



金融投资专业理财

菜籽类半年报

2021年6月28日

旺季支撑菜油震荡 菜粕重心有望下移

摘要

2020/21 年度全球油菜籽供应预期有所缓解，主要是因为油菜籽主产国增加种植面积。我国油菜籽产量有所增加，而需求增量更甚，产不足需难以自我消化，中加关系紧张，进口不畅，长期供应偏紧预期不变。对油菜籽价格有所支撑。

菜油方面，全球植物油产量和需求量均呈现逐年递增的模式，但产量增量有限，不及需求增加量强劲，供需依然维持趋紧格局。在库存处于较低水平情况下，三大油脂产量均有望增加，供应偏紧预期有望缓解，然而 2021 年下半年将迎来油脂消费旺季，下游补库需求预期增强，预计菜油或将呈现高位震荡。从价差角度分析，在菜豆油和菜棕油价差高企的背景下，替代性消费增加，价差有望回归正常水平。

菜粕方面，虽然中加关系仍未缓解，进口油菜籽供应受限，但菜油粕进口相对畅通，我国大量进口加拿大颗粒菜粕来弥补国内供应缺口，叠加我国和加拿大油菜籽种植面积均有所增加，产量有所保障，菜粕供需平衡均表现较为宽松。7-10 月水产养殖旺季期间菜粕需求有望增加，在供需两旺的格局下，菜粕价格取决于油菜籽压榨成本，在油脂基本面好于粕类情况下，油厂偏向于挺油价，粕类价格支撑较弱，预计下半年菜粕价格将偏弱震荡。

风险点：中美关系以及政策变化、中加关系、国际油价、产区天气、非洲猪瘟、疫情影响等。

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 年上半年菜籽类市场行情回顾.....	2
1、 2021 年上半年菜粕市场行情回顾.....	2
2、 2021 年上半年菜油市场行情回顾.....	2
二、 2021 年下半年主要影响因素分析.....	3
1、 种植面积增加，全球菜籽偏紧预期有所缓解.....	3
2、 中国油菜籽供需趋于紧缩态势，不过偏紧预期较弱.....	4
3、 油菜籽进口量受限，我国通过直接进口菜籽油弥补国内缺口.....	5
4、 全球植物油供应偏紧预期有所缓解.....	7
5、 水产价格持续向好，生猪养殖产能恢复，饲料需求预期增加.....	7
6、 我国及加拿大菜粕供给均较为充足，菜粕价格取决于压榨成本.....	9
7、 全球大豆供应预期增加，我国进口空前加大，棕榈油进入增产周期.....	10
三、 2021 年下半年菜籽类市场展望.....	12
免责声明.....	13

一、2021 年上半年菜籽类市场行情回顾

1、2021 年上半年菜粕市场行情回顾

2021 年上半年，菜粕市场总体呈现高位箱体震荡走势，处于 2665-3177 区间运动。

一季度，主要是因为需求强劲而库存偏低的背景下，美豆走势偏强上涨，支撑国内粕价。水产养殖处于淡季，菜粕需求低靡，叠加大量买油卖粕套利盘打压，菜粕整体冲高后，逐步震荡走低。二季度，水产养殖逐步启动，以及生猪养殖恢复较好，粕类需求预期有所增加，菜粕价格止跌回升，价格突破前期高点，指数价格涨至 3177 元/吨。然而粕类库存总体处于同期最高水平，且胀库情况时有发生，并且 5 月底油菜籽陆续上市，菜粕供应较为宽松，期价承压回落。

郑商所菜粕指数日 K 线图



图片来源：文华财经

2、2021 年上半年菜油市场行情回顾

2021 年上半年，菜油市场整体表现为震荡上涨后高位回落。

1 月至 5 月中旬重心不断上移，油脂整体库存处于同期最低水平，叠加累库速度偏慢，供应端压力不大，全球植物油方面，基于天气影响下巴西大豆上市时间推迟，美豆需求强劲，美豆走强，成本端拉动，提振油脂整体表现偏强，另外，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。

5 月中下旬至 6 月，我国油菜籽迎来上市季，叠加巴西大豆集中到港，马来棕榈产量

逐步提高，油脂整体供应较为充足，且时值油脂消费淡季，需求有所减弱，油脂处于逐步累库阶段，而菜油呈现供大于求的局面，菜油期价高位回落。

郑商所菜油指数日 K 线图



图片来源：文华财经

二、2021 年下半年主要影响因素分析

1、种植面积增加，全球菜籽偏紧预期有所缓解

根据美国农业部 2021 年 6 月最新报告显示，2020/21 年度全球菜籽期初库存为 753 万吨，比上月预估值减少 3 万吨，全球油菜籽产量为 7150 万吨，比上月预估值提高 8 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 7069 万吨，较上月预估提高 26 万吨，期末库存预计为 566 万吨，较上月预估减少 13 万吨。尽管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，仍然处于较低水平 7.93%（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 年度全球油菜籽产量为 7405 万吨，较上月预估值增加 84 万吨，而需求持续强劲，压榨量较上月预估值提高 30 万吨至 9667 万吨，期末库存较上月预估值增加 19 万吨至 572 万吨，库存消费比微涨至 7.99%。报告表明油菜籽预期偏紧格局仍将持续。

