



M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



金融投资专业 理财  
JIHRONGTOSUZI ZHUANYE LICI

部门：瑞达期货

&农产品小组

王翠冰

从业资格证号：

F3030669

咨询电话：4008-

878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：

[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号  
号了解更多资讯



## 菜籽类：菜籽延续较低库存，后续关注中加关系

内容提要：

1、2020/21 年度全球油菜籽期初库存明显下降，但新年度存在增产预期，供应关系或环比略有好转。

2、考虑到中美关系以及孟晚舟案件裁定结果等影响，预计 8 月份菜油粕延续去库存状态。

3、菜籽原料供应或维持偏紧预期，预计未来豆菜粕价差缩窄，继续利好替代性消费。

4、2020 年前四月菜籽进口量同比去年明显减少，原料供应维持偏紧预期的情况下，预计盘面期价将给出直接进口利润；

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	菜油 2101	操作品种合约	多菜油 01 空菜粕 01
操作方向	做多	操作方向	多菜油空菜粕
入场价区	8200 元/吨	入场价区	3.620
目标价区	8350 元/吨	目标价区	3.740
止损价区	8130 元/吨	止损价区	3.540

风险提示：

- 1、中美贸易关系和中加关系
- 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：菜籽延续较低库存，后续关注中加关系

2020/21 年度全球油菜籽存在增产预期，库存消费比略有好转。我国菜油粕供应维持偏紧预期，未来供应缺口主要依靠进口和消化库存填补，当前菜油沿海华东地区库存处于周期低谷稍有回升，预计盘面将继续给出直接进口利润空间；暴雨灾害的影响，导致养殖鱼容易发生疾病，产量受到影响，导致水产品价格上涨，对水产饲料菜粕需求形成利好；生猪和能繁母猪存栏 6 月同比上涨，预计对下半年饲料需求继续好转；孟晚舟引渡案将于 8 月中旬重启听证会，考虑到船期影响，预计中加关系缓和前，大量进口油菜籽可能或不大，给菜油粕期现价带来一定支撑。后市需要重点关注：非洲猪瘟及生猪存栏、中加关系以及中美贸易战、国际原油价格、产区异常天气。

## 一、主要影响因素分析

### （一）全球菜籽产量预估

根据布瑞克数据，2020/21 年度全球菜籽产量为 7090.6 万吨，较上年增长 3.8%；期初库存报 665.3 万吨，较上年下降 26.36%；油菜籽出口量 1538.8 万吨，较上年度增加 2.69%；总消费报 8561.4 万吨，环比增加 0.44%；期末库存报 688.2 万吨，环比增加 3.44%；虽然期初库存较上年明显减少，但由于全球油菜籽产量存在增产预期，同时总消费稳中有增，导致库存消费比由去年的 7.81% 略微上调至 8.02%。加拿大方面：美国农业部预计 2020/21 年度加拿大农户可能将油菜籽收获面积提高 4.82%，面积将从上一年度的 830 万英亩增至 870 万英亩，产量增加 90 万吨至 1990 万吨，出口量报 890 万吨，较上年减少 3.26%；期末库存报 363.1 万吨，环比增加 15.97%，库存消费比由去年的 15.77% 上调至 18.57%。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 年度全球油菜籽期初库存下降已成定局，全球油菜籽存在增产预期而消费持稳，全球供需平衡表显示供应环比略有好转。

