



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

# 投资策略



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发



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：菜粕豆粕联动上涨，三大油脂菜油偏弱

### 内容提要：

- 1、2020/21 年度全球油菜籽期初库存明显下降，维持供需紧平衡状态。
- 2、2020 /21 年度国产菜籽产量下降，进口依存度高。
- 3、中加紧张关系成为常态化，进口油菜籽仍然受限。
- 4、菜粕价格走向在大趋势上跟随于豆粕，豆粕库存大幅增加，供应压力大。

### 策略方案：

单边操作策略	短线	套利操作策略	跨品种套利
操作品种合约	菜粕 2101	操作品种合约	OI01-RM01
操作方向	做多	操作方向	空菜油多菜粕
入场价区	2350 元/吨	入场价区	3.636 元/吨
目标价区	2420 元/吨	目标价区	3.576 元/吨
止损价区	2320 元/吨	止损价区	3.693 元/吨

### 风险提示：

- 1、中美贸易战和中加关系
- 2、美原油走势和进口供应情况
- 3、肺炎疫情和国际物流运输

# 菜籽类：菜粕豆粕联动上涨，三大油脂菜油偏弱

2020/21 年度全球油菜籽期初库存下降已成定局，虽年度存在增产预期，供需平衡表显示库消比下降，处于供需紧平衡情况；8 月 17 日就孟晚舟案举行庭审，讨论涉案证据信息披露问题，中加紧张关系短期或成为常态化，预计 9 月份菜油粕延续去库存状态，菜油粕进口维持增量格局，预计盘面期价将给出直接进口利润空间；随着天气转凉，水产养殖逐渐转为淡季，但受到豆粕以及生猪存栏量影响，预计会小幅上涨。菜油虽处于包装油消费旺季，但是受到前期大幅上涨与豆棕价差仍处于高位，三大油脂菜油偏弱行情。重点关注中加、中美关系，以及国际原油价格、生猪价格。

## 一、主要影响因素分析

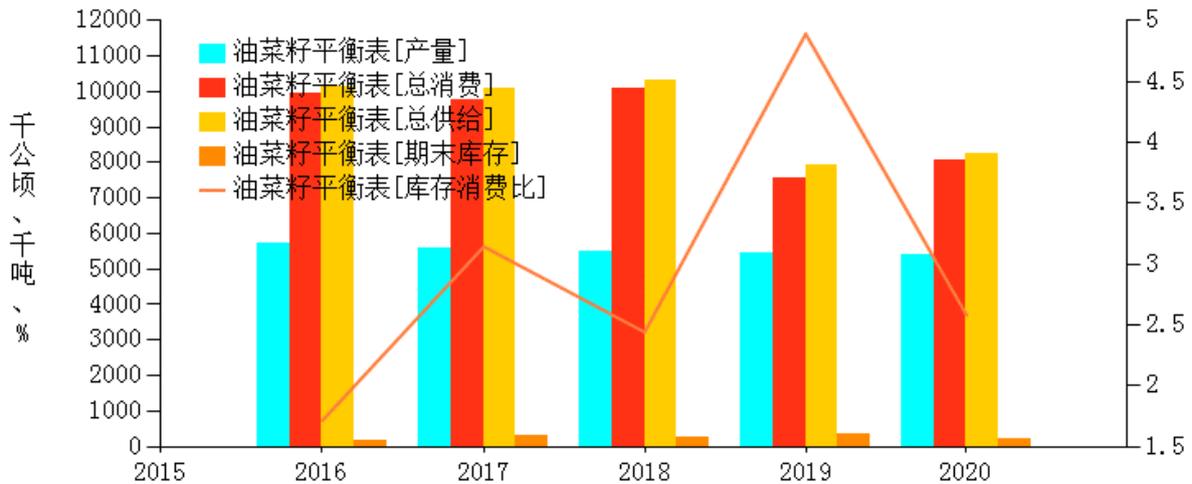
### （二）全球菜籽产量预估

根据美国农业部 8 月数据，2020/21 年全球油籽供需预测包括产量增加、消费增加和期末库存减少。其他国家油籽产量减少 170 万吨至 4.796 亿吨，部分抵消了美国产量的增加，主要集中在油菜籽和葵花籽作物上。乌克兰和哈萨克斯坦的油菜籽产量下降。此次增加主要是美国产量的增加上，而全球油菜籽三大出口国加拿大和澳大利亚、乌克兰的产量减小，在消费增加以及期末库存减少的背景下，预计今年维持供需紧平衡情况。

