



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：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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



加籽增产预期较强 远月菜油期价承压

摘 要

菜籽方面，新的市场年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。且目前为止加拿大大草原油菜籽作物初期生长整体良好，天气升水预期减弱，新籽价格高位承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，我国油菜籽市场购销大局已定，尽管近期国际菜籽价格大幅下跌，但国内市场因前期收购价格较高，价格跌幅明显小于国际市场，对菜油价格有所支撑。并且加籽旧作库存偏低，进口油菜籽及菜籽油到港持续低位，菜油供应压力较小，对近月合约价格支撑较强。不过，8月菜油主力合约切换至 2301，此合约对应交割时间处于新季加籽上市后，所以市场的关注点将在加籽的生长情况上，目前来看加籽生长状况良好，天气升水预期较弱，新籽价格高位承压。同时，印尼在高库存压力下，政府有望继续加大出口政策，油脂市场供应压力仍存。总的来看，菜油市场近强远弱，远期合约菜油上涨压力较大，预计菜油 2301 合约期价有望跟随近月反弹后再度回落。

菜粕方面，美豆种植面积增加以及需求面临萎缩，打压美豆高位持续回落。不过，自6月以来美国大豆产区天气炎热干燥，大豆优良率持续下滑，随着大豆进入关键生长期，天气升水预期仍存，对美豆价格有所支撑，国内粕类市场受其成本传导影响，市场短期较为震荡。菜粕自身方面来看，尽管进口菜籽压榨较少，但直接进口量增加，且新季加籽产量预期增加可能性较高，加籽价格高位仍存回落预期，加籽及加籽粕进口价格优势有望继续扩大，买船积极性提升。同时菜粕下游需求支撑力度有限，预期菜粕期价继续维持偏弱震荡运行。

目 录

一、2022年7月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、2022年7月菜油市场行情回顾.....	2
2、2022年7月菜粕市场行情回顾.....	2
二、油菜籽基本面分析.....	3
1、全球油菜籽供需情况.....	3
2、国内菜籽供应情况.....	4
2.1、国内菜籽产需状况.....	4
2.2、油菜籽进口量.....	5
3、国内菜籽需求情况.....	6
3.1、进口压榨利润分析.....	6
3.2、油厂开机率及库存情况.....	7
4、替代品大豆方面.....	8
三、菜油基本面分析.....	9
1、产量分析.....	9
2、直接进口量分析.....	10
3、三大油脂库存情况.....	11
4、替代品（豆棕油）供应分析.....	12
5、油脂需求情况.....	12
四、菜粕基本面分析.....	13
1、产量库存情况.....	13
2、菜粕直接进口量分析.....	14
3、菜粕需求情况.....	15
4、替代品豆粕供需情况.....	16
五、菜粕期权方面.....	18
1、流动性分析.....	18
2、波动率分析.....	20
六、2022年8月菜籽类市场展望及期货策略建议.....	21
免责声明.....	22

一、2022 年 7 月菜籽类市场行情回顾

1、2022 年 7 月菜油市场行情回顾

2022 年 7 月，菜油 2209 合约总体呈现下跌后企稳回升状态。主要是美联储大幅加息，全球经济衰退风险加大，宏观市场氛围较弱，商品市场承压。同时，加拿大新季菜籽种植面积预期提高，且前期生长条件良好，给新季加籽恢复性增产奠定良好的开端，加籽供应预期增加。同时，印尼继续放开出口政策，油脂供应面逐步改善，使得中上旬菜油延续前期下跌趋势。不过随着市场悲观预期逐步消化，叠加马来劳工问题仍然未得到有效解决，马棕产量有望低于预期。油脂市场下跌动能减弱，整体有所企稳。对菜油而言，近月油菜籽及菜籽油到港量持续处于同期最低水平，供应压力小于往年同期。且国产菜籽上市价格大幅高于往年同期，对菜油价格有所支撑，使得中下旬菜油走势略强于豆棕，整体处于止跌回升状态。

郑商所菜油 2209 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2022 年 7 月菜粕市场行情回顾

2022 年 7 月，菜粕 2301 合约整体表现为偏弱震荡运行。随着美联储激进加息，全球经济衰退担忧持续升温，商品市场承压。同时，美豆压榨量仍处在近几个月的最低值，加上美豆的出口也表现不佳，拖累美豆价格偏弱运行。不过，美豆优良率持续下滑，且进入天气市，市场对天气升水预期仍存，美豆跌幅较上月明显放缓。国内市场而言，进口菜籽

压榨持续偏低，菜粕产出较少，不过菜籽粕直接进口量持续处于同期高位，增加菜粕供应量，且下游采购仍不积极，库存水平仍然处于同期高位。同时，国内大豆短期供应充足，油厂开机率尚可，豆粕库存持续增加，蛋白粕整体库存压力较大。菜粕整体表现为偏弱震荡。

郑商所菜粕 2301 合约日 K 线图



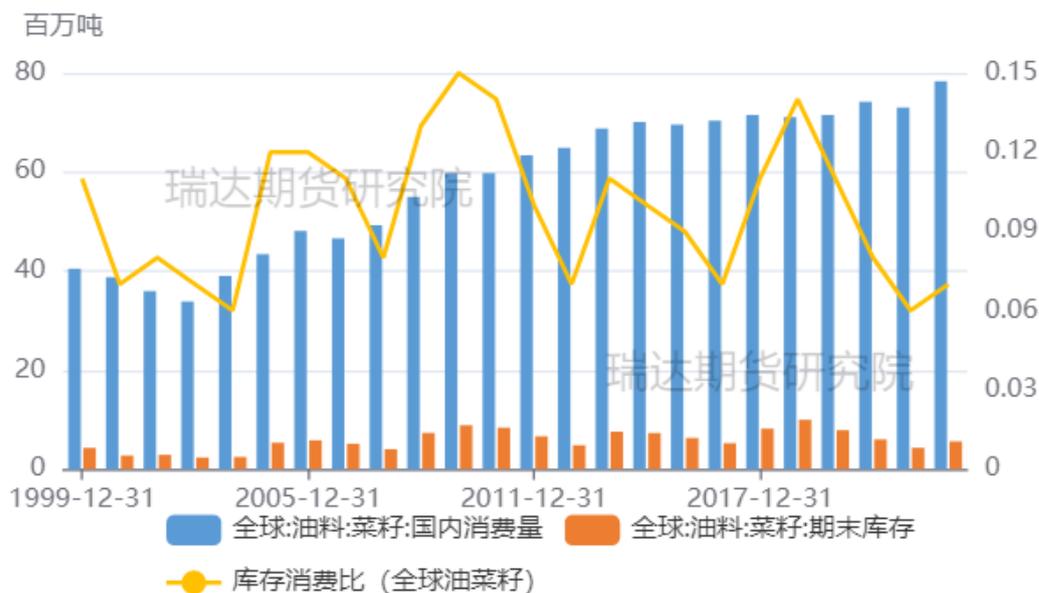
图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、全球油菜籽供需情况

根据美国农业部（以下简称 USDA）2022 年 7 月最新报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8023 万吨，较上年产量预估值增加 813 万吨。压榨量预估为 7512 万吨，较去年压榨预估上调 395 万吨。期末库存为 593 万吨，较上年度上调 131 万吨。库存消费比恢复至 7.83%。从报告数据来看，2022/23 年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。其中产量增量主要来自加拿大，目前加籽正处于生长期，市场目光将主要集中在加拿大油菜籽产区天气上。就目前为止加拿大大草原油菜籽作物初期生长整体良好，加拿大农业及农业食品部 21 日发布的最新供需报告显示，2022/23 年度的油菜籽产量为 1840 万吨，比上月预测值高出 45 万吨，也远远高于去年的 1259.5 万吨。天气升水预期减弱，新籽价格高位承压。

