



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



供应拐点逐步靠近 菜系价格整体承压

摘 要

菜籽方面，2022/23 年度全球油菜籽产量继续上调，表明全球供需格局逐步改善。且现阶段加籽收割基本结束，随后将迎来加速出口季，国际油菜籽市场短期供应相对充足，市场价格有所承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，随着加籽和美豆收割均已进入下半程，随后迎来加速出口季，且印尼有望继续将豁免出口费的政策延长到今年年底，印尼与马来西亚棕榈油之间的价格差异将削弱市场对马来西亚的棕榈油的需求，马棕出口前景并不乐观。国际市场油脂上方仍面临较强压力。国内市场而言，11 月、12 月将是我国进口加籽集中到港期，国内菜油市场供应量将显著增加。同时，进口大豆到港预期也将逐步恢复，且棕榈油买船持续较好，国内油脂市场供应压力逐步凸显。不过，从加籽进口价格来看，整体处于同期较高水平，对菜油底部价格有所支撑。预期菜油期价有望维持区间震荡。

菜粕方面，美豆收割进入下半程，后续将迎来季节性出口压力，且南美大豆目前种植进度良好，增产预期较强，国际大豆承压，不过，后期仍需关注天气变化对南美大豆产量的影响。菜粕自身方面来看，11 月、12 月将是我国进口加籽集中到港期，油厂恢复开机，菜粕市场供应量将显著增加，且进口菜粕可用于交割，直接进口量或持续维持最高位，菜粕供应压力凸显。同时，水产养殖步入淡季，需求显著下降。不过，豆菜粕价差相对较高，菜粕替代优势明显，一定程度上有助于对水产饲用减量的弥补，总的来看，菜粕基本面相对较弱，预期菜粕期价继续维持偏弱震荡趋势。

目 录

一、2022年10月菜籽类市场行情回顾	2
1、2022年10月菜油市场行情回顾	2
2、2022年10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	17
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11月菜籽类市场展望及期货策略建议	211
免责声明	222

一、2022 年 10 月菜籽类市场行情回顾

1、2022 年 10 月菜油市场行情回顾

2022 年 10 月，菜油 2301 合约总体呈现区间震荡。俄乌局势升级，可能限制乌克兰港口葵花籽油的出口，导致需求转向替代油品。且东南亚地区降雨加剧了市场对拉尼娜天气可能影响后期棕榈油产量的担忧，提振油脂市场。不过，市场普遍预计印尼出口专项税的豁免期可能会延长至 12 月，印尼与马来西亚棕榈油之间的价格差异将削弱市场对马来西亚的棕榈油的需求，马棕出口前景并不乐观，油脂市场多空并存。同时，加籽收割进程整体良好，季节性收获压力增强，菜油亦表现为区间震荡。

郑商所菜油 2301 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2022 年 10 月菜粕市场行情回顾

2022 年 10 月，菜粕 2301 合约整体表现为高位回落。美豆收割活动持续进行当中，季节性收获压力叠加经济衰退忧虑引发需求减弱的担忧，令美豆承压。国内市场而言，水产养殖逐渐步入淡季，菜粕整体需求季节性回落，对价格支撑力度有限。且随着加籽大量上市，据 Mysteel 调研显示，四季度油菜籽到港量预期达 180 万吨，菜粕远期供应增加预期较强，限制菜粕价格高位。故而，本月菜粕整体表现为高位回落。

郑商所菜粕 2301 合约日 K 线图

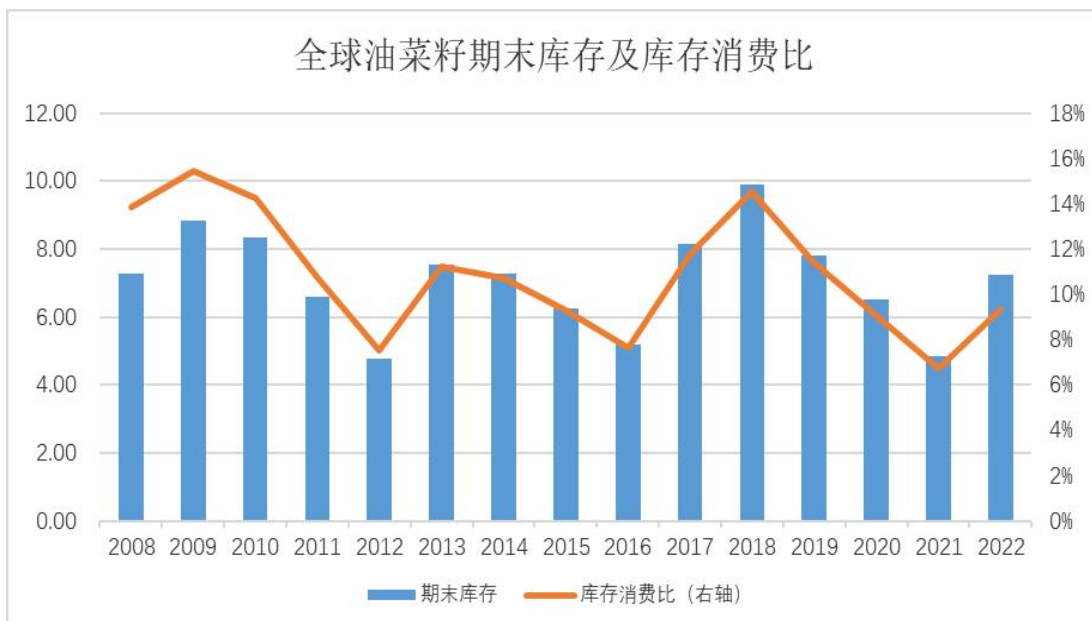


图片来源：博易大师

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 10 月最新报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8381 万吨，较上月预估值增加 67 万吨。压榨量预估为 7713 万吨，较上月压榨预估上调 43 万吨。期末库存为 724 万吨，较上月预估持平。库存消费比恢复至 9.31%。从报告数据来看，本月继续上调 2022/23 年度产量，主要是继续上调欧盟油菜籽产量，表明全球供需格局处于逐步趋松的趋势中，对远月油籽价格有所牵制。现阶段加籽收割基本完成，官方数据显示，在加拿大马尼托巴省，油菜籽收割工作已完成 92%；萨斯喀彻温省政府表示，该省的油菜籽收割工作已经完成，油菜籽的平均单产为每英亩 36 蒲式耳，随后将迎来加速出口季，国际油菜籽市场短期供应相对充足，市场价格有所承压。



