



金融投资专业理财

## 菜籽类月报

2021年3月31号

# 进口预期拖累菜粕 菜油高位风险增加

### 摘要

大豆、菜籽压榨利润亏损严重，且3-4月油厂因缺豆阶段性停机的不少，供应压力不大，加上随着全国天气回暖，水产养殖需求有望好转，菜粕库存压力有望缓解，但国内非洲猪瘟影响犹在，影响补栏积极性，以及目前巴西收割已过半，上市速度加快，出口量将攀升，5-7月月均到港大豆量或超1000万吨，随着巴西收割及出口进度的持续推进，美豆依赖程度有所降低，美豆期价或将回落，拖累粕价。预计菜粕期价频繁波动的可能性较大。

由于清明节和即将到来的五一假期，春节部分外地务工人员“补偿式返乡”，餐饮行业需求有望增加。油脂整体库存较低，且压榨量回升速度受限，油脂供应无压力。但商务部称我国农产品难以大幅上涨，将会同有关部门视情况做好中央储备的投放，适时增加市场供给，确保农产品基本稳定。结合中储粮连续两周以每周2万吨左右的数量投放进口毛豆油，令政策调控风险增加，预计菜油或将维持高位震荡格局。

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 3 月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年 3 月菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年 3 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.....	6
（四）菜油方面.....	6
（五）菜粕方面.....	12
（六）商务部政策降温.....	11
三、 2021 年 4 月份菜籽类市场展望及期货策略建议.....	12
免责声明.....	14

## 一、2021 年 3 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2021 年 3 月菜粕市场行情回顾

2021 年 3 月，菜粕呈现剧烈波动、宽幅震荡的走势。一方面菜籽压榨利润亏损严重，进口量不大，部分油厂停机，压榨量处于较低水准，供给压力较小；另一方面，国内非洲猪瘟影响犹在，影响补栏积极性，加上水产养殖还未启动，需求受限，叠加油粕套利的影响，菜粕呈现上下震荡的走势。

郑商所菜粕 2105 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

### 2、2021 年 3 月菜油市场行情回顾

2021 年 3 月，菜油 2105 合约呈现冲高回落、高位震荡的走势。前期主要受到油脂总体库存水平不高，供应端压力不大，加上，美国推进 1.9 万亿刺激计划，美豆大幅上涨的外溢支撑，菜油价格大幅拉涨。后期，随着 USDA 报告利空，美豆高位获利回吐，拖累油脂市场整体回落，菜油价格也出现一定程度的回落，然而，油脂市场利多仍存，菜油下跌空间受限，呈现高位震荡。

郑商所菜油 2105 合约日 K 线图



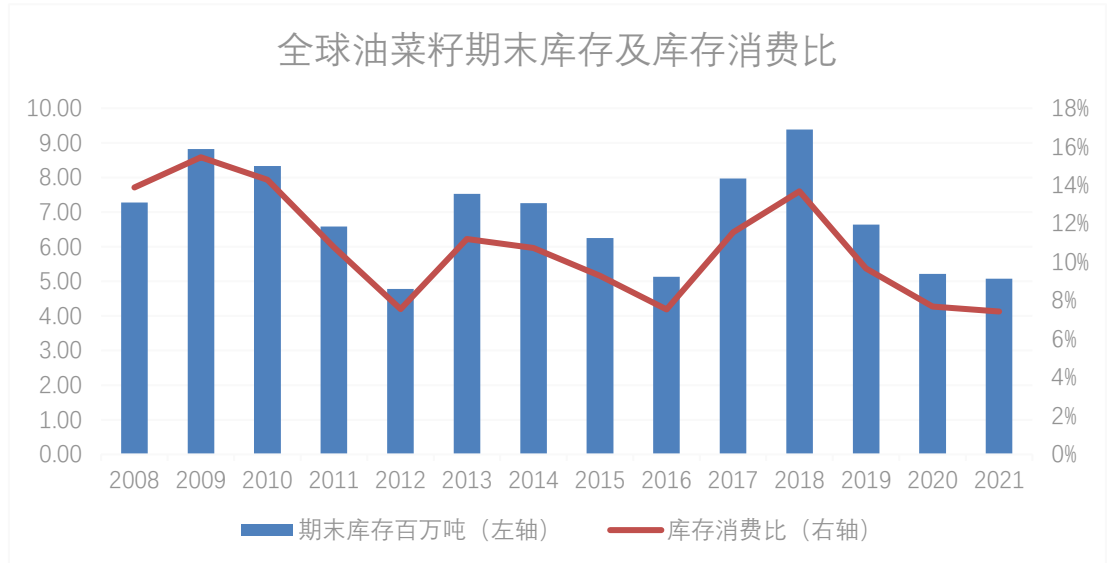
图片来源：文华财经

## 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 3 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 731 万吨，全球油菜籽产量为 6959 万吨，比上个月预估值提高 66 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 6828 万吨，较上个月预估提高 27 万吨，期末库存预计为 542 万吨，较上月预估增加 28 万吨。产量和压榨量较上月预估值均有所增加，而产量预估值增量较多，所以期末库存量较上月有所上升，但增加数量有限，所以库存消费比仍处于较低水平 7.87%（近五年平均值为 10%）。

