

菜籽类月报

2023年7月30号



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号: 30170000

分析师:

王翠冰

投资咨询证号:

Z0015587

咨询电话: 059586778969

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



菜籽供需有望转紧 菜油仍有走高可能

摘要

菜籽方面，加拿大产区天气形势不容乐观，单产可能达不到最初预期，且 USDA 对澳洲菜籽减产幅度预估相对保守，后期仍存下修风险。全球菜籽供需情况有望再度转紧，提振菜籽进口价格，国产菜籽在外围市场影响下价格同步上涨。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大和澳大利亚菜籽单产后期均存下修风险，全球菜籽供需情况有望再度转紧，提振菜籽进口价格，成本传导下，利好菜油市场。且美豆种植面积降低以及截至目前优良率不佳，8月仍是生长关键期，提振国际豆价表现。同时，厄尔尼诺削弱了马来和印尼棕榈油增产周期的供应压力。国际油籽市场氛围整体相对良好。国内市场而言，三季度是加籽新旧换挡时期，旧作可供出口量相对有限，且进口压榨利润再度倒挂，采购积极性降低。菜籽到港明显减少，菜油供应压力减弱。同时，下半年随着温度逐步转凉，油脂市场需求处于回升阶段。总的来看，菜油基本面仍然较好，期价有望短暂震荡调整后再度回升。

菜粕方面，美豆种植面积降低且截至目前为止美豆优良率仍然不佳，8月是生长关键期，天气忧虑仍存，提振国际豆价表现。同时，随着巴西大豆出口高峰时期过去，我国大豆进口到港量略有回降，豆粕产出有望减少，提振豆粕市场价格。菜粕自身方面来看，菜籽进口到港预估大幅减少，菜粕供应压力减弱，且目前仍处于菜粕需求旺季，短期市场仍然向好。不过，随着温度降低，水产养殖逐步转弱，且菜粕替代优势消散，削弱菜粕需求预期。总的来看，菜粕基本面逐步转弱，但豆粕市场相对良好，提振菜粕市场走势，菜粕期价有望小幅调整后随豆粕偏强震荡。

目 录

一、2023年7月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023年7月菜油市场行情回顾	2
2、2023年7月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、全球菜籽产量有下修风险	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、国产菜籽价格稳中上涨	4
2.2、三季度进口到港明显降低	5
2.3、油厂开机率明显回落	6
3、替代品大豆方面	7
3.1、美豆天气忧虑强劲	7
3.2、进口大豆到港有所降低	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量相对较好	9
2、菜油库存压力逐步减弱	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、马棕产量增幅不及预期，印尼库存连续回升	11
3.2、豆油累库周期接近尾声	12
4、菜油替代优势消散	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量略有回降	14
2、菜粕短期需求较好，随后迎来季节性下滑	15
3、豆菜粕价差回归均值水平，菜粕替代优势消散	16
4、豆粕库存步入季节性下滑阶段	17
五、油粕比分析	18
六、技术面分析	19
1、菜油技术面分析	19
2、菜粕技术面分析	20
七、菜粕期权方面	20

1、流动性分析	20
2、波动率分析	22
八、2023年8月菜籽类市场展望及期货策略建议	22
免责声明	24

一、2023年7月菜籽类市场行情回顾

1、2023年7月菜油市场行情回顾

2023年7月，菜油2309合约继续震荡上涨。主要是一方面旧作加籽进口到港明显减少，供应压力减弱；另一方面，加拿大菜籽产区天气干旱忧虑再起，加籽价格大幅上涨，成本传导下，提振菜油价格走势。另外，美豆种植面积减少，且优良率持续偏低，天气升水预期较强，美豆走强亦提振菜籽市场。故而，本月菜油期价继续上涨。

郑商所菜油 2309 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023年7月菜粕市场行情回顾

2023年7月，菜粕2309合约整体表现为大幅上涨后高位震荡。美豆主产区高温继续加剧作物干旱压力，优良率持续偏低，天气升水预期仍然较强，美豆走势偏强，提振国内粕价。国内菜粕市场而言，三季度菜籽进口明显减少，限制菜粕供应量。且菜粕处于需求旺季，需求终端采购积极性偏高，榨企库存持续偏低。同时，加籽走强，菜粕成本支撑增强，对菜粕价格有所利好。不过，豆菜粕现货价差跌至偏低水平，豆粕替代优势显现，减弱菜粕需求。故而，菜粕前期大幅上涨后，继续上涨动能减弱，后期则主要表现为高位震荡。

