

2021 年 04 月 16 日

恒泰期货研究所

## 供需偏紧 菜油菜粕逢低做多

——油粕季报 20210416

【姓名：沈大尉】

【从业资格编号：F3025193】

【投资咨询编号：Z0012216】

【联系电话：13916497447】

【邮箱：shendawei@cnhtqh.com.cn】

### 摘要



**市场讯息：**4 月 9 日 USDA 月度报告发布，全球油料作物产量被小幅调升，20/21 年度作物总产量从 5.8584 亿吨上调至 5.9803 亿吨。全球油料作物依然处于供需偏紧格局，库销比从 18/19 年度的近 27.25% 下滑至 20/21 年度近 19.45%。



**现货情况：**截至 4 月 12 日，国内菜籽收购价普遍 2.8—3.2 元/斤。现货上涨主要是成本支撑以及油厂开工率不高，本周豆粕现货成交明显放大，随着天气转暖，水产养殖逐步启动。



### 行情分析：

近期利多因素：

- (1) 菜籽进口成本抬升；
- (2) 进口菜籽压榨利润快速下滑，倒逼油厂停工，供应压力有望下降；
- (3) 天气转暖，水产价格攀升，引发国内水产对菜粕需求；
- (4) 两广福建地区和华东地区菜油库存低位。

近期利空因素：

- (1) USDA 调降国内大豆压榨需求，豆粕承压向菜粕传导；
- (2) 菜粕库存相对高位，面临去库存；
- (3) 豆粕菜粕价差高位调整，不利于拉动菜粕消费；
- (4) 菜油豆油价差以及菜油棕油价差低位快速反弹，不低于菜油扩大消费。