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，库存消费比难有改观，仍处于历史同期较低水平，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态。



数据来源：美国农业部

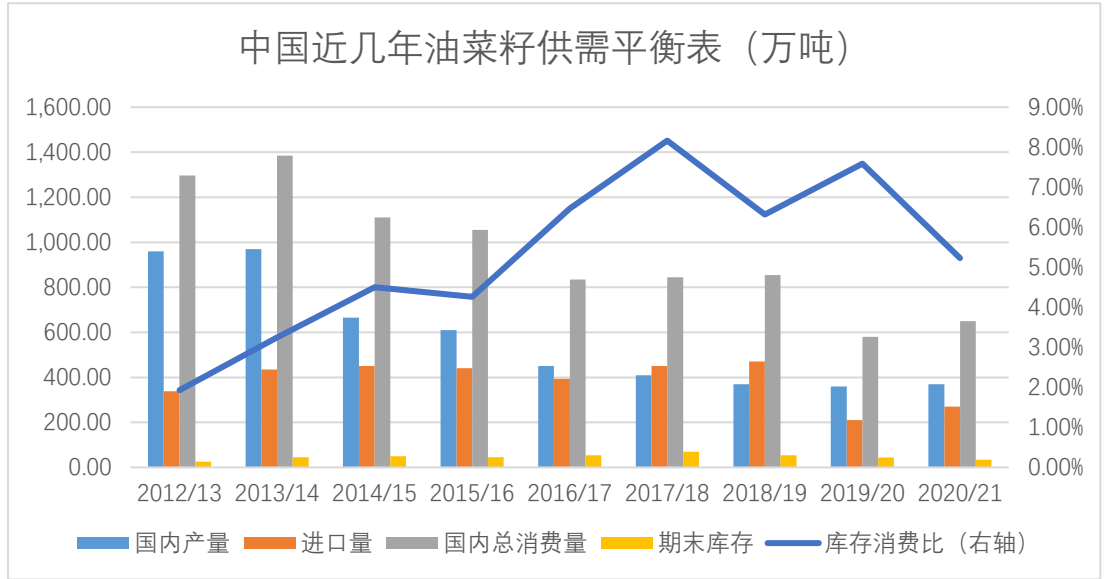
## （二）国产菜籽产不足需

农业农村部发布的《2021年3月中国农产品供需形势分析》中预测，我国冬油菜种植面积较上年增加400万亩左右。近期，我国油菜产区气温较高，降水较丰富，总体有利于冬油菜生长，目前长江中下游大部油菜处于抽薹至开花盛期，一类苗占比上月有所增加，长势较好。本月上调国产油菜籽产量预期，并上调菜籽油产量11万吨。

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：2021年2月，我国累计进口油菜籽20.66万吨，较上月24.53万吨减少3.87万吨，降幅15.78%，较去年同期22.89万吨降幅9.74%，2021年1-2月共进口菜籽45.19万吨，较去年同期增幅6.63%。

