



金融投资专业理财

市场供应相对充裕 压制菜系价格表现

摘要

菜籽方面，新年度全球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，沿江地区油菜籽受前期寒流影响，农户手中新籽多为青籽，质量不佳，因此油厂多不愿收购，而农户挺价心理强，形成双方僵持局面。加上国际菜籽冲击，国产菜籽依旧承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，新年度全球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。不过，现阶段加籽产区天气状况较好，增添其产能压力。其它油籽方面，随着南美收割接近尾声，来自巴西和阿根廷的竞争压力持续增强，挤占美豆出口份额，牵制美豆价格。随着马来和印尼进入产量恢复阶段，产地供应压力有望增加，牵制马棕市场价格。国内市场而言，从船期预报来看，6、7月菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且随着温度升高，油脂需求再度转淡，继续牵制国内油脂市场价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，随着巴西洪灾影响逐步减弱，大豆供应充裕格局不变，且南美收割接近尾声，来自巴西和阿根廷的竞争压力持续增强。美豆种植进度有所放缓但土壤墒情相对良好，对大豆生长较为有利。不过，随着美豆产区天气炒作情绪渐起，在一定程度上对大豆价格有所支撑。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，随着巴西大豆逐步到港，国内市场供应量明显增加，油厂开机率也明显提升，豆粕产出压力增强。不过，由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费，国内粕价走势有望弱于国际市场。总体而言，市场多空交织下，菜粕或维持震荡为主。

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



目 录

一、2024年5月菜籽类市场行情回顾	2
1、2024年5月菜油市场行情回顾	2
2、2024年5月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、全球市场供需略有转紧	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1 菜籽质量不佳，购销陷入僵持	4
2.2 进口到港到港尚佳，供应压力仍存	5
2.3 油厂开机率或继续维持高位	6
3、替代品大豆方面	7
3.1 美豆产区天气炒作渐起	7
3.2 到港压力预期增加	8
三、菜油基本面分析	10
1、直接进口压力略有下滑	10
2、菜油库存压力较大	11
3、替代品（豆棕油）供应分析	12
3.1 马来和印尼步入增产周期	12
3.2 豆油库存压力有所增强	14
4、菜油性价比优势转淡	15
四、菜粕基本面分析	16
1、直接进口量保持高位	16
2、菜粕库存或维持稳定	17
3、菜粕替代优势提升	18
4、豆粕刚性需求弱于去年同期	19
五、油粕比分析	20
六、技术面分析	21
1、菜油技术面分析	21
2、菜粕技术面分析	22
七、菜粕期权方面	23

1、流动性分析	23
2、波动率分析	25
八、2024 年 6 月菜籽类市场展望及期货策略建议	25
免责声明	26

一、2024 年 5 月菜籽类市场行情回顾

1、2024 年 5 月菜油市场行情回顾

2024 年 5 月，菜油 2409 合约震荡上涨。国内方面，油厂开机率保持高位，菜油产出压力仍存，且菜油直接进口量同步增加，增添市场供应，而需求仍处于传统淡季，菜油供应仍然相对充裕，国内市场菜油自身基本面仍然偏弱。不过，巴西洪灾，美豆及美豆油上涨，提振加拿大菜籽同步上涨，成本推动下，国内菜油有所走强。

郑商所菜油 2409 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2024 年 5 月菜粕市场行情回顾

2024 年 5 月，菜粕 2409 合约重心先整体上移，月末快速下滑。主要是南里奥格兰德州是巴西第三大大豆生产区，洪灾使得南里奥格兰德州大豆收割延迟，且产量可能会损失 100 万至 300 万吨。考虑到储存在仓库中质量不佳的数量，损失可能会达到 500 万吨。叠加出口运输受阻，在一定程度上对大豆价格形成支撑，美豆期价低位反弹，提振国内粕价。不过，国内市场而言，菜籽到港持续较高，油厂开机率保持高位，菜粕供应较为充裕。且自 5 月开始进口大豆到港量也明显增加，豆粕也开启累库模式，使得国内粕价走势明显弱于外盘。菜粕重心整体小幅上移。然而，在月末南美炒作情绪降温，叠加美豆种植进度加快，美豆价格下滑，拖累国内粕价同步跟跌。故而本月菜粕整体呈现出重心先整体上移，月末快速下滑的状态。

郑商所菜粕 2409 合约日 K 线图



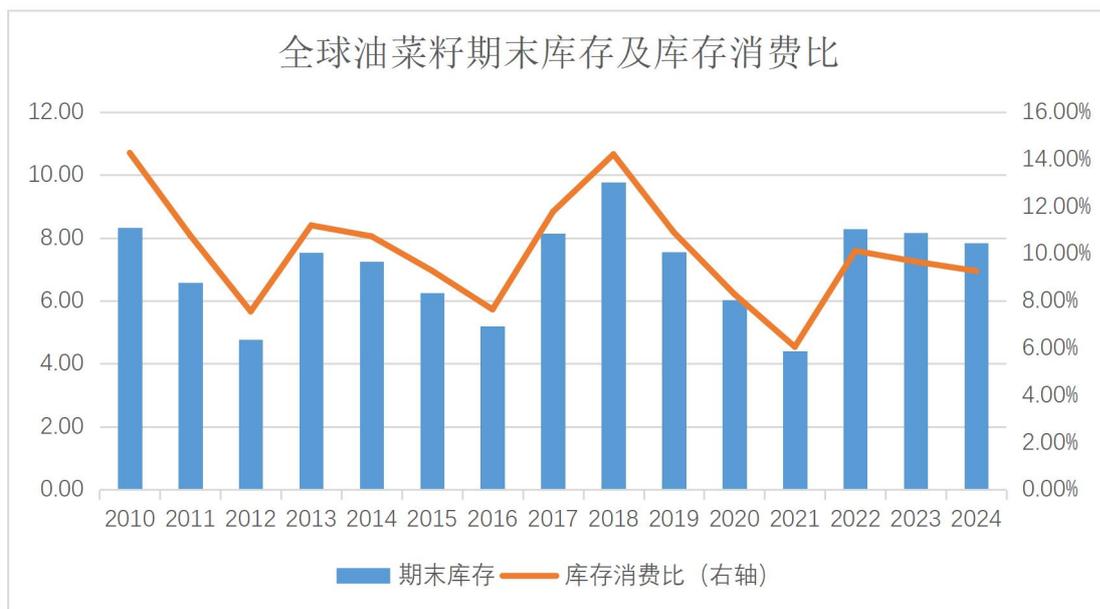
图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、全球市场供需略有转紧

美国农业部（以下简称“USDA”）5月供需报告显示，对于2024/25年度全球油菜籽产量预估为8834万吨，较上年度产量预估值下调5万吨。期末库存预估为783万吨，较上年度预估调低34万吨。库存消费比为9.26%。从报告数据来看，新年度全球菜籽产量和期末库存均小幅下调，使得库存消费比继续回落，2024/25年度全球菜籽供需状况略有转紧。不过，从调整幅度来看，变化相对较小，对市场影响或较为有限。目前加拿大油菜正处于播种发芽期，5月中下旬经历了一次较大幅度的降温和大范围的降雨，一定程度上使得春播进度放慢，但是降水补充了干旱地区的土壤水分，目前墒情较好。且未来14天（5月22日-6月4日），加拿大菜籽主产省的降水在正常水平之上，总体利于菜籽生长。德国汉堡的行业刊物《油世界》称，由于近期降雨显著改善了加拿大油菜籽产量前景，该机构将2024/25年度加拿大油菜籽产量预期值调高到2030万吨，比上年增长200万吨。叠加期初库存增长，意味着下一年度加拿大油菜籽供应将进一步提高。不过，与之相反，欧盟油菜籽供应大幅降低，USDA表示2024/25年度欧盟菜籽产量将较上年度下滑100万吨至1900万吨。欧盟委员会预计，2024/25年度油菜籽产量为1941.1万吨，较上年度下滑40万吨。欧盟作为需求大国，产量下滑将会迫使欧洲压榨厂在2024/25年度加大对加拿大油菜籽的