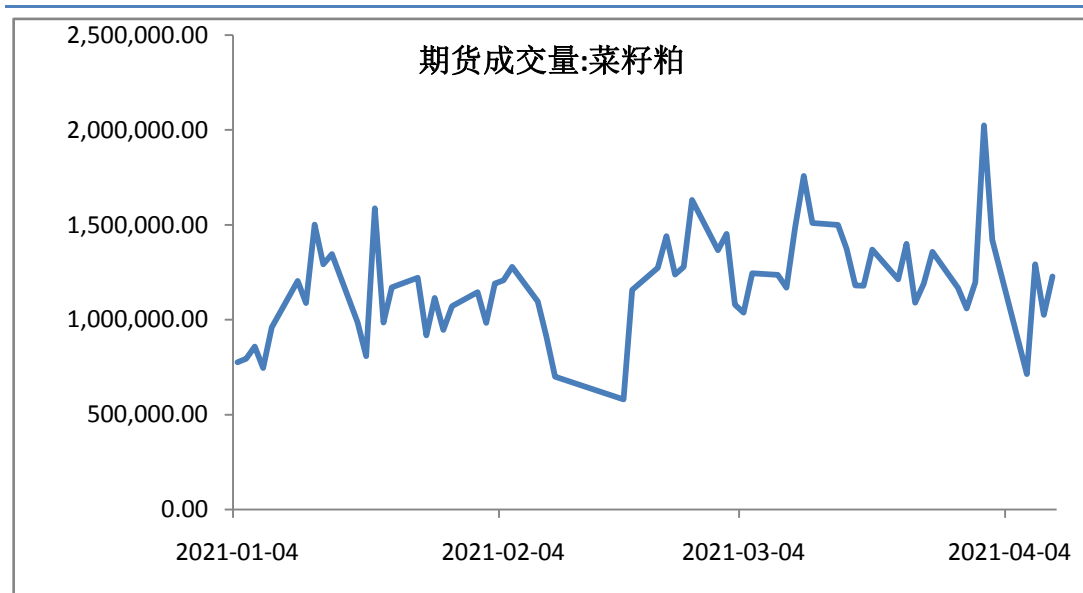


**操作策略：**菜油主力前低附近建立多单头寸；菜粕亦保持同样思路。我们预计菜油的走势将强于菜粕走势；菜粕注意逐步建仓。对冲头寸：我们建议把握豆菜价差低位调整的机会，建议 2000 下方建立头寸，2 季度价差头寸有望上行至 2500。

相关研究

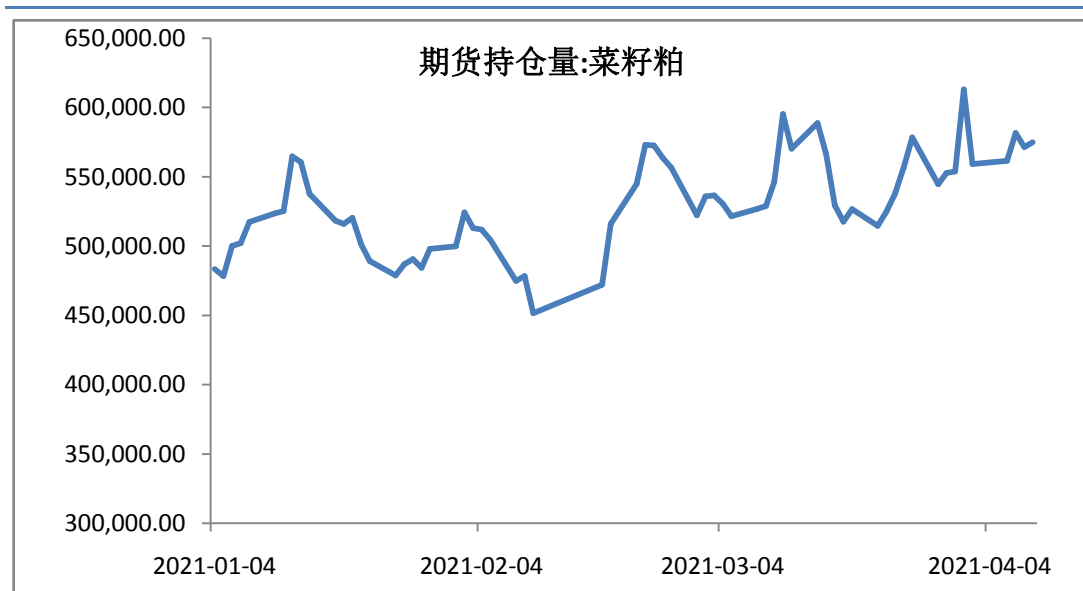
## 一、市场概况：

图 1：菜粕成交



资料来源：WIND、恒泰期货

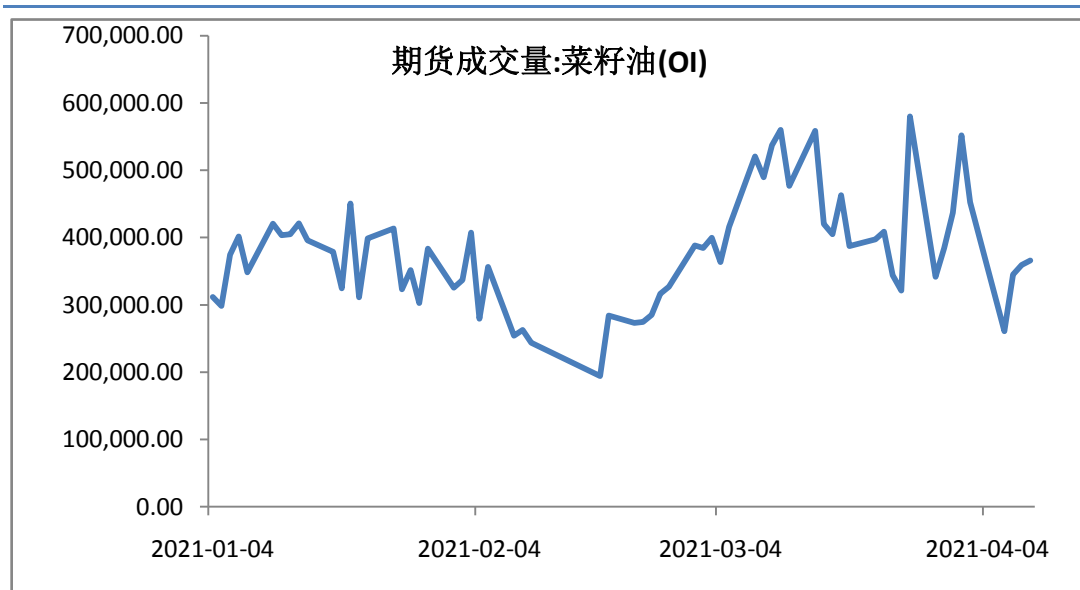
图 2：菜粕持仓



资料来源：WIND、恒泰期货

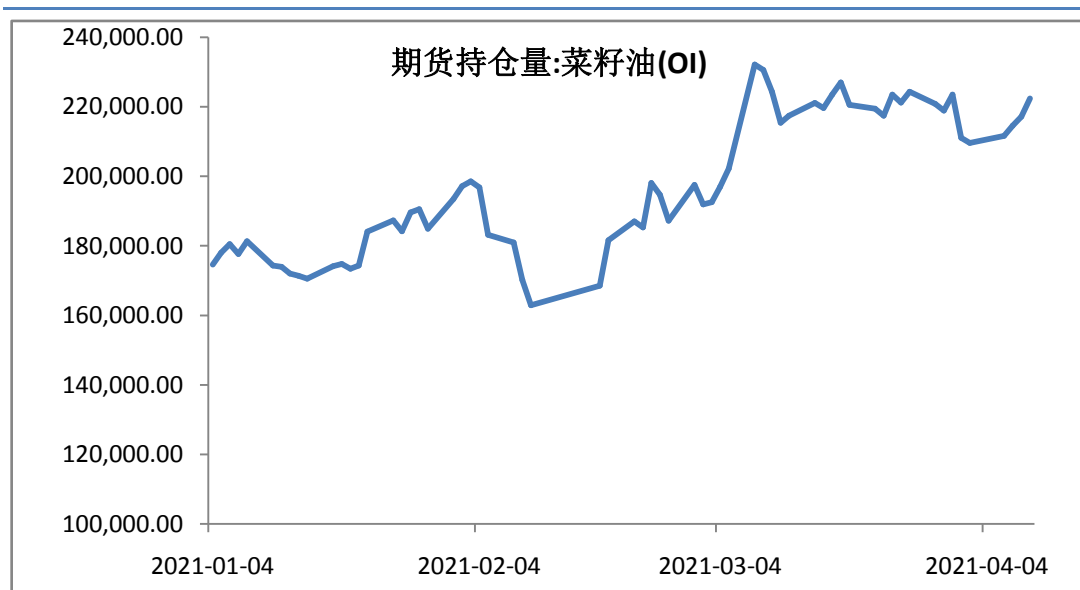
截止 4 月 9 日，菜粕整体交投活跃。1 季度菜粕日内成交整体保持在 120 万手附近，持仓相对稳定，接近 55 万手的水平。

图 3：菜油成交



资料来源：WIND、恒泰期货

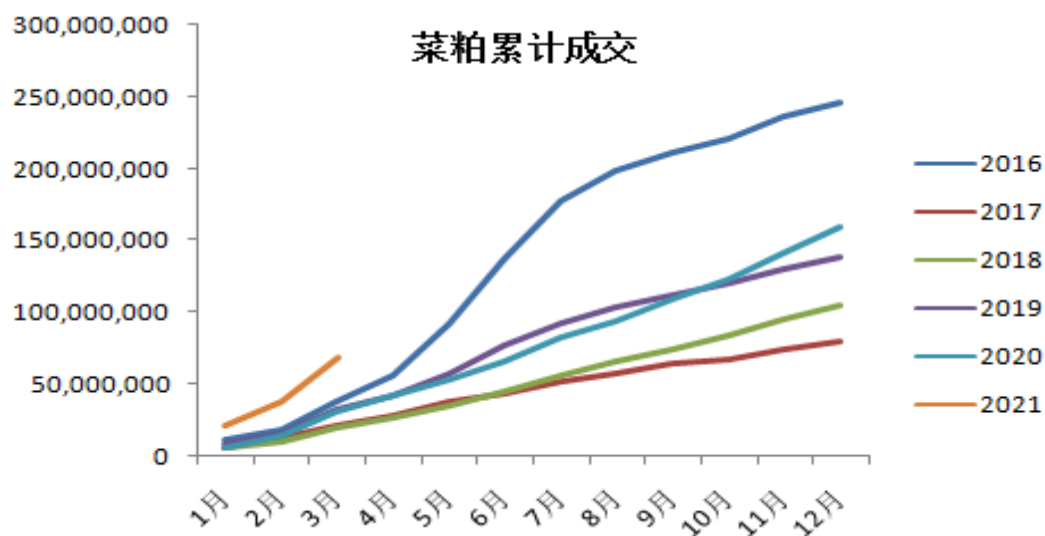
图 4：菜油持仓



资料来源：WIND、恒泰期货

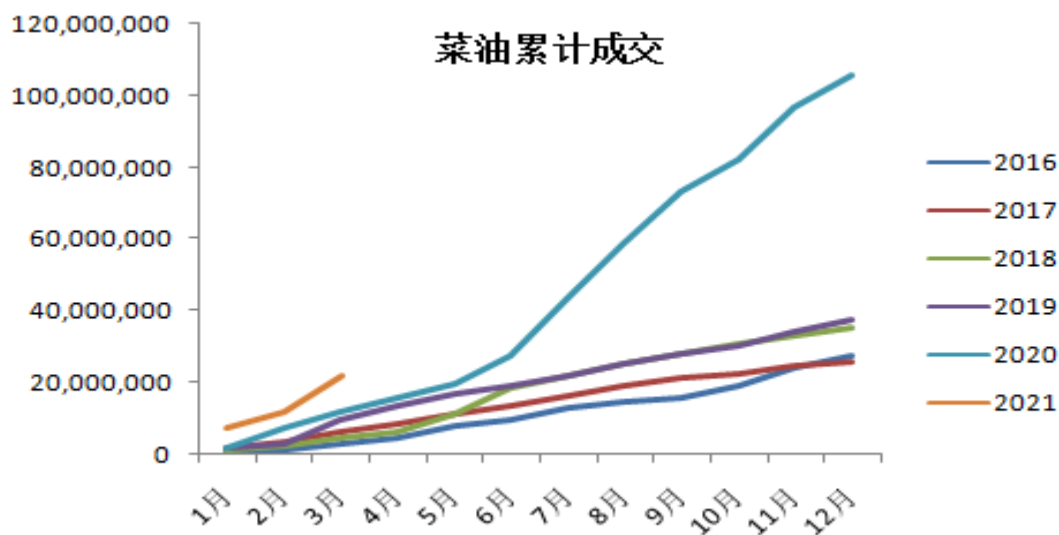
截止 4 月 9 日，菜油整体交投活跃。1 季度菜油日内成交整体保持在 50 万手附近，持仓稳步攀升，当前菜油持仓接近 22 万手的水平，整体持仓处于阶段高位，有资金进场迹象。

