

恒泰证券

HengTai Securities CO.,LTD

供需偏紧 菜油菜粕逢低做多

2021.04.16 上海

恒泰期货研究所 沈大尉

投资咨询从业资格号：

Z0012216

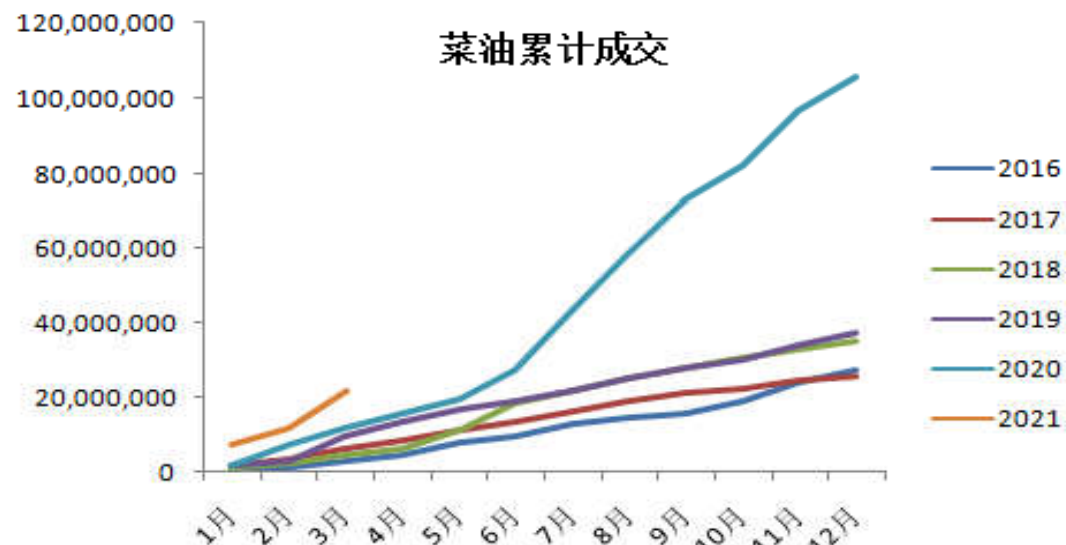
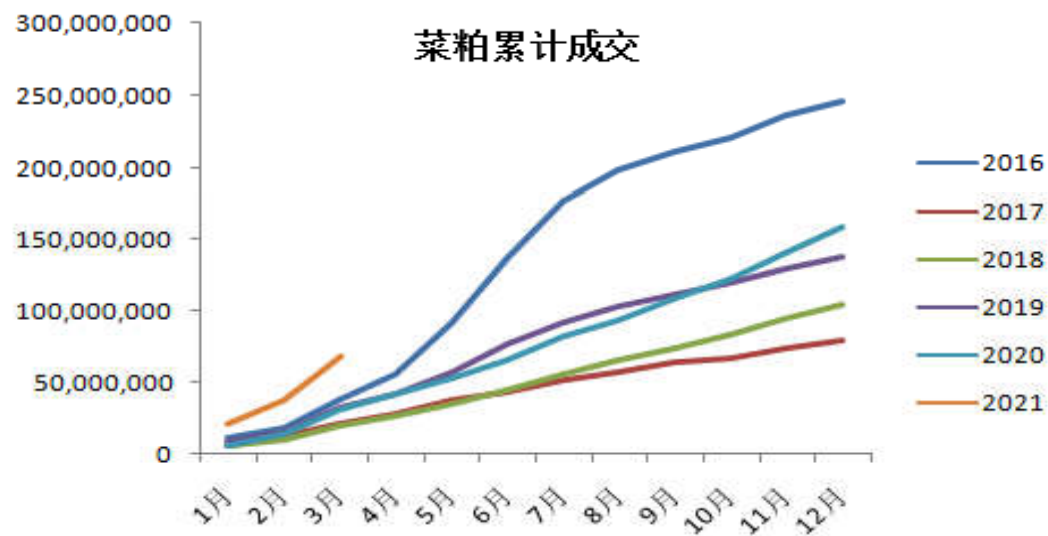
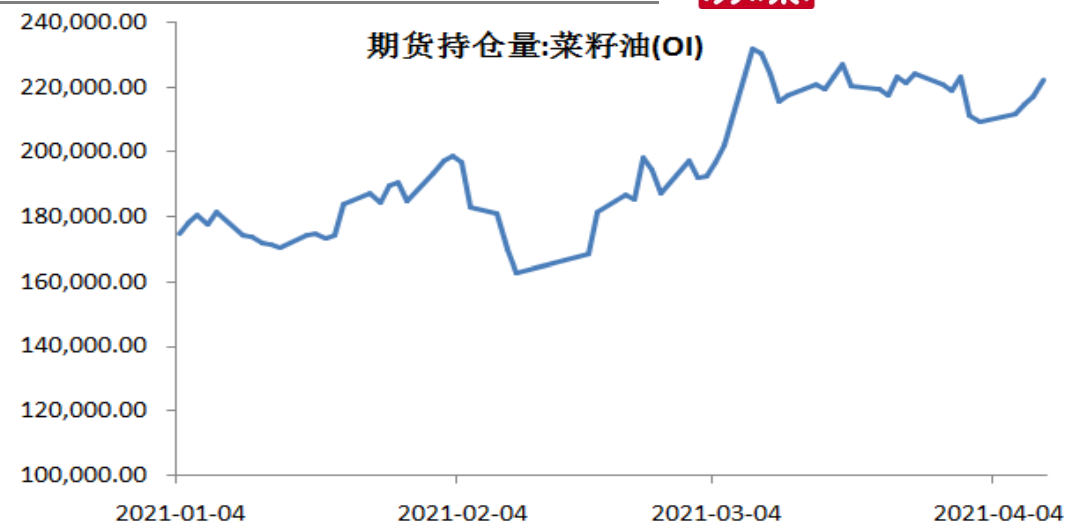
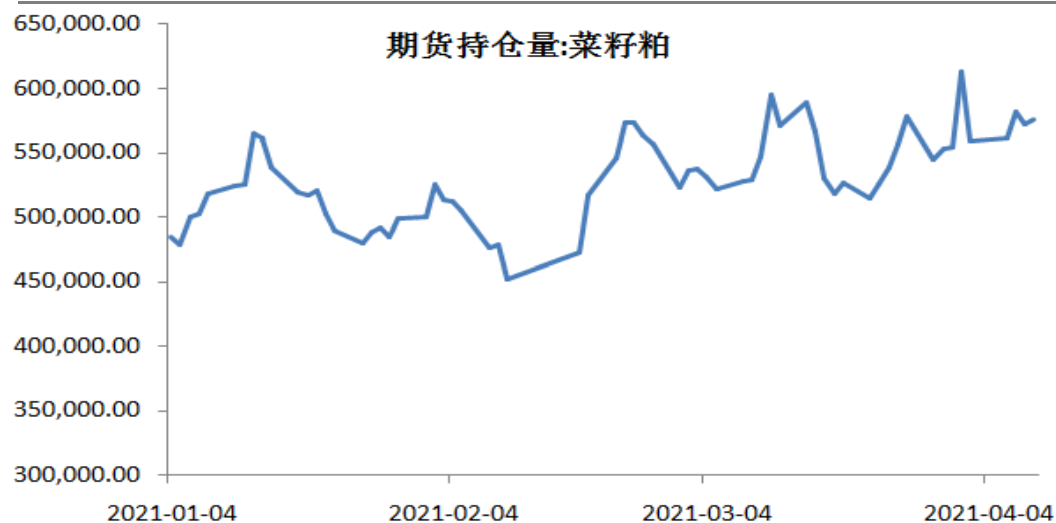


CONTENTS

目录

- 01 → (全球菜籽基本面分析)
- 02 → (国内菜粕基本面分析)
- 03 → (国内菜油基本面分析)
- 04 → (菜粕菜油后市展望)

菜油菜粕交投良好



PART 1 :

全球菜籽基本面分析

全球油料作物产量小幅调升 需求保持旺盛

- 供应端：根据USDA的4月报告预估，20/21年度全球油料作物产量被小幅调升。产量出现下滑的品种主要来自葵花籽和棉籽。菜籽产量相对稳定，但也从前期7500万吨下降至当前的近6900万吨。
- 需求端：全球油料作物需求旺盛，压榨用量不断攀升。

全球油料作物分析

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21 FEB	2020/21 MAR	2020/21 APR
产量							
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
进口							
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
出口							
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

