



金融投资专业理财

菜籽类月报

2021年2月26号

菜粕或将频繁波动 菜油库存维持低位

摘要

全球油菜籽库存消费比持续下降，维持供需紧平衡状态。随着巴西大豆收割进度推进，美豆期价或将回落，国内粕价受到牵制。国内市场多空因素交织，库存处于同期高位，而随着温度上升，3月南方水产养殖启动，需求有所增加，进口量不大，菜粕期价频繁波动的可能性较大。

2月横跨春节假期，按以往惯例，假期过后油脂消费淡季，较节前需求有所下滑，但是今年各地政府纷纷倡导就地过节，需求差距较往年平滑，而且常态化疫情防控措施成效显著，后期餐饮行业需求有望增加，而后期部分油厂有停机计划，压榨量较前期下滑，而进口量和前期持平，故而预计菜油库存整体仍处于同期低位状态并将延续下降趋势，菜油整体或将维持偏强运行。

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



目录

一、 2021 年 2 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 2 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 2 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) 国产菜籽产不足需.....	4
(三) 替代品方面.....	5
(四) 菜油方面.....	6
(五) 菜粕方面.....	10
三、 2021 年 3 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	12
操作建议:	13
1、 投机策略.....	13
2、 套保策略.....	13
免责声明.....	14

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

一、2021年2月菜籽类市场行情回顾

1、2021年2月菜粕市场行情回顾

2021年2月，菜粕呈现窄幅震荡走高的走势。因为降雨时间过长影响巴西大豆的收割进度，延长美豆出窗时间，支撑美豆价格走势坚挺，提振国内粕类市场价格，同时，加籽预期库存也下调至八年来最低位，市场预期供应偏紧，令菜粕在库存水平较高的情况下窄幅震荡走高。

郑商所菜粕 2105 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

2、2021年2月菜油市场行情回顾

2021年2月，菜油 2105 合约呈现出探低回升的走势。在 1 月底南美出现降雨，天气状况改善的余温波及下，2 月初菜油价格延续 1 月份回调走势。2、3 月份进口大豆月均到港量或仅 620 万吨，可能影响后期油厂开机率，油厂提价意愿较强，给菜油市场带来支撑，再加上前期菜油库存整体本就处于同期低位状态，同时，加籽预期库存也下调至八年来最低位，市场预期供应偏紧，菜油后期大幅上涨，且最高价一举超过前期高点。

郑商所菜油 2105 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 2 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 725 万吨，预估全球油菜籽产量为 6893 万吨，比上个月预估提高 3 万吨，但处于最近五年中等偏低产出水平；油菜籽出口量 1623 万吨，较上年度增加 4.5%；全球油菜籽消费量预估为 6864 万吨，比上个月预估提高 26 万吨，期末库存预计为 514 万吨，同比下跌 29.1%。消费量逐渐增加，而油菜籽产量预期增量有限且仍处于较低水平，需增产低导致库存消费比持续走弱至 7%（上年为 8%）。

加拿大方面，加拿大农业暨食品部（AAFC）发布 2 月份供需报告，在春季播种开始前上调了油菜籽种植面积预测，尽管播种面积预测调高了 10 万公顷，至 875 万公顷，比上年提高 34 万公顷，创下三年来的高点，产量预测值也提高到 2015 万吨，同比增加 143 万吨，但是需求强劲，2021/22 年度加拿大油菜籽库存预计仍为 70 万吨，仍处于多年来最低库存。

总体来看，2020/21 年度全球油菜籽产量预期增加有限，而需求强劲，库存消费比持续下降，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态。