采购力度。综合来看，新的市场年度全球菜籽供需格局略有转紧。

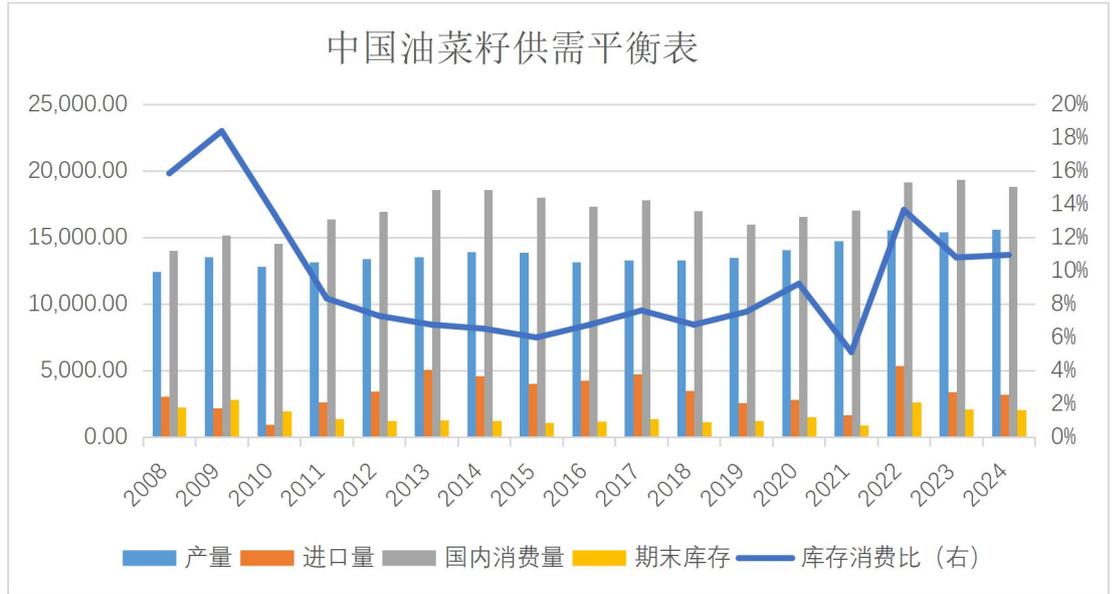


数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1 菜籽质量不佳，购销陷入僵持

国内市场而言，湖北地区新籽已大量上市，农户手中新籽质量不高，且多为青籽，含油 38-40%，毛籽收购价 5600 元/吨，净籽收购价 6000 元/吨。安徽合肥、安庆、淮南地区新籽最低含油 40%，净籽收购价 6100-6200 元/吨。云南地区新籽收购价 6200 元/吨。江苏地区油菜新籽预计本月底可大面积上市，国内菜籽供应充足，再加上 5 月菜籽集中到港，工厂开机率有所提升，导致港口工厂库存累积。沿江地区油菜籽受前期寒流影响，农户手中新籽多为青籽，质量不佳，因此油厂多不愿收购，而农户挺价心理强，形成双方僵持局面。受今年冬籽品质不佳影响，北方地区进口的俄罗斯菜籽受到追捧，销量较高，导致国内菜籽市场购销较为清淡，后续还需观望江苏新籽上市情况。

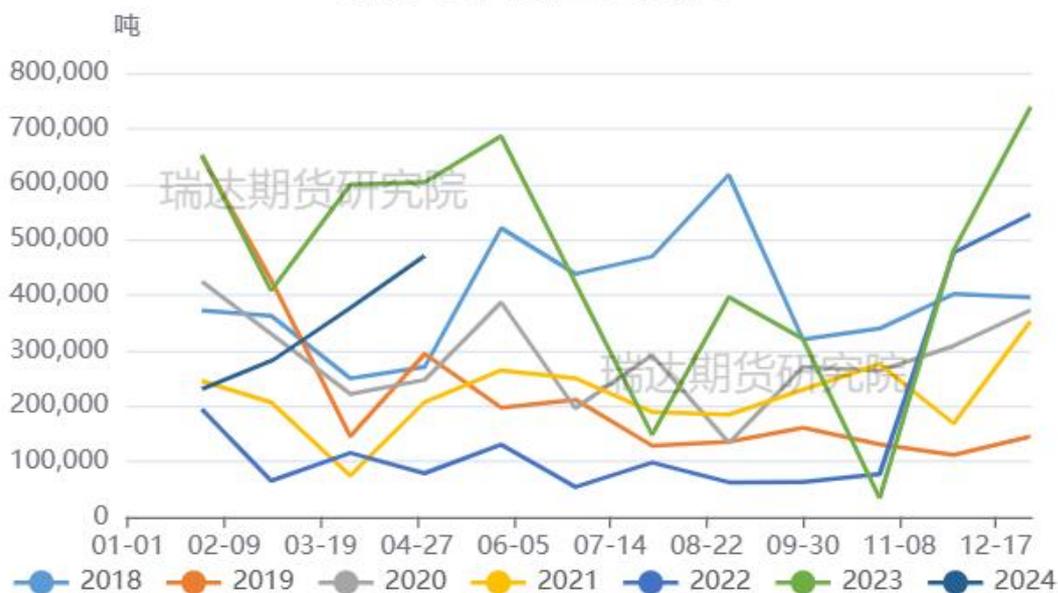


数据来源：USDA

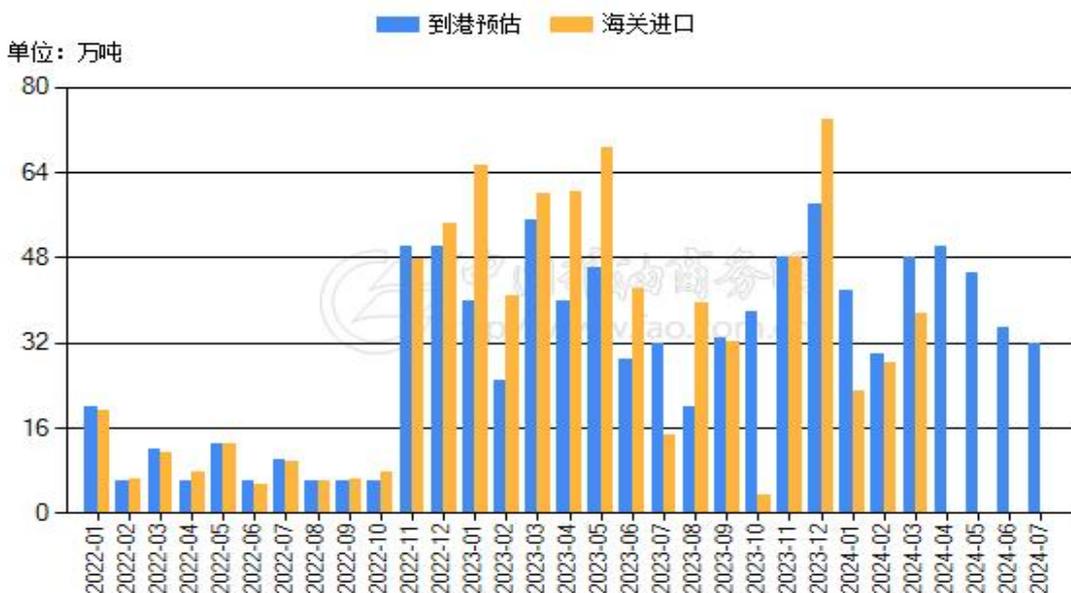
2.2 进口到港尚佳，供应压力仍存

从菜籽进口数量来看，海关数据显示，2024年4月油菜籽进口总量为47.08万吨，较上年同期60.31万吨减少13.23万吨，同比减少21.94%，较上月同期37.65万吨环比增加9.43万吨。2024年1-4月油菜籽进口总量为136.11万吨，较上年同期累计进口总量的226.31万吨，减少90.20万吨，同比减少39.86%。虽然今年1-4月菜籽进口量较上年度同比减少较为明显，但整体仍处于近年同期次高位，市场供应较为充裕。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5月18日，本月菜籽实际到港量为38.2万吨，且6、7月油菜籽月度进口量预估分别为35万吨、32万吨。进口端供应持续良好，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7月进口油菜籽进口量预估



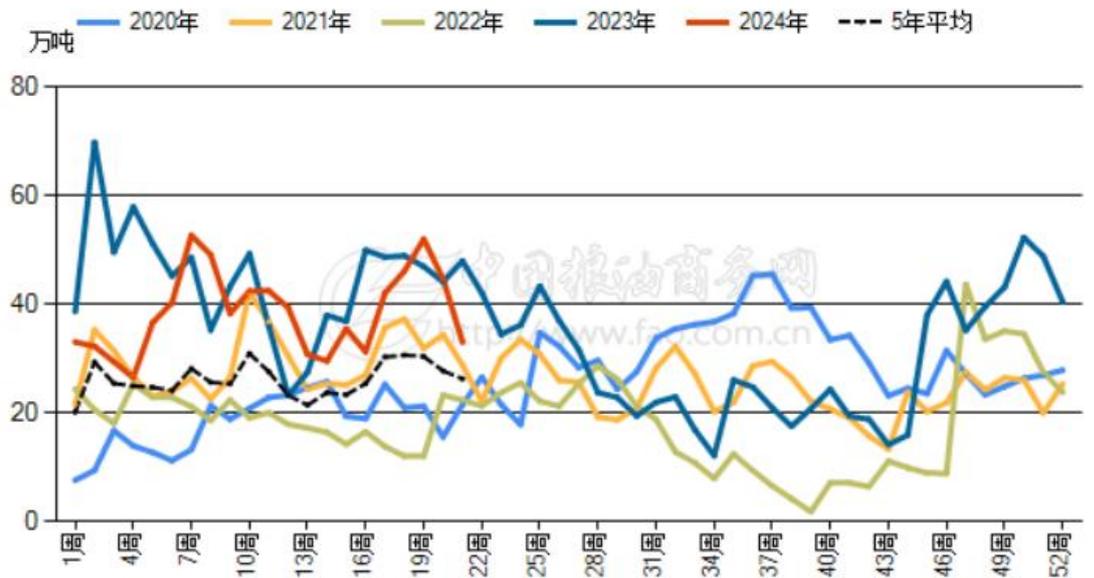
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

