



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



## 超高库存压制菜油 菜粕难改震荡之势

### 摘 要

菜籽方面，加拿大大草原大部分地区天气炎热干燥，对今年油菜籽生产造成了重大影响。油菜籽供应预计减少超过 20%，创下近 10 年来的最低水平，期末库存将至 71 万吨，库存消费比下跌至 7%，处于历史最低水平，加拿大油菜籽供需格局偏紧预期强烈。且中加关系仍较为紧张，进口压榨利润倒挂，本年度油菜籽进口量水平偏低，长期供应偏紧的预期持续。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，油菜籽进口受限，通过直接进口菜油来弥补国内供需缺口，菜油进口量明显增加，且菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，替代消费明显，双节临近但菜油走货量无明显上升，下游备货意愿较差，油厂现货库存不断增加，整体处于过去五年同期最高位。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，同时，疫情防控成效明显，开学季叠加双节到来，下游补库意愿仍存，菜油库存压力或将有所缓解。豆棕来看，后期大豆到港预期减少，且马棕库存恢复需要时日，对油脂市场有所支撑，不过短期供应亦较为充足，经过近期价格的上涨，继续冲高的动能有限，预计菜油或将高位震荡。

菜粕方面，由于疫情原因，促使下游企业囤库意愿增加，菜粕库存一度几近被提空，供应紧张令菜粕价格振荡走升，但是升势仍受到菜油强势的压制和豆粕弱势的拖累。而随着 10 月后水产投料季结束，水产需求淡季的到来将制约菜粕价格上行空间。整体来看，菜粕仍缺乏趋势性上涨动力，预计表现相对豆粕偏强，但难改振荡之势。

## 目录

一、 2021 年 8 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 8 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 8 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 9 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	15
操作建议： .....	15
1、 投机策略.....	15
2、 套保策略.....	15
3、 期权操作.....	15
免责声明.....	16

## 一、2021 年 8 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2021 年 8 月菜粕市场行情回顾

2021 年 8 月，菜粕市场总体呈现冲高回落走势。主要是因为美豆库存偏低以及生长优良率持续低位，美豆天气升水预期较高，支撑粕类价格维持高位。同时，水产养殖旺季，菜粕需求较好，全国多地疫情抬头，8 月中上旬，下游企业囤货意愿增加，菜粕库存骤降至同年最低水平，短期市场氛围升温明显，期价明显上扬；8 月下旬，疫情管控得力，叠加备货告一段落，市场回归理性，短期需求明显下降，拖累菜粕价格高位回落。

郑商所菜粕 2201 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

### 2、2021 年 8 月菜油市场行情回顾

2021 年 8 月，菜油 2201 合约呈现稳步上涨走势。主要是因为加拿大大草原大部分地区天气炎热干燥，已经对造成油菜籽产量下滑，油菜籽供应预计减少超过 20%，创下近 10 年来的最低水平，加籽价格维持高位，使得进口菜籽成本高企，继续给油菜籽市场提供强有力的支撑性因素。且马来累库不及预期，以及美豆生长优良率持续低位，天气升水预期较强，全球植物油供应持续趋紧，油脂整体走势偏强，菜油期价亦稳步上升。

郑商所菜油 2201 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 8 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 757 万吨，与上月预估持平，全球油菜籽产量为 7181 万吨，比上月预估值提高 1 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 7112 万吨，较上月预估提高 6 万吨，期末库存预计为 573 万吨，较上月预估增加 14 万吨。2021/22 年度全球菜籽产量为 6997 万吨，压榨量预估为 6857 万吨，期末库存为 456 万吨，较上年度减少 117 万吨。库存消费比大幅下滑至 6.62%（近五年平均值为 10%），处于近五年最低水平。报告表明油菜籽格局预期更加偏紧。

美国农业部发布的油籽市场贸易报告显示，加拿大大草原大部分地区天气炎热干燥，已经对今年油菜籽生产造成了重大影响。2021 年加拿大油菜籽产量预测数据下调超过 400 万吨，为 1600 万吨。平均单产数据下调近 20%，由于产量下滑，期初库存减少，油菜籽供应预计减少超过 20%，创下近 10 年来的最低水平，期末库存将至 71 万吨，库存消费比下跌至 7%，处于历史最低水平，加拿大油菜籽供需格局偏紧预期强烈。

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，由于减产预期较强，叠加强劲的需求，油菜籽供应偏紧的格局有所增强，库存消费持续走低。



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）8月报告显示，和2020年度相比，2021年度我国油菜籽产量较上年度持平，而消费量预期减少10万吨，进口量减少100万吨，导致期末库存较上年度减少45万吨，库存消费比较2020年大幅降低，由10.2%下降至7.6%，供应偏紧预期大幅增加。