全球油料作物需求旺盛

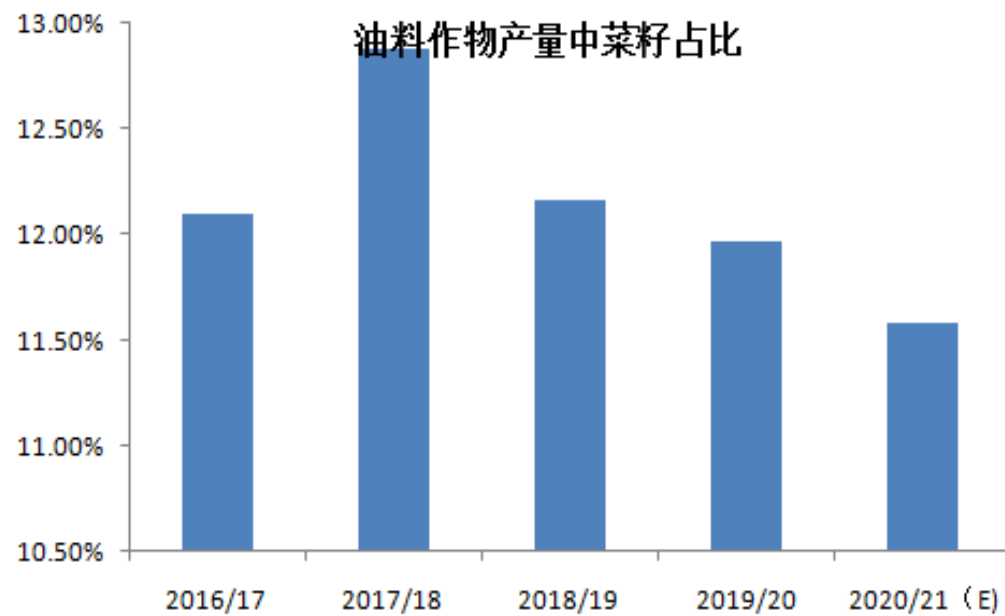
压榨							
椰子仁	5.43	5.82	5.98	5.73	5.68	5.67	5.67
棉籽	28.84	33.62	32.95	33.91	32.49	32.33	32.3
棕榈仁	17.17	18.58	19.31	19.2	19.75	19.49	19.14
花生	17.54	18.14	18.02	19.02	18.97	18.82	18.97
菜籽	67.33	68.21	67.88	68.34	67.99	68.26	69.62
大豆	287.55	295.3	298.71	311.26	321.98	323.58	322.47
葵花籽	43.13	44.03	46.26	50.22	46.13	46.06	45.72
合计	466.97	483.69	489.11	507.67	512.99	514.2	513.88
期末库存							
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

数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

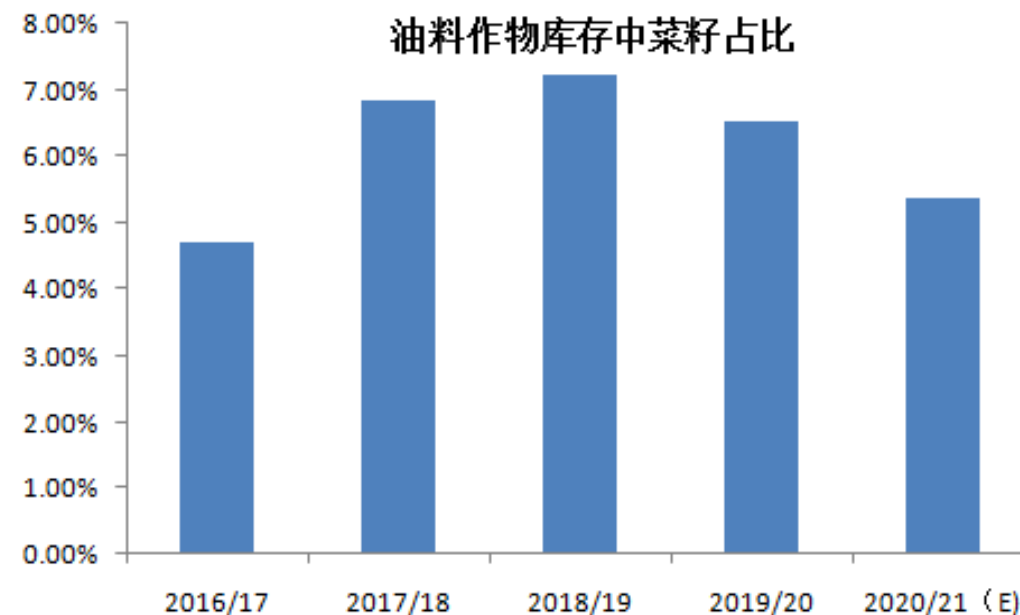
菜籽占全球油料作物产量与库存纷纷下降

- 产量端：根据USDA的3月报告预估，全球菜籽占油料作物产量比值不断下降，从峰值的近13%下滑至当前的11.5%。
- 库存端：全球菜籽占油料作物库存量比值亦不断走低。

油料作物产量中菜籽比重



油料作物库存中菜籽比重



全球菜籽产量小幅增加 需求稳定 库存下降

- 供应端：根据USDA的4月报告预估，全球菜籽产量小幅增加，印度产量略有增长，加拿大和欧盟产量下滑。
- 需求端：全球菜籽需求稳定，库存出现下降。

菜籽产量小幅增加

产量	2018/19	2019/20	2020/21 MAR	2020/21 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
进口				
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
出口				
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

菜籽需求稳定 库存下降

消费				
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
库存				
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

数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

PART:2 :

国内菜粕基本面分析

菜籽进口有望触低回升

- 根据行业资讯网站天下粮仓预估，20/21年度国内菜籽进口有望恢复。20/21年度菜籽进口量有望从上一年的210万吨上行至270万吨。
- 菜籽库存消费比呈现下降态势，预计库存消费比为5.03%。

国内菜籽供需分析

	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%

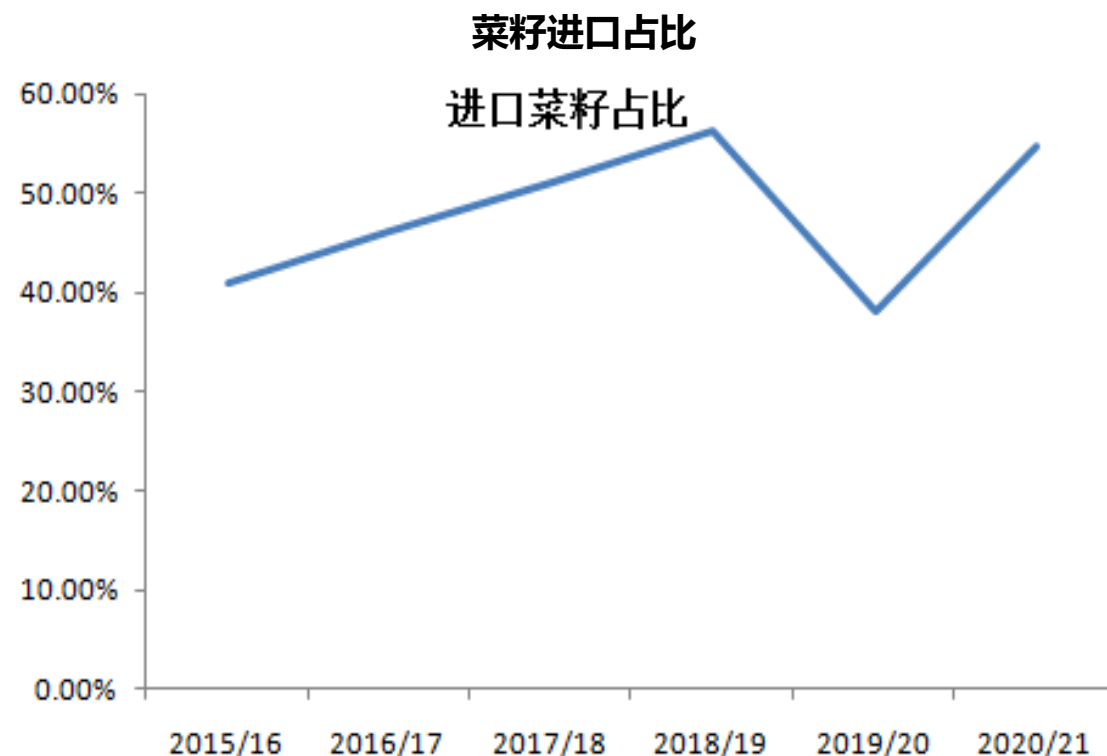
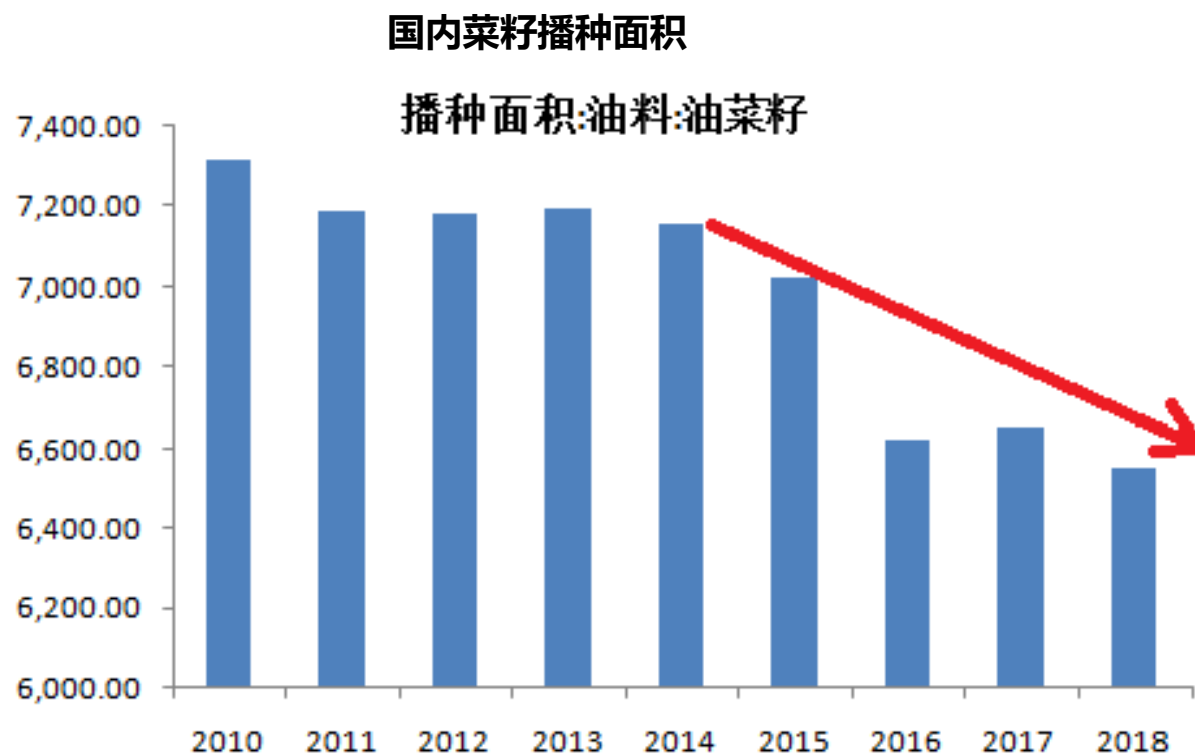
加菜籽一路走高