图 5：菜粕累计成交



资料来源：WIND、恒泰期货

图 6：菜油累计成交



资料来源：WIND、恒泰期货

截止 4 月 9 日，菜油菜粕整体交投活跃。1 季度菜油菜粕累计成交均创历史新高，无论是投资角度还是投机角度，均是受到资金青睐。

## 二、基本面分析

表 1：全球油料作物供需

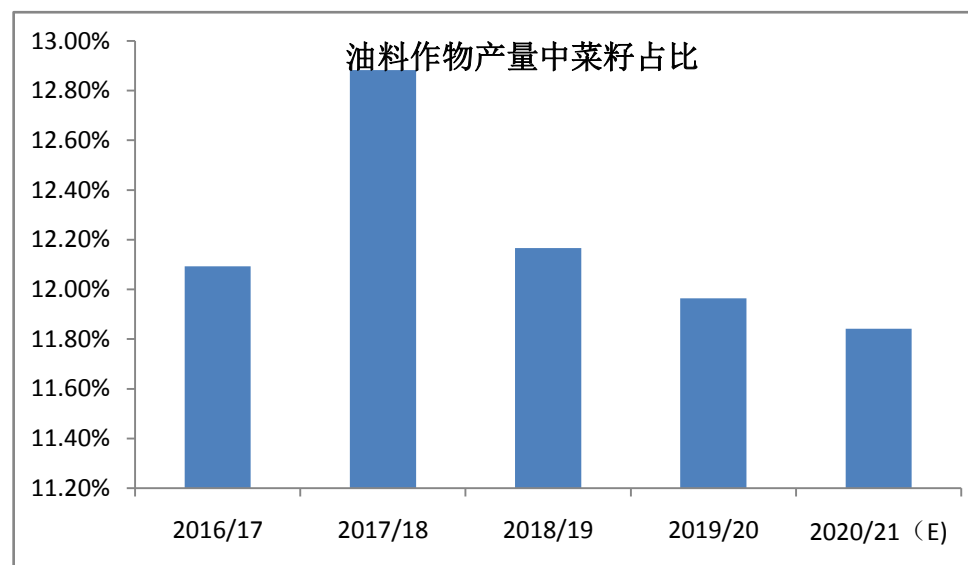
	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2020/21
					FEB	MAR	APR
<b>产量</b>							
椰子仁	5.51	5.92	5.97	5.85	5.75	5.74	5.74
棉籽	38.98	45.09	43.1	44.42	42.01	41.81	41.73
棕榈仁	17.3	18.68	19.38	19.25	19.86	19.58	19.23
花生	45.16	46.83	46.81	46.06	47.32	47.33	47.73
菜籽	69.49	75.16	72.99	69.23	68.93	69.59	70.82
大豆	349.86	343.86	361.04	339	361.08	361.82	363.19
葵花籽	48.33	47.93	50.63	54.88	50.14	49.97	49.6
合计	574.62	583.44	599.92	578.68	595.09	585.84	598.03
<b>进口</b>							
椰子仁	0.13	0.12	0.21	0.23	0.21	0.22	0.22
棉籽	0.96	0.75	0.58	0.66	0.7	0.72	0.78
棕榈仁	0.07	0.14	0.13	0.11	0.1	0.11	0.11
花生	3.14	3.03	3.39	4.27	3.98	4.03	4.03
菜籽	15.5	15.33	14.33	15.55	16.12	16.4	16.63
大豆	144.77	153.67	145.8	165.32	166.96	166.9	167.76
葵花籽	2.27	2.24	2.61	3.26	2.6	2.71	2.7
合计	166.84	175.28	167.05	189.4	190.67	191.1	192.24
<b>出口</b>							
椰子仁	0.16	0.18	0.18	0.27	0.24	0.26	0.26
棉籽	0.89	0.85	0.75	0.84	0.63	0.63	0.65
棕榈仁	0.09	0.17	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08
花生	3.83	3.46	3.74	4.86	4.16	4.32	4.47
菜籽	15.84	16.23	14.31	15.53	16.23	16.74	16.65
大豆	147.52	153.17	148.83	165.18	169.69	169.72	170.91
葵花籽	2.62	2.68	3.16	3.56	2.84	2.93	2.91
合计	170.94	176.24	171.04	190.31	193.87	194.69	195.93
<b>压榨</b>							
椰子仁	5.43	5.82	5.98	5.73	5.68	5.67	5.67
棉籽	28.84	33.62	32.95	33.91	32.49	32.33	32.3
棕榈仁	17.17	18.58	19.31	19.2	19.75	19.49	19.14
花生	17.54	18.14	18.02	19.02	18.97	18.82	18.97
菜籽	67.33	68.21	67.88	68.34	67.99	68.26	69.62
大豆	287.55	295.3	298.71	311.26	321.98	323.58	322.47
葵花籽	43.13	44.03	46.26	50.22	46.13	46.06	45.72
合计	466.97	483.69	489.11	507.67	512.99	514.2	513.88
<b>期末库存</b>							
椰子仁	0.1	0.11	0.08	0.07	0.08	0.04	0.04
棉籽	1.39	1.9	1.68	1.49	1.23	1.22	1.16
棕榈仁	0.24	0.21	0.23	0.21	0.22	0.22	0.11
花生	3.99	5.15	5.55	4.14	3.77	3.95	4.06
菜籽	5.13	8.11	9.65	7.31	5.14	5.42	5.81
大豆	94.82	100.16	113.72	96.04	83.36	83.74	86.87
葵花籽	3.41	2.68	2.41	2.45	1.84	1.82	18.81
合计	109.08	118.31	133.32	111.7	95.64	96.4	99.98

资料来源：USDA、恒泰期货

4月9日 USDA 月度报告发布，全球油料作物产量被小幅调升，20/21 年度作物总产量从 5.8584 亿吨上调至 5.9803 亿吨。产量出现上涨的品种有花生、菜籽和大豆，同时菜籽和花生的压榨需求亦被调升。综合分析，全球油料作物

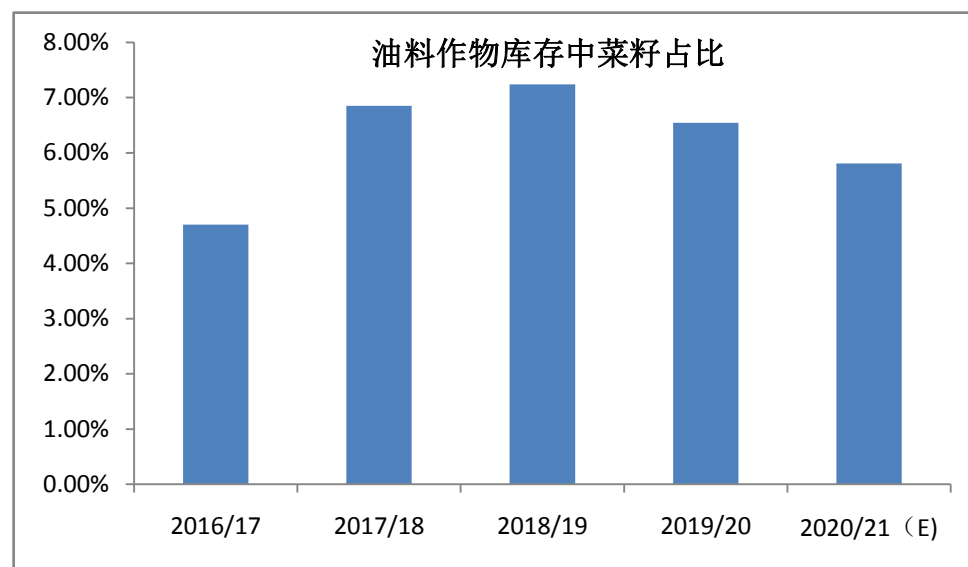
依然处于供需偏紧格局，库销比从 18/19 年度的近 27.25% 下滑至 20/21 年度近 19.45%。但 4 月报告显示，当前库销比略有回升，3 月库销比 18.75%，4 月小幅调升至 19.45%。库存方面，增长的动力主要来自：花生（2.78%），菜籽（7.2%）和大豆（37.38%）。

图 7：全球油料作物产量中菜籽占比



资料来源：USDA、恒泰期货

图 8：全球油料作物库存中菜籽占比



资料来源：USDA、恒泰期货

总体而言：菜籽在全球油料作物产量中的比重在不断下滑。

表 2：全球菜籽供需

	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21
<b>产量</b>			MAR	APR
中国	13.28	13.485	13.2	13.2
印度	8	7.7	7.4	8.5
加拿大	20.724	19.607	19	19
日本	4	4	4	4
欧盟	20.061	16.88	17.1	17.2
其他	10.917	11.55	12.887	12.914
合计	72.987	69.226	69.591	70.818
<b>进口</b>				
中国	3.486	2.558	3	3.2
印度	0	0	0	0
加拿大	0.146	0.155	0.1	0.1
日本	2.384	2.242	2.3	2.3
欧盟	4.231	6.249	6.3	6.4
其他	4.082	4.343	4.696	4.626
合计	14.329	15.547	16.396	16.626
<b>出口</b>				
中国	0	0	0	0
印度	0	0	0	0
加拿大	9.202	10.043	10.7	10.7
日本	0	0	0	0
欧盟	0.09	0.031	0.025	0.025
其他	5.022	5.456	6.016	5.921
合计	14.314	15.53	16.741	16.646
<b>消费</b>				
中国	16.925	15.985	16.05	16.25
印度	7.9	7.9	7.6	8.4
加拿大	9.869	11.023	10.331	10.331
日本	2.411	2.305	2.305	2.305
欧盟	24.4	23.715	23.4	23.7
其他	9.958	10.656	11.456	11.451
合计	71.463	71.584	71.142	72.437
<b>库存</b>				
中国	1.195	1.253	1.403	1.403
印度	0.469	0.269	0.069	0.369
加拿大	4.435	3.131	1.2	1.2
日本	0.179	0.12	0.119	0.119
欧盟	1.63	1.013	0.988	0.998
其他	1.744	1.525	1.636	1.722
合计	9.652	7.311	5.415	5.811