郑商所菜粕 2309 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

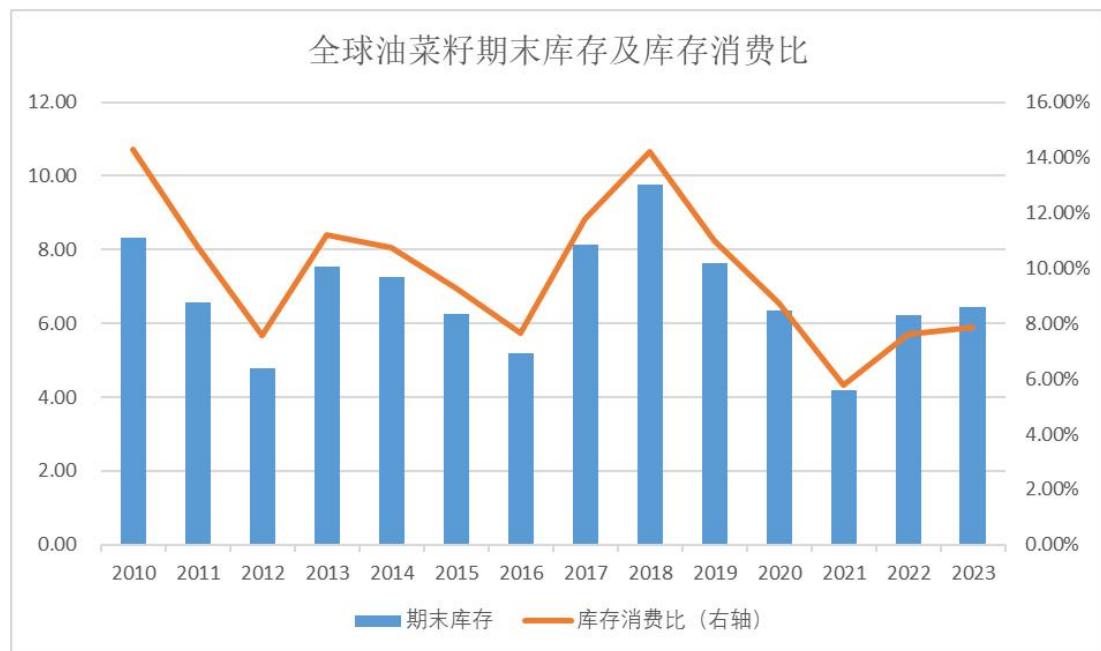
二、油菜籽基本面分析

1、全球油菜籽产量有下修风险

从全球油菜籽供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）7 月报告显示，2023/24 年度全球菜籽产量为 8742 万吨，较上月预估上调 21 万吨。本月报告并未对加籽产量进行变更，维持上月预估值 2030 万吨。然而七月以来加拿大部分地区的天气形势令人担忧，单产可能达不到最初预期，尤其是阿尔伯达省和萨斯喀彻温省。阿尔伯塔省首次发布的作物周报显示，全省部分地区受益于急需的降雨，但是大部分地区的农作物仍面临重大挑战。截至 7 月 11 日，全省所有农作物的优良率只有 45%，远远低于五年平均水平 66% 和十年平均水平 68%。同时，加拿大环境部 6 月 30 日发布的季节性气象展望显示，7 月到 9 月份期间，加拿大大草原省份大部分地区的降雨可能低于正常，气温可能高于正常。特别是产量最大的萨斯喀彻温省，高温少雨的可能性较大，而曼尼托巴省也会有同样遭遇，而优良率偏低的艾伯塔省气温和降雨将迎来改善，大体接近正常水平。当前加籽仍处于关键生长期，最终单产还存在变数，特别是艾伯塔地区优良率明显低于 2022 年和 2021 年，萨斯喀彻温省高温少雨的概率相对较高，更增添单产下调的预期。按当前市场情况预估，今年单产状况较 2021 年大幅减产时期相对较好，但较平均单产却略有不足，在 7 月底加拿大官方也可能对此调整。

另外，澳大利亚冬菜籽通常 5-6 月播种，7-9 为生长期，10-11 月收获。厄尔尼诺期间，

在北半球夏季，澳大利亚东部及南部沿海干旱明显，澳籽减产基本确定。结合之前厄尔尼诺发生时的减产幅度，以及目前的降雨及土壤含水情况看，西澳南部地区干旱明显，这是澳洲菜籽主要种植区之一。故而，在USDA预估基础上澳籽产量仍存下修风险。全球菜籽供需情况有望再度转紧。

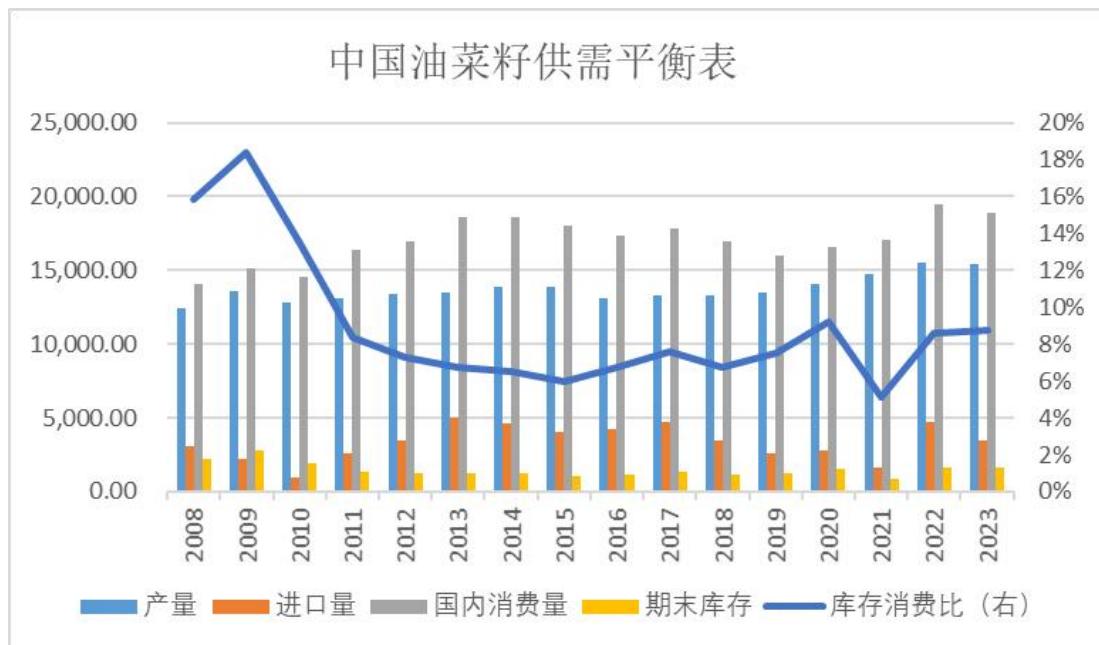


数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1、国产菜籽价格稳中上涨

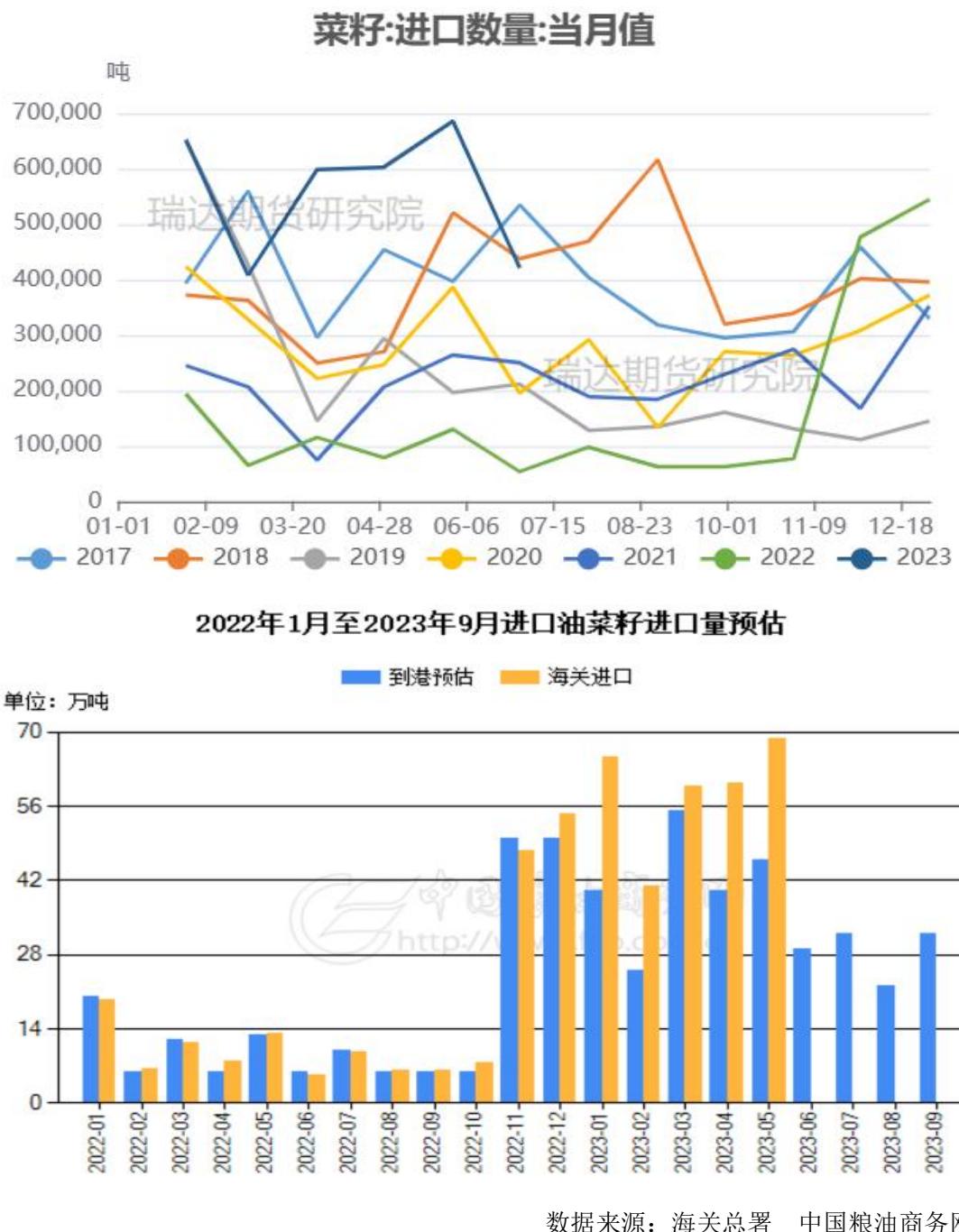
从菜籽市场淡旺季特点来看，七、八月份由于天气炎热，多数小榨油坊停机，菜籽市场进入传统短暂淡季，市场购销几乎处于停滞状态，此阶段菜籽价格多处于平稳或偏弱状态。但今年由于美豆在天气影响下连续上涨，以及加拿大菜籽产区同样面临干旱风险，加籽同步大涨，提振国内沿江冬菜籽价格稳中上涨，江苏市场净菜籽主流报价在6500-6600元/吨，湖北市场净菜籽主流报价在6500元/吨，四川市场净菜籽主流报价在7100元/吨。受价格上涨影响，带动了基层的惜售情绪，贸易商收购有一定难度，库存量处于较低水平。近期有较多的大型油厂开始收购国产菜籽以用作小榨，且油厂收购价格有所上调，但整体交易氛围并未明显回暖，市场走货情况表现一般。后期仍需关注油脂、蛋白粕价格走势，以及外围市场价格变化。