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，2019/20 年度和 2020/21 年度加拿大油菜籽期末库存预测数据双双下调。最新的预测是基于加拿大统计局本月初发布的播种面积数据。加拿大农业暨农业部预计 2020/21 年度加拿大油菜籽期末库存为 230 万吨，比 4 月份预测值低 40 万吨，也是四年来的最低库存。2019/20 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 270 万吨，比 4 月份预测值低 50 万吨，因为出口和国内用量数据上调。

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 年度全球油菜籽期末库存下降以及消费增加，全球油菜籽虽存在增产预期，库消比大幅下降，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态。

油菜籽平衡表



来源：布瑞克农业数据库

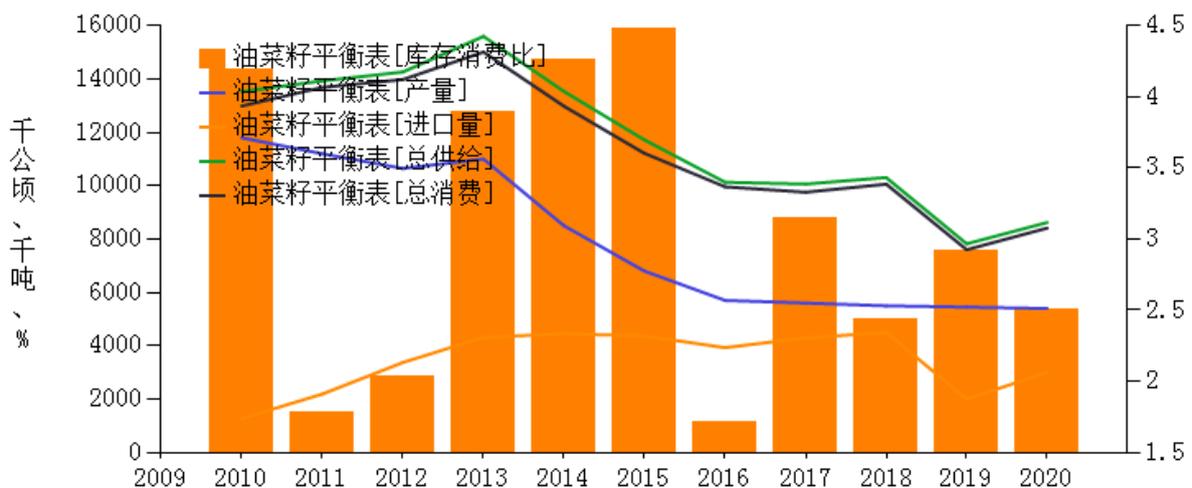
(全球油菜籽供需平衡表 数据来源：布瑞克数据)

(三) 2020/21 年度国产菜籽产量下降，进口依存度高

截至 2020 年期初已基本完成临储菜油去库存，未来通过抛储对菜油价格进行宏观调控的能力将减弱，后市菜油价格波动与进口菜籽和进口菜油（含进口菜籽压榨）成本相关性更大。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国外进口油菜籽压榨和进口增量。

根据布瑞克数据，2020/21 年度中国油菜籽库存消费比报 2.51%（上年度报 2.92%），年度环比降幅 14%，收获面积报 375 万公顷，环比增幅 1.35%，期初库存报 22.2 万吨，环比降幅 40.5%，进口量报 300 万吨，环比增幅 11.1%，总消费报 841.1 万吨，增幅 10.7%，期末库存报 210.9，降幅 5%，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。

油菜籽平衡表



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)

#### （四）中加紧张关系成为常态化，进口油菜籽仍然受限。

8月1日加拿大方面再度传来消息引发国内菜油市场再度担忧。据美国侨报报道，一份向加拿大不列颠哥伦比亚省法庭提交的文件显示，加拿大总检察长表示，以银行欺诈罪将华为首席财务官引渡到美国的要求已经满足。以及8月17日就孟晚舟案举行庭审，讨论涉案证据信息披露问题。目前已公开的信息显示，加执法机构在策划和实施对孟晚舟逮捕行动中涉嫌违规和滥用程序，包括与美国联邦调查局（FBI）合谋行动，在温哥华机场故意拖延时间，并对孟晚舟进行不正当搜查和盘问等。