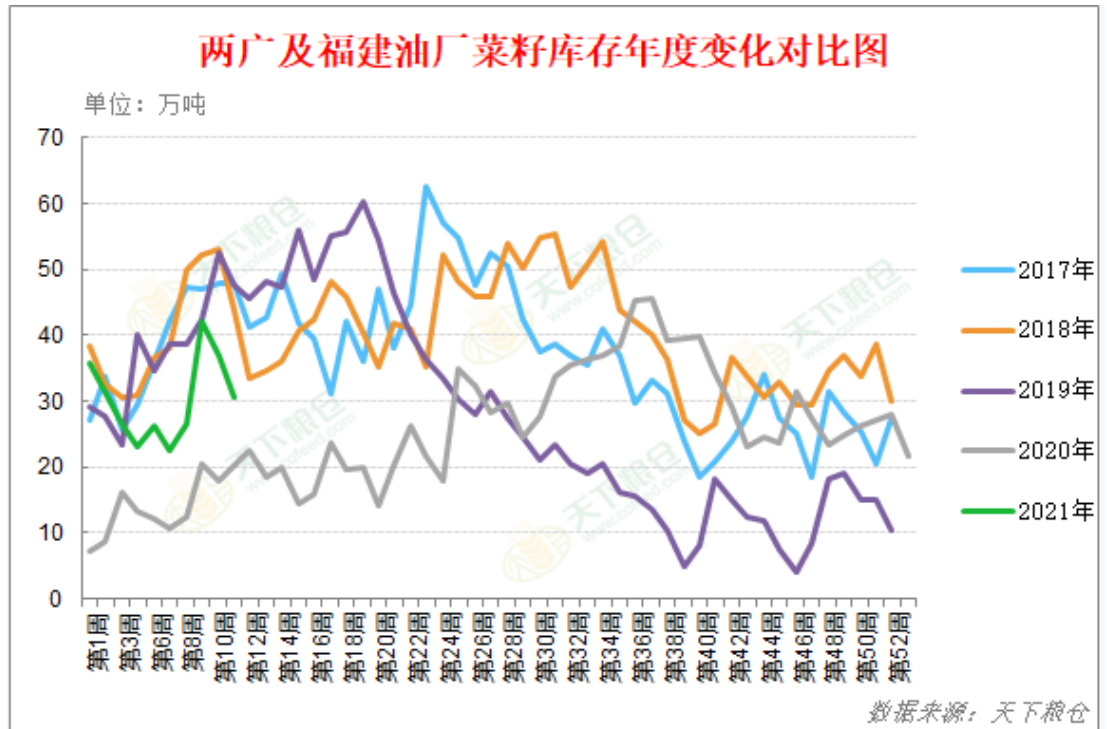
据天下粮仓网数据显示，中国油菜籽2020/21年度3月供需平衡表较上月预测值一致，期初库存为44万吨，国内产量370万吨，进口量270万吨，年度总消费量650万吨，期末库存34万吨，库存消费比为5.23%。中加关系紧张导致最近两年来菜籽进口减少，而需求表现强劲，导致库存消费比走低，目前处于近五年来最低水平。

综合来看，尽管我国油菜籽产量预期有所增加，但从天下粮仓网数据看，产不足需的现状难以内部解决，导致进口量占总消费量的40%-50%，需求逐步回升，未来对进口依赖度或将进一步提高。



数据来源：天下粮仓

截至 3 月 19 日，国内沿海进口菜籽总库存下降至 30.5 万吨，较上周 36.8 万吨减少 6.3 万吨，降幅 17.12%，但较去年同期的 22.5 万吨，增幅 35.56%，不过仍处于相对较低的水平。根据天下粮仓数据统计，3 月有 12.6 万吨加籽到，4 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 月到港量偏少，4 月到港量亦不大，导致部分油厂停机，库存或将维持较低水平，菜籽库存压力不大。



数据来源：天下粮仓

数据来源：天下粮仓

### （三）替代品方面

据海关数据显示,2021年2月中国大豆进口556.19万吨,较1月份784.49减少228.3万吨,环比减幅29.10%,较去年同期567.54减少11.35万吨,同比减幅2.00%。2021年1-2月份中国大豆进口总量为1340.68万吨,比去年同期的1351.29减少10.61万吨,减幅0.79%。

从供应国的情况看,美国和巴西是我国大豆的主要进口国,2月份中国从巴西进口大豆3.35万吨,较上月99.82万吨减少96.47万吨,减幅96.64%。较去年同期215.85万吨减少212.50万吨,同比减幅98.45%;1至2月份中国从巴西进口大豆的总量为103.17万吨,较去年同期513.93减少410.76万吨,同比减幅79.93%。

2月份中国从美国进口大豆528.56万吨,较上月666.72万吨减少138.16万吨,减幅20.72%。较去年同期256.25万吨增加272.31万吨,同比增幅106.27%;1至2月份中国从美国进口大豆的总量为1195.28万吨,较去年同期610.12增加585.16万吨,同比增幅95.91%。

从以上数据可以看出,巴西进口大豆数量明显低于往年同期水平,主要是因为巴西2月多雨天气,耽搁收割进度。据巴西咨询机构AgRural公司3月1日发布的报告显示,2月25日当周,巴西大豆收获步伐加快,但是依然低于去年同期以及历史均值。截至2月25日,巴西2020/21年度大豆收获完成25%,比一周前高出10%,但是仍低于去年同期的40%,也是2010/11年度以来的同期最慢收获步伐。由于收割偏慢,影响大豆出口量,导致2月大豆出口量大幅下滑。从而延长美豆的出口时间,使得美豆库存量持续下降,供应趋紧。