全球菜籽供需平衡表



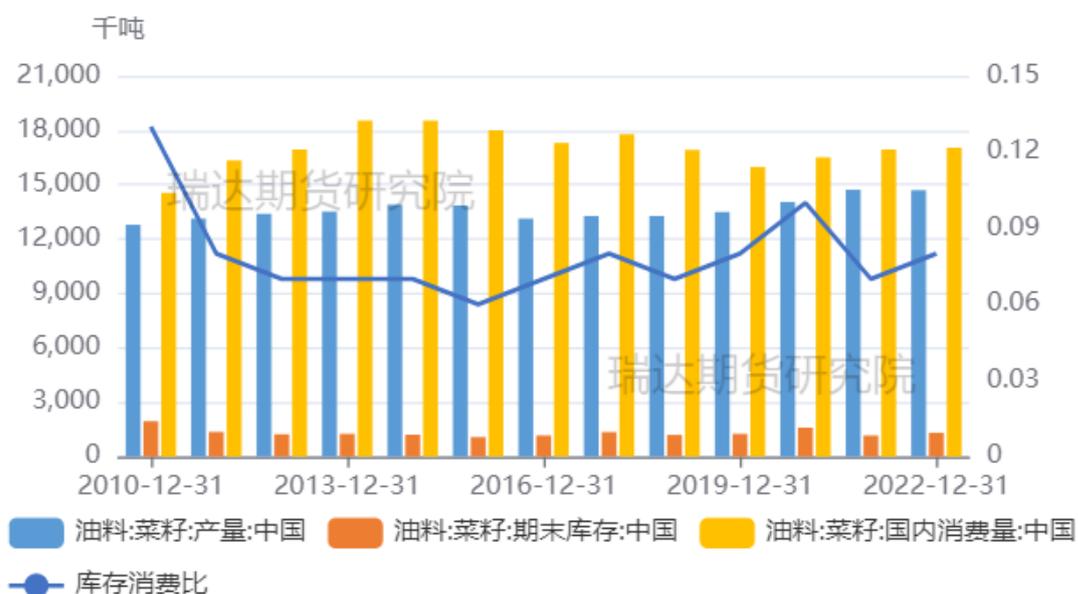
数据来源: USDA 瑞达研究院

2、国内菜籽供应情况

2.1、国内菜籽产需状况

今年是国家实施大豆和油料产能提升工程的第一年,按照中央有关部署,各地多油并举、多措并举,稳步提升大豆和油料产能和自给率。国内油菜籽产量创历史新高,总体供应量有所增加。国家粮食和物资储备局最新调度显示,截至7月中旬,主产区累计收购油菜籽72万吨,同比增加32万吨,整体呈现产销两旺局面。当前油菜籽已经进入淡季时节,无论是菜籽价格还是各省份购销进度以及贸易商走货速度都已经渐趋平稳,市场大局已定,各省份大型油厂基本都已经停收,暂未停收的大厂收购量也是微乎其微。主要受到当前油脂类期货下跌形势的影响,大厂不得不收手,而小厂方面态度亦是明确,即买涨不买跌,持续观望为主。全国菜籽价格持续趋弱运行。不过,因前期贸易商采购成本高昂,抑制了菜籽的下跌,对期货市场有所支撑。

中国油菜籽年度供需平衡表

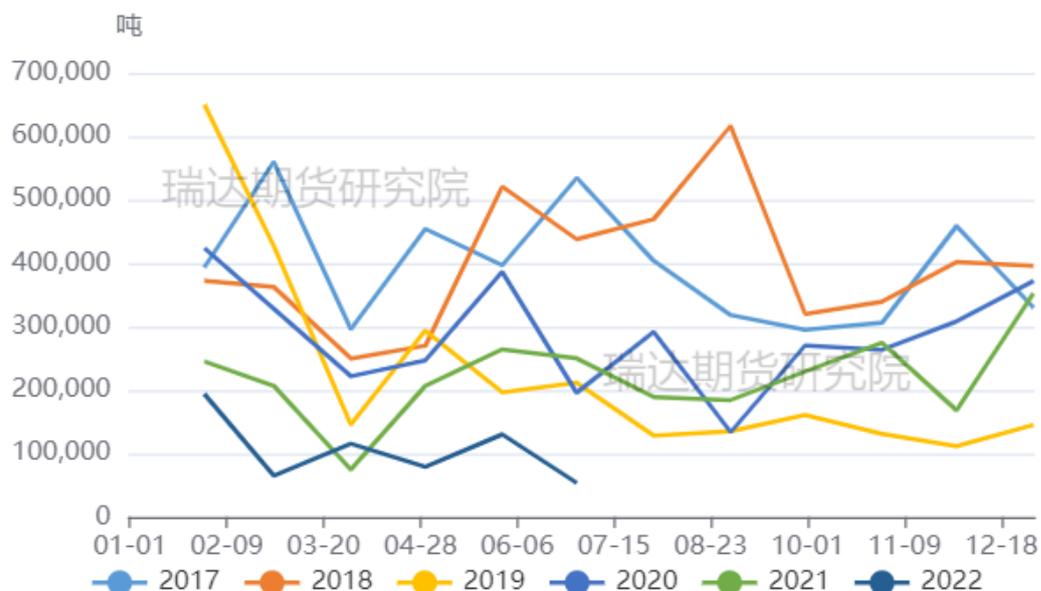


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口量

海关数据显示，2022年6月油菜籽进口总量为54002.82吨，较上年同期250199.99吨减少196197.17吨，同比减少78.42%，较上月同期130354.45吨环比减少76351.63吨。2022年1-6月油菜籽进口总量为638148.21吨，较上年同期累计进口总量的1247856.29吨，减少609708.08吨，同比减少48.86%。从进口数据来看，由于全球油菜籽旧作供应持续偏紧，价格不断刷新历史新高，进口压榨利润持续倒挂，油菜籽进口量同比大幅减少，月度进口量持续维持低位，限制其供应量。对于后期而言，虽然近期加籽价格较前期大幅下滑，进口利润有所修复，不过，加籽旧作库存水平极低，并不具备大量出口的条件，而我国油菜籽进口90%来源于加拿大。故而，在新季加籽收获前我国油菜籽进口量大幅增加的可能性极低，所以三季度之前油菜籽进口量或维持低位，待四季度新季加籽收获后，进口量有望得到提升。

菜籽:进口数量:当月值



数据来源：海关总署

3、国内菜籽需求情况

3.1、进口压榨利润分析

受宏观氛围以及其它油脂高位回落影响，加籽价格也从历史高位快速下跌。截止7月22日收盘，ICE油菜籽主力合约收盘价为802.4加元/吨，较前期最高位跌幅达30%。进口压榨利润逐步修复，据中国粮油商务网数据显示，近月到港盘面压榨利润目前已回升至326元/吨。对于8月而言，由于印尼国内库存水平较高，为减轻库存压力，印尼政府正在考虑取消棕榈油出口的国内销售要求（DMO），作为全球最大的棕榈油出口国，印尼出口逐步放开，利空油脂市场。对加籽价格有所牵制，预期仍维持偏弱趋势，进口压榨利润有望维持较高水平，油厂压榨积极性有所回升，不过由于进口到港持续偏低，菜籽压榨量回升幅度预期有限。