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，根据海关数据显示：2020年6月，我国累计进口油菜籽19.58万吨，较上月38.5万吨降幅49.14%，较去年同期21.15万吨降幅7.42%，2020年1-6月共进口菜籽147.49万吨，较去年同期降幅1.49%，进口大幅下滑，已经有部分油厂开始转向进口俄罗斯、蒙古等国菜籽，但是这些国家菜籽出口终究还是有限，远远不能满足国内菜籽的庞大需求。

### 近6年国内菜籽进口量走势图



数据来源：天下粮仓

（菜籽进口量 数据来源：天下粮仓数据）

#### （五）替代品方面

根据美国农业部8月供需报告预计20/21年美国大豆供需情况展望，报价期初库存下调，产量、压榨量、出口量及期末库存上调。期初库存减少主要由于19/20年大豆压榨量增加。大豆产量预计为44.25

亿蒲式耳，增产 2.9 亿蒲式耳。预计收割面积为 8,300 万英亩，与 7 月份的预测持平。

2020/2021 年全球大豆贸易量增加 390 万吨，巴西、阿根廷和美国的大豆出口量增加。这与中国、泰国、阿根廷、埃及和印度的进口增长是相对应的。20/21 年，中国的大豆压榨量增加了 300 万吨，达到 9800 万吨，但豆粕等效蛋白质的增长为 5%，与上月持平，主要由于上一年油籽粕消费结构的变化。随着全球大豆产量上调部分被使用量的增加所抵消，尤其是在中国，因此全球期末库存只增加了 30 万吨，达到 9,540 万吨。其他值得注意的变化包括，由于种植速度加快，19/20 年马来西亚的棕榈油产量增加，主要由于最近几月产量强劲。

#### （六）菜油方面

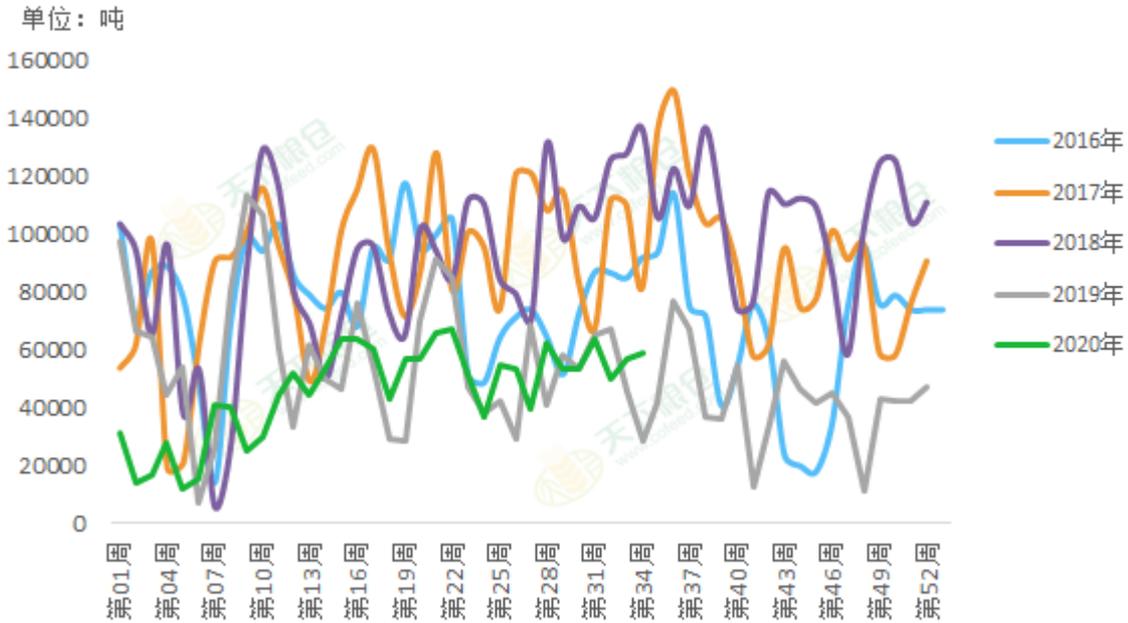
根据农业农村部发布的《2020 年 7 月中国农产品供需形势分析》预测，本月估计，2019/20 年度，中国食用植物油产量 2739 万吨，比上月估计值调增 96 吨。其中，豆油产量调增 48 万吨，主要是因为大豆进口量增加；夏收油菜籽收获基本结束，收获面积、产量和含油率均高于此前预期，菜籽油产量调增 47 万吨。中国食用植物油进口量 835 万吨，国内消费量 3256 万吨，均与上月估计值持平。