加拿大方面，美国农业部 6 月报告显示，2020/21 年度加拿大油菜籽期初库存为 313.1 万吨，产量为 1900 万吨，期末库存为 118 万吨，处于 2012/13 年度以来的最低水平，库存消费比为 11%，亦跌至八年最低。2021/22 年度种植面积增加，产量较上一年度有所上升，至 2050 万吨，期末库存为 122 万吨。库存消费比为 12%，较上一年度有所缓解，但上升幅

度较小，供应偏紧预期缓解有限。

欧盟方面，法国分析机构战略谷物公司发布的最新月报显示，2021/22 年度欧盟油菜籽产量预计为 1682 万吨，高于上月预测的 1678 万吨，比上年的 1645 万吨增加 2.2%。2021/22 年度欧盟油菜籽播种面积预计为 513 万公顷，略高于上月预测的 512 万公顷，比上年的 514 万公顷减少 0.2%。2021/22 年度欧盟油菜籽单产预计为 3.28 吨/公顷，和上月预测持平，比上年的 3.2 吨增加 2.4%。欧盟油菜籽产量较上年度略有上调，主要是因为价格上涨，播种面积略微上调。

总体来看，由于油菜籽价格上涨，全球油菜籽主要产区播种面积均有所增加，产量预期增加，供应有所增加，偏紧预期有所缓解，不过由于需求持续强劲，油菜籽供应偏紧的格局缓解程度有限，库存消费比仍将处于历史同期较低水平，预计全球油菜籽继续维持供需紧平衡状态。



数据来源：美国农业部

2、中国油菜籽供需趋于紧缩态势，不过偏紧预期较弱

近几年，我国油菜籽产量逐渐增加。截至目前，2021 年我国西南与长江中下游地区油菜籽已收获完毕。从已收获地区油菜籽单产来看，整体好于往年，加上播种面积增加，预计 2021 年我国油菜籽产量小幅上涨。不过，国产油菜籽的消化仍以小榨为主，市场对浓香菜油的需求较为旺盛，消费量预期稳中有增。

根据美国农业部（USDA）报告显示，和 2020/21 年度相比，2021/22 年度我国油菜籽产量较上年度增加 10 万吨，而消费量预期增加 20 万吨，进口量减少 40 万吨，导致期末库

