近期国内大豆到港量仍然较大，油厂大豆压榨量预期维持较高水平，预计豆油库存仍将保持上升趋势。

国家粮油信息中心7月29日消息：近期国内棕榈油到港量有所增加，下游需求基本保持平稳，现货成交相对清淡，棕榈油库存显著回升。7月28日，沿海地区食用棕榈油库存30万吨（加上工棕约40万吨），比上周同期增加3万吨，月环比基本持平，同比减少4万吨。其中天津5万吨，江苏张家港11万吨，广东12万吨。近日豆棕价差继续缩窄，其

中现货价差跌至 300 元/吨以内，压制棕榈油消费，大多随采随用。预计 7 月份棕榈油到港 50 万吨，8 月份 52 万吨，随着后期棕榈油到港量逐渐增加，棕榈油库存将继续上升，现货供应紧张局面逐渐缓解，棕榈油基差继续回落。

7 月份马来西亚棕榈油产量不及预期，而出口需求在印度采购增加下逐渐回暖，短期产区棕榈油供应仍然偏紧。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 3.02%，出油率减少 0.58%，产量减少 6.07%，马棕仍受劳动力不足的影响，限制产量。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 1127146 吨，较 6 月 1-25 日出口的 1174350 吨减少 4.02%，出口需求在印度采购增加下逐渐回暖。当前马来西亚棕榈油库存仍处于历史偏低水平，印尼棕榈油库存也呈下滑趋势，短期全球棕榈油供应偏紧格局延续，但长期棕榈油供应逐渐宽松。





数据来源：文华财经

## （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，且国内目前处于新菜籽大量上市阶段，菜籽压榨企业开机率大幅回升，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。

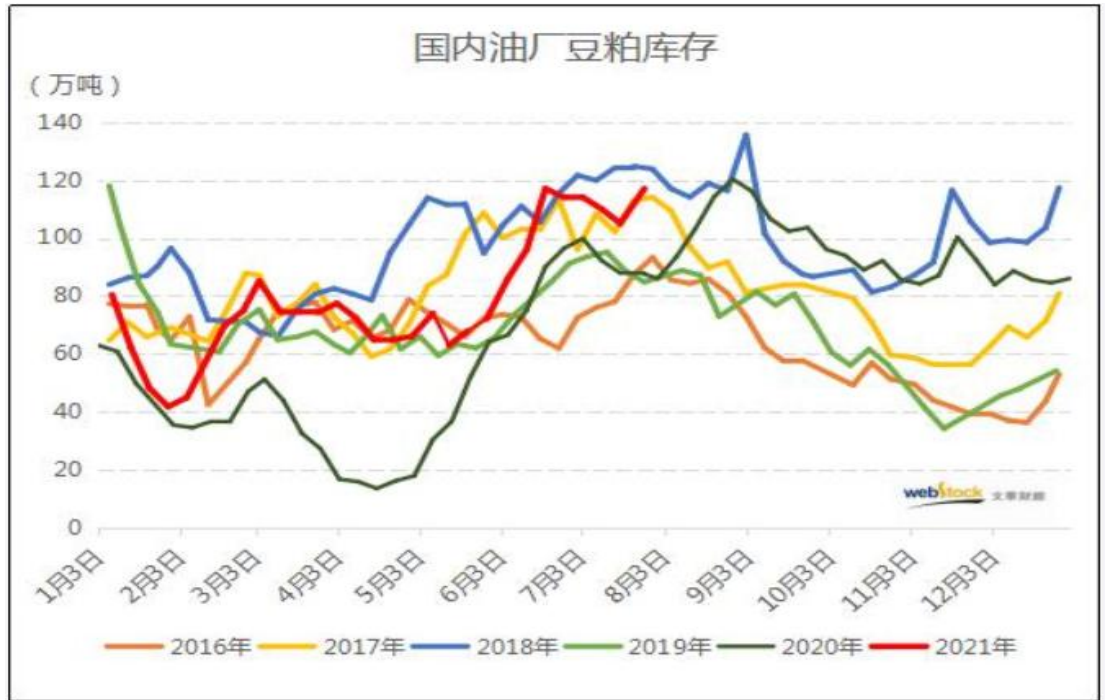
不过，一直以来，菜粕在国内蛋白粕消费中的占比在 6%附近，豆粕却占据蛋白粕市场比例的 85%左右，豆粕价格主导着整个蛋白粕市场。

### 2、豆粕库存压力较大

监测显示，上周末全国主要油厂进口大豆商业库存 732 万吨，比上周同期增加 35 万吨，比上月同期增加 103 万吨，比上年同期增加 66 万吨。预计 7 月巴西大豆到港量仍在 1000 万吨左右，8 月后将明显减少，8 月中旬后大豆库存将逐渐回落。

