



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

投资策略





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

农产品小组

王翠冰

从业资格证号：

F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

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：菜粕期价波动频繁，菜油维持缓升态势

内容提要：

- 1、2020/21 年度全球油菜籽供需偏紧
- 2、2020/21 年度国产菜籽自产不足
- 3、出口强劲&天气题材，美豆期价表现强势
- 4、基本面偏多，菜油价格存支撑
- 5、多空因素交织，菜粕期价波动或频繁

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	OI105	操作品种合约	OI105/RM105
操作方向	多	操作方向	比值扩大
入场价区	8900-9000 元/吨	入场价区	3.4950
目标价区	9500 元/吨	目标价区	3.6600
止损价区	8800 元/吨	止损价区	3.4800

风险提示：

- 1、中美贸易战和中加关系，菜籽和大豆进口情况；
- 2、美原油走势；
- 3、肺炎疫情和国际物流运输；
- 4、宏观经济层面。

菜籽类：菜粕期价波动频繁，菜油维持缓升态势

受美豆期价走强以及国内现货供应紧俏影响，11月份菜粕期货价格在震荡中走高。全球乐观情绪回暖，国际油脂有料期价表现坚挺，叠加国内油脂需求利好，供应压力不凸现，11月份菜籽油期价温和上涨。

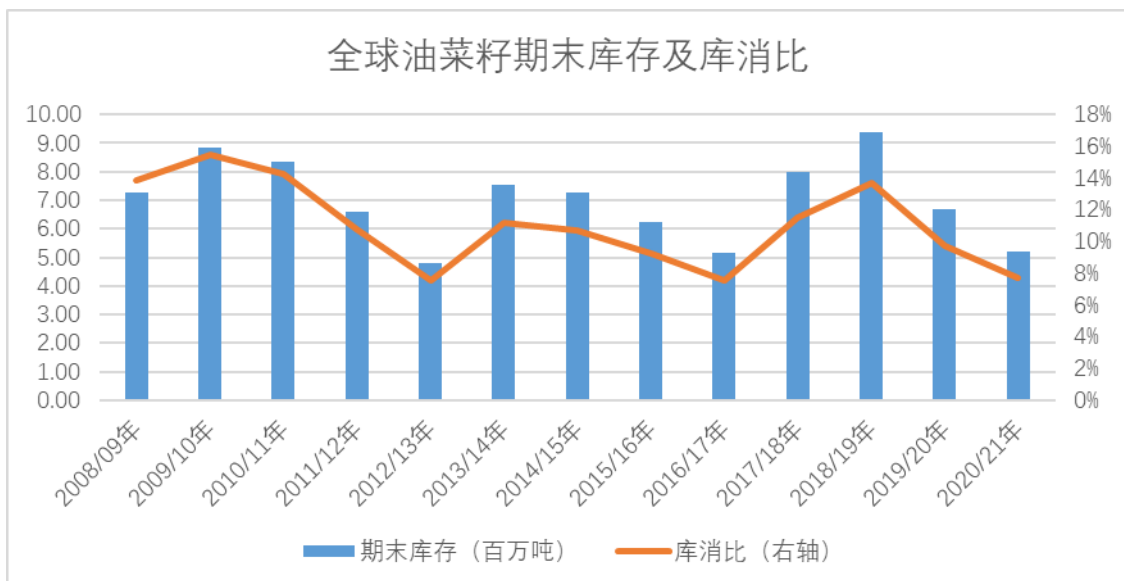
一、主要影响因素分析

（一）全球菜籽产量预估

根据美国农业部最新报告显示，2020/21年度全球菜籽期初库存为664万吨，较上一年度减少29%；预估全球油菜籽产量为6917，比上个月预估提高30万吨，但仍延续2017/18年度后产量下降趋势；油菜籽出口量15.16万吨，较上年度跌幅4.05%，损耗12万吨；全球油菜籽总消费预估为6771万吨，比上个月预估提高21万吨，较上年下跌1.44%，期末库存预计为521万吨，同比下跌21.54%；虽然总消费有明显下降，但由于新年度油菜籽存在减产预期，导致库存消费比走弱至8%（上年为10%），整体来看，最新数据显示2020/21年度全球油菜籽供需格局缩紧。