存较上年度有所减少,库存消费比较 2020/21 年度有所降低,下降至 8.7%(五年均值 8.2%),不过同近几年相比处于中等偏高的水平,偏紧预期较弱。

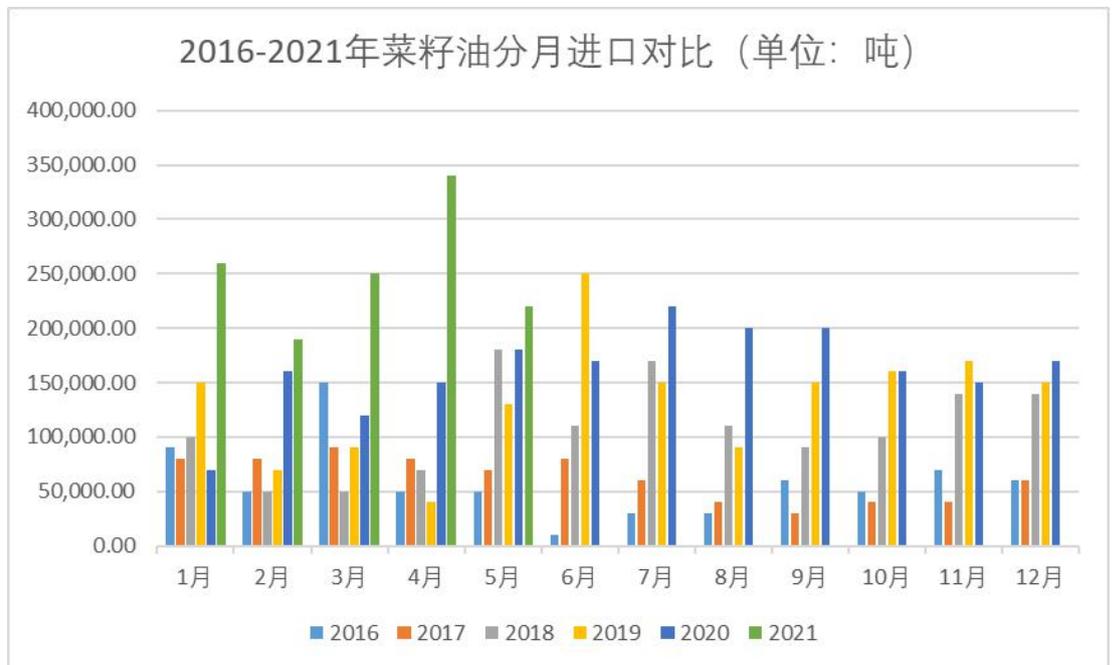
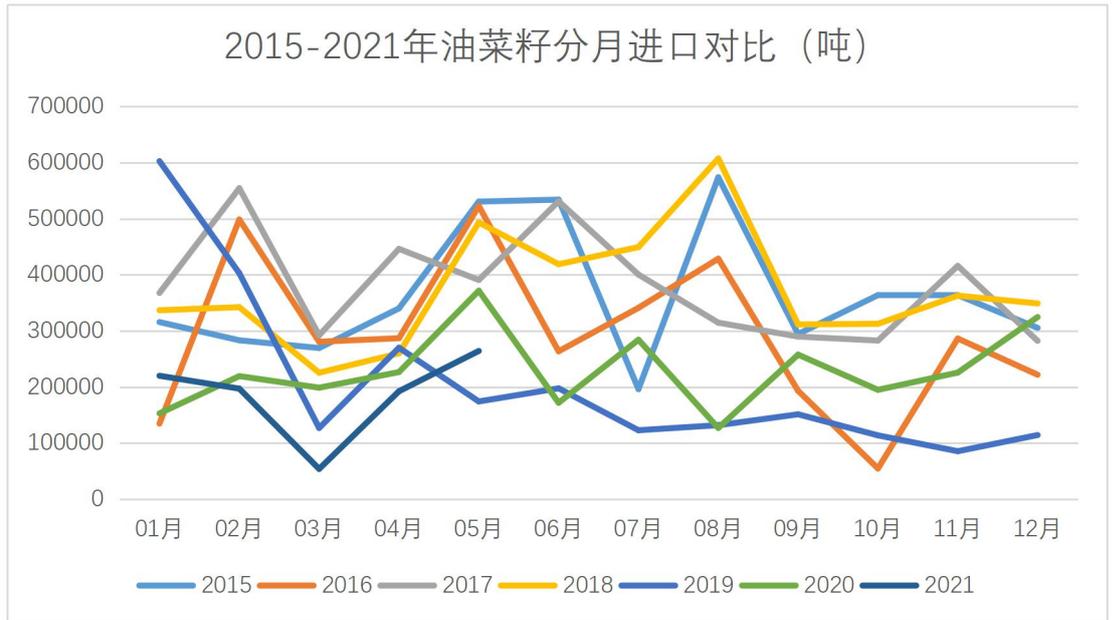


数据来源：美国农业部

3、油菜籽进口量受限，我国通过直接进口菜籽油弥补国内缺口

中国海关公布的数据显示，2021 年 5 月油菜籽进口总量为 26.43 万吨，同比下降 66%，环比增加 28%。2021 年 1-5 月油菜籽进口总量为 99.77 万吨，较上年同期累计进口总量的 116.94 万吨，减少 17.17 万吨，同比减少 14.68%。远低于 2017 年高峰期进口量，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，今年上半年进口量处于历史同期较低水平，下半年油菜籽到港量仍不大，预计月均 15 万—20 万吨，国内进口油菜籽供应整体仍然偏紧。

中国海关公布的数据显示，2021 年 5 月菜籽油进口总量为 22.00 万吨。5 月菜籽油进口量较上年同期的 18.00 万吨增加了 4.00 万吨，增加 22.22%。较上月同期的 34.00 万吨减少 12.00 万吨。数据统计显示，2021 年 1-5 月菜籽油累计进口总量为 126.00 万吨，较上年同期累计进口总量的 68 万吨，增加 58 万吨，增加了 85.29%；2020/21 年度(6-5 月)累计进口总量为 253 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，施压菜油价格。