上周国内大豆压榨量回升，豆粕产出增加，由于生猪价格疲软，饲料养殖企业提货速度偏慢，豆粕库存上升。7 月 26 日，国内主要油厂豆粕库存 117 万吨，比上周同期增加 7 万吨，比上月同期增加 3 万吨，比上年同期增加 27 万吨，比过去三年同期均值增长 17 万吨。近几周国内大豆压榨量维持较高水平，而豆粕需求仍然偏弱，预计豆粕库存压力较大。

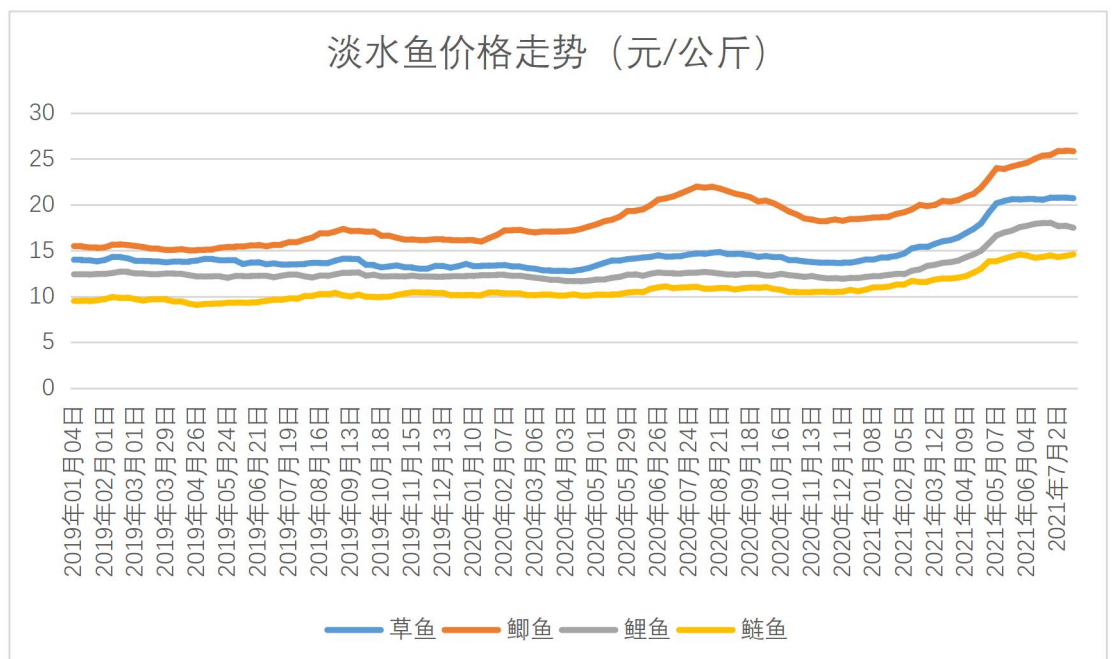




数据来源：文华财经

### 3、水产价格持续向好，生猪产能恢复，菜粕需求预期向好

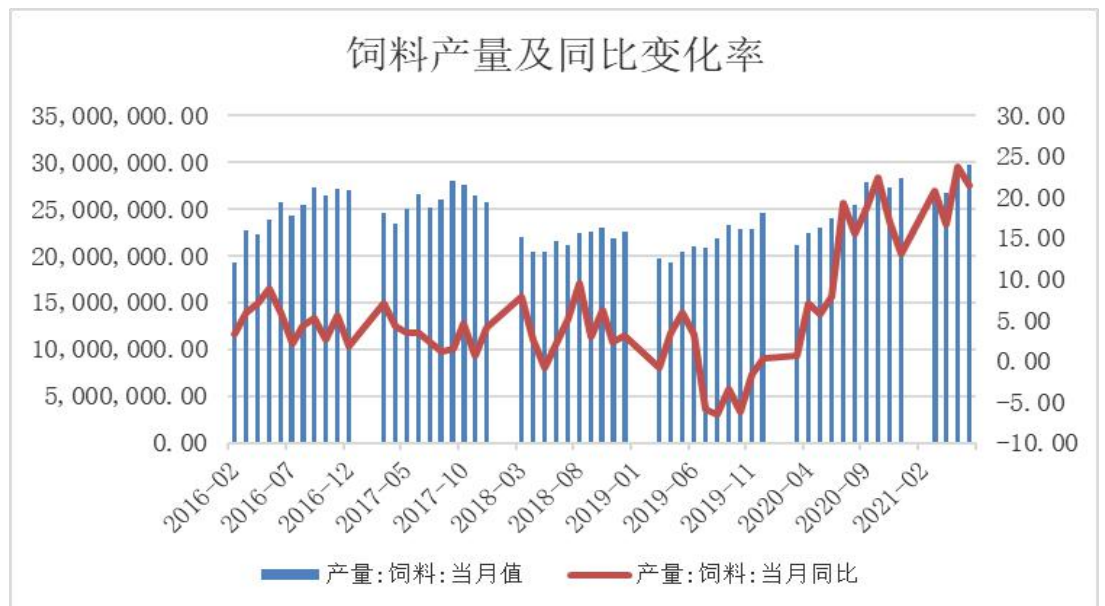
从商务部水产批发价格可以看出，截止 2021 年 7 月 2 日，草鱼批发价格为 20.77 元/公斤，鲫鱼批发价格为 25.85 元/公斤，鲤鱼批发价格为 17.68 元/公斤，鲢鱼批发价格为 14.29 元/公斤，作为对比，年初 1 月 1 日批发价格分别为：草鱼 14.02 元/公斤，鲫鱼 18.51 元/公斤，鲤鱼 12.13 元/公斤，鲢鱼 10.74 元/公斤，上涨幅度为 33%-48%不等。从下图中不难看出，淡水鱼价格不仅仅相对于今年年初大幅上涨，对于往年同期而言，价格亦处于最高位。鱼类价格大幅上涨，养殖利润较好，企业投放鱼苗预期较往年有所增加，饲料需求预期增加，下半年为水产养殖旺季，菜粕作为水产料的主要成分，需求预期提升。