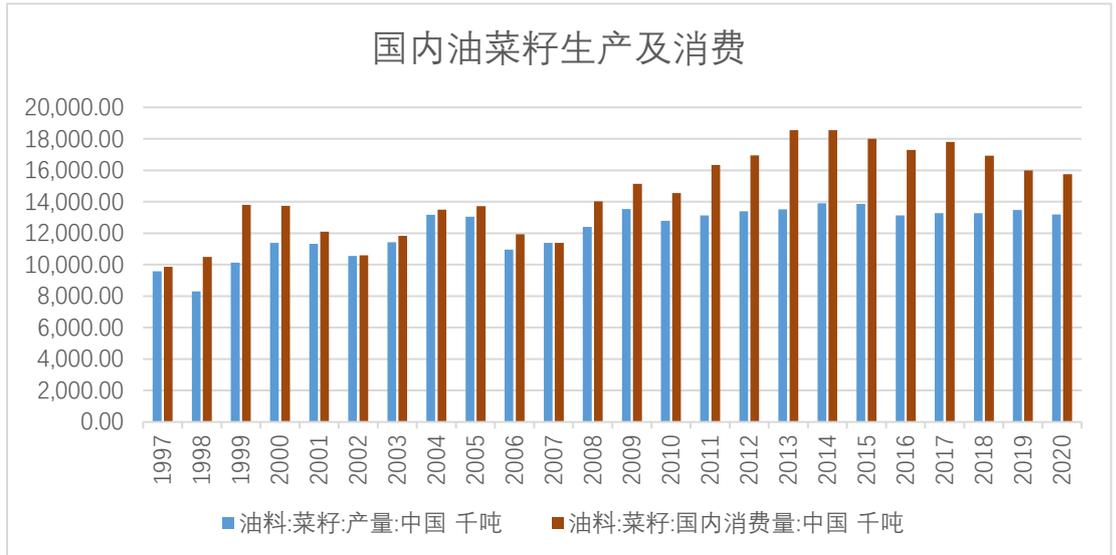
数据来源：美国农业部

(二) 国产菜籽产不足需

受国民经济持续快速发展，人民生活水平不断提高的影响，我国植物油和蛋白粕消费量逐年增加，菜籽消费量也呈现不断增加的趋势，但受国内菜籽供应量难以持续增加的影响，国内菜籽产不足需的矛盾越来越严重，最近十几年来，我国目前已成为世界最主要的菜籽进口国。据海关数据显示：2020年12月，我国累计进口油菜籽37.22万吨，较上月30.82万吨增幅20.74%，较去年同期14.5万吨增幅156.5%，2020年1-12月共进口菜籽311万吨，较去年同期增幅13.77%。

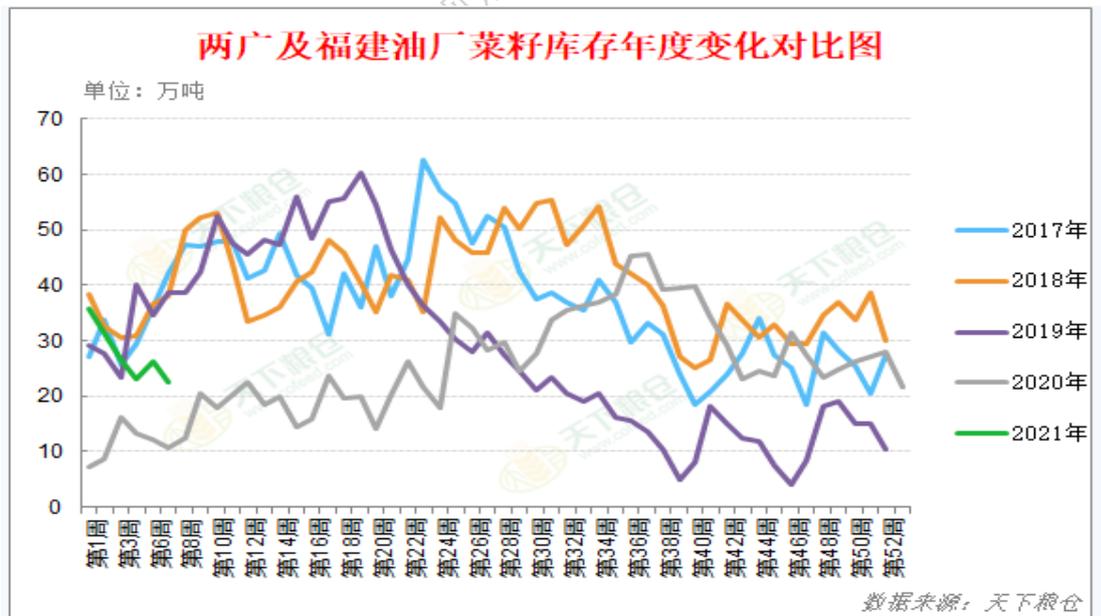
美国农业部预估2020年收获面积665万公顷，比上年度增加6.7万公顷，然而产量预估同比减少28.5万吨至1320万吨，这可能是由于油菜籽种植和收获机械化程度低以及劳动力成本不断提高。期初库存报125.3万吨，进口量报300万吨，较上月预估高45万吨，高于上年度的255.8万吨，总消费报1605万吨，比上年度增加6.5万吨，增加0.41%，期末库存报140.3万吨，比上年度增加15万吨。2020/21年度中国油菜籽库存消费比报8.7%，比上年度上调0.9个百分点，但仍处于较低水平。