加拿大方面，据加拿大农业暨农业食品部(AAFC)发布的10月份主要田间作物展望报告显示，2020/21年度加拿大油菜籽期末库存预计为225万吨，仅比9月份预测值高出5万吨，不过远远低于上年的311.3万吨。

总体来看，2020/21年度全球油菜籽存在减产预期，库存消费比连续下降，预计全球菜籽维持供需紧平衡状态。

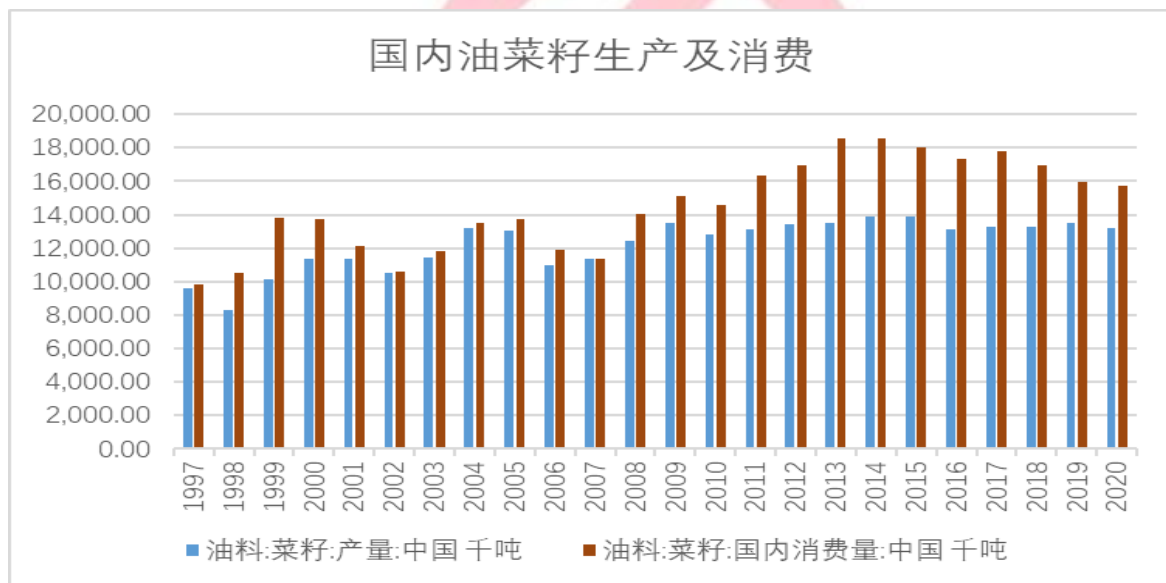


(全球油菜籽期末库存及库消比 数据来源: 美国农业部)

(二) 2020/21 年度国产菜籽自产不足

根据国家统计局数据显示, 2019 年油菜籽产量为 1348.47 万吨, 连续三年小幅增加, 但仍低于 2013-2015 年之间的水平。根据美国农业部数据显示 2019/2020 产量 1348.5 万吨, 与国家统计局数据相近。

美国农业部还预估 2020 年收获面积 665 万公顷, 比上年度增加 5 万公顷, 然而产量预估同比减少 28.5 万吨至 1320 万吨, 这可能是由于油菜籽种植和收获机械化程度低以及劳动力成本不断提高。期初库存报 125.3 万吨, 进口量报 250 万吨, 低于上年度的 255.8 万吨, 总消费报 1575 万吨, 减少 1%, 期末库存报 120.3 万吨。2020/21 年度中国油菜籽库存消费比报 7.6%, 比上年度下调 0.2 个百分点。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, 未来对进口依赖度或将进一步提高。