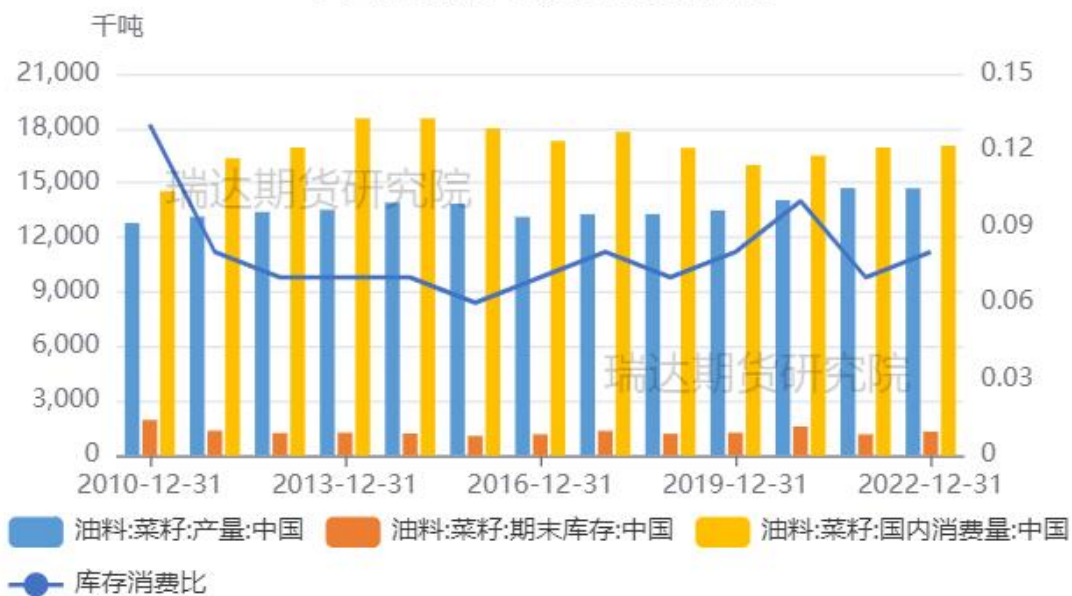
数据来源：USDA 瑞达研究院

2、国内菜籽供应情况

2.1、国内菜籽供需状况

冬菜籽方面，两湖市场购销进程快于往年，早已进入尾量阶段。自两湖购销热度过后，江苏市场备受市场关注，而目前江苏、安徽等市场的菜籽供应量也逐渐减少，贸易商称下游的小作坊以及小榨厂没货，传统的备货期到来，终端需要采购菜籽，使得菜籽价格有所上涨。春菜籽方面，虽然内蒙古菜籽产量情况较好，但青海省今年产量及质量均不及往年，尤其高含油菜籽量更为稀少，受新冠疫情管控的因素，春菜籽流入南方市场的量不及往年同期，价格维持稳定。国产菜籽在跌价预期前完成一次逆袭，目前仍处于坚挺水平。而随着俄罗斯菜籽切实进入国内市场，若俄罗斯菜籽出油以及油色情况符合市场需求，那无疑对国产菜籽形成一定替代作用，一定程度上压制国产菜籽价格。且随着 11 月中下旬加籽到港，将对国产菜籽形成利空影响，菜籽在本次上涨之后，仍有回调可能。

中国油菜籽年度供需平衡表

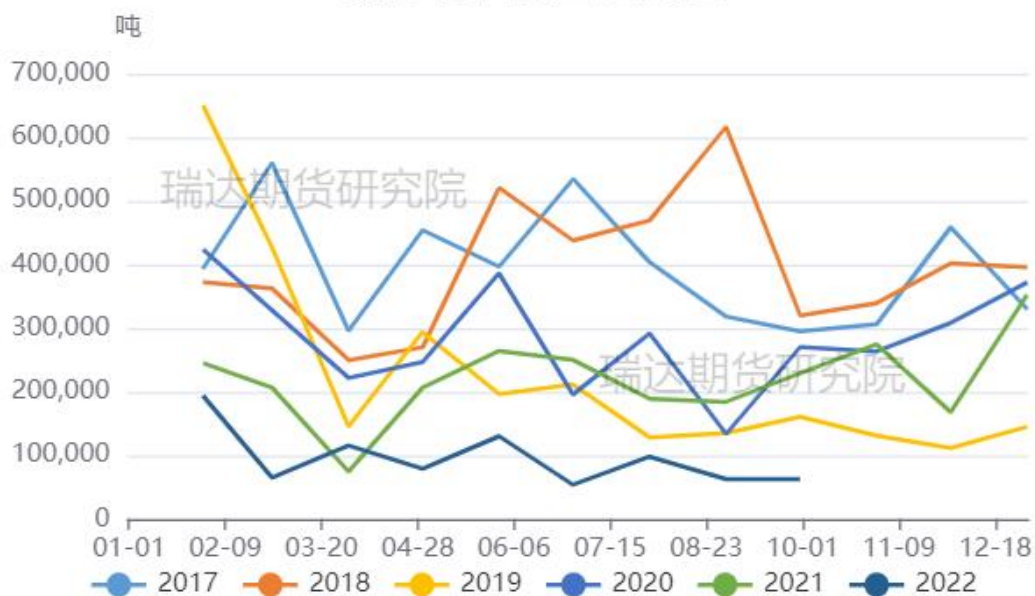


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口量

海关数据显示，2022年9月油菜籽进口总量为62956.27吨，较上年同期229239.85吨减少166283.58吨，同比减少72.54%，较上月同期62603.96吨环比增加352.31吨。2022年1-9月油菜籽进口总量为861778.19吨，较上年同期累计进口总量的1850799.75吨，减少989021.56吨，同比减少53.44%。从前三个季度的进口数据来看，由于加拿大菜籽旧作供应持续偏紧，出口量有限，从而使得我国油菜籽进口量同比大幅减少，月度进口量持续维持最低位。对于后期而言，加籽收割基本结束，后续将迎来加速出口期。据Mysteel调研显示，2022年10月沿海地区进口菜籽到港船数2条，菜籽数量约12万吨，四季度到港总量将超过180万吨。表明11月、12月为加籽集中到港期，国内市场供应量将显著增加。

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

因NOPA月报显示9月末豆油库存降至两年低位，低于市场预期，美豆油走势强劲，且俄乌局势升级，可能限制乌克兰港口葵花籽油的出口，导致需求转向替代油品，加籽价格震荡回升。截止10月24日收盘，ICE油菜籽主力合约收盘价为881.2加元/吨。进口压榨利润有所回落，不过仍处于偏高水平。据中国粮油商务网数据显示，近月到港现货压榨利润目前为1454元/吨。由于市场普遍预计印尼出口专项税的豁免期可能会延长至12月，印尼与马来西亚棕榈油之间的价格差异将削弱市场对马来西亚的棕榈油的需求，马棕出口前景并不乐观，累库压力仍然较大。另外，加籽及美豆均迎来出口季，短期市场供应较为充足，对油脂市场上涨存在较大压力。加籽价格上方压力较大，预期表现为高位回落趋势，有利于增加买船的积极性。