资料来源：USDA、恒泰期货

4月9日美农业部的油料作物月度报告显示：全球菜籽继续处于供需偏紧状态。4月报告显示，印度产量上调110万吨；中国和印度菜籽需求同时被上调20万吨和120万吨。其他地区菜籽产量的上扬造成菜籽库存上扬近40万吨至581万吨，低于18/19和19/20的965万吨和731万吨的库存水平。

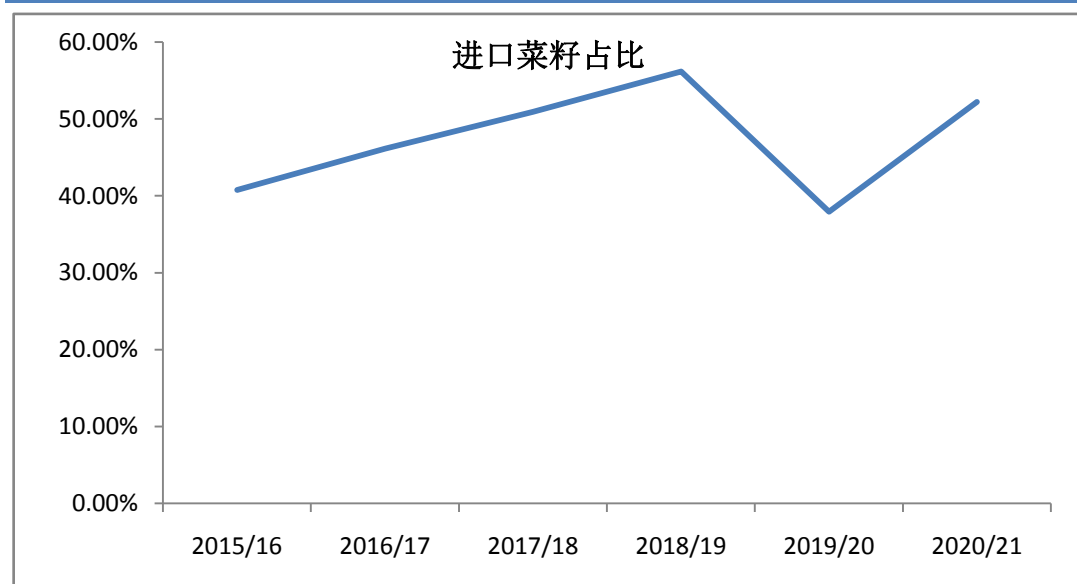
表 3：中国菜籽供需

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2020/21
						FEB	MAR	APR
期初库存	50	45	54	69	54	44	44	44
国内产量	610	450	410	370	360	370	370	370
进口量	440	394	450	470	210	270	270	300
年度供给总量	1100	889	914	909	624	684	684	714
榨油用量	1010	805	815	835	565	635	635	665
其中：国产菜籽	580	42	385	355	345	355	355	355
：进口菜籽	430	385	430	480	220	280	280	310
种用及损耗量	45	30	30	20	15	15	15	15
年度总消费量	1055	835	845	855	580	650	650	680
期末库存	45	54	69	54	44	34	34	34
库存消费比	4.27%	6.47%	8.17%	6.32%	7.59%	5.23%	5.23%	5.00%