2.3 油厂开机率或继续维持高位

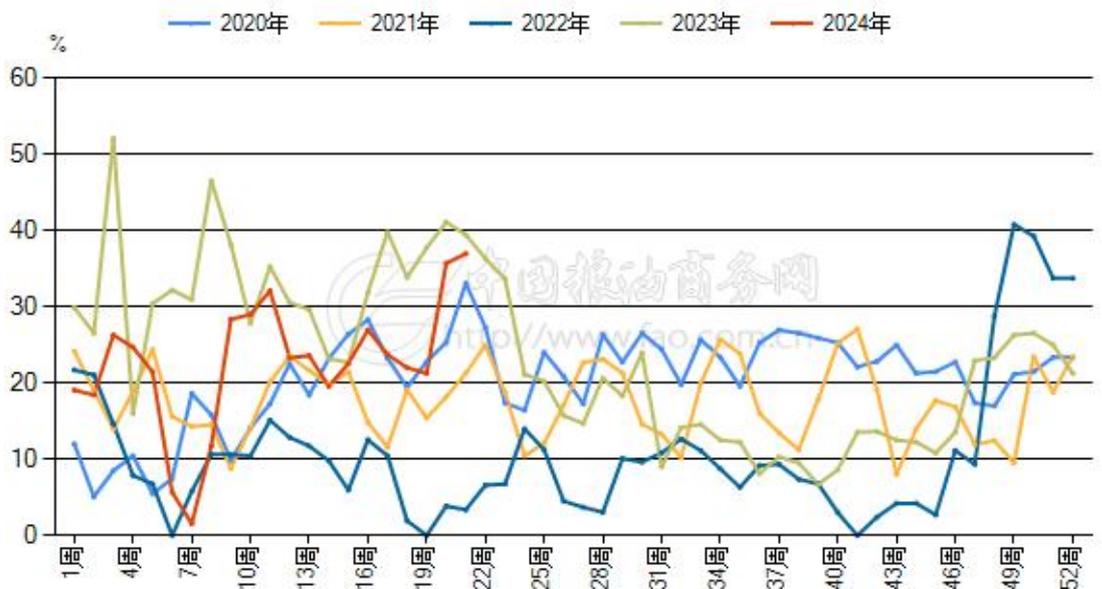
从开机率来看，据中国粮油商务网数据显示，本月油厂开机率较上月明显提升，近两周开机率提升至35%以上，处于近年来次高位。主要因国内菜籽供应较为充裕且压榨利润尚存，油厂压榨积极性良好，开机率进一步提升。截止到2024年第21周末，国内进口油菜籽库存总量为33.1万吨，较上周的44.7万吨减少11.6万吨，去年同期为48.0万吨，五周平均为43.6万吨。开机率大幅提升，菜籽消耗增加，使得油厂库存有所下滑，但仍略高于五年均值水平。同时，后期菜籽到港仍然相对良好，在菜籽供应充裕下，短期开机率

或仍处于五年均值上方，菜油粕供应压力仍存。

2020-2024年第21周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



2020-2024年21周进口油菜籽周度开机率对比



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品大豆方面

3.1 美豆产区天气炒作渐起

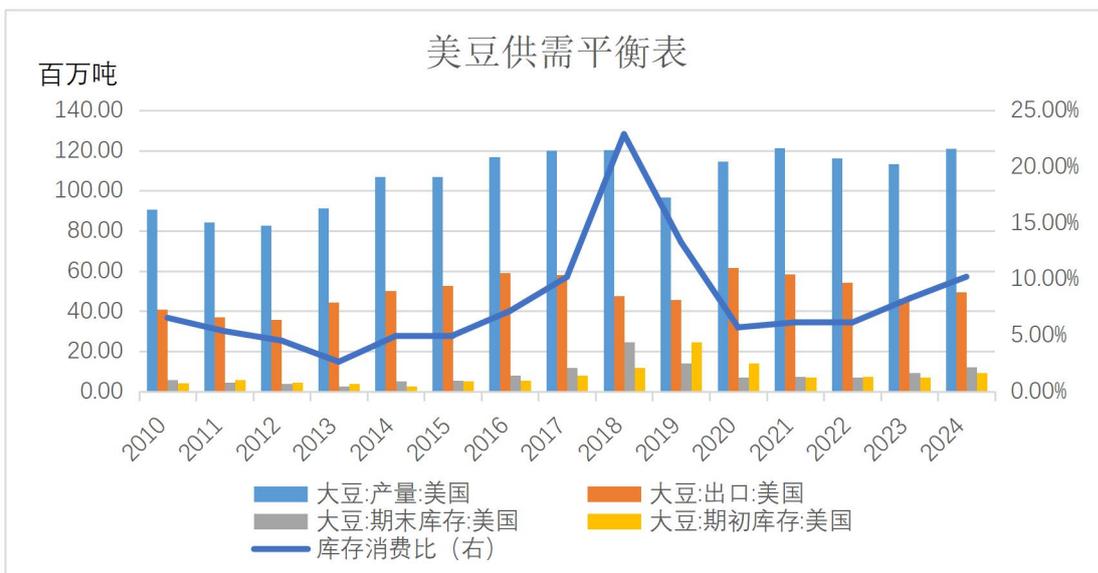
美国农业部（以下简称“USDA”）公布的5月供需报告显示，2023/24年度巴西大豆产量调低100万吨，降低0.65%。维持阿根廷2023/24年度大豆产量不变，南美大豆丰产已成定局。且该报告是美国农业部首次发布对2024/25年度全球大豆以及美豆的供需预测。报告显示美国2024/25年度大豆产量预估为44.5亿蒲式耳，2023/24年度预估为41.65亿

蒲式耳。期末库存预估为 4.45 亿蒲式耳，2023/24 年度预估为 3.4 亿蒲式耳。全球 2024/25 年度大豆产量预估为 4.2226 亿吨，2023/24 年度预估为 3.9695 亿吨。全球 2024/25 年度大豆期末库存预估为 1.285 亿吨，2023/24 年度预估为 1.1178 亿吨。报告对巴西旧作产量下调幅度不及市场预期，且新年度美国和全球大豆产量有望提升，供需格局继续转松，报告整体利空。不过，南里奥格兰德州是巴西第三大大豆生产区，原本预计收成将达到创纪录的 2200 多万吨。洪灾使得南里奥格兰德州大豆收割延迟，截至 5 月 19 日，收割率达到 85%，低于去年同期的 93%。而且新收获大豆质量不达标，可能用于国内加工使用，无法出口，剩下的 15% 很可能彻底丧失收割价值。南里奥格兰德州的产量可能会损失 100 万至 300 万吨。考虑到储存在仓库中质量不佳的数量，损失可能会达到 500 万吨。市场对巴西大豆产量仍抱有下调预期。

现阶段而言，大豆市场焦点仍在南美出口以及新季美豆种植期的天气上。南美方面，除了大豆作物受损，基础设施的恢复仍需较长时间，大豆的出口运输受阻，在一定程度上对大豆价格形成支撑。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 5 月份大豆出口量估计为 1382.5 万吨，比一周前预估的 1412.9 万吨调低近 30 万吨。去年 5 月份全月，巴西大豆出口量为 1443 万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至 2024 年 5 月 22 日的一周，阿根廷大豆收获进度达到 77.9%，相比上一周高了 14.2%，相比去年同期低了 0.3%。随着南美收割接近尾声，来自巴西和阿根廷的竞争压力持续增强，市场关注暴雨是否会进一步影响巴西大豆出口进程。美国方面，USDA 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，截止 5 月 26 日当周，美豆种植率为 68%，高于市场预期的 66%，此前一周为 52%，去年同期为 78%，五年均值为 63%。尽管降雨使得种植进度略有放缓，但整体进度仍略高于五年均值且土壤墒情相对良好，对大豆生长较为有利。

综合来看，尽管巴西南里奥格兰德州大豆产量损失未定，但后续随着南里奥格兰德州暴雨影响减弱，里奥格兰德港大豆出口的阶段性影响消失，南美大豆供应充裕格局不变。并且新季美豆种植面积较去年有所增加，短期来看，生长状况良好，在平均单产下，美豆期末库存有望继续回升，牵制大豆市场价格。不过，NOAA 发布对未来 3 个月的天气展望显示，6-8 月美国几乎每个州的气温都将高于正常水平，气象专家也称，预测是基于即将出现的拉尼娜现象，通常与美国南半部的干旱状况有关。美豆产区天气炒作情绪渐起，在一定程度上对大豆价格有所支撑。