数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

菜籽播种面积下降 对外依存度增加

- 根据国家统计局数据显示，近几年国内菜籽种植面积连年下降。2015年前菜籽种植面积普遍在700万公顷附近，近几年菜籽播种面积下降至650万公顷。
- 国内播种面积的下降，带来菜籽对外依存度的提高，20/21年度菜籽进口依存度提升至近55%。



菜粕库消比低位 供应压力不大

- 根据行业资讯网站天下粮仓预估，20/21年度国内菜粕库存消费比连年下降。20/21年度菜粕消费量有望从上一年的496万吨上行至550--565万吨。
- 菜籽库存消费比呈现下降态势，预计库存消费比为过往几年的近6.23%下降至4.1%。

国内菜粕供需分析

	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%

菜粕指数走势



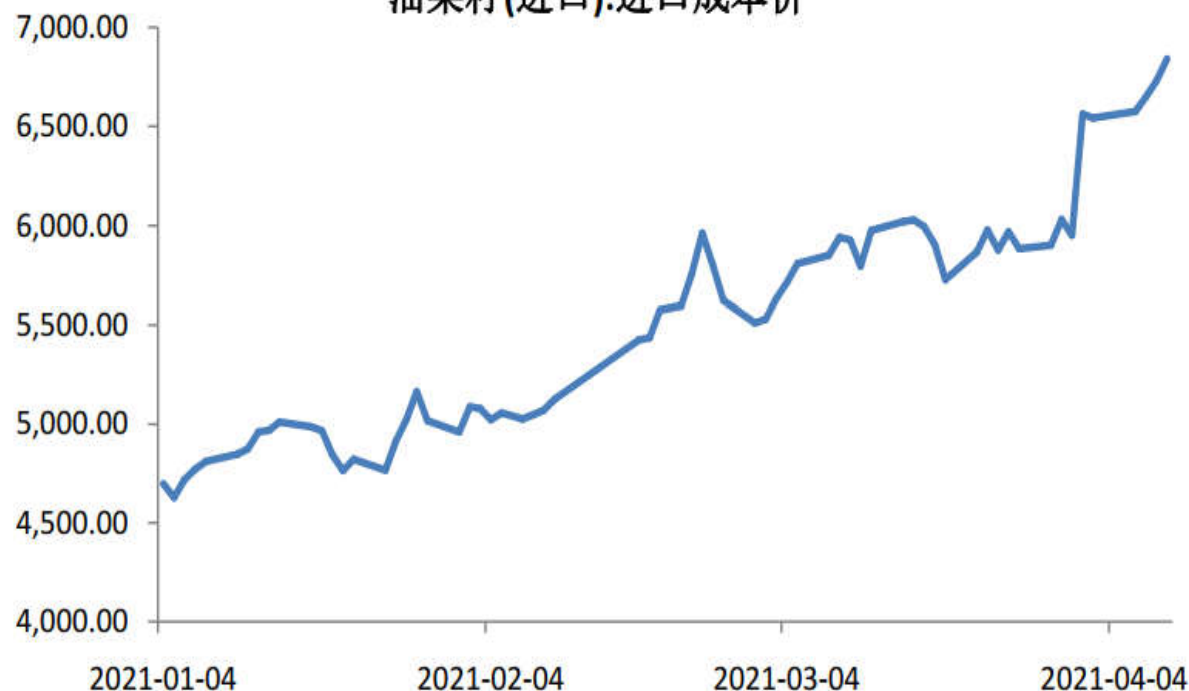
数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

菜籽进口成本攀升

- 根据行业资讯网站天下粮仓测算，进口菜籽价格近6500--7000，截止4月14日，菜籽进口成本价攀升至6950，年内涨幅近47%。
- 今年菜粕菜油分化，油脂整体上扬，菜油涨幅同步于豆油和棕油，菜粕走势较豆粕略强。

进口菜籽价格上扬

油菜籽(进口):进口成本价



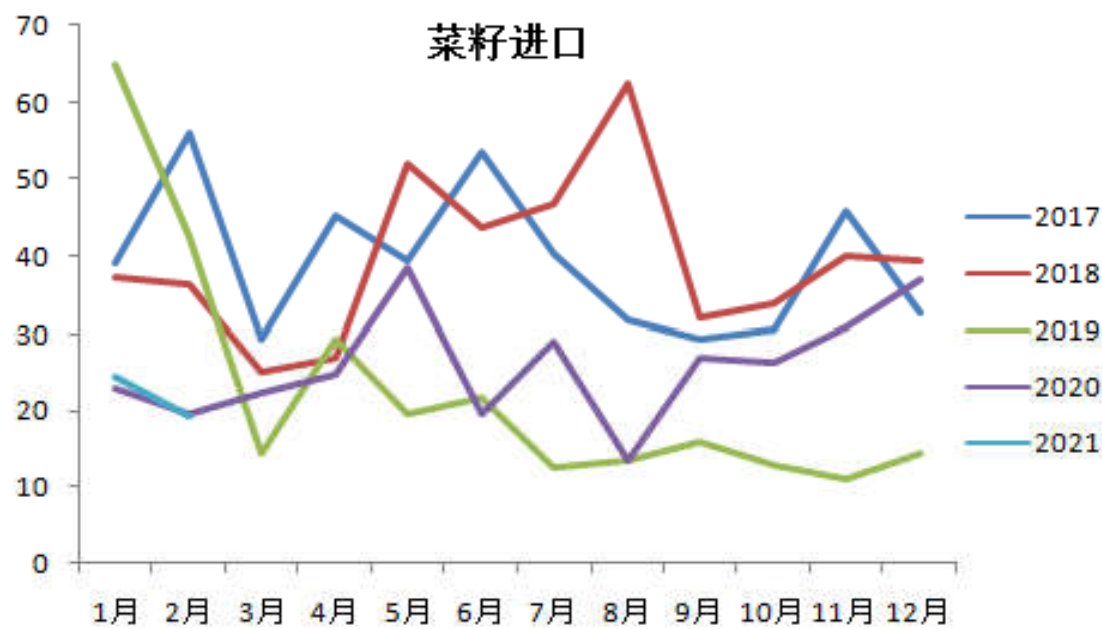
农产品指数涨幅

	20210104	20210414	涨幅
南华黄豆指数	1,447.10	1,472.52	1.76%
南华豆油指数	1,049.59	1,136.06	8.24%
南华玉米指数	1,515.42	1,472.03	-2.86%
南华棉一指数	496.65	477.60	-3.84%
南华郑糖指数	678.70	662.26	-2.42%
南华豆粕指数	2,741.60	2,623.53	-4.31%
南华菜籽油指数	1,121.95	1,214.96	8.29%
南华棕榈油指数	544.53	584.87	7.41%
南华菜粕指数	1,920.81	1,901.45	-1.01%