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7月油菜籽进口总量为18.93万吨，较上年同期29.16万吨减少10.23万吨，同比减少35.08%，较上月同期25.02万吨环比减少6.09万吨。2021年1-7月油菜籽进口总量为143.72万吨，较上年同期累计进口总量的176.65万吨，减少32.94万吨，同比减少18.65%；2021/22年度(6-7月)累计进口总量为43.95万吨，较上年度同期累计进口总量的48.74，减少4.79万吨，同比减少9.83%。根据船期统计数据，8月到港量预估在18.00万吨左右，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8月27日，国内广东、福建、广西油厂菜籽总库存为23万吨，较上周28.1万吨减少5.1万吨，减幅18.15%，较去年同期的38万吨，减少15万吨，减幅39.47%，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。中加关系仍较为紧张，进口压榨利润倒挂，本年度油菜籽进口量水平偏低，长期供应偏紧的预期持续。

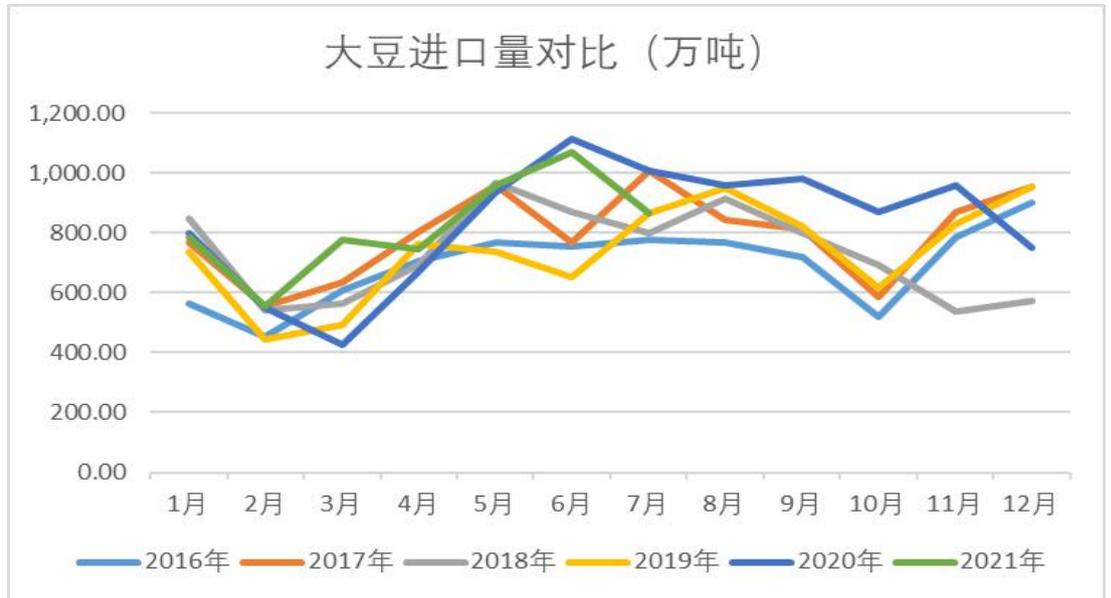
### （三）替代品大豆方面

美豆方面：美国农业部发布的月度供需报告中，将 2021/22 年度美国大豆产量预期下调 1.5%，因为西部玉米种植带天气干燥导致单产潜力下降。预计今年美国大豆产量为 43.39 亿蒲，上月预估 44.05 亿蒲，市场预期 43.75 亿蒲，预计美豆平均单产为每英亩 50.0 蒲，上月 50.8 蒲式耳，市场预期 50.4 蒲式耳。美国 2021/22 年度大豆单产、产量低于市场预期，2021/22 年度美豆大豆期末库存维持 1.55 亿蒲，低于市场预期 1.59 亿蒲，全球大豆年末库存为 9615 万吨，上月 9449 万吨，市场预期 9550 万吨，种植面积、收获面积不变，本次报告中性偏多。不过，美国农场期货杂志旗下的职业农场主公司 (Pro Farmer) 经过对美国中西部 7 个玉米大豆主产州进行的为期四天的年度实地考察后，发布报告称，预计今年美国大豆产量远高于美国农业部 (USDA) 的最新预期，因为东部种植带产量提高，有助于弥补西部地区干旱的影响。Pro Farmer 预计今年美国大豆产量为 44.36 亿蒲式耳，平均单产为 51.2 蒲式耳/英亩，分别高于美国农业部 8 月预测的 43.39 亿蒲式耳和 50 蒲式耳/英亩。对美豆价格有所压制。