(国内油菜籽生产及消费, 数据来源: 美国农业部)

RUIDA FUTURES

2020 年 9 月我国进口油菜籽 27.03 万吨, 较上月 13.36 万吨增幅 102.32%, 较去年同期 16.09 万吨增幅 67.9%, 2020 年 1-9 月共进口菜籽 217 万吨, 较去年同期增幅 12.93%。根据天下粮仓数据统计, 10 月预计有 28.3 万吨, 11 月有 12.5 万加拿大菜籽到港, 比 10 月份腰斩一半, 12 月有 36 万吨加拿大菜籽到港, 不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。11 月中旬沿海进口菜籽库存再度下降, 12 月份菜籽到港口增加将使菜籽库存再度止降回升。



(近6年国内菜籽进口量走势图，数据来源：美国农业部)

(三) 替代品方面

根据美国农业部 11 月份数据显示：USDA 预估全球 2020/21 年度大豆产量 36264 万吨，尽管这一数据已经创下历史最高纪录，但是仍不能满足当年度消费量 36903 万吨，产不足需，期末结转库存毫无意外下降，至 8652 万吨，库存消费比 23.4%，供需格局趋于缩紧，不过情况好于油菜籽。

12 月份是大豆主产国美国出口高峰期，同时也是南美大豆生长播种期，因此投资者聚焦大豆市场出口数据和天气。

巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 11 月 19 日，巴西 2020/21 年度大豆播种进度为 81%，高于一周前的 70%，也高于五年同期均值 79%，播种进度有所提高。不过拉尼娜天气导致阿根廷、巴西以及美国南部则会更加干燥，目前部分巴西大部分地区面临降雨量较低问题，引发市场对于干旱天气题材的关注，近月天气升水可能性提高，利多 CBOT 大豆价格。

截至 11 月中旬，2020/21 年度美国大豆总出口销售量达到 5128.8 万吨，已经实现目标出口的 85.7%，创下近八年以来同期进度最快，而且比去年同期翻了一番，因为中美贸易摩擦，去年出口需求萎靡。出口旺盛以及美国国内消费增长，致使期末库存降至近五年最低，库存消费比降至七年最低，推动美国大豆价格时隔三年再度站上 1200 关口，传导至我国成本端，大豆进口成本目前报 3750-4050 元/吨。

美豆出口强劲是一把双刃剑，一方面利多美豆期价，另一方面则导致国内未来到港预期增加。截至 11 月中旬，我国累计采购 2020/21 年度美豆 2861 万吨（实际装船 1605 万吨，未装船 1256 万吨），这一采

购量已经恢复到贸易战前的水平。根据天下粮仓数据显示，11月份进口大豆预报到港133船914.9万吨，12月大豆到港预估910万吨，1月份预估800万吨，2月份初步预估630万吨，3月份初步预估650万吨。

在未来2个月原料供给充足环境下，压榨产量的节奏可能取决于豆粕库存容量，这是因为相比豆油，豆粕胀库风险较高，11月14-20日开机率的下降已经有迹可循，故而预期豆粕库存保持相对高位，而豆油供应增速会放慢。

（四）菜油方面

年度供需：根据农业农村部发布的《2020年10月中国农产品供需形势分析》报告，2019/20市场年度结束，中国食用植物油产量2821万吨，较上月估计值增加12万吨；进口量维持上个数据不变，为927万吨，消费量预估3290万吨。2020/21年度，中国食用植物油产量、进口量、消费量均与上月预测值保持一致，产量2765万吨，进口量845万吨，消费量3382万吨，缺口228万吨。

