



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：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证书号
Z0012251
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



需求端淡旺季转换 油粕比或止降回升

摘 要

菜籽方面，全球菜籽产量最高的欧洲和加拿大均存在减产的预期，使得全球菜籽供应再度转紧，支撑其市场价格。同时，北方国产菜籽因天气不佳，单产下降格局基本奠定，后期供应吃紧，市场对国产菜籽中长线依旧看涨。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，欧洲和加拿大均存在减产的预期，使得全球菜籽供应再度转紧，提振菜籽进口价格，成本传导下，利好菜油市场。且美豆作物巡查数据不佳，USDA 有再度调降美豆产量的可能，提振国际豆价表现。国际油籽市场氛围整体相对良好。国内市场而言，9-10月大豆和油菜籽进口量相对偏低，油脂供应压力减弱。同时，随着温度逐步转凉以及节日氛围的带动，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，期价有继续上涨的动力。

菜粕方面，美豆作物巡查数据不佳，USDA 有再度调降美豆产量的可能，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逐月下降，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。不过，随着温度降低，水产养殖需求大幅下滑，菜粕需求端支撑相对有限。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，菜粕期价有望在豆粕提振下维持高位震荡。

目 录

一、2023年8月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023年8月菜油市场行情回顾	2
2、2023年8月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、加籽产量下修，全球供应转紧	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、国产菜籽价格预期向好	4
2.2、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、美豆产量前景堪忧	7
3.2、进口大豆到港逐月回降	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量明显降低	9
2、菜油库存再度下滑	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、马来和印尼处于季节性增产周期	11
3.2、豆油库存止升转降	12
4、菜油性价比有回暖迹象	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量大幅减少	14
2、菜粕需求迎来季节性下滑	15
3、豆菜粕价差再度走高，菜粕替代优势增加	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	21

1、流动性分析	21
2、波动率分析	23
八、2023 年 9 月菜籽类市场展望及期货策略建议	24
免责声明	25

一、2023 年 8 月菜籽类市场行情回顾

1、2023 年 8 月菜油市场行情回顾

2023 年 8 月，菜油 2401 合约先跌后涨，整体波动相对平缓。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，加拿大油菜籽及美豆仍处于天气炒作阶段，升水预期仍存，外围油籽整体走势相对偏强。不过，夏季温度价高，菜油下游消费支撑较弱，库存回落幅度相对有限。同时，国内三大植物油库存总量保持增长态势，整体供应相对宽松。故而，本月菜油期价波动相对平缓，整体呈现先跌后涨。

郑商所菜油 2401 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023 年 8 月菜粕市场行情回顾

2023 年 8 月，菜粕 2401 合约继续上涨。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，水产养殖旺季，菜粕需求持续向好，基本面相对偏强，另外，8-10 月进口大豆到港逐步下滑，以及海关商检周期延长，部分油厂出现断豆停机现象，限制豆粕供应量。同时，生猪养殖利润近期明显改善，饲用需求回暖，提振豆粕价格大幅上涨，菜粕同步跟涨。故而，本月菜粕期价继续上涨。

郑商所菜粕 2401 合约日 K 线图

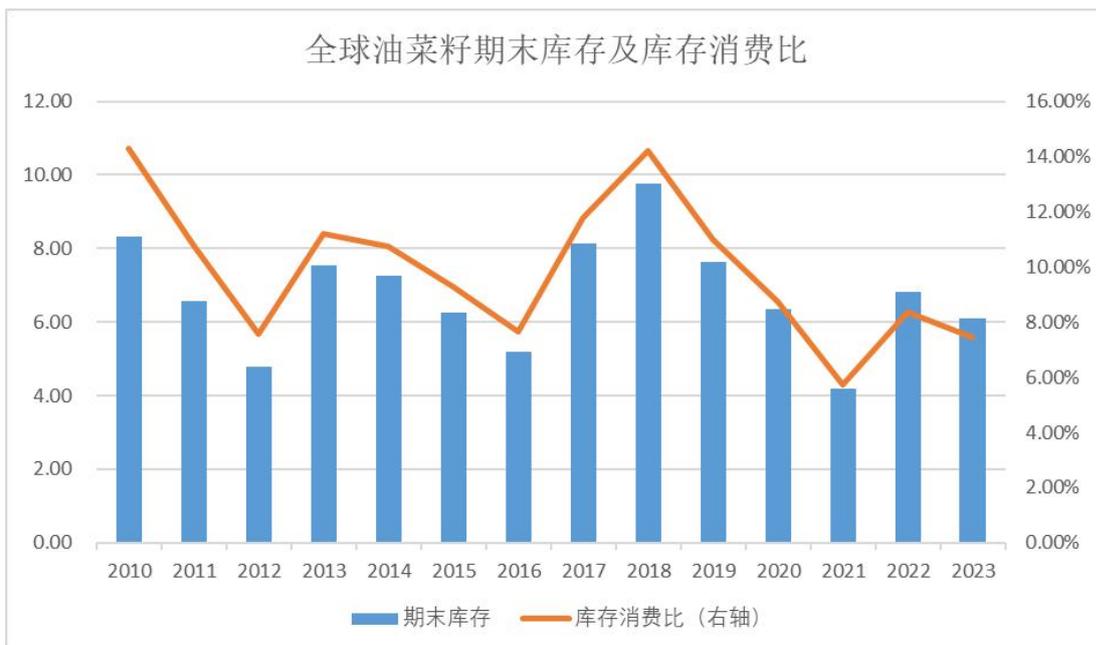


图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、加籽产量下修，全球供应转紧

从全球油菜籽供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）8 月报告显示，2023/24 年度全球菜籽产量为 8607 万吨，较上月预估下调 135 万吨。主要是加拿大大草原天气状况较为干旱，作物优良率普遍偏低，使得加籽产量预估较上月下调 130 万吨至 1900 万吨。期末库存下调至 609 万吨，库存消费比回落至 7.42%。加拿大统计局将在 8 月 29 日公布今年首份加拿大作物产量预估。报告前受访的分析师平均预期，油菜籽产量为 1,740 万吨，低于去年的 1,860 万吨。尽管加拿大统计局预期产量与 USDA 预期值存在差异，但总体产量下调的趋势不变，甚至加拿大统计局预期更为悲观。同时，欧盟作物监测机构 MARS 发布月报，连续第三个月下调了欧盟油菜籽平均单产预期，欧盟 27 国油菜籽单产调低到 3.19 吨/公顷，低于 7 月份预测的 3.20 吨/公顷，也低于上年的 3.33 吨/公顷。理由是北欧频繁降雨，而欧洲南部地区出现热浪天气。近日，西班牙、意大利、法国等多个欧洲国家遭遇新一轮热浪侵袭。在法国，目前已有 50 个省份处于高温橙色预警状态。更进一步强化欧洲菜籽单产下调的可能。全球菜籽产量最高的欧洲和加拿大均存在减产的预期，使得全球菜籽供应再度转紧，支撑其市场价格。