巴西方面：巴西谷物出口商协会 ANEC 称，8 月份巴西大豆出口量可能达到 598.6 万吨，低于一周前预期的 624.9 万吨。如果预测成真，仍然高于去年 8 月份的大豆出口量 557.4 万吨。巴西外贸秘书 (SECEX) 发布的数据显示，7 月份巴西大豆出口量为 866 万吨，低于去年同期的出口量 995 万吨，同比下降 13%。主要是随着生猪养殖利润下降，小麦在饲料配方中的用量增加，继续抑制豆粕需求，且压榨利润变差令进口需求受到抑制，因此未来几个月中国大豆进口预计放缓。不过，巴西国家商品供应公司 (CONAB) 称，2020/21 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.35978 亿吨，比 2019/20 年度的 1.24845 亿吨提高 8.9%。巴西大豆丰产已为既定事实，而出口却有所放缓，出口压力逐渐往后推移，对后期大豆价格有所拖累。

从进口量来看：中国海关公布的数据显示，2021 年 7 月大豆进口总量为 867.31 万吨，较上年同期 1009.14 万吨减少 141.83 万吨，同比减少 14.05%，较上月同期 1072.22 万吨环比减少 204.91 万吨。2021 年 1-7 月大豆进口总量为 5762.43 万吨，较上年同期累计进口总量的 5513.51 万吨，增加 248.93 万吨，同比增加 4.51%；2020/21 年度 (10-7 月) 累计

进口总量为 8342.29 万吨，较上年度同期累计进口总量的 7913.65，增加 428.65 万吨，同比增加 5.42%。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，不过前期进口量较大，短期大豆供应仍较为充足。

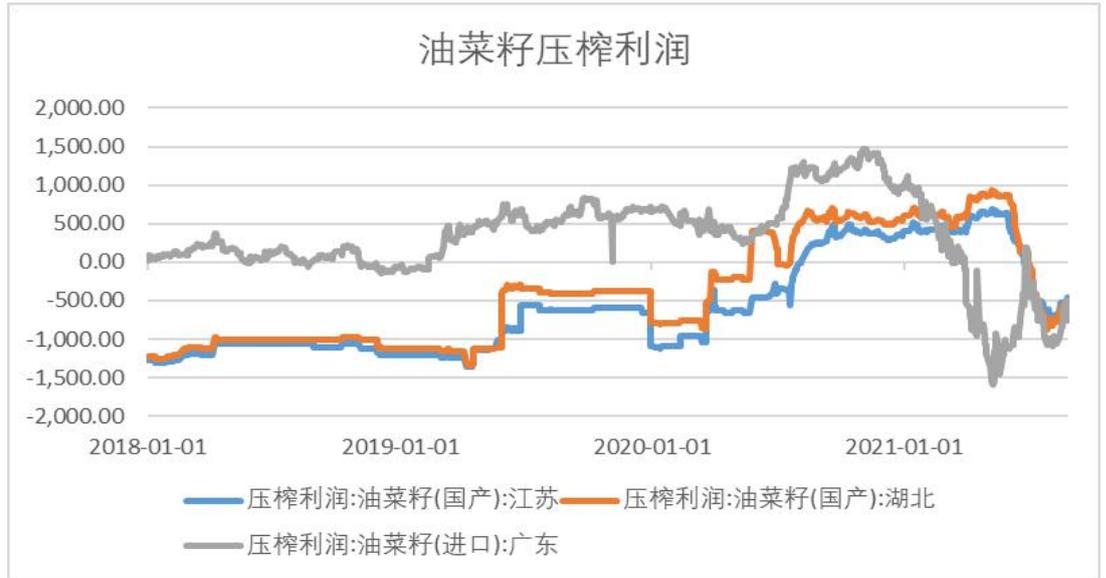


数据来源：海关总署 USDA

#### （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 8 月 20 日，油厂菜籽油开机率为 30.89%，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。不过根据 WIND 数据显示，截止 8 月 26 日，国内油菜籽压榨目前仍然处于深度亏损状态，江苏地区压榨利润为-464 元/吨，湖北地区压榨利润为-490 元/吨，广东进口油菜籽压榨利润为-754.20 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或将有所减少。