大豆 (百万吨)		2024/25 5月预估	2023/24 5月预估	2022/23
巴西	产量	169	154	162
	出口	105	102	95.5
阿根廷	产量	51	50	25
	出口	5.5	4.6	4.19
中国	进口	109	105	104.5
全球 (不包括中国)	产量	401.56	376.11	357.92
	期末库存	89.32	75.4	68.19
全球	产量	422.26	396.95	378.2
	期末库存	128.5	111.78	100.53



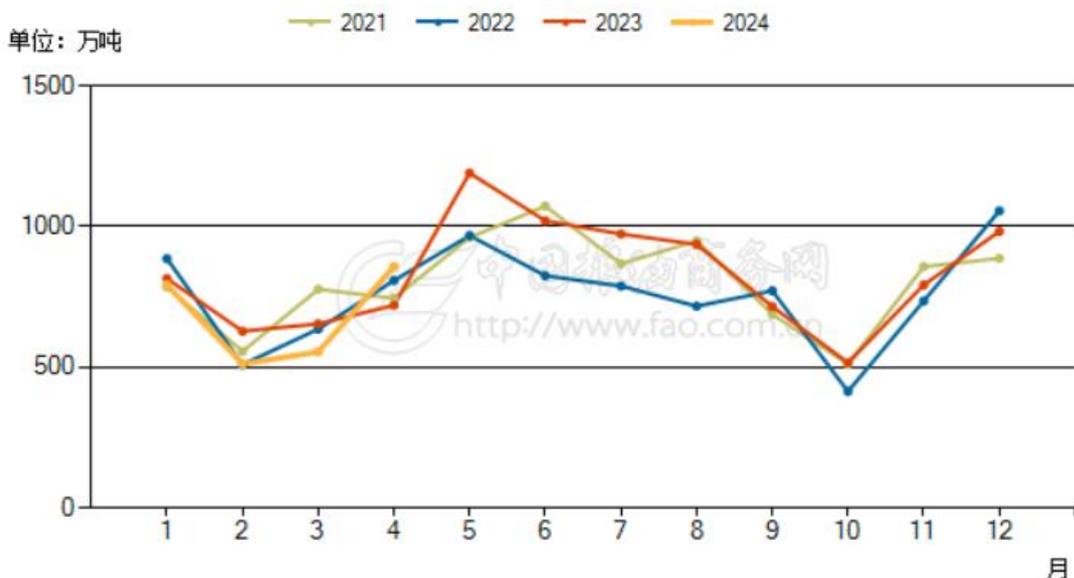
数据来源：USDA

3.2 到港压力预期增加

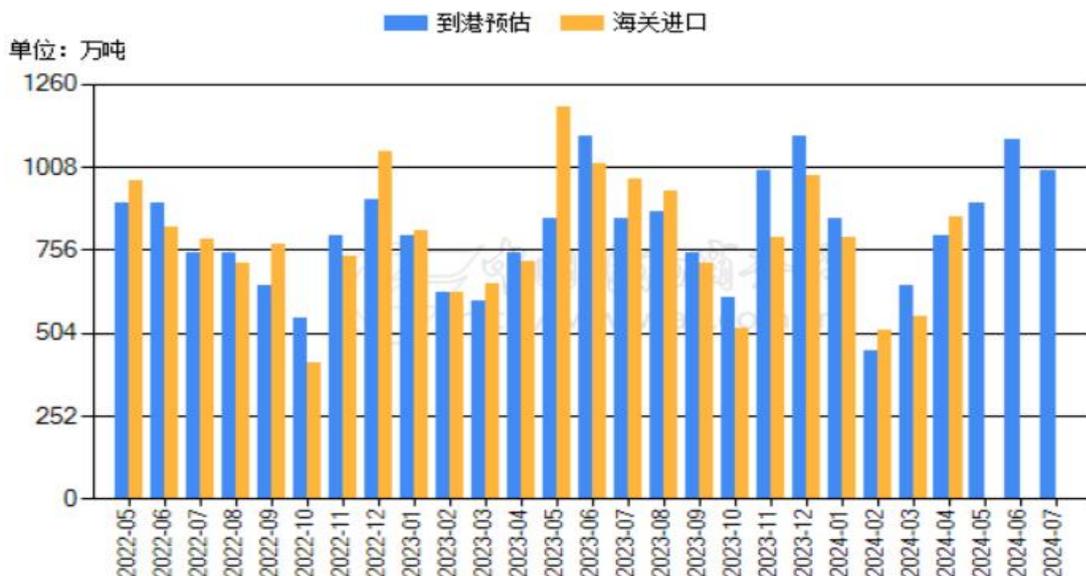
从月度进口量来看，2024年4月大豆进口总量为857.22万吨，较上年同期719.65万吨增加137.57万吨，同比增加19.12%，较上月同期554.12万吨环比增加303.11万吨。2024年1-4月大豆进口总量为2715.02万吨，较上年同期累计进口总量的2816.14万吨，减少101.12万吨，同比减少3.59%。一季度进口大豆到港量明显较少，供应受限。不过，随着巴西大豆逐步到港，4月进口量有所回升。且根据中国粮油商务网跟踪统计，截止5月25日，本月进口大豆实际到港量833.0万吨。且从后期进口大豆到港预估来看，6、7月大豆进口预估分别为1090、995万吨，整体处于历年同期相对高位，增加国内大豆供应量，供应端压力增强。不过，巴西部分地区遭遇洪水，港口运输受阻，关注后期进口大豆

实际到港量能否达到预期。

2021年-2024年海关大豆月度进口量年度对比



2022年5月至2024年7月进口大豆进口量预估



数据来源：中国粮油商务网

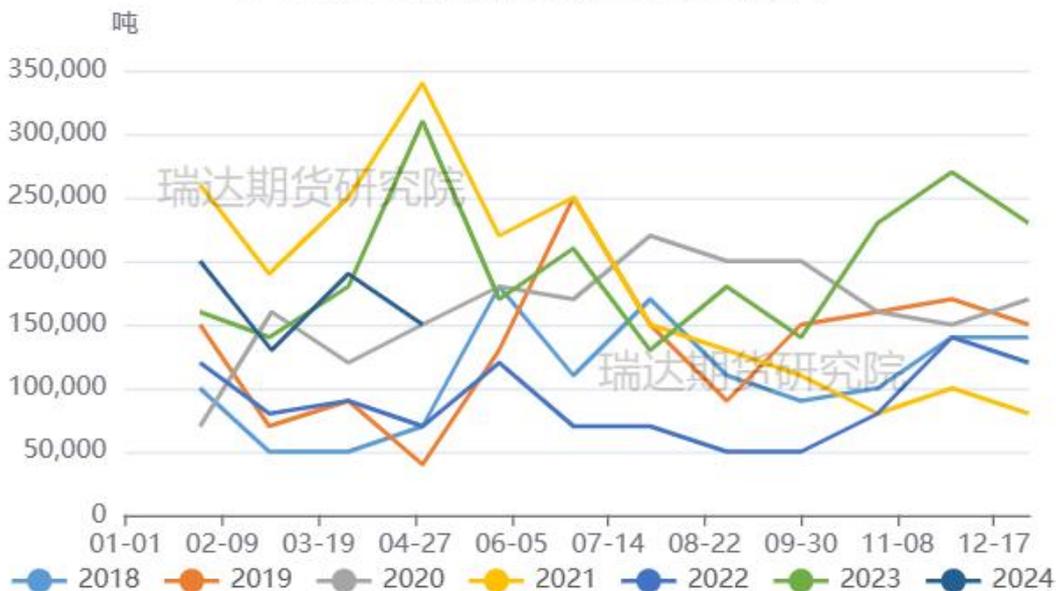
三、菜油基本面分析

1、直接进口压力略有下滑

从月度进口量来看，2024年4月菜籽油进口总量为153846.40吨，较上年同期309271.75吨减少155425.36吨，同比减少50.26%，较上月同期194899.78吨环比减少41053.39吨。2024年1-4月菜籽油进口总量为674121.60吨，较上年同期累计进口总量的794137.23吨，减少120015.64吨，同比减少15.11%。由于国内菜油需求表现欠佳，且上

半年是油脂消费淡季，制约进口端采购积极性。不过，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，使得菜油直接进口量持续保持相对高位，增加国内市场供应。从后期进口预估来看，6、7月菜油进口量预期为10、19万吨，整体进口压力较前期略有下滑。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值