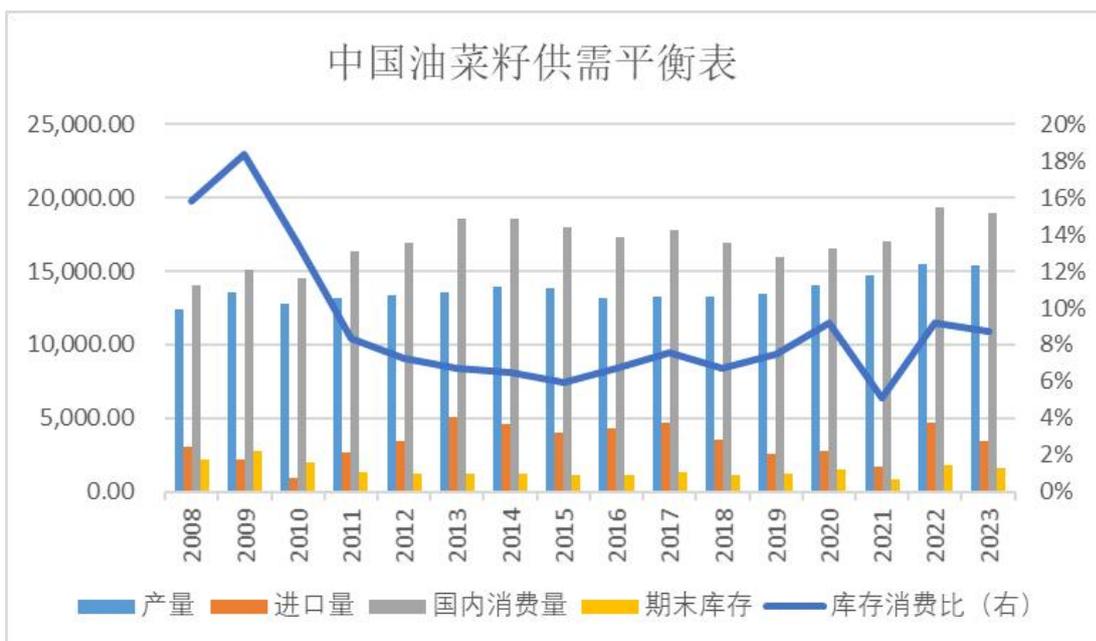


数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1、国产菜籽价格预期向好

从菜籽市场淡旺季特点来看，八月份仍然处于菜籽市场的淡季，沿江菜籽价格基本稳定，贸易商收不上货，也卖不动货，进口菜油价格低于浓香菜油，浓香菜油需求清淡，小作坊没有采购欲望，市场预计短期内菜籽需求依旧不会启动。根据目前各地经济环境不佳的影响，有贸易商担忧今年中秋备货期间菜籽需求量不及往年。青海新季春菜籽花期基本结束，结荚较好，但是前一段时期的冰雹天气打落不少花，不利菜籽单产。市场反馈今年青海菜籽种植面积同比变动不大，所以减产的可能性较大。现在农户手中已经没有多少存货，新籽将在国庆节前后上市，所以市场对后市比较乐观。呼伦贝尔菜籽产区前期干旱，中后期偏涝，据贸易商反馈大部分地区菜籽质量堪忧，只有少数地区较好。贸易商预计今年内蒙菜籽减产 50%，部分悲观的观点认为菜籽减产 70%。因干旱部分地区菜籽提前成熟，预计再有 10 天左右（9 月中上旬）即可上市，不过，这部分菜籽质量不佳，并且北方菜籽单产下降格局基本奠定，后期供应吃紧，因此市场对国产菜籽中长线依旧看涨。后期需关注中秋、国庆对菜油需求的带动情况，以及外围油籽的价格变化。

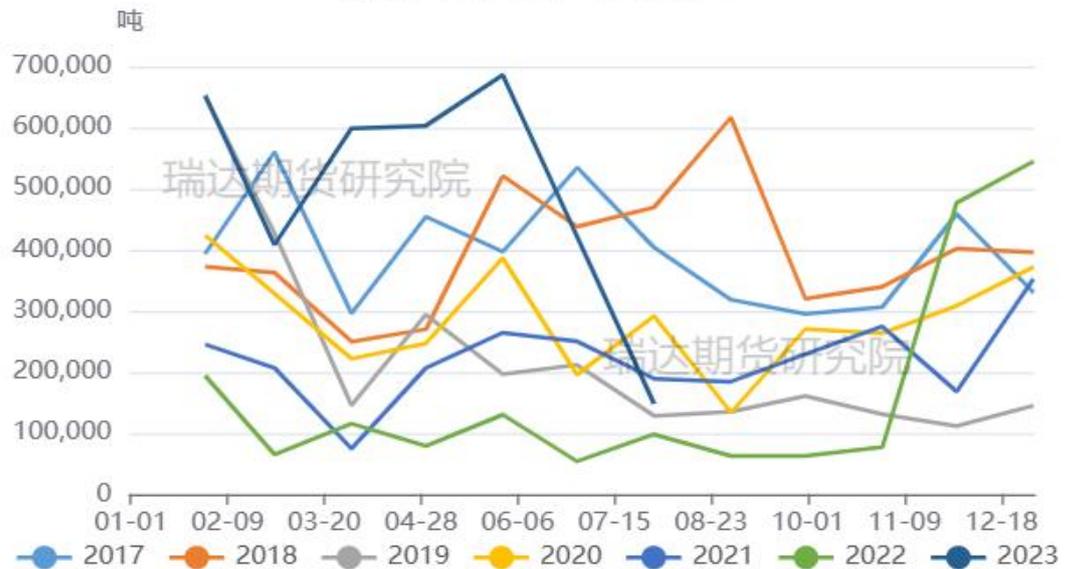


数据来源：USDA

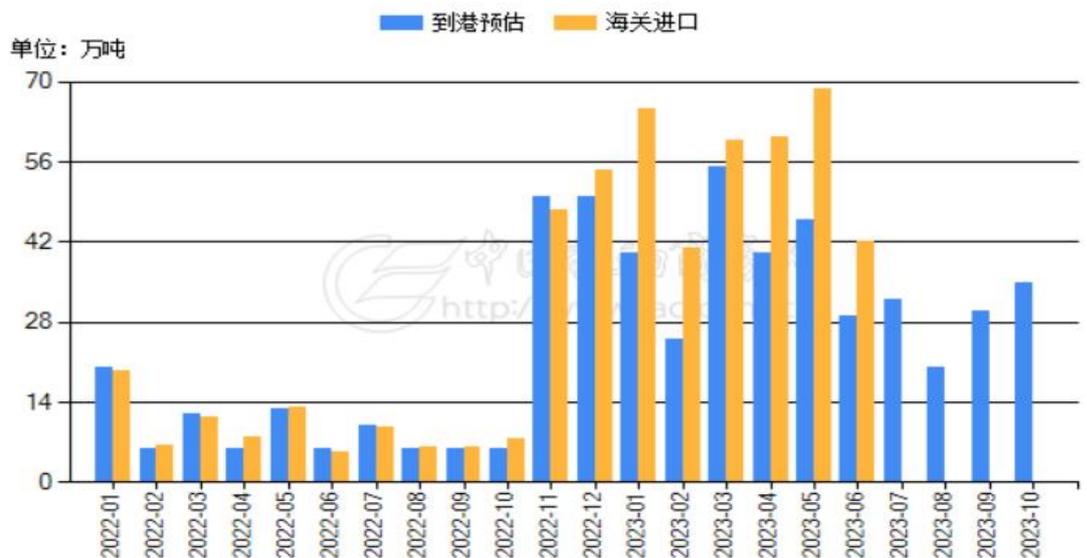
2.2、进口到港明显降低

从菜籽月度进口来看,中国海关公布的数据显示,2023年7月油菜籽进口总量为14.83万吨,较上年同期9.81万吨增加5.02万吨,同比增加51.21%,较上月同期42.15万吨环比减少27.32万吨。2023年1-7月油菜籽进口总量为351.91万吨,较上年同期累计进口总量的73.62万吨,增加278.29万吨,同比增加378.00%。7月菜籽进口量大幅下降,主要是三季度是加籽新旧换挡时期,新籽将在9月初逐步上市,现阶段加籽旧作可供出口量相对有限。且7、8月天气较为炎热,仍然是国内菜油消费淡季,所以买船积极性亦不高,进口菜籽到港量减少。从中国粮油商务网船期预报来看,8、9、10月菜籽进口预估分别为20万吨、30万吨和35万吨。从本月实际到港来看,截止8月19日,进口菜籽实际到港量为12.7万吨。进口菜籽到港有限,将继续制约国内市场供应,供应端压力不大。

