



## 延续弱势 震荡下行

### 报告要点

王晓赫

农产品研究员

从业资格证号：F028576

投资咨询从业证书号：Z0010824

联系电话：15006686790

联系邮箱：6346555998@qq.com

- ◆ 从行情上看，菜粕主力合约 2201 本周行情震荡偏弱，震荡下行。数据上看，最低在周四下探至 2774 元/吨，最高点在本周二的 2894 元/吨位置。从周度数据上来看，本周收于 2824 元/吨，下跌 24 元/吨，跌幅 0.84%。
- ◆ 国内市场方面，当下国内菜籽需求供应比较稳定，预计 2020/21 年度菜籽种植面积整体不变，为 385 万公顷左右，产量预计为 620 万吨，较上个月上调 50 万吨。预计 2021/22 年度菜籽种植面积为 375 万公顷，产量预计在 630 万吨，较上个月上调 80 万吨。
- ◆ 进口及库存方面，今年 1—6 月，国内菜籽进口量仅为 124.8 万吨，同比减少 20.4 万吨，国内菜籽库存今年以来一直处于低位。国内菜粕库存降至历史低位，据我的农产品网统计，截至 8 月 16 日，华东颗粒菜粕库存 2.3 万吨，较前一周下降 1.4 万吨，因疫情华东港口仍难卸船；沿海在



榨油厂菜粕库存 0.42 万吨，周比略有回升，但是仍已接近被掏空的状态。1—6 月，菜粕的直接进口量为 93 万吨，去年同期进口量 96 万吨，截至 7 月 23 日，颗粒菜粕的库存为 13.4 万吨，基本和去年同期持平。

- ◆ 下游需求方面，今年上半年，国内水产品的价格普遍上涨，根据国家发改委的数据，36 个城市草鱼平均零售价格比年初上涨 45%，同比增 42.6%；鲢鱼平均零售价格比年初上涨 23%，同比增 23.4%。这在一定程度上推升了下半年菜粕需求上升的预期，但是，近期广东和南京先后出现阶段性的新冠疫情防控趋严，这两个地区的水产消费下降；四川、河南和江浙沪地区出现洪涝灾害、短期强降雨和台风天气，一方面影响到水产品的出货，另一方面还使得部分地区的鱼塘受灾。短期内菜粕的需求受到了实质影响，同时，类似情况可能继续发生也令市场对于菜粕未来几个月需求看好的预期有所降温。
- ◆ 替代品方面，美豆方面，由于种植效益较好，今年美豆播种面积增幅较大，但由于北方三州——北达科他、南达科他和明尼苏达州大豆产区旱情严重，生长优良率持续维持在 30% 以下，使得美国农业部在 8 月供需报告中下调美豆单产。近期美豆产区降雨增多，部分市场机构上调美豆单产。但美国农业部的周度农产品生长情况



报告却不断下调美豆生长优良率，最新调低至 56% 的年内低点水平。另外，近期美国农业部表示，在 9 月农产品月度供需报告中将对美豆播种面积进行调整，市场猜测可能上调美玉米播种面积，下调美豆播种面积。而一旦应验，加之美豆生长优良率降低，单产和面积均可能下调，造成总产低于之前预期，导致 2021/2022 年度美豆平衡表出现较大变化，至少短期会对美豆期货带来利多支撑。

## 操作建议

- ◆ 在操作上，美国农业部 (USDA) 月度供需报告调低单产，调低需求，调高库存，引发农产品走势分化。市场对美国供应紧张的担忧挥之不去，美豆优良率不及预期，产区天气市特征保持升势，对美豆有所提振，支撑国内粕价；叠加加拿大产区天气持续炎热干燥，继续推动加籽价格上涨，提振国内菜籽进口成本，对菜粕亦有所提振。当前水产养殖利润较高，养殖户投苗积极性较强，且随着水产养殖旺季的到来，菜粕需求进一步增长，国内菜粕库存持续下降，支撑菜粕价格，预计短期内菜粕偏强震荡。目前菜粕期价高位震荡，饲料厂和经销商可适当采取低价补货的策略，在期货市场进行套期保值操作，个人投资者在操作上建议逢低做多为宜。



## 一、期现货行情回顾

图 1：菜粕期货走势回顾



数据来源: 文华财经 英大期货研究所

我们从本周的日 K 线图上可以看出，菜粕主力合约 2201 本周行情震荡偏弱，震荡下行。数据上看，最低在周四下探至 2774 元/吨，最高点在本周二的 2894 元/吨位置。从周度数据上来看，本周收于 2824 元/吨，下跌 24 元/吨，跌幅 0.84%。

## 二、菜粕影响因素分析

### (一) 国内菜粕供应分析

当下国内菜籽需求供应比较稳定，预计 2020/21 年度菜籽种植面积整体不变，为 385 万公顷左右，产量预计为 620 万吨,较上个月上调 50 万吨。预计 2021/22 年度菜籽种植面积为 375 万公顷，产量预计在 630 万吨,较上个月上调 80 万吨。