不过,巴西咨询机构Patria agroncocio的数据显示,截止3月21日,巴西2020/21年度大豆收割率为59.3%,而去年同期为71.7%,较前一周增长13.5%。同时,美国农业部预计2020/21年度巴西大豆产量为1.34亿吨,创历史新高。据巴西谷物出口商协会(ANEC)称,2021年3月份巴西大豆出口量最高可能达到1618万吨,低于一周前预测的1640万吨。ANEC预期3月份大豆出口量最低为1330万吨,和一周前预测持平。巴西大豆的出口快速恢复,将大幅降低对美豆的依赖程度。

根据天下粮仓数据显示,2021年3月份国内各港口进口大豆预报到港95船620.2万吨,4月份进口大豆到港量初步预估760万吨,5月份到港量初步预估1020万吨,6月份初步预估1000万吨,7月份初步预估960万吨。3月到港量偏低,4月到港量有所恢复,但仍旧不高,或将影响油厂压榨量恢复速度。

### （四）菜油方面



**国内压榨：**根据天下粮仓数据显示：截止3月19日当周，沿海油厂开机率继续回升，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量在63000吨，较上周54000吨增加9000吨，增幅16.67%。但3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30.5万吨，较上周36.8万吨减少6.3万吨，降幅17.12%，但较去年同期的22.5万吨，增幅35.56%。因部分油厂有停机计划，第12周和第13周，压榨量将分别下降至5.85万吨和5.55万吨，令菜油供应量愈加趋紧。

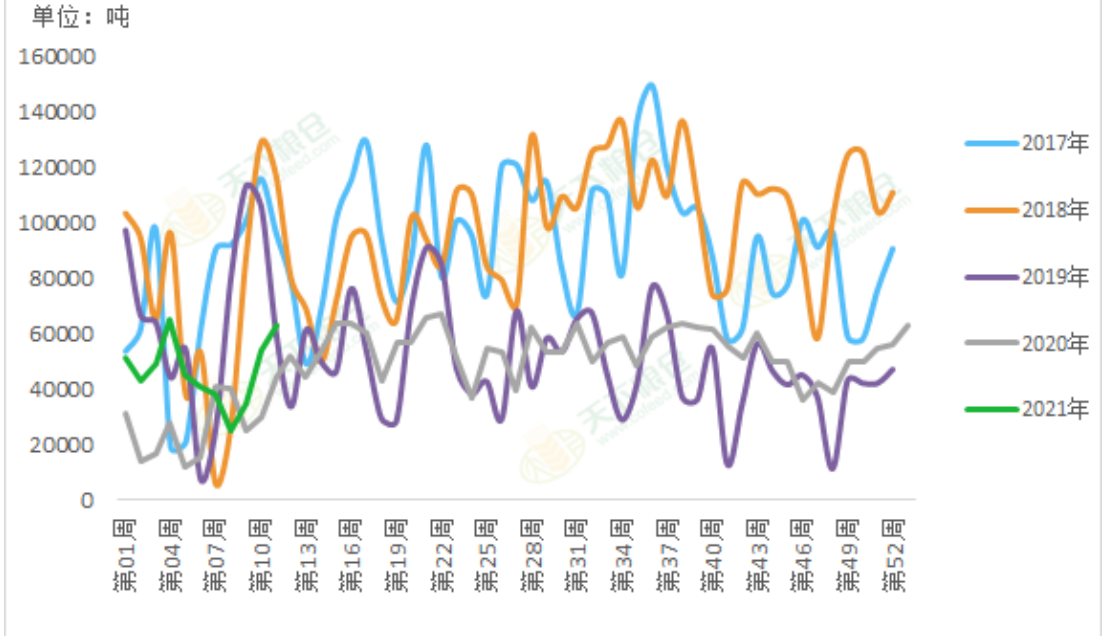
**菜油进口：**据海关数据显示：2021年1-2月菜油进口总量为41.25万吨，较去年同期22.54万吨增加18.71万吨，同比增83%，其中从加拿大进口22.44万吨，占比为54.4%。因为菜籽进口受限，我国以进口菜籽油补充国内供应。根据天下粮仓数据显示，未来3-4月进口毛菜油到港量均为13万吨，与前期进口量基本持平，仍处于五年同期中等水平。

**菜油库存：**截止3月19日当周，两广及福建地区菜油库存下降至14600吨，较3月12日当周17000吨减少2400吨，降幅14.12%，较去年同期42000吨，降幅65.24%，位于近五年同期最低水平。华东总库存至188650吨，较上周204650吨减少16000吨，降幅7.82%，较2020年270000吨减少81350吨，降幅30.13%，五年均值261710吨。总体来看，3月油厂陆续开工，开机率持续回升，但是菜油提货速度较快，导致库存持续降低目前处于历史同期较低水平。