菜籽:进口数量:当月值



2022年1月至2023年10月进口油菜籽进口量预估



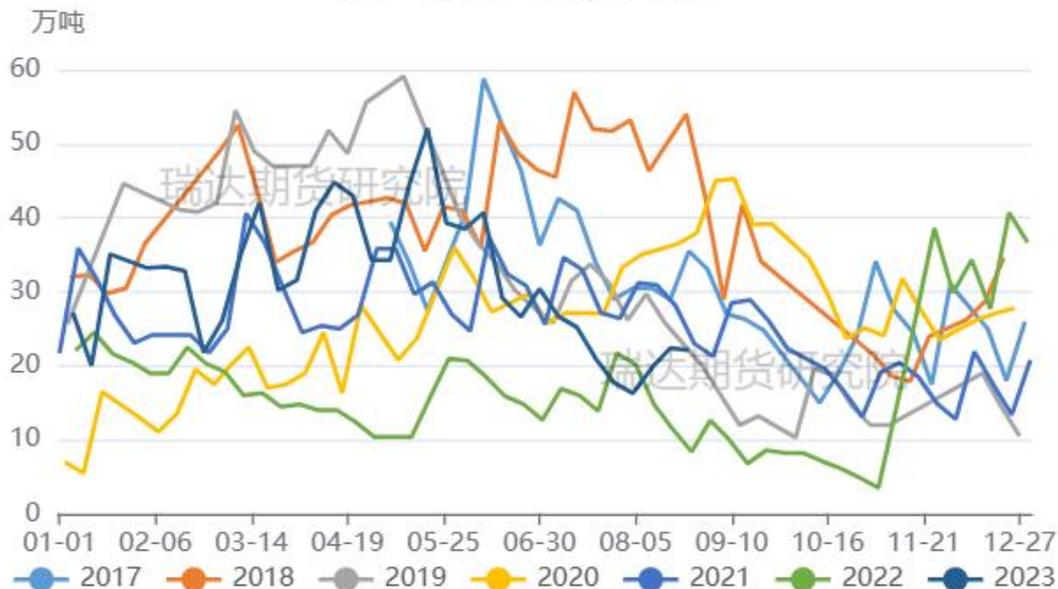
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

2.3、油厂开机率明显回落

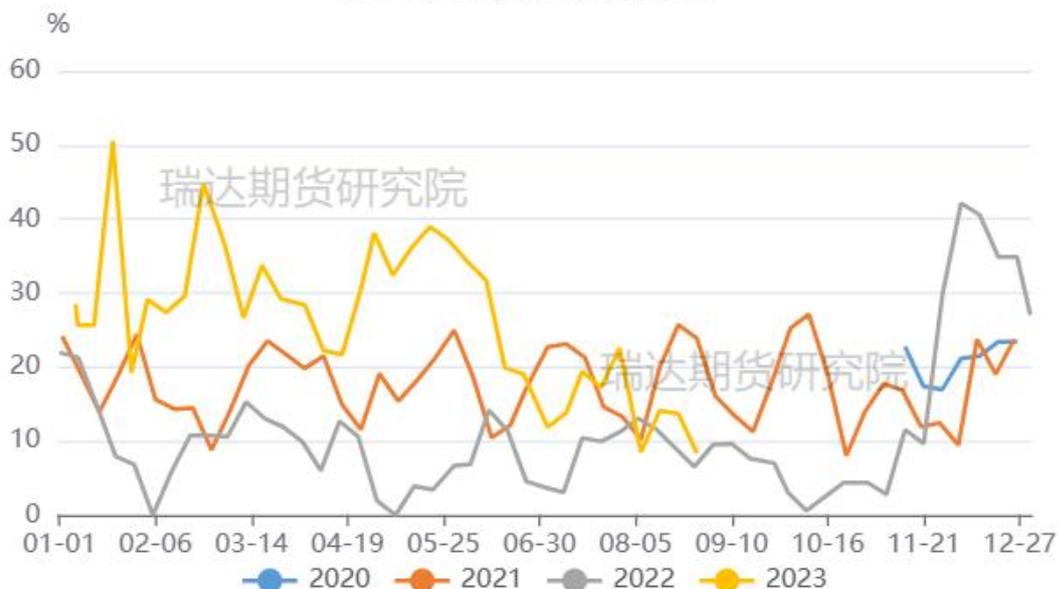
截止 8 月 19 日，进口菜籽实际到港仅 12.7 万吨，8 月菜籽实际到港仍然较少，油厂开机率受限。据中国粮油商务网数据显示，截止到 2023 年第 34 周末，油厂开机率仅 8.37%，较前期继续下滑，基本与去年严重缺籽时相当。不过，近两个月来，到港量明显减少，使得国内进口油菜籽库存维持低位，目前库存总量为 13.4 万吨，较上周的 17.0 万吨减少 3.6 万吨，去年同期为 12.5 万吨，五周平均为 19.0 万吨。后期而言，加籽处于新旧转换断档期，新季加籽步入收割季，大量出口将在 10 月启动，故而，短期进口到港量仍将较为有限，

油厂开工率持续受限，菜油粕产出压力不大。

油厂库存量:菜籽:总计



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、美豆产量前期堪忧

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的8月供需报告显示，美国2023/24年度大豆单产预估为50.9蒲式耳/英亩，7月预估为52.0蒲式耳/英亩，产量预估下调至42.05亿蒲式耳，7月预估为43亿蒲式耳。期末库存预估为2.45亿蒲式耳，7月预估为3亿蒲式耳。主要是前期天气干旱且炎热，美豆优良率不佳，本次美豆产量及单产下调幅度高于市场预期。

期。同时，在经历为期 4 天对七个主产州进行的作物巡查后，Pro Farmer 周五（8 月 25 日）表示，美国大豆产量预计为 41.10 亿蒲式耳，平均单产每英亩 49.7 蒲式耳。美国大豆产量将低于 USDA 的预测，因近期的干热天气令受益于仲夏降雨的作物承压。气温接近 100 华氏度，局部的热指数超过 110 或 120，这也在加速作物成熟。并且这也可能损及单产，缺少降水也可能会阻碍大豆豆荚鼓粒。USDA 后期有再度下调美豆产量的可能，这将使得美国大豆库存预计降至八年来的最低水平，支撑其市场价格。

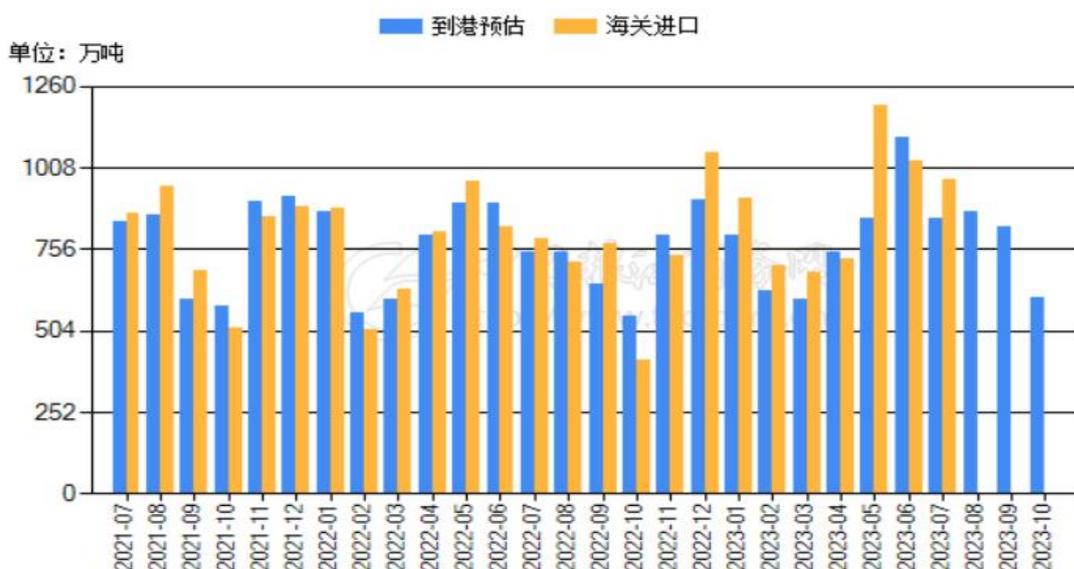
		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
			估计值	7月	8月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.5 *	83.5
	收获面积	86.3	86.3	82.7 *	82.7
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.5	52.0 *	50.9
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	255	260
产量		4465	4276	4300	4205
进口量		16	30	20	30
	总供应量	4738	4581	4575	4496
压榨量		2204	2220	2300	2300
出口量		2152	1980	1850	1825
种用量		102	97	101	101
调整值		6	23	25	25
	总需求量	4464	4320	4276	4251
期末库存		274	260	300	245

