



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略

 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

农产品小组

咨询电话：059536208232

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



菜籽类：原料供应或仍偏紧 盘面支撑进口利润

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、我国维持在现有检疫要求基础上，不允许杂质含量超过 1% 的加拿大油菜籽输华，另外加拿大方面两家主要油菜籽出口商协议也未恢复，考虑到船期运输以及孟晚舟案件最新裁定结果等影响，预计 6 月份菜油粕延续去库存状态。
- 3、5 月豆菜粕价差明显走扩，6 月水产养殖转入旺季，菜粕库存以及未执行合同数据显示需求环比好转，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，而菜油粕进口维持历史同期偏高水平，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；另外，菜油与豆油棕榈油价差偏高继续利好替代消费，一定程度制约菜油涨幅。

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 2009	操作品种合约	豆菜粕 09
操作方向	做多	操作方向	多菜粕空豆粕
入场价区	6960 元/吨	入场价区	价差+460
目标价区	7050 元/吨	目标价区	价差+380
止损价区	6930 元/吨	止损价区	价差+490

风险提示：

- 1、中美贸易战和中加关系
- 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：原料供应或仍偏紧 盘面支撑进口利润

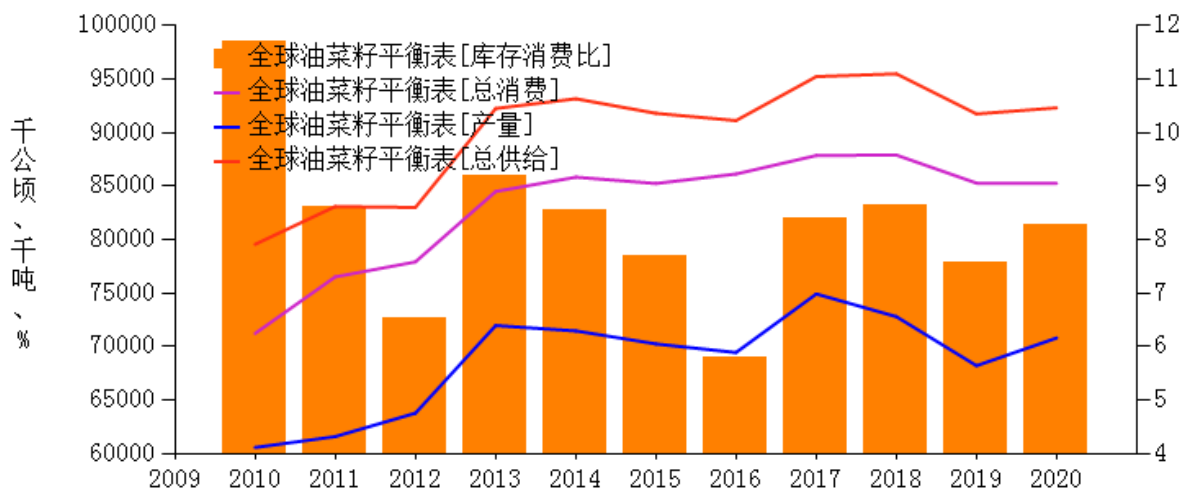
2020/21 年度全球油菜籽期初库存下降已成定局，但新年度存在增产预期，供需平衡表显示供需环比略有好转；截至目前我国维持现有检疫要求，不允许杂质含量超过 1% 的加拿大油菜籽输华，另外加拿大方面两家主要油菜籽出口商协议也未恢复，5 月 28 日受到加拿大法庭裁定孟晚舟引渡协议生效，中加紧张关系短期或难有好转，预计 6 月份菜油粕延续去库存状态，菜油粕进口维持增量格局，预计盘面期价将给出直接进口利润空间；另外国际肺炎疫情蔓延叠加国际原油价格低位震荡，预计对具有生物柴油概念的内盘植物油利空影响延续，同时当前豆棕油与菜油价差过大，预计替代性消费延续；6 月水产养殖转为旺季，沿海地区菜粕库存以及未执行合同数据显示需求好转；需要注意国际肺炎疫情蔓延是否对物流运输造成影响，同时关注孟晚舟案件动向对中加关系影响。