资料来源：天下粮仓、恒泰期货

行业资讯网站显示：国内菜籽随着进口量不断攀升，菜籽对外依存度越来越高。同时国内菜籽需求良好，造成菜籽库销比处于近 5 年的低位。

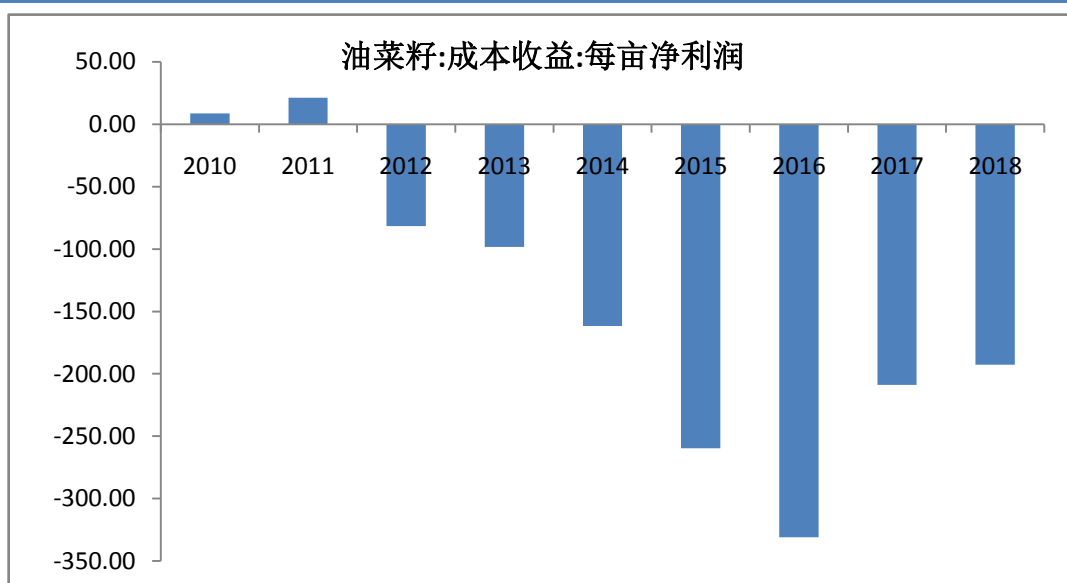
图 9：菜籽对外依存攀升



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

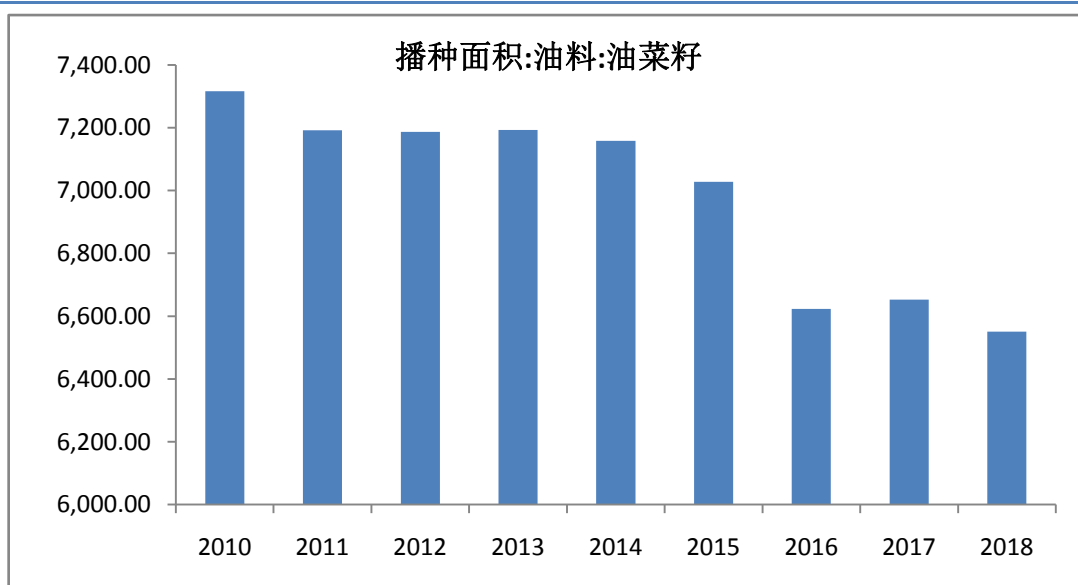


图 10：中国菜籽种植效益



资料来源：WIND、恒泰期货

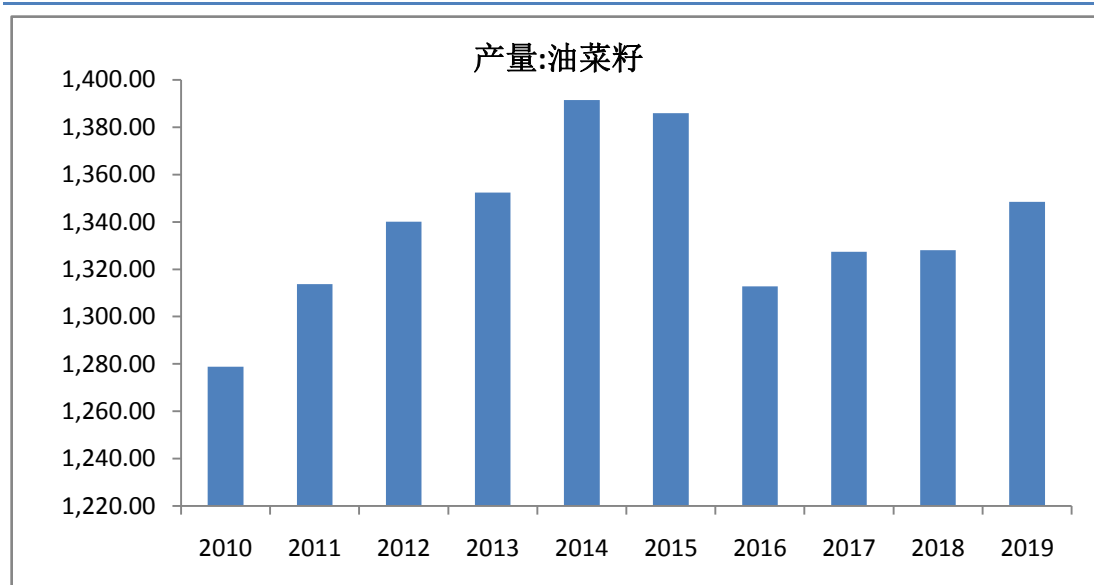
图 11：中国菜籽播种



资料来源：WIND、恒泰期货

种植效益的下降导致国内菜籽播种面积的连年下滑，菜籽产量随之止步不前。实际菜籽产量可能低于统计局公布的产量。

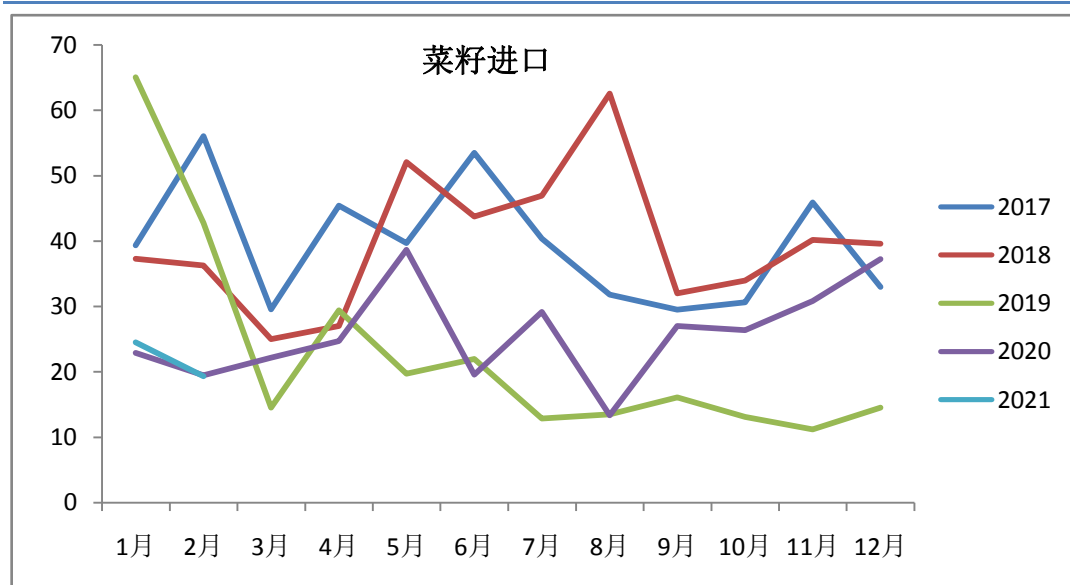
图 12: 中国菜籽产量



资料来源: WIND、恒泰期货

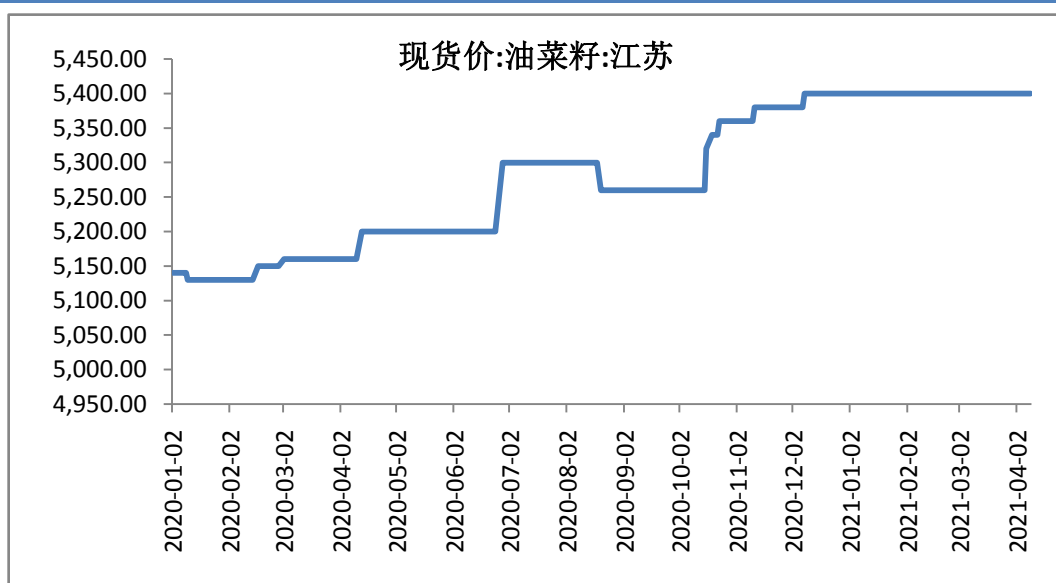
今年前两个月, 海关数据显示: 1-2 月共进口菜籽 45.19 万吨, 较去年同期增幅 6.63%。其中 1 月进口 24.53 万吨, 2 月进口 20.66 万吨。1-2 月合计进口 45.19 万吨中有 33.4 万吨菜籽来自加拿大, 占比 73.91%。

图 13: 中国菜籽进口



资料来源: 天下粮仓、恒泰期货

图 14: 菜籽现货价格



资料来源: WIND、恒泰期货

截止 4 月 12 日, 当前国内菜籽收购价普遍在 2.85—3.2 元/斤。目前市场采购积极性弱, 油厂等待新菜籽上市。当前菜籽处于缺货状态, 收购困难。

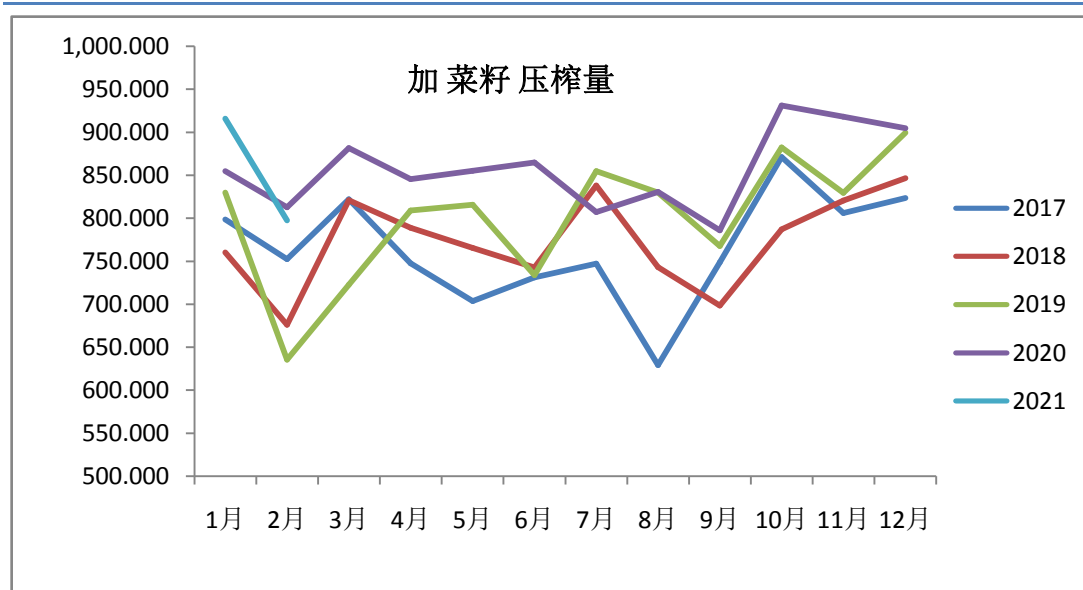
图 15: 菜籽进口成本



资料来源: WIND、恒泰期货

截止 4 月 12 日, 近月加拿大菜籽 CNF 价普遍近 850 美元/吨, 进口成本近 6500—7000 元/吨, 成本高企。

图 16: 加拿大菜籽压榨



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

表 4: 中国菜粕供需

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2020/21
						FEB	MAR	APR
期初库存	30	40	29	40	38	25	25	25
国内产量	598	461	482	473	330	370	370	385
进口量	22	75	110	139	160	180	180	180
年度供给总量	650	576	621	652	523	575	575	590
消费总量	600	545	579	612	496	550	550	565
出口量	10	2	2	2	2	2	2	2
年度消费总量	610	547	581	614	498	552	552	567
结转库存	40	29	40	38	25	23	23	23
库存消费比	6.56%	5.32%	6.91%	6.21%	5.04%	4.18%	4.18%	4.07%