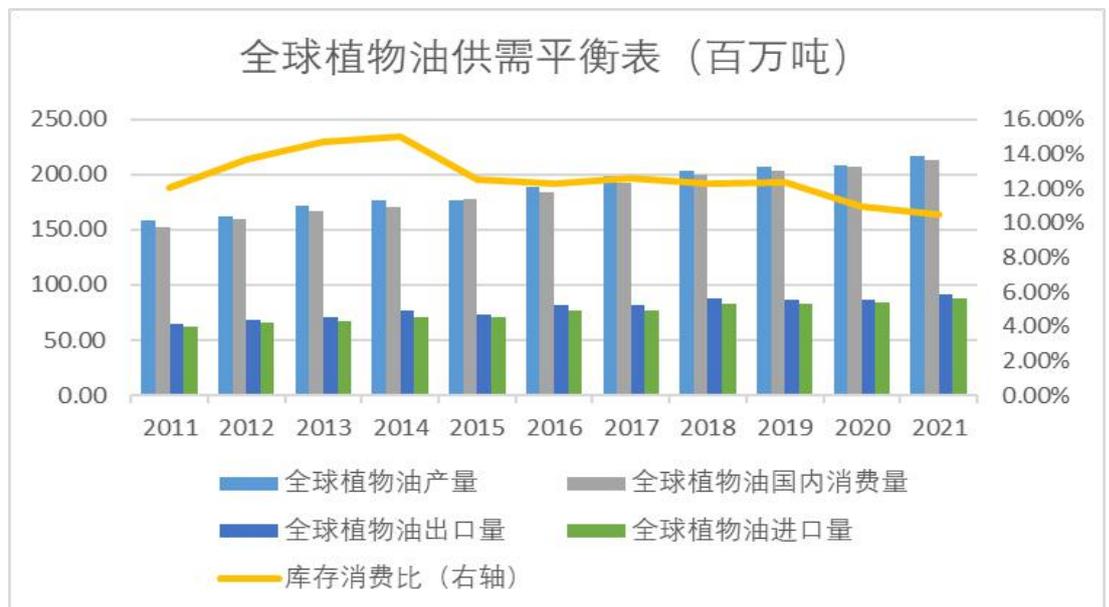
数据来源：海关总署

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，仍要密切关注孟晚舟事件的进展。据报道，加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院决定对孟晚舟引渡案后续的庭审日期重新进行安排，6月底的两天将讨论孟晚舟方提交的新证据是否被加方司法部门采用，8月上旬开始最后的庭审环节。下半年进口量增加的可能性不大，长期供应偏紧的预期或将持续。故而，下半年我国菜油进口量或将继续保持强劲，菜油总体供应量有所增加。我国油菜籽已大量收割上市，三季度压榨量回升，菜油将处于累库阶段，

对菜油价格有所限制，不过，9月开始迎来油脂消费旺季，届时需求旺盛，库存将重回下降通道。

4、全球植物油供应偏紧预期有所缓解

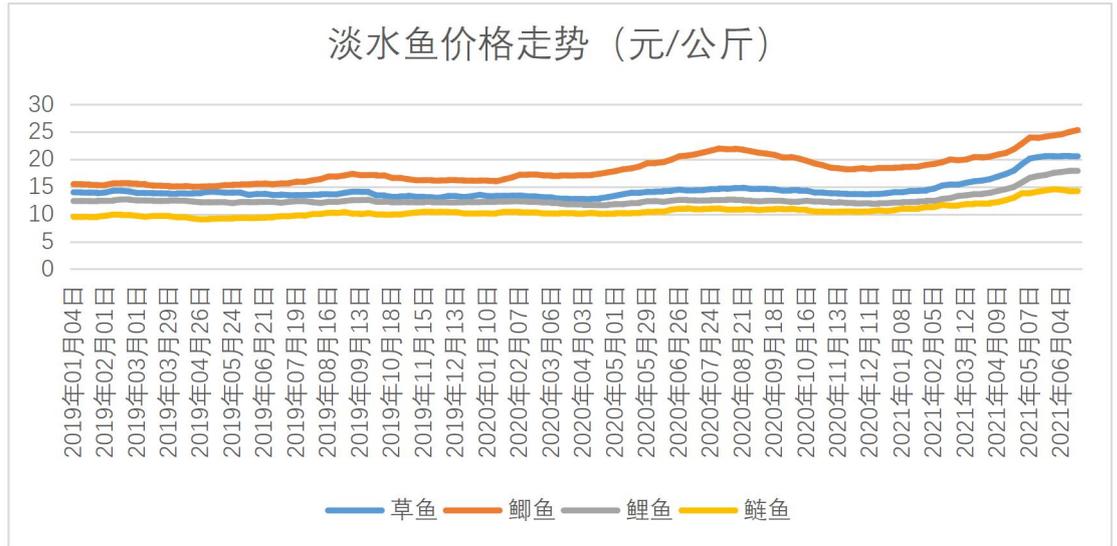
根据美国农业部报告显示，全球植物油产量和消费量均呈现逐年递增的模式，2020/21年度期初库存为2505万吨，产量为20767万吨，国内消费量为20713万吨，期末库存2275万吨，库存消费比为10.98%，较上一年度降低1.36%，全球植物油市场呈现偏紧预期。由于全球植物油需求强劲，2021/22年度植物油消费量大幅上升，期末库存降为2232万吨。库存消费比继续小幅下降为10.48%。偏紧预期有所增加，对油脂价格有所支撑。



数据来源：美国农业部

5、水产价格持续向好，生猪养殖产能恢复，饲料需求预期增加

从商务部水产批发价格可以看出，截止2021年6月18日，草鱼批发价格为20.53元/公斤，鲫鱼批发价格为25.35元/公斤，鲤鱼批发价格为18元/公斤，鲢鱼批发价格为14.3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