一、主要影响因素分析

（一）全球菜籽产量预估

根据美国农业部 5 月数据，2020/21 年度全球菜籽收获面积 3552.3 万公顷，较上一年度增加 2.24%；预估新年度期初库存为 646.6 万吨，较上一年度减少 26.92%；预估全球油菜籽产量为 7079 万吨，较上年增加 3.8%；油菜籽出口量 1533.8 万吨，较上年度增幅 2.19%；全球油菜籽总消费预估为 8524.7 万吨，较上年下跌 0.03%，期末库存预计为 706.2 万吨，环比上年增幅 9.22%；虽然期初库存环比有明显减少，但由于新年度油菜籽存在增产预期，导致库存消费比回升至 8.28% (上年为 7.58%)，整体来看最新数据显示 2020/21 年度全球油菜籽供应情况环比上年略有好转。

全球油菜籽平衡表



来源：布瑞克农业数据库

（全球油菜籽供需平衡表 数据来源：布瑞克数据）

加拿大方面，据加拿大农业暨农业部(AAFC)发布的月度供需报告显示，2019/20年度和2020/21年度加拿大油菜籽期末库存预测数据双双下调。最新的预测是基于加拿大统计局本月初发布的播种面积数据。加拿大农业暨农业部预计2020/21年度加拿大油菜籽期末库存为230万吨，比4月份预测值低40万吨，也是四年来的最低库存。2019/20年度加拿大油菜籽期末库存预计为270万吨，比4月份预测值低50万吨，因为出口和国内用量数据上调。

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。

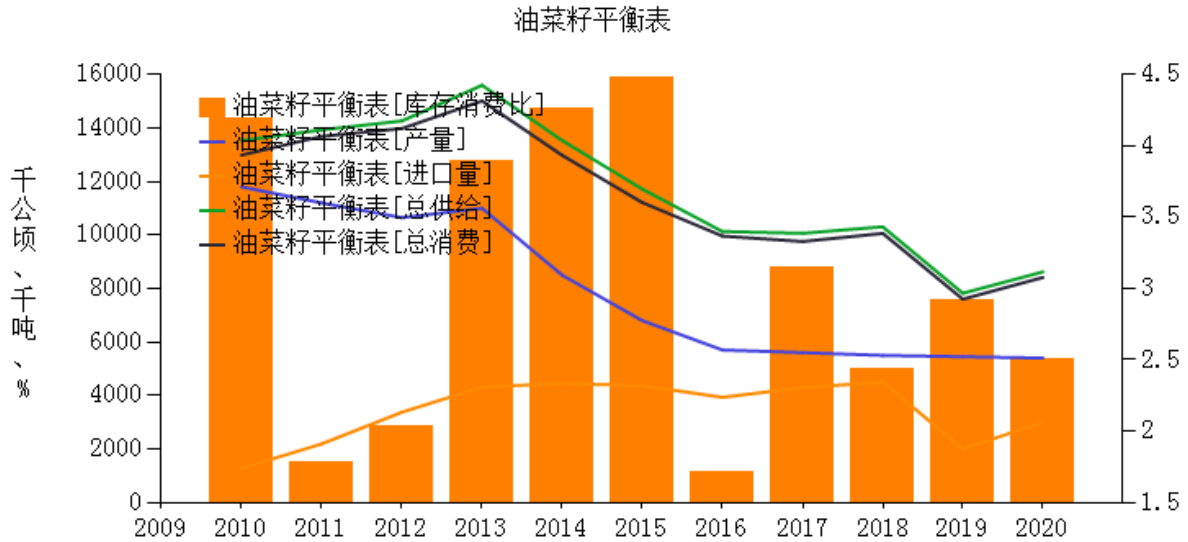
（二）2020/21年度国产菜籽小幅增产预期，库消比走弱进口依赖度高。

截至2020年期初已基本完成临储菜油去库存，未来通过抛储对菜油价格进行宏观调控的能力将减弱，后市菜油价格波动与进口菜籽和进口菜油（含进口菜籽压榨）成本相关性更大。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。

目前国产菜籽主要流向主产区小榨生产线，以生产浓香型菜油为主，由于国产菜籽减产、成本更高等因素影响，同时期货盘面对应的菜油几乎全部以进口菜籽压榨为主，郑商所菜油注册的仓单绝大多数为进口转基因菜油，国产菜油走势相对独立，对期货盘面影响较小。