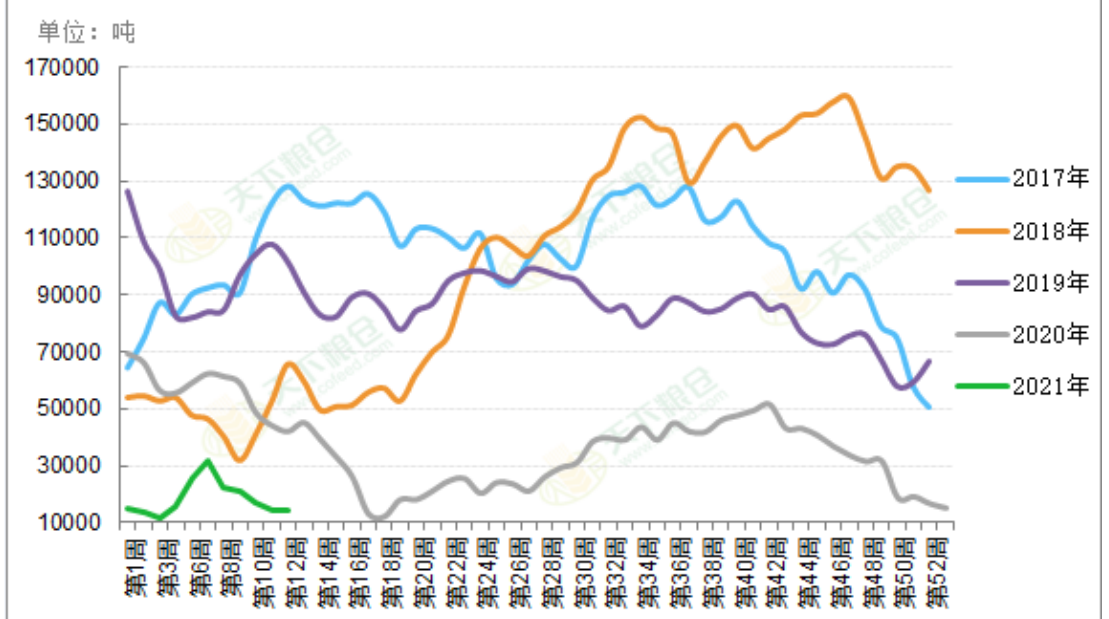
根据上文所述，3月虽然是油脂消费淡季，较节前需求有所下滑，但是菜籽到港量较少，部分油厂停机，压榨量不大，而下游走货速度较快，故而菜油库存持续减少。4月由于清明节和即将到来的五一假期，春节部分外地务工人员“补偿式返乡”，餐饮行业需求有望增加，而部分油厂有停机计划，压榨量较前期下滑，处于同期较低水平，而进口量和前期持平，故而预计菜油库存整体仍处于同期低位状态并将延续下降趋势。