菜籽进口上半年相对密集

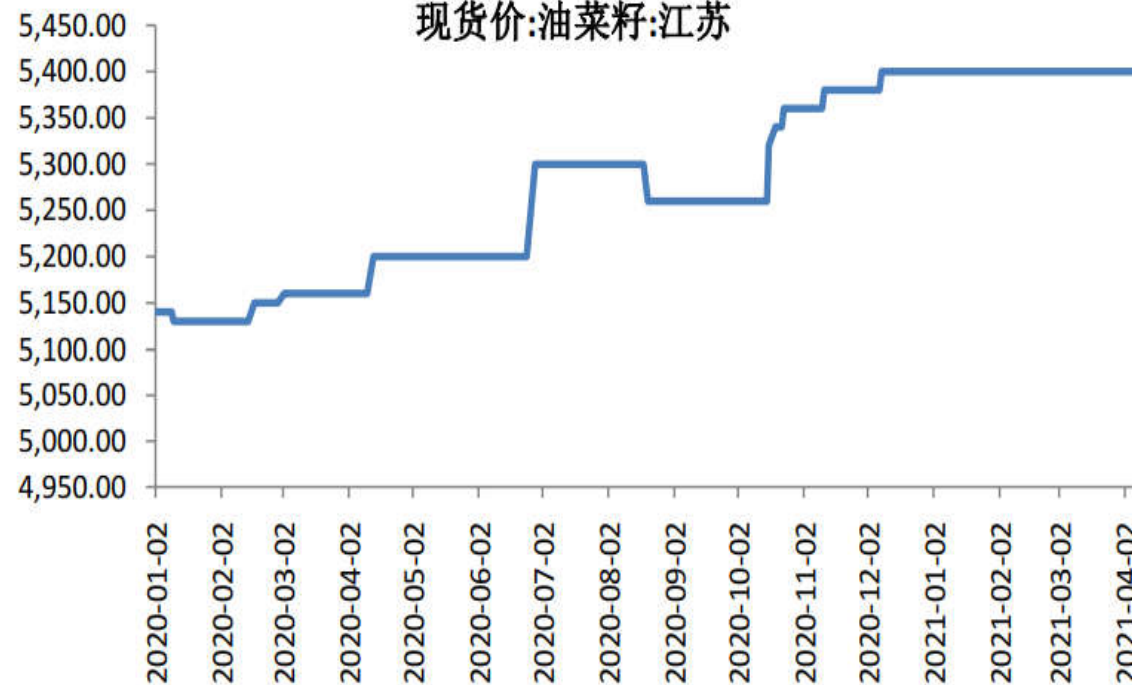
- 根据海关网站统计数据显示：1-2月共进口菜籽45.19万吨，较去年同期增幅6.63%。其中1月进口24.53万吨，2月进口20.66万吨。1-2月合计进口45.19万吨中有33.4万吨菜籽来自加拿大，占比73.91%，通常上半年的进口量略大。
- 今年菜籽价格处于高位。

菜籽进口月度分析



菜籽现货高位

现货价:油菜籽:江苏



菜籽进口压榨亏损

- 进入3月后，进口菜籽压榨出现大幅亏损，当前压榨亏损近1000，亏损幅度不小。
- 对比进口菜籽压榨的盈利恶化，国产菜籽压榨亏损略有改善，但依旧处于亏损状态。

菜籽进口压榨出现亏损

2019-2021年进口菜籽压榨利润走势图



菜籽国产压榨亏损略有改善

2019-2021年国产菜籽压榨利润走势图

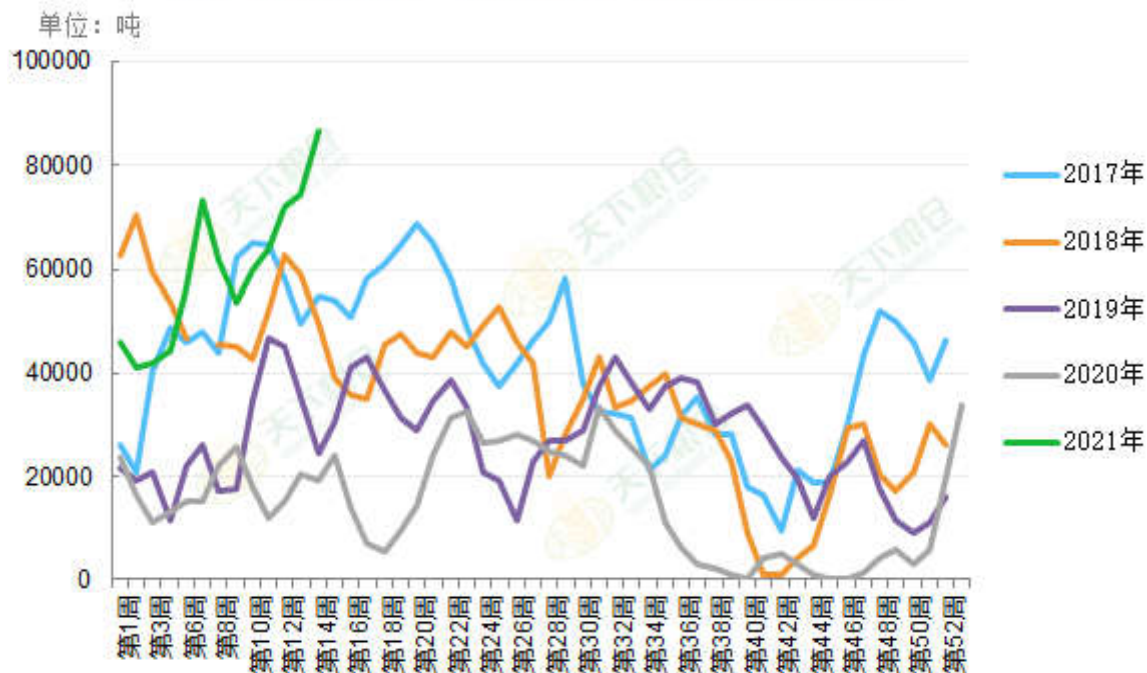


菜粕库存高位 等待水产养殖启动

- 2021年1季度，水产养殖由于天气因素尚未全面启动，菜粕成交相对低迷。根据天下粮仓数据统计，3月中下旬连续2周，菜粕基本无成交量。
- 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。