根据农业农村部发布的《2020年5月中国农产品供需形势分析》预测，2019/20年度，食用植物油产量2682万吨，比上月估计数调增42万吨。其中，豆油、花生油产量分别调增53万吨、2万吨，菜籽油产量调减13万吨，主要是因为大豆、花生进口量明显增加，油菜籽进口量有所减少；报告还预测2020/21年度，食用植物油产量2770万吨，比上年度增加88万吨。其中，受大豆产量、进口量双增，国产油菜籽和花生产量预期增加的影响，豆油、菜籽油、花生油产量分别为1634万吨、566万吨、331万吨，比上年度分别增加54万吨、16万吨、12万吨。

根据布瑞克数据，2020/21年度中国油菜籽库存消费比报2.51%（上年度报2.92%），年度环比降幅14%，收获面积报375万公顷，环比增幅1.35%，期初库存报22.2万吨，环比降幅40.5%，进口量报300万吨，环比增幅11.1%，总消费报841.1万吨，增幅10.7%，期末库存报210.9，降幅5%，综合来看，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。在国内主要作物品种中，油菜籽的榨利远不如进口菜籽，农民种植积极性较弱，2019年10月国家下拨2.1亿元支持湖北推进油菜轮作试点工作，补助44个油菜主产区开发冬闲田扩种油菜140万亩，亩均补助标准不超过150元，保守估计新年度国产油菜籽的收获面积有望止跌小幅回升。



来源：布瑞克农业数据库

(中国油菜籽供需平衡表，数据来源：布瑞克数据)

(三) 孟晚舟事件或导致中加紧张关系升温，进口油菜籽仍然受限。

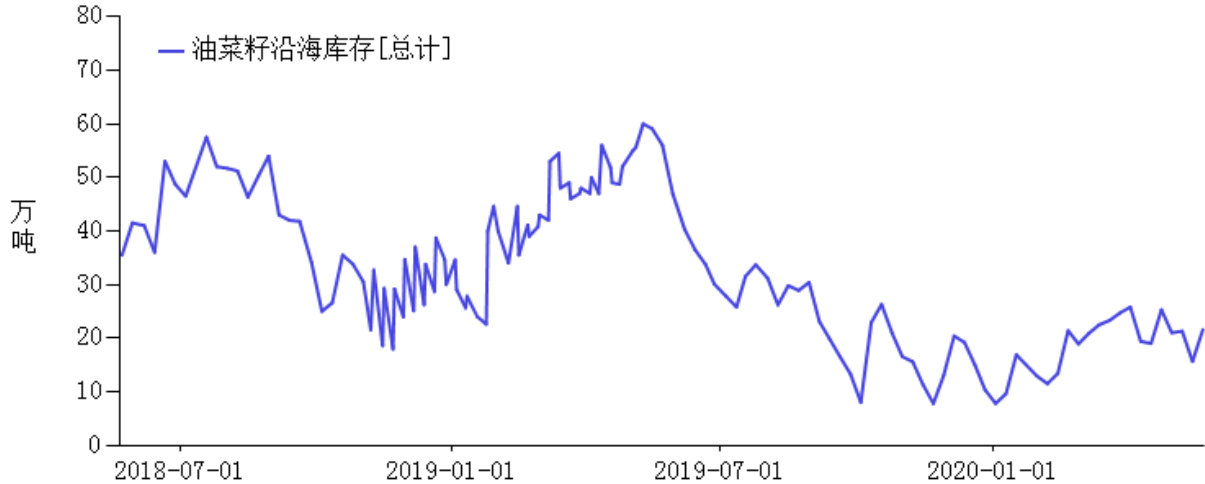
2020年1-4月我国共进口油菜籽79.8万吨，较去年同期140.25万吨下降43%，其中54.8万吨进口来源国为加拿大，占我国总进口量的68.7%，25万吨进口自澳大利亚。根据美国农业部5月预测，2020/21年度全球油菜籽出口量为1533.8万吨，其中加拿大年度出口量预期为890万吨，加拿大可供出口的油菜籽占全球出口量高达58%，占其本国年度产量的44.7%。