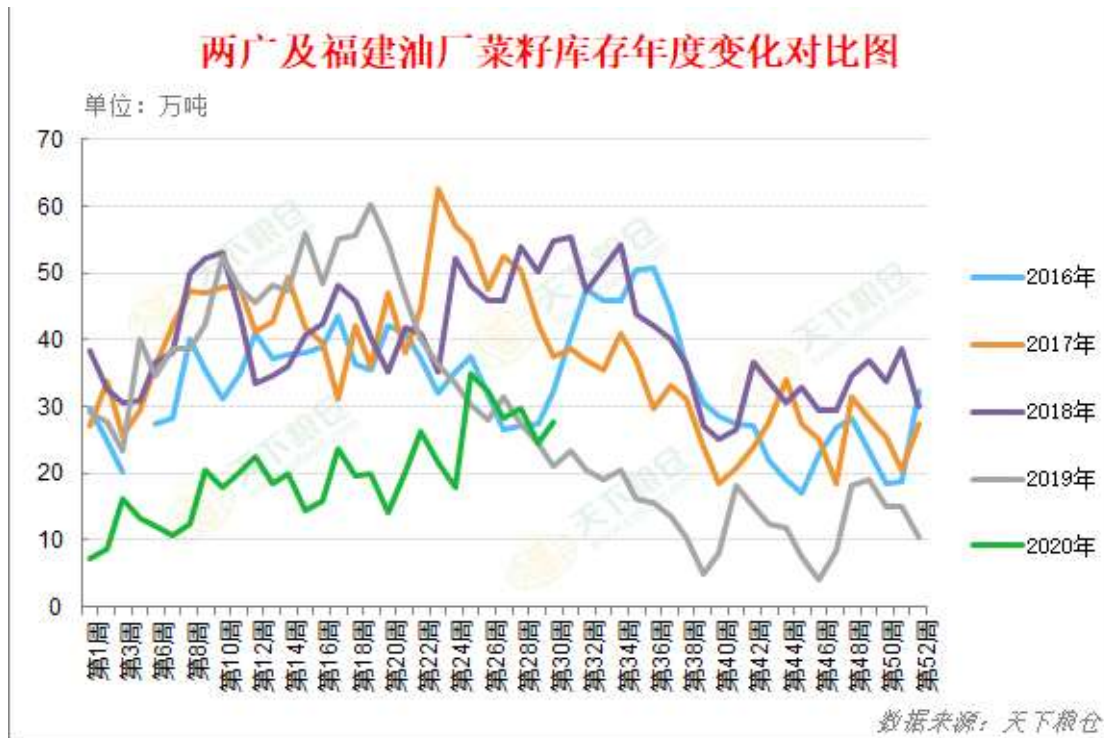


(全球油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

(二) 中加紧张关系是今年主线，进口油菜籽仍然受限。

5月28日加拿大法庭宣布判决结果，孟晚舟未能获释，导致中加紧张关系升温，6月24日加拿大不列颠哥伦比亚省高等法院和孟晚舟引渡案的控、辩双方达成共识，同意于8月17日恢复引渡听证会，加拿大作为我国进口油菜籽和菜油粕的主要来源国。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。根据海关总署数据显示，2020年6月我国中国进口了19.58万吨油菜籽，同比增长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%。去年3月，我国有关部门是加强检疫同时停止两家加拿大公司的进口许可。在失去了最大买家的青睐后，其油菜籽理事会的数据显示，2019年对中国的油菜籽出口降幅约达70%，还使得其出口收入大幅损失了10亿美元。不过，考虑到该国为我国重要贸易伙伴，今年4月初，中国同意自加拿大进口符合中方标准的油菜籽。我国2003年以后油菜籽的进口来源趋于集中化，加拿大成为最大的进口来源国，自从孟晚舟事件以来，中加关系一直是影响菜籽的进口量。这次菜油上涨主要原因也是三大油脂中库存最低加上后续进口量少，导致价格大幅度上涨，中加关系不缓解，在进口菜油利润尚可的情况下，菜油低库存难于解决，给予菜油期现价格支撑作用。





(菜籽沿海库存 数据来源：天下粮仓数据)