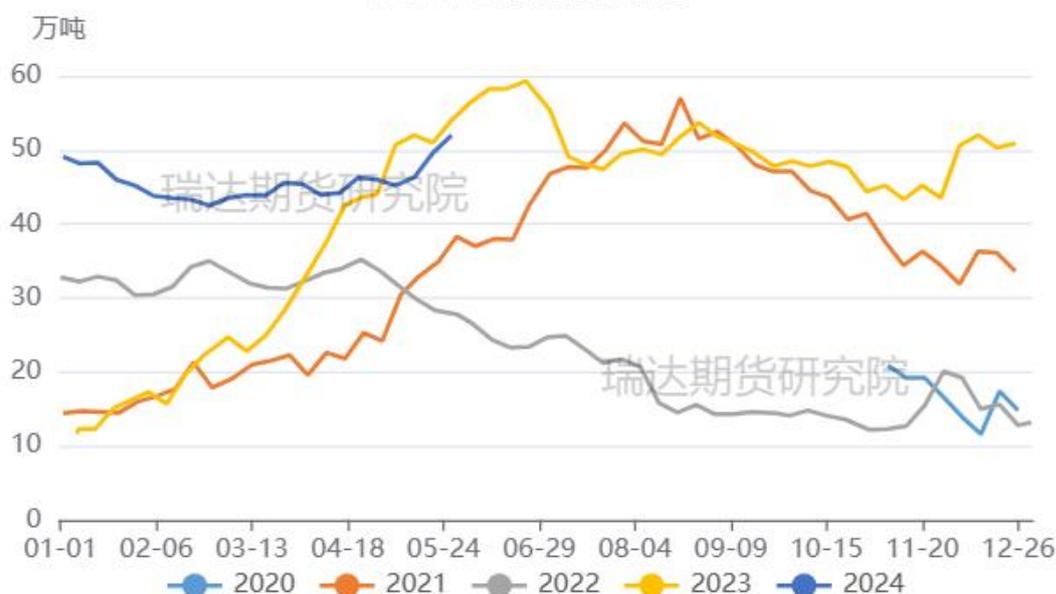


数据来源：海关总署

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21周末，国内进口压榨菜油库存量为52.0万吨，较上周的49.6万吨增加2.4万吨，环比增加4.80%；合同量为61.2万吨，较上周的60.4万吨增加0.8万吨，环比增加1.41%。其中：非油企库存量为33.7万吨，较上周的31.9万吨增加1.8万吨，环比增加5.68%；合同量为0.1万吨，较上周的0.1万吨持平，环比下降10.0%；油企库存量为18.3万吨，较上周的17.8万吨增加0.5万吨，环比增加3.21%；合同量为61.1万吨，较上周的60.3万吨增加0.8万吨，环比增加1.43%。由于菜籽供应较为充裕，油厂开机率维持较高水平，菜油产出压力较高，但随着温度升高，市场对油脂的需求转弱，导致菜油走货疲软，不少贸易商反馈走不动货，使得油厂整体库存水平持续保持近年来最高位，库存压力持续偏大。

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

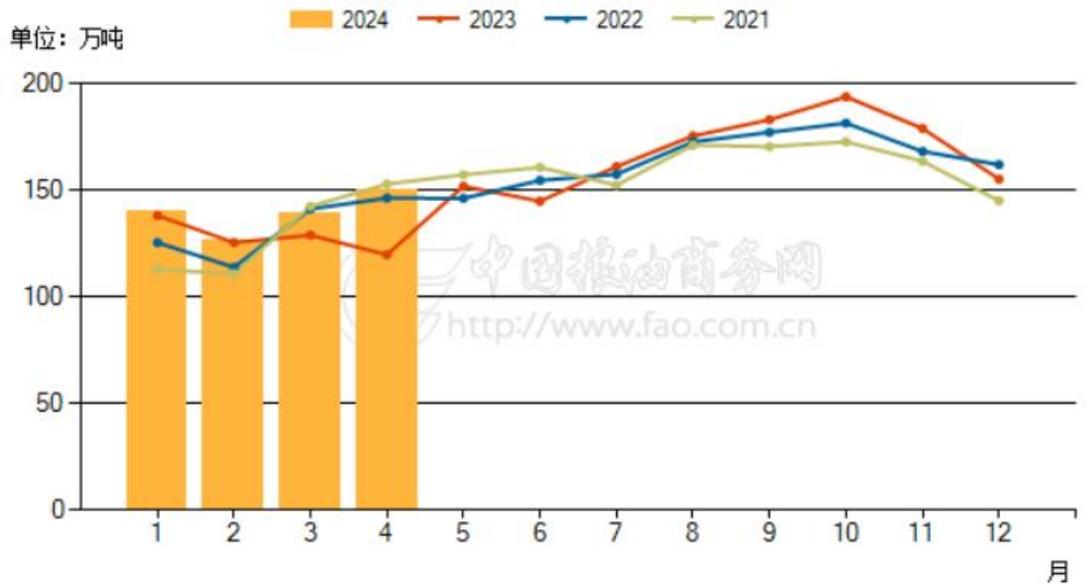
3.1 马来和印尼步入增产周期

马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2024年4月马来西亚棕榈油产量为150.19万吨,较3月的139.25万吨增加10.95万吨,环比增加7.86%。进口量为3.48万吨,较3月的2.19万吨增加1.29万吨,环比增加58.77%。出口量为123.42万吨,较3月的132.67万吨下降9.25万吨,环比下降6.97%。月末库存为174.45万吨,较3月的171.27万吨增加3.17万吨,环比增加1.85%。随着时间来到二季度,马来和印尼棕榈油将处于产量恢复阶段,供应端压力将逐步增加。马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2024年5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加18.12%,其中马来西亚半岛的产量环比增加24.68%,沙巴的产量环比增加6.85%;沙捞越的产量环比增加9.70%;东马来西亚的产量环比增加7.80%。出口方面,各机构数据显示,4月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月增长2%到4%不等。结合产量和出口来看,产量增幅明显高于出口增量,马棕或进入累库进程中。

国内方面,由于前期进口利润倒挂买船较少,进口到港相对偏低,中国海关公布的数据显示,2024年4月棕榈油进口总量为218780.91吨,较上年同期324536.67吨减少105755.76吨,同比减少32.59%,较上月同期234898.44吨环比减少16117.53吨。整体处于历年同期相对低位,市场供应有限,使得国内棕榈油库存水平较前期继续下滑,处于历年同期相对低位。中国粮油商务网监测数据显示,截止到2024年第20周末,国内棕榈油库存总量为37.0万吨,较上周的38.7万吨减少1.7万吨;合同量为2.5万吨,较上周的

3.3万吨减少0.8万吨。其中24度及以下库存量为32.7万吨，较上周的34.2万吨减少1.5万吨；高度库存量为4.3万吨，较上周的4.5万吨减少0.2万吨。后期而言，随着进口利润逐步恢复，国内采购积极性提升。据监测数据显示，6、7月棕榈油进口到港预估分别为37、58万吨，进口预估较前期明显提升，国内供应方面逐步好转。