4月1日加拿大农业部长表示，中国将允许加拿大继续对中国出口一些油菜籽，前提是油菜籽船货里的杂质含量不到1%。截至目前加拿大政府说，还没有和中国海关总署2019年3月7日通过网站发布关于加强进口加拿大油菜籽检疫的警示通报，警示通报在解除前一直有效。根据2020年4月3号外交部回应，截至目前，我国尚未恢复加拿大Richardson和Viterra公司对华出口油菜籽的协议。另外，关于加拿大油菜籽杂质率问题，中加双方主管部门签署的有关备忘录已于2020年3月31日到期。为防范有害生物传入，中方主管部门已决定对上述备忘录不再延期，在现有检疫要求基础上，不允许杂质含量超过1%的加拿大油菜籽输华。加拿大油菜籽两家出口供应商协议尚未恢复，预计进口加拿大油菜籽供应维持受限。另外，加拿大不列颠哥伦比亚省最高法院对华为首席财务官孟晚舟一案作出裁决，裁决华为高管孟晚舟案符合引渡的“双重犯罪”标准，引渡程序将持续，中国指责加拿大是美国的帮凶。预计孟晚舟案件或导致中加紧张关系升温，短期大量采购进口加拿大油菜籽可能性较小。

截至5月22日沿海地区油菜籽库存报21.6万吨，周度环比增加5.95万吨，增幅报38.02%，去年同期报56万吨，同比降幅61.4%；二季度油菜籽进口船报数据报82.8万吨，环比减少2.5万吨，6月预报到港

量周度环比增加 9 万吨，预计油菜籽供应环比 5 月有所好转。截至 5 月 22 日，布瑞克数据显示进口油菜籽压榨利润报 716 元/吨，周度环比增长 3.77%，如果中加关系未能好转，预计榨利仍有上涨空间。

油菜籽沿海库存



来源：布瑞克农业数据库

(菜籽沿海库存 数据来源：布瑞克数据)

(四) 替代品方面

美国农业部在 2020 年 3 月份供需报告里预计 2020/2021 年度中国大豆进口量预计为 9600 万吨，比上次预测上调 400 万吨。根据海关总署数据显示 1-4 月份我国进口大豆总量为 2450.7 万吨，同比去年 2438.6 万吨增幅 0.5%；据巴西外贸部发布的最新数据显示，5 月份前三周巴西大豆出口达到 1224 万吨，比上月同期增加 33%；2019/20 年度巴西大豆出口可能增至 7800 万吨，因为疫情引发中国的采购热潮。虽然中美 1 月 15 日签署第一阶段贸易协议，但是中国买家更青睐价格更便宜的巴西大豆，而不是美国大豆。另外，压榨利润丰厚也鼓励中国继续从巴西采购陈豆和新豆。受降雨天气影响，部分巴西大豆装运延迟，但随着后期巴西大豆集中到港，5-7 月大豆到港量庞大；需持续关注中美贸易第一阶段协定执行情况以及南美大豆出口情况。

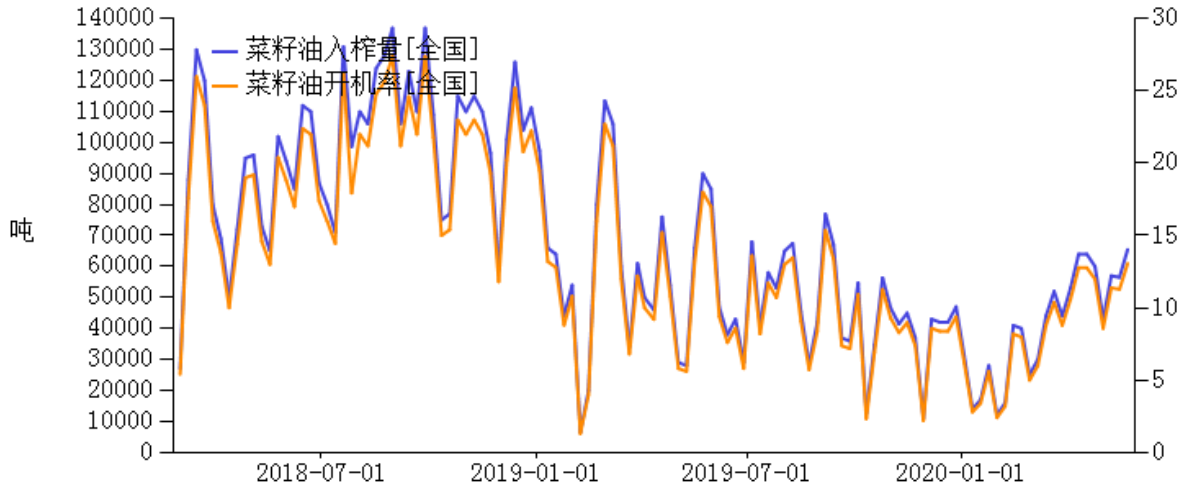
根据海关总署数据，2020 年 1-4 月份累计棕榈食用油进口 150.7 万吨，同比去年 218.3 万吨下降 31%；同期豆油累计进口量为 17.4 万吨，环比去年 14 万吨增幅 24.3%。