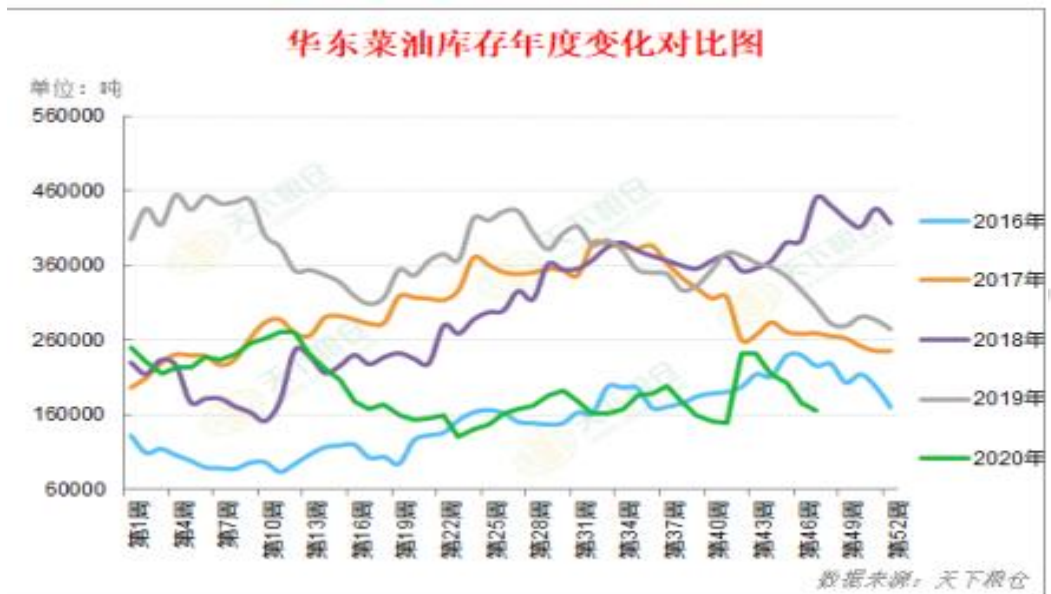
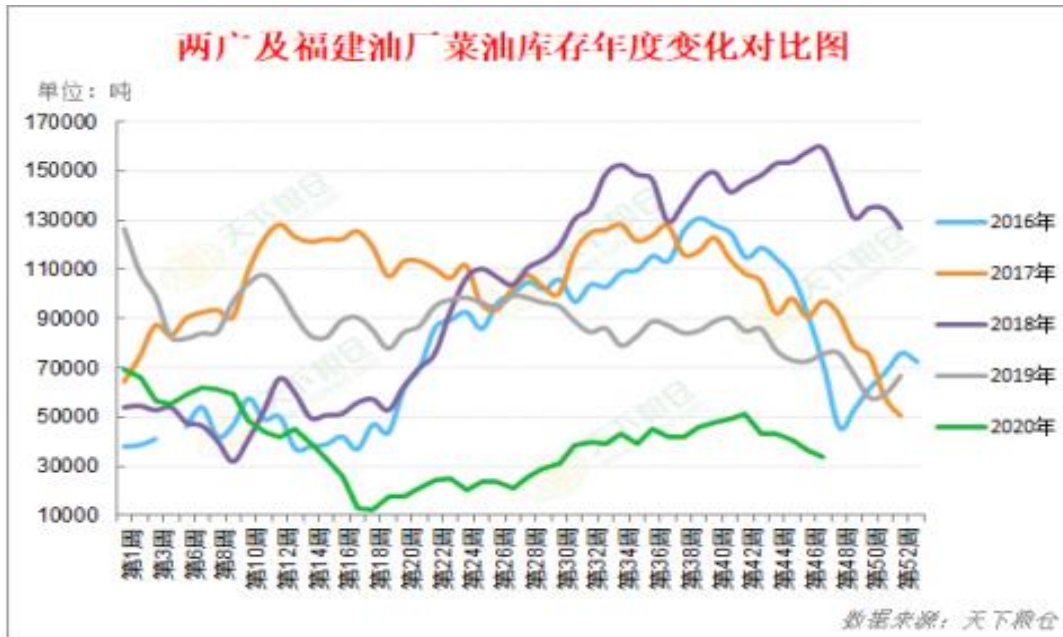
国内压榨：根据天下粮仓数据显示：截止11月20日当周，国内沿海进口菜籽总库存27.3万吨，比上个月同期增加4.1万吨，但是比11月峰值减少4.2万吨。11月沿海进口菜籽库存先增后减，说明整体有所摆脱此前9-10月份的下降阴影，但是上升持续性不强。11月份下旬库存趋于下降可能限制压榨量幅度，从而影响菜油和菜粕供应。12月份预报菜籽到港量增加，原料供应补足，菜油供应增加。只是从长期看，中加关系仍然影响菜籽进口节奏。