综合来看，我国油菜籽供应维持偏紧预期，产不足需的现状难以内部消化，未来对进口依赖度或将进一步提高。



数据来源：美国农业部

截至 2 月 22 日，国内沿海进口菜籽总库存下降至 22.6 万吨，较上周（截止 2 月 12 日当周）的 26.4 万吨减少 3.8 万吨，降幅 14.39%，较去年同期的 13.4 万吨，增幅 68.6%，不过仍处于相对较低的水平。根据天下粮仓数据统计，2 月有 18.8 万吨加籽到，3 月有 24 万吨加籽到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。3 月虽然到港量不大，但因部分油厂有停机计划，库存有望止降回升，但前期库存处于低位水平，因此菜籽库存压力不大。



数据来源：天下粮仓

(三) 替代品方面

美国方面：由于近来对华出口强劲，加上巴西新豆收获缓慢，美国农业部在 2 月份供需报告中预计 2020/21 年度美国大豆出口为 22.5 亿蒲，较 1 月预测值调高 2000 万蒲，期末库存下调 2000 万蒲，至 1.2 亿蒲，同比减少 77%，创下 2013/14 年度以来的最低水平。

尽管美国大豆供应紧张，但是由于豆油和豆粕价格高企，需求强劲，促使美国压榨企业继续开足马力加工大豆。美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的报告显示，2021 年 1 月份美国大豆压榨量为 1.84654 亿蒲，创下历史同期新高，也是历史上所有月份的第二压榨高点，仅次于 2020 年 10 月份，高于分析师的预期 1.83087 亿蒲。

美国农业部出口销售报告显示，本年度迄今为止，美国大豆出口销售总量已达 5986.07 万吨，比上年同期的 3336.3 万吨增加 79.4%。

美豆期末库存的下调加上强劲的出口量以及空前的压榨量，令美豆的供应日趋紧张，致使美国农业部在周四举行的 2021 年农业展望论坛上预计今年美国大豆播种面积将达到 9000 万英亩，较上年的 8310 万英亩提高 690 万英亩或 8.3%，略高于分析师预测的 8940 万英亩。知名分析机构 IHS Markit 上周预计 2021 年美国大豆播种面积将增加 700 万英亩，达到 9010 万英亩。美国农业部预计 2021/22 年度美国大豆产量达到 45.25 亿蒲，上年 41.35 亿蒲；大豆期末库存预计为 1.45 亿蒲，高于上年的 1.2 亿蒲。但是产量能否达到预期水平，取决于生长季节的天气。美国国家气象局气候预报中心（CPC）发布的 3 月到 5 月份展望显示，春季美国中西部地区基本没有旱情。这将对下一年度的供应预期有所缓解。

巴西方面：由于前期降雨影响，巴西农户目前正在努力收割新豆。截至 2 月 11 日，巴西 2020/21 年度大豆收获完成 9%，远远低于历史同期收获进度 20%。但是美国农业部预计 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.33 亿吨，创历史新高。进入 2 月份之后，巴西大豆出口步伐明显加快。巴西谷物出口商协会（ANEC）2 月 17 日称，2 月份巴西的大豆出口量可能最高达到 799 万吨，高于上周预测的 763 万吨，也高于去年 2 月份的出口量 661 万吨。

美豆供应趋紧，巴西大豆收获进度较历史同期偏慢，导致 2 月和 3 月的到港量处于较低水平，油厂压榨量也会受到影响。根据天下粮仓数据显示，2021 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 97 船 640.7 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，4 月份初步预估 760 万吨，5 月份初步预估 930 万吨，6 月份初步预估 1030 万吨。