2020-2022年进口油菜籽近月盘面榨利走势图

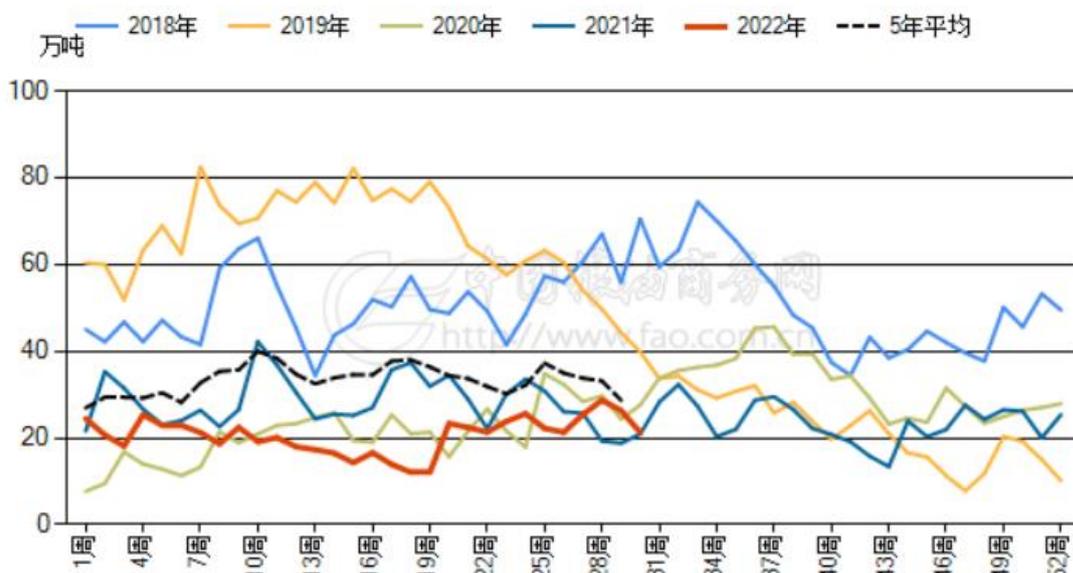


数据来源：中国粮油商务网

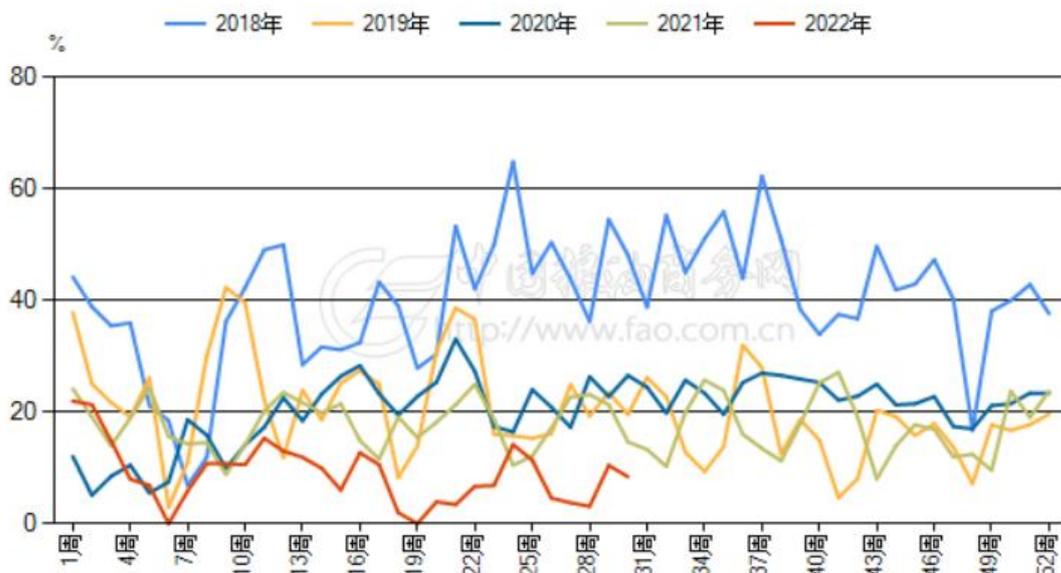
3.2、油厂开机率及库存情况

加籽减产持续影响下，进口油菜籽到港量持续处于低位，供应压力仍然处于往年同期偏低水平。据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 30 周，全国油厂进口油菜籽库存为 21.3 万吨，周比减少 5.0 万吨，处于近五年来次低水平。加籽新籽上市前，加籽出口量继续受限，国内油厂断籽停机现象仍将普遍存在，开机率恢复预期受限，或将继续处于同期最低水平，菜油粕产出量将继续低于往年同期。待四季度加籽大量上市，开机率有望恢复性增加，对远月合约有所牵制。

2018-2022年第30周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



2018-2022年30周进口油菜籽周度开机率对比



数据来源：中国粮油商务网

4、替代品大豆方面

从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的7月供需报告显示，2022/23年度全球大豆年末库存预估为0.9961亿吨，较上月预估值减少85万吨。全球2022/23年度大豆产量预估为3.914亿吨，较上月预估值减少397万吨。主要是新季美豆种植面积下调为8830万英亩，从而使得新季大豆产量预计为45.05亿蒲，较上月调低1.35亿蒲。然而，市场对美豆产量下调已有相应预期。同时，随着美豆压榨量调低1000万蒲，出口量调低6500万蒲，市场对此报告的焦点转移至需求面临萎缩的层面上，美豆依旧弱势运行。目前市场焦点仍停留在美豆生长期的天气状况上，6月以来美国大豆产区天气炎热干燥，大豆优良率持续下滑，随着大豆进入关键生长期，天气对单产影响尤为关键。美国农业部发布的全国作物进展周报显示，在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至7月24日(周日)，美国大豆扬花率为64%，上周48%，去年同期74%，五年均值69%。大豆结荚率为26%，上周14%，去年同期39%，五年均值34%。大豆优良率为59%，上周61%，去年同期58%。分析师平均预期优良率为60%。并且预报显示，8月份美国中部高压脊可能导致大部分地区气温提高，天气干燥，使得处于结荚期的大豆作物的单产潜力下降。美豆天气升水预期略有增强。

国内大豆情况而言，从预报到港及港口库存情况来看，截止到7月25日，主要港口的进口大豆库存量约在688.93万吨，去年同期库存为848.55万吨，五年平均699.4万吨，本月累计到港616.21万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2022年7月进口大豆到港量为764.1万吨，较上月预报的870.6万吨到港量减少了106.5万吨，环比变化

为-12.23%；较去年同期 909.7 万吨的到港船期量减少 145.6 万吨，同比变化为-16.01%。预期 8-9 月份到港量在 650-700 万吨左右，三季度整体进口到港量下滑，而按往年同期压榨水平来看，国内大豆港口库存量将呈下降趋势，国内市场走势有望较国际市场相对偏强。

大豆 (百万吨)		2022/23 7月预估	2022/23 6月预估	2022/23 调整幅度	2021/22 7月预估	2020/21
巴西	产量	149	149	0	126	139.5
	出口	89	88.5	0.5	81	81.65
阿根廷	产量	51	51	0	44	46.2
	出口	4.7	4.7	0	2.25	5.2
中国	进口	98	99	-1	90	99.76
全球 (不包括中国)	产量	373.9	377.87	-3.97	336.34	348.52
	期末库存	69.05	68.9	0.15	57.99	68.66
全球	产量	391.4	395.37	-3.97	352.74	368.13
	期末库存	99.61	100.46	-0.85	88.73	99.83