从饲料总产量方面来看，据 wind 数据显示，饲料企业 5 月份饲料总产量为 2879.7 万吨，较 4 月份的 2670.6 万吨增长 209.1 万吨，环比增加 7.83%，较去年同期的 2305 万吨增长 574.7 万吨，同比增加 24.93%。2021 年 1-5 月饲料总产量为 12766.2 万吨，较去年同期增加 22%，同比非洲猪瘟影响前 2016 年和 2017 年同期增加值分别为 18.7%和 10.8%。饲料总产量提高，主要是生猪、水产、以及禽类饲料需求均有所提高，当然猪饲料占比最高。农村农业部监测数据显示，4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存栏量一直保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。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。下半年为猪肉消费旺季，生猪产能大幅下降可能性不大，饲企需求量仍处于较高水平。水产方面，由于水产价格高企，养殖利润较好，鱼苗投放量预期高于往年，菜粕需求预期利好。禽类方面，下半年是禽类消费旺季，市场看好下半年行情，补栏量较去年同期有所增加，饲料需求同比亦有所增长。



数据来源：wind

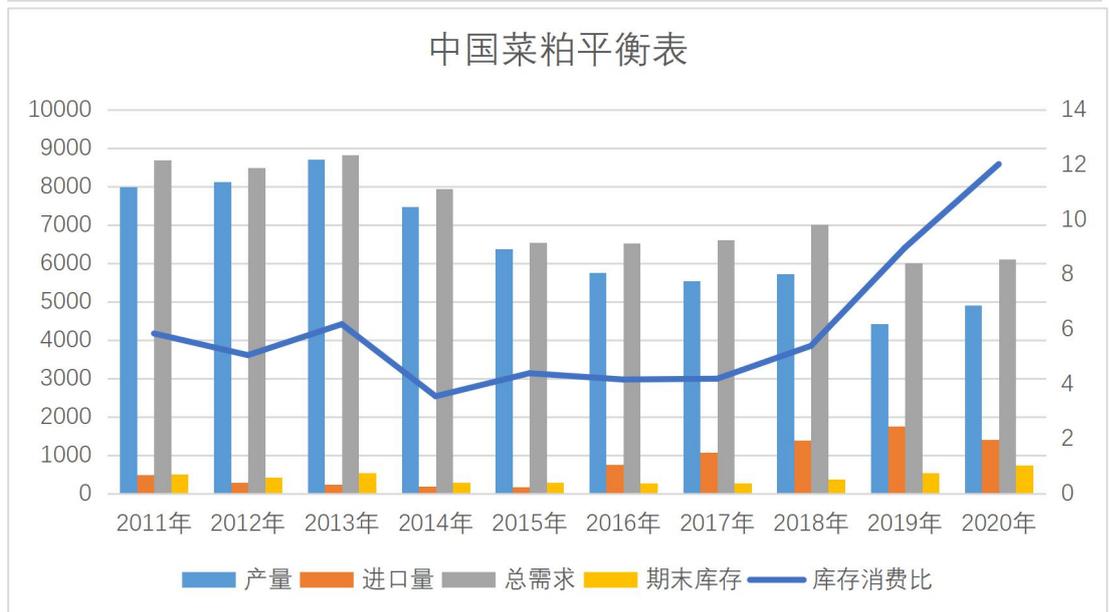
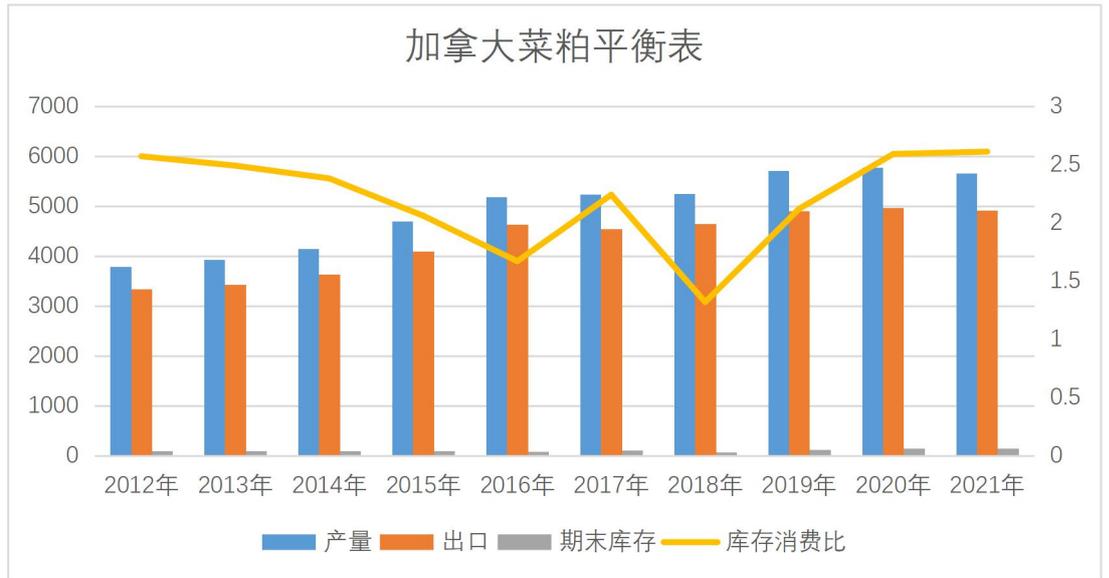
6、我国及加拿大菜粕供给均较为充足，菜粕价格取决于压榨成本