(五) 菜油方面

截至 5 月 22 日，菜籽油厂开机率报 13.07%，稳中稍增，整体维持低位运转，两广及福建地区菜油库存报 2.1 万吨，周度增幅 16.67%，较去年同期降幅 85.5%。华东地区库存报 15.6 万吨，环比增幅 2.3%，整体来看近期沿海华东地区菜油库存稳中稍增，菜油沿海未执行合同数量报 17.55 万吨，结束 2 周连降小幅回

升，环比涨幅报 2.63%，开机率和菜油库存稳中有增，显示节后贸易商提货积极性尚可，未执行合同回升预计未来需求稳中向好。

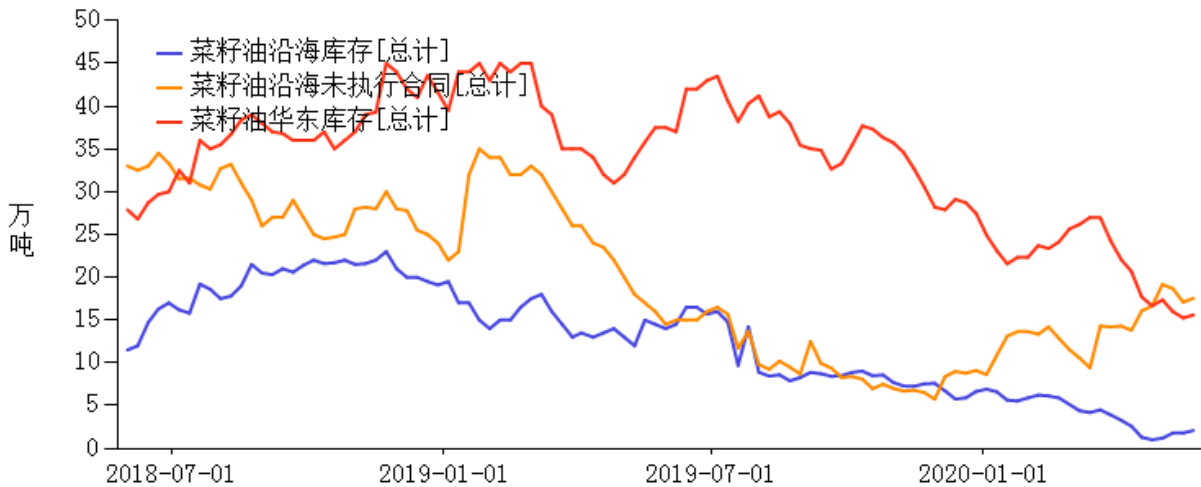
菜籽油入榨量



来源：布瑞克农业数据库

(菜油压榨开机率 数据来源：布瑞克数据)