（四）菜油方面

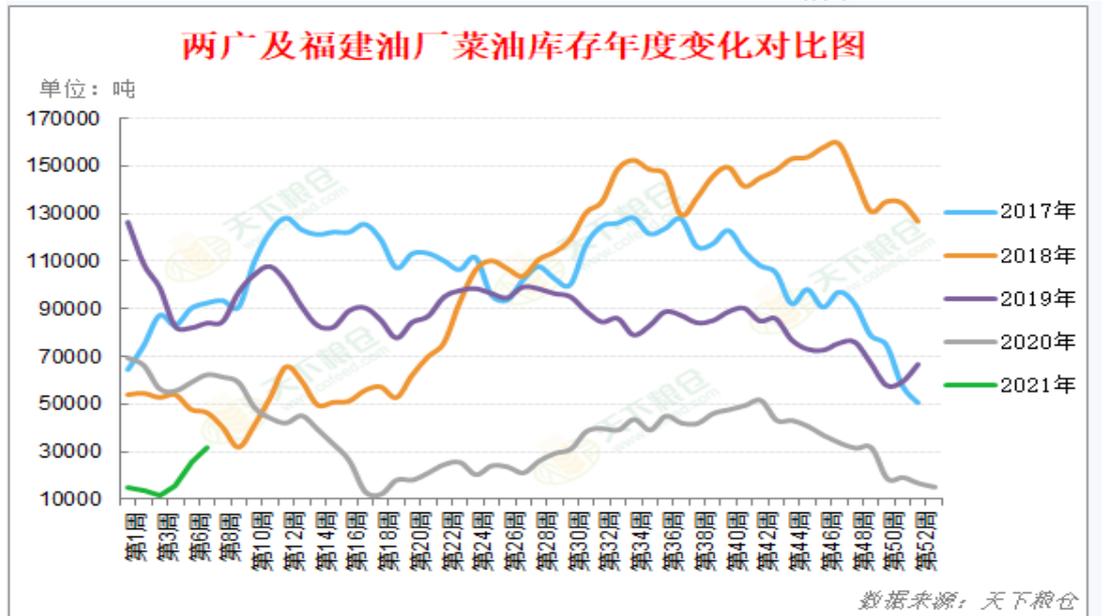
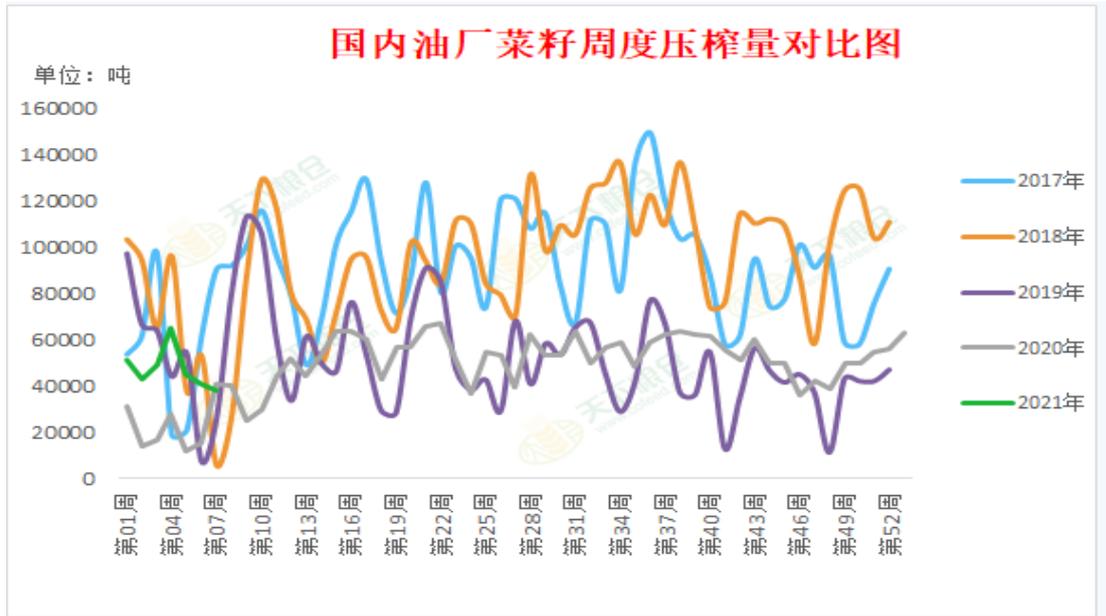
年度供需：美国农业部本月预测 2020/21 市场年度，中国菜油期初库存 110 万吨，产量 604.5 万吨，进口量 170 万吨，总供给量较去年同期 925 万吨减少 40.5 万吨，减幅 4.38%，不过由于疫情原因，消费量也较去年减少 44.6 万吨，期末库存较去年增加 4 万吨至 114 万吨，但是仍处于近十年来最低水平位置，