数据来源：USDA

3.2、进口大豆到港逐月回降

进口大豆到港情况而言，随着巴西大豆出口高峰结束，我国进口大豆到港量也逐步回降，从预报到港情况来看，8-10 月大豆到港量分别为 870 万吨、825 万吨、605 万吨。呈现逐月递减的趋势。9-10 月大豆供应压力较前期明显回降，支撑国内市场价格。

2021年7月至2023年10月进口大豆进口量预估



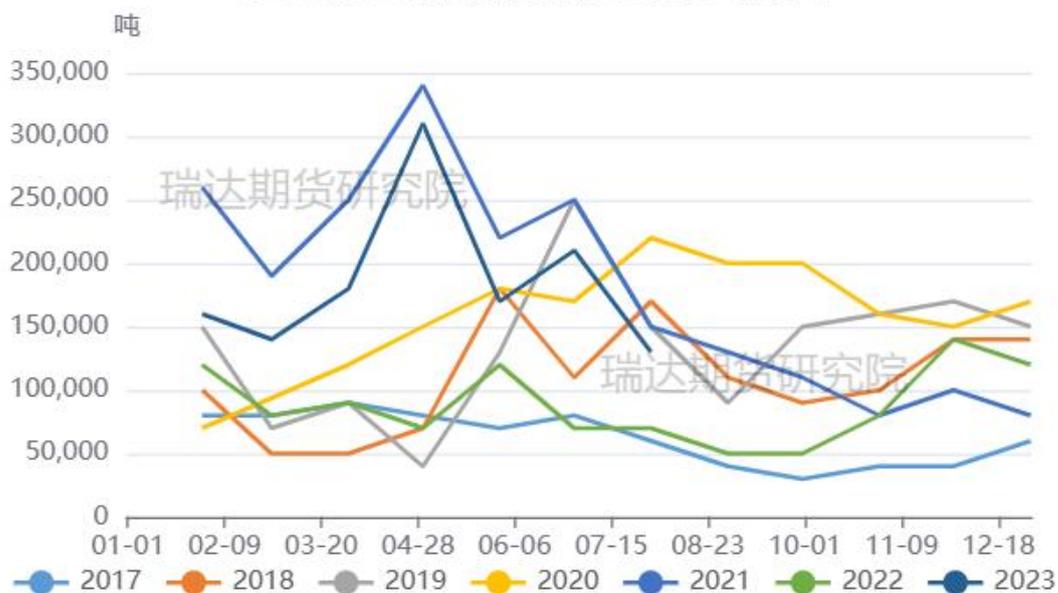
数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、直接进口量明显降低

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023年7月菜籽油进口总量为12.65万吨，较上年同期6.74万吨增加5.91万吨，同比增加87.69%，较上月同期21.31万吨环比减少8.66万吨。2023年1-7月菜籽油进口总量为130.65万吨，较上年同期累计进口总量的61.53万吨，增加69.12万吨，同比增加112.32%。7月菜油直接进口量明显减少，减弱国内供应压力。且从进口预估来看，8-10月菜油到港量分别为11万吨、9.5万吨、8.5万吨。主要是俄罗斯作为我国今年菜油的主要进口国，新季菜籽目前尚处于收获阶段，压榨出口尚需时日，菜油可供出口量相对有限。故而，菜油进口量也大幅减少，供应压力减弱。

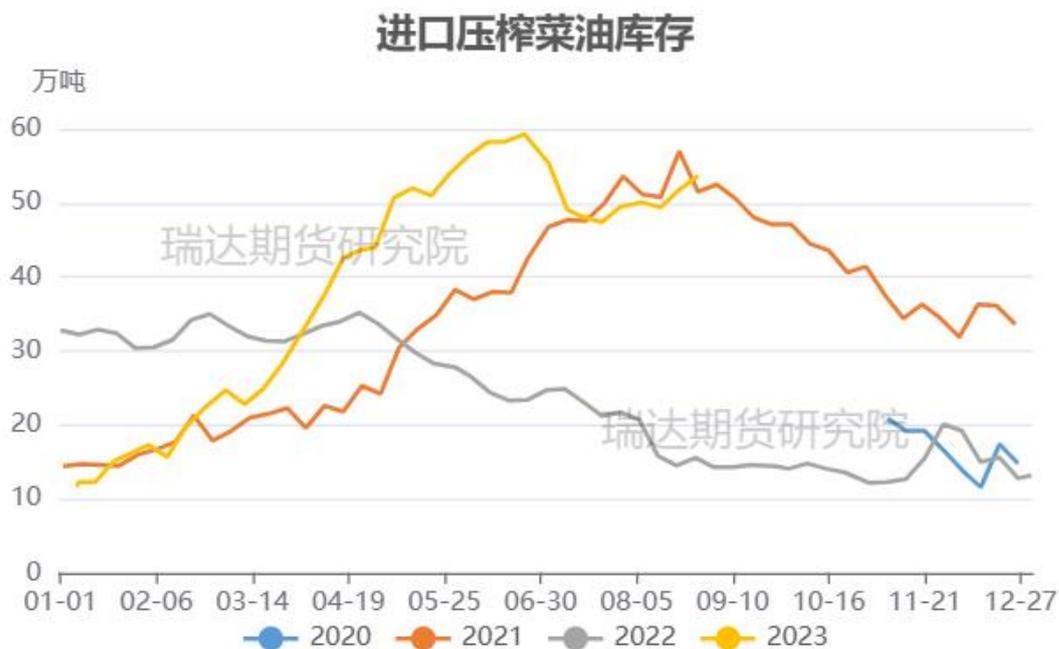
进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



数据来源：海关总署

2、菜油库存将再度下滑

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 34 周末，国内进口压榨菜油库存量为 53.7 万吨，较上周的 51.8 万吨增加 1.9 万吨，环比增加 3.76%；合同量为 21.5 万吨，较上周的 20.0 万吨增加 1.5 万吨，环比增加 7.35%。其中：非油企库存量为 39.8 万吨，较上周的 37.5 万吨增加 2.3 万吨，环比增加 5.89%；合同量为 0.2 万吨，较上周的 0.2 万吨持平，环比下降 9.09%；油企库存量为 14.0 万吨，较上周的 14.2 万吨减少 0.2 万吨，环比下降 1.86%；合同量为 21.3 万吨，较上周的 19.8 万吨增加 1.5 万吨，环比增加 7.53%。随着进口菜籽到港量降低，油厂开机率下降，菜油产出减少。然而，夏季温度较高，油脂需求整体不佳，所以菜油库存较最高时期下降幅度远不及产量减少幅度，近期甚至有震荡回升趋势。然而，随着天气逐步转凉，且中秋国庆节日提振，市场对油脂需求将有所增加。同时，菜籽供应相对有限，菜油库存有望再度下降。