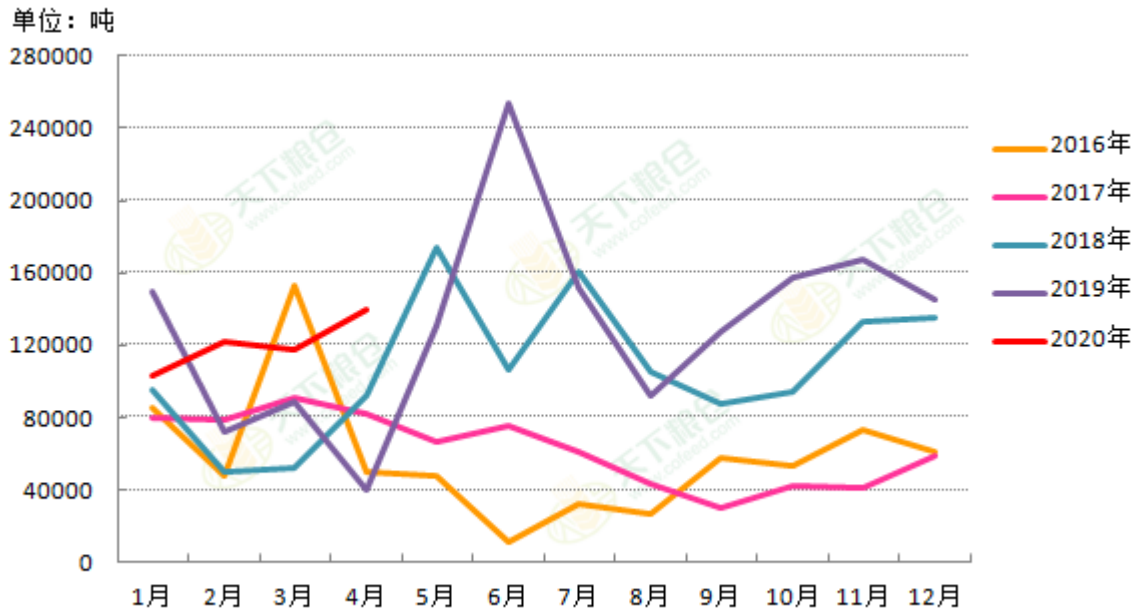
菜籽油沿海库存



来源：布瑞克农业数据库

(沿海菜油库存及未执行合同走势图 数据来源：布瑞克数据)

近5年国内菜油进口量走势图



数据来源：海关总署

2020年1-4月菜油进口总量48.2万吨，较去年同期增幅37.87%，其中一半进口自加拿大，平均进口单价为832.3美元/吨，较去年同期下降0.09%；5月份菜油仓单清零显示贸易商存在一定挺价意愿，如果中加关系未能好转，预计沿海及华东地区菜油去库存延续。

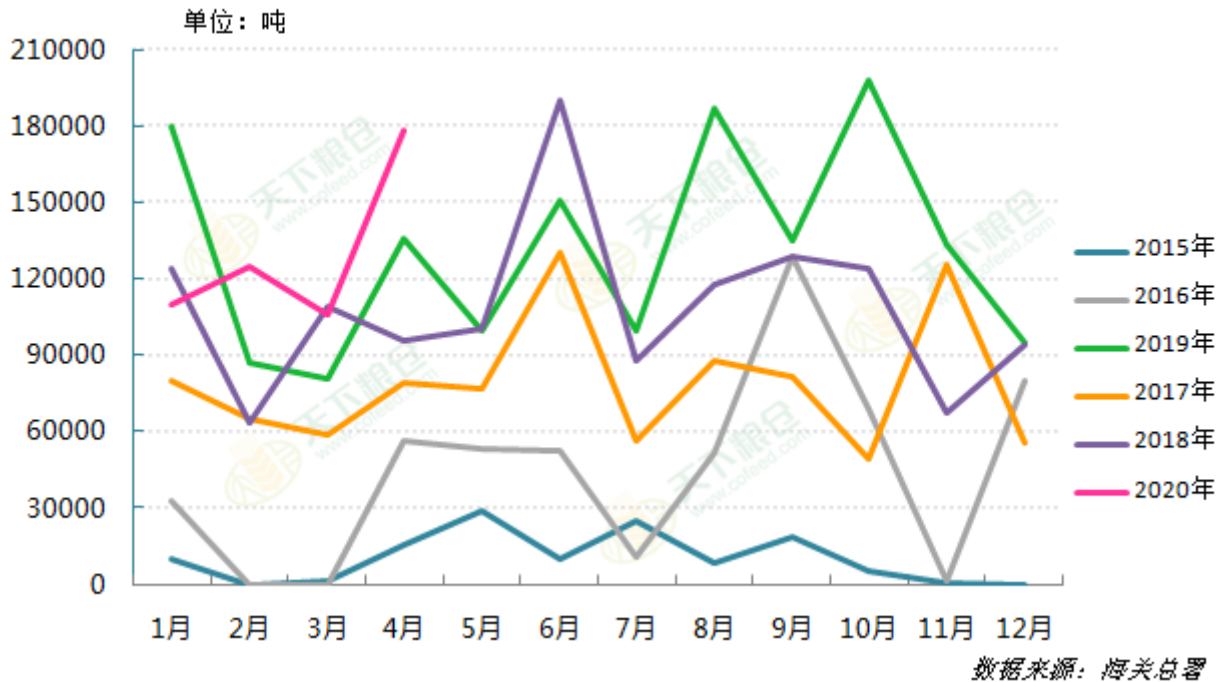
临储菜油去库存化基本结束：2008年至2015年国家实行菜籽临时收储政策，期间委托中储粮累计收购的菜籽折合菜油818万吨，其中50万吨作为中央储备，约740万吨抛售到现货市场，2018/19年度剩余可售临储菜油不到28万吨。根据国家粮食交易中心数据，2018年7月17日我国重启临储油菜籽销售，截至9月10日停售，期间通过竞价和挂牌销售共成交7.93万吨，已于2018年9月17日至11月6日期间转商业库存。2019年期初可供抛储的菜油数量约为20万吨。2019年6月17日和6月24日国家粮油交易中心竞拍成交10.5025万吨2011-2013年度生产菜油，截至目前可供抛储的菜油剩余约9.5万吨。另外临储菜油都是2011-2013年生产的菜籽油，由于存储时间过长，可能无法到达交割标准，即使临储菜油的竞拍价格低至6252-6302元/吨，考虑到数量有限以及陈菜油的精炼及运输成本，整体对期货盘面的利空影响有限。考虑到国储菜油基本完成去库存，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我国沿海地区进口油菜籽压榨。