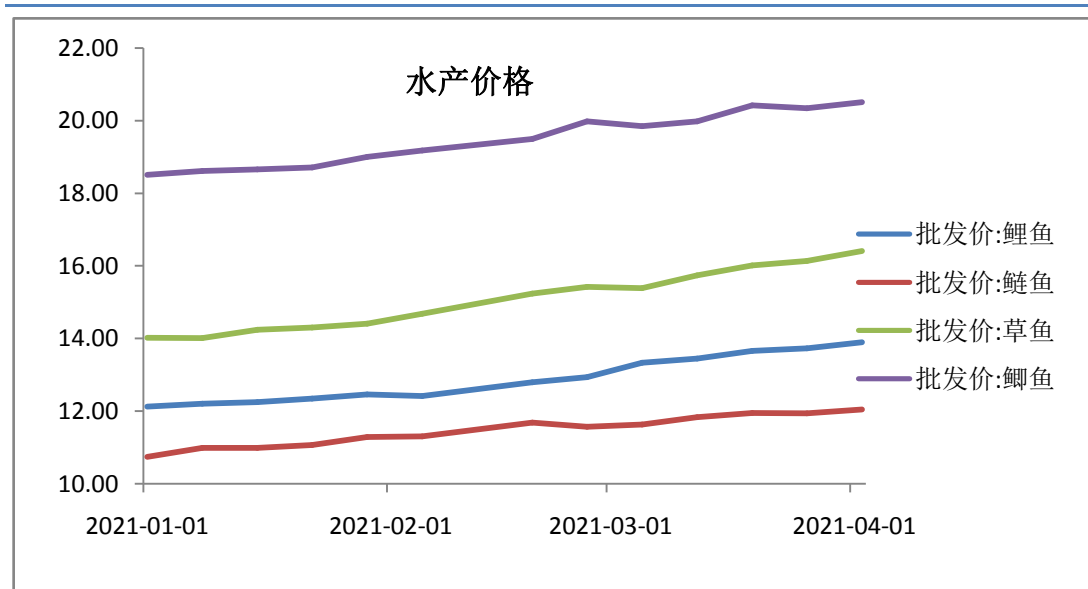
资料来源：天下粮仓、恒泰期货

行业资讯显示：国内菜粕供需偏紧，需求稳步攀升，对进口的依存度不断攀升，库消比一路下降，供需偏紧状态。

每年四五月份，随着各地新一年度的水产投苗陆续增加，菜粕需求开始回升。今年的水产品价格自春节以来一直维持高位，根据国家发改委的数据，3月36个城市的草鱼、鲢鱼和带鱼的平均零售价分别为每斤10.08元、9.08元和19.88元，草鱼和鲢鱼的零售价为2015年以来最高，带鱼的零售价为2015年以来第二高。水产品价格尤其是四大家鱼价格如果能较长时间维持在高位，

将推动淡水养殖的积极性，进而增加菜粕的需求。目前国内菜粕供应比较稳定，等待天气转暖所带来的水产养殖。

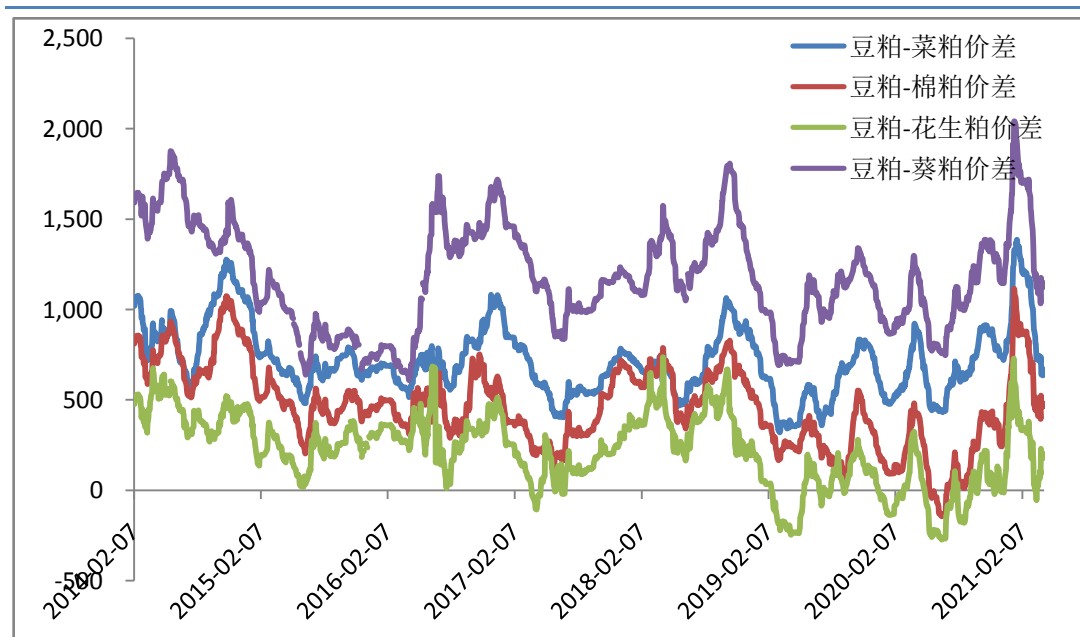
图 17：水产价格上涨



资料来源：WIND、恒泰期货

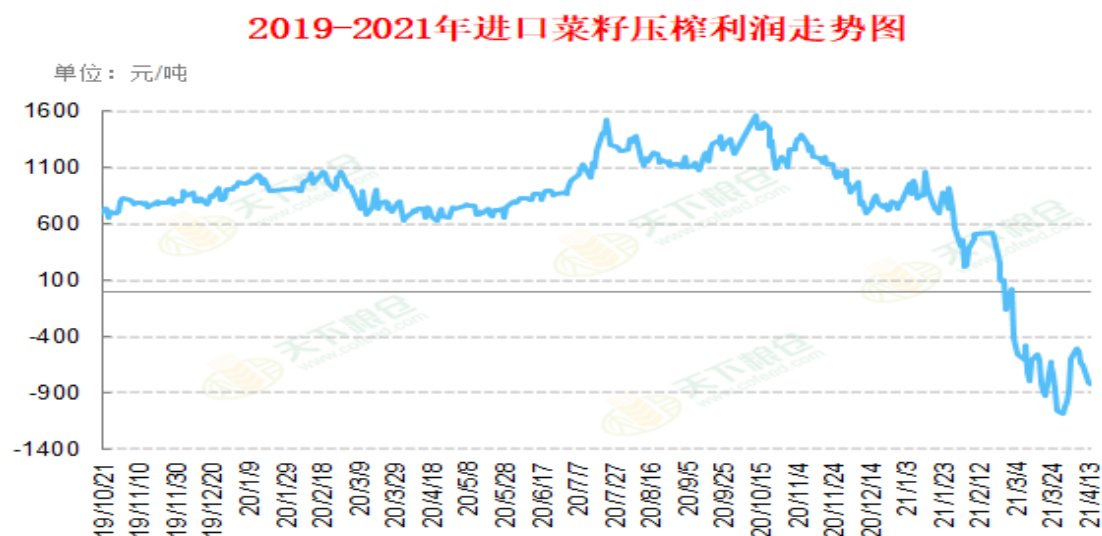
尽管菜粕库销比一路下行，但阶段性蛋白粕的行情弱于油脂。近期豆粕菜粕价差出现高位下行，菜粕走势较豆粕更强。