国内压榨： 根据天下粮仓数据显示：截止 2 月 19 日当周，时值春节，沿海油厂开机率继续回落，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量在 3.8 万吨，较上周 4.1 万吨减少 0.3 万吨，降幅 7.32%。但 2 月油菜籽到港量较上月减少，国内沿海进口菜籽总库存下降至 22.6 万吨，较上周（截止 2 月 12 日当周）的 26.4 万吨减少 3.8 万吨，降幅 14.39%，但较去年同期的 13.4 万吨，增幅 68.6%。因部分油厂有停机计划，第 8 周压榨量将继续下降至 2.7 万吨，第 9 周随着个别油厂恢复开机，压榨量或小幅回升至 2.95 万吨。菜油供应量愈加趋紧。

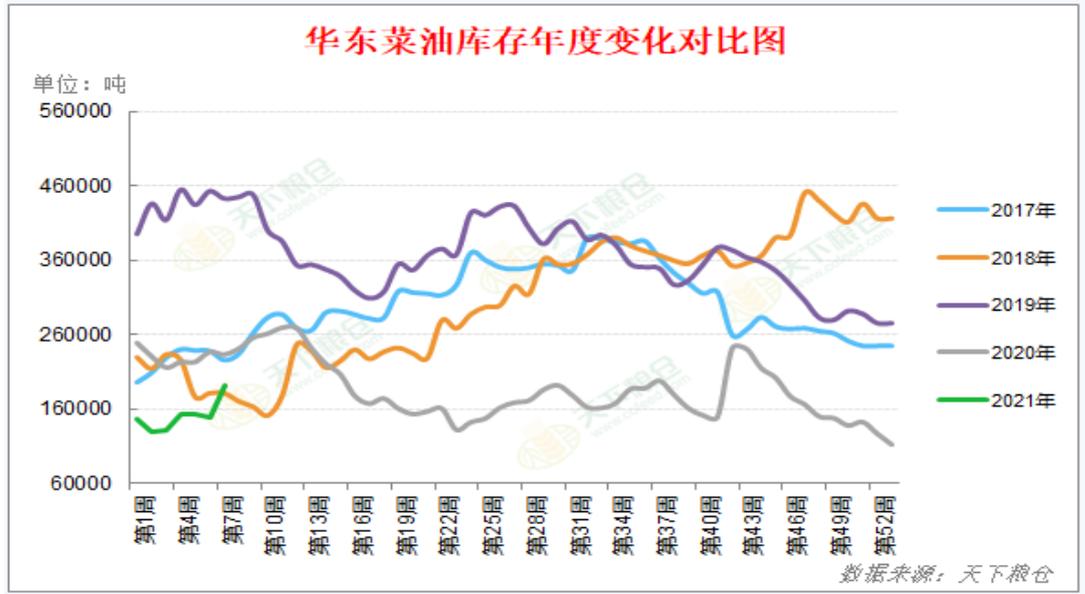
菜油进口： 2020 年度，累计进口菜籽油 185.063612 万吨，比 2019 年度的 159.514598 万吨，增长 16.02%，其中从加拿大进口 101.786293 万吨，占比为 55%。因为菜籽进口受限，我国以进口菜籽油补充国内供应。根据天下粮仓数据显示，未来 2-4 月进口毛菜油到港量均为 13 万吨，与前期进口量基本持平，仍处于五年同期较高水平。

菜油库存： 截止 2 月 19 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 31600 吨，较上周（2 月 12 日）26000 吨增加 5600 吨，增幅 21.54%，但较去年同期 61300 吨，降幅 48.45%，位于近五年同期最低水平。华东总库存在 192300 吨，较上周 149300 吨增加 43000 吨，增幅 28.8%，较 2020 年 233600 吨减少 41300 吨，降幅 17.7%，五年均值 255140 吨。总体来看，2 月横跨春节假期，节日期间，菜油提货速度大幅放缓，导致库存较前期略微有所增加，但是仍处于历史同期较低水平。

根据上文所述，2 月横跨春节假期，按以往惯例，假期过后油脂消费淡季，较节前需求有所下滑，但是今年各地政府纷纷倡导就地过节，需求差距较往年平滑，而且常态化疫情防控措施成效显著，后期餐饮行业需求有望增加，而后期部分油厂有停机计划，压榨量较前期下滑，而进口量和前期持平，故而预计菜油库存整体仍处于同期低位状态并将延续下降趋势。