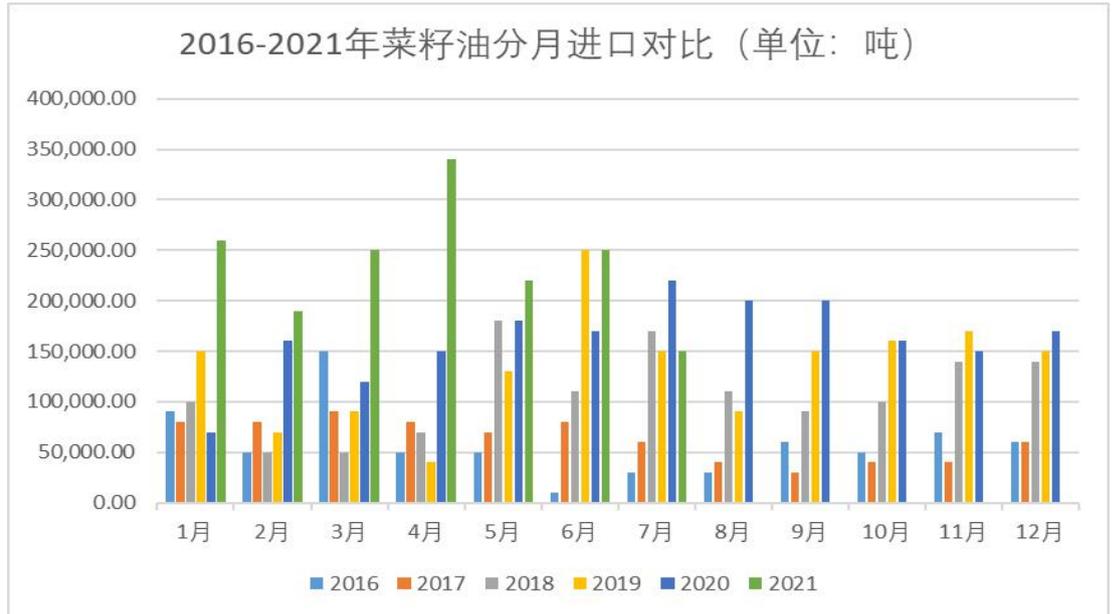


数据来源: wind 瑞达研究院

## 2、菜油进口总量较高，宽松预期仍存

中国海关公布的数据显示，2021年7月菜籽油进口总量为15.17万吨，为今年最低，较上年同期22.30万吨减少7.13万吨，同比减少31.97%，较上月同期25.30万吨环比减少10.13万吨。数据统计显示，2021年1-7月菜籽油进口总量为164.98万吨，较上年同期累计进口总量的106.89万吨，增加58.09万吨，同比增加54.35%；2021/22年度(6-7月)累计进口总量为40.47万吨，较上年度同期累计进口总量的39.67，增加0.80万吨，同比增加2.00%。由于国内短期菜油供应较为宽松，且进口成本倒挂，本月进口大幅缩减。

由以上数据可以看出，尽管本月进口总量有所减少，不过累计进口量较去年同期仍大幅增加。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，菜油供应宽松预期仍存，继续施压菜油价格。



数据来源: 海关总署

### 3、菜油库存不断突破新高

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8月23日当周, 华东地区主要油厂菜油商业库存约39.3万吨, 较上周增加4万吨, 较上月同期增加9.9万吨, 整体处于过去五年同期最高位, 同时不断刷新本年度库存新高。双节临近但菜油走货量无明显上升, 下游备货意愿较差, 现货库存不断增加, 对菜油价格形成压制。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, 同时, 疫情防控成效明显, 开学季叠加双节到来, 下游补库意愿仍存, 菜油库存压力或将有所缓解。