图 18：豆粕杂粕价差



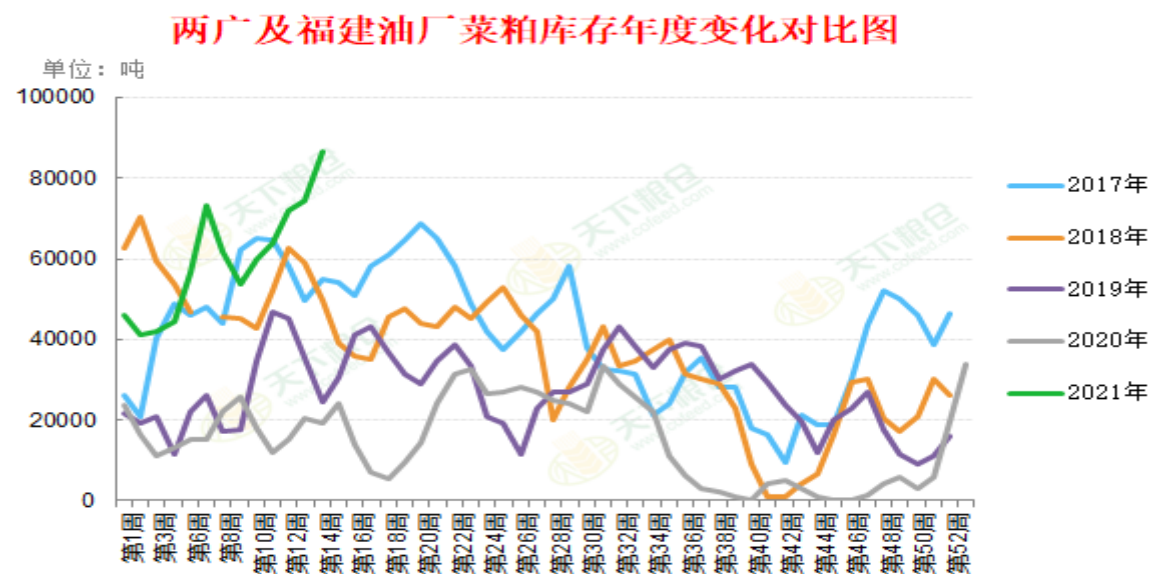
资料来源：WIND、恒泰期货

图 19: 进口菜籽压榨利润



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

图 20: 沿海菜粕库存



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

由于菜籽进口成本高企，菜粕菜油行情相对偏弱，油厂压榨利润亏损严重。此外，水产养殖尚未启动，沿海部分油厂出现胀库。截止4月9日，两广及福建地区菜粕库存增加至8.66万吨，库存处于历史高位水平。

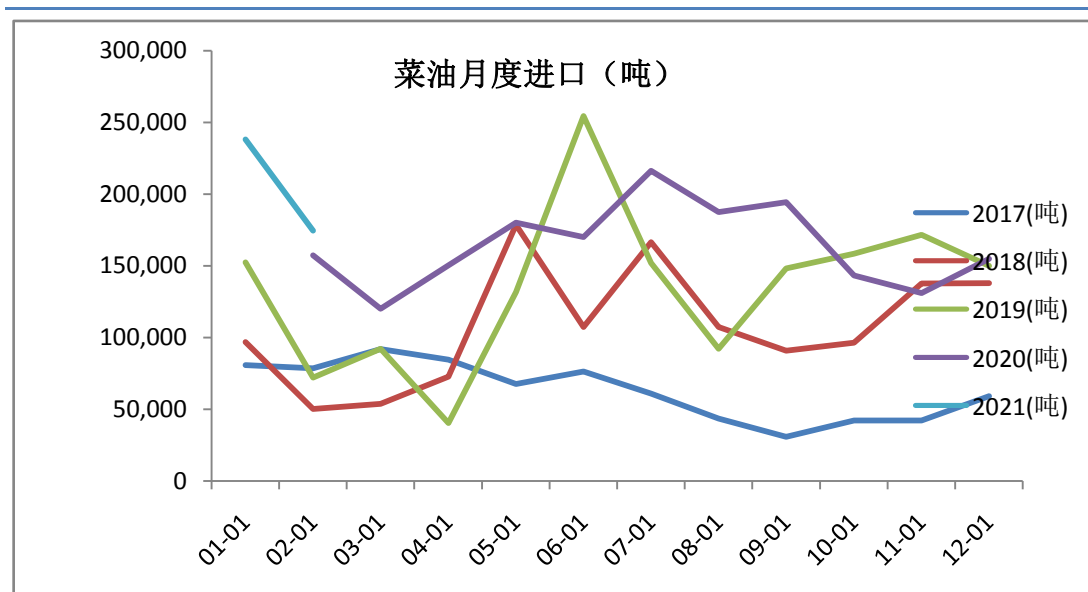
表 5：中国菜油供需

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2020/21
						FEB	MAR	APR
期初库存	627	510	193	80	99	78	78	78
国内产量	393	312	333	328	216	242	242	255
进口量	85	71	81	130	170	180	180	200
年度供给总量	1105	893	607	538	485	500	500	533
年度消费总量	595	700	527	439	407	432	432	465
结转库存	510	193	80	99	78	68	68	68
库存消费比	85.71%	27.57%	15.18%	22.55%	19.16%	15.74%	15.74%	14.62%