### (三) 替代品方面

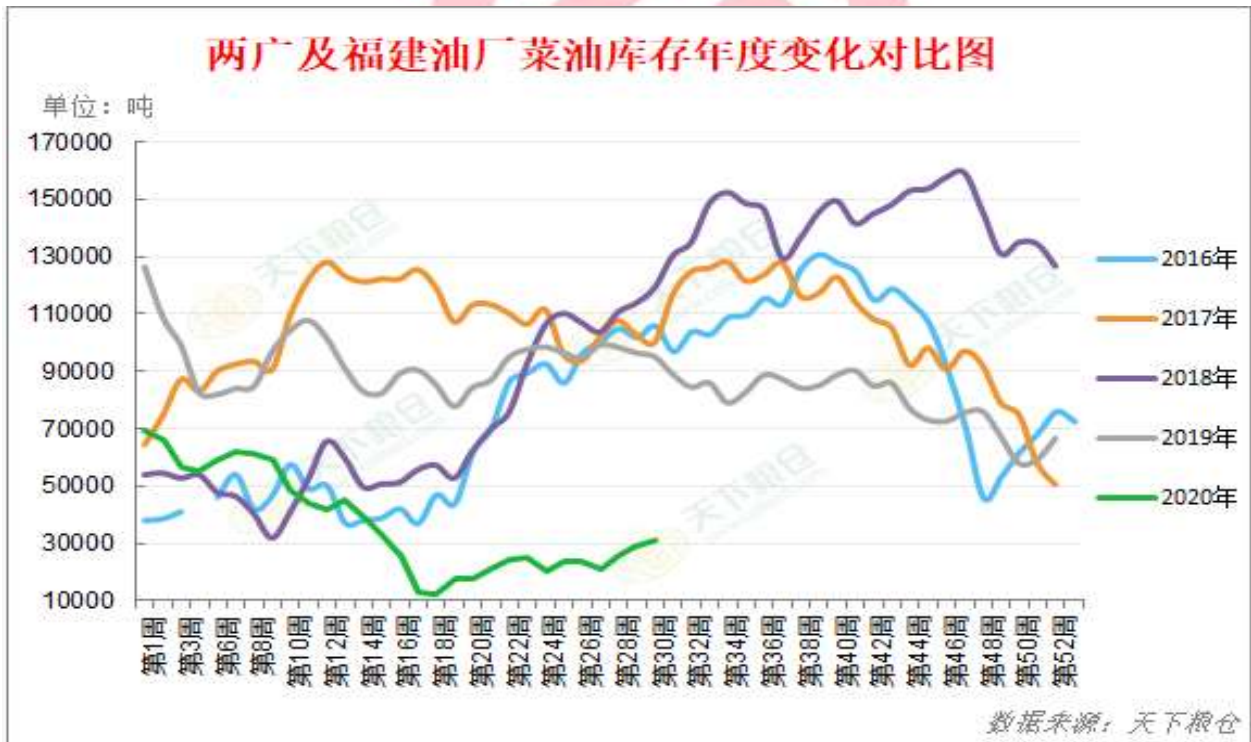
美国农业部公布了6月份供需报告：与2019/2020年度相比，USDA首次预测美国2020/2021年度大豆供应、压榨、出口及年终库存均将增加。由于收割面积及趋势亩产上调，预测美国新豆产量为41.25亿蒲，年比增加5.68亿蒲。预测美国新豆亩产为49.8蒲/英亩，高于本年度的47.4蒲/英亩。尽管初始库存下调，但美新豆供应量年比仍增5%至47.2亿蒲。由于全球经济放缓，预测全球2020/2021年度除中国以外国家蛋白粕消费量年比增幅为2%，低于前五年平均增幅3%。不过，随着中国由2018年8月暴发的非洲猪瘟中恢复，预测中国蛋白粕消费增幅将达到6%，快于前几年增幅。在蛋白粕需求增加提振下，预计全球大豆出口量将增加800万吨，达到1.619亿吨。其中中国进口增幅占较大比重，预计新年度进口量将增加400万吨，达到9600万吨。

根据中国海关总署：6月份中国进口巴西大豆数量同比提高91%，进口美国大豆数量同比减少56%，据中国海关总署7月24日出台的统计数据显示，2020年6月份中国从头号供应国巴西进口的大豆数量激增，创下历史最高纪录，这是因为经过致命性的非洲猪瘟后，中国生猪存栏量恢复，大豆需求日益增加。近期中国加快采购包括大豆在内的美国农产品，因为中国需求大幅度提高采购，以履行中美两国1月份签署第一阶段贸易协议时的承诺。根据天下粮仓数据显示：截止7月21日，中国大豆库存总量达到739万吨，是2018年11月以来的最高水平，也是3月下旬创纪录低点的两倍多，当时巴