根据天下粮仓数据显示：截止 8 月 21 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 4.35 万吨，较上周 3.9 万吨，增幅 11.54%，但较去年同期 7.9 万吨，降幅 44.94%，未执行合同 5.5 万吨，较于上周 5.8 万吨减少 0.3 万吨，减幅 5.4%，菜油开工率持续上涨，菜油库存连续 4 周上涨，出现累库，显示近期提货量有所减少，未执行合同连续下降，说明需求稳中偏弱。

根据天下粮仓数据显示：截止 8 月 21 日当周，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量增加至 5.8 万吨，较上周的 5.6 万吨增加 0.2 万吨，增幅 3.54%，其中进口菜籽压榨 5.8 万（出油 2.4 万吨）国产菜籽压榨量较上周稳在 0.05 万吨，当周开机率为 11.69%，开机率连续 2 周上涨。

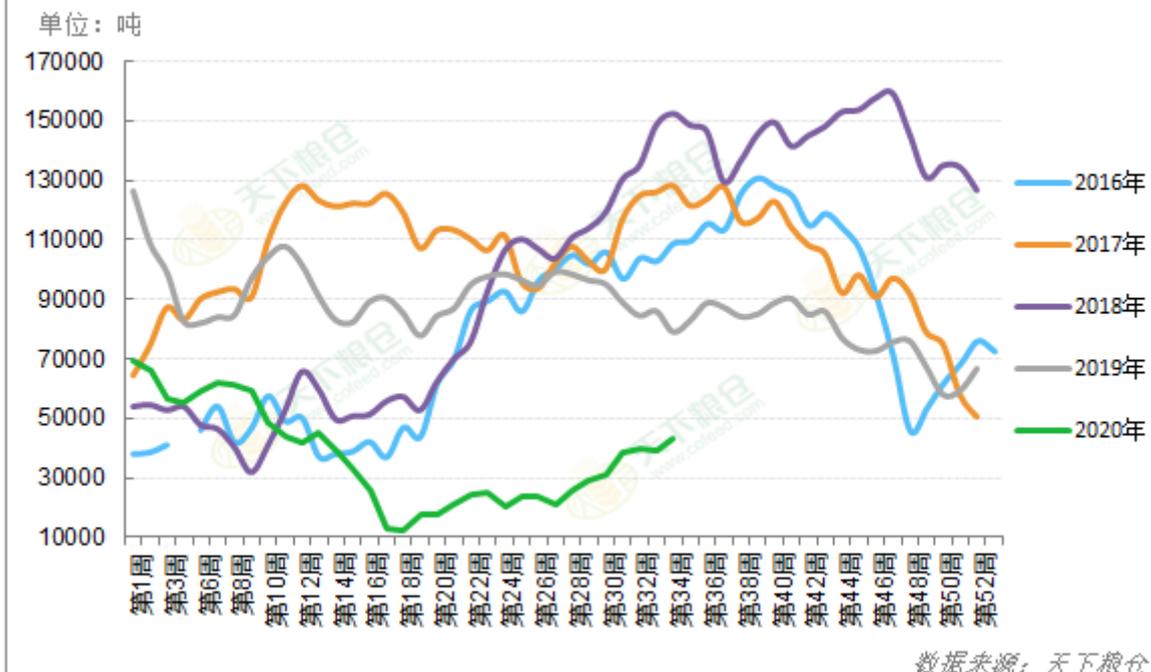
根据海关总署数据显示：2020 年 6 月菜油进口总量在 166341.26 吨，较去年同期 254132.8 减少 87791.54 吨，同比降 34.55%；从图中来看，菜油进口量 1-5 月进口为同期最高，主要原因是国内扩大俄罗斯以及乌克兰进口量，虽然菜油进口同比略有增加，随着中加关系进一步紧张，进口量还是有限，6 月呈现下跌趋势。