数据来源：商务部

饲料产量方面，据 wind 数据显示，饲料企业 6 月份饲料总产量为 2967.8 万吨，较 5 月份的 2879.7 万吨增长 88.1 万吨，环比增加 3.06%，较去年同期的 2576.8 万吨增长 390 万吨，同比增加 21.50%。2021 年 1-6 月饲料总产量为 1579.59 万吨，较去年同期增加 22.6%，同比非洲猪瘟影响前 2016 年和 2017 年同期增加值分别为 17.4%和 10.8%。饲料生产总体较旺，尤其生猪恢复较为亮眼。生猪产能持续释放，存出栏同比大幅增长。今年以来，随着前期稳产保供各项政策措施成效进一步显现，新增、改扩建养殖场生猪产能持续释放，生猪生产快速恢复。二季度末，生猪存栏 43911 万头，同比增加 9915 万头，增长 29.2%，比一季度末增长 5.6%；其中能繁殖母猪存栏 4564 万头，同比增加 934 万头，增长 25.7%，比一季度末增长 5.7%。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，蛋白粕需求逐步提升。



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，我国油菜籽已大量上市，贸易商积极入市收购，8 月供应仍较为充足，油菜籽价格大幅上涨概率不大。不过美豆天气扰动忧虑仍存，另外，油菜籽进口量不多，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 8 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 8 月我国油菜籽已大量上市，处于贸易商积极入市收购时期，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，8 月我国油菜籽集中上市，叠加大豆到港量大幅增加，油厂压榨量处于高位，油脂整体或将处于累库阶段。加上 8 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。不过，由于美豆播种面积不及预期以及产区天气干燥，大豆优良率下滑，支撑美豆和美豆油价格；加拿大油菜籽产区干旱情况较为严重，产量预期大幅下调，支持油菜籽价格高位运行；受疫情及降雨天气影响，马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，累库速度不及预期，支持马盘棕榈油期价。全球油脂供应仍然偏紧，为油脂价格提供底部支撑，但经过近期价格的上涨，继续冲高的动力有限，国内菜油供应较为充足，需求缺乏亮点，预计短期菜油价格跟随外盘高位震荡。

菜粕方面，现阶段国内蛋白粕供应充足，加上上游油料作物已经进入天气升水，在天气问题未能进一步发酵的情况下，令菜粕近期出现了较大幅度的回落。但是，饲料需求预期增加，且菜粕的成本支撑仍然较强，加拿大油菜籽产区干旱情况较为严重，产量预期大幅下调，支持油菜籽价格高位运行，所以菜粕将处于宽幅震荡行情。

## 操作建议：

### 1、投机策略

8 月主力合约将处于移仓换月阶段，9 月合约临近交割，故建议交易 2201 合约。

建议菜粕 2201 合约在 2700-3000 元/吨区间内高抛低吸，止损各 50 元/吨。

建议待菜油 2201 合约在 9700-10700 元/吨区间内高抛低吸，止损各 100 元/吨。

### 2、套保策略

8 月是油脂消费淡季，对于油脂加工企业，建议在 10700 附近做空 I0109 套期保值，止损参考 10800 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 RM201-P-2850，同时卖出 RM201-C-2850。

## 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。