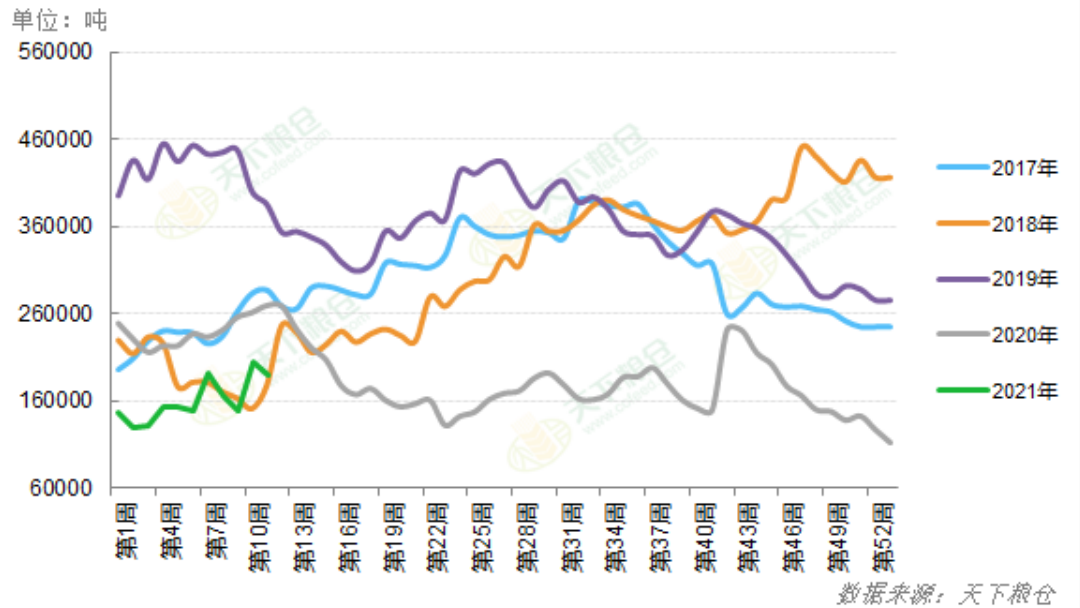
国内油厂菜籽周度压榨量对比图



两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



华东菜油库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓

**替代品——豆油、棕油：**截至 2021 年 3 月 19 日，国内豆油商业库存总量 73.08 万吨，较 3 月 12 日当周同期 74.825 万吨降 1.745 万吨，降幅为 2.33%，较 2 月同期 87.36 万吨降 14.28 万吨，降幅为 16.35%，较去年同期的 139.21 万吨降 66.13 万吨，降幅为 47.5%；五年同期均值（2016-2020 年）为 118.8 万吨。

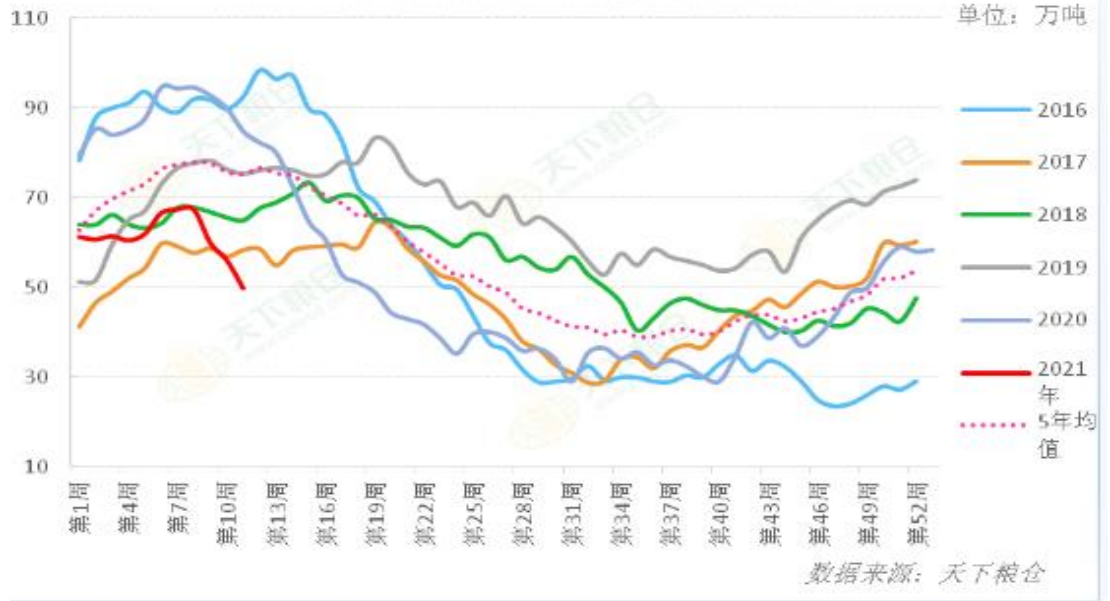
从豆油的库存走势可以看出，除开春节假期期间，油厂基本无走货，库存略有增加外，豆油库存一直处于历史同期较低水平并持续下降的状态，尽管节后油厂压榨量出现回升，但不少油厂因缺豆停机，整体仍处于低水准，而且中下游消化较好。不过，巴西大豆收割过半，出口速度也较往年有所加快，3 月到港量偏低为 620.2 万吨，4 月到港量预计为 760 万吨，已恢复到同期水平，5-6 月月均预计到港量更是突破 1000 万吨，后期供给量较为充足。天下粮仓网预测，第 13 周和第 14 周大豆压榨量将小幅回升，压榨量预计分别为 158 万吨和 168 万吨。

据吉隆坡消息：西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，3 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 2 月同期增 26.99%，单产增 28.36%，出油率降 0.26%。虽然产量有所增加，但是增幅不断收窄，同时，出口亦有所改善，独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 公布数据显示，马来西亚 3 月 1 日-25 日棕榈油产品出口量为 1,017,730 吨，较上月同期的 921,929 吨增加 95,801 吨，增幅 10.39%。此外在穆斯林斋月(今年斋月从 4 月 13 日开始)之前的两个月，棕榈油需求通常会增加。