2020-2022年进口油菜籽近月现货榨利走势图

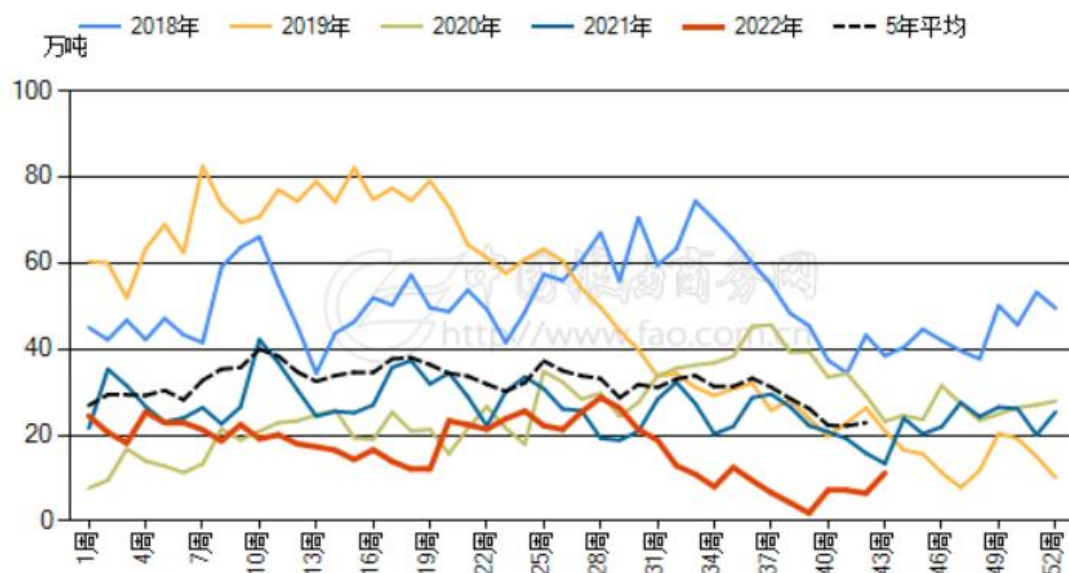


数据来源：中国粮油商务网

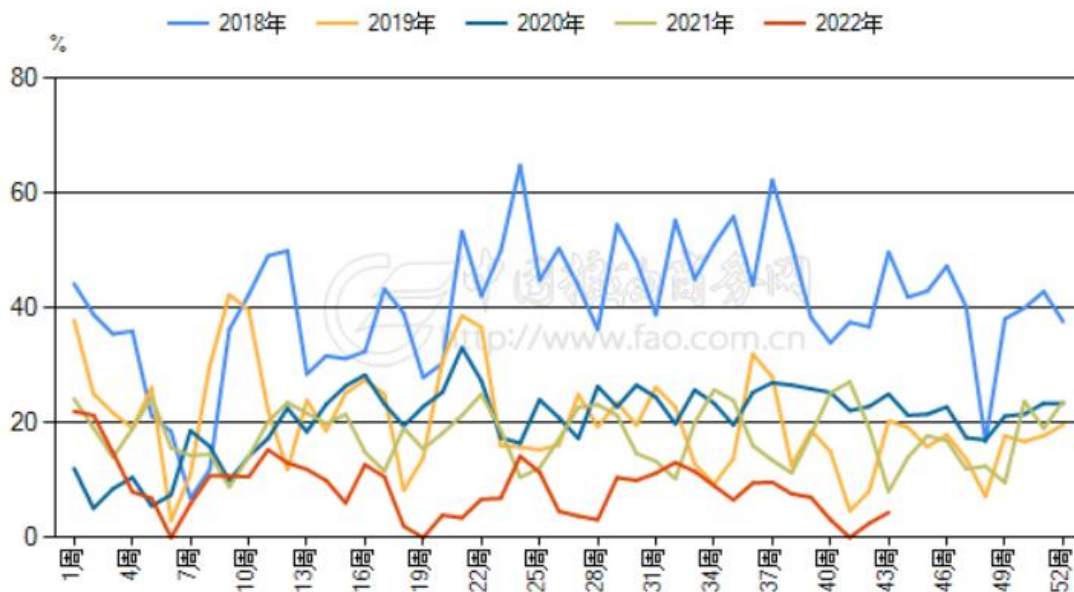
3.2、油厂开机率及库存情况

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 43 周，全国油厂进口油菜籽库存为 11.2 万吨，周比增加 4.7 万吨，仍处于近五年来最低水平。油厂断籽停机情况仍然较为普遍，整体开机率持续偏低。不过，待到 11 月中下旬，加籽将陆续到港，国内进口油菜籽库存将大幅回升，供应趋于宽松，届时油厂开机率有望恢复性增加，菜油粕产出大幅增加，对期价有所牵制。

2018-2022年第43周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



2018-2022年43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

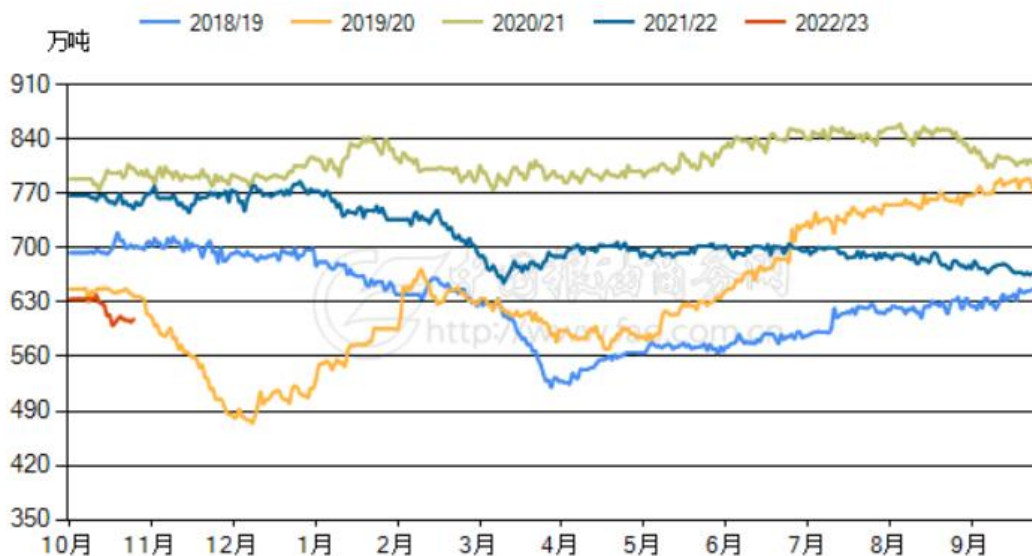
从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的10月供需报告显示，2022/23年度全球大豆年末库存预估为1.0052亿吨，较上月预估值增加160万吨。全球2022/23年度大豆产量预估为390.99亿吨，较上月预估值增加122万吨。主要是巴西大豆产量大幅调增，从而使得全球大豆产量和库存预估均有所增加，对全球大豆市场有所不利。不过，美豆单产及产量有所下调，抵消部分利空忧虑，总体上报告影响相对有限，美豆期价窄幅波动。目前，美豆收割步入结束期，后续便迎来出口季，市场焦点也逐步转向美豆销售情况及南美大豆的种植进度上。AgRural的数据显示，截至第43周，巴西2022/23年度大豆播种率为34%，落后于去年同期时的38%，但领先于往年均值水平的26%。天气普遍有利，播种工作开局好于往年平均水平，给产量增加创造了良好的先决条件。巴西国家商品供应公司（CONAB）预计2022/23年度巴西大豆产量将达到创纪录的1.524亿吨，比上年因干旱而减产的水平增长21%。农业贸易商和加工商ADM公司称，2022/23年度ADM公司从巴西出口的大豆数量将比上年增加11%。表明市场对于南美大豆增产均给予较高的预期。

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10月25日，主要港口的进口大豆库存量约在608.03万吨，去年同期库存为750.08万吨，五年平均683.22万吨，本月累计到港435.08万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2022年10月进口大豆到港量为539.5万吨，较上月预报的677.4万吨到港量减少了137.9万吨，环比变化

为-20.36%；较去年同期563.2万吨的到港船期量减少23.7万吨，同比变化为-4.21%。10月进口到港量偏低，从而使得港口库存持续下降，目前处于近年来最低水平。不过，预期11、12月份到港量在850、1000万吨左右，自11月开始进口到港基本恢复至往年同期相当水平，国内大豆市场有望逐步趋于宽松。

大豆 (百万吨)		2022/23 10月预估	2022/23 9月预估	2022/23 调整幅度	2021/22 10月预估	2020/21
巴西	产量	152	149	3	127	139.5
	出口	89.5	89	0.5	79.55	81.65
阿根廷	产量	51	51	0	44	46.2
	出口	7	4.7	2.3	2.8	5.2
中国	进口	98	97	1	90	99.76
全球 (不包括中国)	产量	372.59	371.37	1.22	339.29	348.84
	期末库存	70.06	68.47	1.59	61.63	68.88
全球	产量	390.99	389.77	1.22	355.69	368.44
	期末库存	100.52	98.92	1.6	92.38	100.05

2018/19-2022/23年度10月25日进口大豆库存对比



数据来源：USDA 中国粮油商务网

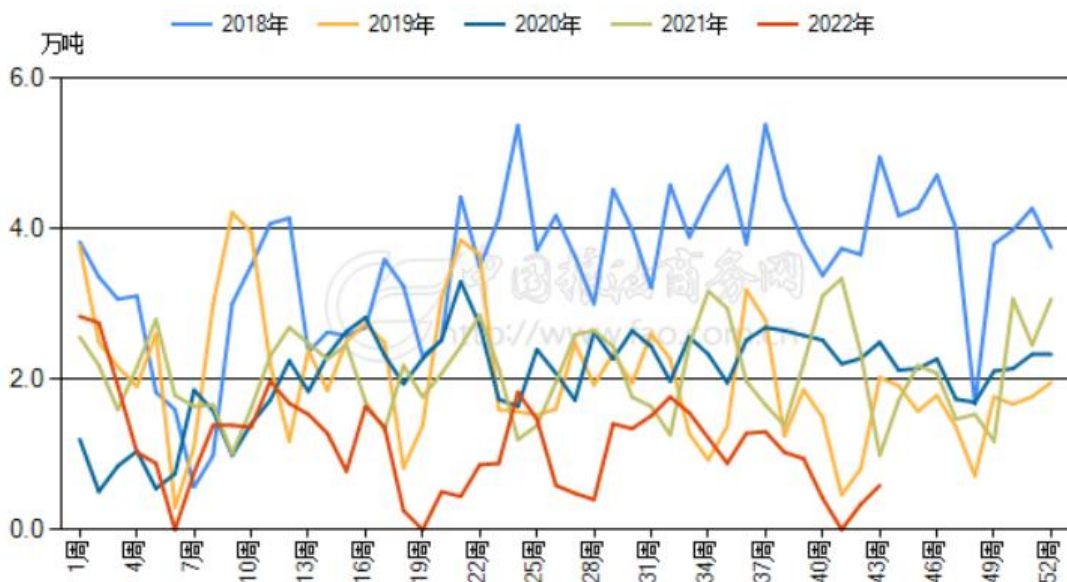
三、菜油基本面分析

1、产量分析

今年以来，在加籽减产的持续影响下，进口受限，菜籽到港持续偏低，国内供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，油厂开机率持续处于同期偏低水平。截止到2022年第43周，进口油菜籽周度开机率为4.36%，菜油周度产量仅为0.59万吨，菜油产出仍