由于油菜籽进口受限，我国大量进口菜籽油和颗粒菜粕来弥补进口油菜籽压榨的减少量，颗粒菜粕的主要进口国仍是加拿大，故而，我们从加拿大和我国菜粕平衡表两方面来加以分析。

加拿大方面，根据布瑞克数据可知，2020/21 年度菜粕产量为 5775 万吨，出口量为 4970 万吨，期末库存 148 万吨，较 2019/20 年度产量、出口量以及期末库存均有所增加，库存消费比由 2.12% 增加至 2.59%，对于 2021/22 年度，期末库存保持不变，库存消费比略有增加，至 2.61%。近年来，库存消费比逐年递增，并处于十年来较高水平，总体供应较为充足。

我国方面，布瑞克数据显示，2020/21 年度菜粕产量为 4900 万吨，进口量 1400 万吨，期末库存 734 万吨，较 2019/20 年度产量有所增加，进口量有所减少，不过产量增加量较多，故而期末库存对应增加，库存消费比大幅提高。近年来，我国菜粕库存消费比亦呈逐年递增态势，总体供应方面亦较为充足。

总的来看，无论是加拿大还是我国，菜粕供应均较为充足，菜粕价格将取决于压榨或者进口成本。



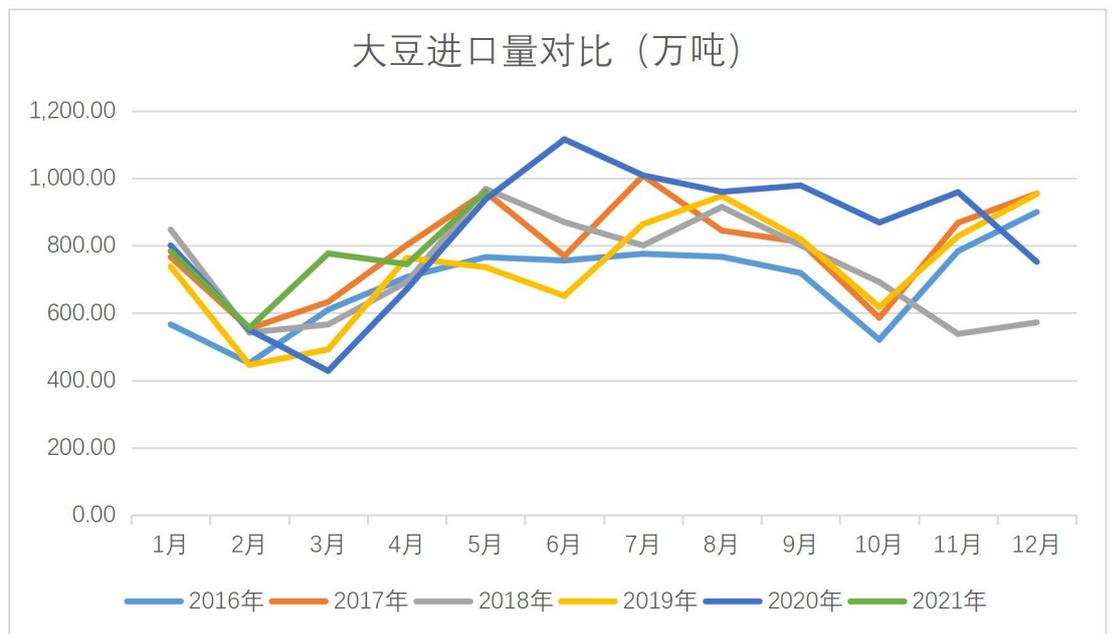
数据来源:布瑞克 瑞达研究院

7、全球大豆供应预期增加，我国进口空前加大，棕榈油进入增产周期

从我国历年大豆的进口数据可知，巴西豆进口量占进口总量的 65%，美豆占进口总量 30%，巴西和美国作为我国大豆的主要进口国，种植面积和产量均有所增加。巴西戈亚斯州大豆协会负责人巴塞洛缪·布拉兹表示，2021/22 年度巴西大豆播种面积将达到 4000 万公顷，相当于 9880 万英亩，高于上一年度的 3780 万公顷，同比增幅达到 5.8%。Datagro 发布的预测报告显示，2021 年巴西大豆出口量预计为 8750 万吨，同比增加 4.9%，巴西大豆产量创下历史最高纪录 1.369 亿吨。同时，Datagro 预计在天气良好的前提下，2022 年巴西大豆产量将增至 1.4118 亿吨，出口可能达到创纪录的 9050 万吨，同比增加 3.4%。美国农业部 (USDA) 发布作物种植面积报告之前，各分析机构对美国 2021 年大豆种植面积的预估