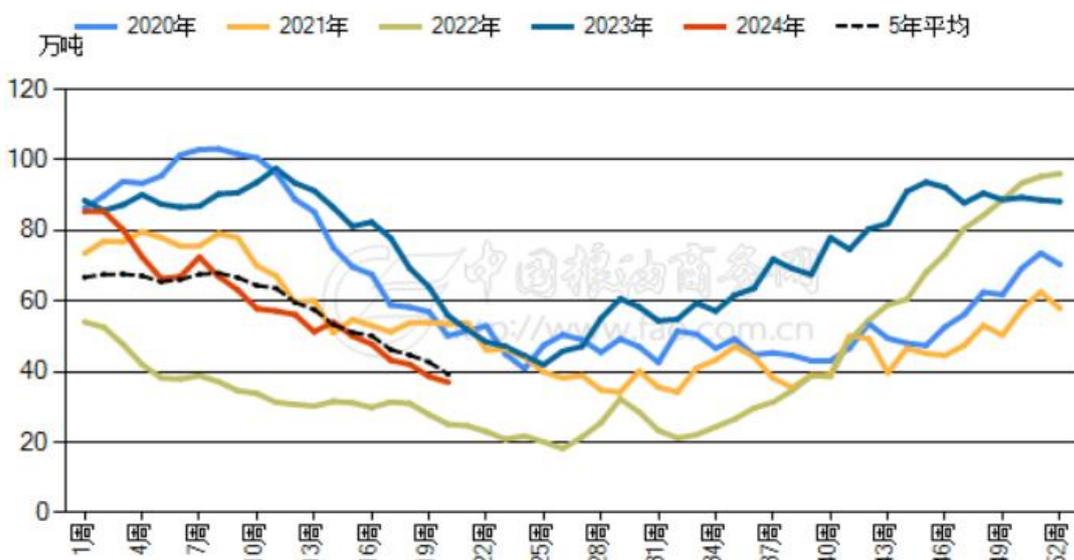
2021年-2024年MPOB棕榈油月度产量年度对比



2021年-2024年海关棕榈油月度进口量年度对比



2020-2024年第20周全国棕榈油周度库存对比

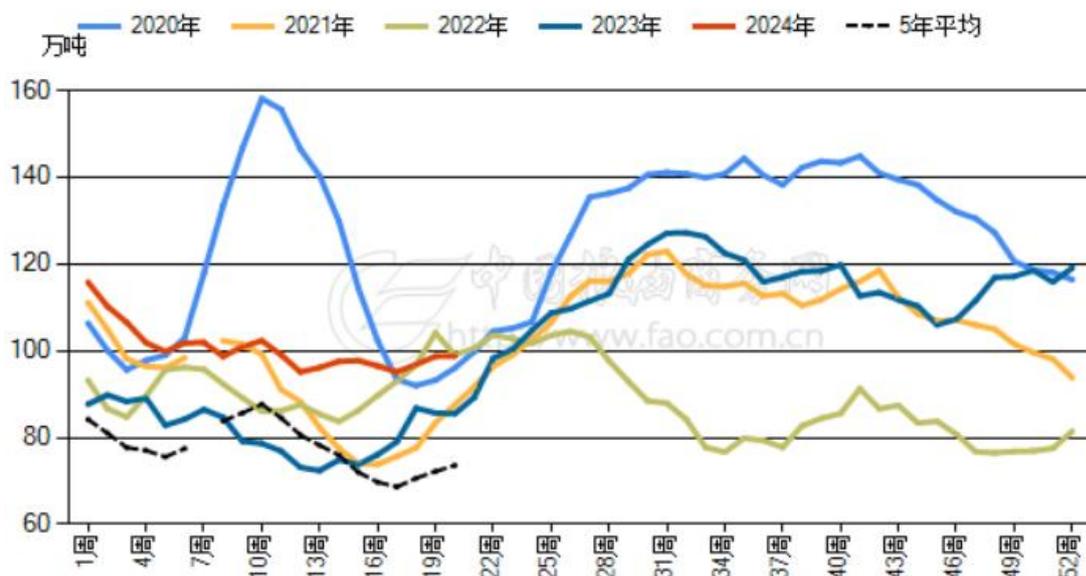


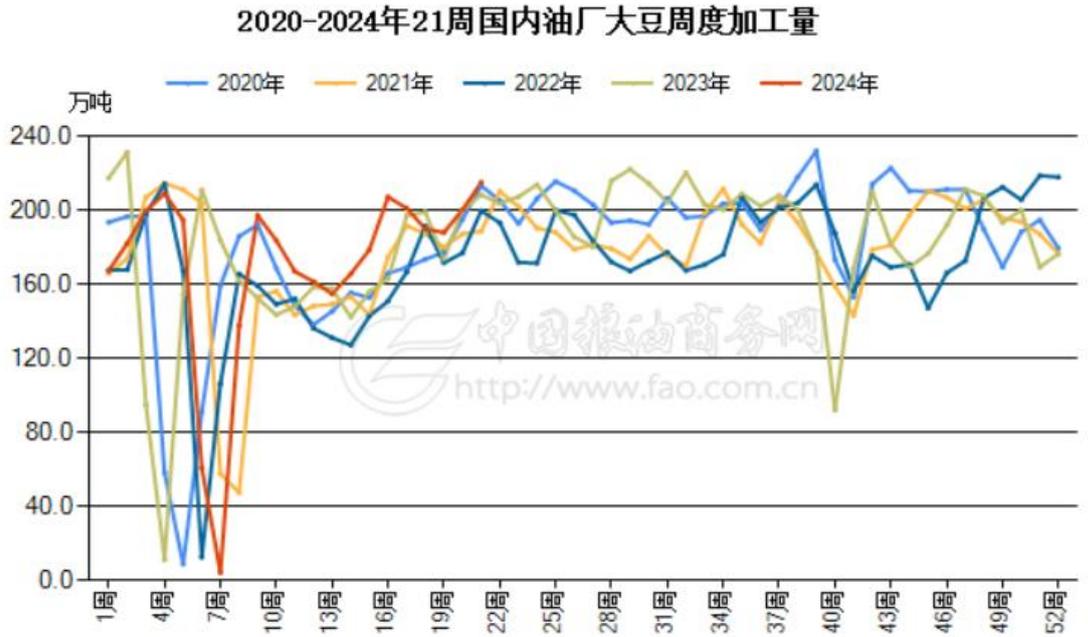
数据来源：MPOB 中国粮油商务网

3.2 豆油库存压力有所增强

由于一季度以及4月前半月进口大豆到港量偏低，持续制约油厂开机率，豆油产出有限。不过，随着巴西大豆大量到港，近两周油厂开机率明显提升，豆油产出压力增加，库存也有所回升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第20周末，国内豆油库存量为98.8万吨，较上周的98.7万吨增加0.1万吨，环比增加0.07%。并且从历年豆油库存走势来看，6月豆油库存将处于逐步回升阶段，油厂库存压力将有所走强。

2020-2024年第20周全国油厂豆油周度库存对比





4、菜油性价比优势转淡

现货市场来看，截止5月24日，菜豆油价差为750元/吨，菜棕价差为1190元/吨。本月菜豆油以及菜棕油价差明显走强，使得价差基本来到历史同期中等水平。盘面来看，菜豆油主力09合约期货市场价差为851元/吨，二者期价比值为1.107。菜棕油期货市场价差为1182元/吨，二者期价比值为1.156，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均较上月有所回升，处于近年来中等偏低水平区域，菜油性价比优势明显转淡。尽管国内经济处于稳步向好转变过程中，但企业不会刻意用价格较高的菜油去替代相对便宜的豆棕油，故而菜油替代面将明显降低。后期来看，进口大豆以及棕榈油预期到港量均有所回升，菜籽进口整体表现相对平稳。不过，国产菜籽大量上市，国内菜油供应较为充裕，菜豆和菜棕价差有望在此价差附近维持区间震荡。

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

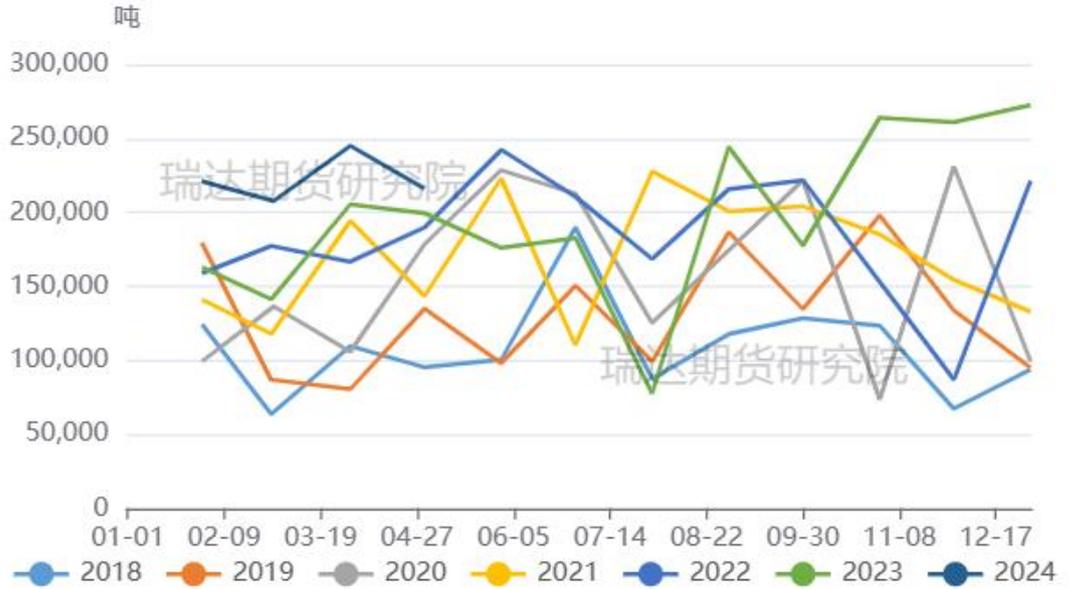
四、菜粕基本面分析

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4月份我国共进口菜粕21.61万吨,环比上月的24.5万吨减少11.80%,同比上年同期的19.95万吨增加8.32%。2024年1-4月菜粕进口总量为89万吨,较上年同期累计进口总量的70.93万吨,增加18.07万吨,同比增加25.47%。今年前四个月菜粕直接进口量持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，3月压榨量为96.14万吨，较上月同期增加7.08%，继续处于近五年来最高位，菜粕产出明显增加，利好我国采购端。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3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21周末，国内进口压榨菜粕库存量为2.9万吨，较上周的3.4万吨减少0.5万吨，环比下降15.65%。本月库存整体变化不大，整体较五年均值基本相当，主要是尽管油厂开机率保持偏高水平，但温度回升，水产养殖

逐步启动，整体提货情况相对较好，使得库存相对平稳。后期来看，水产养殖逐渐步入旺季，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。



3、菜粕替代优势有所提升

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 5 月 27 日，豆菜粕现货价差为 670 元/吨，二者价差再度回升至同期高位，菜粕比价优势有所提升。不过，随着生猪养殖利润明显好转，且菜粕因其自身存在一定的毒性，饲企不会刻意用菜粕大量的去替代豆粕。故而，后续菜粕需求端增量将主要体现在水产养殖刚需部分。