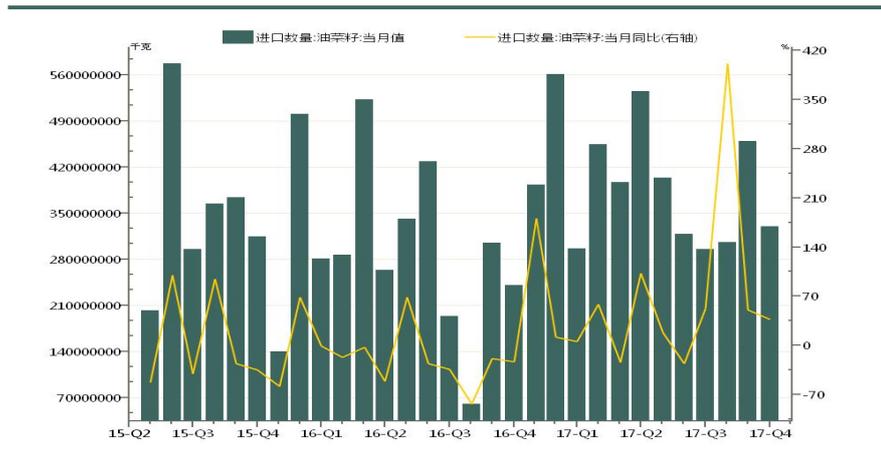
### (二) 油菜籽进口量及库存分析

今年 1—6 月，国内菜籽进口量仅为 124.8 万吨，同比减少 20.4 万吨，国内菜籽库存今年以来一直处于低位。国内菜粕库存降至历史低位，



据我的农产品网统计，截至 8 月 16 日，华东颗粒菜粕库存 2.3 万吨，较前一周下降 1.4 万吨，因疫情华东港口仍难卸船；沿海在榨油厂菜粕库存 0.42 万吨，周比略有回升，但是仍已接近被掏空的状态。1—6 月，菜粕的直接进口量为 93 万吨，去年同期进口量 96 万吨，截至 7 月 23 日，颗粒菜粕的库存为 13.4 万吨，基本和去年同期持平。总的来看，今年以来菜粕的供应是略微偏紧的，由于榨利非常差，目前来看，下半年菜籽的进口量仍会同比减少。

图 2：油菜籽进口量情况（单位：千克）



数据来源: WIND 英大期货研究所

### （三）国内外消息影响

今年加拿大菜籽减产基本定局，市场关心的是产量的降幅是 100 万吨还是 300 万吨，在通胀情绪依然高涨的背景下，由于加拿大菜籽出口占到国际菜籽贸易量超过 70%，所以预计下半年国际菜籽价格很难大幅下跌，换言之，下半年进口菜籽成本将依然高企。目前国内进口菜籽压榨每吨亏损 900 元，而菜油价格已经表现出上涨乏力的态势。所以，从成本角度来说，下半年菜粕价格的支撑会比较强

加拿大部分地区在生长季节遇到具有挑战性的天气是家常便饭，但今年不同之处在于，本月的高温干旱对每个省份的作物都造成严重打击。曼尼托巴省正在经历 50 年一遇的天气事件，而阿尔伯塔省正面临 20 年一遇的天气事件。萨斯喀彻温省的天气总体更接近阿尔伯塔省，但部分地区更接近曼尼托巴省。萨斯喀彻温省农业生产者协会负责人托德·刘易斯在里贾纳以南的 6 号高速公路上行驶，望着窗外看起来不太对劲的田野。油菜花应该在每年的这个时候盛开，以至于田野看起来闪



着黄荧荧的光。刘易斯说，现在本来看到的都应该是亮黄色，但是实际看到的更多是绿色和棕色。他说，在加拿大西部经历了数周的毁灭性高温和干旱之后，许多油菜花在阳光酷晒下已经枯萎。没有花油菜籽就不会结荚。没有荚就没有油菜籽。它们只是空茎。现在很多作物的状况正在变差，不少已经到了无可挽回的地步，一些油菜籽绝收，产量为零。刘易斯认为，即使在最好的情况下，萨斯喀彻温省的油菜籽产量将比去年下降 25%。如果像天气预报那样气温持续超过 30 度，损失可能高达 50%。

#### （四）下游需求分析

今年菜粕的需求端表现较为亮眼，水产养殖利润向好，令今年水产饲料产量同比出现较明显增长。饲料工业协会发布的数据显示，7 月国内水产饲料产量 322 万吨，环比增长 16.0%，同比增长 15.3%；1—7 月水产饲料总产量 1246 万吨，累计同比增幅达 10.9%。作为水产料中较为刚性的存在，菜粕需求也随水产料产量的增长得到较好增长。