数据来源: USDA

2.2、三季度进口到港明显降低

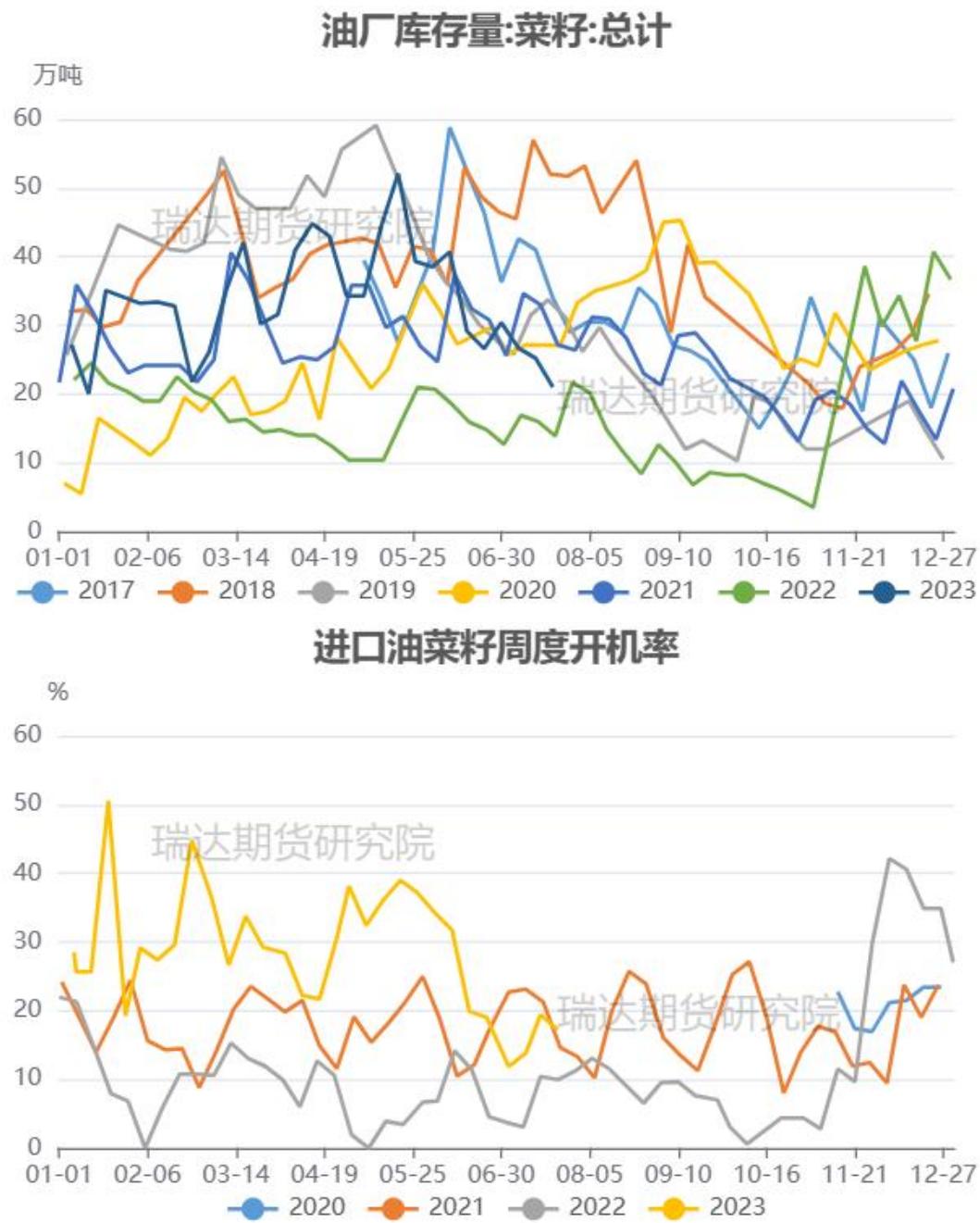
从菜籽月度进口来看,中国海关公布的数据显示,2023年6月油菜籽进口总量为42.15万吨,较上年同期5.4万吨增加36.75万吨,同比猛增680%,较上月同期68.63万吨环比减少26.48万吨。2023年1-6月油菜籽进口总量为337.08万吨,较上年同期累计进口总量的63.81万吨,增加273.27万吨,同比增加428.25%。去年加籽产量如期恢复至历年同期相当水平,国际市场供应逐渐宽松,价格自前期高位大幅下滑,进口压榨利润逐步修复,上半年油菜籽进口量同比大幅增加,月度进口量持续维持最高位,增加国内供应量。不过,三季度是加籽新旧换挡时期,新籽将在9月初逐步上市,故而现阶段加籽旧作可供出口量相对有限。同时,随着近两个月来加籽价格大幅飙升,进口压榨利润再度倒挂,买船积极性降低,三季度进口菜籽到港量将明显降低。从中国粮油商务网船期预报来看,7、8、9月菜籽进口预估分别为32万吨、22万吨和32万吨。然而,从本月实际到港来看,截止7月22日,进口菜籽实际到港仅6.5万吨。同时,加拿大港口工人短暂罢工,菜籽装运略有迟滞,8-9月船期的菜籽到港将会存在拖延。所以,三季度实际到港有望不及预期,供应压力明显减弱。