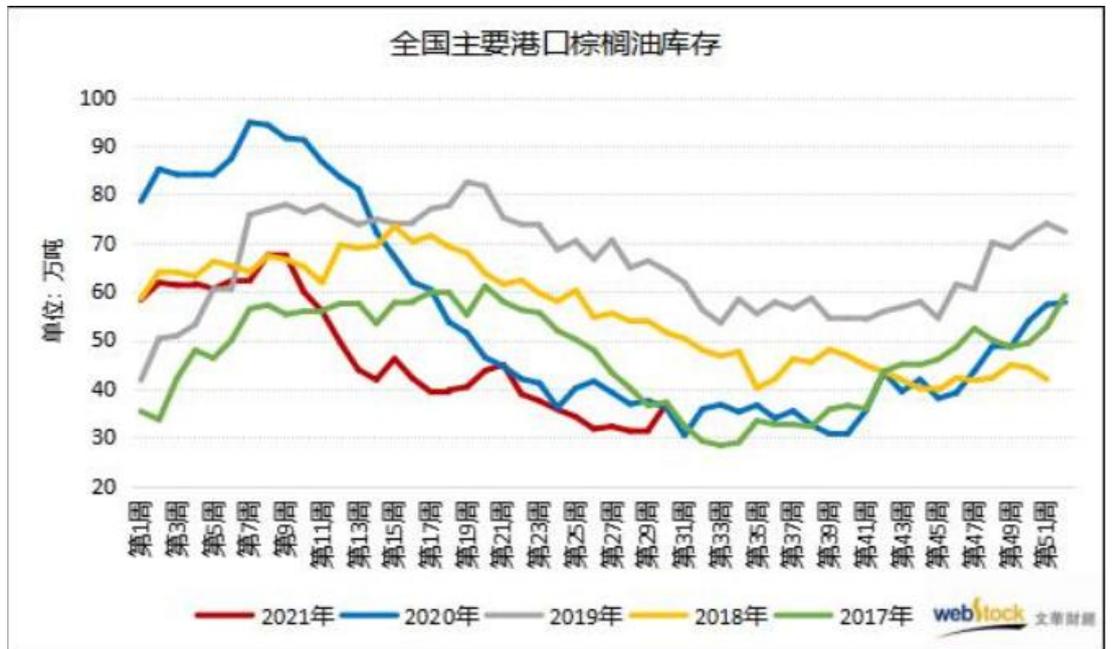
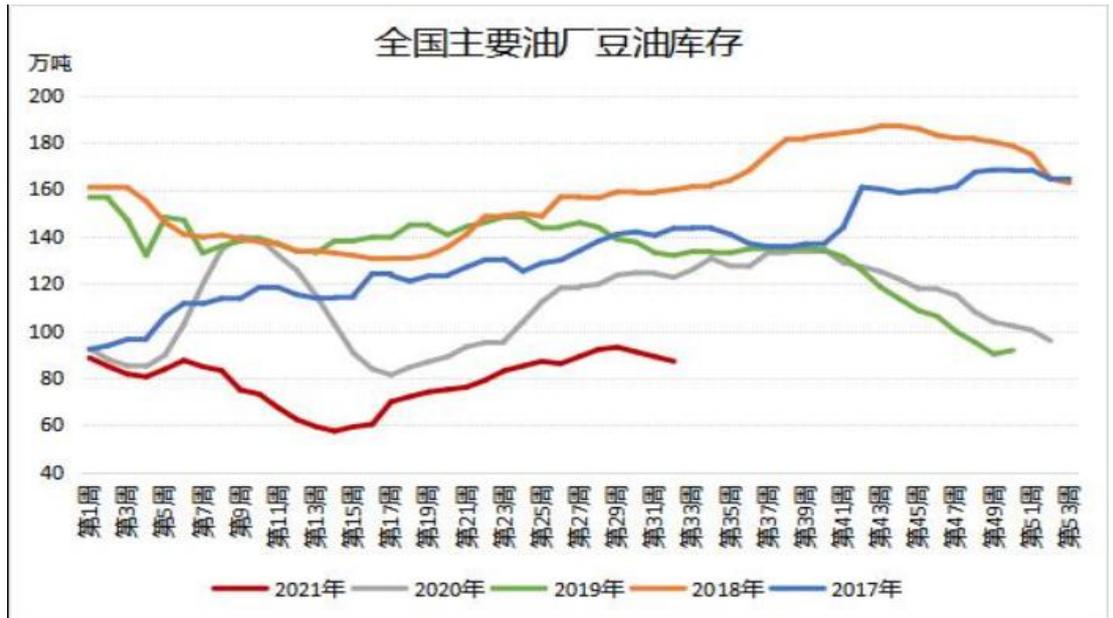
数据来源: 文华财经

#### 4、豆棕库存有所回升，不过整体压力不大

国家粮油信息中心 8 月 25 日消息：上周国内大豆压榨量升至 201 万吨，豆油产出增加，但由于下游企业提货速度较快，豆油库存继续下降。监测显示，8 月 23 日，全国主要油厂豆油库存 87 万吨，周环比减少 2 万吨，月环比减少 4 万吨，同比减少 40 万吨，比近三年同期均值减少 54 万吨。虽然国内大豆到港量逐渐减少，但大豆供应仍然充足，近期油厂大豆周度压榨量将维持在 200 万吨左右，10 月前国内大豆到港量将持续下滑，虽然近期大豆压榨量仍维持较高水平，但由于豆棕价差偏低以及中秋国庆节备货启动，豆油需求增加，预计短期豆油库存窄幅波动。

国家粮油信息中心 8 月 26 日消息：棕榈油到港量大于消费量，库存继续上升，目前棕榈油逐渐步入累库周期，但进口利润倒挂限制买船。截止 8 月 23 日，沿海地区食用棕榈油库存 35 万吨（加上工棕约 43 万吨），周环比增加 2 万吨，月环比增加 6 万吨，同比减少 4 万吨。其中天津 8 万吨，江苏张家港 10 万吨，广东 9 万吨。后期棕榈油到港量整体不大，预计 8 月份 43 万吨，9 月份 40 万吨，虽然棕榈油到港量下降，但由于豆棕价差偏低，受豆油挤占，棕榈油需求一般，预计后期库存波动空间有限。