2017/18-2021/22年度7月25日进口大豆库存对比



数据来源：USDA 中国粮油商务网

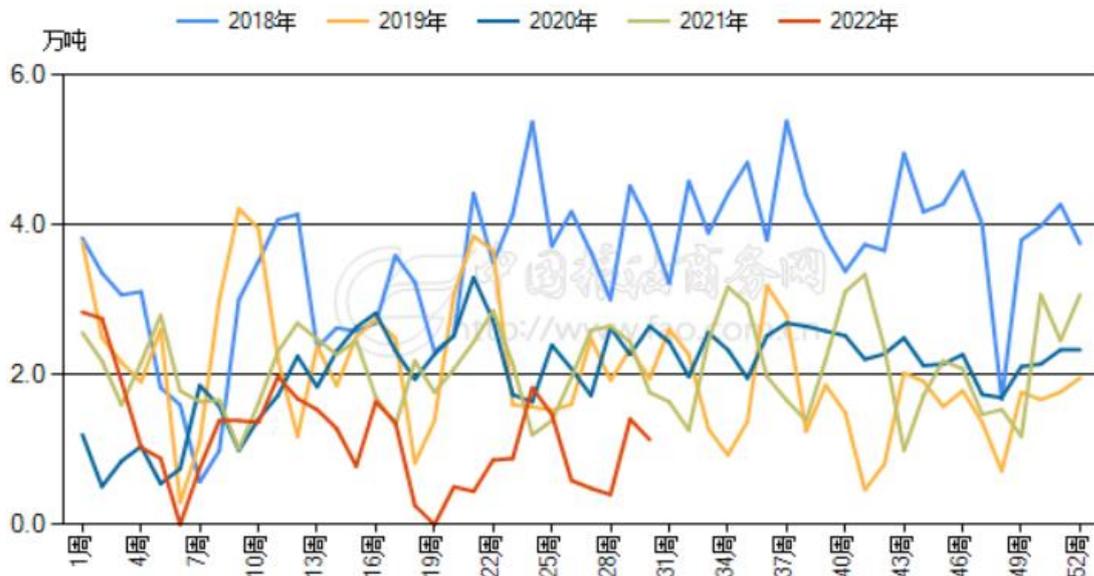
三、菜油基本面分析

1、产量分析

今年以来，一方面由于加工利润持续亏损，另一方面油菜籽供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，进口油菜籽开机率持续处于同期偏低水平。截止到 2022 年第 30 周，进口油菜籽周度开机率仅为 8.4%，菜油周度产量为 1.13 万吨，菜油产出持续处于同期最低位。8 月而言，尽管进口压榨利润有所修复，但油菜籽进口量大幅增加可能性较低，供应持续偏紧，油厂开机率继续受供应短缺限制，或将继续处于往年同期偏低水平，菜油产出

压力仍将偏低。待四季度随着加籽大量上市，菜油供应量有望大幅增加。

2018-2022年30周国内进口压榨菜油周度产量

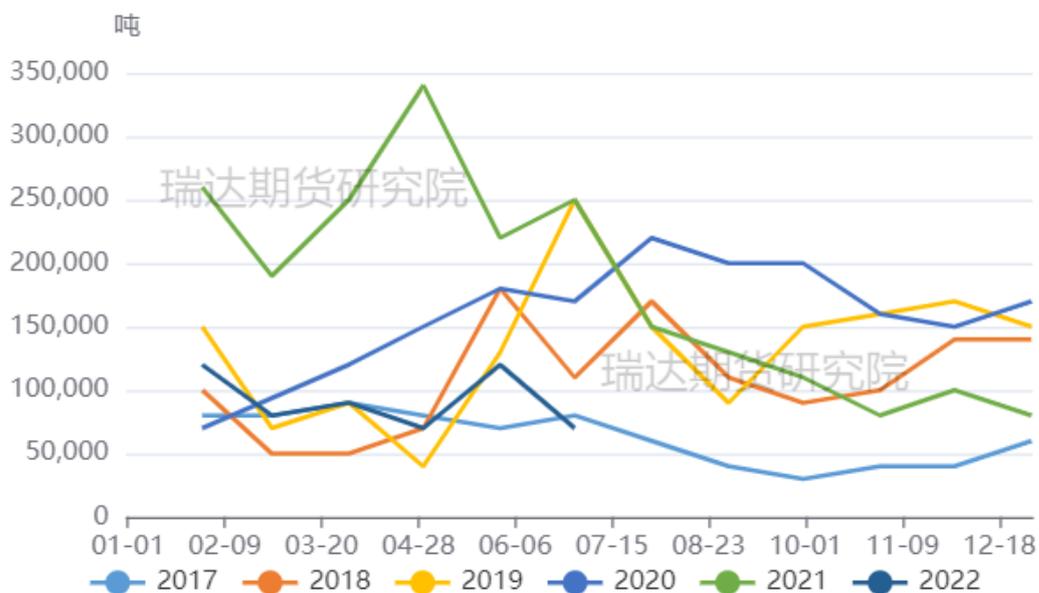


数据来源：中国粮油商务网

2、直接进口量分析

中国海关公布的数据显示，2022年6月菜籽油进口总量为72136.53吨，较上年同期252978.12吨减少180841.59吨，同比减少71.49%，较上月同期117151.18吨环比减少45014.65吨。2022年1-6月菜籽油进口总量为547972.25吨，较上年同期累计进口总量的1498113.14吨，减少950140.89吨，同比减少63.42%。从菜籽油每月进口数据可以看出，随着进口价格持续上涨，直接进口量亦明显减少，持续处于同期偏低水平，菜油供应量明显下降。后期来看，加籽库存持续偏低，或将影响加籽后期月度压榨量，且加籽因干旱导致出油率低于往年同期，菜籽油产出不及预期，且进口价格高于国产价。我国进口量大幅增加的较小，菜油到港量将继续偏低，供应持续低于同期。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



2020-2022年国际菜油进口盘面利润走势对比图



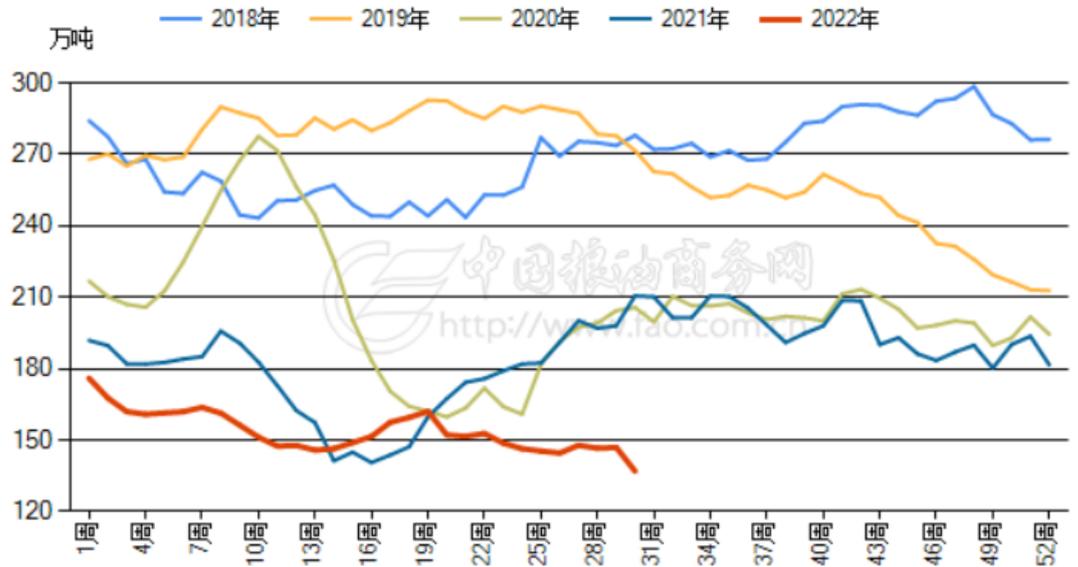
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

3、三大油脂库存情况

中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 30 周内三大油脂总库存为 136.99 万吨，较上周减少 9.98 万吨，环比-6.79%，较 2021 年同期库存 210.63 万吨，同比-34.96%，整体库存总量处于同期最低水平。一方面，由于油菜籽供应较少，油厂断籽停机现象显著，菜油产出较低；另一方面，印尼政府颁布棕榈油出口禁令，棕榈油价格大幅上涨，国内采购积极性大幅降低，棕榈油进口量减少。同时，豆油替代效应显著增加，下游提货量加大，豆油库存连续回落，从而使得三大油脂库存整体降至最低。不过，随着印尼放开除开政策，