处于同期最低位。不过，随着进口压榨利润逐步恢复，且油菜籽到港量预期大幅增加，据 Mysteel 调研显示，2022 年 10 月沿海地区进口菜籽到港船数 2 条，菜籽数量约 12 万吨，整体仍然处于同期低位。不过，四季度到港量将超过 180 万吨。那么 11 月和 12 月加籽将出现集中到港，届时油厂开机率回升，菜油供应量有望大幅增加。

2018-2022年43周国内进口压榨菜油周度产量

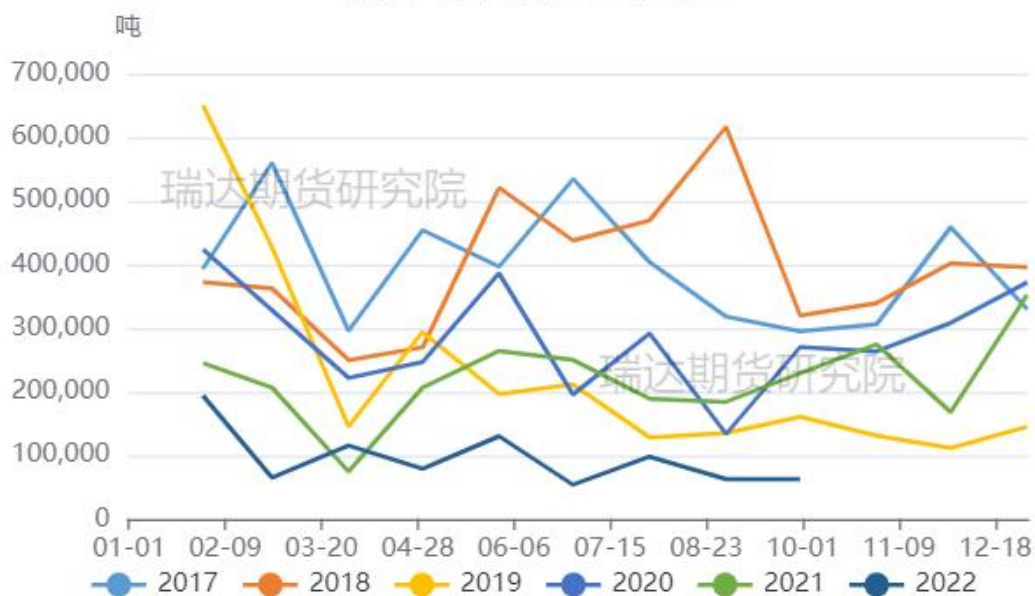


数据来源：中国粮油商务网

2、直接进口量分析

中国海关公布的数据显示，2022 年 9 月菜籽油进口总量为 45692.65 吨，较上年同期 110545.38 吨减少 64852.73 吨，同比减少 58.67%，较上月同期 54052.80 吨环比减少 8360.15 吨。2022 年 1-9 月菜籽油进口总量为 715095.25 吨，较上年同期累计进口总量的 1895179.04 吨，减少 1180083.79 吨，同比减少 62.27%。从菜籽油每月进口数据可以看出，自旧作加籽大幅减产，菜油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，加籽收割基本接近尾声，且产量恢复往期水平，加籽供应逐步宽松，另外，COPA 数据显示，9 月加拿大油菜籽压榨量为 79.39 万吨，环比增加 25.42%，基本恢复至往年同期相当水平，菜籽油产量同步增加 26.82%，有利于我国后期恢复进口量。

菜籽:进口数量:当月值

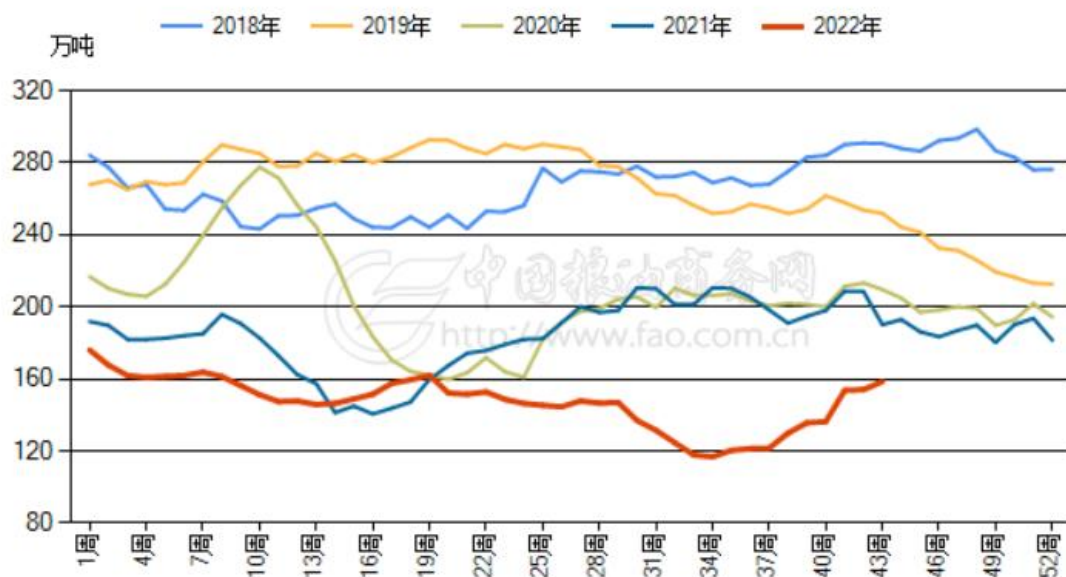


数据来源：海关总署

3、三大油脂库存情况

中国粮油商务网数据显示，截止到 2022 年第 43 周末，国内三大食用油库存总量为 158.60 万吨，周度增加 4.50 万吨，环比增加 2.92%，同比下降 16.61%。其中豆油库存为 87.43 万吨，周度增加 0.76 万吨，环比增加 0.88%，同比下降 22.16%；食用棕油库存为 57.58 万吨，周度增加 4.24 万吨，环比增加 7.95%，同比增加 54.33%；菜油库存为 13.59 万吨，周度下降 0.50 万吨，环比下降 3.55%，同比下降 66.50%。从库存走势来看，近一个多月以来库存持续回升，主要是因为印尼持续加大棕榈油出口力度，叠加进口利润快速修复，国内买船积极性增加，棕榈油到港量大幅增加，提振油脂整体库存快速回升。后期而言，油菜籽及大豆进口量均在 11 月开始预期大幅增加，同时棕榈油买船仍然较为积极，三大油脂库存将处于继续回升趋势。