菜油进口：2020年1-9月，累计进口菜籽油142.190773万吨，比2019年1-9的110.646286万吨，增长28.51%，其中从加拿大进口76.257139万吨，占比为53.6%。因为菜籽进口受限，我国以进口菜籽油补充国内供应，7-9月单月进口量均为五年同期最高。截至11月24日，加拿大菜油1月份、2月份、3月份、4月份、5月份船期到中国口岸成本价分别为9180元/吨、9125元/吨、9125元/吨、9128元/吨，郑商所菜籽油2105合约价格为9226元/吨，进口利润丰厚，未来进口量将保持历史同期相对高位水平。根据天下粮仓数据，2020年12月进口毛菜油15万吨，2021年进口毛菜油13万吨。

菜油库存：截止11月23日当周，两广及福建地区菜油库存下降至33500吨，较上周36600吨减少3100吨，降幅8.47%，较上个月下旬的43100吨减少9600吨，较去年同期75500吨，降幅55.63%，位于近五年同期最低。华东总库存在165500吨，较上周176600吨减少11100吨，降幅6.29%，较2019年305400吨减少139900吨，降幅45.8%，五年均值283000吨。总体来看，因下游购销情况良好，11月份国内菜油库存整体呈现下降趋势

根据上文所述，菜油进口保持前期高位，且压榨量可能回升，12月供应情况将好于11月份，但是此阶段也是油脂消费旺季，走货情况也好，故而预计菜油库存下降趋势有望放缓，或呈现平稳状态，整体还

是以同期低位状态为主。



(菜油库存走势图 数据来源：天下粮仓)

替代品——豆油、棕油：截至 10 月 23 日，国内豆油商业库存总量 117.58 万吨，较上个月同期 128 万吨降 10.42 万吨，降幅为 8.14%，较去年同期的 108.58 万吨增 9 万吨，增幅 8.29%，五年同期均值 131.29 万吨。

近六周时间内，豆油库存呈现季节性下降趋势，目前低于去年同期均值，根据上文所述，尽管压榨原料充足，但因豆粕胀库风险加大，将限制开机节奏，从而影响豆油产出速度，同时豆油消费终端表现良好，以及收储进行时，豆油库存或将延续下降趋势。

天气不确定性以及疫情限制措施可能影响棕榈油产出，适逢 11-12 月是棕榈油减产周期，国际棕榈油供应减少，马来西亚年末库存预期偏低，将对棕榈油价格构成支撑。

截止 11 月 19 日，全国港口食用棕榈油总库存 40.85 万吨，较上月同期的 42.88 万吨降 2.03 万吨，降幅 4.7%，较去年同期 65.68 降 24.83 万吨，降幅 37.8%，5 年平均库存为 44.83 万吨。近 3 周国内棕榈油库存小幅增加，不过仍处于相对低位，供应压力不大。进口利润不佳，近期棕榈油买船不多，根据 Cofeed 最新了解，12 月进口量预计 70 万吨（其中 24 度 55 万吨，工棕 15 万吨）。



(棕榈油库存走势图 数据来源：天下粮仓)

(六) 菜粕方面

菜粕库存：截至 11 月 25 日，两广及福建地区菜粕库存增加至 1500 吨，较上周 0 吨增加 1500 吨，增幅 100%，较去年同期各油厂的菜粕库存 27000 吨降幅 94.4%。12 月菜籽供应有望增加，油厂开机率回升，将促使菜粕产出增加，叠加当前处于水产养殖进入淡季，菜粕需求不旺，菜粕库存有望重建。但考虑到目前库存基数过低，重建仍需要一段时间，因此短时间内库存仍处于低位，长期菜籽进口受阻，也限制未来上升空间。