国际油脂价格大幅下滑，进口利润快速修复，买船积极性增加。后期三大油脂总库存有望低位回升。

2018-2022年30周国内三大油脂周度库存走势对比



数据来源：中国粮油商务网

4、替代品（豆棕油）供应分析

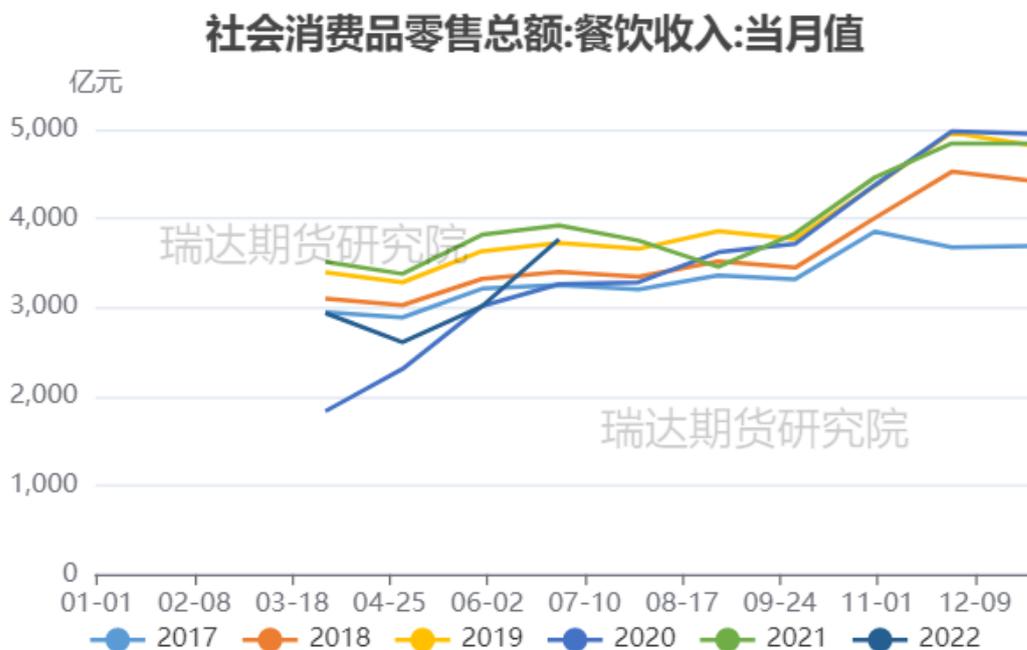
棕榈油方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）7月17日发布5月份棕榈油数据显示，出口下降导致5月底期末库存增至720万吨，高于4月份的610万吨，环比增幅高达18%。对印尼来说，最重要的是消化库存，加大出口是现阶段的主要焦点。另外，目前印尼处在增产季，通常每月生产300到400万吨棕榈油，这意味着库存要想恢复正常水平，出口需要达到正常的两倍，在8月底之前至少需要出口约600万吨棕榈油。对棕榈油市场而言，短期市场焦点将继续围绕印尼方面做文章，马来西亚的相关数据只是对市场的一种验证，影响力将大幅缩减。故而，在印尼高库存得到缓解前，油脂市场供应压力持续存在。

豆油方面，据中国粮油商务网数据显示，2022年7-9月，大豆进口预估分别为780万吨、700万吨、650万吨，三季度进口到港量预估明显下滑，后期油厂开机率有望低于往年同期水平，豆油产出有望减少。不过，国储大豆仍以每周50万吨的拍卖量持续稳步推进，将持续增加市场供应。然而近期拍卖成交率始终不高，说明短期国内进口大豆供应并不紧张，豆油供应短期也将较为充足，后续随着大豆到港量减少，豆油供应压力有望减弱。

5、油脂需求情况

从历年餐饮消费数据可以看出，上半年餐饮消费明显低于下半年，三季度餐饮收入基

本上较上半年增幅不大。不过，随着疫情逐步好转，餐饮消费快速回升至同期较高水平，对油脂市场有所利好。对于菜油而言，由于近期豆棕油走势弱于菜油，品种间价差扩大，豆棕价格优势明显，替代消费或将延续，菜油或维持刚需采购为主，需求端对菜油价格支撑不强。



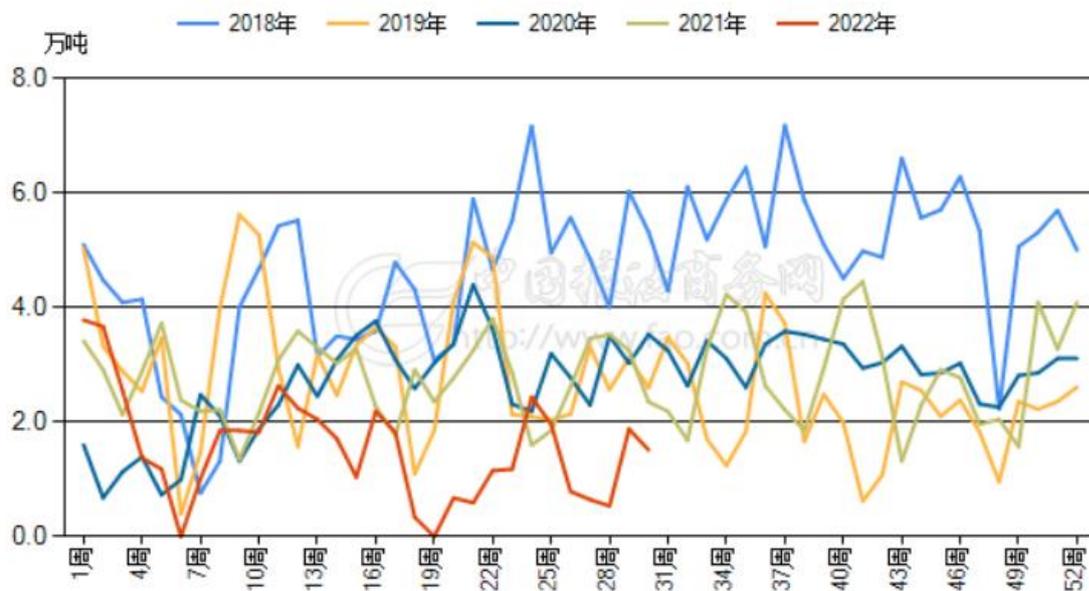
数据来源: wind 瑞达研究院

四、菜粕基本面分析

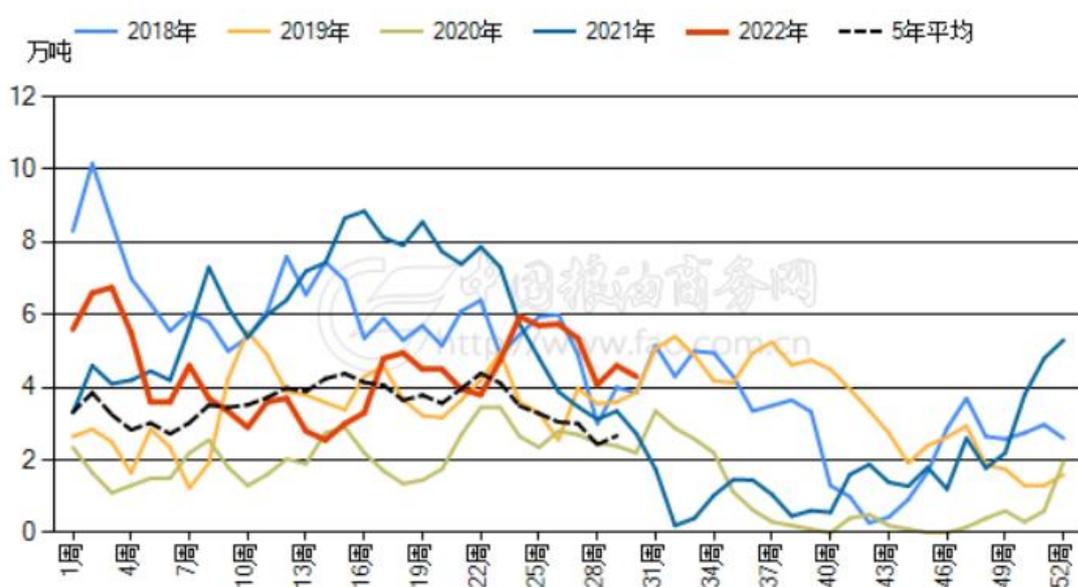
1、产量库存情况

因油菜籽供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，进口油菜籽开机率持续处于同期最低，菜粕产量较往年同期大幅下降。8月来看，尽管进口压榨利润有所恢复，但加籽旧作库存偏低，可供出口数量有限，油菜籽进口量大幅增加可能性较小，供应持续偏紧，油厂开机率或将继续处于往年同期最低水平，菜粕供应增量压力相对较小。不过，从菜粕库存来看，据中国粮油商务网数据显示，截止第30周，全国油厂进口压榨菜粕库存量为4.3万吨，周比增加-0.3万吨，环比-6.52%，尽管库存有所降低，但仍处于同期最高位置。说明菜粕整体需求明显弱于往年同期，后期而言，虽然供应压力不大，但需求支撑同样偏弱，菜粕库存有望继续处于同期较高水平。