8 月份马来西棕榈油产量预期回升，预计全月产量在 170 万吨左右；由于棕榈油价格高企以及疫情影响，棕榈油出口需求趋弱，预计 8 月出口量在 130 万吨左右，8 月底马来西亚棕榈油库存将明显上升。据南马棕果厂商公会 (SPPOMA) 的数据显示，8 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比提高 11.5%，主要因为鲜果串单产环比提高 9.26%，油棕果出油率环比提高了 0.40%。作为对比，南马棕果厂商公会 (SPPOMA) 的数据显示，8 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比提高 10.60%；8 月 1-10 日马来西亚棕榈油产量环比提高 10.50%；8 月 1-5 日期间马来西亚棕榈油产量环比提高 33.32%。7 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量环比提高 2.01%。据马来西亚船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 999668 吨，较 7 月 1-25 日出口的 1150452 吨减少 13.1%，尽管马棕产量增加，出口减少，但短期全球棕榈油主要产区和销区棕榈油库存均处于偏低水平，供应改善仍需时日，短期全球棕榈油供应压力不大。



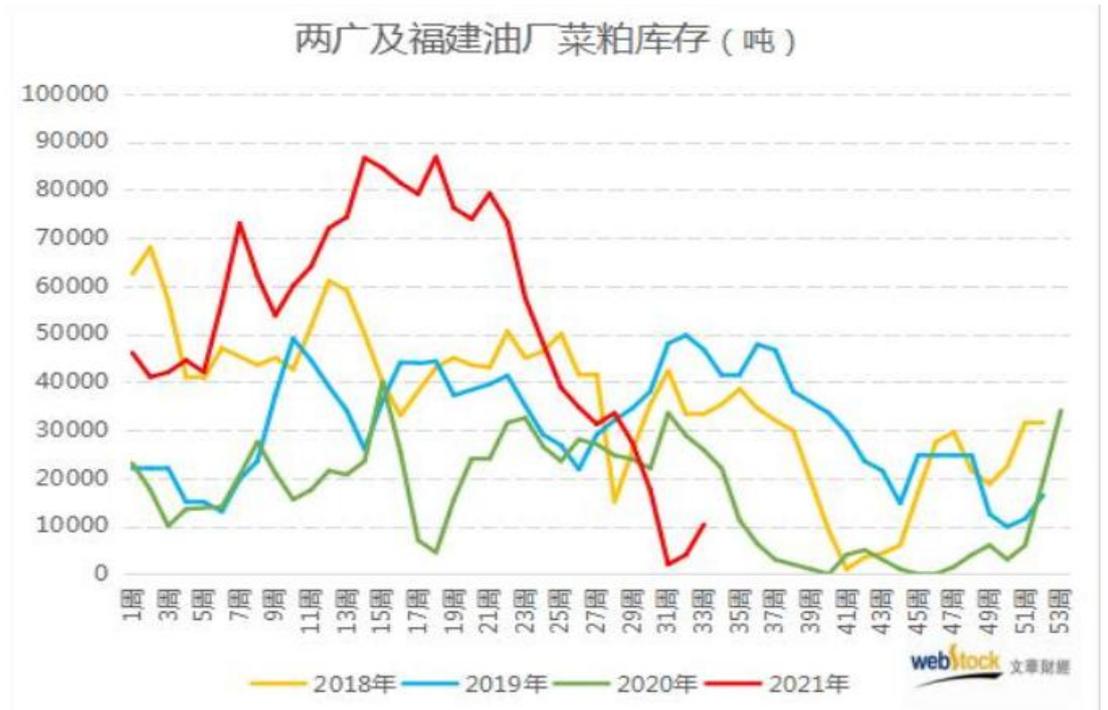
数据来源：文华财经

## （五）菜粕基本面方面

### 1、菜粕库存回升态势明显

目前正值水产养殖旺季，市场对菜粕刚性需求增加，8月上旬菜粕库存已经将至历史同期最低位置，不过油厂开机率有所增加且随着国内疫情好转，下游囤货需求下降，菜粕库存出现明显回升，截止8月20日，菜粕库存上升6300吨，大增至1.03万吨，虽然仍处于往年同期最低水平，但回升态势明显，对菜粕价格支撑力度有所减弱。

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。



数据来源：文华财经

## 2、豆粕库存压力较大

虽然上周国内大豆压榨量升至 201 万吨，但由于大豆集中到港，大豆库存上升。监测显示，截止 8 月 23 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 716 万吨，比上周同期增加 34 万吨，比上月同期减少 15 万吨，比上年同期减少 9 万吨。近期国内油厂开机仍然积极，大豆压榨量将维持在 200 万吨左右，随着后期大豆到港减少，预计大豆库存将逐渐回落，不过整体供应仍有保障。