2.3、油厂开机率明显回落

截止 7 月 22 日, 进口菜籽实际到港仅 6.5 万吨, 7 月菜籽实际到港明显减少, 油厂开机率受限。据中国粮油商务网数据显示, 截止到 2023 年第 29 周末, 油厂开机率仅 17.22%, 较前期明显下降, 降幅接近 50%。然而到港量仍大幅低于加工量, 使得国内进口油菜籽库存大幅下滑, 目前库存总量为 22.9 万吨, 较上周的 23.8 万吨减少 0.9 万吨, 去年同期为 21.3 万吨, 五周平均为 31.8 万吨。后期而言, 加籽处于新旧转换断档期, 且进口压榨利润持续倒挂, 制约买船积极性, 进口到港量将明显下降, 菜籽供应量有限, 油厂开工率持

续受限，菜油粕产出压力明显减弱。



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品大豆方面

3. 1、美豆天气忧虑强劲

美国 2023 年大豆种植面积预期为 8350.5 万英亩，低于 2022 年的 8745 万英亩。由于种植面积大幅下降，USDA 月度报告中将美豆产量预估调低至 43 亿蒲式耳，期末库存调低至 3 亿蒲式耳，美豆供需有所转紧。并且 USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2023 年 7 月 23 日当周，美国大豆优良率为 54%，低于市场预期的 55%，前一周为 55%，上年同期

为 59%。美豆优良率仍处于相对低位，且据美国广播公司新闻网当地时间 7 月 23 日报道，目前美国西部多地将遭受高温持续炙烤，而最高气温集中在加利福尼亚州、内华达州、亚利桑那州、犹他州等地。据报道，“热穹顶”现象引起的极端高温天气将在下周向东移动，逐渐笼罩美国中部地区。预计直到 8 月初，高温天气未来将持续笼罩美国大部分地区。高温干旱的持续影响下，后期美豆优良率仍不容乐观，美豆单产下调预期增强，叠加种植面积的减少，给予天气因素更强的升水预期，使得美豆在天气市中更倾向于易涨难跌。

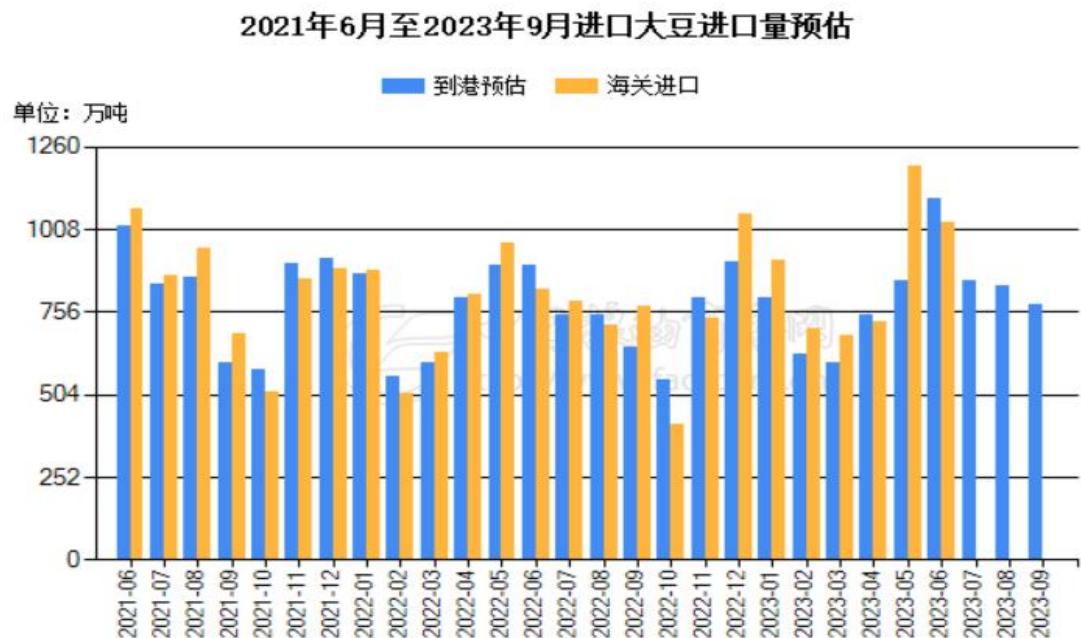
2019年-2023年美国大豆优良率数据对比



数据来源：中国粮油商务网

3.2、进口大豆到港有所降低

进口大豆到港情况而言，随着巴西大豆收获结束，且巴西豆比价优势明显，国内采购积极性明显提升，海关数据显示，5、6 月大豆进口总量均超 1000 万吨。不过，随着巴西出口高峰季结束，进口大豆到港略有回降，从预报到港情况来看，7-9 月大豆到港量分别为 850 万吨、835 万吨、780 万吨。截止 7 月 22 日，7 月进口大豆实际到港 655.2 万吨，基本与预报量相当。后期大豆供应压力较目前略有回降，支撑市场价格。