### 2016-2020年国内油厂菜籽周度压榨量

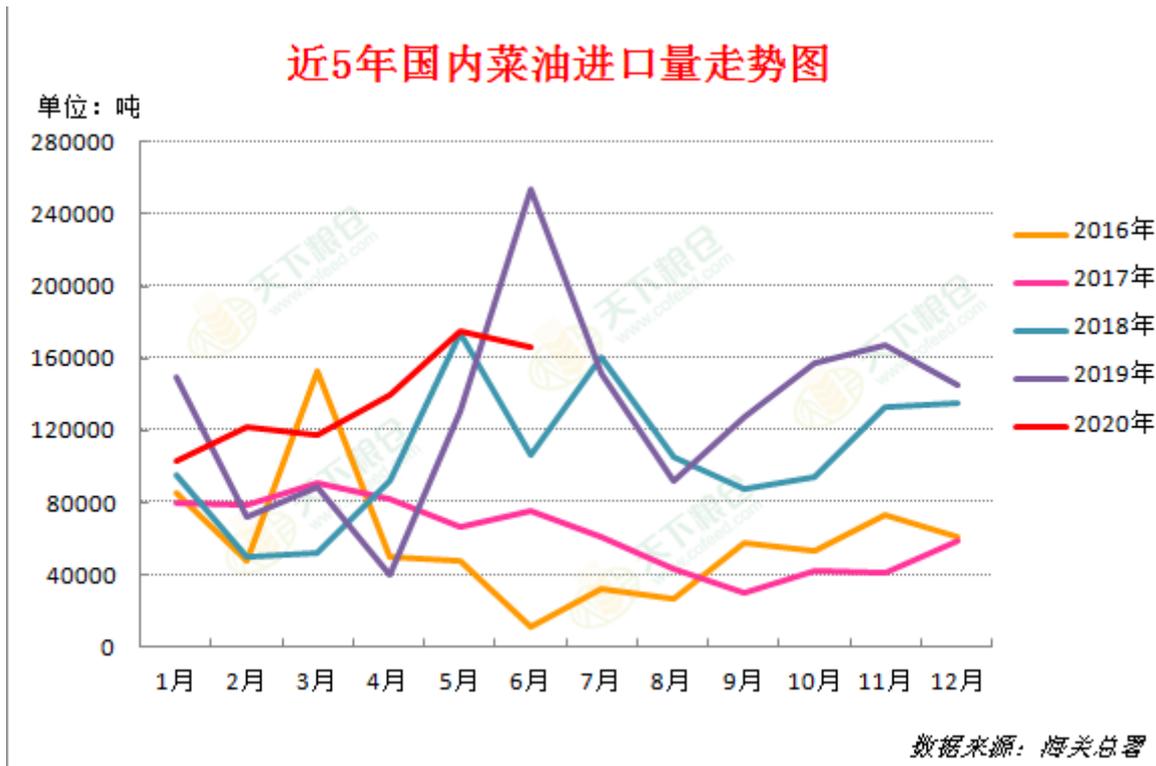


(菜籽压榨量 数据来源：天下粮仓数据)

### 两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



(沿海菜油库存走势图 数据来源：天下粮仓数据)