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品（豆棕油）供应分析

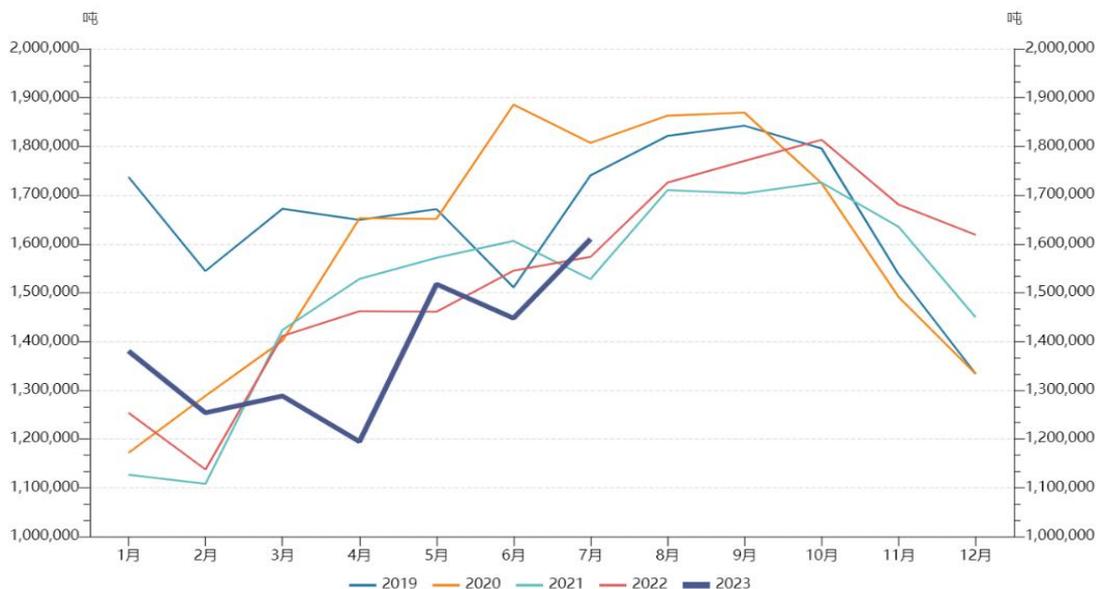
3.1、马来和印尼仍处于季节性增产周期

马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2023年7月马来西亚棕榈油产量为161.01万吨,较6月的144.77万吨增加16.24万吨,环比增加11.21%。进口量为10.38万吨,较6月的13.53万吨下降3.14万吨,环比下降23.24%。出口量为135.39万吨,较6月的117.17万吨增加18.22万吨,环比增加15.55%。月末库存为173.15万吨,较6月的171.98万吨增加1.17万吨,环比增加0.68%。由于出口需求大幅提升,马棕库存增幅持续不及预期,利好棕榈油市场。本月来看,马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2023年8月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加5.83%,其中马来西亚半岛的产量环比增加5.34%,沙巴的产量环比增加6.63%;沙捞越的产量环比增加6.91%;东马来西亚的产量环比增加6.70%。本月产量增幅较上月有所提升。同时,根据船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为974235吨,较7月1-25日出口的1056830吨减少7.8%。截止目前本月产量增幅有所增加,而出口却下滑,马棕库存有望明显上升,库存压力加大。印尼方面,印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据显示,6月份印尼棕榈油产量回降而出口大幅增长,使得本月库存明显下降。马来和印尼仍处于季节性增产周期中,供应压力仍存。

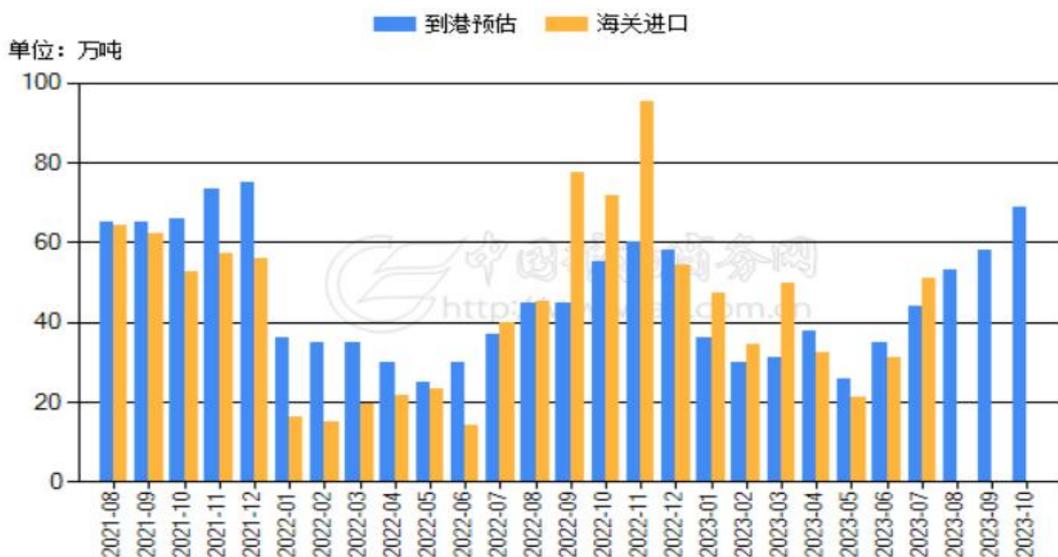
国内方面,中国粮油商务网监测数据显示,截止到2023年第33周末,国内棕榈油库存总量为59.4万吨,较上周的54.9万吨增加4.5万吨。库存水平与上月同期变化不大,主要是进口到港明显增加,而棕榈油性价比继续凸显,替代需求相对较好,故而库存变化

不大。后期而言，9、10月棕榈油进口到港预估继续增加，分别为58、69万吨，提升国内市场供应压力。

马来西亚:产量:棕榈油



2021年8月至2023年10月棕榈油进口量预估



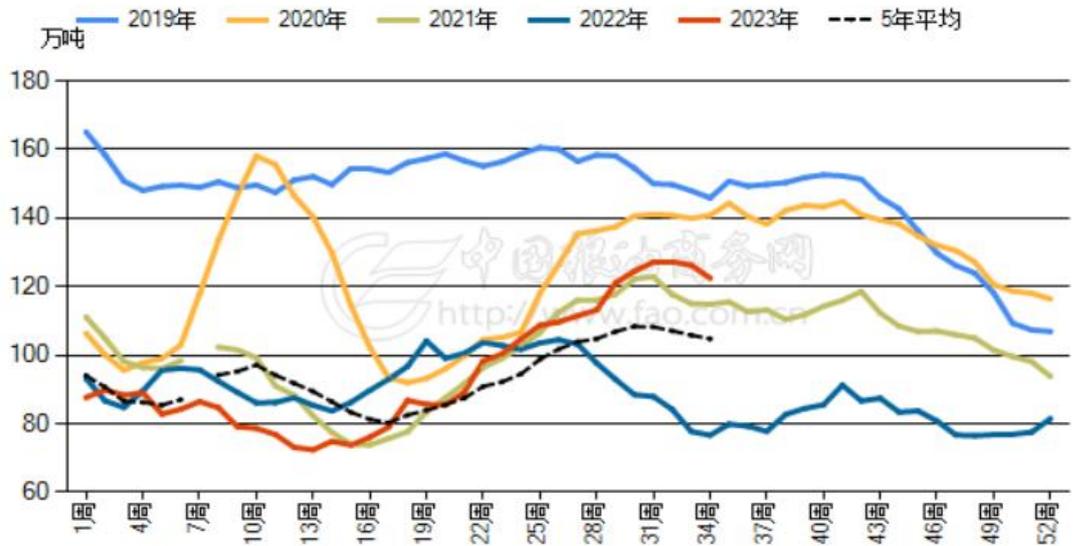
数据来源: MPOB 中国粮油商务网

3.2、豆油库存止升转降

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第34周末，国内豆油库存量为122.5万吨，较上周的126.3万吨减少3.8万吨，环比下降3.02%。随着进口大豆到港量逐步减少，油厂开机率也略有回降，豆油供应压力减弱，库存止升转降。同时，9、10月进口大豆到港量逐月降低，限制油厂开机率，且温度降低叠加节日提振，油脂需求有望好转，后