(沿海菜粕库存走势图 数据来源：天下粮仓)

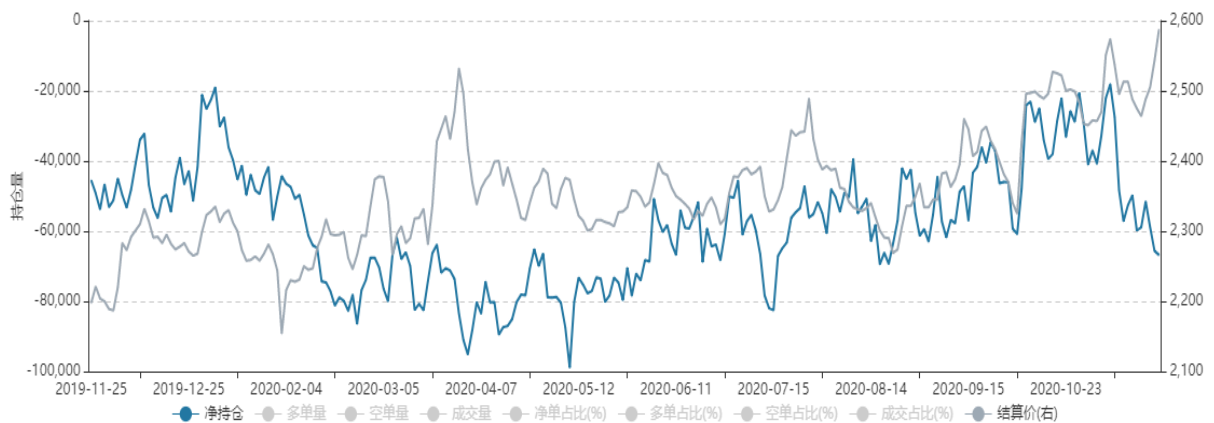
替代品豆粕：根据上文所述，美豆库存偏紧以及南美天气题材发酵，美豆期价站上 1100 美分关口，对国内豆粕成本提供支撑，整体价格重心预计相对稳定。但是从基本面的利空因素将牵制豆粕区间上沿的抬升速度，利空因素主要包括以下两点：一，大豆供应充足，豆粕胀库风险始终难消；二，油脂基本面利多因素叠加，价格表现强势，买油抛粕资金令粕价受到牵制。

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。

11 月郑州菜粕期货价格涨-跌-涨过程，但是即使下跌到上涨转变过程，前 20 名净空持仓也呈现不断累加的趋势，截至 11 月 23 日，净空持仓较上月末增长 63%，较 11 月最低值增长 269%，显示市场对后市行情看法相对悲观，期价上行动力不足，频繁波动的可能性增加。