西大豆到货因恶劣天气而减少，但是巴西大豆供应量很大，未来几个月大豆库存可能依然高企。

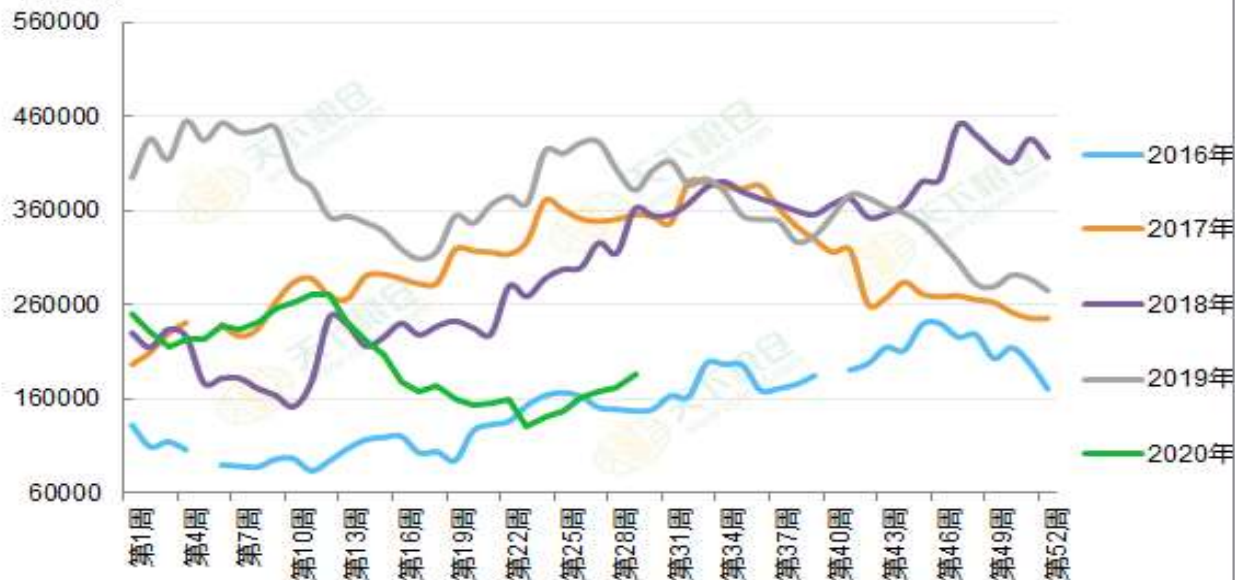
#### （四）菜油方面

根据天下粮仓:2020年6月菜油进口总量在16.63万吨,较去年同期254132.8吨增加87791.54吨,同比降34.55%;2020年6月菜油进口总金额在137848770美元,较去年同期210113841增加72265071美元,同比降34.39%;平均单价在828.71美元/吨,同比增1.92美元/吨。从图中来看2020年4月之后进口量持续下降。根据天下粮仓数据显示:截止7月24日当周,两广及福建地区菜油库存增加至3.1万吨,较上周2.92万吨增加,增幅6.16%,但较去年同期9.52万吨,降幅67.4%,华东库存在19.15万吨,较上周18.55万吨增加0.6万吨,增幅3.23%,未执行合同5.34万吨,较于上周5.04万吨减少0.3万吨,减幅5.6%,菜油厂开机稳定,且菜油库存上涨,显示菜油提货量不及新增产量,未执行合同连续下降,预计后市需求稳中偏弱。主要是因为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,且油菜籽的榨利远不如进口菜籽,农民种植积极性较弱,但近期中加关系和中美关系进一步紧张,预计将会对菜油进口量产生不利影响。