（六）菜粕方面

从2019/20年度来看，国内菜粕期初库存报29万吨，环比涨幅4.29%，进口量报140万吨，环比上调10万吨，总需求量报721万吨，环比上调20万吨、增幅2.85%，期末库存报20.3万吨，环比降幅30%，年度库存消费比下调至2.82%，环比上年降幅32%。根据海关进口数据，2020年1-4月国内进口菜粕数量报

51.9 万吨，同比去年增幅 7.5%，平均进口单价报 240.2 美元/吨，同比去年降幅 23.4%，主要进口来源国为加拿大，占比为 80%。由于油菜籽进口受限，如果中加紧张关系升温，预计菜油粕进口将维持历史同期偏高水平。

近6年国内菜粕进口量走势图



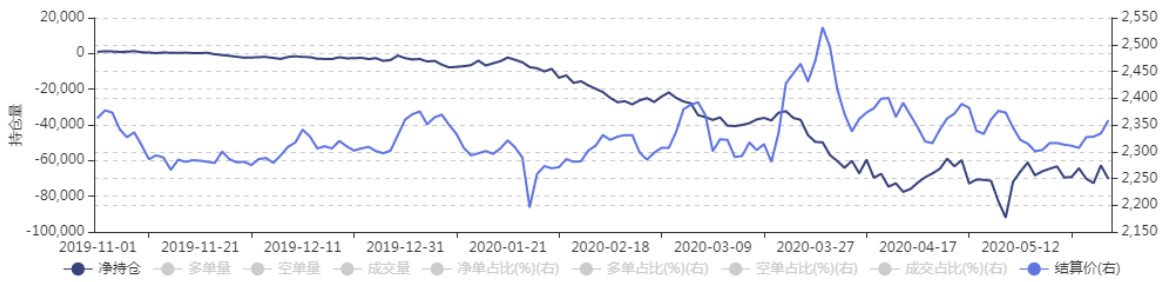
截至 5 月 22 日，两广及福建地区菜粕库存报 2.4 万吨，较上周增幅 65.5%，较去年同期库存降幅 29.4%，沿海地区未执行合同报 13.3 万吨，周度环比降幅 8.3%，较去年同期增幅 3%，菜粕库存结束 6 周连降后连续 3 周回升，未执行合同连续 3 周下降，开机率稳中有增而菜粕库存出现累积，显示近期提货量有所减少，同时未执行合同连降，预计后市需求环比稳中偏弱。据商务部监测，上周(5 月 18 日至 24 日)全国食用农产品市场价格比前一周下降 1.1%，其中水产品价格小幅上涨，其中鲫鱼、鲤鱼、鲢鱼批发价格分别上涨 1.8%、0.8%和 0.5%。预计肺炎疫情将一定程度压制水产品和水产饲料菜粕的涨价空间，但考虑到二季度动物蛋白供应缺口将继续支撑水产价格，随着 6 月水产养殖转为旺季，预计菜粕需求有望环比 5 月继续好转。