菜粕库存处于累库阶段

两广及福建油厂菜粕库存年度变化对比图



菜粕成交相对低迷

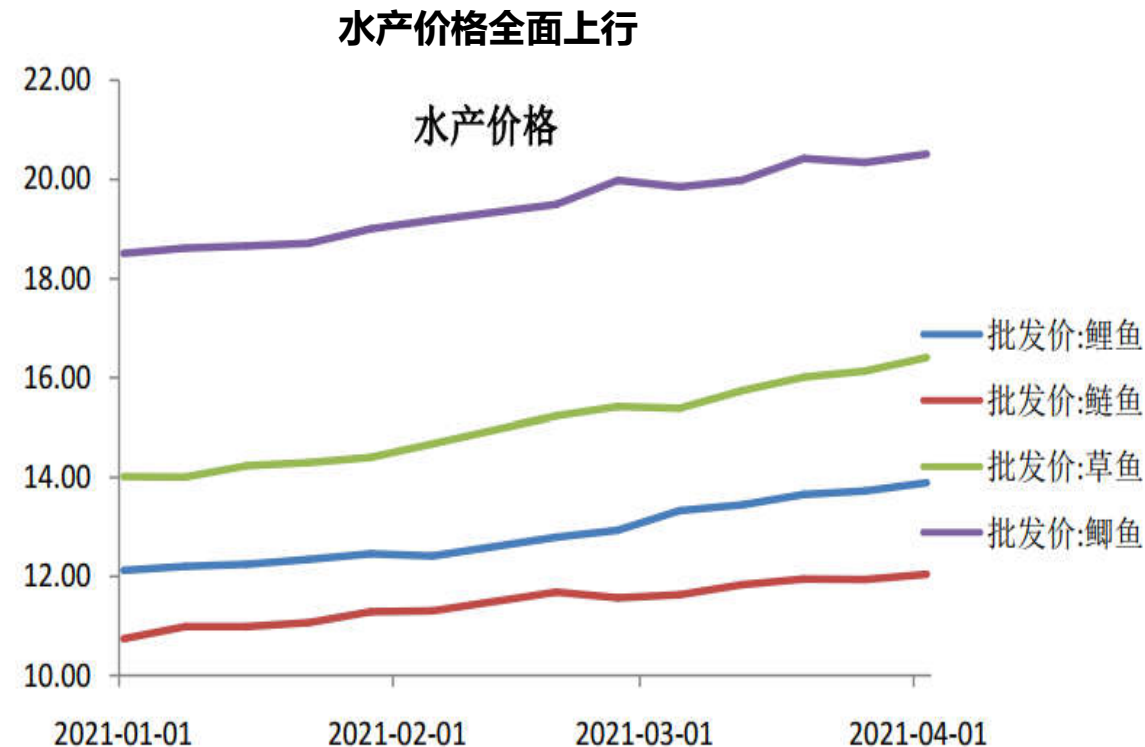
国内菜粕周均价及周度成交量对比图



数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

菜粕现货不低 水产价格全面上涨

- 2021年4月，菜粕现货价格普遍在高位运行，2800一线徘徊，淡季不淡的格局。
- 截止4月02日，国内水产大宗价格全面上涨。鲤鱼、鲢鱼、草鱼和鲫鱼大宗现货价格分别为13.9元/公斤、12.05元/公斤、16.41元/公斤和20.51元/公斤。



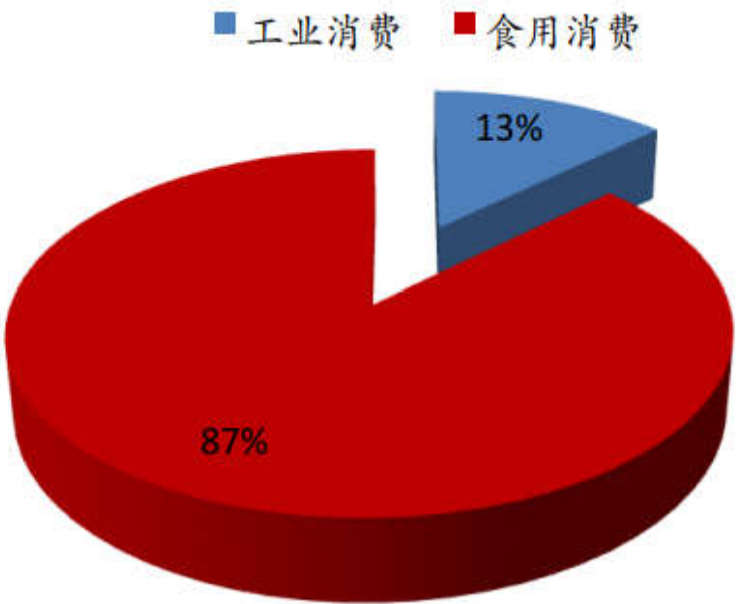
PART:3 :

国内菜油基本面分析

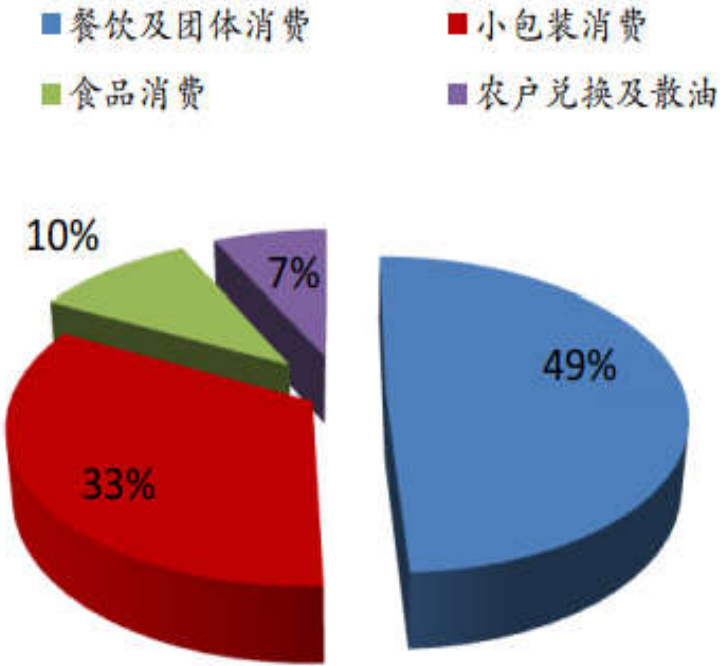
食用消费占油脂消费大头

- 国家粮油信息中心预测，19/20 年度我国食用植物油消费总量为 4071 万吨，其中工业消费 526 万吨，食用消费 3545 万吨；按照国家统计局居民人均年食用植物油居家消费 10 公斤计算，农户兑换及散装油消费 200—300 万吨，小包装油年消费 1100—1200 万吨，餐饮和团体消费量在 1600—1800 万吨---主要为中包装，食品企业消费量在 300—400 万吨。

植物油消费占比



食用消费占比



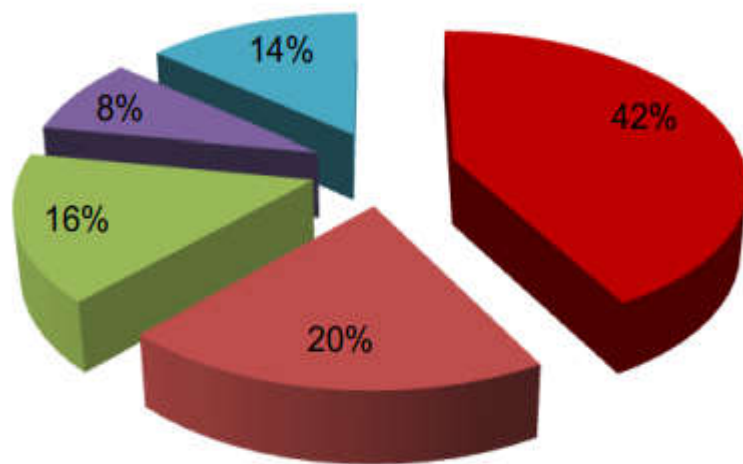
数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

菜油的市场份额不低

- 以消费量排序，国内食用植物油品类依次为豆油、菜籽油、棕榈油、花生油，合计占比约为 86%，葵花油、山茶油、橄榄油、玉米油、棉籽油等其它油品合计占比 14%。
- 2015 年取消临储托市收购后，国内油菜籽种植面积逐年萎缩，导致国内菜籽油产量停滞不前，进口菜籽油及进口菜籽榨取成为满足国内菜籽油需求的主力。19/20 年度我国菜籽油对外依存度接近 40%。