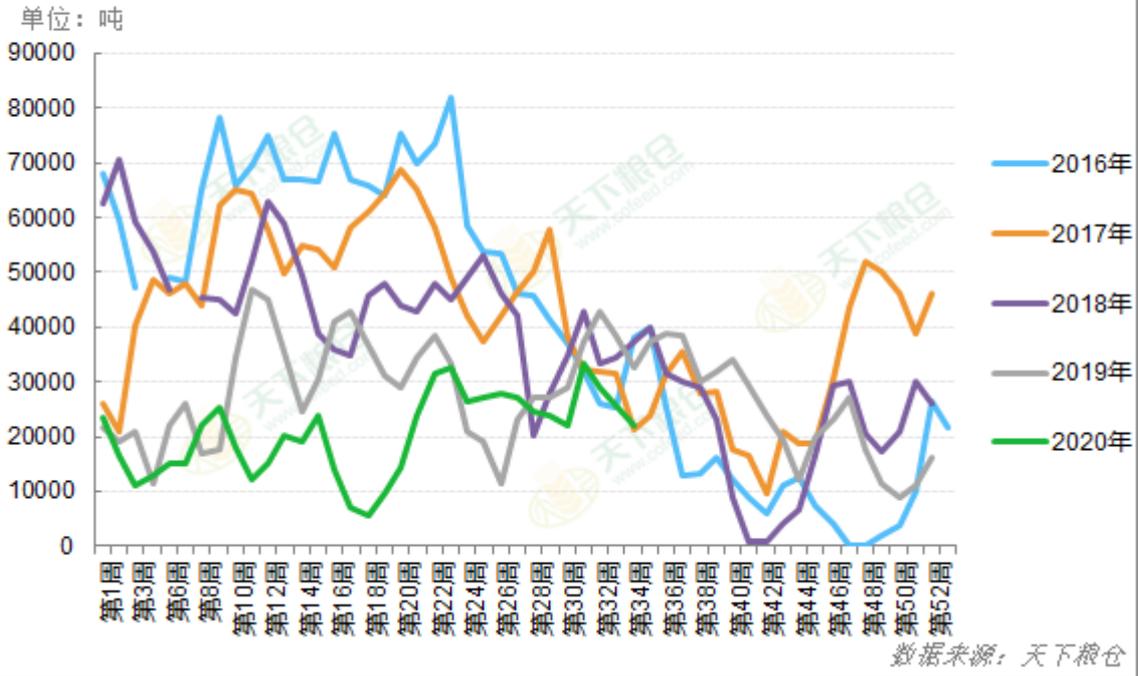


(菜油进口量走势图 数据来源：天下粮仓数据)

#### (七) 菜粕方面

截至8月21日，两广及福建地区菜粕库存报2.2万吨，较上周2.52万吨减少0.38万吨，较上周减幅14.73%，较去年同期库存降幅32.93%，沿海地区未执行合同报7.8万吨，较上周减少0.4万吨，周度环比降幅5.12%，菜粕库存连续3周下降，未执行合同连续4周下降，开机率稳中有增而菜粕库存出现下降，显示近期提货量增加，但未执行合同连降，预计需求环比稳中偏弱。且根据商务部监测称，上周（8月18日至24日）全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨，流通环节生产资料价格继续下降。其水产品平均价格下降0.1%，其中鲢鱼、草鱼、小带鱼价格比前一周分别下降1.3%、0.5%和0.2%。8月份处于水产养殖的旺季中，水产品价格不升反降，旺季不旺的现象出现，抑制菜粕需求。

两广及福建油厂菜粕库存年度变化对比图



(沿海菜粕库存走势图 数据来源：天下粮仓数据)

## 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。

8月郑州菜粕期货 2101 合约前 20 名持仓整体维持净空状态，随着期价探低回升，净空单量呈现震荡小幅增加的局面，显示当前价格区间市场看空情绪整体一般。

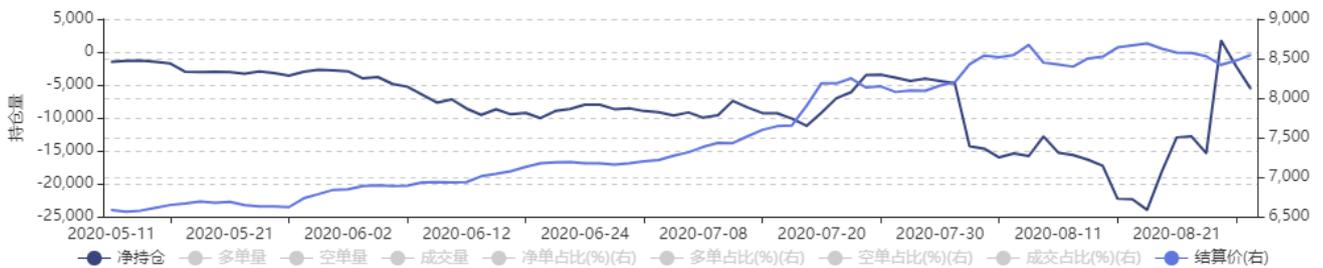
会员：前二十名合计 品种：菜籽粕 合约：RM101.CZC



(菜粕期货 2101 合约前 20 名净持仓量变化图 数据来源：万德数据)