期豆油库存有望继续降低。

2019-2023年第34周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮源商务网

4、菜油性价比有回暖迹象

截止8月25日收盘,菜豆油主力合约期货市场价差为900元/吨,二者期价比值为1.07。菜棕油期货市场价差为1592元/吨,二者期价比值为1.253,无论相较于豆油还是棕榈油,价差和比值均再度回降至近年来最低水平区域,性价比优势有回暖迹象。现货市场亦是如此,菜油较豆油和棕榈油价格也再度回降至偏低价差水平,特别是菜豆油价差,处于近六年来最低位,菜油性价比好转,替代效应有望逐步显现。后期而言,9-10月进口油菜籽及大豆到港预期明显减少,而棕榈油进口呈小幅增加状态,故而菜豆油价格表现有望强于棕榈油。





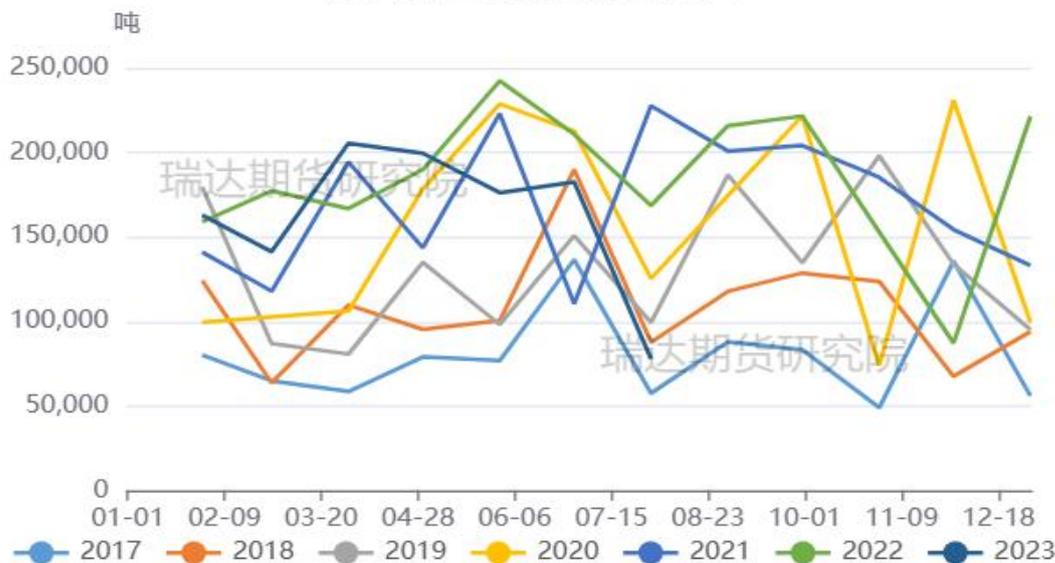
数据来源: wind

四、菜粕基本面分析

1、直接进口量大幅减少

从菜粕月度进口数据来看，海关数据显示，2023年7月菜粕进口总量为7.78万吨，较上年同期16.86万吨减少9.08万吨，同比减少53.84%，较上月同期18.26万吨环比减少10.48万吨。2023年1-7月菜粕进口总量为114.59万吨，较上年同期累计进口总量的131.47万吨，减少16.88万吨，同比减少12.84%。7月菜粕直接进口量明显减少，主要是国产菜籽收获上市，国内菜粕供应增加，故而菜粕进口量有所回降。同样，随着温度降低，北方水产养殖现已步入收尾工作，菜粕需求量减少，且进入四季度南方水产需求也同步减弱，需求端支撑大幅降低，限制贸易商采购积极性，后期菜粕直接进口量有望继续处于偏低水平。

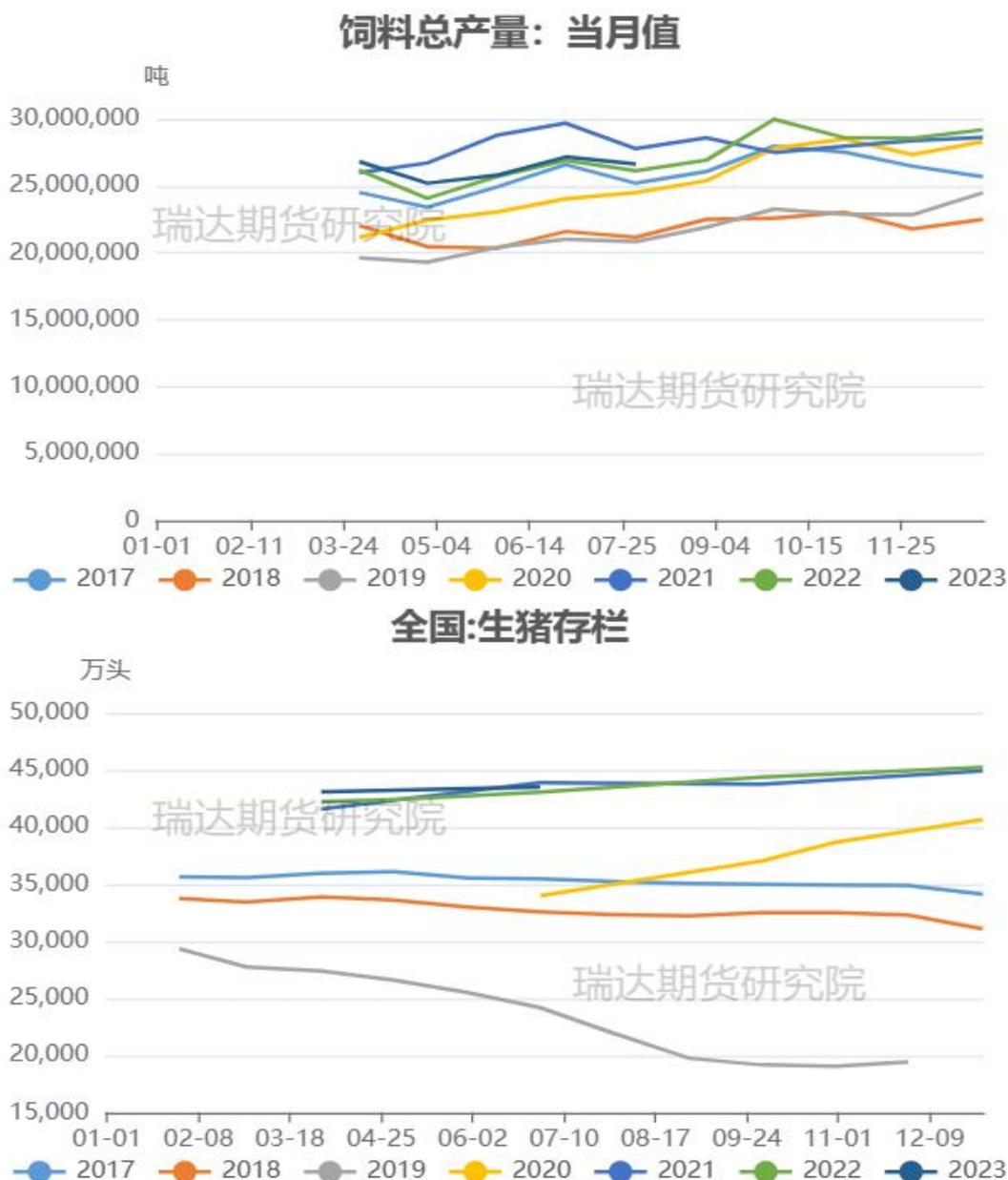
进口数量:菜籽粕:当月值



数据来源：海关总署

2、菜粕需求将迎来季节性下滑

据中国饲料工业协会数据显示，2023年7月，全国工业饲料产量2713万吨，同比增长7.6%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比13.1%。由于生猪行业内去产能节奏持续缓慢，整体产能去化不及预期，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，由于菜粕中含有不易消化的戊聚糖，粗纤维含量也比较高，可利用的能量偏低，而且菜粕中含有单宁、芥子酸等抗营养因子，所以在一些禽料和猪料中使用受到限制。配方中菜粕使用占比大致如下：大猪料2%-5%，肉鸡料3%-5%，蛋鸡料3%-5%，肉鸭料8-15%。所以菜粕广泛应用于水产饲料中，我国水产养殖行业菜粕用量占到菜粕产量的一半以上，普水料中添加比例在15-35%，特水料中添加比例在10-15%。生猪饲用量大对菜粕提振幅度有限，水产养殖才是菜粕需求的主导力。从全年水产饲料产量情况来看，8月是一年中产量最高月份，而后随着温度降低，水产饲料产量大幅下降，菜粕需求也将明显减少，整体呈现季节性下滑趋势。