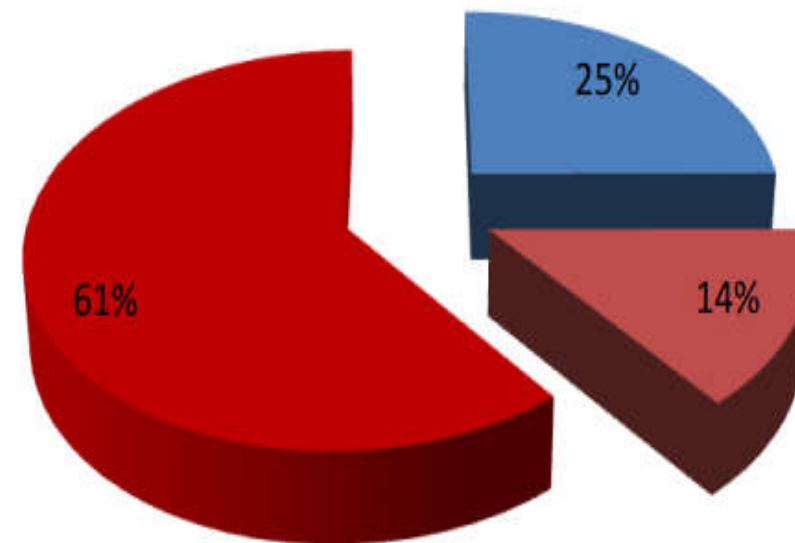
各类植物油份额

■ 豆油 ■ 菜籽油 ■ 棕榈油 ■ 花生油 ■ 其它



菜油来源分析

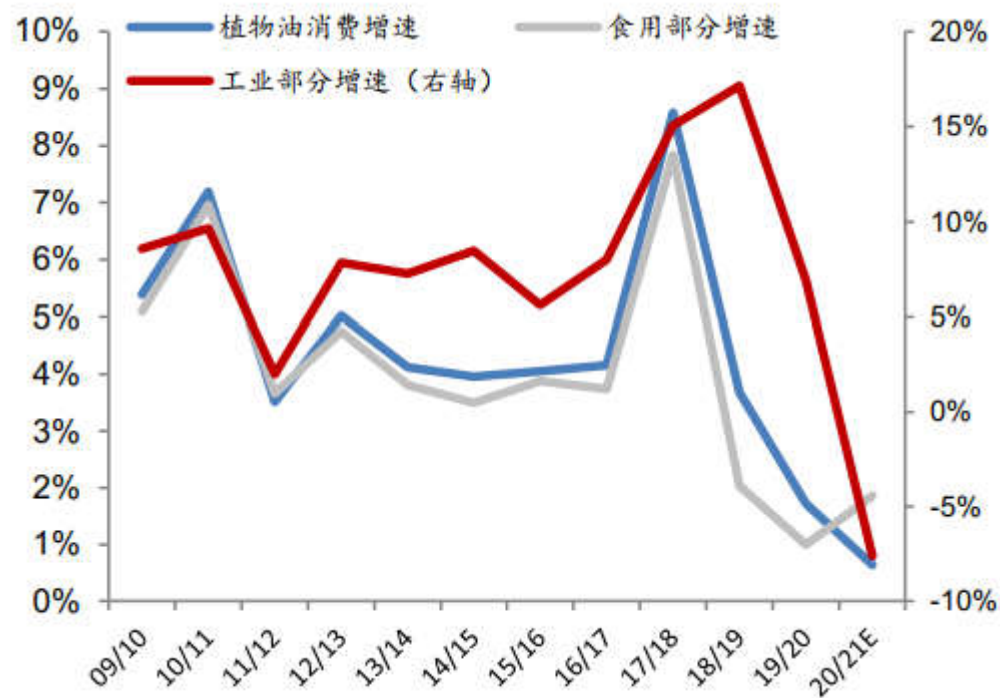
■ 进口菜籽油 ■ 进口菜籽榨取预估 ■ 国产菜籽榨取预估



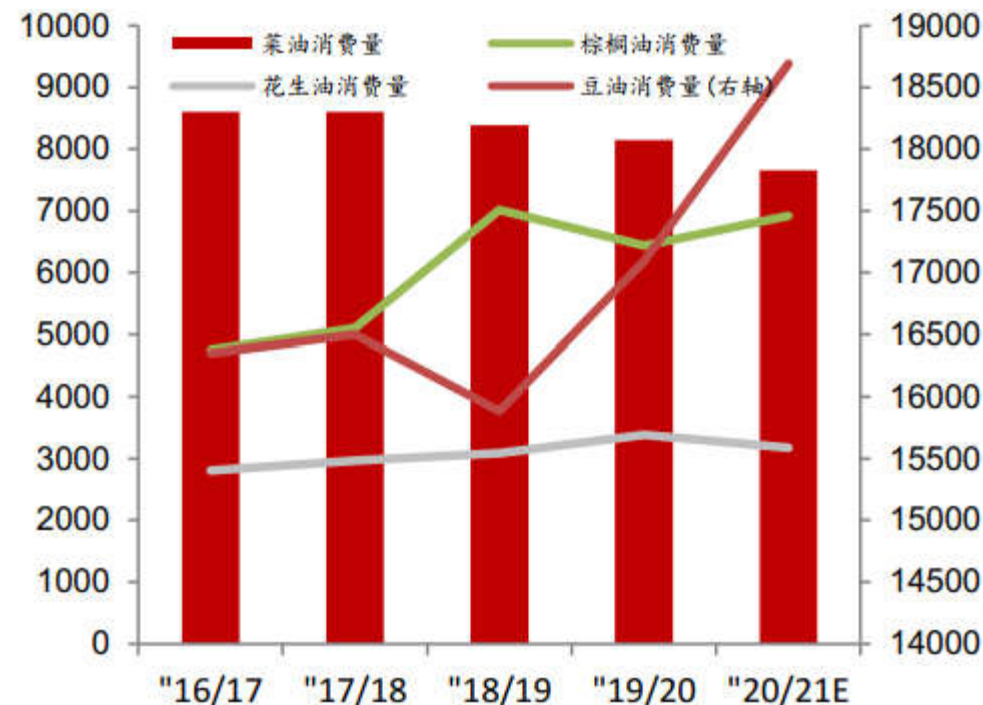
菜油的消费逐年下滑

- 近10年，国内植物油消费稳定在 3-7%的低速增长状态。国家粮油信息中心预计，受到新冠疫情影响，19/20、20/21 年度我国植物油消费增速将跌至 1-2%：餐饮与团餐、工业消费下滑是拖累植物油消费的主要部分，但与此同时，储备库存、饲料用油、居家消费等部分增加与前者形成冲抵，将消费增速稳定在正值水平。但是，国内菜油的消费量呈现逐年下滑的态势。

植物油消费增速下滑



菜油消费逐年下滑



数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

菜油库消比连年下滑

- 近5年，国内菜油供需基本面逐步走强，尽管菜油消费量逐年下滑，菜油消费量从高峰期的近700万吨下滑至当前的近432万吨；菜油的库存下降幅度更大，菜油库存从510万吨下滑至当前的68万吨。菜油库存消费比从85.7%一路下滑至15.74%。
- 南通菜油现货从18年初的近6000一路上行至当前的近11000。

菜油平衡表

	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%

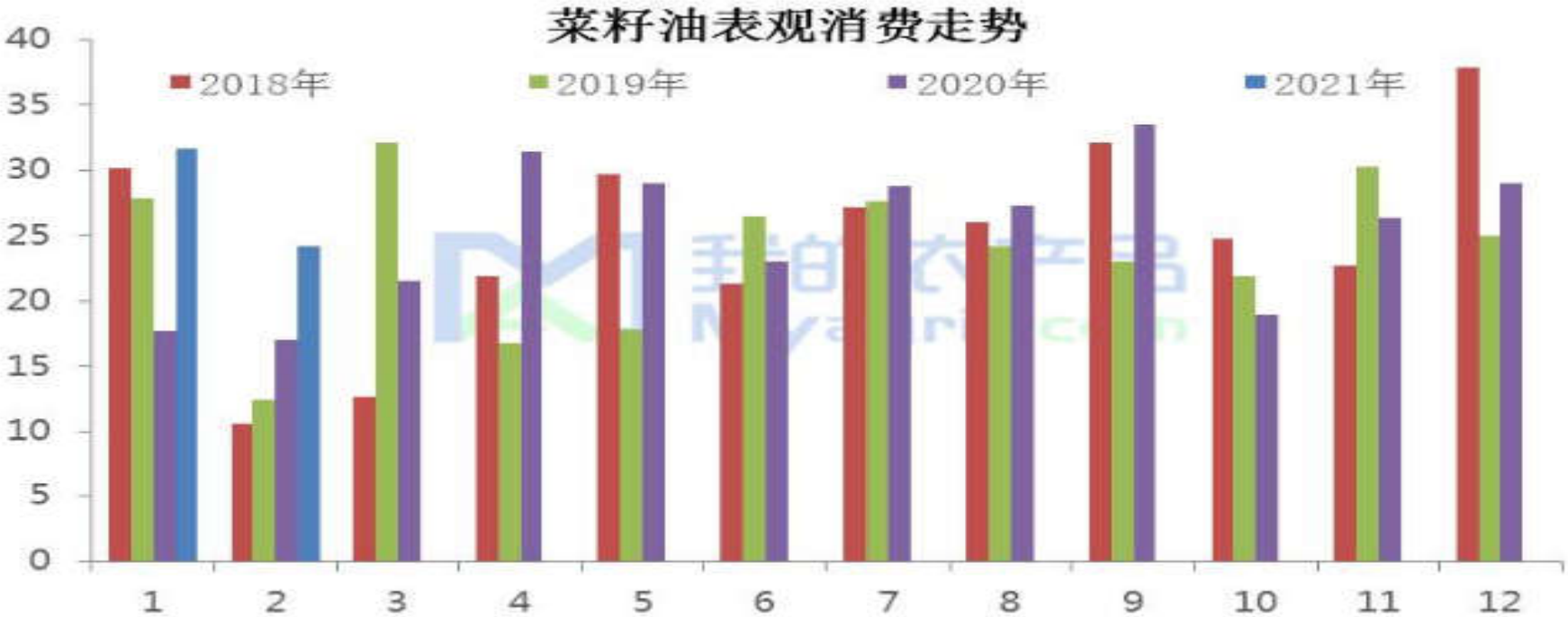
菜油现货大幅上扬



2021年年初菜油消费稳中有涨

- 2020年全年菜油表观消费量较2019年全年同比正增长6.35%。进入2021年后，由于期、现货价格水涨船高，豆油、葵花籽油等替代效应逐步显现，菜籽油在刚需变动不大，而1月是小包装消费旺季，叠加春节备货，导致消费量同比较去年同期增加，而2月消费量同比小幅下滑的原因在于：由于春节前疫情时有发生，存在一定不确定性，所以下游备货并不完全。不过由于近段时间豆油等其他油脂现货价格涨幅更大，影响菜油消费情况有些许好转。