研究报告全文



数据来源：天下粮仓

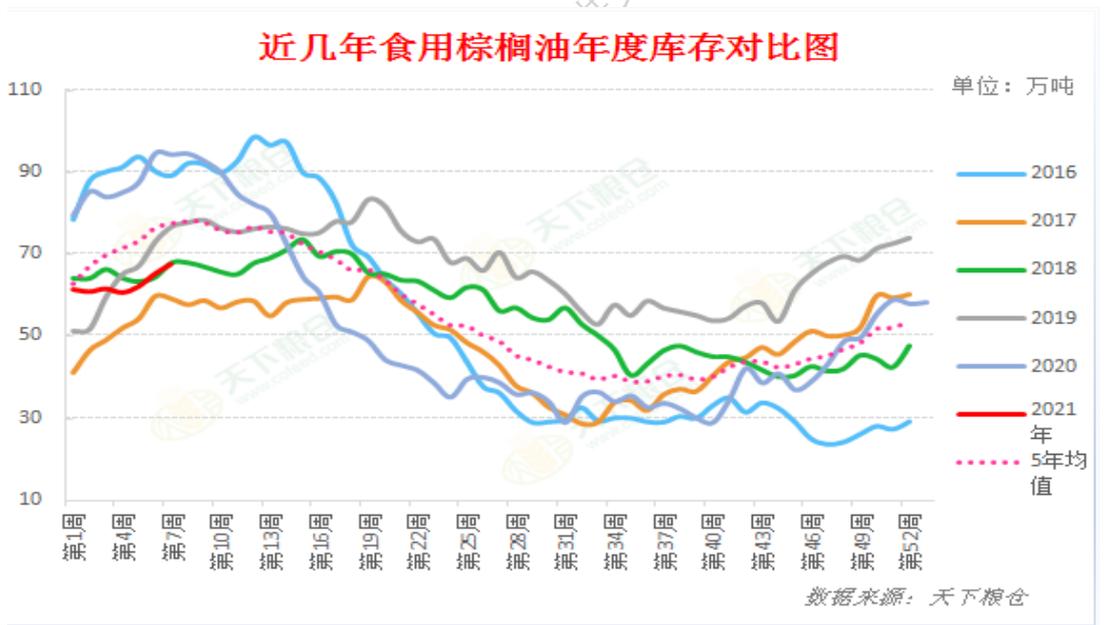
替代品——豆油、棕油：截至2月19日，国内豆油商业库存总量87.36万吨，较春节前（2月5日）83.66万吨增3.7万吨，增幅为4.42%，较上个月同期83万吨增4.36万吨，增幅为5.25%，较去年同期的102.76万吨降15.4万吨，降幅为14.99%；五年同期均值（2016-2020年）为111.43万吨。

近两个月时间内，前期豆油库存呈现季节性下降趋势，而春节假期期间，油厂压榨量虽有减少，但是基本无走货，故豆油库存略有增加，但是仍然处于历史同期较低水平，加上美豆供应趋紧，巴西大豆收割缓慢，2-3月大豆到港量较少，或限制油厂后期压榨量，天下粮仓预测2021第8周油厂压榨量预计在160万吨左右，第9周预计压榨量或增至195万吨。而年后有一波补库需求，预计豆油库存或将在短暂的上升之后，继续维持回落的趋势。

据吉隆坡消息：西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，2月1日-20日马来西亚棕榈油产量比1月同期增15%，单产增8.37%，出油率增1.08%。虽然产量有所增加，但是出口亦有所恢复，独立检验公司AmSpec Agri Malaysia公布，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为697,794吨，较上月同期的632,827吨增加10.27%。

春节期间油厂工厂棕榈油出库量较少，而部分港口棕油有到船，令本周食用棕榈油库存大幅增加，截止上周五（截止2月19日），全国港口食用棕榈油总库存67.45万吨，较节前2月5日61.93万吨增8.9%，较上月同期的61.42万吨增6.03万吨，增幅9.8%，较去年同期83.91降16.46万吨，降幅19.62%，5年平均库存为69.57万吨。国内主要港口工棕库存12.33万吨，较节前2月5日11.94增0.39万吨，增幅3.3%。但因2月份棕油整体进口量不多，预计棕油库存进一步增势将放缓。

尽管国内棕榈油库存小幅回升，但仍处于同期相对低位，供应压力不大。由于进口利润不佳，近期棕榈油买船不多，根据 Cofeed 最新了解，2 月进口量预计 40 万吨（其中 24 度 25 万吨，工棕 15 万吨），3 月进口量预计 40 万吨（其中 24 度 25 万吨，工棕 15 万吨）。