豆菜粕现货价差

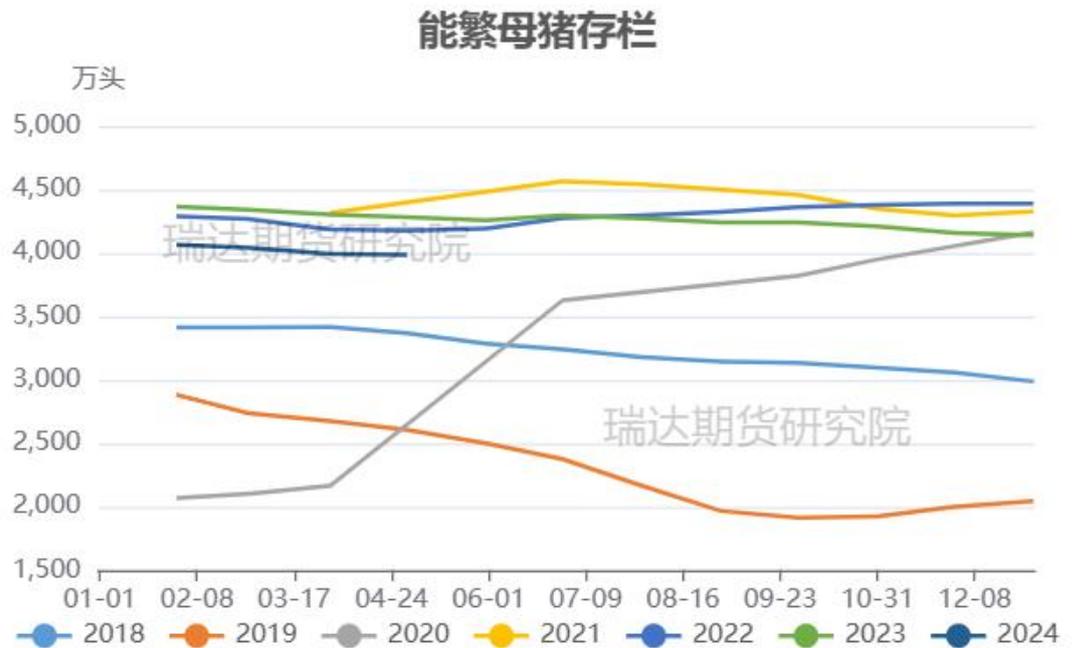
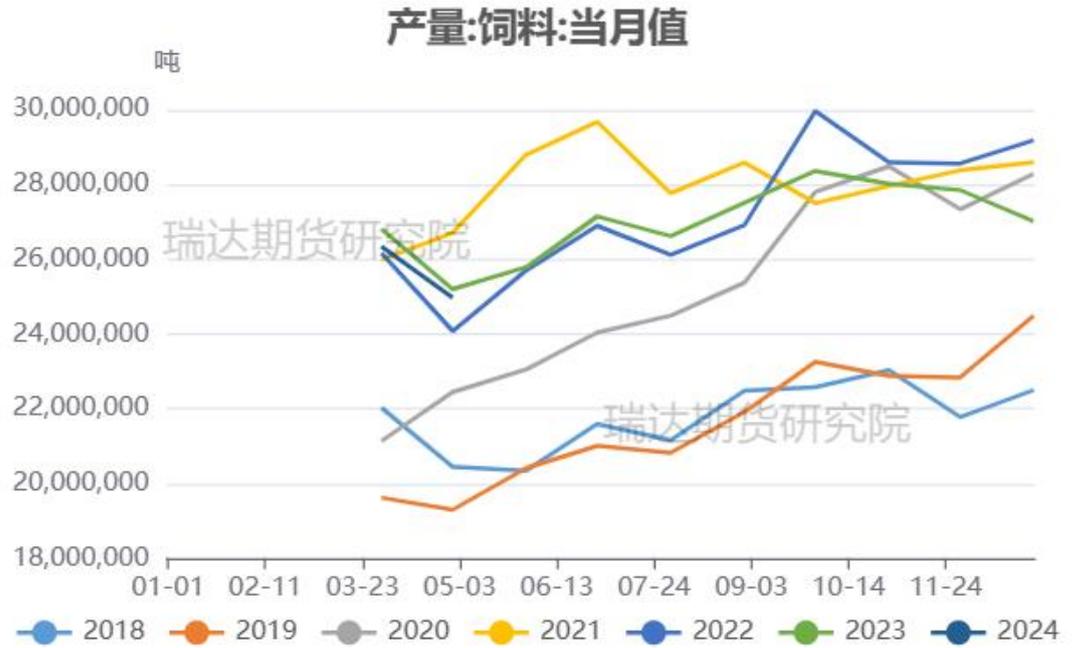


数据来源：wind

4、豆粕刚性需求弱于去年同期

从饲料总产量情况来看，据中国饲料工业协会测算，2024年4月，全国工业饲料产量2423万吨，环比下降1.5%，同比下降7.9%。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呈下降趋势，同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为36.5%，同比下降2.2个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为13.7%，同比下降0.1个百分点。由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费。不过，随着养殖利润的回暖，饲料中豆粕用量占比下降幅度有所降低，对豆粕需求有所利好。

对于饲用占比最高的生猪产业而言，据国家统计局数据统计，截止到2024年一季度末，全国生猪存栏40850万头，同比下降5.2%；2024年4月末全国能繁母猪存栏量3986万头，环比下降0.1%，同比下降6.9%。自2023年一季度起能繁母猪存栏连续5个季度环比下降，表明市场整体仍处在缩减产能进程中，且养殖户在前期经历过长时间的持续亏损局面，资金压力下较大，尽管现阶段养殖利润有所回暖，补栏情绪回升，但总体增量较为有限，今年生猪存栏将持续低于去年水平，豆粕饲用刚性需求或弱于去年同期。



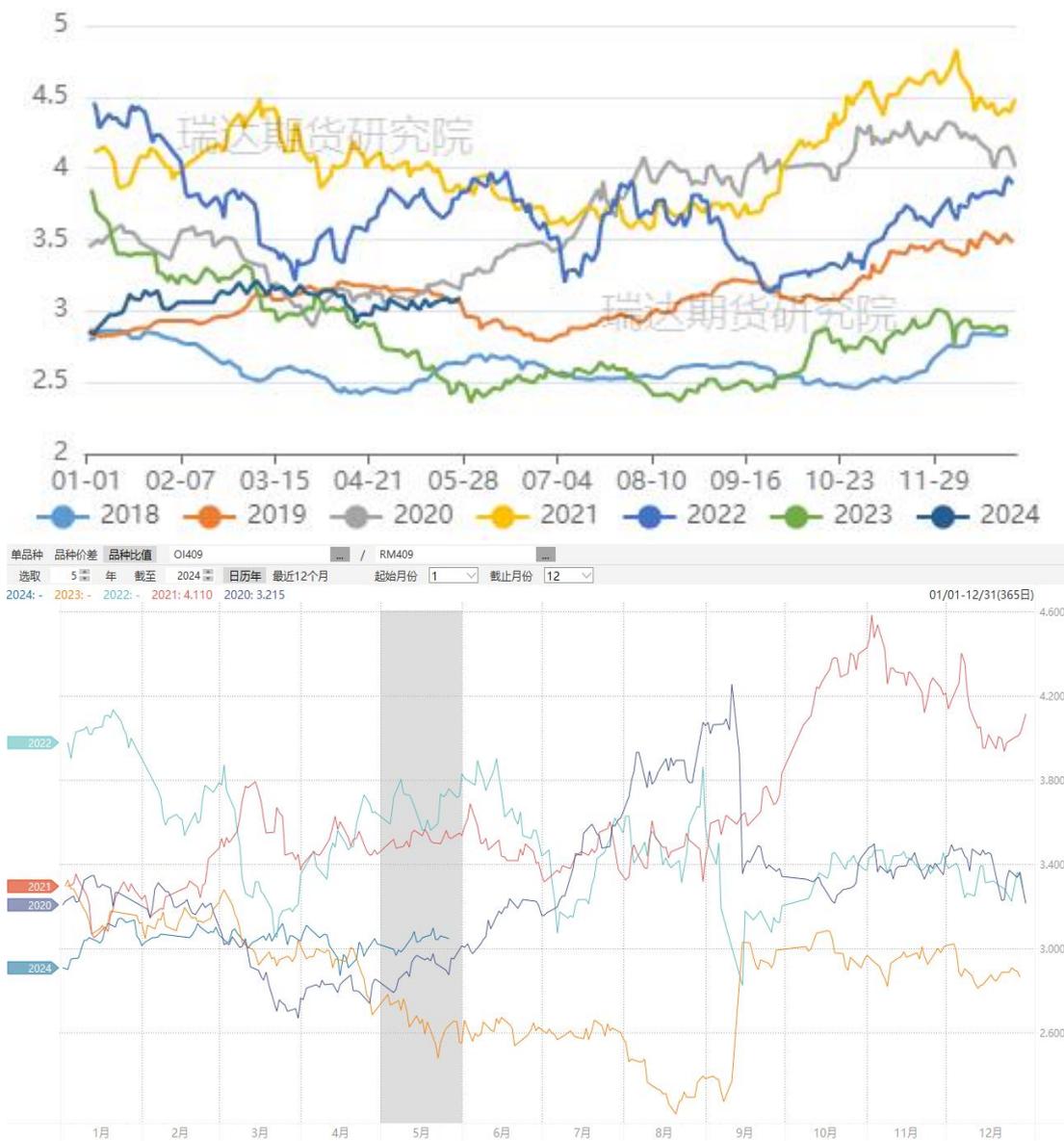
数据来源: wind

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,期现货油粕比整体小幅回暖,不过幅度相对有限。截止5月27日,期货主力2409合约比值报3.049,现货价格比值报3.09。主要是本月菜油在加籽以及美豆油价格上涨提振