二、主要资金行为分析

油菜籽期货成交和持仓量萎靡，暂不细述。

5 月郑州菜粕期货 2009 合约前 20 名持仓整体维持净空状态，随着期价探低回升，净空单量呈现震荡小幅增加的局面，显示当前价格区间市场看空情绪整体一般，预计 2300 元/吨期价转为短期支撑位。

会员：前二十名合计 品种：菜籽粕 合约：RM009.CZC



数据来源：Wind

(菜粕期货 2009 合约前 20 名净持仓量变化图 数据来源：万德数据)

5 月郑州菜油 2009 合约主流资金持仓维持净空状态，随着期价区间震荡走高，净空单量呈现震荡减少的局面，显示市场看涨情绪延续，暗示期价 6900 元/吨转为短期支撑位。

会员：前二十名合计 品种：菜籽油 合约：OI009.CZC



数据来源：Wind

(郑油期货 2009 合约前 20 名净持仓量变化图 数据来源：万德数据)

三、菜籽类期价走势技术分析

5 月份郑州油菜籽期货合约成交萎靡，暂不细述。

5 月菜粕期货 2009 合约期价呈现探低回升走势，MACD 长短均线运行于零轴下方但有上穿迹象，绿柱翻红呈现延伸趋向，短期来看期价延续上升可能，或向上测试 2400 元/吨压力情况。5 月上方压力 2450 元/吨，下方支撑位关注前低 2297 元/吨。



(郑州菜粕 2009 日 K 线图)

5 月份菜油期货 2009 合约期价呈现震荡走高趋势，期价 6850 元/吨转为短期支撑位，整体来看期价上方 7150 元/吨一线存在压力，当前 MACD 长短均线均位于零轴上方，同时红柱呈延伸状态，5 月份期价有望延续回升向上测试 7150 元/吨压力情况。



(郑油 2009 日 K 线图)

四、2020 年 6 月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，截止目前关于加强进口加拿大油菜籽检疫标准继续执行，两家加拿大主要菜籽出口商协议未恢复，5月28日加拿大法庭裁定孟晚舟引渡协议生效，预计事件可能对中加关系造成不利影响，考虑到进口船期等影响，预计对6月份菜油库存延续去化状态，进口维持增量预期，盘面将给与直接进口利润空间。当前豆菜油、菜棕油价差整体运行于历史同期显著偏高水平，预计豆棕油对菜油的替代性消费延续。

另外，由于欧盟每年用于制备生物柴油的菜油消费量占到了全球菜油产量的至少21.5%，而生物柴油作为原油的替代品，导致菜油期货合约与美原油走势高度相关，需要持续关注原油对菜油期价支撑的强弱转变。5月份美原油09合约月度涨幅达28.13%，但原油期价整体维持低位运行，将一定程度利空具有生物柴油概念的植物油期现价格；同时考虑到国际肺炎疫情持续蔓延，预计6月份局部地区国际物流可能受到一定影响。

菜粕方面，随着5月份水产养殖转入旺季，菜粕未执行合同数量显示市场需求环比好转，同时随着复工复产持续推进，近期水产品价格小幅好转，对饲料菜粕价格形成一定支撑，另外中加紧张关系升温或导致原料供应维持偏紧预期，利好菜粕期限价格，同时考虑到5月份豆菜粕价差走扩，环比替代性明显减弱，预计6月菜粕期现价格维持震荡偏强走势。

操作建议：

1、投机策略

对于菜粕短线操作者，建议菜粕2009合约于2330元/吨附近做多，止损2310元/吨，目标2400元/吨。

对于菜油短线操作者，建议菜油2009合约于6960元/吨附近轻仓做多，止损6930元/吨，目标7050元/吨。

2、套利策略



建议于价差+460 元/吨附近介入多菜粕 09 合约空豆粕 09 合约做价差缩窄套利，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，止损价差参考+490 元/吨，目标价差+380 元/吨。

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，水产养殖转入旺季菜粕未执行合同显示需求环比上月好转，建议下游饲料需求方 6 月份 2350 元/吨附近逢低买入 9 月合约，止损 2320 元/吨，目标价位 2450 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。