2018-2022年43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

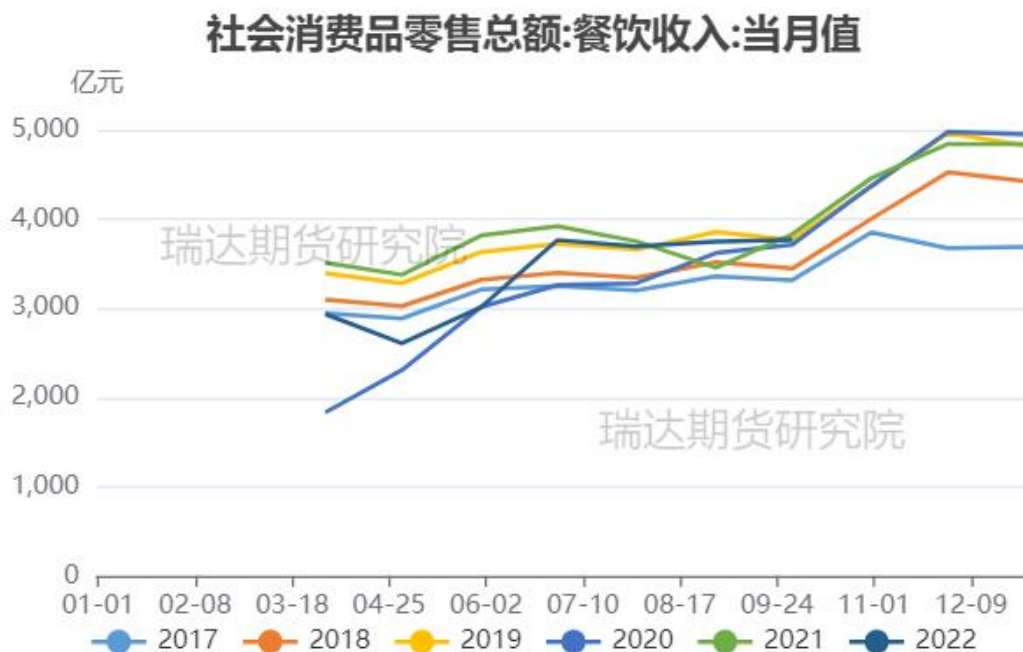
棕榈油方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，8月底的库存为404万吨，基本恢复至同期相当水平，但市场普遍对此数据表示怀疑，且印尼官员表示考虑将豁免出口费的政策延长到今年年底，印尼与马来西亚棕榈油之间的价格差异将削弱市场对马来西亚的棕榈油的需求，马棕出口前景并不乐观，根据船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1146113吨，较9月1-25日出口的1152612吨减少0.6%。同时，马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2022年10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加7.45%，其中马来西亚半岛的产量环比增加9.48%，沙巴的产量环比增加5.57%；沙捞越的产量环比下降0.81%；东马来西亚的产量环比增加3.99%。马棕产量增加而出口却略有回落，10月马棕将继续处于累库状态。不过，自11月开始东南亚的雨季将令棕榈油结束其季节性增产期，马来西亚棕榈油的累库压力也将逐步减轻，棕榈油利空压力有所减弱。

豆油方面，据中国粮油商务网数据显示，2022年11、12月，大豆进口预估分别为850万吨、1000万吨左右，自11月开始进口到港基本恢复至往年同期相当水平，远期供应量趋增，豆油市场价格有望承压。不过，密西西比河沿岸水位下降至“接近历史低位”，美豆外运受阻，或将继续影响我国进口大豆到港量，关注水位变化情况。

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，四季度餐饮收入基本上处于全年最高位，油脂消费将有所提升。不过，国庆长假期间，人员流动性大幅增加，

节后多地疫情似有抬头迹象，防控压力再度升级，油脂消费需求仍然疲弱，故而对油脂需求的提升力度或较为有限。对于菜油而言，由于菜油价格明显高于豆棕，且宏观经济不景气，消费端更偏向于选择性价比较高的替代品，菜油将继续维持刚需采购为主，需求端对菜油价格支撑不强。

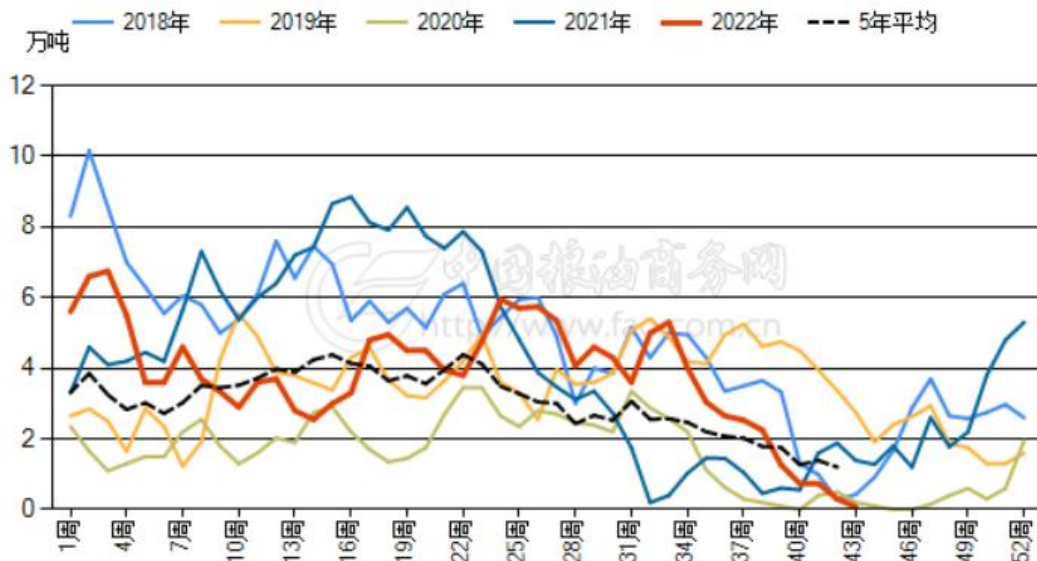


四、菜粕基本面分析

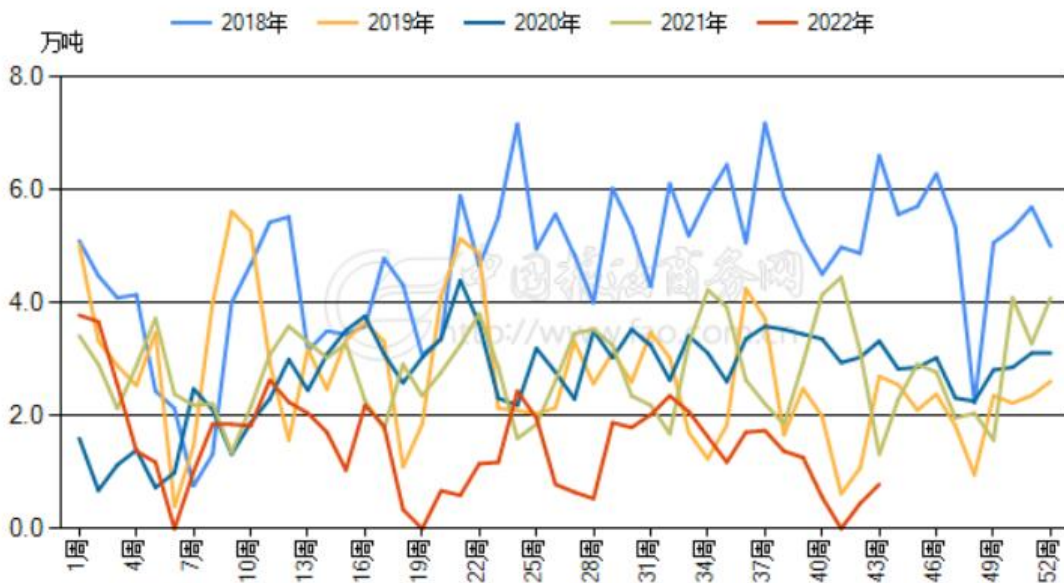
1、产量库存情况

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。但下游提货仍相对较好，进口油厂菜粕库存降至同期最低位。据中国粮油商务网数据显示，截止第43周，全国油厂进口压榨菜粕库存量为0.1万吨，周比增加-0.2万吨，环比-73.33%。11月来看，加籽大量到港，油厂开机率大幅回升，叠加水产养殖步入淡季，需求预期减少而供应量有望大幅增加，菜粕库存有望再度回升至同期较高水平。