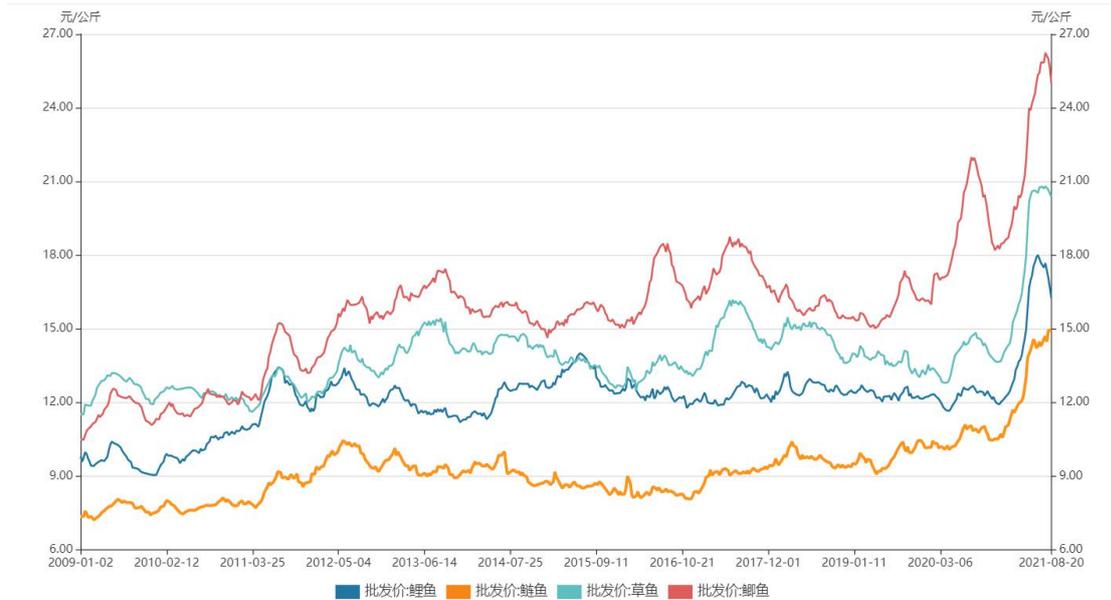
上周国内大豆压榨量上升，豆粕产出增加，下游饲料养殖企业提货速度放缓，豆粕库存止降转升。8 月 23 日，国内主要油厂豆粕库存 90 万吨，比上周同期增加 7 万吨，比上月同期减少 27 万吨，比上年同期减少 28 万吨，比过去三年同期均值减少 17 万吨。近期国内大豆压榨量将维持高位，随着国内疫情好转，下游饲料养殖企业建库存意愿下降，油厂豆粕提货速度放缓，另外，生猪价格延续跌势，养殖亏损幅度扩大，能繁母猪存栏已出现拐点，生猪饲料需求放缓；禽料需求也随着存栏减少而下滑，需求也缺乏提振，预计豆粕库存将继续上升。