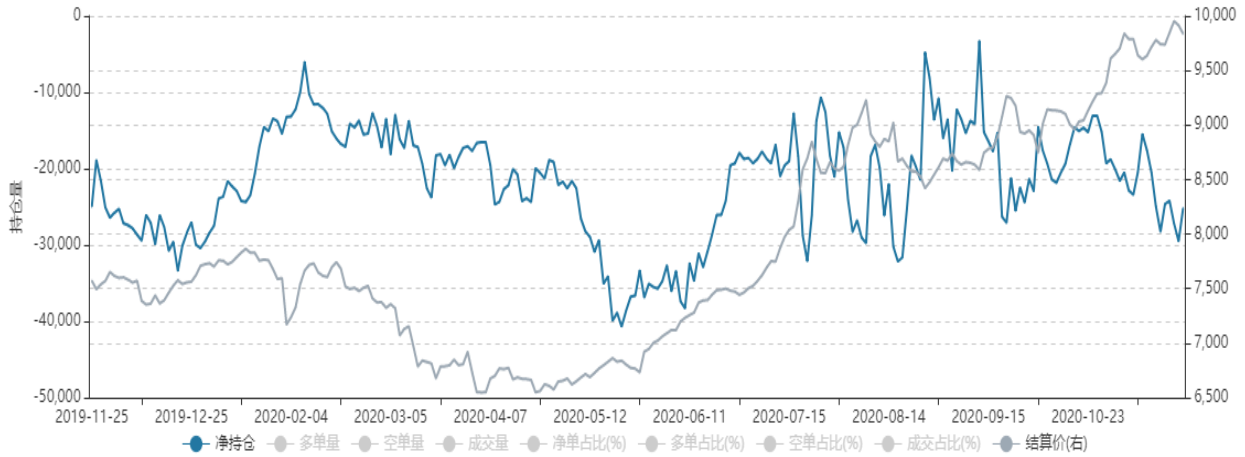
会员：前二十名合计 品种：RM 菜籽粕



(菜粕期货前 20 名净持仓量变化图 数据来源: Wind)

11 月郑州菜油期货价格缓慢上涨, 前二十名净空先减后增, 市场看涨情绪一般, 不过当月下旬增速放慢, 显示市场多空争夺增加, 空头优势略有减弱, 预期期价上涨节奏延续, 不过速度相对缓慢。

会员: 前二十名合计 品种: OI 菜籽油



(郑油期货前 20 名净持仓量变化图 数据来源: Wind)

三、菜籽类期价走势技术分析

11 月份郑州油菜籽期货合约成交萎靡, 暂不细述。

11 月菜粕期货 2105 合约期价突破 2020 年 4 月最高 2581 元/吨, 运行重心上抬, 近两周快速拉涨, RSI 指标临近超涨区域, 短期可能有调整需求, 不过周线呈现多头排列, 整体趋势仍偏向上, 下方支撑 2560 元/吨。



(郑州菜粕 2105 合约周 K 线图 来源: 文华财经)

11 月份菜油期货 2105 合约期价涨逾 4%，日、周、月均线均呈现多头排列态势，且月 K 线 MACD 指标红柱持续增长，技术上多头趋势明显，下方强支撑 10 周均线，上方压力第一压力位 9500 元/吨，第二压力位 10000 元/吨整数关口。



(郑油 2105 周 K 线图 来源：文华财经)

四、2020 年 12 月份菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，2020/21 年度全球油菜籽存在减产预期，库存消费比连续下降，预计全球菜籽维持供需平衡状态；我国油菜籽供应维持偏紧预期，产不足需继续消化库存，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，10 月预计有 28.3 万吨，11 月有 12.5 万加拿大菜籽到港，比 10 月份腰斩一半，12 月有 36 万吨加拿大菜籽到港，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。11 月中旬沿海进口菜籽库存再度下降，12 月份菜籽到港口增加将使菜籽库存再度止降回升。目前主力菜籽合约依旧沉寂，不建议操作。

菜油方面，菜油进口保持前期高位，且压榨量可能回升，12 月供应情况将好于 11 月份，但是此阶段也是油脂消费旺季，走货情况也好，故而预计菜油库存下降趋势有望放缓，或呈现平稳状态，整体还是以同期低位状态为主。近六周时间内，豆油库存呈现季节性下降趋势，目前低于去年同期均值，尽管压榨原料充足，但因豆粕胀库风险加大，将限制开机节奏，从而影响豆油产出速度，同时豆油消费终端表现良好，以及收储进行时，豆油库存或将延续下降趋势。天气不确定性以及疫情限制措施可能影响棕榈油产出，适逢 11-12 月是棕榈油减产周期，国际棕榈油供应减少，马来西亚年末库存预期偏低，将对棕榈油价格构成支