数据来源: wind

3、豆菜粕价差再度走高，菜粕替代优势增加

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。由于8-10月进口大豆到港逐步下滑，以及海关商检周期延长，部分油厂出现断豆停机现象，限制豆粕供应量。同时，生猪养殖利润近期明显改善，饲用需求回暖，豆粕价格大幅飙升，豆菜粕价差也同步走扩，目前处于同期相对高位。截止8月28日，豆菜粕现货价差为890元/吨。豆菜粕价差走扩，菜粕替代优势有所增强，增加菜粕需求预期。

豆菜粕现货价差

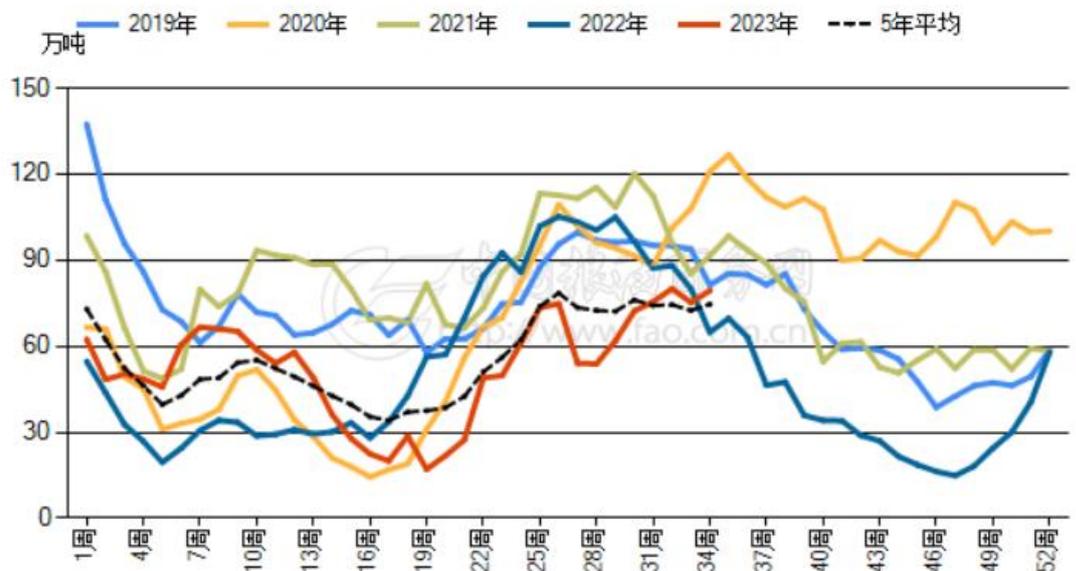


数据来源: wind

4、豆粕库存步入季节性下滑阶段

尽管近期大豆到港有所延迟，油厂开机率回降，但豆粕价格快速飙升，使得饲企不得不使用其它杂粕来替代豆粕用量，故而本月豆粕库存有所回升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第34周末，国内豆粕库存量为79.3万吨，较上周的75.3万吨增加4.0万吨，环比增加5.41%。后期而言，9-10月大豆到港量继续回降，豆粕供应压力再度减弱，同时，现阶段生猪养殖利润扭亏为盈，饲用需求回暖，对豆粕需求有所利好，后期豆粕库存大概率转入季节性下滑阶段。

2019-2023年第34周全国油厂豆粕周度库存对比



数据来源: 中国粮油商务网

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。今年来看，截止8月28日，期货指数油粕比值为2.75，处于近五年来最低位。江苏地区油粕现货价格比值为2.43，也处于近年来绝对低位。主要是美豆天气炒作仍在继续，叠加海关检疫趋严，进口大豆到厂延期状况明显，豆粕供应偏紧价格飙升带动下，菜粕价格同步上涨。而夏季温度普遍偏高，抑制人们对油脂的需求，菜油终端走货状况不佳。后期来看，菜粕短期需求仍然较好，而后随着温度降低，水产饲料产量大幅下降，菜粕需求也将明显减少。而对于菜油而言，一年中传统节日期间和冬季菜籽油需求量相对较大。9月之后，油脂迎来消费高峰，中秋节、国庆节、元旦、春节等节日的轮番上阵使得菜籽油销售旺盛。特别是10月以后，气温下降，棕榈油消费转淡，刺激菜籽油消费增加。所以油粕比有望止跌回升。





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 01 合约均线仍处于多头排列中，且经过本月震荡调整后，均线逐步靠拢，另外，MACD 红柱逐步增长，DIFF 和 DEA 有逐步向 0 轴上方远离之势，短期仍有走强的可能。不过，从本月持仓情况来看，多空双方均有减仓现象，并且多头减仓略多，但期货价格并没有下跌，表明市场底部支撑相对较强，但多空双方均未获得绝对优势，整体有望震荡调整后再度选择方向。

菜油 2401 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01合约仍处于多头趋势中，不过，MACD红柱缩短，且DIFF和DEA逐步向0轴靠拢，短期涨势明显受阻，且近几日K线来看，上影线相对较长，表明上方压力较大。从持仓情况来看，多单持仓量较18日最高位有所减少，而空单持仓量仍在增加，表明现阶段多单有止盈离场之势，前二十名净多持仓也明显减少，截止7月28日，菜粕净多持仓仅1437手。表明市场推涨预期减弱，高位回落风险较大。