2018-2022年30周国内进口压榨菜粕周度产量



2018-2022年第30周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



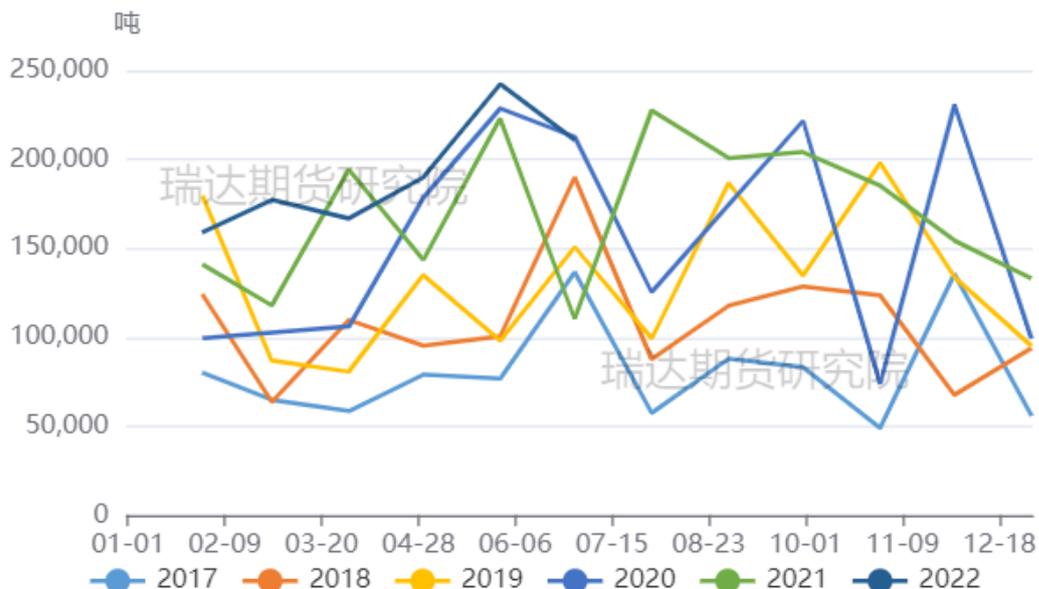
数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口量分析

海关数据显示，2022年6月菜粕进口总量为21.08万吨，较上年同期11.05万吨增加10.02万吨，同比增加90.69%，较上月同期24.23万吨环比减少3.15万吨。2022年1-6月菜粕进口总量为114.61万吨，较上年同期累计进口总量的93.04万吨，增加21.57万吨，同比增加23.19%。从进口数据来看，今年上半年菜粕直接进口量明显增加，月度进口量均处于同期高位。主要是进口油菜籽大幅减少，为弥补国内供应缺口，故而增加菜粕直接进

口量。后期来看，旧作而言，油菜籽进口量持续偏低，菜粕直接进口量有望继续维持高位，以此来增加国内菜粕供应量。新作来看，自 2301 合约开始进口菜粕可以直接交割，随着新季加籽上市，加籽及加籽粕价格优势有望继续扩大，买船积极性提升，菜粕直接进口有望继续高于往年同期。

进口数量:菜籽粕:当月值



数据来源：海关总署

3、菜粕需求情况

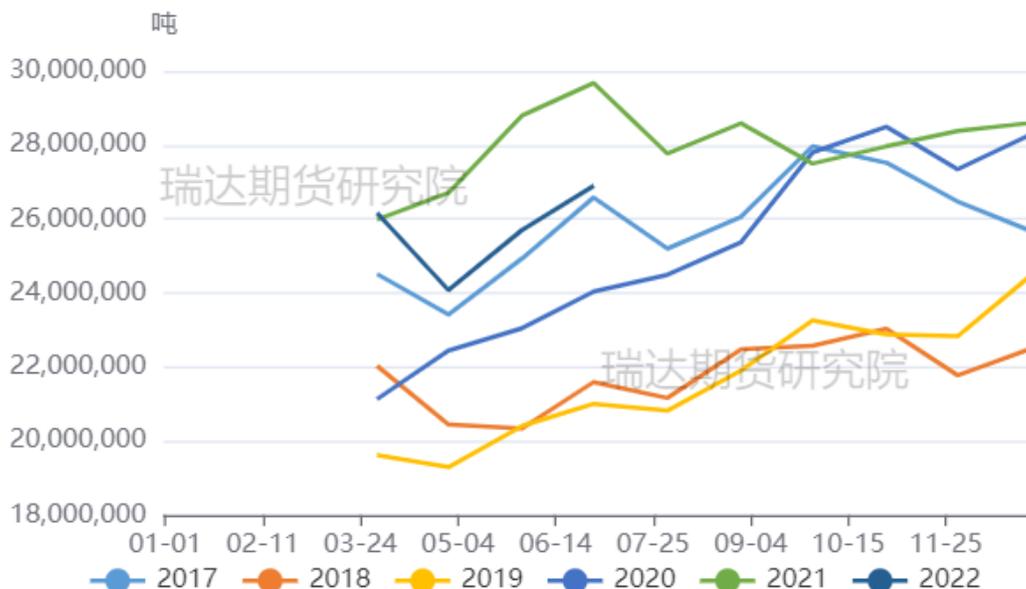
从菜粕合同量来看，前期菜粕价格相对较高，企业采购积极性不高，基本以执行前期合同为主，新增订单量偏低，不过，随着菜粕价格高位回落，且时值水产投喂旺季，菜粕需求情况较前期有所好转，企业采购合同量也小幅增加。中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 30 周，全国油厂进口压榨菜粕合同量为 12.4 万吨，周比增加 0.7 万吨，环比 5.98%，下游市场需求回升，对菜粕价格有所支撑。

从饲料总产量来看，据中国饲料工业协会发布统计数据显示，2022 年 6 月，全国工业饲料总产量 2332 万吨，环比下降 0.8%，同比下降 9.4%。从品种看，猪饲料产量 945 万吨，环比下降 4.1%，同比下降 12.4%；蛋禽饲料产量 248 万吨，环比下降 3.9%，同比下降 6.4%；肉禽饲料产量 701 万吨，环比下降 1.7%，同比下降 14.9%；水产饲料产量 295 万吨，环比增长 16.9%，同比增长 11.8%；反刍动物饲料产量 117 万吨，环比增长 0.1%，同比增长 3.3%。从以上数据可以看出，很明显饲料总产量较去年同期明显下滑，尽管水产料产量同比略有增加，但水产料产量在工业饲料总产量中占比较低，对菜粕整体的需求支撑力度预期较为有限。