2018-2022年第43周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



2018-2022年43周国内进口压榨菜粕周度产量



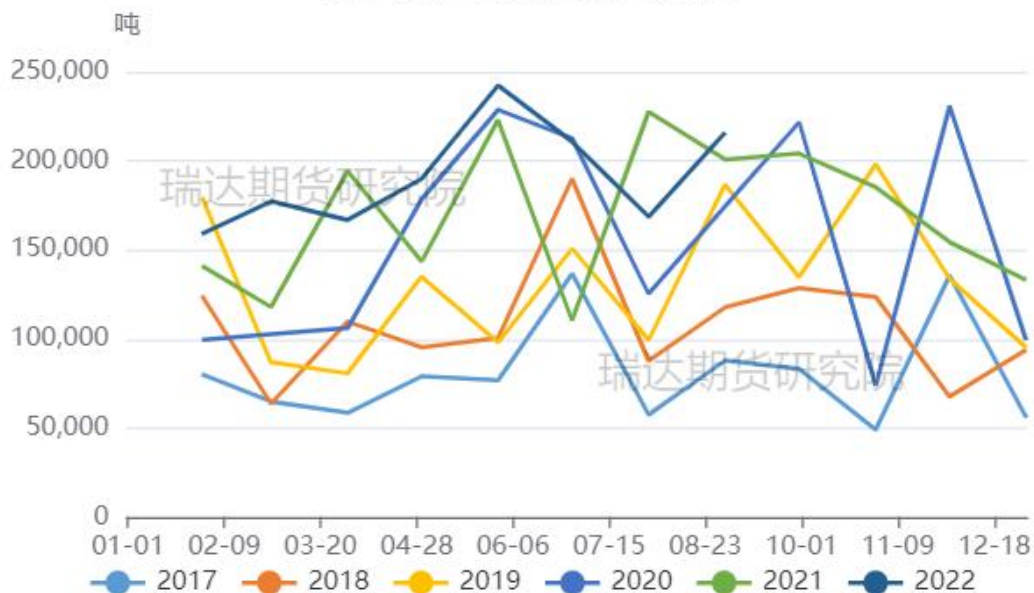
数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口量分析

海关数据显示，2022年9月菜粕进口总量为22.15万吨，较上年同期20.41万吨增加1.74万吨，同比增加8.55%，较上月同期21.58万吨环比增加0.57万吨。2022年1-9月菜粕进口总量为175.20万吨，较上年同期累计进口总量的156.29万吨，增加18.91万吨，同比增加12.10%。从进口数据来看，菜粕本月进口量继续处于同期最高位，且今年以来菜粕直接进口量明显增加。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，加籽收割基本结束，逐渐步入加速出口期，由于压榨利润相对

较好，加拿大油籽加工厂压榨量将大幅增加，而从 2301 合约开始，进口菜粕可直接用于交割，加籽及加籽粕进口价格优势凸显，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

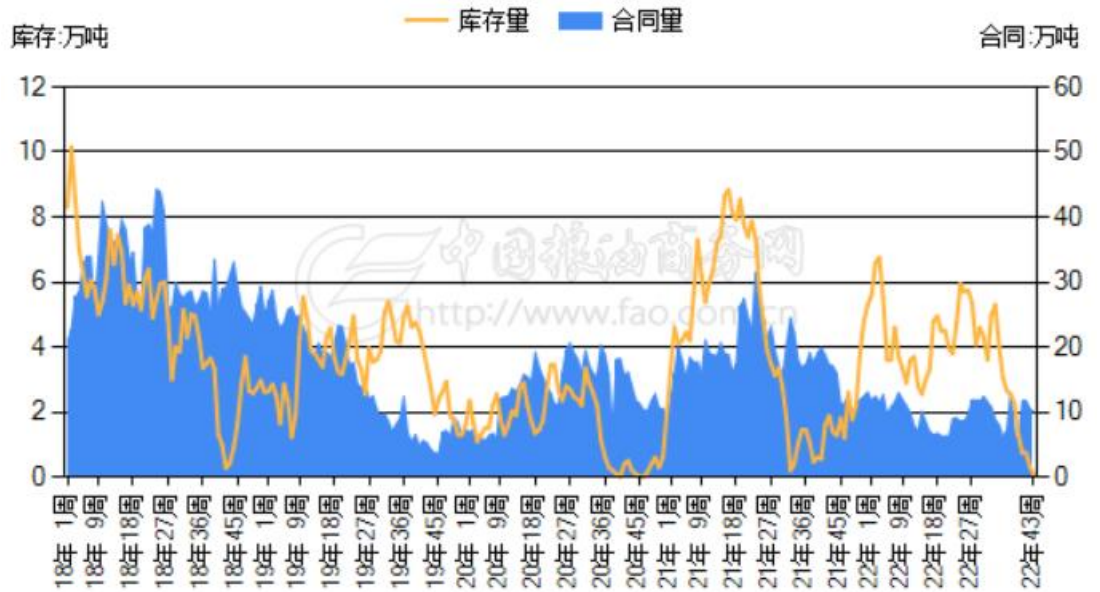
从菜粕合同量来看，中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 43 周，全国油厂进口压榨菜粕合同量为 10.0 万吨，周比减少 0.4 万吨，环比-4.21%。合同量整体较为平稳，表明市场对于后期需求仍保持谨慎的态度，整体保持随采随用的状态，同时，随着天气逐步转凉，水产饲料逐步进入淡季，不利于菜粕需求。

从饲料总产量来看，中国饲料工业协会数据显示，2022 年 8 月，全国工业饲料产量 2635 万吨，环比增长 7.2%，同比下降 6.7%。从品种看，猪饲料产量 1067 万吨，环比增长 8.5%，同比下降 11.2%；蛋禽饲料产量 253 万吨，环比增长 3.2%，同比下降 9.9%；肉禽饲料产量 789 万吨，环比增长 6.2%，同比下降 4.8%；水产饲料产量 369 万吨，环比增长 7.2%，同比增长 3.0%；反刍动物饲料产量 129 万吨，环比增长 11.1%，同比增长 4.7%。从总产量来看，8 月产量处于近年来次高位，且四季度饲料产量基本处于全年最高水平，有利于粕类消费需求。不过，从水产饲料产量来看，冬季是水产养殖淡季，自 9 月开始水产饲料产量处于直线下降趋势，菜粕需求也将同比大幅减弱，对菜粕价格较为不利。

另外，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10月26日，豆菜粕现货价差为1220元/吨，处于近年来最高位，菜粕比价优势增强，有利于饲料企业对菜粕需求的增加，一定程度上有助于对水产饲用减量的弥补。

2018-2022年第43周全国油厂进口压榨菜粕周度库存与合同对比



水产饲料产量：当月值



豆菜粕现货价差



数据来源：wind 中国粮油商务网

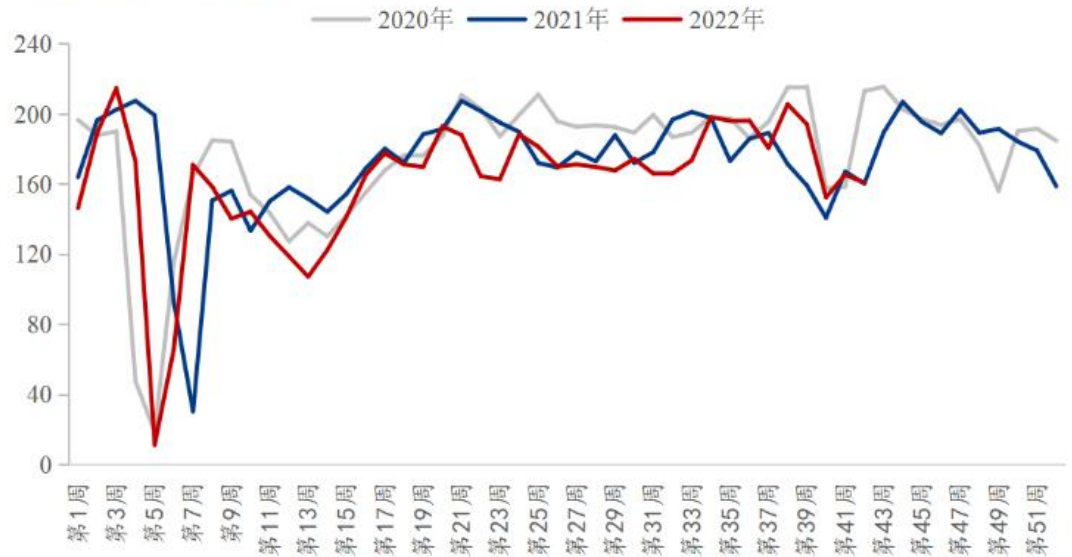
4、替代品豆粕供需情况

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 42 周（10 月 15 日至 10 月 21 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 160.6 万吨，开机率为 55.82%。本周油厂实际开机率低于此前预期，较预估低 3.45 万吨；较前一周实际压榨量减少 4.64 万吨。预计下周 2022 年第 43 周（10 月 22 日至 10 月 28 日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计 164.81 万吨，开机率为 57.29%。具体来看，华东、山东市场油厂开机率小幅上升；其它市场油厂整体以小幅下降为主。且随着 11、12 月进口大豆到港量增加，油厂开机率预期有所回升，豆粕供应将有所增加。