菜油月度消费



数据来源：wind 我的农产品 USDA 恒泰期货

2021年1季度末菜油进口亏损

- 菜油供需平衡表显示，国内菜油供应一部分来自国内压榨，一部分来自菜油进口。近两年国内菜油进口大幅攀升，2019和2020年度菜油进口分别达到130万吨和170万吨。2018年前，我国菜油进口量大都低于100万吨。
- 进入2021年，菜油进口盈利逐级下跌，截止4月13日，菜油进口亏损，亏损幅度不小，近1000元/吨。

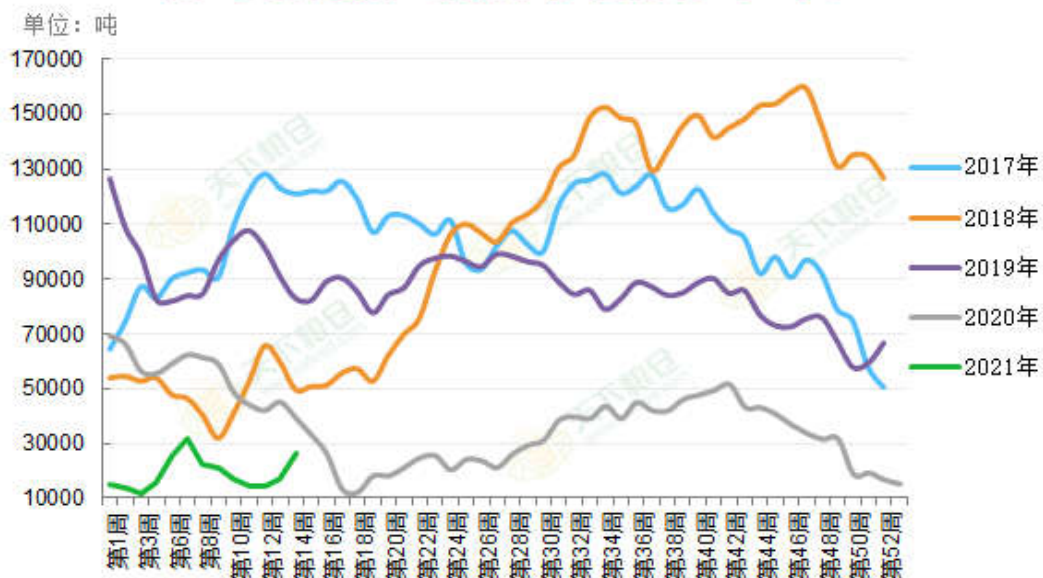


菜油库存低位

- 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，对菜油需求有一定拉动。

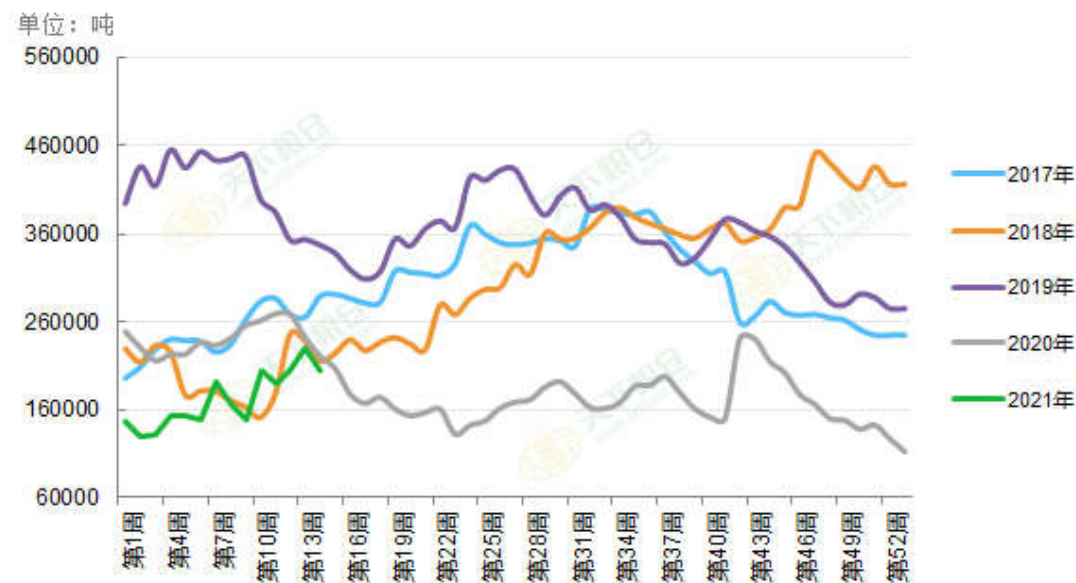
两广及福建菜油库存

两广及福建油厂菜油库存年度变化对比图



华东菜油库存

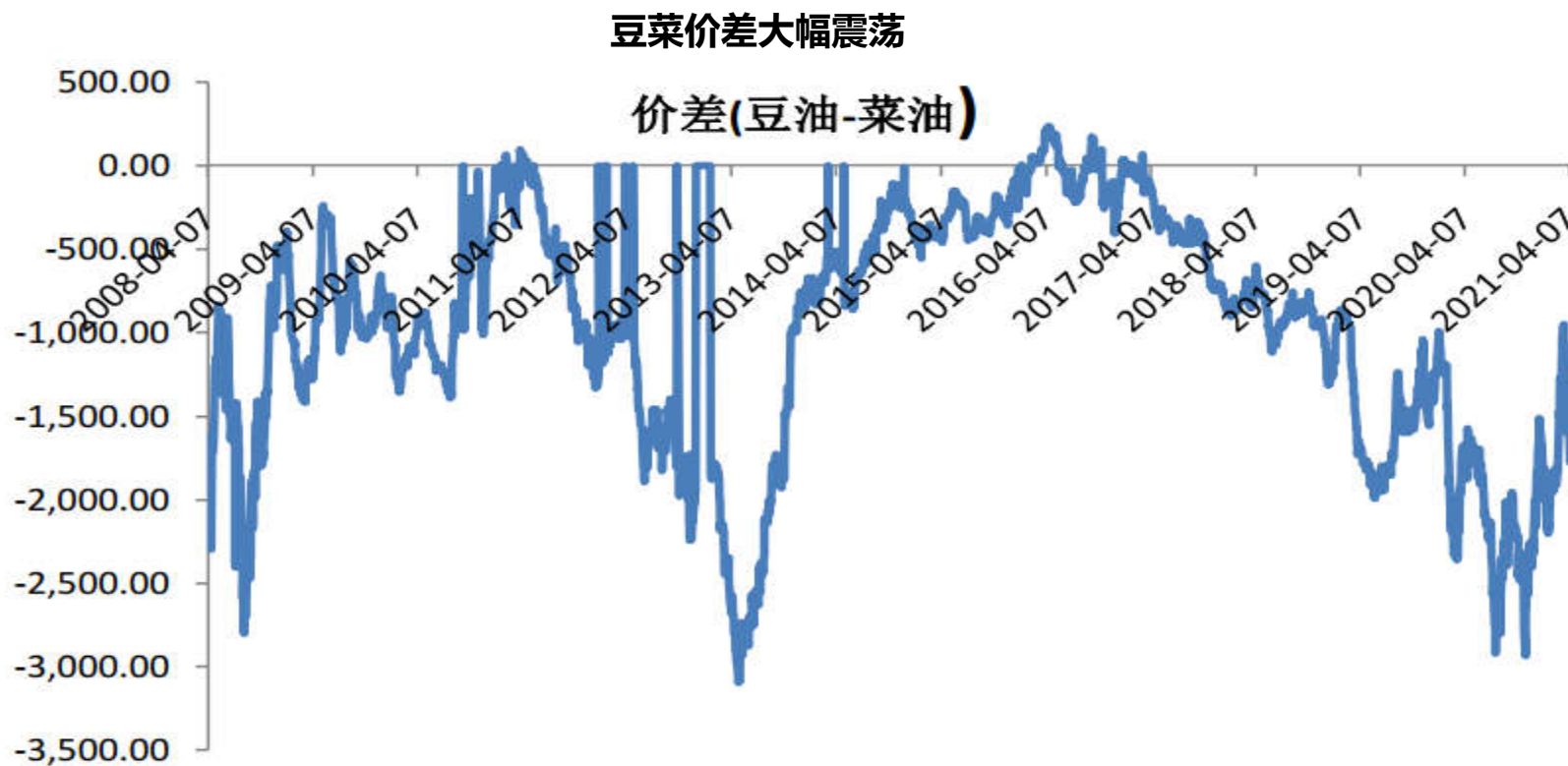
华东菜油库存年度变化对比图



数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

豆菜价差大幅震荡

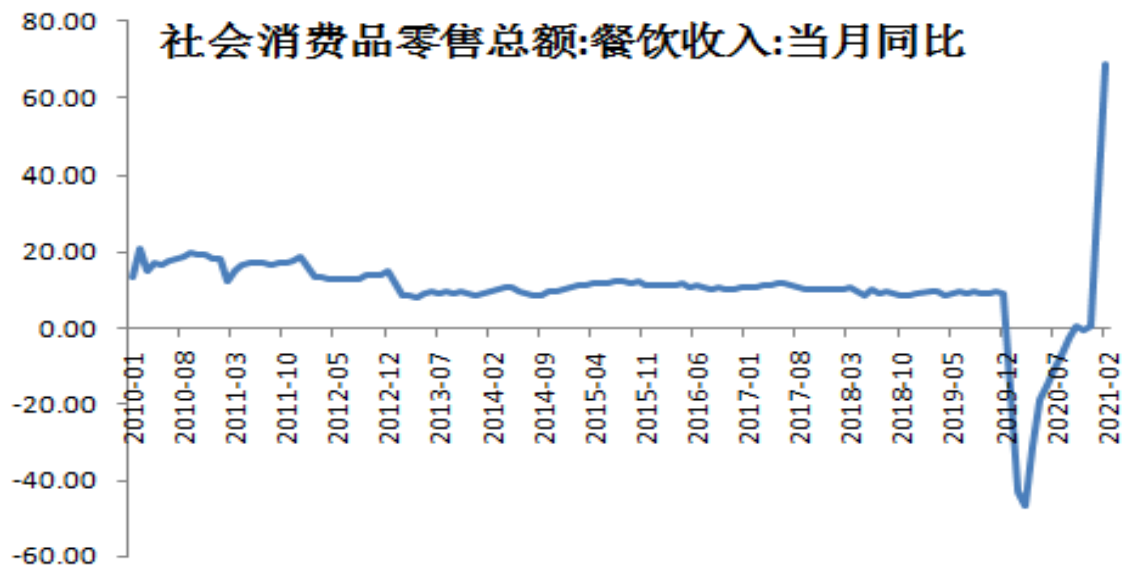
- 三大油脂豆油、棕油和菜油相互之间存在较好的替代性。豆菜价差用来衡量豆油和菜油之间强弱的转换关系。
- 进入2021年，豆菜价差出现单边上扬，豆菜价差从最低的近-3000一路飙升至当前的-1000。进入3月中下旬，豆菜价差低位反弹，近期2000附近。当前菜油仅仅比豆油贵2000元/吨，豆油对菜油的替代效应逐步加强。



餐饮零售复苏 有望拉动菜油需求

- 国家统计局3月15日发布数据，2021年1-2月份，全国餐饮收入7085亿元，同比增长68.9%；限额以上单位餐饮收入1459亿元，同比增长61.8%。消费端呈现一定程度回暖，对菜油需求有一定拉动。
- 行业数据表明，餐饮业每年3月为招聘求职高峰期；2021年2月餐饮招聘环比上升34.15%；服务员在招聘求职需求中均为活跃度第一的热门岗位，送餐员平均支付月薪最高且同比增速最快，为9501元/月。过去一年餐饮业经历了一场压力考，餐饮企业努力求变，通过线上销售、下午不闭餐等方式寻求增长。