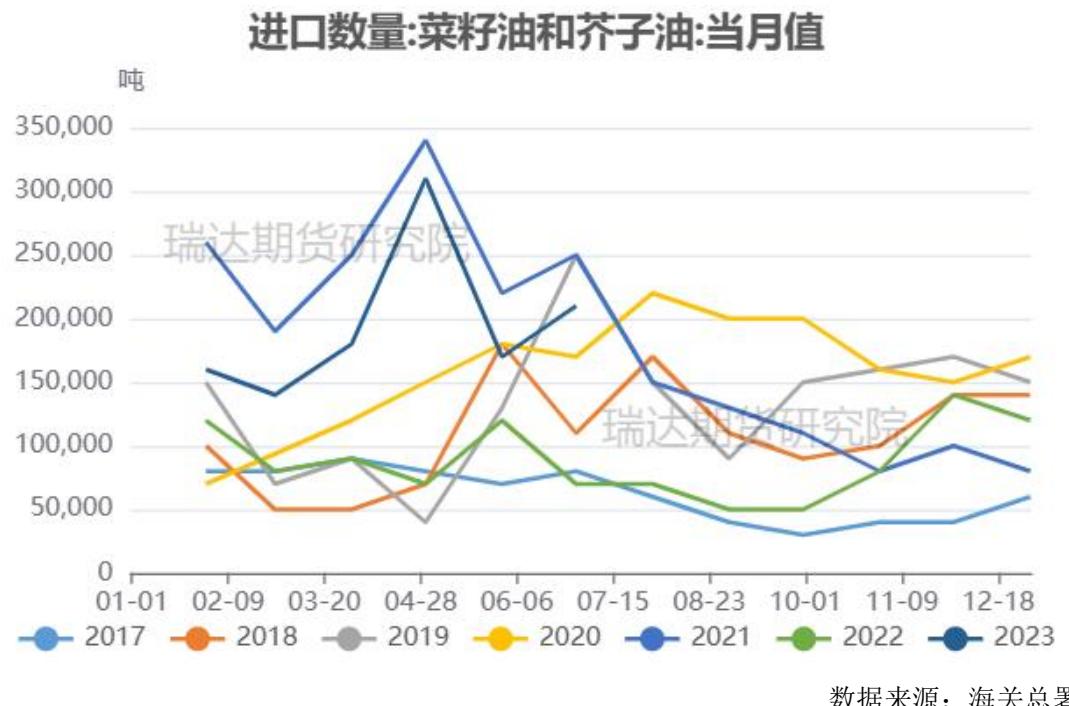


数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、直接进口量相对较好

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023年6月菜籽油进口总量为21.31万吨，较上年同期7.21万吨增加14.09万吨，同比增加195.37%，较上月同期17.28万吨环比增加4.02万吨。2023年1-6月菜籽油进口总量为118.00万吨，较上年同期累计进口总量的54.80万吨，增加63.21万吨，同比增加115.35%。上半年菜油进口持续维持高位，提升国内市场供应。从进口国来看，今年上半年俄罗斯菜油进口量明显提升，同比增加224%，加拿大菜油进口同比下降了41.50%。同时，俄罗斯政府门户网站发布的决议草案显示，俄罗斯农业部提议将油菜籽出口禁令延长6个月，从2023年9月1日延长到2024年2月29日。俄罗斯最初在2022年3月31日到8月31日期间实施油菜籽出口禁令，随后延期两次，分别延长到2023年2月28日以及8月31日。中俄贸易关系良好，且地理位置接近，物流和运输方面具有显著优势，给我国菜油进口创造良好的充分条件，后期菜油直接进口增量将继续从俄罗斯方面得到体现。不过，俄罗斯新季菜籽将在8-9月收获，目前处于新旧断档期，压榨受限，菜油可供出口量有望减少。故而，三季度菜油进口量有望低于前期，供应压力减弱。



2、菜油库存压力逐步减弱

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 29 周末，国内进口压榨菜油库存量为 47.4 万吨，较上周的 48.1 万吨减少 0.7 万吨，环比下降 1.50%；合同量为 22.4 万吨，较上周的 17.6 万吨增加 4.8 万吨，环比增加 27.44%。其中：非油企库存量为 33.4 万吨，较上周的 33.0 万吨增加 0.4 万吨，环比增加 1.23%；合同量为 0.2 万吨，较上周的 0.5 万吨减少 0.3 万吨，环比下降 57.45%；油企库存量为 14.0 万吨，较上周的 15.1 万吨减少 1.1 万吨，环比下降 7.46%；合同量为 22.2 万吨，较上周的 17.1 万吨增加 5.1 万吨，环比增加 29.77%。随着进口菜籽到港量降低，油厂开机率下降，菜油产出减少，故而，菜油库存自高位明显下降。后期而言，随着天气逐步转凉，且中秋国庆节日提振，市场对油脂需求较有所增加。同时，菜籽供应明显降低，菜油库存有望继续减少。



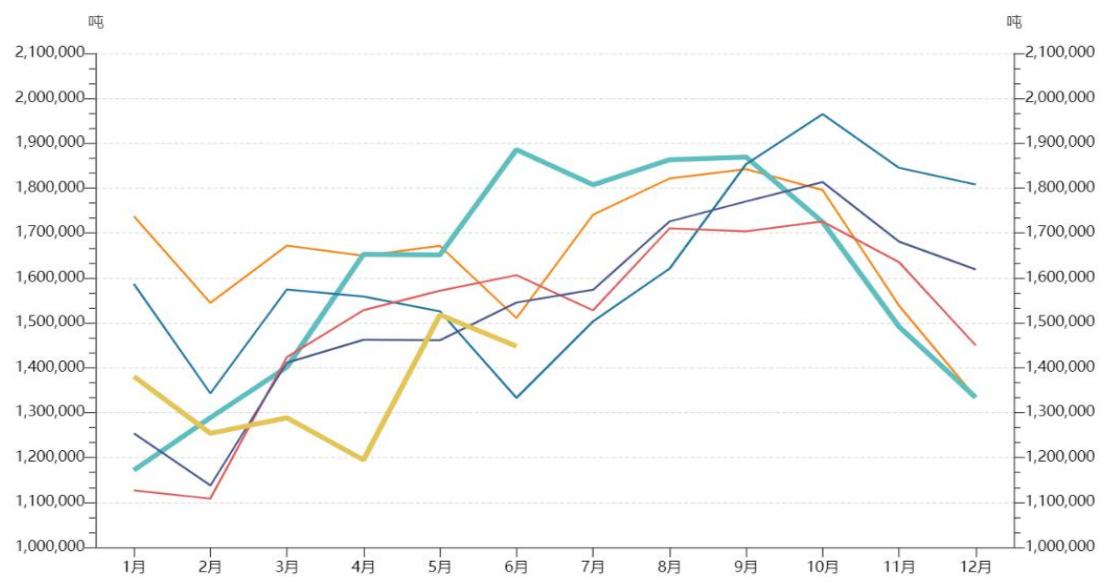
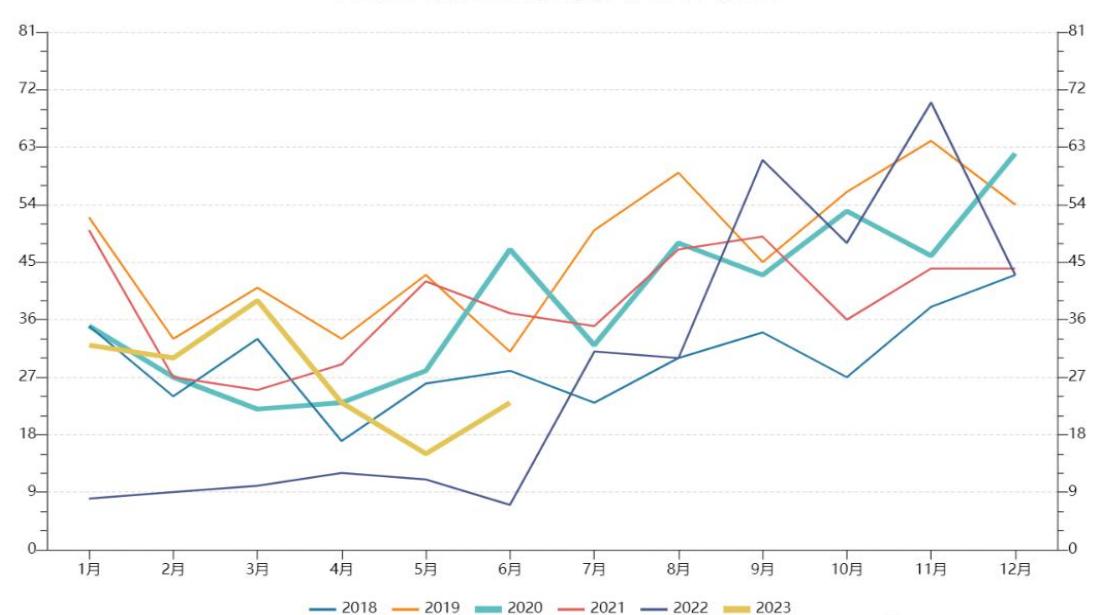
3、替代品（豆棕油）供应分析

3.1、马棕产量增幅不及预期，印尼库存连续回升

马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2023年6月马来西亚棕榈油产量为144.78万吨,较5月的151.75万吨下降6.98万吨,环比下降4.6%。进口量为13.53万吨,较5月的8.09万吨增加5.43万吨,环比增加67.15%。出口量为117.17万吨,较5月的107.9万吨增加9.27万吨,环比增加8.59%。月末库存为172.06万吨,较5月的168.81万吨增加3.24万吨,环比增加1.92%。产量回降而出口增加,马棕库存增幅不及预期利好棕榈油市场。本月来看,南马来西亚棕榈油公会(SPOMMA)的数据显示,2023年7月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增长2.33%。其中鲜果串单产环比增长4.22%,出油率(OER)减少0.36%。本月产量增幅仍然偏低。同时,船运调查机构ITS的数据显示,马来西亚7月1-25日棕榈油出口量为1056830吨,比6月份同期的897180吨增加17.79%。截止目前本月产量增幅明显低于出口增量增幅,马来西亚棕榈油库存有望再度回降,支撑棕榈油市场价格。印尼方面,印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据显示,5月份印尼棕榈油产量和出口增长,而国内消费下降,导致库存升至10个月新高。尽管印尼数据存在延迟,但季节性增产周期表现较为明显。不过,厄尔尼诺将对明年马来和印尼棕榈油产量存在较强的减产预期,削弱现阶段季节性增产压力。

国内方面,中国粮油商务网监测数据显示,截止到2023年第29周末,国内棕榈油库存总量为60.6万吨,较上周的55.1万吨增加5.5万吨。近两周棕榈油库存较前期明显回

升，主要是近期国内棕榈油到港增加。后期而言，8、9月棕榈油进口预估继续增加，分别为56、60万吨。不过，棕榈油性价比继续凸显，替代需求有望增加，限制库存增量。

马来西亚:产量:棕榈油

中国:进口数量:棕榈油(海关口径):当月值


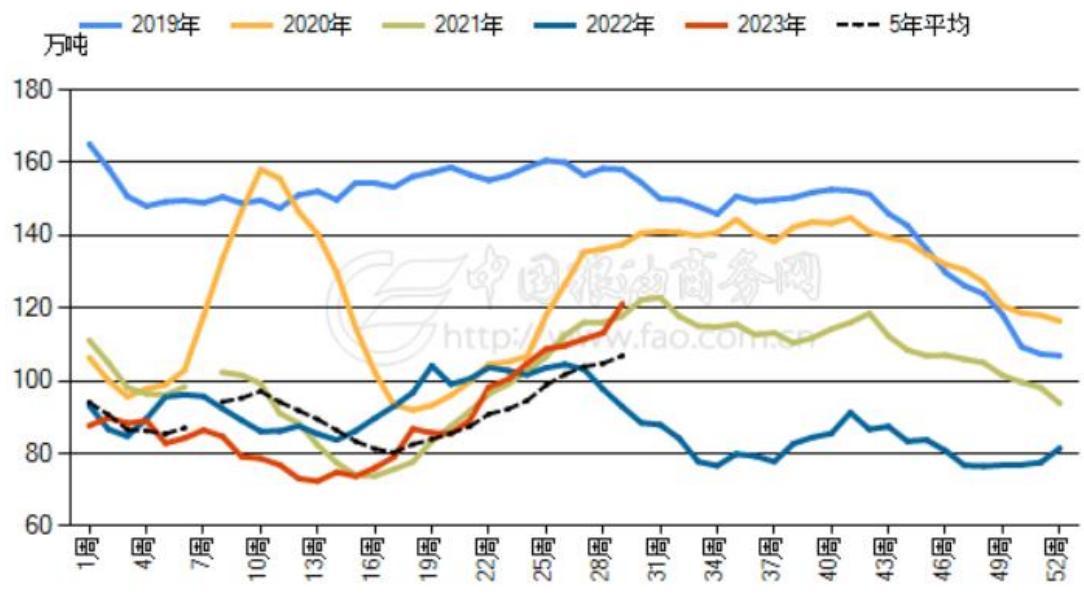
数据来源: MPOB 海关总署

3.2、豆油累库周期接近尾声

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第29周末，国内豆油库存量为121.1万吨，较上周的113.2万吨增加7.9万吨，环比增加6.98%。随着进口大豆大量到港，油厂开机率上升，豆油供应增加，库存连续增加。不过，自本月开始进口大豆到港量略有降低，后期油厂开机率有望高位回降，豆油产出同步减少，累库周期接近尾声。另外，从历

年库存周度变化来看，三季度库存整体相对平稳，基本处于稳中略偏弱状态，待四季度油脂消费旺季到来，库存则呈现明显回降。

2019-2023年第29周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网

4、菜油性价比优势消散

截止7月27日收盘，菜豆油主力合约期货市场价差为1481元/吨，二者期价比值为1.18。菜棕油期货市场价差为1975元/吨，二者期价比值为1.255，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均大幅回升至近年来中值区域，前期性价比优势消退。现货市场亦是如此，菜油较豆油和棕榈油价格也同步回升至正常价差水平，菜油性价比消散，替代效应明显减弱。后期而言，三季度进口油菜籽到港预期明显减少，豆油进口到港量虽有降低，但减量幅度不及菜油，棕榈油进口呈小幅增加状态，三者供应紧张程度表现为，菜油>豆油>棕榈油，菜豆油以及菜棕油价差有望继续稳中偏强运行。



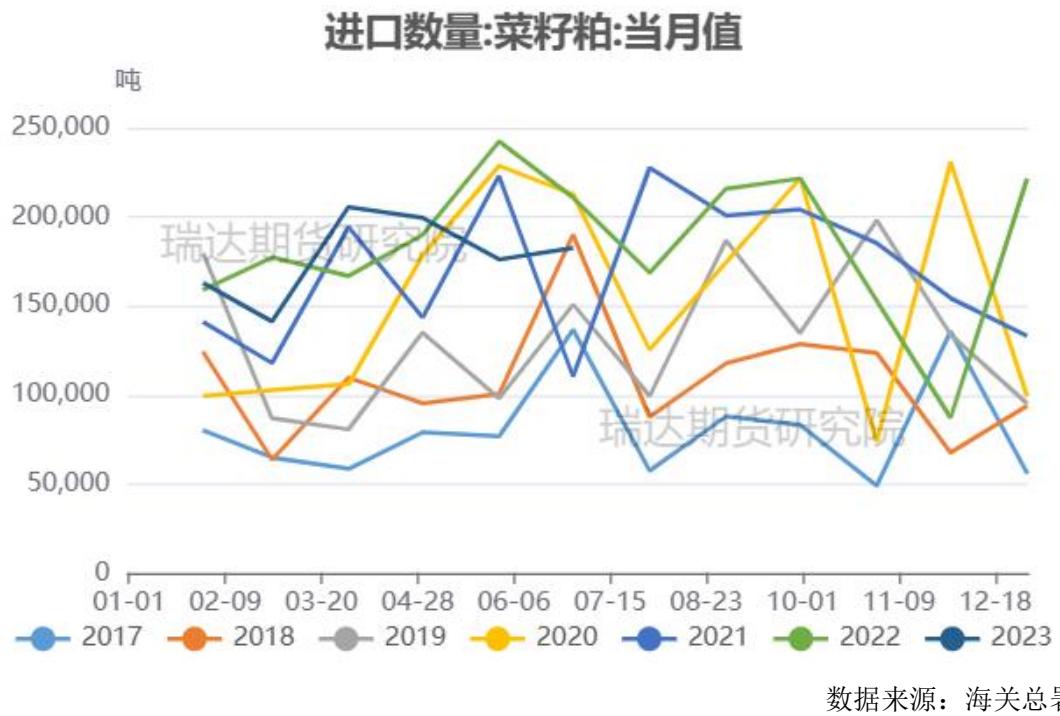
数据来源: wind

四、菜粕基本面分析

1、直接进口量略有回降

由于俄罗斯畜牧业发达,菜粕基本以自用为主,所以我国仅从俄罗斯进口大量的菜油,菜粕进口仍以加拿大为主。海关数据显示,2023年6月菜粕进口总量为18.26万吨,较上年同期21.08万吨减少2.82万吨,同比减少13.36%,较上月同期17.61万吨环比增加0.65万吨。2023年1-6月菜粕进口总量为106.81万吨,较上年同期累计进口总量的114.61万吨,减少7.80万吨,同比减少6.81%。上半年菜粕累计进口量较上年同期略有减少,主要是油菜籽本身的进口量大增,菜粕压榨产出增加,故而菜粕直接进口量有所回降。从加拿

大月度压榨量来看，由于新季加籽 9 月初步入收获期，故而三季度是加籽新旧断档期，旧作供应相对偏少，压榨量环比降低，菜粕可供出口量减少，我国菜粕直接进口量预期略有回降。



2、菜粕短期需求较好，随后迎来季节性下滑

据中国饲料工业协会数据显示，2023 年 6 月，全国工业饲料产量 2629 万吨，同比增长 9.6%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 14.0%。由于前期行业内去产能节奏较为缓慢，整体半年度产能去化不及预期，生猪存栏持续处于同期高位，国家统计局数据显示，二季度末，生猪存栏 43517 万头，同比增长 1.1%。故而饲料刚需坚挺，产量处于同期相对高位，利好粕类消费。不过，正是由于生猪供应充裕，上半年猪价持续磨底，始终处于低位水平，生猪出栏均价长期围绕 7 元/斤上下波动，养殖行业处于长达 7 个多月亏损阶段，创下近年亏损时间最长的年度。尽管久亏之下养殖端挺价情绪被“点燃”，散户压栏惜售、出栏不积极，加上近几日受天气影响，北方雨水、南方台风，市场短暂备货且散户出栏受限，近期猪价快速回升，短期市场相对利好。但能繁母猪的去化幅度依旧缓慢，供应压力被后移，后续生猪行业仍面临去产能境遇，不利于粕类消费。同时，从豆粕用量来看，前期由于豆粕供应有限，性价比偏低，菜粕等其它杂粕替代优势明显，挤占豆粕用量占比。然而 6 月豆粕用量占比较上月提升 1.3 个百分点，表明豆粕价格优势回归，菜粕和其它杂粕需求有望继续回降。

另外，从菜粕用量占比最高的水产料来看，水产养殖旺季是 4-9 月，故而，菜粕需求

旺季基本与水产养殖旺季重合，8-9月菜粕需求量仍然相对较好，但随着温度降低，水产养殖逐步步入淡季，菜粕需求将迎来季节性下滑，市场挺价意愿也将逐步减弱。



数据来源：wind

3、豆菜粕价差回归均值水平，菜粕替代优势消散

同为蛋白饲料的提供者，豆粕和菜粕两者之间有一定的替代性。对于菜粕而言，除了水产添加刚性需求外，豆菜粕价差过小，将直接导致豆粕替代菜粕消费，短期内如果价差过大，反向替代优势亦会凸显。随着巴西大豆大量到港，豆粕供应明显增多，其价格也大幅下滑，豆菜粕价差也快速回降，目前处于同期中等水平。截止7月28日，豆菜粕现货价差为520元/吨。豆菜粕价差回归均值水平，菜粕替代优势消散。并且从历年来豆菜粕现货价差走势来看，8-10月二者价差仍有走强之势，表明此阶段市场对豆粕需求更为有利。



数据来源: wind

4、豆粕库存步入季节性下滑阶段

随着巴西大豆大量到港，油厂开机率明显回升，豆粕产出增加，但生猪行业产能去化缓慢，刚需采购支撑下，豆粕库存增幅不及往年同期。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第29周末，国内豆粕库存量为61.8万吨，较上周的53.8万吨增加8.0万吨，环比增加14.88%。后期而言，三季度大豆到港量较前期略有回降，豆粕供应压力略有减弱，同时，近日生猪价格不断上涨，养殖企业二次育肥进场增多，对豆粕需求有所利好，豆粕库存大概率转入季节性下滑阶段。



数据来源: 中国粮油商务网

五、油粕比值分析

由于需求淡旺季的差异，菜油粕比值变化也存在较为明显的季节性规律，现货市场而言，上半年油粕比基本呈现下跌趋势，而下半年油粕比则逐步回升。期货市场由于交易的是市场预期，叠加主力合约的切换，所以其变化规律与现货市场之间存在一定的时间错位。截止7月28日，期货指数油粕比值为2.624，处于近五年来最低位。江苏地区油粕现货价格比值为2.58，也处于近年来相对低位。主要是目前对应于菜粕需求旺季，而夏季油脂需求不佳。对于8月而言，菜粕短期需求仍然较好，不过后期整体趋势处于由旺转淡的格局，而油脂因升学宴以及后期温度逐步降低，需求将逐步回升，期现价格比值均存回升预期。另外，8月现货市场短期淡旺季变化不大，但期货市场主力移仓换月，对于01合约而言，油脂对应需求旺季而菜粕对应需求淡季，所以期价比值走势有望强于现货。