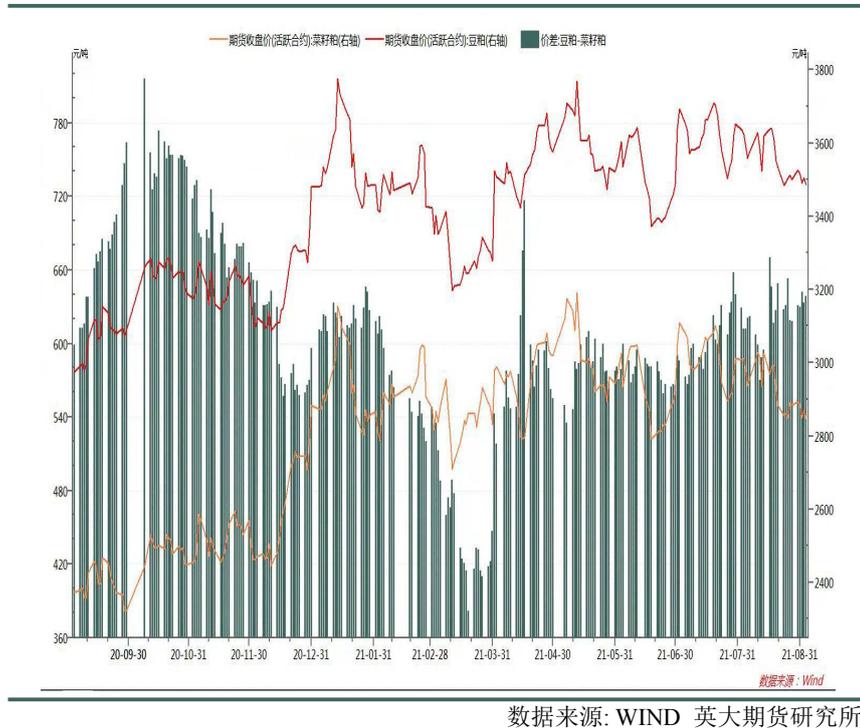
#### （五）替代品分析

美豆方面，由于种植效益较好，今年美豆播种面积增幅较大，但由于北方三州——北达科他、南达科他和明尼苏达州大豆产区旱情严重，生长优良率持续维持在 30% 以下，使得美国农业部在 8 月供需报告中下调美豆单产。近期美豆产区降雨增多，部分市场机构上调美豆单产。但美国农业部的周度农产品生长情况报告却不断下调美豆生长优良率，最新调低到 56% 的年内低点水平。另外，近期美国农业部表示，在 9 月农产品月度供需报告中将对美豆播种面积进行调整，市场猜测可能上调玉米播种面积，下调美豆播种面积。而一旦应验，加之美豆生长优良率降低，单产和面积均可能下调，造成总产低于之前预期，导致 2021/2022 年度美豆平衡表出现较大变化，至少短期会对美豆期货带来利多支撑。

目前大豆库存高企，沿海油厂开工积极，豆粕库存稳居高位。8 月大豆进口 949 万吨，环比增加 82 万吨；1—8 月累计进口 6712 万吨，同比增加 238 万吨，增幅为 3.67%。截至上周，沿海油厂大豆库存 665.86 万吨，较前一周增加 13.63 万吨，增幅 2.09%；同比增加 92.77 万吨，增幅 16.19%。油厂豆粕库存为 103.09 万吨，较前一周减少 2.35 万吨，

减幅 2.23%；同比减少 20.22 万吨，减幅 16.4%。

图 3：豆粕菜粕期货价差（单位：元/吨）



### 三、菜粕技术分析

图 4：菜粕 2201 合约日 K 线图



从技术上看，菜粕主力合约 2201 本周行情弱势震荡，小幅下行，目前上方 3000 元/吨整数关口附近压力较大，下方 2750 元/吨附近的支撑有效。总体上看，菜粕 2201 近期走势为震荡偏弱，本周表现为窄幅震荡，预计后期菜粕将跟随豆粕被动震荡。

#### 四、下周走势展望及操作策略

综合来看，美国农业部(USDA)月度供需报告调低单产，调低需求，调高库存，引发农产品走势分化。市场对美国供应紧张的担忧挥之不去，美豆优良率不及预期，产区天气市特征保持升势，对美豆有所提振，支撑国内粕价；叠加加拿大产区天气持续炎热干燥，继续推动加籽价格上涨，提振国内菜籽进口成本，对菜粕亦有所提振。当前水产养殖利润较高，养殖户投苗积极性较强，且随着水产养殖旺季的到来，菜粕需求进一步增长，国内菜粕库存持续下降，支撑菜粕价格，预计短期内菜粕偏强震荡。目前菜粕期价高位震荡，饲料厂和经销商可适当采取低价补货的策略，在期货市场进行套期保值操作，个人投资者在操作上建议逢低做多为宜。

##### 研究员简介：

王晓赫，英大期货研究所农产品研究员，毕业于长春大学，主要负责油脂油料与饲料相关行业的分析研究，注重基本面数据分析，注重从产业链各环节的传导机制来把握行情走势。

##### 英大期货研究所简介：

英大期货研究所是英大期货有限公司投资咨询部的核心部门，主要职责在于通过对市场资讯、宏观和行业数据等信息的研究与分析，为公司客户提供咨询产品服务；为各业务部门提供专业的套保策略方案、套利交易策略方案以及程序化交易策略等多样化、个性化和高效率的产品与服务。

##### 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更。在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了分析师个人的观点和见解以及分析方法，我公司不保证本报告所呈现的观点与英大期货公司发布的其他观点完全一致，我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映英大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经英大期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“英大期货”，并保留我公司的一切权利。