### 华东菜油库存年度变化对比图

单位：吨

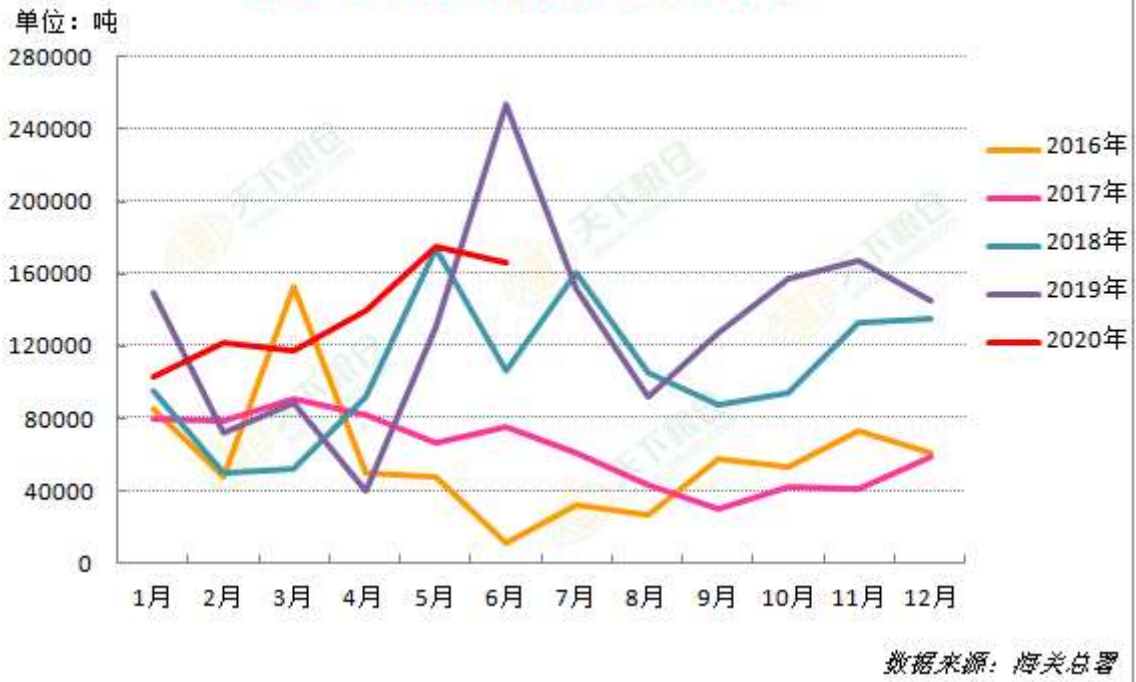


数据来源：天下粮仓

(菜油沿海库存 数据来源：天下粮仓数据)

瑞达期货  
RUIDA FUTURES

近5年国内菜油进口量走势图

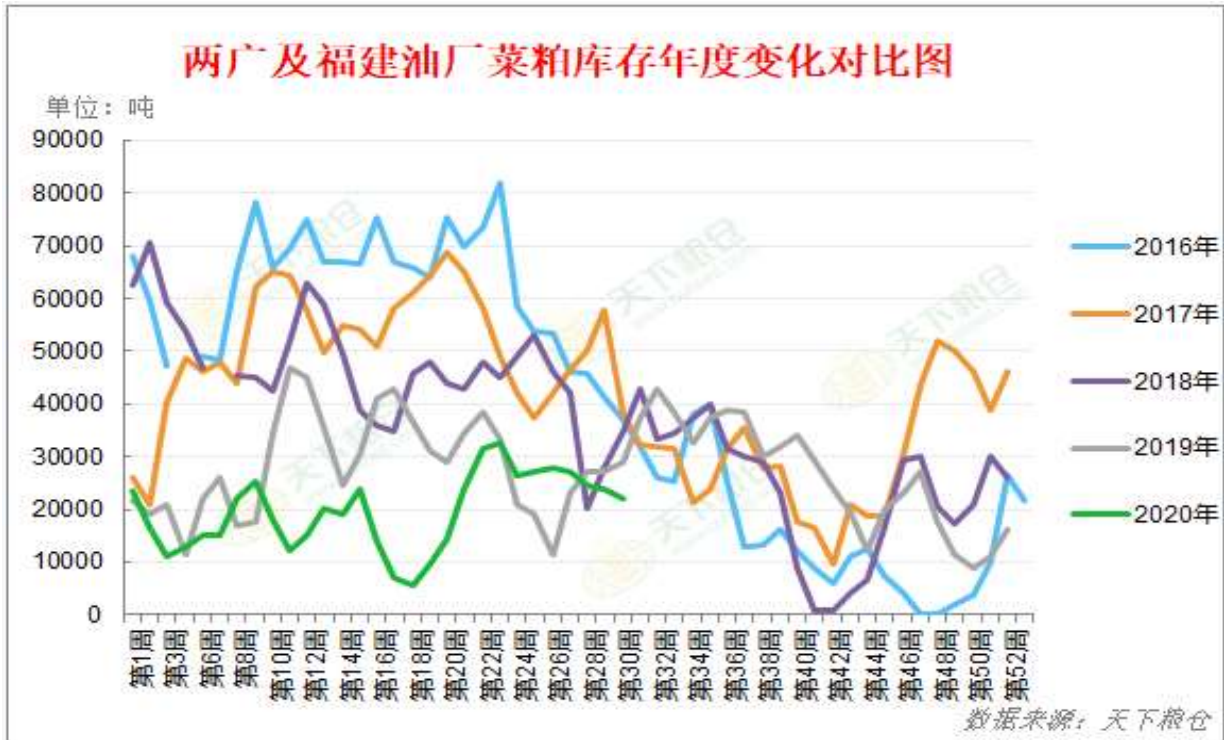


(菜油进口量 数据来源：天下粮仓数据)