2018-2022年第30周全国油厂进口压榨菜粕周度库存与合同对比



产量:饲料:当月值



数据来源: wind 中国粮油商务网

4、替代品豆粕供需情况

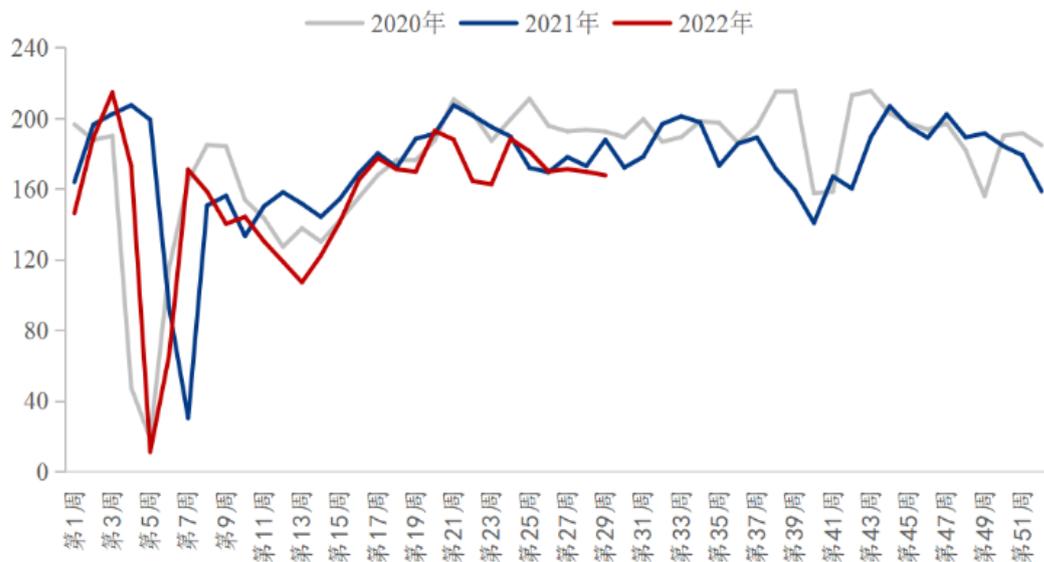
根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示,本周第 29 周(7 月 16 日至 7 月 22 日)111 家油厂大豆实际压榨量为 167.73 万吨,开机率为 58.30%。本周油厂实际开机率略低于此前预期,较预估低 0.99 万吨。预计下周 2022 年第 30 周(7 月 23 日至 7 月 29 日)国内油厂开机率略有上升,油厂大豆压榨量预计 171.69 万吨,开机率为 59.68%。具体来看,整体各区域第 30 周开机率较本周涨跌互现,但变化相对较小。随着巴西大豆到

港量的增加，每周预计 50 万吨国储大豆拍卖少量流入市场，油厂开机的保持相对高位，豆粕供应较为平稳。

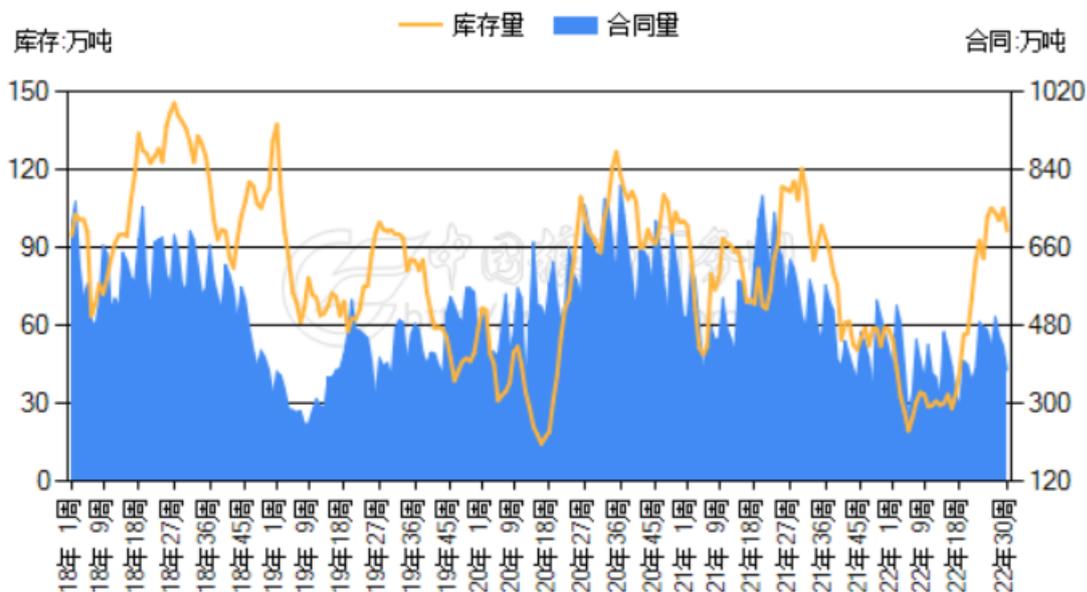
从豆粕库存及合同量来看，据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 30 周，全国油厂豆粕合同量为 376.4 万吨，周比增加-56.1 万吨，环比-12.97%。全国油厂豆粕库存为 96.5 万吨，较上周增加-8.5 万吨，环比-8.09%。近一个月来，合同量和库存量均处于下降趋势，表明随着豆粕价格大幅下调，下游企业逢低补库积极性增强，需求较前期有所增加。不过，合同量降幅较为明显，表明市场新增采购意愿仍然不强烈，对后期需求持谨慎态度。

综合来看，短期内因油厂压榨的小幅下降和下游企业的补库积极性提高，整体豆粕现货市场以去库存为主。后市而言，从历年库存走势来看，豆粕库存处于季节性回落阶段，库存压力逐步降低。且三季度大豆到港量相对偏紧，油厂开机率也会随着大豆到港减少而有所制约，产出情况或较目前状况相当，在一定程度上对豆粕价格有所支撑。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



2018-2022年第30周全国油厂豆粕周度库存与合同对比



数据来源: Mysteel 农产品 同花顺 农业农村部

五、菜粕期权方面

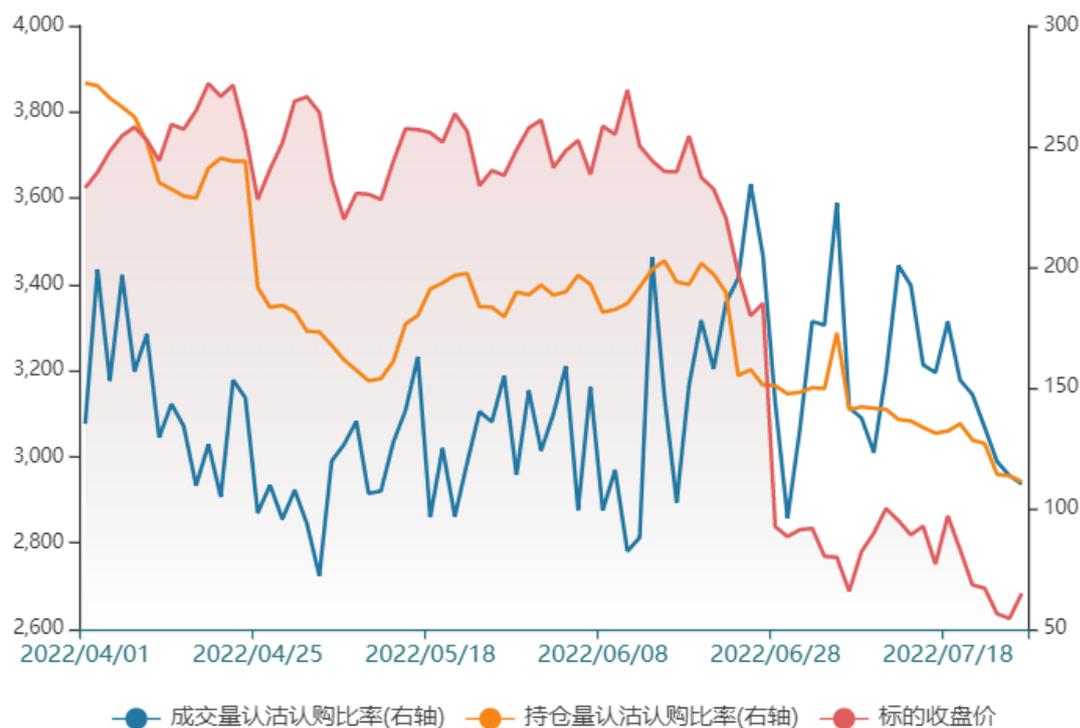
1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现偏弱震荡，菜粕期权市场活跃度和持仓量均有所减少。截止7月26日收盘，最新持仓量为62354张，日成交量20665张，成交量和持仓量较上月均有所回落，表明在经历前期一波下跌后市场活跃度有所降低。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比率和持仓量认沽认购比率均呈现不同幅度回落，成交量认沽认购比例从上月末的132.8%附近下降至目前的110.16%左右，而持仓量认沽认购比例从上月末的147.5%下降至目前的111.18%附近，表明市场目前空头氛围占优，不过继续看空氛围有所降低。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下跌，而平值期权认沽收益率震荡上涨，表明目前空头氛围占主导。