由于进口利润亏损，远期和近期价格出现大幅倒挂，加上现货价格高企，中国进口商采购积极性较低，到船不多，令近期国内棕榈油库存持续下降，食用库存跌破 50 万吨，截止上周五(3 月 19 日)，全国港口食用棕榈油总库存 49.73 万吨，较前一周(3 月 12 日) 56.03 万吨降 11.2%，较上月同期的 67.45 万吨降 17.72 万吨，降幅 26.27%，较去年同期 82.16 万吨降 32.43 万吨，降幅 39.47%，5 年平均库存为 66 万吨。国内主要港口工棕库存 12 万吨，较前一周 11.77 增 0.23 万吨，增幅 1.95%。3 月份棕油整体进口量不多，预计短期食用棕油库存或继续下降。根据 Cofeed 最新了解，3 月进口量预计 40 万吨(其中 24 度 25 万吨，工棕 15 万吨)，较上周预估值持平，4 月进口量预计 60 万吨(其中 24 度 40 万吨，工棕 15 万吨)。



近几年食用棕榈油年度库存对比图

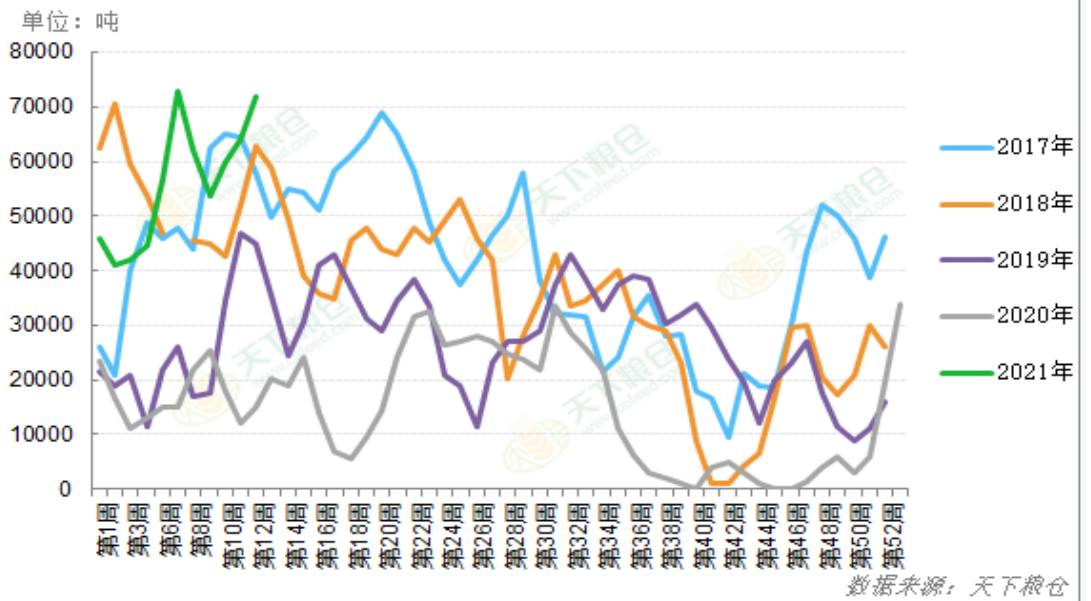


数据来源：天下粮仓

(五) 菜粕方面

**菜粕库存：**截至3月26日，两广及福建地区菜粕库存增加至72000吨，较上周64000吨增加8000吨，增幅12.5%，较去年同期各油厂的菜粕库存20300吨增幅254.7%。虽然菜籽油厂开机率仍处于较低水准，压榨量不大，但是非瘟影响持续发酵，影响补栏积极性，叠加3月处于水产养殖还未启动，菜粕需求不旺，提货速度缓慢，菜粕库存大幅增加。但4月随着气温升高，南方水产养殖陆续回暖，菜粕需求量有望好转，加上部分油厂有停机计划，未来两周压榨量持续处于低位，菜粕库存有望回落。