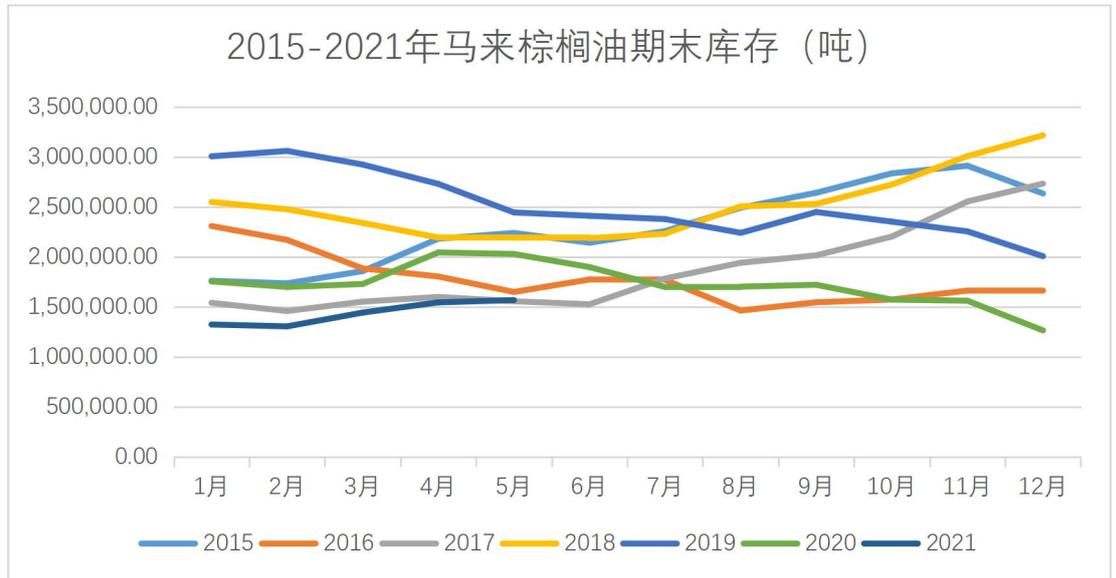
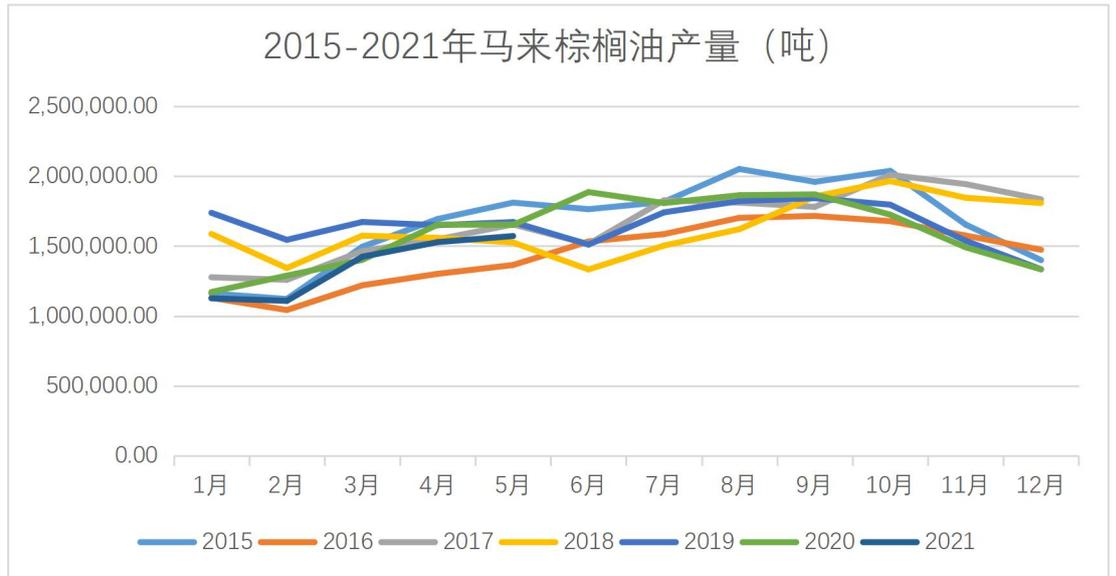
均值为 8895.5 万英亩，预估区间介于 8790—9040 万英亩。USDA 报告 3 月 31 日预估值为 8760 万英亩，作为对比，2020 年实际种植面积为 8308.4 万英亩。美国农业部 (USDA) 将于北京时间 7 月 1 日 00:00 公布季度库存与种植面积报告。故就目前来看，全球新季大豆种植面积大概率将增长，产量预期提升，但对于农产品来说天气仍是至关重要的影响因素，目前北半球大豆正处在生长关键期，而南美旧作刚收获新季大豆种植还未展开，预计接下来天气波动影响将逐步上升。