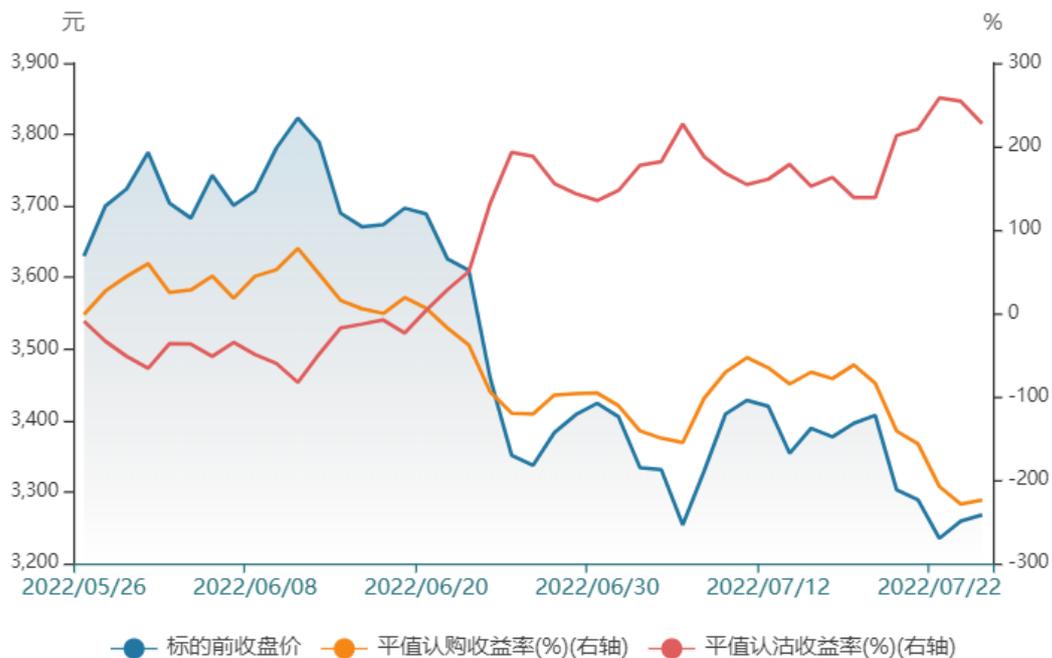
菜粕期权成交量及持仓情况



菜粕期权成交量及持仓量认沽认购比率



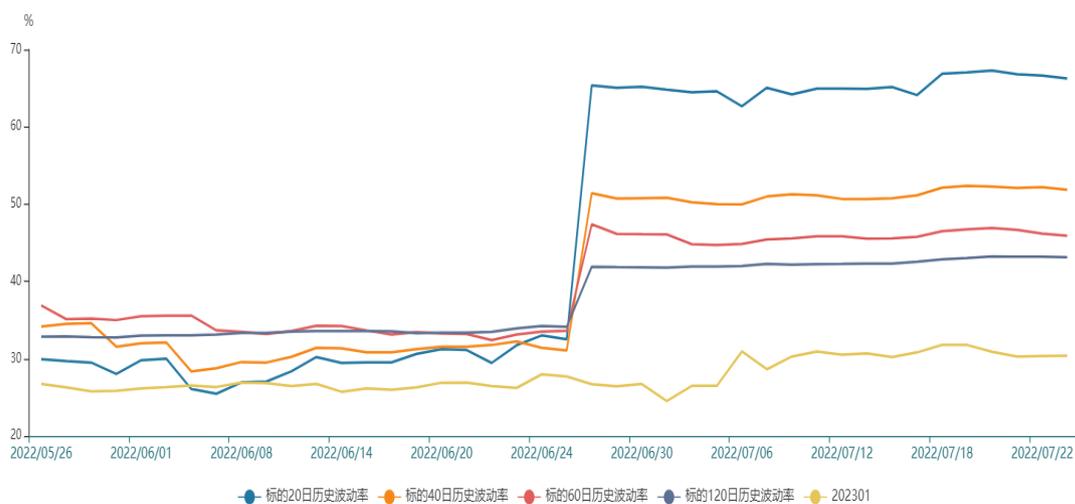
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2301 隐含波动率整体处于小幅增加趋势, 截止 7 月 25 日, 菜粕 2301 合约平值期权隐含波动率为 30.37%, 较上月末隐含波动率 26.72% 上升 4.35%, 处于同期最低水平。主要是交易所对菜粕部分合约仍采取限仓及提保措施, 抑制市场交易热情, 使得主力合约提前转换至 2301 合约, 合约对应期权整体波动率也有所回升, 不过, 菜粕 01 合约平值期权隐含波动率明显低于 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率, 显示对应的期权价格存在低估的可能。



数据来源: wind

六、2022年8月菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，新的市场年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。且目前为止加拿大大草原油菜籽作物初期生长整体良好，加拿大农业及农业食品部 21 日发布的最新供需报告显示，2022/23 年度的油菜籽产量为 1840 万吨，比上月预测值高出 45 万吨，也远远高于去年的 1259.5 万吨。天气升水预期减弱，新籽价格高位承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，我国菜籽油菜籽已经进入淡季时节，市场购销大局已定，尽管近期国际市场菜籽价格大幅下跌，但国内市场因前期收购价格较高，价格跌幅明显小于国际市场，对菜油价格有所支撑。并且加籽旧作库存偏低，进口油菜籽及菜籽油到港持续低位，菜油供应压力较小，对近月合约价格支撑较强。不过，8 月菜油主力合约切换至 2301，此合约对应交割时间处于新季加籽上市后，所以市场的关注点将在加籽的生长情况上，目前来看加籽生长状况良好，天气升水预期较弱，新籽价格高位承压。同时，印尼在高库存压力下，政府有望继续加大出口政策，油脂市场供应压力仍存。总的来看，菜油市场近强远弱，远期合约菜油上涨压力较大，预计菜油 2301 合约期价有望跟随近月反弹后再度回落。

菜粕方面，美豆种植面积增加以及需求面临萎缩，打压美豆高位持续回落。不过，自 6 月以来美国大豆产区天气炎热干燥，大豆优良率持续下滑，随着大豆进入关键生长期，天气对单产影响尤为关键，市场对美豆天气升水预期仍存，对美豆价格有所支撑，国内粕类市场受其成本传导影响，市场短期较为震荡。菜粕自身方面来看，尽管进口菜籽压榨较少，但直接进口量增加，且新季加籽产量预期增加可能性较高，加籽价格高位仍存回落预期，加籽及加籽粕进口价格优势有望继续扩大，买船积极性提升。同时菜粕下游需求支撑力度有限，预期菜粕期价继续维持偏弱震荡运行。

操作建议：

1、投机策略

8 月菜油主力合约存在移仓换月情况，故建议交易 2301 合约。

建议菜油 2301 合约在 10500-11700 元/吨区间交易，止损各 100 元/吨。

建议菜粕 2301 合约在 2800 元/吨附近做空，目标 2600 元/吨，止损各 2850 元/吨。

2、套利交易

本月面临移仓换月，近月合约面临交割，流通性将大幅降低，不建议跨期套利。

3、套期保值

建议油厂 8 月可于 2800 元/吨少量卖出菜粕 2301 合约参与套保，止损参考 2850 元/吨。

4、期权操作

8 月菜粕或将继续偏弱震荡，可尝试买入 RM301P2800。

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。