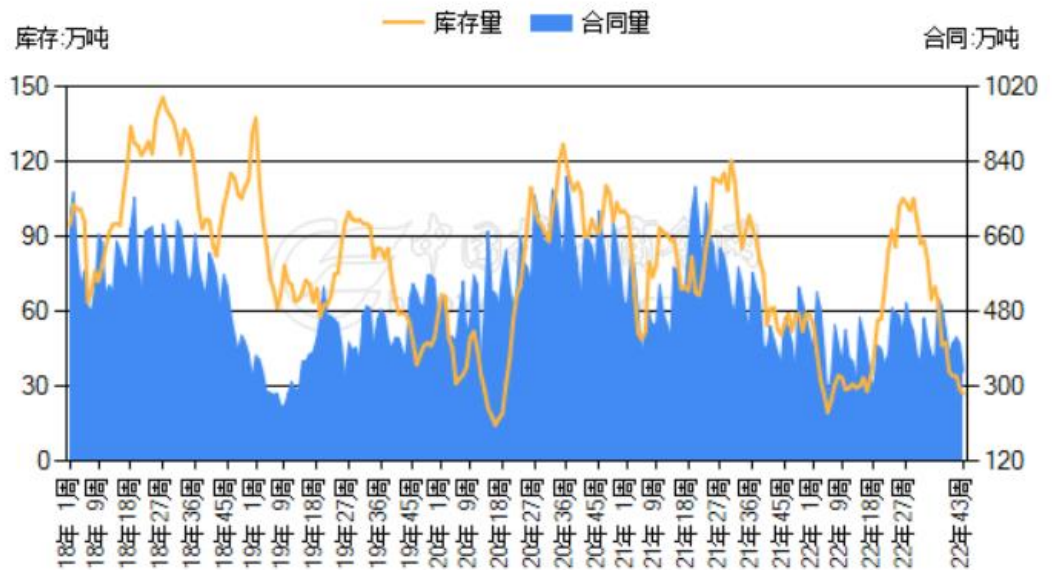
从豆粕库存及合同量来看，据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 43 周，全国油厂豆粕合同量为 334.6 万吨，周比增加-68.8 万吨，环比-17.04%。全国油厂豆粕库存为 27.0 万吨，较上周增加-1.9 万吨，环比-6.65%。近一个月来，合同量和库存量均处于下降趋势，并且库存降幅更为明显，整体库存水平降至同期最低位，主要是进口大豆到港量低，油厂开机率较低，豆粕产出有限。不过，合同量同步下降，表明市场新增采购意愿仍然不强，对后期需求持谨慎态度。

综合来看，前期由于进口大豆到港量偏低，油厂开机率不佳，叠加下游饲企提货情况相对良好，豆粕市场库存继续减少。后市而言，从历年库存走势来看，11 月豆粕库存处于小幅回升阶段，且随着 11 月、12 月进口大豆到港量增加，豆粕产出预期有所恢复，在一定程度上给豆粕库存回升创造有利的支撑。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



2018-2022年第43周全国油厂豆粕周度库存与合同对比



数据来源: Mysteel 农产品 中国粮油商务网

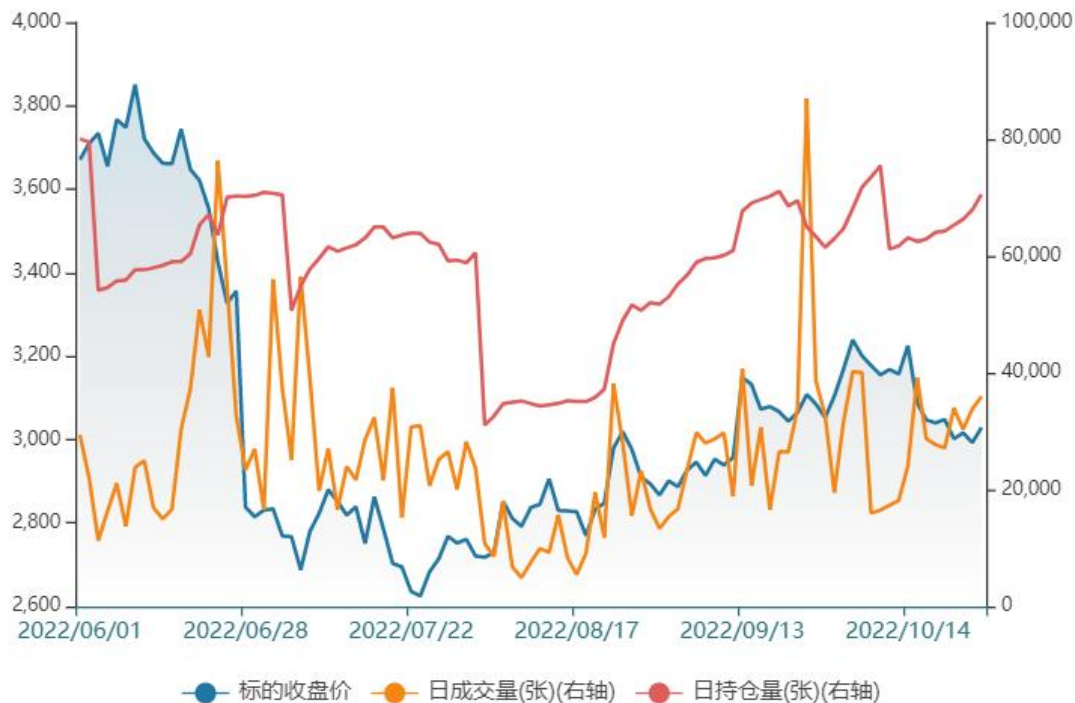
五、菜粕期权方面

1、流动性分析

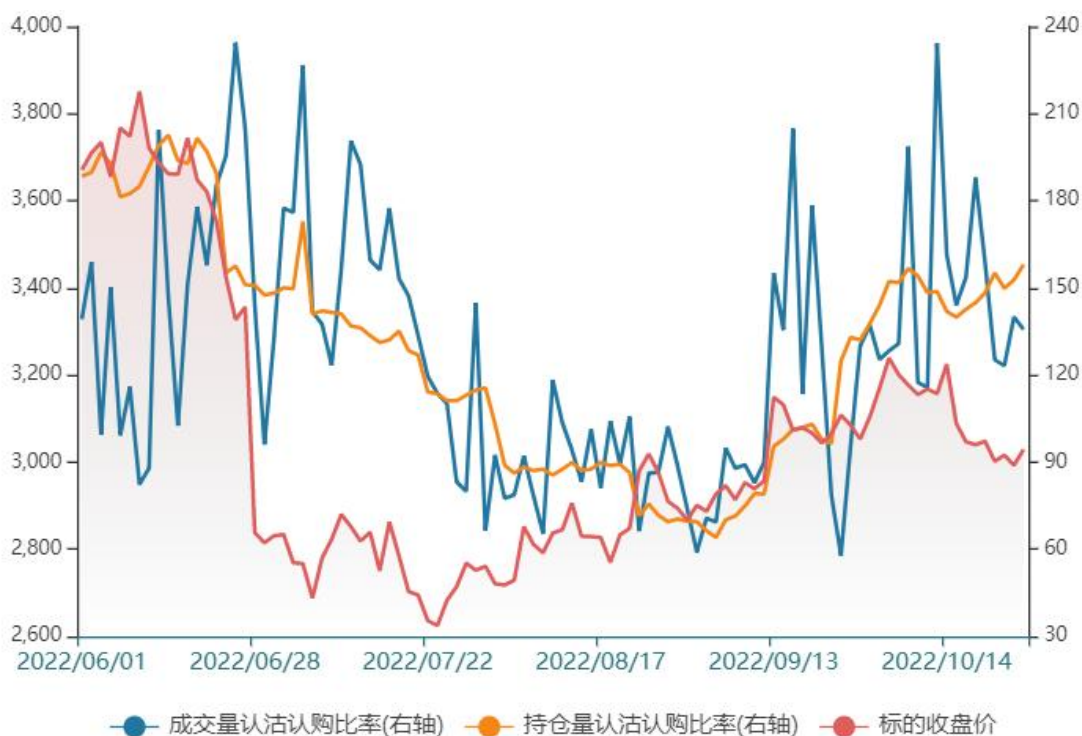
本月标的品种菜粕期货加权价格呈现高位回落趋势。截止10月26日收盘,最新持仓量为70536张,日成交量35963张,成交量和持仓量较上月同期均有所增加,表明市场参与度提升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看,成交量认沽认购比率基本处于100%-200%之间大幅波动,而持仓量认沽认购比率呈现小幅增加状态,从上月末的130.86%上升至目前的158.04%,市场空头氛围有所增强,表明继续下跌意愿仍存。从平值期权合