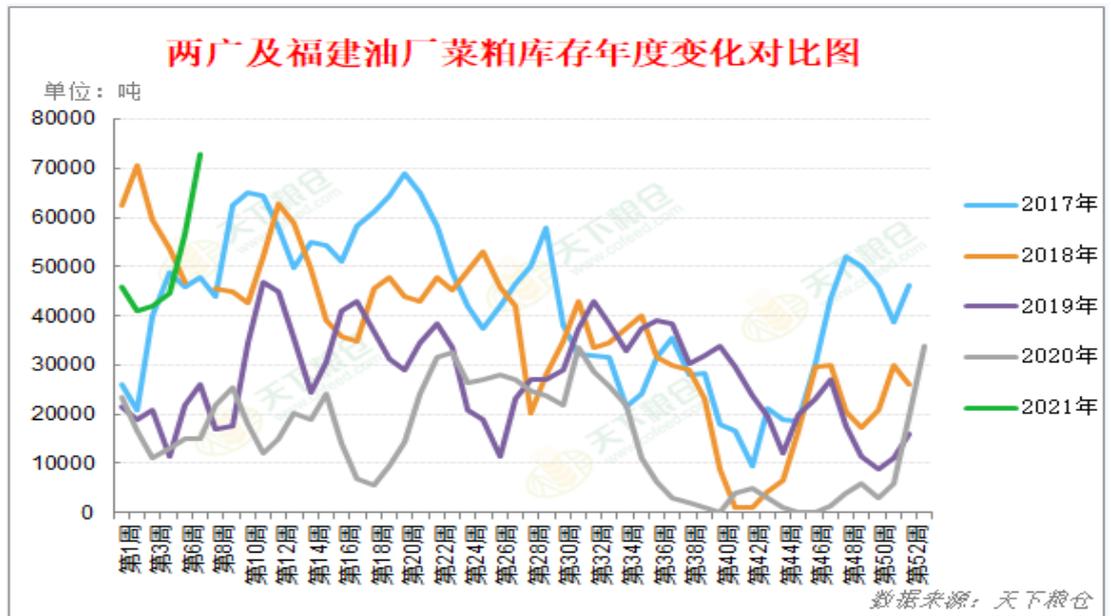


数据来源：天下粮仓

（五）菜粕方面

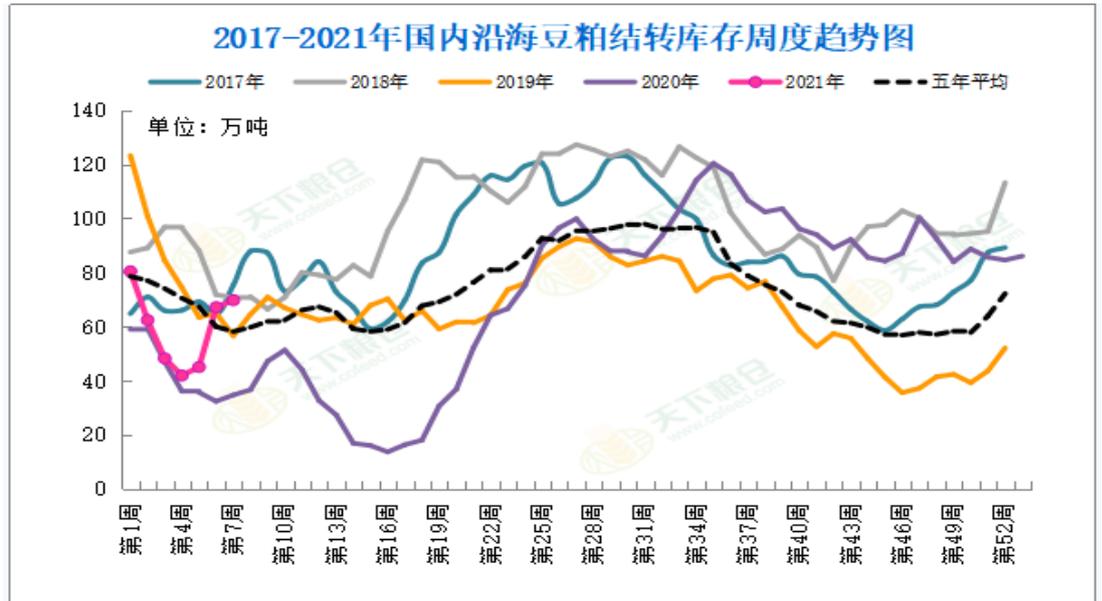
菜粕库存：截至 2 月 19 日，两广及福建地区菜粕库存增加至 73000 吨，较上周（2 月 12 日）56500 吨增加 16500 吨，增幅 29.2%，较去年同期各油厂的菜粕库存 22000 吨增幅 231.8%。春节前后菜籽油厂开机率虽有回落，但是菜粕提货速度大幅放缓，叠加 2 月处于水产养殖淡季，菜粕需求不旺，菜粕库存大幅增加。但 3 月随着气温升高，南方水产养殖