撑。总体而言，油脂利多因素犹存，预期菜籽油呈现缓慢上升态势，菜油 2105 合约上方压力第一压力位 9500 元/吨，第二压力位 10000 元/吨整数关口。

菜粕方面，12 月菜籽供应有望增加，油厂开机率回升，将促使菜粕产出增加，叠加当前处于水产养殖进入淡季，菜粕需求不旺，菜粕库存有望重建。但考虑到目前库存基数过低，重建仍需要一段时间，因此短时间内库存仍处于低位，长期菜籽进口受阻，也限制未来上升空间。美豆库存偏紧以及南美天气题材发酵，美豆期价站上 1100 美分关口，对国内豆粕成本提供支撑，整体价格重心预计相对稳定。但是从基本面的利空因素将牵制豆粕区间上沿的抬升速度，利空因素主要包括以下两点：一，大豆供应充足，豆粕胀库风险始终难消；二，油脂基本面利多因素叠加，价格表现强势，买油抛粕资金令粕价受到牵制。总体来说，美豆期价攀高奠定粕类市场的运行重心维稳，但是国内市场多空因素交织，菜粕期价频繁波动的可能性较大。

操作建议：

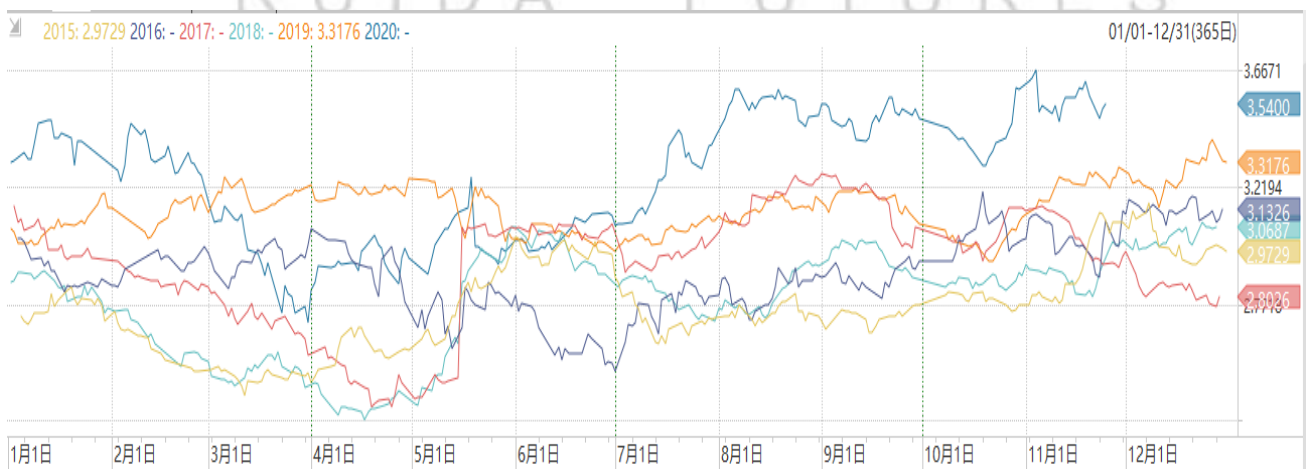
1、投机策略

对于菜粕短线操作者，建议菜粕 2105 合约在 2550 元/吨附近做多，止损 2525 元/吨。

对于菜油波段操作者，建议菜油 2105 合约于 8900-9000 元/吨附近分批做多，止损 8800 元/吨，第一目标 9500 元/吨。

2、套利策略

建议于比值 3.4950 元/吨附近介入多 OI105 合约空 RM105 合约，止损比值参考 3.4800 元/吨，目标比值 3.6600 元/吨。



(OI105 和 RM105 比值图 来源：Wind)

3、套保策略

中加关系成为常态化，预计我国油菜籽进口受到限制，菜粕、菜油库存均处于五年同期历史低位水平，市场购销相对一般。菜粕水产饲料需求进入淡季，不建议菜粕下游企业介入期货市场。建议菜油下游企业在 8950-9050 元/吨附近做多 OI105 套期保值，止损参考 8840 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。

RUIDA FUTURES