#### (五) 菜粕方面

根据天下粮仓显示：截止7月24日当周，两广及福建地区菜粕库存报2.20万吨，较上周2.39万吨减少0.19万吨，降幅7.95%，较去年同期各油厂的菜粕库存2.9万吨降幅24.14%，未执行合同8.8万吨，较于上周9.3万吨减少0.5万吨，减幅5.3%，开机率下降稳定，但由于菜粕价格上涨，菜粕提货速度加快，导致菜粕库存下降，未执行合同下降，预计后市需求稳中偏弱。据商务部监测，上周(7月20日至26日)全国食用农产品市场价格比前一周上涨0.1%，生产资料市场价格比前一周上涨0.2%。水产品价格有所上涨，其中鲫鱼、草鱼、大黄鱼批发价格分别上涨1.6%、1.2%和1%。7月暴雨天气，导致水产养殖需求受到影响，往年8月水产养殖为旺季，预计菜粕需求不及往年预期。





## 二、 主力资金行为分析

油菜籽期货成交和持仓量萎靡，暂不细述。

7月郑州菜粕期货 2101 合约前 20 名持仓整体维持净空状态，随着期价冲高回落，净空单量呈现震荡增加的局面，显示当前价格区间市场延续看空情绪为主。



7月郑州菜油 2009 合约主流资金持仓维持净空状态，随着期价区间震荡行情，净空单量呈现震荡增加的局面，显示市场看涨情绪一般。



### 三、菜籽类期价走势技术分析

7月份郑州油菜籽期货合约成交萎靡，暂不细述。

7月菜粕期货 2101 合约长期期价都在 2441 元/吨-2250 元/吨区间上下波动，且底部逐渐抬高，MACD 长短均线运行于零轴上方波动，红柱呈现缩短趋势，短期来看期价震荡筑底，或向上测试 2430 元/吨压力情况。



7 月份菜油期货 2101 合约期价呈现快速走高趋势，创下近两年新高，近期回调期价 8030 元/吨高点，整体来看期价上方 8378 元/吨一线存在压力，当前 MACD 长短均线均远离零轴上方，但红柱出现钝化，8 月份期价有望高位向上测试 8378 元/吨压力情况。



## 六、2020 年 8 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：我国临储菜油去库存化基本完成，后期可供抛储的菜油较为有限，对盘面影响较为有限。加拿大是我国进口油菜籽的主要来源国，中加关系将持续主导内盘菜油粕期现价格，全球菜油供需端依然维持趋紧格局。同时需要关注内盘油脂间价差关系，菜油冲高回落后，三大植物油脂间价差关系有所缩窄，但还是处于同期较高水平，在低库存菜油情况下，预计豆棕油对菜油的替代性消费延续。孟晚舟引渡案将于 8 月中旬重启听证会，考虑到船期影响，预计中加关系缓和前，大量进口油菜籽可能或不大，给菜油粕期现价格带来一定支撑。预计对 7 月份菜油库存延续去化状态，盘面将给予



菜油期现价格支撑。

菜粕方面：近期菜粕期价整体跟随豆粕走势。国内方面，国产菜籽产量虽止跌回升，但是增幅有限，根据商务部监测：这次暴雨以及长江洪峰，导致淡水鱼产品价格走高，利好水产饲料菜粕需求；根据农业部数据，生猪和能繁母猪存栏 6 月同比正增长；预计下半年饲料豆粕需求或环比继续好转，后市豆菜粕的价差仍需重点关注。

## 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 2330 元/吨附近做多，止损 2315 元/吨，目标 2360 元/吨。

对于菜油短线操作者，建议菜油 2101 合约于 8200 元/吨附近轻仓做多，止损 8130 元/吨，目标 8350 元/吨。

### 2、套利策略

建议于比值+3.620 附近介入多菜油 2101 合约空菜粕 2101 合约做比值缩窄套利，受到孟晚舟事件影响中加紧张关系或升温，预计油菜籽供应维持偏紧预期，另外近期中美关系转紧，我国大量采购巴西大豆，预计未来大豆到港量维持增势，菜粕走势随着豆粕，止损价差参考+3.540，目标价差+3.740。





### 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，菜油延续低库存，建议需求方 8 月份 8200 元/吨附近逢低买入 OI2101 合约，止损 8100 元 /吨，目标价位 8400 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