约的收益率来看，本月平值期权认购收益率大幅回落，而平值期权认沽收益率小幅回升，表明市场氛围由多转空。

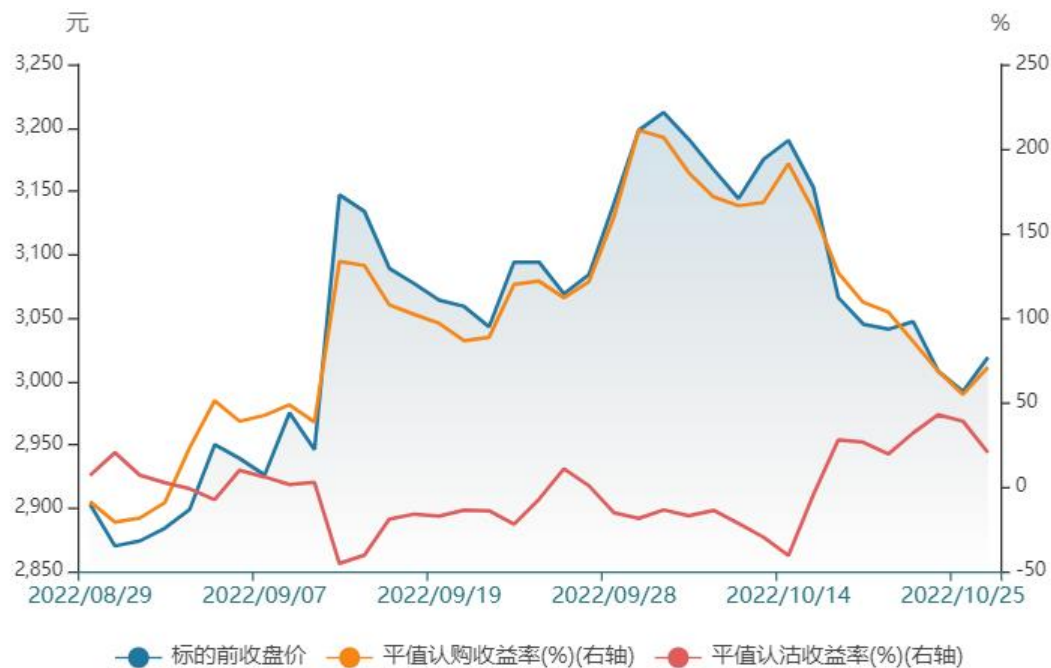
菜粕期权成交量及持仓情况



菜粕期权成交量及持仓量认沽认购比率



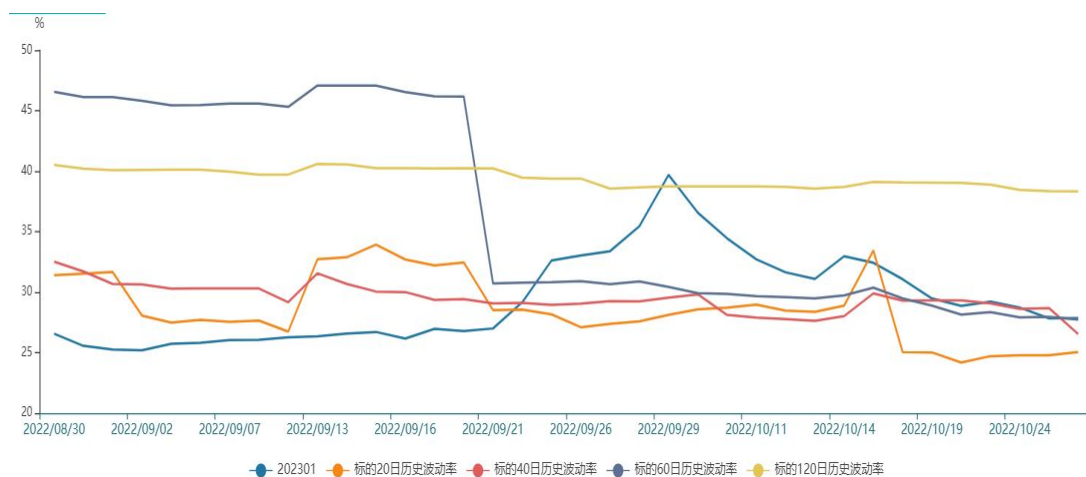
平值认购和认沽收益率走势



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逐步下跌的趋势, 截止 10 月 26 日, 菜粕 2301 合约平值期权隐含波动率为 27.85%, 较上月末隐含波动率 36.57% 下降了 8.72%, 处于同期中等水平。主要是对于 01 合约来说, 是季节性淡季合约, 叠加加籽收割进程良好, 即将面临加速出口季, 同时, 11 月、12 月我国进口菜籽将集中到港, 故而上方压力较大, 市场继续看涨预期减弱, 故而期价高位回落, 市场波动率也跟随回落。目前菜粕 01 合约平值期权隐含波动率低于 120 日历史波动率, 基本和 40 日、60 日、20 日历史波动率相差不大, 显示对应的期权价格较为适中。



数据来源: wind

六、2022 年 11 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，2022/23 年度全球油菜籽产量继续上调，表明全球供需格局逐步改善。且现阶段加籽收割基本结束，随后将迎来加速出口季，国际油菜籽市场短期供应相对充足，市场价格有所承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，随着加籽和美豆收割均已进入下半程，随后将迎来加速出口季，且印尼有望继续将豁免出口费的政策延长到今年年底，印尼与马来西亚棕榈油之间的价格差异将削弱市场对马来西亚的棕榈油的需求，马棕出口前景并不乐观。国际市场油脂上方仍面临较强压力。国内市场而言，11 月、12 月将是我国进口加籽集中到港期，国内菜油市场供应量将显著增加。同时，进口大豆到港预期也将逐步恢复，且棕榈油买船持续较好，国内油脂市场供应压力逐步凸显。不过，从加籽进口价格来看，整体处于同期较高水平，对菜油底部价格有所支撑。预期菜油期价有望维持区间震荡。

菜粕方面，美豆收割进入下半程，后续将迎来季节性出口压力，且南美大豆目前种植进度良好，增产预期较强，国际大豆承压，不过，后期仍需关注天气变化对南美大豆产量的影响。菜粕自身方面来看，11 月、12 月将是我国进口加籽集中到港期，油厂恢复开机，菜粕市场供应量将显著增加，且进口菜粕可用于交割，直接进口量或持续维持最高位，菜粕供应压力凸显。同时，水产养殖步入淡季，需求显著下降。不过，豆菜粕价差相对较高，菜粕替代优势明显，一定程度上有助于对水产饲用减量的弥补，总的来看，菜粕基本面相对较弱，预期菜粕期价继续维持偏弱震荡趋势。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2301 合约在 10500-11500 元/吨区间交易，止损各 200 元/吨。

建议菜粕 2301 合约在 3150 元/吨下方偏空交易，止损 3150 元/吨。

2、套利交易

截止 10 月 26 日，0I301-0I305 价差在 800 元/吨左右，处于同期最高位，随着加籽到港，两者价差有望走缩，故建议当 0I301-0I305 价差在 800 元/吨时，做空价差，止损价差为 900 元/吨，止盈价差为 600 元/吨。

3、套期保值

建议油厂 11 月可于 3150 元/吨少量卖出菜粕 2301 合约参与套保，止损参考 3200 元/吨。

4、期权操作

11 月菜粕或将偏弱震荡，可尝试买入 RM301P3150。

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。