餐饮行业复苏



零售回升



数据来源：wind 天下粮仓 USDA 恒泰期货

PART:4 :

菜粕菜油后市展望

- 结合菜油基本面偏强，当前菜油整体库存不高，此外成本支撑明显，基本面相对偏多。技术面，2021年度菜油技术面呈现高位宽幅震荡态势，09菜油期价运行在（8900,10600）的区间内。9800一线呈现震荡中枢。
- 对于菜油后市，我们依旧保持相对乐观判断，跌破9500可以考虑逐步建立多单，2季度末和3季度菜油有望迎来上涨。



- 结合菜油菜粕市场运行特征分析，当前菜系呈现油强粕弱格局，菜粕相对承压。09菜粕期价当前处于下跌通道中，预计3000附近呈现较强压力。
- 对于菜粕后市，我们认为不悲观，随着水产养殖的启动，菜粕有望迎来反弹行情。09菜粕，前低2650附近对多单而言是不错的入场点。



数据来源：wind 恒泰期货

- 阶段性豆油基本面依旧偏强，当前豆油整体库存不高，此外CBOT豆价高位，成本支撑明显，基本面相对偏多。技术面，2季度豆油技术面呈现高位宽幅震荡态势，09豆油期价运行在（7400,8600）的区间内。
- 对于豆油后市，我们保持短空中多思路，当前期价8300附近，后市进一步上冲可以短空。

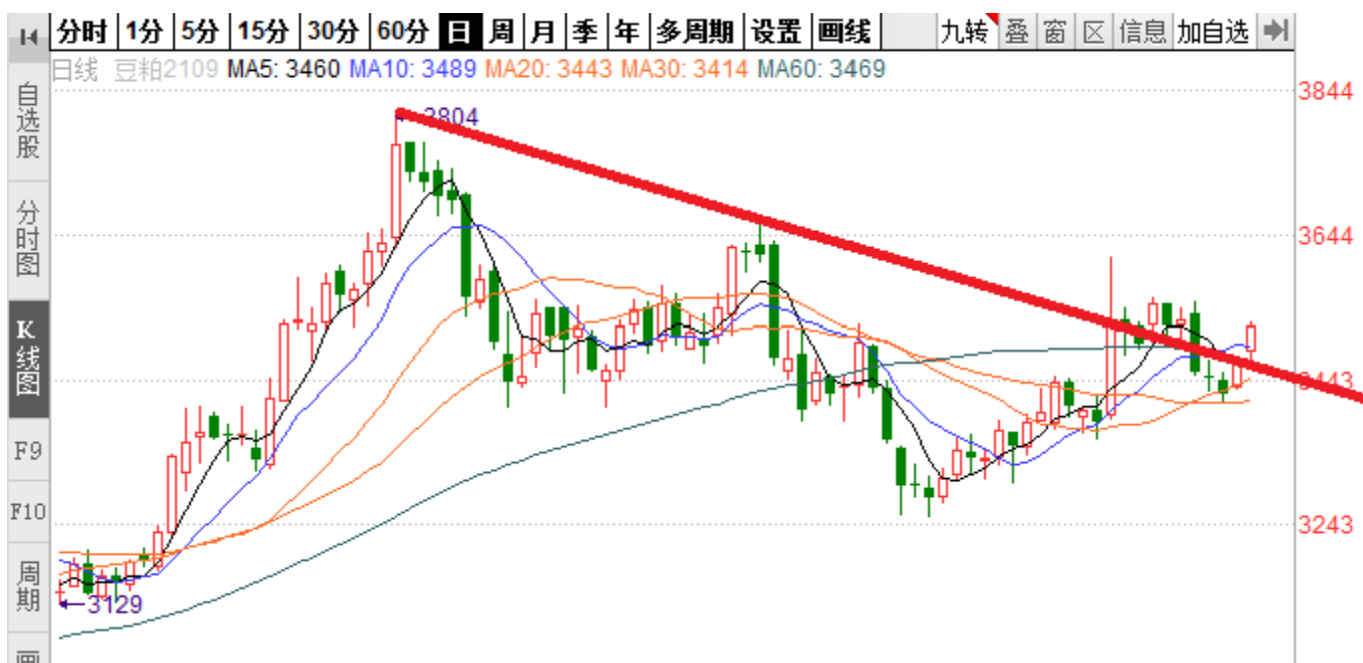
09豆油 K线



豆粕后市展望

- 豆粕相对复杂，USDA调降中国大豆压榨需求，豆粕预计2季度承压。但当前CBOT豆价高位，不排除有进一步上冲的动能，成本支撑明显，总体外强内弱格局。技术面，豆粕技术面呈现下降趋势。
- 对于豆粕后市，2季度我们建议寻找高点做空思路，成本控制3650--3800附近，创新高止损，目标位3300。

09豆粕 K线



风险提示及免责声明：

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
HENGTAI FUTURES



恒泰盈沃
HENGTAI YINGWO

THANKS

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