资料来源：天下粮仓、恒泰期货

行业资讯显示：国内菜油库销比一路下行，当前国内菜油库存低位，供应压力不大。

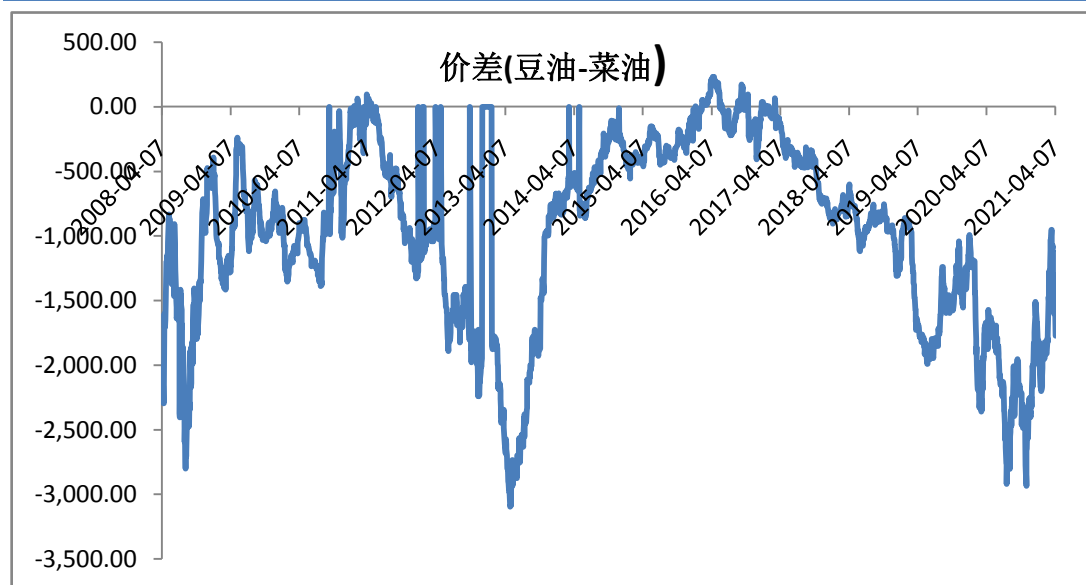
图 21：中国菜油进口



资料来源：天下粮仓、恒泰期货

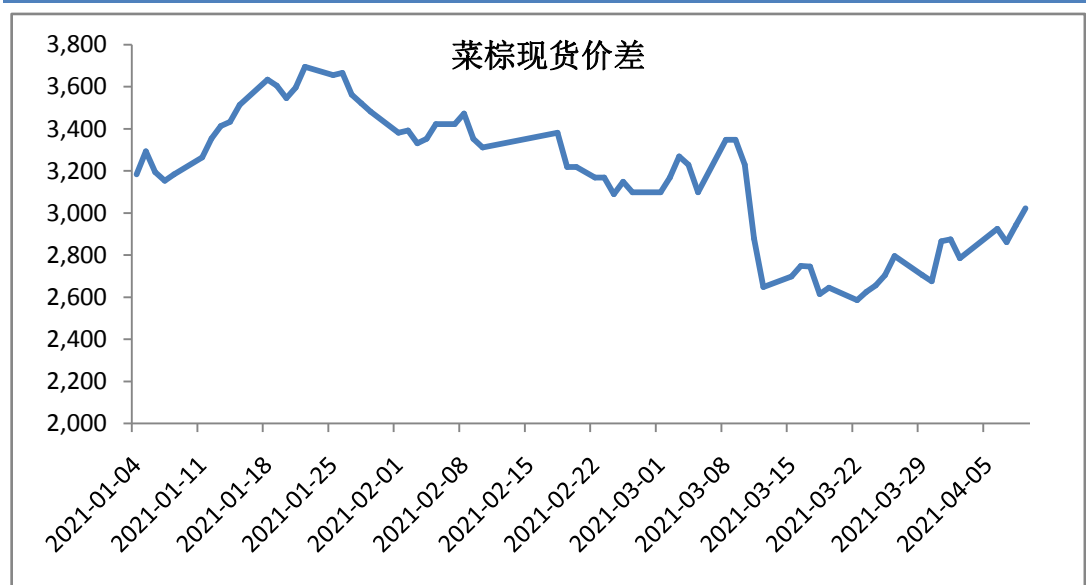
海关数据显示：2021 年 2 月菜油进口总量在 17.446 万吨，较去年同期 12.185 万吨增加 43.18%。2021 年 1-2 月，菜油进口总量在 41.251 万吨。

图 22：豆菜价差



资料来源：WIND、恒泰期货

图 23：菜棕现货价差



资料来源：WIND、恒泰期货

进入 4 月，随着豆油和棕油的主动调整，豆菜和菜棕价差再度走强，意味着相对豆油和棕油，菜油的性价比在下降。



图 24：两广及福建菜油库存

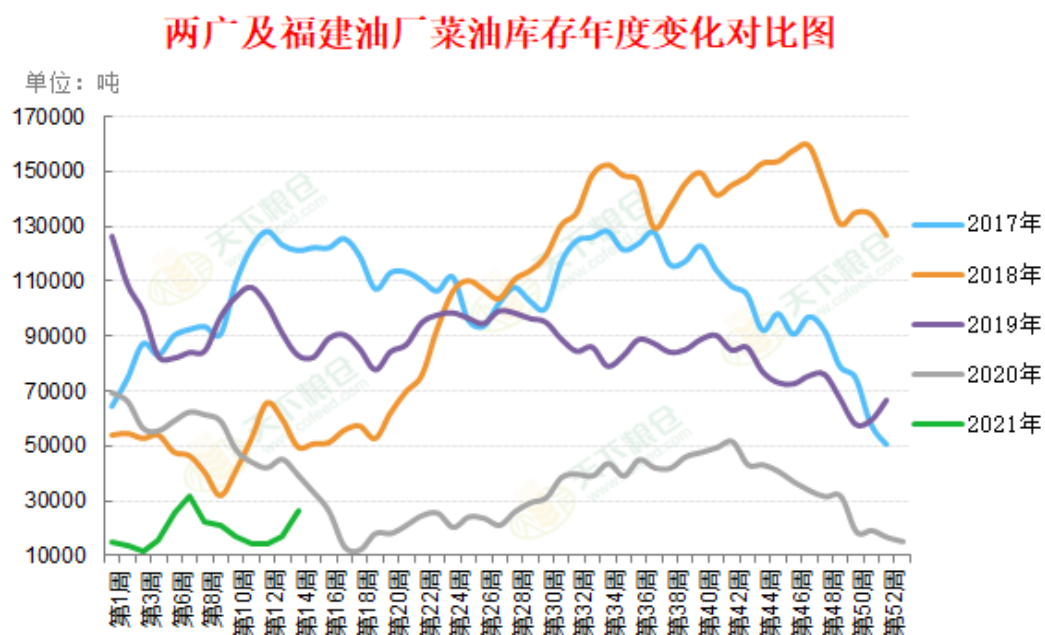
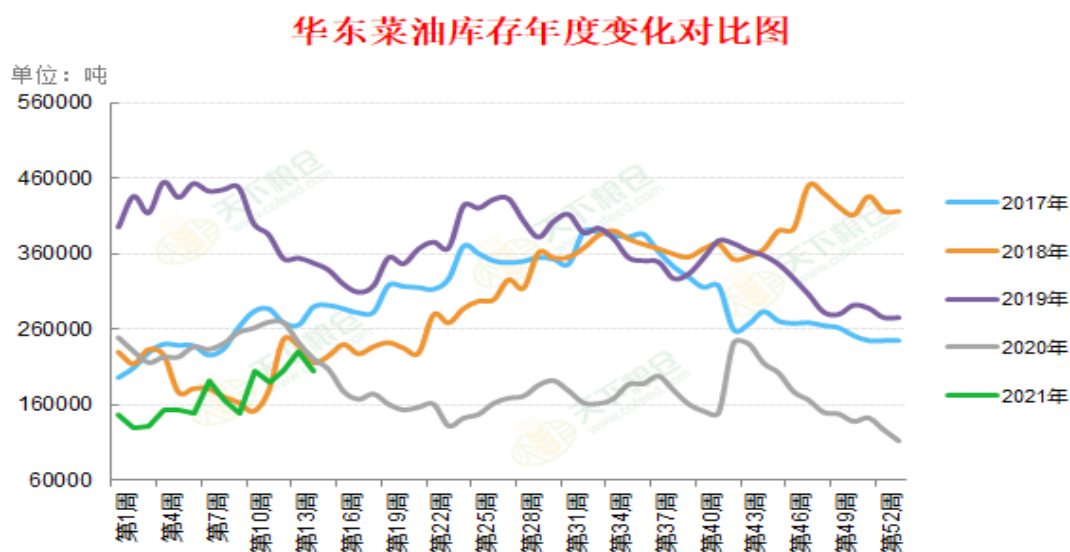


图 25：华东菜油库存



截止 4 月 9 日当周，菜油整体库存并不高，供应压力不大。两广及福建地区菜油库存增加 0.95 万吨至 2.65 万吨，较去年同期 3.3 万吨下降近 19.7%。华东地区菜油库存当前 20.365 万吨，较上周减少 2.72 万吨；较去年同期 22.09 万吨下降近 7.81%，5 年均值 25.541 万吨。

中储粮网站 4 月 12 日公告，受中储粮油脂有限公司委托，定于 4 月 15 日进行豆油竞价销售专场。本场豆油交易标的为 2019 年产进口大豆原油，合计 1.59 万吨，标的物储存分布在陕西和广西。同日，中储粮网站公告，受中储粮油脂有限公司委托，定于 4 月 15 日进行菜油竞价销售专场，标的物为 2019 年产四级菜油，1.86 万吨，标的物分布在两湖、甘肃、云南及江西。

### 三、行情研判与操作策略

图 24：菜油 K 线



资料来源：同花顺、恒泰期货

图 25：菜粕 K 线



资料来源：同花顺、恒泰期货

后市行情研判：当前菜系品种整体基本面偏强，库存消费比一路下行。国内菜系品种对外依存度愈演愈烈，市场愈发担忧供应链的不确定性。我们认为 2 季度菜系品种将以向下寻求支撑为主，2 季度预计有低点出现。无论是菜油还是菜粕，我们都建议低点逐步建立多单。

策略：菜油主力前低附近建立多单头寸；菜粕亦保持同样思路。我们预计菜油的走势将强于菜粕走势；菜粕注意逐步建仓。对冲头寸：我们建议把握豆菜价差低位调整的机会，建议 2000 下方建立头寸，2 季度价差头寸有望上行至 2500。

## 免责声明:

本报告由恒泰期货研究所制作,在未获得恒泰期货股份有限公司授权的情况下,任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料,但本公司对所用信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断,可能会随时调整,报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在恒泰期货股份有限公司及其研究人员知情的范围内,恒泰期货股份有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系,同时提醒期货投资者,期市有风险,入市须谨慎。

## 恒泰期货股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路 91 弄 120 号 2 层 201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn>

微信号:

htqhwx88

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn



## 相关关联机构:

## 恒泰证券股份有限公司

办公地址:

中国北京市西城区金融大街 17 号中国人寿中心 11 楼

公司网址:

<http://www.cnht.com.cn>

联系电话:

956088

## 恒泰盈沃资产管理有限公司

办公地址:

上海市浦东新区峨山路 91 弄 120 号 2 层 201

公司网址:

<http://www.cnhtqh.com.cn/ywindex.shtml>

电子邮件:

htqh@cnhtqh.com.cn