数据来源：文华财经

### 3、水产价格持续向好，菜粕刚性需求仍存

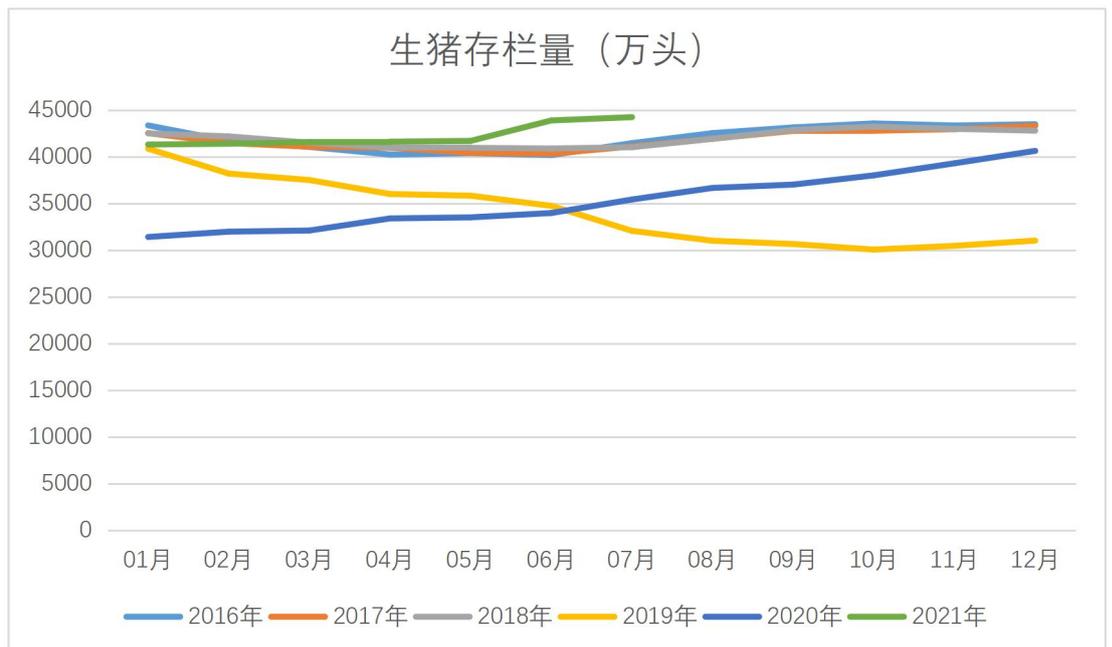
从商务部水产批发价格可以看出，截止 2021 年 8 月 20 日，草鱼批发价格为 20.37 元/公斤，鲫鱼批发价格为 25.00 元/公斤，鲤鱼批发价格为 16.25 元/公斤，鲢鱼批发价格为 14.94 元/公斤，作为对比，年初 1 月 1 日批发价格分别为：草鱼 14.02 元/公斤，鲫鱼 18.51 元/公斤，鲤鱼 12.13 元/公斤，鲢鱼 10.74 元/公斤，上涨幅度为 35%-45%不等。从下图中不难看出，淡水鱼价格不仅仅相对于今年年初大幅上涨，对于往年同期而言，价格亦处于最高位。水产品价格居高不下，水厂养殖利润极为丰厚，刺激水产养殖扩大规模，水产饲料生产增幅明显。据中国饲料工业协会统计，7 月国内水产饲料产量 322 万吨，环比增长 16.0%，同比增长 15.3%；1—7 月水产饲料总产量 1246 万吨，累计同比增幅达 10.9%。9-10 月仍为水产养殖投料旺季，作为水产料中较为刚性的存在，菜粕需求也随水产料产量的增长得到较好增长。



数据来源：商务部 wind

#### 4、生猪产能持续释放，粕类刚需仍存

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。据布瑞克数据显示，截止7月底，生猪存栏 44263.1 万头，环比增加 352.1 万头，同比增加 8821.3 万头，增幅 24.89%；其中能繁殖母猪存栏 4542.12 万头，环比减少 21.88 万头，同比增加 790.1 万头，增幅 21.06%。由以上数据可以看出，生猪存栏持续高位，短期对粕类需求刚需仍存，不过能繁母猪存栏环比减少，远期生猪存栏有下降预期，粕类远期需求或将减少。



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

### 三、2021年9月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，加拿大大草原大部分地区天气炎热干燥，对今年油菜籽生产造成了重大影响。油菜籽供应预计减少超过20%，创下近10年来的最低水平，期末库存将至71万吨，库存消费比下跌至7%，处于历史最低水平，加拿大油菜籽供需格局偏紧预期强烈。且中加关系仍较为紧张，进口压榨利润倒挂，本年度油菜籽进口量水平偏低，长期供应偏紧的预期持续。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，油菜籽进口受限，通过直接进口菜油来弥补国内供需缺口，菜油进口量明显增加，且菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，替代消费明显，双节临近但菜油走货量无明显上升，下游备货意愿较差，油厂现货库存不断增加，整体处于过去五年同期最高位，同时不断刷新本年度库存新高。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，同时，疫情防控成效明显，开学季叠加双节到来，下游补库意愿仍存，菜油库存压力或将有所缓解。豆棕来看，后期大豆到港预期减少，且马棕库存恢复需要时日，对油脂市场有所支撑，不过短期供应亦较为充足，经过近期价格的上涨，继续冲高的动能有限，且国内菜油供应较为充足，需求替代效应明显，预计菜油价格或将高位震荡。

菜粕方面，由于疫情原因，促使下游企业囤库意愿增加，菜粕库存一度几近被提空，供应紧张令菜粕价格振荡走升，但是升势仍受到菜油强势的压制和豆粕弱勢的拖累。而随着10月后水产投料季结束，水产需求淡季的到来将制约菜粕价格上行空间。整体来看，菜粕仍缺乏趋势性上涨动力，预计表现相对豆粕偏强，但难改振荡之势。

#### 操作建议：

##### 1、投机策略

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10100-11100元/吨区间内高抛低吸，止损各100元/吨。

##### 2、套保策略

9月油脂即将步入消费旺季，对于油脂加工企业，建议在10100附近做多I0201套期保值，止损参考10000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。