下有所走强。而尽管美豆在巴西洪灾提振下，低位回涨，但国内进口大豆到港量增加，供应量明显提升，使得国内粕类涨幅明显弱于外盘，进而使得油粕比值整体略有回升。后期来看，菜油粕供应端变化较为一致，而需求端来看，温度升高水产养殖启动，菜粕刚需采购继续增加，而温度升高油脂需求进一步转淡，油粕比预计呈现小幅下滑趋势。

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

本月菜油主力 09 合约日均线仍表现为多头排列，不过，MACD 红柱转绿，且 DIFF 下穿 DEA 向 0 轴方向靠拢，表明短期市场仍处于多头趋势中，但涨势明显放缓，甚至高位有回

落的风险。从本月持仓情况来看，多空双方持仓均先增后减，净空持仓量也表现为先增加后减少，整体增减幅度不大。截止5月27日，前20名净空持仓约8万手，较上月同期基本持平。净空持仓相对平稳而期价有所走强，表明市场短期相对偏强，但多空争夺依旧激烈，后市分歧仍存。

菜油 2409 合约日 K 线图



菜油(OI)前20持仓量变化



数据来源：博易大师

2、菜粕技术面分析

菜粕主力09合约日均线表现为多头排列，DIFF和DEA持续在0轴附近徘徊，MACD也

是红绿柱来回切换，表明尽管本月期价重心有所抬升，但向上驱动并未表现太过强烈。从持仓情况来看，本月多空双方持仓量均有所增加，不过空单增仓更为明显，使得净空持仓量有所增加，截止5月27日，前20名净空持仓约21.9万手左右，较月初的14.5万手增加7.4万手，前20名净空持仓明显增加但期价却表现出小幅抬升状态，表明市场观点仍然相对分歧。

菜粕 2409 合约日 K 线图



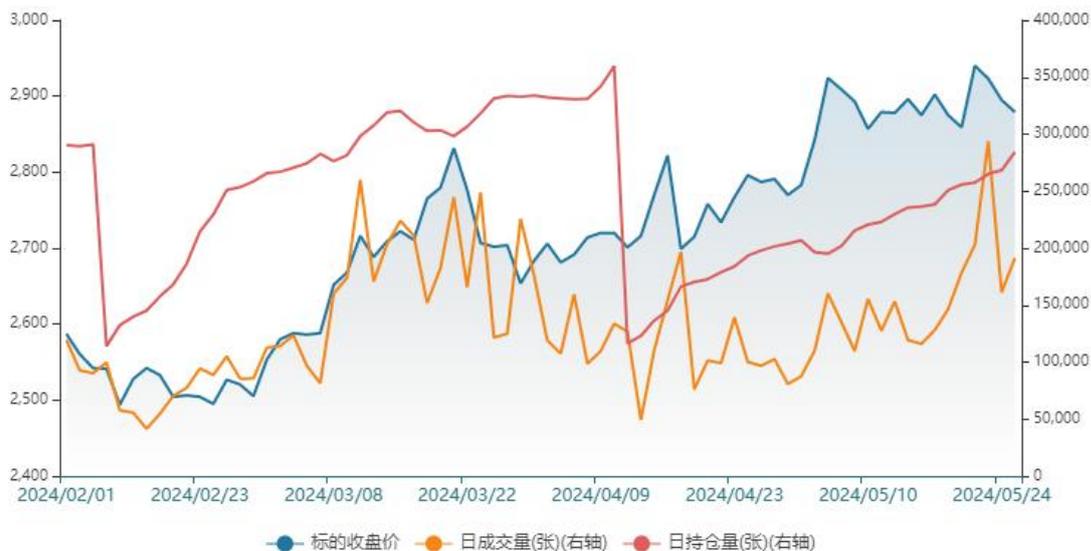
数据来源：博易大师

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重心有所抬升。截止5月27日收盘，期权最新持仓量为284288张，日成交量191435张，本月成交量和持仓量均有所上升，市场交投活跃度有所增加。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变化不大，基本运行于100%下方，表明市场整体偏多。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率围绕100%上下窄幅震荡，认沽收益率震荡下跌，截止27日，认购收益率在64%附近，认沽收益率在-190%附近，表明本月市场并未明显看多，但更不看空，更多的是趋于震荡。

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



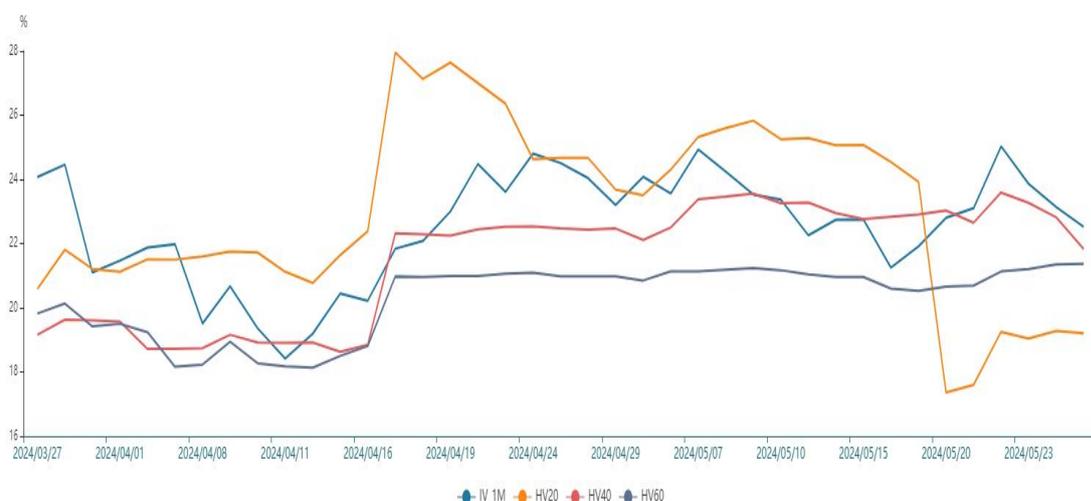
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2409 隐含波动率整体呈现震荡微跌状态,主要是巴西大豆遭遇洪灾,减产炒作情绪升温,使得国际大豆低位反弹,然而国内进口大豆到港量增加,供应端压力加大,而需求并未明显提升,豆粕处于累库状态,菜粕自身也并未有明显利好信息提振,从而使得国内粕价走势弱于外盘,市场做多情绪不高,市场波动率也随之下滑。截止 5 月 27 日,菜粕 2409 合约平值期权隐含波动率为 22.52%,较月初的 23.56% 下滑了 1.04%。目前菜粕 09 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率略微偏高的位置,对应的期权价格或略有高估。



数据来源: wind

八、2024 年 6 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面,新年度全球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,长江流域主产区的新季菜籽已全面上市,沿江地区油菜籽受前期寒流影响,农户手中新籽多为青籽,质量不佳,因此油厂多不愿收购,而农户挺价心理强,形成双方僵持局面。加上国际菜籽冲击,国产菜籽依旧承压。目前主力菜籽合约成交清淡,不建议操作。

菜油方面,新年度全球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。不过,现阶段加籽产区天气状况较好,增添其产能压力。其它油籽方面,随着南美收割接近尾声,来自巴西和阿根廷的竞争压力持续增强,挤占美豆出口份额,牵制美豆价格。不过,随着美豆产区天气炒作情绪渐起,在一定程度上对大豆价格有所支撑。随着马来和印尼进入产量恢复阶段,产地供应压力有望增加,牵制马棕市场价格。国内市

场而言，从船期预报来看，6、7月菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且随着温度升高，油脂需求再度转淡，继续牵制国内油脂市场价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，南美方面，随着巴西洪灾影响逐步减弱，大豆供应充裕格局不变，且南美收割接近尾声，来自巴西和阿根廷的竞争压力持续增强，市场关注暴雨是否会进一步影响巴西大豆出口进程。美国方面，尽管降雨使得美豆种植进度略有放缓，但整体进度仍略高于五年均值且土壤墒情相对良好，对大豆生长较为有利。不过，随着美豆产区天气炒作情绪渐起，在一定程度上对大豆价格有所支撑。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，随着巴西大豆逐步到港，国内市场供应量明显增加，油厂开机率也明显提升，豆粕产出压力增强。不过，由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费，国内粕价走势有望弱于国际市场。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

建议菜油 2409 合约在 8500-9200 元/吨区间内交易，止损各 100 元/吨。

建议菜粕 2409 合约在 2700-2900 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

2、套期保值

建议油厂 6 月可于 9200 元/吨卖出菜油 2409 合约锁定卖出利润，止损参考 9300 元/吨。

3、期权操作

6 月菜粕 09 合约或将区间震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM409C2900，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。