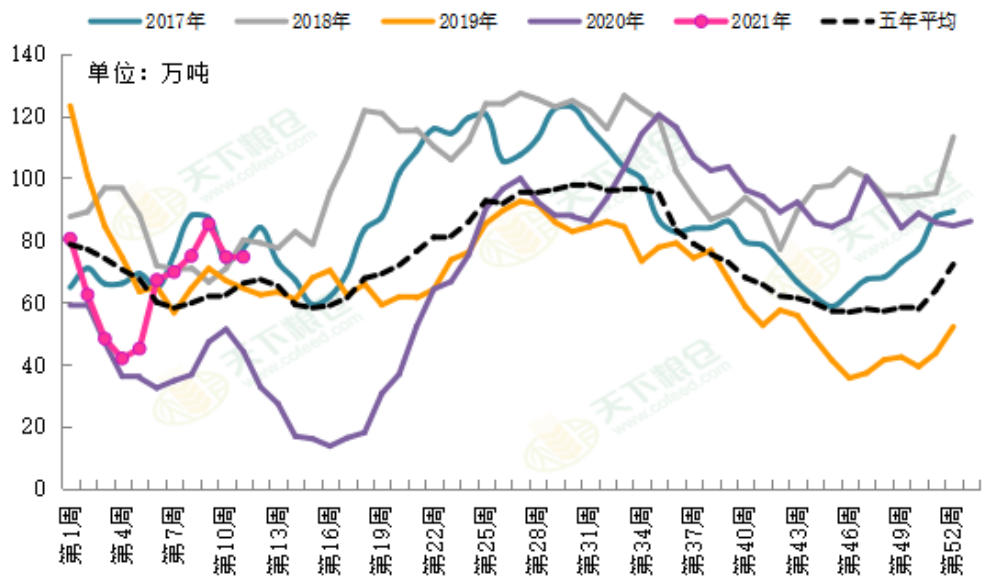
两广及福建油厂菜粕库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓

**替代品豆粕：**油厂开机率继续回升，且豆粕需求还处于慢慢恢复中，导致3月豆粕库存较2月整体有所增加。截止3月19日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量74.53万吨，较上周的74.47万吨增加0.06万吨，增幅在0.08%，较去年同期44.05万吨增加69.19%。不过，因巴西大豆收割和装船延迟，及大豆榨利亏损，部分油厂3-4月有阶段性停机计划，而水产养殖需求逐步启动，预计后期豆粕库存还将适度下降。

2017-2021年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



数据来源：天下粮仓

### （六）商务部政策降温

最近一段时间，国际大宗商品价格明显上涨，美国又实施大规模财政刺激政策。针对各方面都在热议全球通胀问题，国家商务部回应称近期大宗商品价格上涨主要是短期供需关系变化、流动性宽裕以及投机炒作等多因素交织的结果，其中多数商品价格上涨可以视为短期因素叠加作用下的修复性、阶段性反弹。但其价格不具备长期上涨的基础，将会同有关部门视情况做好中央储备的投放，适时增加市场供给。同时，加强对地方商务主管部门的指导，落实好相关的保供稳价工作，确保国内农产品市场基本稳定。

### 三、2021年4月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，尽管我国油菜籽产量预期有所增加，但从天下粮仓网数据看，产不足需的现状难以内部解决，导致进口量占总消费量的40%-50%，需求逐步回升，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，3月有12.6万吨加籽到，4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月到港量偏少，4月到港量亦不大，导致



部分油厂停机，库存或将继续维持较低水平，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，4月由于清明节和即将到来的五一假期，春节部分外地务工人员“补偿式返乡”，餐饮行业需求有望增加。而且油脂库存总体处于较低水平，且压榨量回升速度受限，或将处于同期较低水平，当前国内油脂供应无压力。但目前巴西收割已过半，上市速度加快，出口量将攀升，5-7月月均到港大豆量或超1000万吨，且商务部称我国农产品难以大幅上涨，将会同有关部门视情况做好中央储备的投放，适时增加市场供给，确保农产品基本稳定。结合中储粮连续两周以每周2万吨左右的数量投放进口毛豆油，令交易商开始担心政策调控风险。总体而言，油脂利多因素犹存，但是价格已处于历史高位，做多风险加大，预期菜油呈现高位震荡态势。

菜粕方面，大豆、菜籽压榨利润亏损严重，且3-4月油厂因缺豆阶段性停机的不少，供应压力有所缓解，加上随着全国天气回暖，水产养殖需求有望好转，但国内非洲猪瘟影响犹在，影响补栏积极性，以及目前巴西收割已过半，上市速度加快，出口量将攀升，5-7月月均到港大豆量或超1000万吨，随着巴西收割及出口进度的持续推进，美豆依赖程度有所降低，美豆期价或将回落，拖累粕价。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

由于05合约离交割期较近，处于移仓换月阶段，建议交易2109合约。

对于菜粕波段操作者，建议菜粕2109合约在2700-3000元/吨区间内高抛低吸，止损各50元/吨。

对于菜油波段操作者，建议菜油2109合约在9600-10300元/吨区间内高抛低吸，止损各100元/吨。

### 2、套保策略

4月由于清明节和即将到来的五一假期，需求有望增加，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9600元/吨附近做多01109套期保值，止损参考9500元/吨。

### 3、期权操作

考虑到 4 月菜粕期货处于移仓换月阶段，菜粕期权也面临此状况，加上期权成交活跃度较低，不建议进行期权交易。

## 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。