中国海关公布的数据显示，2021 年 5 月大豆进口总量为 960.7 万吨，较上年同期 938 万吨增加 23 万吨，同比增幅 2.5%，较上月同期 744.8 万吨环比增加 215.9 万吨，环比增幅 29%。2021 年 1-5 月大豆进口总量为 3823.4 万吨，较上年同期累计进口总量的 3388.2 万吨，同比提高 12.8%；2020/21 年度(10-5 月)累计进口总量为 6403 万吨，较上年度同期累计进口总量的 5788 万吨，增加 615 万吨，同比增加 10.63%。从以往进口情况来看，三季度大豆进口量处于全年最高水平，且随着美豆价格高位回落，进口价格预期下跌，有利于我国进一步大量采购巴西大豆，后期进口量有望继续强劲，四季度，美豆收获上市，在种植预期增加情况下，美豆产量有望增加。下半年我国大豆供应将较为充足。



数据来源：海关总署

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 发布的官方数据显示，5 月份马来西亚棕榈油产量为 157 万吨，环比提高 2.8%，这也是连续第四个月增长。从以往年份数据可以看出，5-10 月为马来西亚棕榈油增产季，产量逐步增加，在 8-10 月处于产量最高峰，对价格有所牵制。不过从期末库存量来看，目前马来期末库存虽然小幅增加，但仍处于同期较低水平，或将对产量增加预期带来的利空影响有所综合。



数据来源：马来西亚棕榈油局

三、2021 年下半年菜籽类市场展望

油菜籽方面：由于油菜籽主产国种植面积的增加，全球油菜籽供应偏紧预期有所缓解，不过缓解程度较弱，库存消费比仍处于五年均值下方。国内方面，从已收获地区油菜籽单产来看，整体好于往年，加上播种面积增加，预计 2021 年我国油菜籽产量小幅增加。不过，国产油菜籽产量增加有限，而需求较为强劲，产不足需状况难以自我调节，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，这将继续支撑油菜籽价格。进口菜籽不能够交割，菜籽期货难以活跃，目前菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜籽油方面：全球植物油产量和需求量均呈现逐年递增的模式，但产量增量有限，不及需求增加量强劲，供需依然维持趋紧格局。虽然中加关系紧张，进口油菜籽供应受限，但菜油粕进口相对畅通，我国通过直接大量进口菜籽油来弥补国内供应缺口，对国内偏紧

预期有所缓解。由于执行中美第一贸易协定以及巴西大豆收获延迟，上半年中国大量进口美国大豆，美豆库存降至近八年低位，致使美豆大幅上涨。下半年考虑到巴西大豆丰产，出口量大，以及美豆种植面积预期增加，产量有望得到突破，预计进口大豆成本有望回落。另外，马来西亚和印度尼西亚的棕榈油整体处于增产阶段，并且印尼有望将毛棕榈油出口税调低至 175 美元/吨，预计对 2021 年下半年棕榈油价格有所牵制，影响程度还要看期末库存增加幅度。随着下半年油脂消费旺季来临，在库存本就较低的水平下，下游补库需求预期增强，2021 年下半年，预计菜油呈现高位震荡。从价差角度分析，在菜豆油和菜棕油价差高企的背景下，替代性消费增加，价差有望回归正常水平。

菜籽粕方面：虽然中加关系仍未缓解，进口油菜籽供应受限，但菜油粕进口相对畅通，我国大量进口加拿大颗粒菜粕来弥补国内供应缺口，叠加我国和加拿大油菜籽种植面积均有所增加，产量有所保障，菜粕供需平衡均表现较为宽松。巴西大豆丰产以及美豆种植进度快于往年，种植面积预期增加，美豆产量有望得到突破。不过，我国生猪和能繁母猪存栏基本恢复正常年份，生猪饲料需求存在一定刚需，对粕类有所支撑。另外，我国水产价格较高，利润较好，7-10 月水产养殖旺季期间菜粕需求有望增加，在供需两旺的格局下，菜粕价格取决于油菜籽压榨成本，在油脂基本面好于粕类情况下，油厂偏向于挺油价，粕类价格支撑较弱，预计下半年菜粕价格将偏弱震荡。

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。