油粕比





数据来源：郑商所 wind

六、技术面分析

1、菜油技术面分析

菜油主力09合约均线仍处于多头排列中，不过，MACD绿柱逐步增长，DIFF和DEA有逐步向0轴靠拢之势，短期上涨氛围减弱。且从本月下旬持仓情况来看，多空双方均有减仓现象，并且多头减仓略多，表明多头近期有止盈离场趋势，短期上涨动能明显减弱，不排除回调可能。

菜油 2309 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、菜粕技术面分析

菜粕主力 09 合约仍处于多头趋势中，不过，MACD 绿柱变长，且 DIFF 和 DEA 逐步向 0 轴靠拢，短期涨势明显受阻，且下旬 K 线来看，有两日均收长上影线，表明上方压力较大。从持仓情况来看，近日多空双方均有减仓现象，主要是近月合约面临交割，前期多头止盈离场现象较为明显。不过，前二十名持仓多头仍占据优势，截止 7 月 28 日，菜粕净多持仓为 16986 手。表明市场短期有回调风险，但市场看涨倾向仍存。

菜粕 2309 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

七、菜粕期权方面

1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现先上涨后高位震荡态势。截止 7 月 26 日收盘，期权最新持仓量为 236691 张，日成交量 270036 张，本月成交量和持仓量均明显增加，市场活跃度明显提升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比先升后降基本持平于上月末，整体运行于 90%-150% 之间。持仓量认沽认购比较上月同期略有下滑，从 190% 附近下降至 160%，表明市场仍有看跌预期，不过预期较之前略有减弱。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率从月初的（200%）上升至目前（400%）附近，认沽收益率从月初的（-200%）回落至（-400%）附近，表明本月多头氛围占据优势，但中

下旬开始认购收益率回落，认沽收益率略有回暖，表明继续上涨动能明显不足，期价上方压力较大。

菜粕期权成交量及持仓情况



菜粕期权成交量及持仓量认沽认购比率



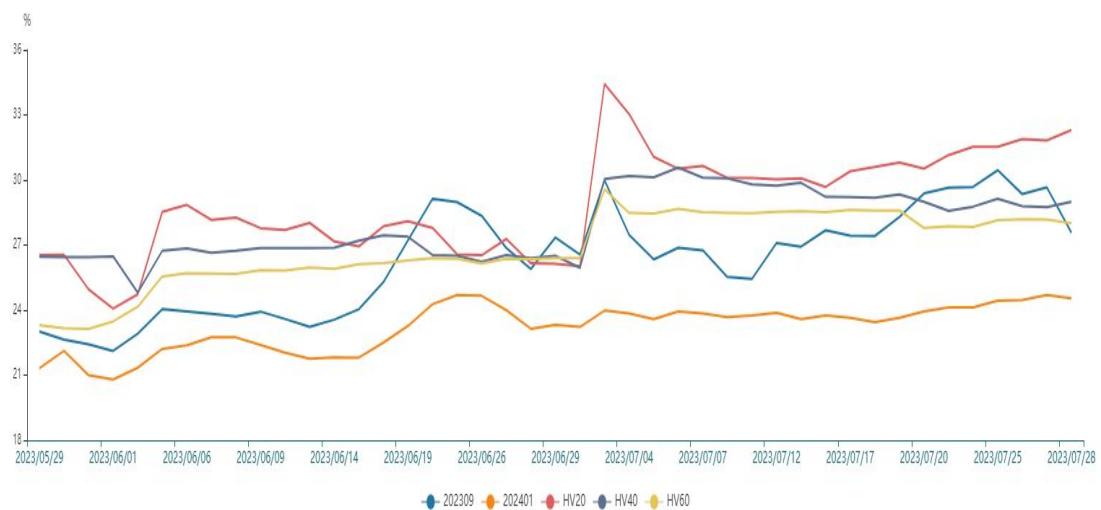
平值认购和认沽收益率走势



数据来源：wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2309 隐含波动率上下震荡，运行于区间 25.44%–30.45%。截止 7 月 28 日，菜粕 2309 合约平值期权隐含波动率为 27.57%。主要是期货价格大幅上扬后，市场对于后期继续上涨的信心不足，期价高位震荡，波动率相对也呈现上下震荡状态。8 月主力合约将处于移仓换月阶段，目前菜粕 09 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率略偏下的位置，对应的期权价格略有低估。同样，01 合约期权因成交不活跃，期权隐含波动率明显较低，后期可尝试做多波动率。



数据来源：wind

八、2023 年 8 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，加拿大产区天气形势不容乐观，单产可能达不到最初预期，且 USDA 对澳洲菜籽减产幅度预估相对保守，后期仍存下修风险。全球菜籽供需情况有望再度转紧，提振菜籽进口价格，国产菜籽在外围市场影响下价格同步上涨。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大和澳大利亚菜籽单产后期均存下修风险，全球菜籽供需情况有望再度转紧，提振菜籽进口价格，成本传导下，利好菜油市场。且美豆种植面积降低以及截至目前优良率不佳，8月仍是生长关键期，提振国际豆价表现。同时，厄尔尼诺削弱了马来和印尼棕榈油增产周期的供应压力。国际油籽市场氛围整体相对良好。国内市场而言，三季度是加籽新旧换挡时期，旧作可供出口量相对有限，且进口压榨利润再度倒挂，采购积极性降低。菜籽到港明显减少，菜油供应压力减弱。同时，下半年随着温度逐步转凉，油脂市场需求处于回升阶段。总的来看，菜油基本面仍然较好，期价有望短暂震荡调整后再度回升。

菜粕方面，美豆种植面积降低且截至目前为止美豆优良率仍然不佳，8月是生长关键期，天气忧虑仍存，提振国际豆价表现。同时，随着巴西大豆出口高峰时期过去，我国大豆进口到港量略有回降，豆粕产出有望减少，提振豆粕市场价格。菜粕自身方面来看，菜籽进口到港预估大幅减少，菜粕供应压力减弱，且目前仍处于菜粕需求旺季，短期市场仍然向好。不过，随着温度降低，水产养殖逐步转弱，且菜粕替代优势消散，削弱菜粕需求预期。总的来看，菜粕基本面逐步转弱，但豆粕市场相对良好，提振菜粕市场走势，菜粕期价有望小幅调整后随豆粕偏强震荡。

操作建议：

1、投机策略

本月主力合约面临移仓换月，故交易下一主力 2401 合约

建议菜油 2401 合约在 9000 元/吨上方偏多交易，目标 9700 元/吨，止损 8800 元/吨。

建议菜粕 2401 合约在 3000 元/吨上方偏多交易，目标 3250 元/吨，止损 2950 元/吨。

2、套利交易

目前油粕比值处于近年来相对低位，建议 OI401/RM401 比值于 2.9 附近买入，止盈比价 3.2，止损比价 2.8。

3、套期保值

建议下游食品厂 8 月可于 9000 元/吨少量买入菜油 2401 合约建立虚拟库存，止损参考 8800 元/吨。

4、期权操作

8月菜粕或将震荡偏强，饲料企业可以尝试买入RM401C3000，锁定采购成本。

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。