陆续回暖，菜粕需求量有望增加，加上油厂有停机计划，未来两周压榨量持续处于低位，菜粕库存有望回落。



数据来源：天下粮仓

替代品豆粕：春节期间油厂豆粕出货停滞，而部分油厂仍维持开机，使得豆粕库存有所增加，华北区域豆粕增幅最大，华北个别春节维持开机的油厂出现豆粕胀库的情况。截止2月19日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量69.69万吨，较第6周的67.12万吨增加2.57万吨，增幅3.82%，较春节前（第5周）的44.99万吨增加24.7万吨，增幅在54.90%，较去年同期34.65万吨增加101.12%。按往年规律看，因春节期间有油厂继续开机而提货基本停滞，节后豆粕库存会短暂回升，之后随着节后集中补库展开，且因巴西大豆收割和装船延迟，部分油厂节后开机推迟，预计豆粕库存短暂一波上升之后，后期还将再次下降。



数据来源：天下粮仓

三、2021年3月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，2020/21年度全球油菜籽消费量逐渐增加，而油菜籽产量预期增量有限且仍处于较低水平，库存消费比连续下降，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态；我国油菜籽供应维持偏紧预期，产不足需的现状难以内部消化，未来对进口依赖度或将进一步提高。根据天下粮仓数据统计，2月有18.8万吨加籽到，3月有24万吨加籽到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。截至2月19日，沿海进口菜籽总库存下降至22.6万吨，3月虽然到港量不大，但因部分油厂有停机计划，库存有望止跌回升，但前期库存处于低位水平，因此菜籽库存压力不大。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，2月横跨春节假期，按以往惯例，假期过后油脂消费淡季，较节前需求有所下滑，但是今年各地政府纷纷倡导就地过节，需求差距较往年平滑，而且常态化疫情防控措施成效显著，后期餐饮行业需求有望增加，而后期部分油厂有停机计划，压榨量较前期下滑，而进口量和前期持平，故而预计菜油库存整体仍处于同期低位状态并将延续下降趋势。近两个月时间内，因处于春节假期，油厂压榨量虽有减少，但是基本无走货，故豆油库存略有增加，但是仍然处于历史同期较低水平。由于美豆供应趋紧，巴西大豆收割缓慢，2-3月大豆到港量较少，或限制油厂后期压榨量，而年后有一波补库需求，预计豆油库存或将在短暂的上升之后，继续维持回落的趋势。马来西亚棕榈油虽然产量有所增加，但是出口亦有所恢复，有利于马棕消化库存。尽管国内棕榈油库存小幅回升，但仍处于同期相对低位，而且2月份棕油整体进口量不多，预计棕油库存进一步增势将放缓。供应压力不大，

将对棕榈油价格构成支撑。总体而言，油脂利多因素犹存，预期菜油呈现震荡上升态势，菜油 2105 合约关注支撑位 9700 元/吨。

菜粕方面，因春节期间有油厂继续开机而提货基本停滞，节后库存有较大幅度的上升，但 2 月菜籽进口量不大，处于同期较低水平，同时 3 月随着气温升高，南方水产养殖陆续回暖，菜粕需求量有望增加，加上油厂有停机计划，未来两周压榨量处于低位，菜粕库存有望回落。随着节后集中补库展开，且因巴西大豆收割和装船延迟，部分油厂节后开机推迟，预计豆粕库存短暂一波上升之后，后期还将再次下降。随着巴西收割进度的持续推进，美豆依赖程度有所降低，美豆期价或将回落，限制国内粕价走势。总的来说，菜粕市场多空因素交织，菜粕期价频繁波动的可能性较大。

操作建议：

1、投机策略

对于菜粕波段操作者，建议菜粕 2105 合约在 2800-3100 元/吨区间内高抛低吸，止损各 50 元/吨。

对于菜油波段操作者，建议待菜油 2105 合约回落至 9900-10000 元/吨区间分批做多，止损 9800 元/吨，第一目标 11000 元/吨。

2、套保策略

春节后是油脂消费淡季，库存充足下游企业少量介入套保，有补库需求下游企业建议在 9900-10000 元/吨附近做多 01105 套期保值，止损参考 9800 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 RM105-P-3000，同时卖出 RM105-C-2800。

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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。