菜粕 2401 合约日 K 线图



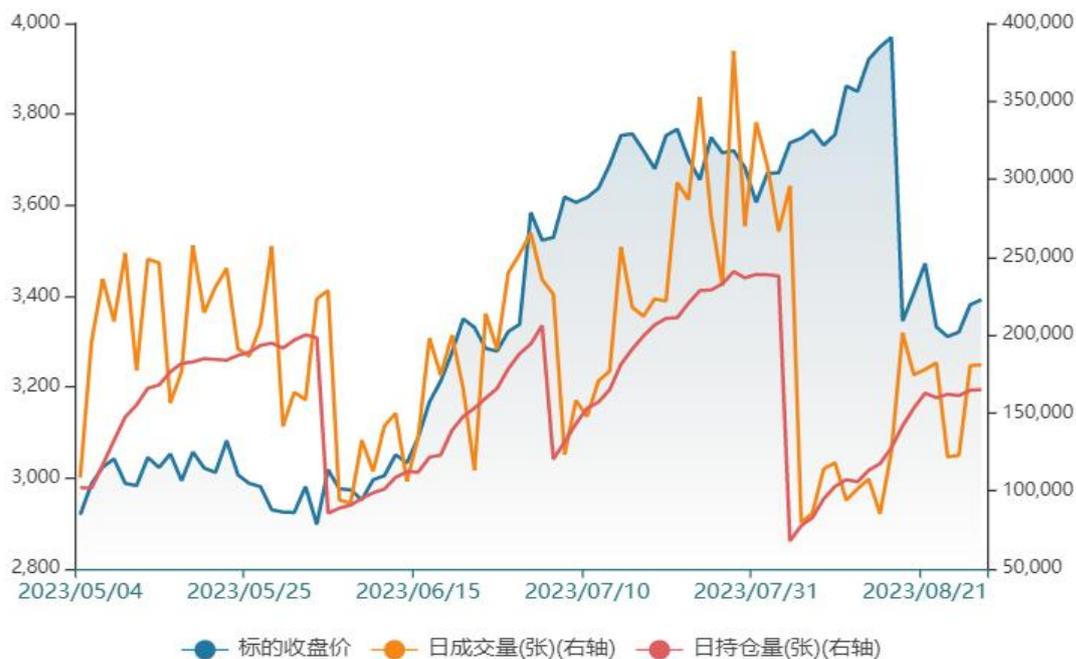
数据来源：博易大师

七、菜粕期权方面

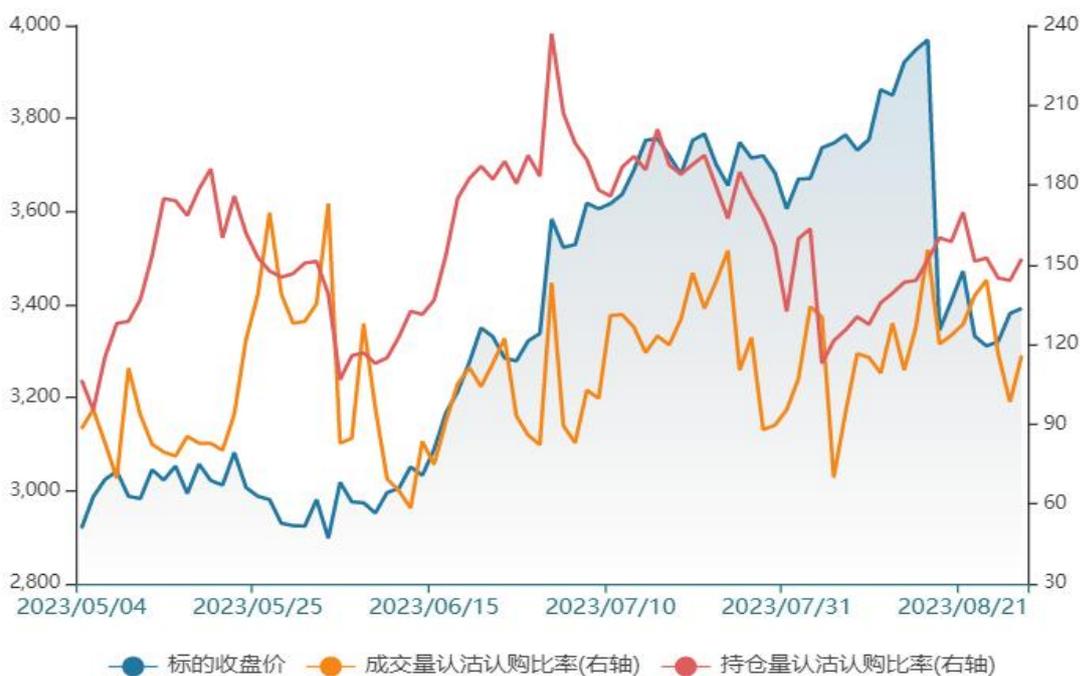
1、流动性分析

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8月28日收盘，期权最新持仓量为165018张，日成交量180955张，本月成交量和持仓量均明显减少，主要是主力合约移仓换月。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比整体较为震荡，基本围绕120%上下波动。持仓量认沽认购比较月初明显回升，从120%附近回升至150%，表明市场看跌预期有所增加。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(82%)上升至目前(336%)附近，认沽收益率从月初的(-115%)回落至(-276%)附近，表明本月多头氛围占据优势，但下旬开始认购收益率有所回落，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



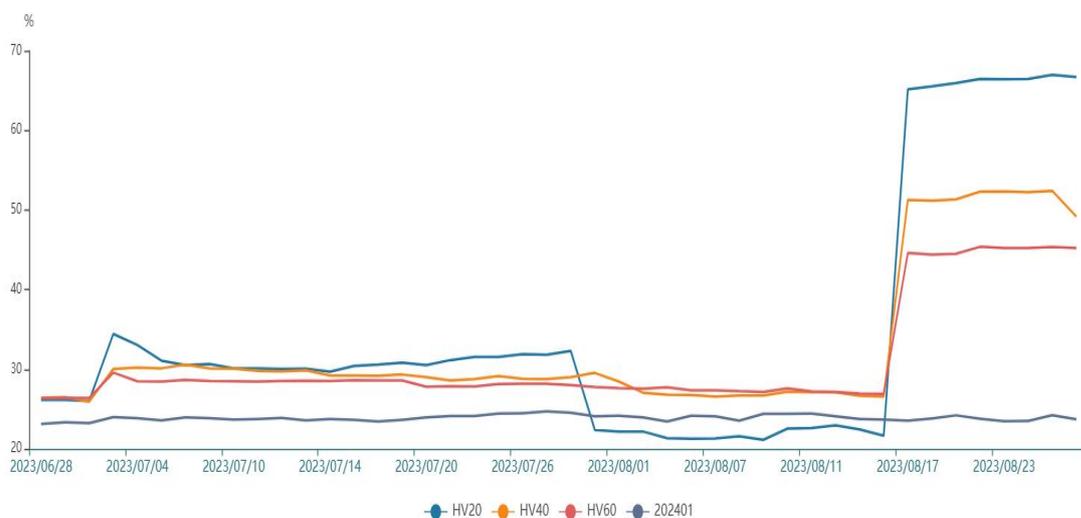
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2401 隐含波动率变化相对较小, 运行于区间 23.5%-24.5%。截止 8 月 28 日, 菜粕 2401 合约平值期权隐含波动率为 23.71%。主要是菜粕本身基本面并不支撑其价格继续大幅上扬, 但豆粕强势带动下, 菜粕同步走高, 但市场对于后期继续上涨的信心并不足, 故而市场参与度有限, 波动率相对变化不大。目前菜粕 01 合约平值期权隐含波动率明显大幅低于 40 日、60 日、20 日历史波动率平均水平, 对应的期权价格略有低估, 后期可尝试做多波动率。



数据来源: wind

八、2023 年 9 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，全球菜籽产量最高的欧洲和加拿大均存在减产的预期，使得全球菜籽供应再度转紧，支撑其市场价格。同时，北方国产菜籽因天气不佳，单产下降格局基本奠定，后期供应吃紧，市场对国产菜籽中长线依旧看涨。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，欧洲和加拿大均存在减产的预期，使得全球菜籽供应再度转紧，提振菜籽进口价格，成本传导下，利好菜油市场。且美豆作物巡查数据不佳，USDA 有再度调降美豆产量的可能，提振国际豆价表现。国际油籽市场氛围整体相对良好。国内市场而言，9-10 月大豆和油菜籽进口量相对偏低，油脂供应压力减弱。同时，随着温度逐步转凉以及节日氛围的带动，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，期价有继续上涨的动力。

菜粕方面，美豆作物巡查数据不佳，USDA 有再度调降美豆产量的可能，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逐月下降，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。不过，随着温度降低，水产养殖需求大幅下滑，菜粕需求端支撑相对有限。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，菜粕期价有望在豆粕提振下维持高位震荡。

操作建议：

1、投机策略

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 3200-3500 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

2、套利交易

目前油粕比值处于近年来相对低位，建议 0I401/RM401 比值于 2.7 附近买入，止盈比价 3.0，止损比价 2.6。

3、套期保值

建议下游食品厂 9 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

9 月菜粕或将高位震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM401C3500，锁定销售预期利润。

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。