



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证书号
Z0017638

助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



巴西大豆集中出口 菜籽外溢压力较大

摘 要

菜籽方面，加拿大作为菜籽主要出口国，当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。国内方面，新季菜籽产量减幅将低于之前预估，加上国际菜籽冲击，国产菜籽依旧承压，仍有下跌预期。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大作为菜籽主要出口国，当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。其它油籽方面，巴西大豆收割上市，阶段性供应压力增加，且挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积提升，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。马来和印尼棕榈油减产周期逐步结束，后期市场供应端压力有所提升，不过，出口也同步好转，对棕榈市场有所支撑。国内市场而言，从船期预报来看，二季度菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且油脂需求仍然欠佳，继续牵制国内油脂市场价格。不过，棕榈油市场表现良好，或继续提振菜油价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，巴西大豆收割进度约七成，国际大豆阶段性供应增幅明显，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。国内市场而言，进口菜籽和菜粕直接进口预估到港量维持高位，菜粕供应压力仍存。不过，随着温度回升水产养殖刚需增加，利好菜粕需求端。短期菜粕自身供需无明显驱动。豆粕来看，市场看好生猪后市，现阶段补栏积极性提升，利好国内粕类后市需求。不过，随着巴西大豆收割推进，市场预计二季度进口大豆到港量明显增加，供应端增幅明显，限制豆粕市场价格。总体而言，市场多空交织下，菜粕或维持震荡为主。

目 录

一、2024年3月菜籽类市场行情回顾	2
1、2024年3月菜油市场行情回顾	2
2、2024年3月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、全球市场供需相对平稳	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1 菜籽产量减幅低于前期预估	4
2.2 进口到港到港尚佳，供应压力仍存	5
2.3 油厂开机率短期或维持高位	6
3、替代品大豆方面	7
3.1 南美大豆上市，持续制约市场价格	7
3.2 到港压力预期增加	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口压力持续偏高	9
2、菜油库存压力较大	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1 马棕减产周期结束	11
3.2 豆油库存有望企稳回升	12
4、菜油性价比优势良好	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量保持高位	14
2、菜粕库存或维持稳定	16
3、菜粕替代优势仍存	16
4、豆粕需求端支撑欠佳	16
五、油粕比分析	19
六、技术面分析	18
1、菜油技术面分析	18
2、菜粕技术面分析	19
七、菜粕期权方面	20

1、流动性分析	20
2、波动率分析	22
八、2024 年 4 月菜籽类市场展望及期货策略建议	23
免责声明	24

一、2024 年 3 月菜籽类市场行情回顾

1、2024 年 3 月菜油市场行情回顾

2024 年 3 月，菜油 2405 合约先涨后跌。前期由于季节性减产季，马棕库存持续下滑，支撑棕榈油价格持续走高，国内市场因进口利润倒挂，进口买船有限，市场供应有限，支撑棕榈油价格大幅飙升。在棕榈强劲的带动下，菜油期价随盘上涨。但随着后期利多情绪逐步消化，棕榈油高位滞涨，菜油在其自身基本面偏弱影响下，期价大幅回落。

郑商所菜油 2405 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2024 年 3 月菜粕市场行情回顾

2024 年 3 月，菜粕 2405 合约低位反弹上涨。主要是市场对巴西大豆产量仍抱有下调的预期，且前期空头氛围逐步消化后，市场有利空出尽的意味，国际豆价低位有所反弹，提振国内粕类市场。国内市场而言，菜籽到港持续较高，油厂开机率保持高位，菜粕产出压力仍存。不过，随着温度回升，市场进入水产备货阶段，对菜粕需求有所增加。豆粕市场而言，美豆反弹叠加进口大豆到港量较低，油厂豆粕整体处于去库状态，另外，市场看好生猪后市，补栏积极性提升，利好豆粕需求预期。整体而言，在豆粕走强提振下，本月菜粕同步跟涨。

郑商所菜粕 2405 合约日 K 线图

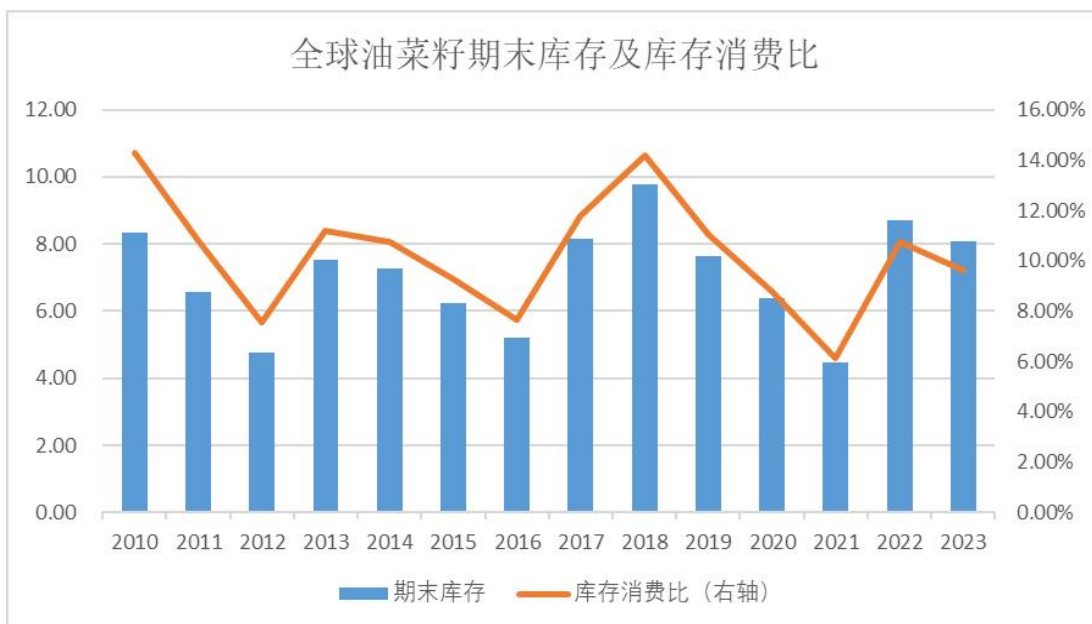


图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、全球市场供需相对平稳

美国农业部（以下简称“USDA”）在3月供需报告显示，2023/24年度全球油菜籽产量预估为8807万吨，较上月预估值继续上调63万吨。期末库存预估为807万吨，较上月预估调高7万吨。库存消费比为9.60%。从报告数据来看，因产量的上调使得本月供需数据较上月继续转松，全球菜籽供需状况较前期继续改善。不过，4-5月是新一季加籽的种植期，据此前加拿大统计局发布的播种面积报告显示，2024年加拿大的油菜籽种植面积预计降至2140万英亩，同比减少3.1%。其中在油菜籽产量最多的萨斯喀彻温省，油菜籽播种面积将减少4.9%至1180万英亩。阿尔伯塔省油菜籽播种面积为620万英亩，同比下降2.4%。马尼托巴省油菜籽播种面积将增加2.4%，达到320万英亩。基于加拿大统计局的种植面积预期值，加拿大农业暨农业食品部（AAFC）将2024/25年度加拿大油菜籽产量调低到1810万吨，低于2月份预测的1836.5万吨，也低于2023/24年度的1,832.8万吨。2024/25年度油菜籽期末库存预计收紧到165万吨，低于2月份预测的195万吨，也低于2023/24年度的200万吨。当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。关注加籽实际种植面积及大草原地区的天气状况。

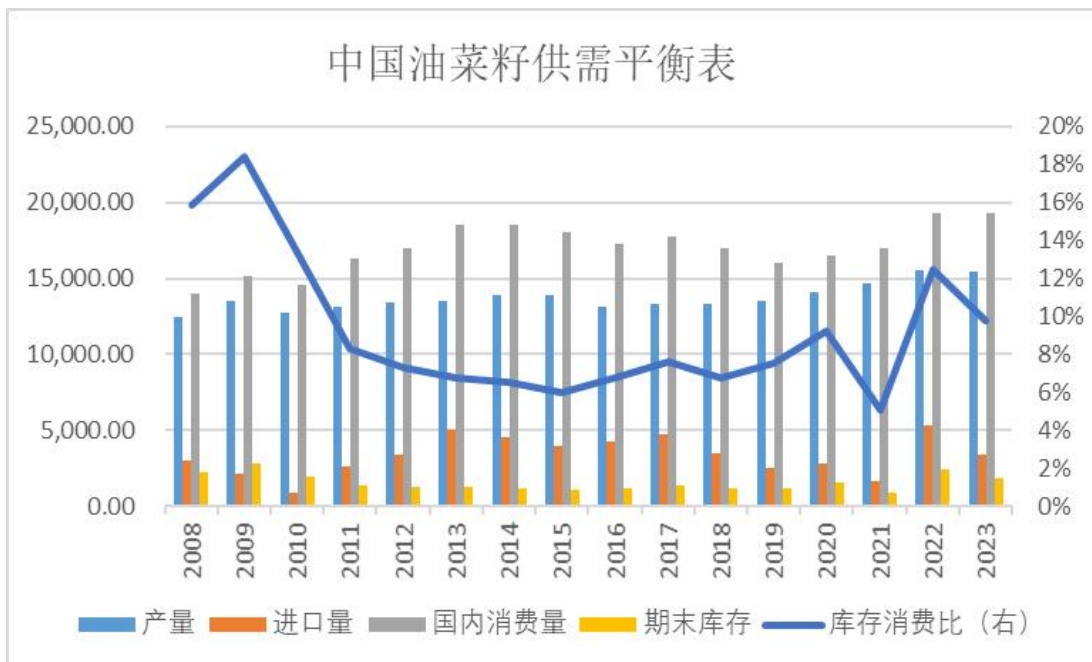


数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1 菜籽产量减幅低于前期预估

新籽方面，近期有调研团在湖北实地调研，基于农民的自救措施，湖北菜籽长势明显好于之前预估，虽然单产仍有可能下降，但是目前的单产预估远远高于前期。目前市场预估湖北菜籽单产下降 20%，之前最悲观的观点是下降 30%-50%。不过，菜籽种植面积仍有增加，品种调整，高油品种的种植，对冲了单产下降，目前市场预计湖北总产量减少 10-20 万吨，减幅低于之前预估。目前，距离菜籽收割还有近两个月，后期的降雨对菜籽长势影响极大，因此菜籽单产仍有调整可能。另外，基于冻害自救，农民肥料、农药的用量增加，每亩地的植保费用增加 30-50 元左右，整体种植成本增加，单产下降，农民挺价心理加强。目前市场人士预估今年毛菜籽开秤价不会低于 2.8 元。旧作市场而言，前期油坊少量补库后，现阶段下游需求表现趋于疲软，且菜籽市场即将进入传统淡季，临近新菜籽上市，中游贸易商开始进入清仓阶段，下游油坊采购积极性逐渐走弱，市场无心挺价。短期来看，俄罗斯进口菜籽因性价比较高，仍是压制菜籽价格上行的主要压力。

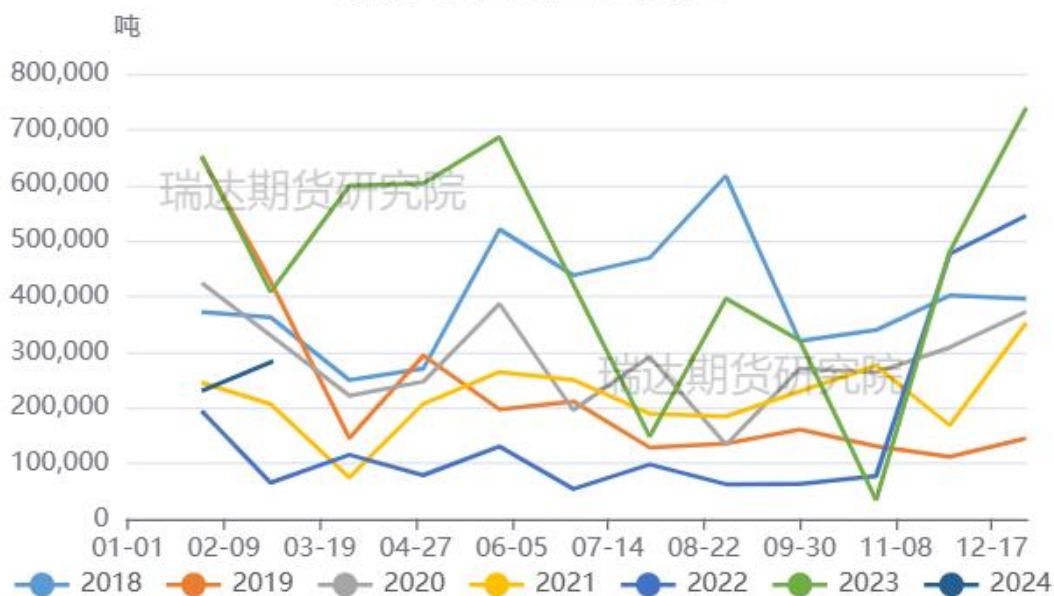


数据来源：USDA

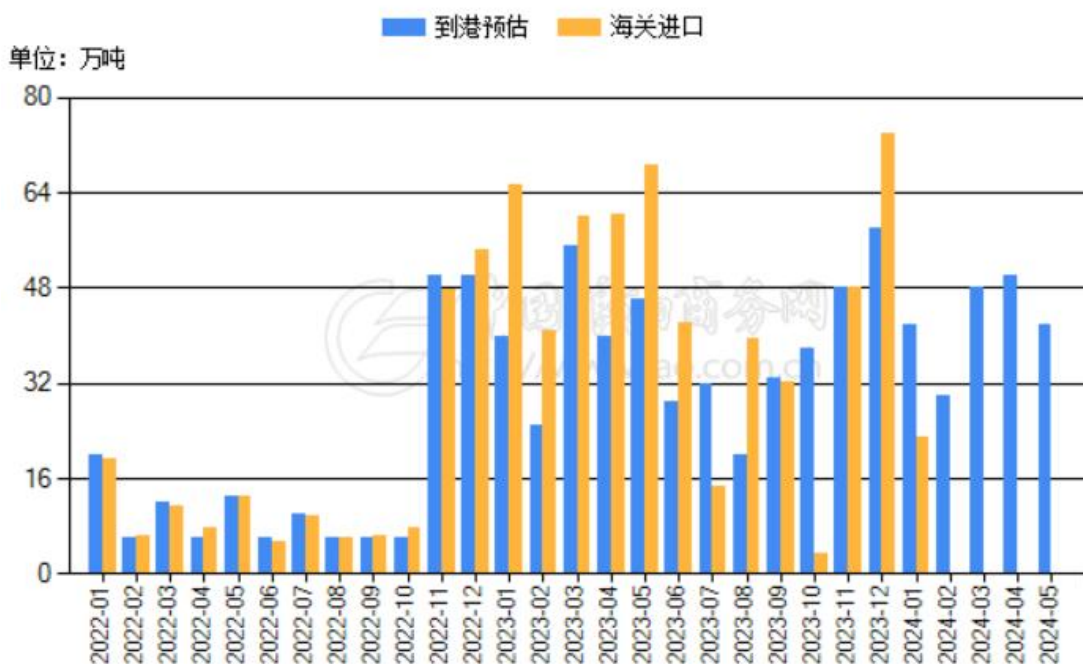
2.2 进口到港尚佳，供应压力仍存

从菜籽进口数量来看，海关数据显示，2024年1月国内菜籽进口量为23.03万吨，环比2023年12月减少50.85万吨，同比2023年1月减少42.24万吨。2024年2月国内菜籽进口量为28.35万吨，环比1月增加5.32万吨，同比减少12.49万吨。2024年1-2月合计进口量为51.38万吨，同比减少54.73万吨。虽然今年1-2月菜籽进口量较上年度同比减少较为明显，但国内需求端同样表现不佳，市场整体供需矛盾并不突出。后期而言，因进口菜籽压榨利润尚存，进口买船积极性良好，据中国粮油商务网数据显示，截止3月22日，3、4、5月油菜籽月度进口量预估分别为48万吨、50万吨、42万吨。进口预估有所回暖，国内菜籽市场供应压力尚存。

菜籽:进口数量:当月值



2022年1月至2024年5月进口油菜籽进口量预估



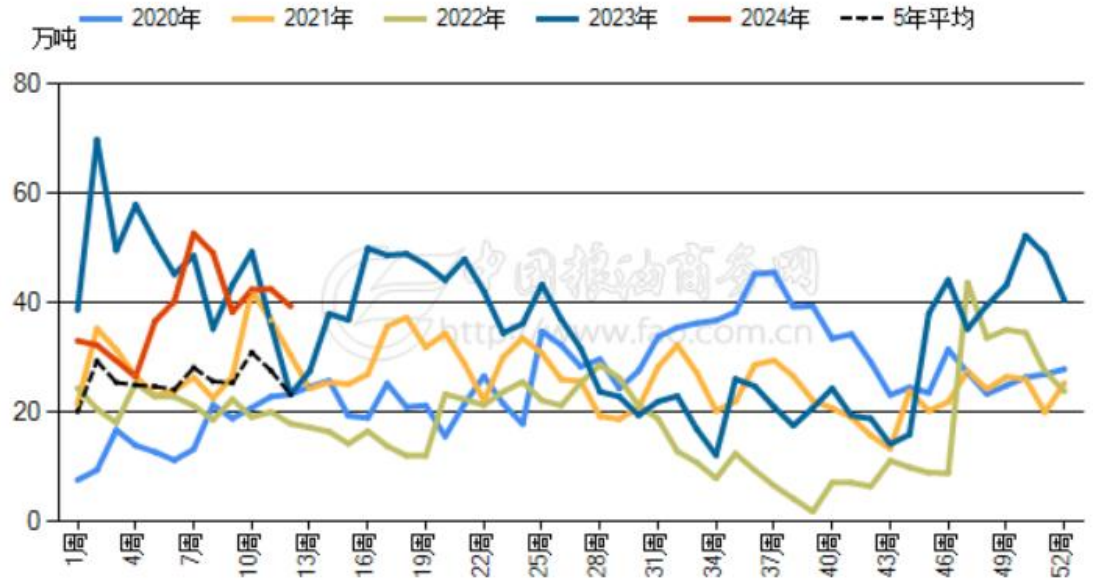
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

2.3 油厂开机率短期或维持高位

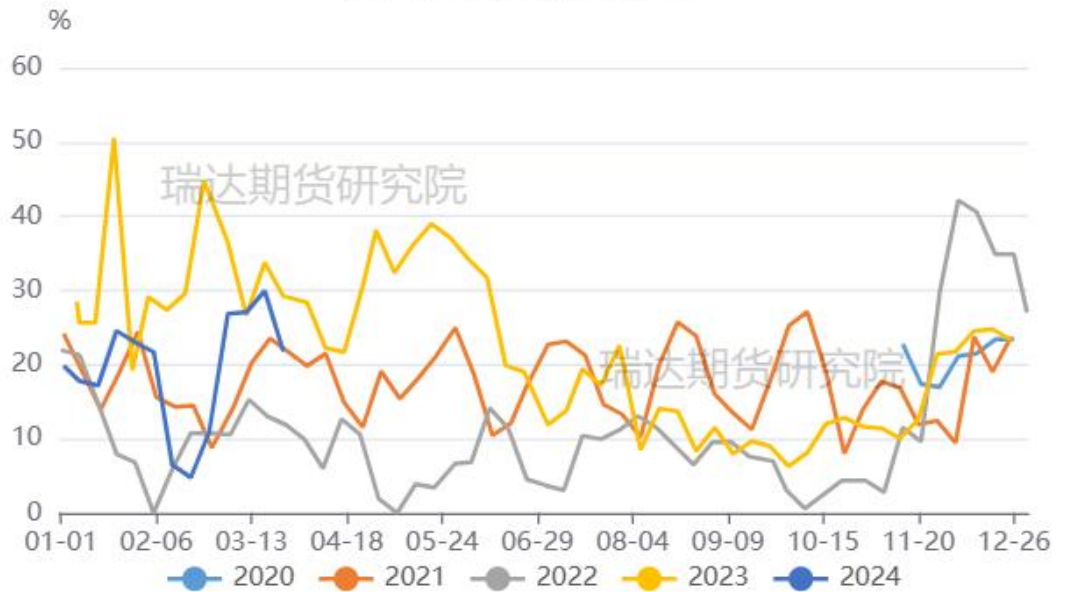
从开机率来看，随着春节后各行业复工复产，油厂开机率也明显提升。据中国粮油商务网数据显示，本月油厂开机率基本保持在 20% 以上，较上月平均开机率上升了一倍左右。较节前备货期的开机率也有所增加。主要是菜籽整体供应较为充裕，且榨利尚存，提升油厂开机积极性。截止到 2024 年第 12 周末，国内进口油菜籽库存总量为 39.4 万吨，较上周的 42.5 万吨减少 3.1 万吨，去年同期为 23.3 万吨，五周平均为 42.4 万吨。仍处于近五年

来最高位，且后期菜籽到港仍然相对良好。在菜籽供应充裕下，短期开机率或相对平稳，菜油粕供应压力仍存。

2020-2024年第12周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



进口油菜籽周度开机率



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品大豆方面

3.1 南美大豆上市，持续制约市场价格

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的3月供需报告显示，巴西方面，本次报告对其产量下调至1.55亿吨，环比2月下调100万吨。因巴西各机构均有调低产量预估，故此次USDA调低幅度略低于市场预期，但也符合美农一贯对南美产量的谨慎态度。其出口量调

整为 1.03 亿吨，环比 2 月升高 300 万吨，其主要是为符合调增中国进口量而做的调整。中国进口需求也调高 300 万吨。全球 2023/24 年度大豆产量预估为 3.9685 亿吨，2 月预估为 3.9821 亿吨。全球 2023/24 年度大豆期末库存预估为 1.1427 亿吨，2 月预估为 1.1603 亿吨。本月数据调整幅度基本不大，报告整体偏中性。但也因无明显利空消息，前期利空逐步被消化后，市场呈现出利空出尽的意味。

现阶段而言，大豆市场焦点仍在南美以及美豆新季的种植面积上。南美方面，农业咨询机构 AgRural 公布的数据显示，截至 3 月 21 日，巴西大豆收获进度为 69%，较一周前增加了 6 个百分点，但低于去年同期的 70%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 称，2023/24 年度阿根廷大豆产量预期为 5250 万吨，比上年因干旱而减产的 2100 万吨提高 3150 万吨或 150%，较上月预测值提高 250 万吨。随着收割推进，来自巴西的竞争压力将随收获进度的推进持续增强。另外，美国农业部将于北京时间 3 月 29 日（周五）零点公布种植意向报告，在此之前，分析师平均预估，美国 2024 年大豆种植面积料为 8,653 万英亩，高于 2023 年的 8,360 万英亩，略低于 USDA 2024 年展望论坛上预估的 8,750 万英亩。

综合来看，南美大豆产量维持高位预期概率较高，并且新季美豆种植面积较去年仍有增加，在平均单产下，美豆期末库存有望继续回升，压制大豆市场价格。

年度	2022/23			2023/24		
	2月报告	3月报告	报告差额	2月报告	3月报告	报告差额
期初库存	9803	9392.6	-410.4	10356.7	10214.9	-141.8
产量	37805.7	37805.5	-0.2	39821	39685	-136
进口	16437.7	16803.1	365.4	16784.8	17077.8	293
总供应量	64046.4	64001.2	-45.2	66962.5	66977.7	15.2
出口	17195.7	17196	0.3	17057.1	17361.1	304
压榨量	31421.2	31517.6	96.4	32929.1	32819.1	-110
食用消费	2285.1	2285.1	0	2396.3	2396.3	0
其他消费	2787.7	2787.6	-0.1	2977.4	2974.4	-3
总需求	53689.7	53786.3	96.6	55359.9	55550.9	191
期末库存	10356.7	10214.9	-141.8	11602.6	11426.8	-175.8

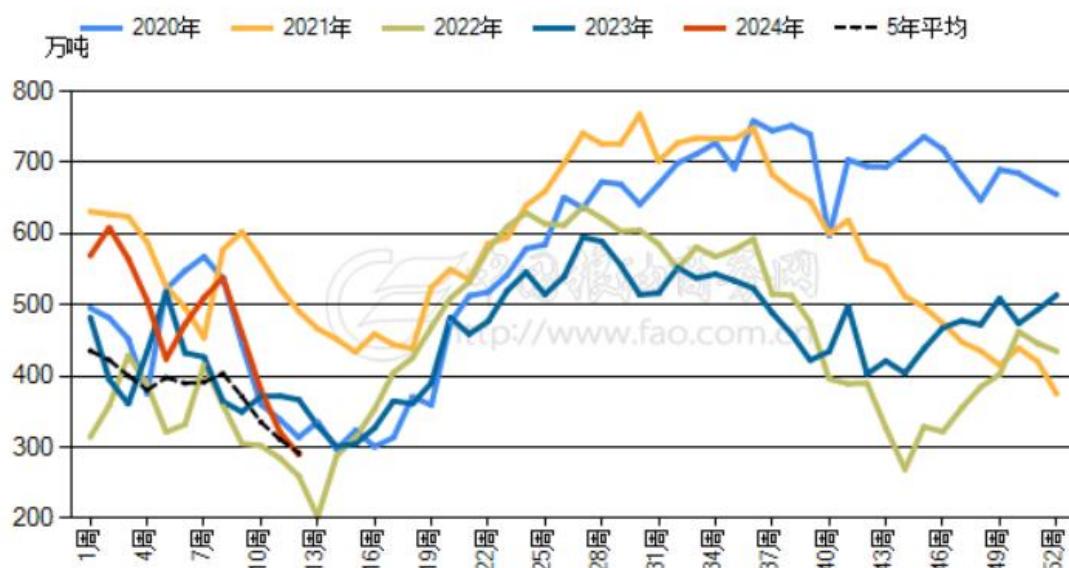
数据来源：USDA

3.2 到港压力预期增加

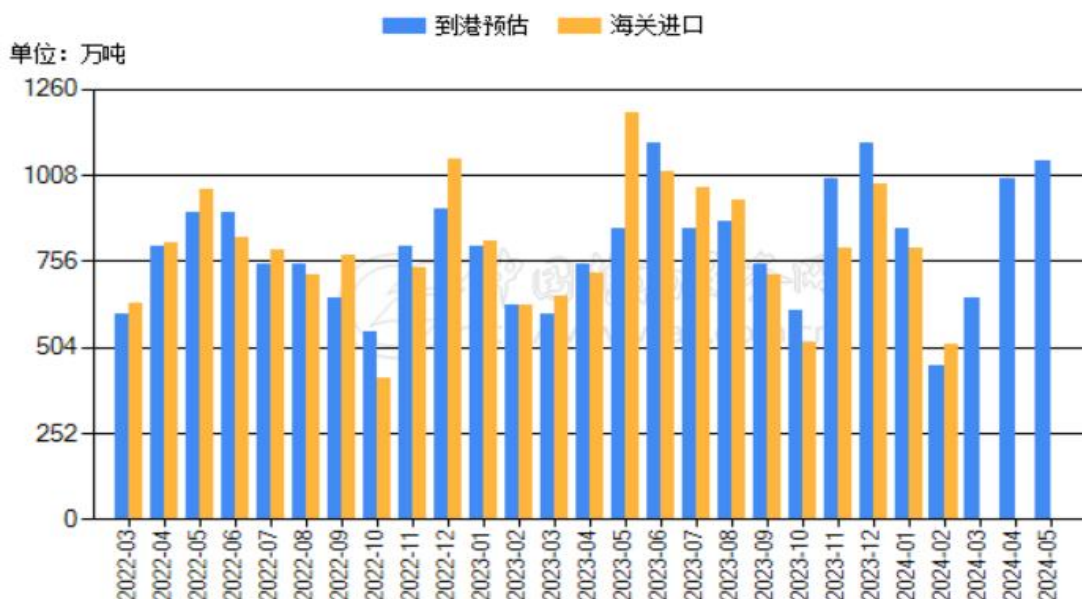
从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2024 年 2 月大豆进口总量为 511.59 万吨，较上年同期 627.56 万吨减少 115.96 万吨，同比减少 18.48%，较上月同期 792.08

万吨环比减少 280.49 万吨。且根据中国粮油商务网跟踪统计，截止 3 月 23 日，本月进口大豆实际到港量 408.30 万吨。由于一季度到港持续偏低，国内大豆供应受限。截止到 2024 年第 12 周末，国内进口大豆库存总量为 289.5 万吨，较上周的 321.7 万吨减少 32.2 万吨，去年同期为 366.8 万吨，五周平均为 398.0 万吨。其中：沿海库存量为 243.4 万吨，较上周的 266.8 万吨减少 23.4 万吨，去年同期为 312.8 万吨，五周平均为 338.1 万吨。整体库存也大幅回降至同期次低位。不过，从后期进口大豆到港预估来看，4、5 月大豆进口预估分别为 1000、1050 万吨，整体较一季度进口量大幅回升，提升国内大豆供应量，供应端压力增强。

2020-2024年第12周全国油厂进口大豆周度库存对比



2022年3月至2024年5月进口大豆进口量预估



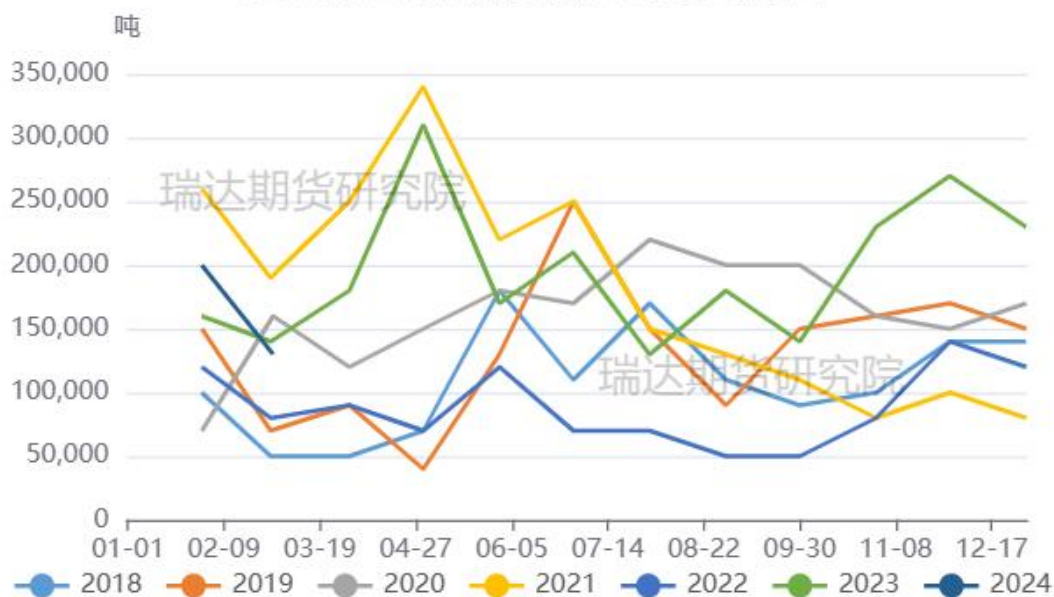
数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、直接进口压力持续偏高

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2024年2月菜籽油进口总量为126535.12吨，较上年同期143550.76吨减少17015.63吨，同比减少11.85%，较上月同期198840.29吨环比减少72305.17吨。2024年1-2月菜籽油进口总量为325375.42吨，较上年同期累计进口总量的305241.38吨，增加20134.04吨，同比增加6.60%。由于国内菜油需求表现欠佳，且年后步入油脂消费淡季，进口采购积极性有所放缓。不过，整体仍然处于同期中等偏高的水平上。且作为我国最大的菜油进口来源国，俄罗斯菜油价格优势仍然较为明显，利好国内采购积极性。从后期进口预估来看，4、5月菜油进口量有望继续保持在30、25万吨的高位，增加国内市场供应压力。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



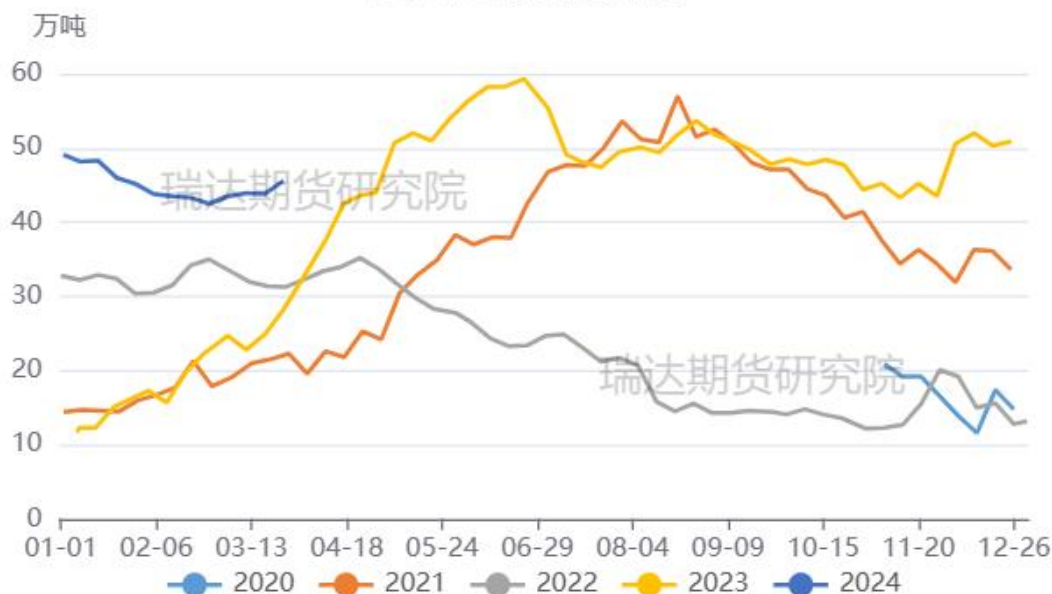
数据来源：海关总署

2、菜油库存压力较大

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第12周末，国内进口压榨菜油库存量为45.6万吨，较上周的43.8万吨增加1.8万吨，环比增加4.14%；合同量为38.8万吨，较上周的38.7万吨增加0.1万吨，环比增加0.39%。其中：非油企库存量为35.8万吨，较上周的34.6万吨增加1.2万吨，环比增加3.36%；合同量为0.1万吨，较上周的0.1万吨持平，环比增加11.11%；油企库存量为9.8万吨，较上周的9.2万吨增加0.6万吨，环比增加7.09%；合同量为38.7万吨，较上周的38.6万吨增加0.1万吨，环比增加0.36%。

由于下游需求表现不佳，菜油库存压力持续较高，叠加年后油厂恢复开机，菜油产出同步增加，而需求步入淡季，使得整体库存水平再度回升，库存压力持续高于往年同期。

进口压榨菜油库存



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品（豆棕油）供应分析

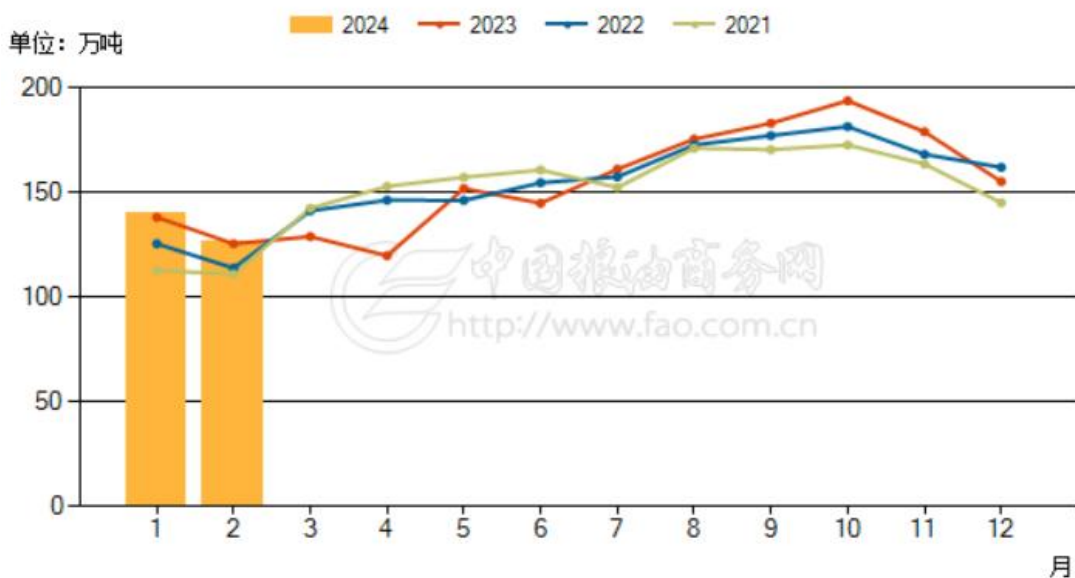
3.1 马棕减产周期结束

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，24年2月马来西亚棕榈油产量为125.96万吨，较1月的140.24万吨下降14.28万吨，环比下降10.18%。进口量为3.26万吨，较1月的2.95万吨增加0.31万吨，环比增加10.38%。出口量为101.55万吨，较1月的134.95万吨下降33.4万吨，环比下降24.75%。月末库存为191.92万吨，较1月的202.02万吨下降10.1万吨，环比下降5%。马棕仍处于减产季，供应面压力减弱，产量下滑缓解了棕榈油出口表现不佳的影响，使得库存继续下降。从近期高频数据来看，产量方面，增产比例存在较大的分歧。马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，3月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加22.4%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加23.38%，出油率（OER）环比下降0.15%。不过，马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2024年3月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加2.98%，其中马来西亚半岛的产量环比增加9.94%，沙巴的产量环比下降5.16%；沙撈越的产量环比下降10.34%；东马来西亚的产量环比下降6.96%。不过总产量基本处于恢复阶段，减产周期基本结束。出口方面，3月1-25日，各机构预估出口数据增加13%-21%不等，出口数据表现良好。对比来看，本月产量增幅较出口增幅相对较低，故而马棕库存或相对平稳，整体压力不大。不过，随着棕榈步入增产周期，后期供应压力有望回升，关

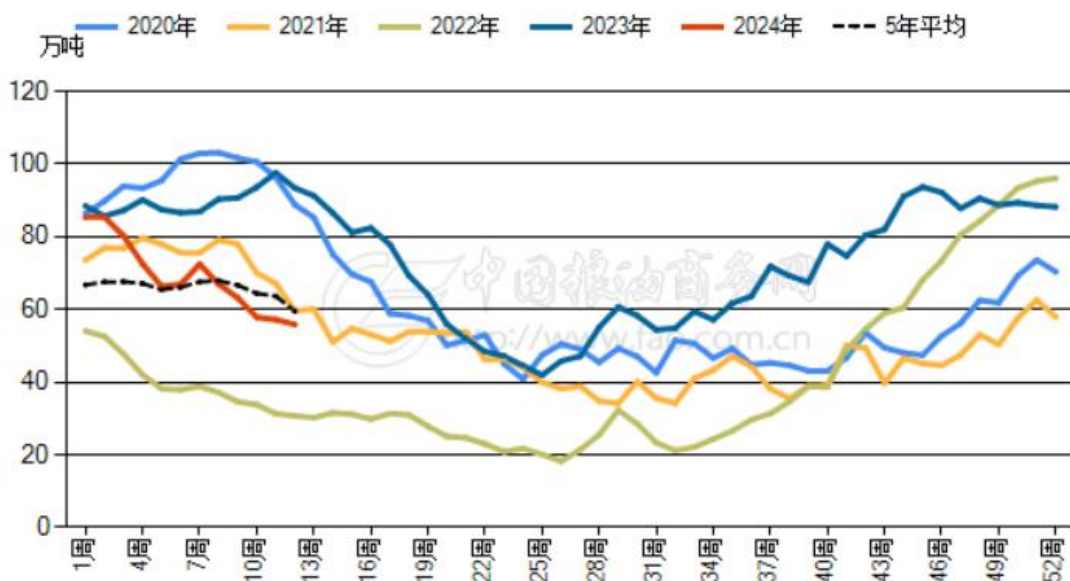
注马来和印尼产量增加情况。

国内方面，由于前期买船较少，进口到港相对偏低，中国海关公布的数据显示，2024年2月棕榈油进口总量为12.80万吨，为三年内新低。2月棕榈油进口量较上年同期的34.31万吨减少了21.51万吨，减少62.69%。较上月同期的39.30万吨减少26.50万吨。市场供应减少，使得国内棕榈油库存水平较前期继续下滑，处于去库周期中。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第12周末，国内棕榈油库存总量为55.9万吨，较上周的57.2万吨减少1.3万吨；合同量为3.4万吨，较上周的2.8万吨增加0.6万吨。其中24度及以下库存量为51.6万吨，较上周的52.9万吨减少1.3万吨；高度库存量为4.3万吨，较上周的4.3万吨持平。后期而言，据监测数据显示，3、4、5月棕榈油进口到港预估分别为39、36、35.5万吨，进口预估较前期有所回升，不过整体水平与历年同期进口量基本相当，供应方面无明显驱动。

2021年-2024年POB棕榈油月度产量年度对比



2020-2024年第12周全国棕榈油周度库存对比

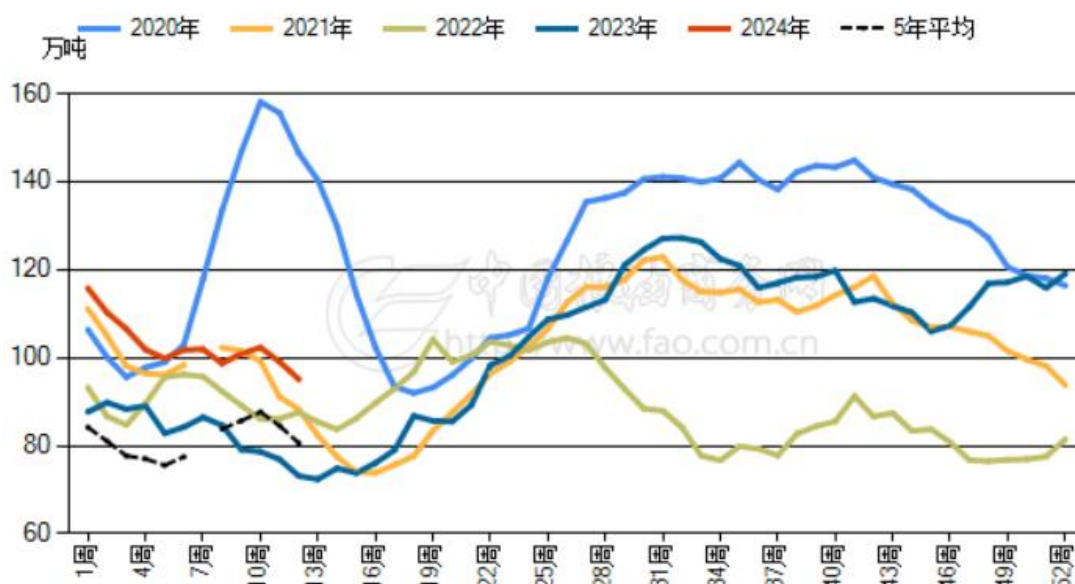


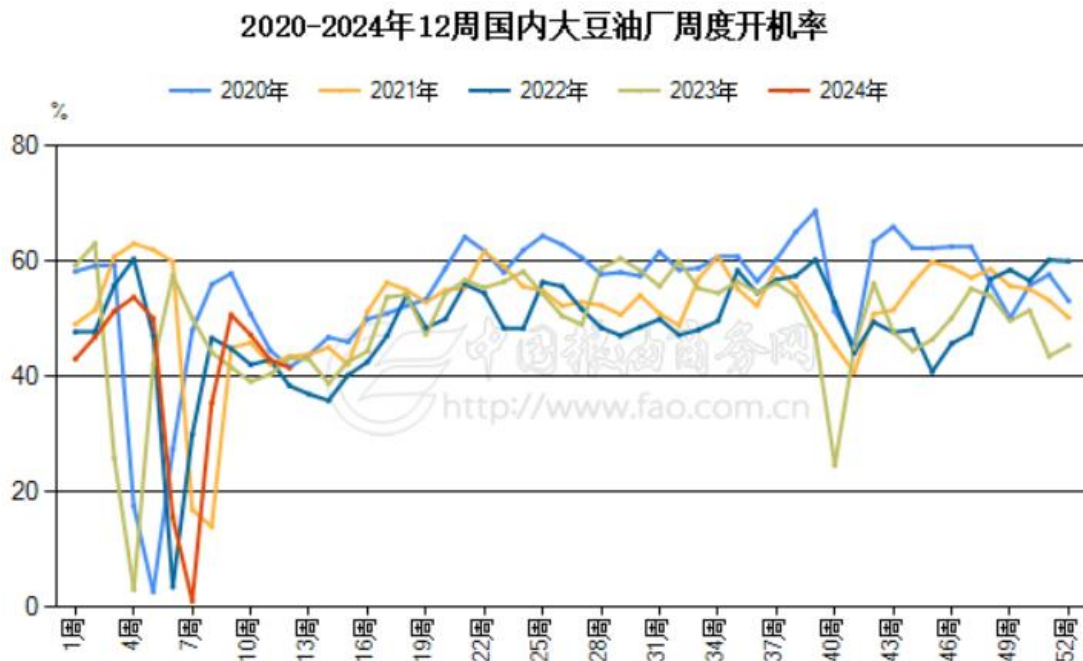
数据来源：MPOB 中国粮油商务网

3.2 豆油库存有望企稳回升

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第12周末，国内豆油库存量为95.2万吨，较上周的99.1万吨减少3.9万吨，环比下降3.96%。由于一季度进口大豆到港量偏低，持续制约油厂开机率，豆油产出有限，使得豆油库存继续下滑。从历年豆油库存走势来看，除开新冠发生特殊年份（2020年），4月豆油库存仍有下滑的预期。不过，随着巴西大豆大量上市，国内进口到港量回升，豆油产出预期增加，油厂库存有望企稳回升。

2020-2024年第12周全国油厂豆油周度库存对比





4、菜油性价比优势良好

现货市场来看，截止3月26日，菜豆油价差为250元/吨，菜棕价差为70元/吨。菜油较豆油和棕榈油价格均回降至最低价差水平，特别是菜棕油现货价差，今年以来二者价差持续回落，菜油性价比凸显，菜豆油价差虽有小幅回升，但替代优势仍存。盘面来看，菜豆油主力05合约期货市场价差为424元/吨，二者期价比值为1.054。菜棕油期货市场价差为-58元/吨，二者期价比值为0.993，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均继续处于近年来最低水平区域，菜油性价比优势相对较好。不过，整体经济环境仍然不佳，油脂市场消费持续低迷。在无明显价差的情况下，市场不会刻意使用大量菜油去替代豆棕油，整体替代效应或较为有限。4月而言，进口大豆、菜籽以及棕榈油预期到港量均有所回升，三大油脂供应压力同步增加，在尚未有新的矛盾点出现之前，菜豆和菜棕价差有望继续维持低位。

菜豆油现货价差 (季节图)



菜棕油现货价差 (季节图)



数据来源: wind

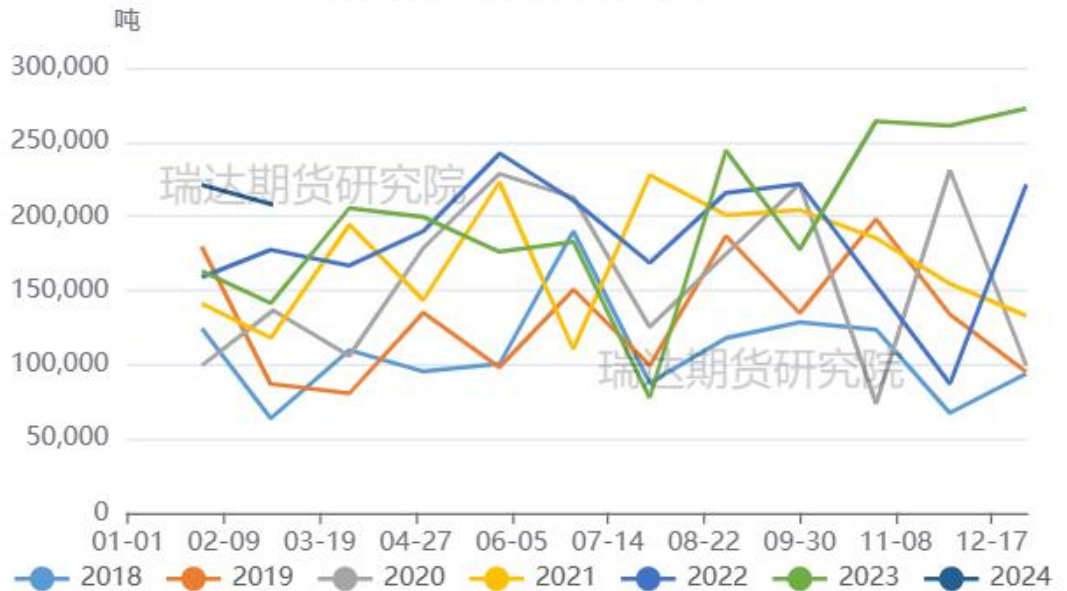
四、菜粕基本面分析

1、直接进口量保持高位

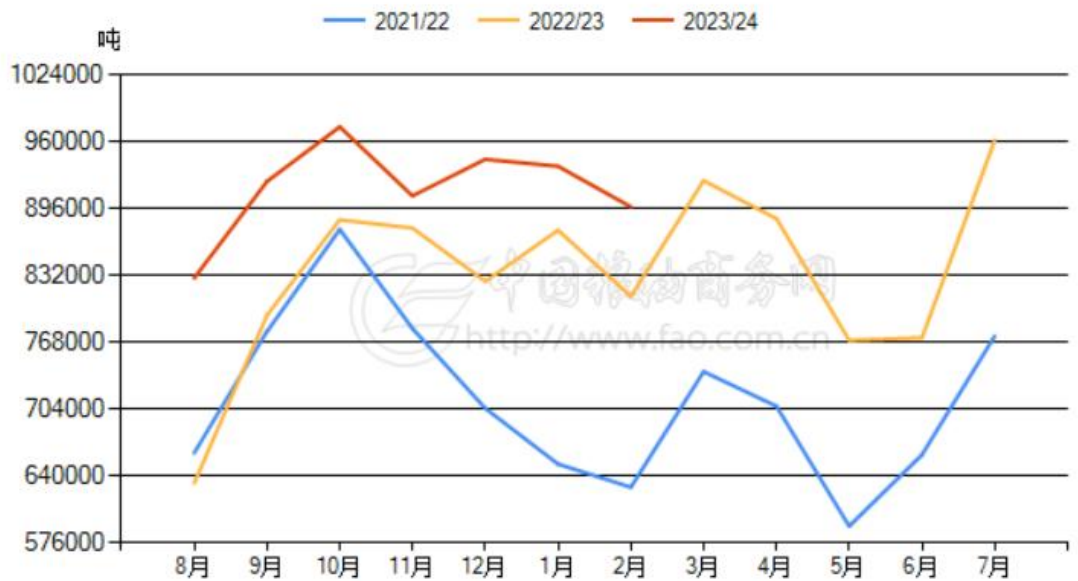
从菜粕月度进口数据来看,据海关数据显示,2024年2月菜粕进口总量为207717.68吨,较上年同期141337.46吨增加66380.22吨,同比增加46.97%,较上月同期221101.04吨环比减少13383.36吨。2024年1-2月菜粕进口总量为428818.71吨,较上年同期累计进口总量的304333.54吨,增加124485.18吨,同比增加40.90%。今年前两个月菜粕直接进口量继续保持近年来最高位。主要是由于加拿大国内压榨利润较好,新籽上市后其国内

压榨量也明显提升，据加拿大加工商会（COPA）数据显示，2月压榨量为89.78万吨，较去年同期增加10.6%，继续处于近五年来最高位，菜粕产出明显增加，利好我国采购。菜粕直接进口量的增加，进一步增加国内市场的供应。

进口数量:菜籽粕:当月值



2021/22年度-2023/24年度2月加拿大油菜籽月度压榨量对比



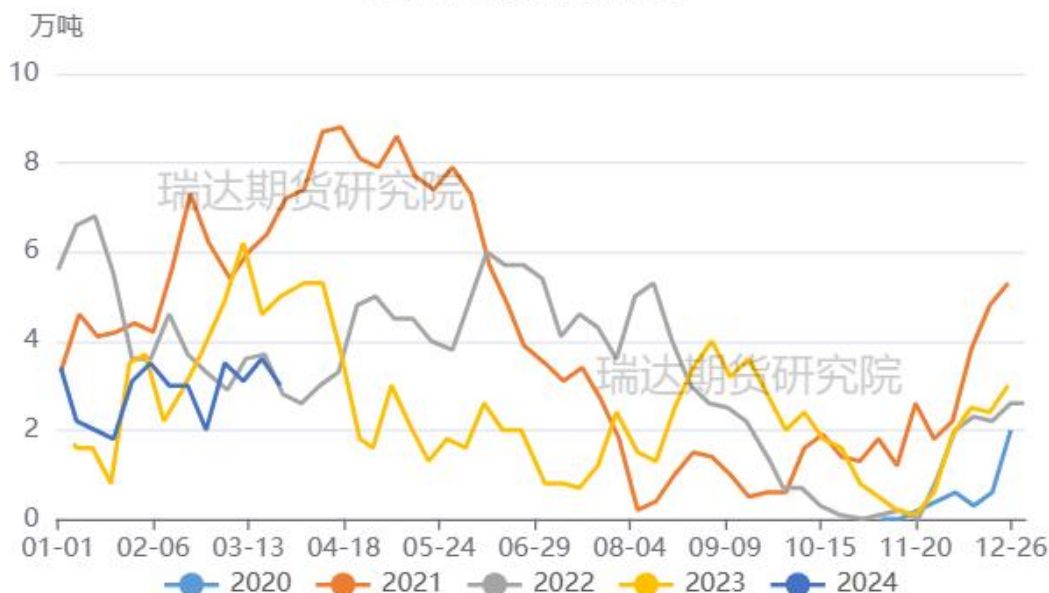
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

2、菜粕库存或维持稳定

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第12周末，国内进口压榨菜粕库存量为3.0万吨，较上周的3.6万吨减少0.6万吨，环比下降16.44%。本月库存整体变化不大，整体较五年均值基本相当，主要是尽管年后开机率回升，但豆菜粕价差相对偏高，菜粕替

代优势仍存，整体提货情况较为平稳，使得库存相对平稳。后期来看，4月水产养殖逐步启动，菜粕刚需支撑有所提升。不过，进口菜籽到港维持高位，产出压力仍存，整体库存或波动不大。

进口压榨菜粕库存



数据来源：中国粮油商务网

3、菜粕替代优势仍存

同为蛋白饲料的提供者，豆粕和菜粕两者之间具有较为稳定的价差结构。豆粕蛋白含量在 43%左右，菜粕蛋白含量在 36%左右，当豆菜粕蛋白单位价差偏离 0 值较远时，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。截止 3 月 25 日，豆菜粕现货价差为 860 元/吨，二者价差仍处于相对高位，菜粕比价优势仍存，有利于饲料企业对菜粕需求的增加。然而，菜粕因其自身含有很多种毒素和抗营养因子，在饲料中的添加比例均有限制，故而饲用增量相对有限。

豆菜粕现货价差



数据来源: wind

4、豆粕需求端支撑欠佳

从饲料总产量情况来看,国家统计局公布的数据显示,2024年1-2月中国饲料产量为4502.3万吨,较上年同期下滑2.1%,创2021年以来同期最低。另外,据中国饲料工业协会测算,2024年1-2月,全国工业饲料产量4437万吨,同比下降3.6%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.1%,配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.8%,同比分别下降1.5和1.4个百分点。今年前2个月工业饲料产量同比下降3.6%。饲料产量的下滑意味着下游需求的减弱,也进一步表明此阶段养殖端产能较往年同期有所下降。同时配合饲料中豆粕用量占比为12.8%,同比下降1.4个百分点。说明因为养殖利润不佳,企业仍倾向于用更具比价优势的菜粕、棉粕等去替代豆粕用量。

另外,对于饲用占比最高的生猪产业而言,年后需求转入季节性淡季,消费端支撑欠佳,尽管现阶段二次育肥和压栏惜售的情绪,限制短期的供应水平,市场推涨情绪偏强,行业养殖利润有所回升,但总体回升幅度不大,仍处于盈亏平衡的附近徘徊。截至2024-03-22,养殖利润:自繁自养生猪报-104.83元/头,养殖利润:外购仔猪报89.44元/头。另外,为更好适应生猪稳产保供工作的新情况新要求,近日,农业农村部印发《生猪产能调控实施方案(2024年修订)》。此次《方案》修订,在坚持现行工作思路、总体要求和“三抓两保”任务基本不变的基础上,将全国能繁母猪正常保有量目标从4100万头调整为3900万头。而官方数据显示,2月底能繁母猪存栏4042万头,处于正常绿色区间上限附近。表

明市场供应仍然较为充裕，后期大幅扩产的可能性较低，牵制饲料产量增幅，粕类需求同步受限。



数据来源: wind

五、油粕比值分析

从历年油粕现价比运行的规律来看，上半年油粕比基本呈现下降趋势，下半年则呈现上升趋势。主要是因为压榨企业的主要收入来自于菜油，而油脂消费呈现上半年向淡季过渡，下半年随着温度下降，消费需求再度逐步回暖的状态，并且4-9月水产养殖旺季菜粕需求较好，与菜油需求旺季正好互补，所以全年来看，油粕比呈现先跌后涨趋势。本月来看，期现货油粕比整体变化均不大。截止3月26日，期货主力2405合约比值报3.109，现货价格比值报3.18。主要是本月菜油在棕榈油偏强提振下整体价格表现相对强劲，而因进口大豆到港量偏少，豆粕库存持续下滑，支撑国内粕价同步走高，进而使得油粕比值整体变化不大。后期来看，菜油粕供应端变化较为一致，而需求端来看，温度回升，水产养殖逐步启动，菜粕刚需采购增加，油脂需求继续片单，油粕比预计呈现下滑趋势。



数据来源：郑商所 wind

六、技术面分析

1、菜油技术面分析

本月菜油主力 05 合约均线仍表现为多头排列,不过,连续上涨后多头有止盈离场倾向,期价高位有所回落,短期涨势放缓。从本月持仓情况来看,多头持仓有所增加,空头持仓波动相对较小,整体保持平衡,使得净空持仓量明显减少,截止 3 月 26 日,前 20 名净空持仓约 6 万手,较上月同期减少 4 万手左右,期价明显走强。表明由于短期利好提振,低位做多情绪有所提升,但市场仍然空头占优,后期上涨持续性仍有待观察。

菜油 2405 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05合约均线表现为空头排列向多头排列转变，且DIFF和DEA从0轴下方上移至上方，表明本月市场整体逐步转强。从持仓情况来看，本月多空双方持仓量均有所减少，不过空头减仓幅度更大，使得净空持仓量有所减少，截止3月26日，前20名净空持仓约17万手左右，较月初下降约10万手，表明前期空头止盈离场现象明显。

菜粕2405合约日K线图



数据来源：博易大师

七、菜粕期权方面

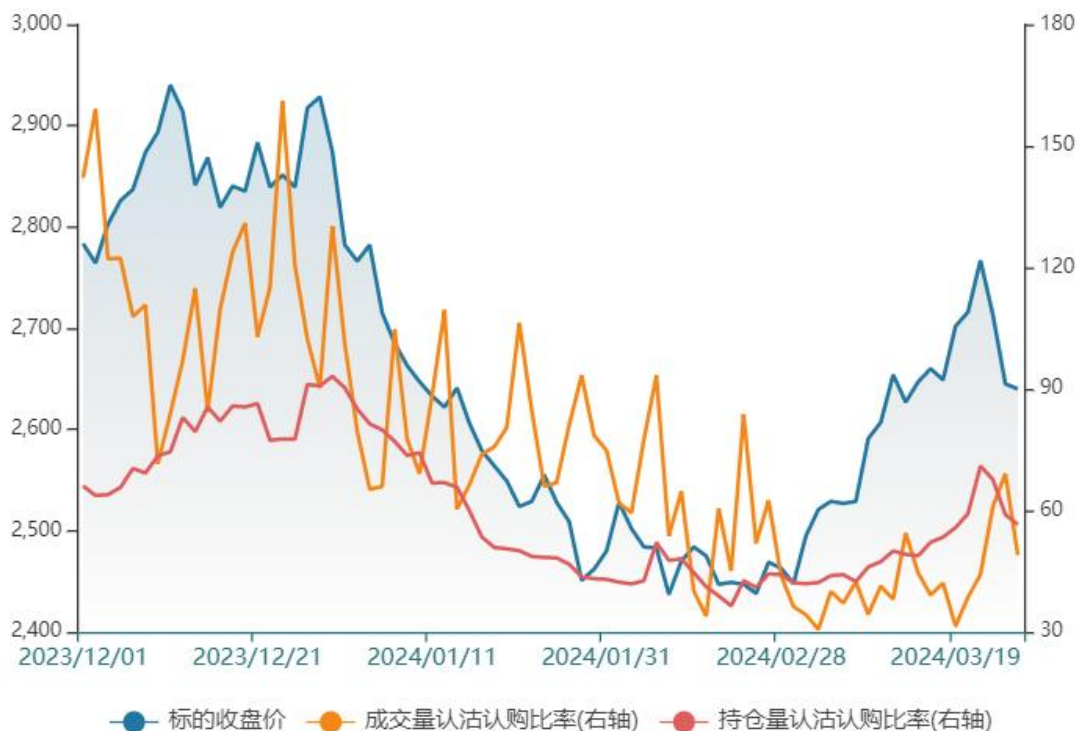
1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格低位震荡收涨。截止3月26日收盘，期权最新持仓量为3313091张，日成交量121553张，本月成交量和持仓量均有所增加，市场交投活跃度有所回升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比和持仓量认沽认购比较月初均小幅回升，但回升幅度不大，整体运行于30%-70%之间。表明市场整体偏多，但动能有所放缓。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率震荡回升，认沽收益率震荡下跌，截止26日，认购收益率在172%附近，认沽收益率在-172%附近，表明本月市场前期上涨情绪良好。

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 2405 隐含波动率整体明显上涨,主要是随着期价跌至低位,续跌意愿减弱,叠加大豆到港有限,供应压力减弱,生猪价格回暖,国内粕类市场基本面阶段性好转。现货价格上涨,提振市场做多情绪升温,市场波动率也随之上涨。截止 3 月 26

日，菜粕 2405 合约平值期权隐含波动率为 24.14%，较月初的 18.64%上升了 5.5%。目前菜粕 05 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率偏高水平的位置，对应的期权价格有所高估，可适当做空波动率。



数据来源: wind

八、2024 年 4 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，加拿大作为菜籽主要出口国，当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。国内方面，新季菜籽产量减幅将低于之前预估，加上国际菜籽冲击，国产菜籽依旧承压，仍有下跌预期。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大作为菜籽主要出口国，当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。其它油籽方面，巴西大豆收割上市，阶段性供应压力增加，且挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积提升，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。马来和印尼棕榈油减产周期逐步结束，后期市场供应端压力有所提升，不过，出口也同步好转，对棕榈市场有所支撑。国内市场而言，从船期预报来看，二季度菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且油脂需求仍然欠佳，继续牵制国内油脂市场价格。不过，棕榈油市场表现良好，或继续提振菜油价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，巴西大豆收割进度约七成，国际大豆阶段性供应增幅明显，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。国内市场而言，进口菜籽和菜粕直接进口预估到港量维持高位，菜粕供应压力仍存。不过，随着温度回升水产养殖刚需增加，利好菜粕需求端。短期

菜粕自身供需无明显驱动。豆粕来看，市场看好生猪后市，现阶段补栏积极性提升，利好国内粕类后市需求。不过，随着巴西大豆收割推进，市场预计二季度进口大豆到港量明显增加，供应端增幅明显，限制豆粕市场价格。总体而言，市场多空交织下，菜粕或维持震荡为主。

操作建议：

1、投机策略

本月主力合约移仓换月，建议交易 2409 合约

建议菜油 2409 合约在 7900-8400 元/吨区间内交易，止损各 100 元/吨。

建议菜粕 2409 合约在 2550-2750 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

2、套期保值

建议油厂 4 月可于 8400 元/吨卖出菜油 2409 合约锁定卖出利润，止损参考 8500 元/吨。

3、期权操作

4 月菜粕 09 合约或将区间震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM409C2750，锁定卖出价格。

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。