8月郑州菜油 2101 合约主流资金持仓净空转多状态，随着期价区间震荡下跌，净空单量呈现震荡增加的局面，显示市场看涨情绪一般。

会员：前二十名合计 品种：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：万德数据)

### 三、菜籽类期价走势技术分析

8 月份郑州油菜籽期货合约成交萎靡，暂不细述。

8 月菜粕期货 2101 合约期价呈现探低回升走势，MACD 长短均线运行于零轴上方，且红柱呈现延伸趋向，短期来看期价延续上升可能，或向上测试 2400 元/吨压力情况。下方支撑位关注前低 2290 元/吨。



(郑州菜粕 2101 日 K 线图)

8 月份菜油期货 2101 合约期价呈现区间震荡趋势，期价 8330 元/吨转为短期支撑位，整体来看期价上方 8800 元/吨一线存在压力，当前 MACD 长短均线均位于零轴上方，绿柱呈缩短状态，9 月份期价有望延续回升向上测试 8800 元/吨压力情况。



(郑油 2101 日 K 线图)

#### 四、2020 年 9 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，在中加关系僵持的背景下，菜油目前仍维持低库存短供应的局面，过低的库存依然能对菜油价格起到支撑，加上最近极不稳定的中加中美关系，市场对未来菜油的进口依然保有很大担忧。虽国内菜油进口不仅仅可从加拿大，还可澳大利亚、蒙古及俄罗斯进口菜籽，但是除加拿大以外的其他三国菜籽产量十分有限，很难弥补加拿大菜籽供应的缺失。6 月底以来，国有油脂企业通过中储粮网进行菜油抛售，但每次抛售数量较少，质量一般，市场成交清淡，对菜油市场影响有限。菜油价格较豆油及棕榈油价差维持高位，替代消费过弱，使得目前大多菜油贸易商采购更偏谨慎多以观望为主，目前菜油的消费多以刚需为主。从盘面来看，8 月菜油期现价格，维持高位震荡行情，但仍旧保持强势运行，短期或维持调整行情，中长期还需关注进口方面以及国内油脂需求状况做出相应判断。

菜粕方面，菜粕价格走向在大趋势上跟随于豆粕，豆粕由于库存大幅增加，国内粕类的供应压力重新增加，下游饲料厂库存已满，需要消耗一段时间。菜粕 8-10 月是传统旺季，但需求却随着温度的降低进入消费淡季，会令菜粕期价失去需求方面带来的支撑，预计 9 月菜粕区间震荡走势。

##### 操作建议：

##### 1、投机策略

对于菜粕短线操作者，建议菜粕 2101 合约于 2350 元/吨附近做多，止损 2320 元/吨，目标 2420 元/吨。

对于菜油短线操作者，建议菜油 2101 合约于 8690 元/吨附近轻仓做多，止损 8660 元/吨，目标 8750 元/吨。

## 2、套利策略



受到豆粕联动以及菜粕 9 月养殖旺季的影响，预计菜粕还有一定的上涨空间，而菜油与豆棕价差大，不利于菜油替代性消费，需求受到一定限制，建议于价差+3.636 元/吨附近介入空菜油 01 合约多菜粕 01 合约，止损价差参考+3.693 元/吨，目标价差+3.576 元/吨。

## 3、套保策略

如果中加关系未能好转，预计我国油菜籽供应维持偏紧预期，菜油特别是自三季度末开始，传统节日将增多，中秋、国庆、元旦、春节将次第到来，油脂将进入季节性消费旺季，而小包装油生产商也开始采购囤货，菜油需求将转好。建议需求方 9 月份 8590 元/吨附近逢低买入 01 月合约，止损 8443 元/吨，目标价位 8900 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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES