



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



南美天气炒作降温 菜籽市场同步承压

摘 要

菜籽方面，加拿大作为菜籽主要出口国，对全球菜籽供应端给予较高的保障，整体供需格局较前期有所改善。后市来看，本年度菜籽供需变化预期不大，市场焦点将逐步转移至新年度加籽的种植上。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽价格走低影响下，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，对于加拿大而言，无论是新季菜籽种植面积还是旧作菜籽的产量，均保持在年度产量均值附近，对全球菜籽供应端给予较高的保障，整体供需格局有所改善。其它油籽方面，由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西产量下调幅度不及预期，使得全球大豆供需格局有所好转。同时，新季美豆种植面积有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。不过，马来和印尼棕榈油处于减产季，对棕榈市场有所支撑。国内市场而言，从船期预报来看，2、3月大豆及菜籽进口到港量均有望明显减少，供应压力减弱。不过，三大油脂整体库存虽有回降，但仍处于同期高位，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。故而，菜油市场仍有下跌的可能。

菜粕方面，由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西产量下调幅度不及市场预期，使得全球大豆供需格局有所好转。同时，新季美豆种植面积有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。成本传导下，压制国内粕价。国内市场而言，进口菜籽预估明显回落，油厂开机率回落，菜粕供应压力降低。而水产养殖旺季尚未开启，菜粕刚需消耗总体有限。短期菜粕自身供需双弱。豆粕来看，年前将集中出栏，年后产能降幅增加，豆粕需求或愈加不容乐观。总体而言，国内粕价走势有望继续跟随国际市场偏弱震荡为主。

目 录

一、2024年1月菜籽类市场行情回顾	2
1、2024年1月菜油市场行情回顾	2
2、2024年1月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、全球市场供应端保障良好	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1 国产菜籽仍有下跌空间	4
2.2 进口到港陡增，短期压力仍存	5
2.3 油厂开机率有回降的预期	6
3、替代品大豆方面	7
3.1 巴西降雨改善，产量降幅不及预期	7
3.2 到港压力有所减弱	8
三、菜油基本面分析	10
1、直接进口量明显提升	10
2、菜油库存压力仍存	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1 棕榈油减产季，马棕库存继续回降	11
3.2 豆油库存压力减弱	12
4、菜油替代效应逐步体现	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量明显提升	14
2、菜粕库存或维持低位	15
3、菜粕替代优势仍存	16
4、豆粕终端需求不容乐观	16
五、油粕比分析	17
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 2 月菜籽类市场展望及期货策略建议	23
免责声明	24

一、2024 年 1 月菜籽类市场行情回顾

1、2024 年 1 月菜油市场行情回顾

2024 年 1 月，菜油 2405 合约先惯性下跌后小幅反弹。主要是加籽产量的调高使得全球菜籽供需平衡明显好转，国际菜籽价格承压。且 USDA 月度供需报告中上调美国大豆产量，且巴西大豆产量下调幅度相对较小，仍超出市场预期，美豆持续承压。国际油籽价格偏弱，拖累国内市场。同时，在进口菜籽和菜籽油到港量大幅增加的背景下，供应压力仍牵制菜油市场惯性下跌。不过，随着春节临近需求回暖，国内三大油脂库存降速加快，为油脂价格提供重要支撑。同时，印尼和马来西亚遭遇暴雨困扰，且马棕季节性减产状态仍在延续，棕榈油库存有望继续收紧，支撑马盘走高，国内油脂市场受其提振同步跟涨。从而使得中下旬菜油期价呈现低位反弹之势。

郑商所菜油 2405 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2024 年 1 月菜粕市场行情回顾

2024 年 1 月，菜粕 2405 合约继续下跌。主要是巴西干旱地区迎来有利降雨，天气升温预期降温，且 USDA 月度报告显示，美国 2023/24 年度大豆产量预估为 41.65 亿蒲式耳，高于上月预估的 41.29 亿蒲式耳。同时，将巴西 2023/24 年度大豆产量下调至 1.57 亿吨，低于去年的 1.6 亿吨，但仍超出市场预期。使得美豆持续承压，成本传导下，继续施压国内粕价。国内市场而言，进口菜籽到港量处于偏高水平，1 月油厂开机率有望维持在相对

高位，菜粕供应压力仍存，而水产养殖淡季菜粕刚需消耗支撑较弱，短期呈现供强需弱。且豆粕来看，整体饲料需求清淡，饲料养殖企业拿货谨慎，大多仍是随采随用的观望心态，蛋白粕市场承压。故而，本月菜粕期价也再度下跌。

郑商所菜粕 2405 合约日 K 线图



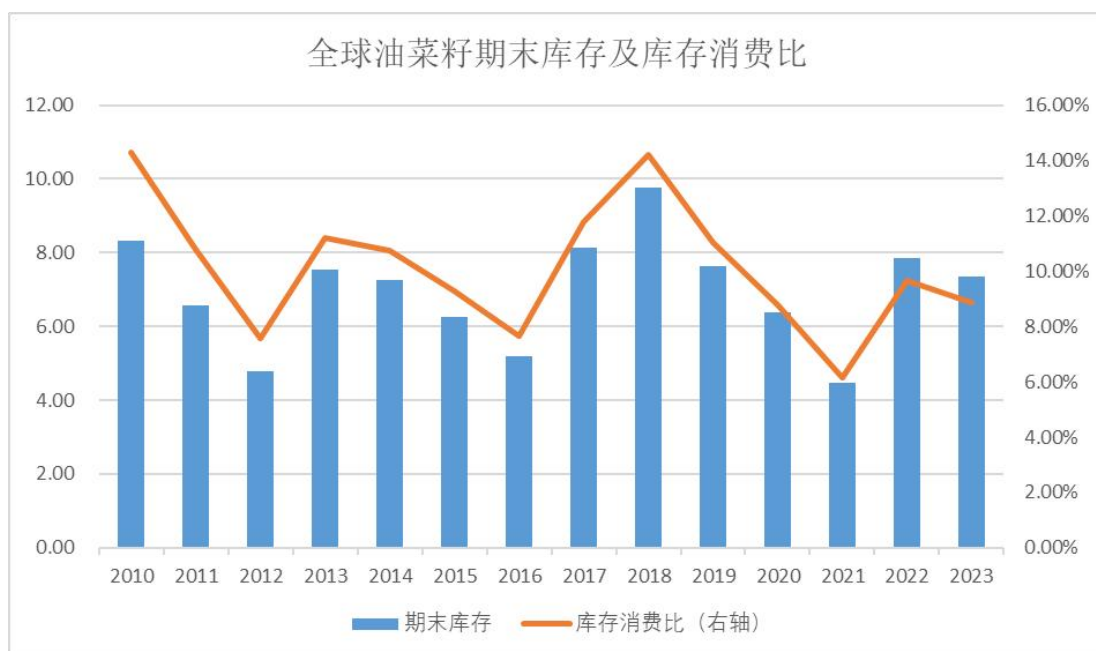
图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、全球市场供应端保障良好

美国农业部（以下简称“USDA”）在 1 月供需报告显示，2023/24 年度全球油菜籽产量预估为 8710 万吨较上月预估值继续上调 12 万吨。期末库存预估为 734 万吨，较上月预估调低 5 万吨。库存消费比为 8.86%。从报告数据来看，整体较上月数据变化不大，全球菜籽供需紧缩状况较前期明显改善。同时，报告将 2023/24 年度加拿大油菜籽产量预估维持在 1880 万吨，并且将期末库存上调至 168 万吨。加拿大作为菜籽主要出口国，对全球菜籽供应端给予较高的保障。后市来看，本年度菜籽供需变化预期不大，市场焦点将逐步转移至新年度加籽的种植上。加拿大农业暨农业食品部（AAFC）24 日首次发布的 2024/25 年度预测报告显示，2024/25 年度加拿大油菜籽播种面积预计为 880 万公顷，低于上年的 893.6 万公顷，仅略高于五年平均水平。不过，由于单产预期提高，2024/25 年度的油菜籽产量预计为达到 1836.5 万吨，略高于 2023/24 年度的 1832.8 万吨。出口量预计为 770 万吨，和上年持平。期末库存预计从 2023/24 年度预计的 145 万吨降至 140 万吨。从报告数

据来看，整体较本年度变化不大，菜籽市场供需相对平稳。

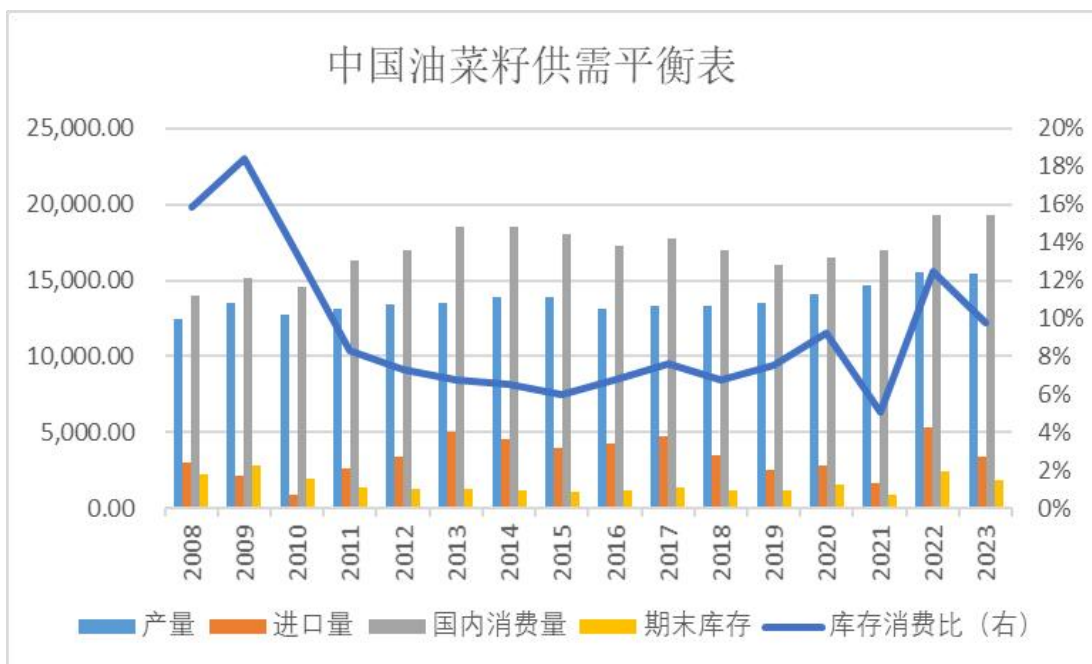


数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1 国产菜籽仍有下跌空间

从市场余粮来看，湖北省整体余粮偏低且分布比较零散，安徽、江苏市场余粮约三至四成，北方春菜籽余粮相对较多，在六至七成，但春菜籽占比较少。整体来看，国产菜籽市场余粮大概在三成左右，对目前菜籽市场有所利好。不过，从春节备货情况来看，南方市场对国产菜籽的需求有饱和的趋势，春节备货虽早已启动，但是市场却没有往年购销火热的氛围，贸易商维持随收随走为主，对国产籽的采购量非常少，主要采购性价比更高的俄罗斯菜籽。总的来看，国产籽市场需求表现持续低迷，加上国际菜籽冲击，菜籽依旧承压，节前价格预计不会有太大变动，节后仍有下跌空间。

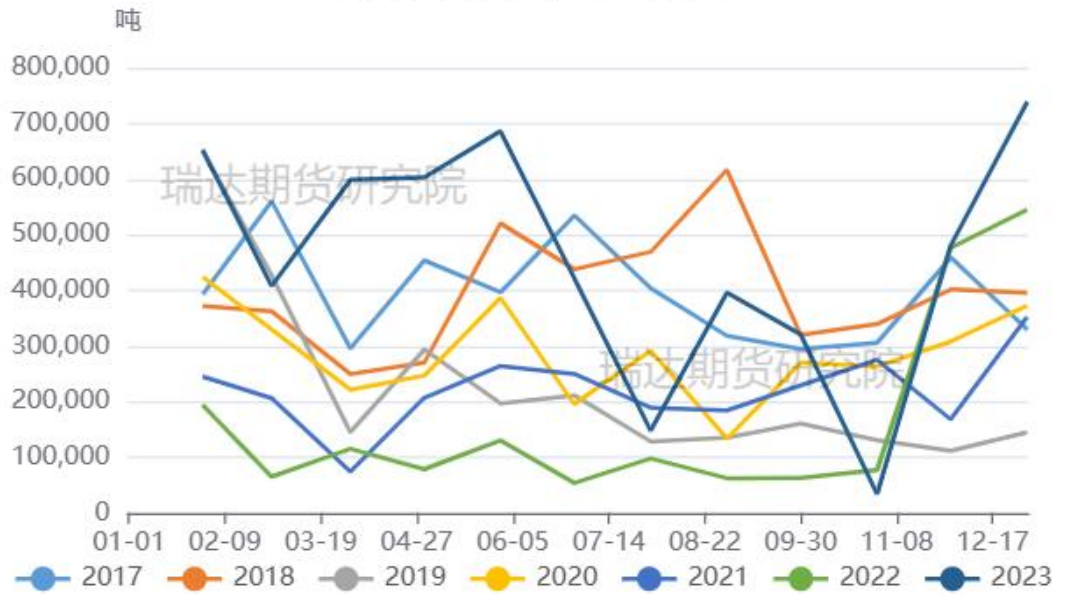


数据来源：USDA

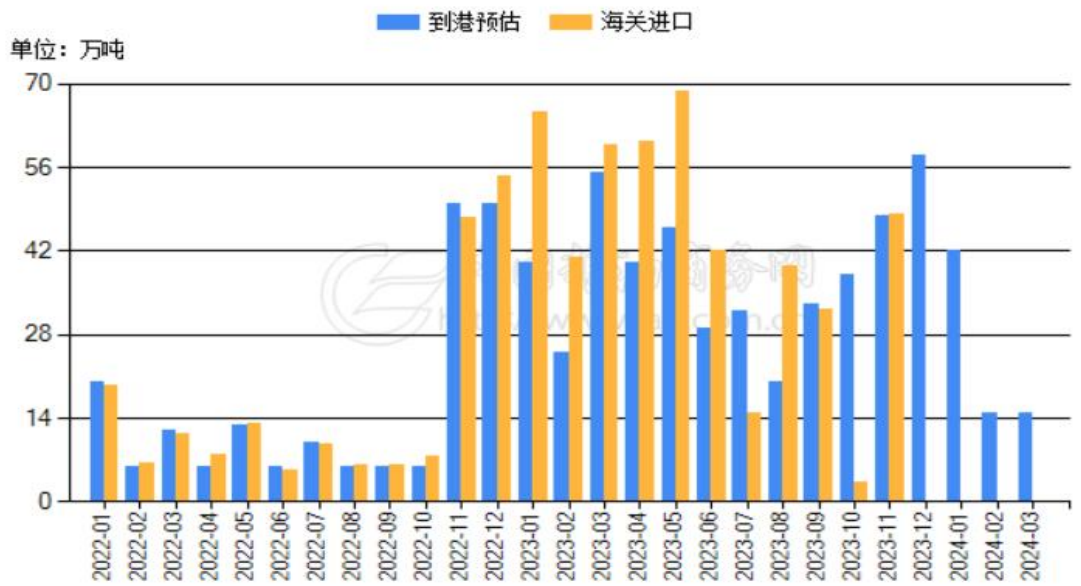
2.2 进口到港陡增，短期压力仍存

从菜籽进口来看，中国海关公布的数据显示，2023年12月油菜籽进口总量为73.89万吨，较上年同期54.49万吨增加19.40万吨，同比增加35.60%，较上月同期48.16万吨环比增加25.73万吨。2023年1-12月油菜籽进口总量为549.14万吨，较上年同期累计进口总量的196.06万吨，增加353.08万吨，同比增加180.09%。从全年进口总量来看，2023年菜籽进口量较上年度大幅增加，基本恢复至19年之前的水平，大幅增添国内市场供应。从月度到港量来看，随着加拿大新季菜籽采收结束，国内采购量明显提升，使得23年最后两个月到港量飙升，国内市场供应压力明显提升，牵制其短期市场价格。不过，随着国内市场供应充裕，价格下滑，加工利润有所回降，买船积极性有所减弱，1、2、3月菜籽到港预估分别为42万吨、15万吨、15万吨，特别是2、3月份进口预估再度回降至同期低位，远期供应压力减弱。

菜籽:进口数量:当月值



2022年1月至2024年3月进口油菜籽进口量预估



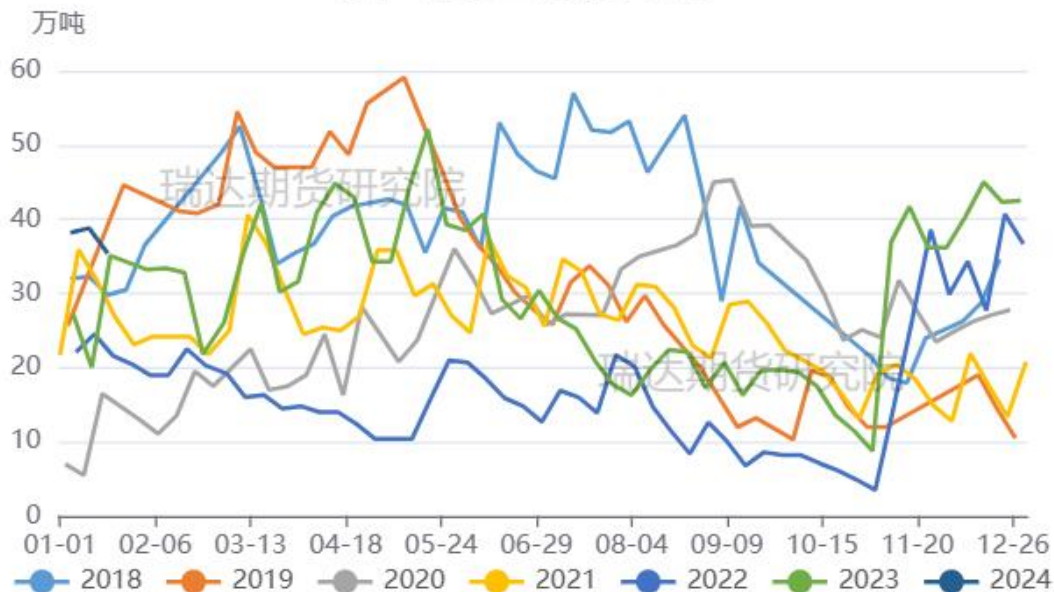
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

2.3 油厂开机率有回降的预期

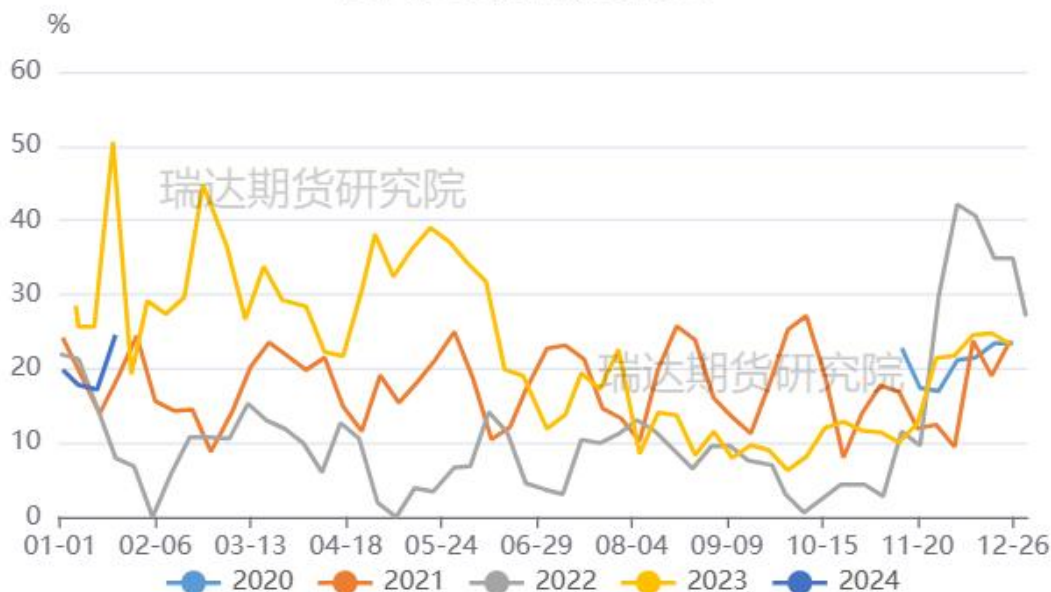
前期由于加籽到港陡增，国内油厂开机率明显提升，近两个月来行业整体开机率持续保持在 20-25%附近震荡。据中国粮油商务网数据显示，截止到 2024 年第 3 周末，油厂开机率为 24.53%，较上月同期基本持平。不过，截止到 2024 年第 3 周末，国内进口油菜籽库存总量为 29.4 万吨，较上周的 32.3 万吨减少 2.9 万吨，去年同期为 49.6 万吨，五周平均为 36.8 万吨。库存水平较前期明显回降，目前处于同期均值附近。后期随着进口油菜籽到港量明显回降，国内油厂有断籽停机的可能，整体开机率有回降的预期，且油厂菜籽库

存有望继续下降，菜油粕远期供应压力减弱。

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 巴西降雨改善，产量降幅不及预期

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的1月供需报告显示，巴西2023/24年度大豆产量预估为1.57亿吨，12月预估为1.61亿吨。阿根廷2023/24年度大豆产量预估为5000万吨，12月预估为4800万吨。全球2023/24年度大豆产量预估为3.9898亿吨，12月预估为3.9888亿吨。全球2023/24年度大豆期末库存预估为1.146亿吨，12月预估为1.1421

亿吨。由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西降雨较前期明显改善，巴西产量下调幅度不及市场预期，从而使得全球大豆产量及期末库存均有所上调，市场供需格局有所好转。

现阶段而言，大豆市场焦点仍在南美。巴西咨询机构 AgRural 称，干旱高温天气导致大豆生长周期缩短，截至 1 月 18 日，巴西大豆收获进度为 6.0%，一周前 2.3%，去年同期 1.8%。收获进度主要是受到马托格罗索州和帕拉纳州的推动。巴西收获进度加快，压缩美豆出口时间。与此同时，阿根廷的大豆生长条件继续改善。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 的数据，大豆播种率已经达到 97%，过去一周生长优良率上升了 4 个百分点至 55%。国内机构预计该国大豆产量将在 5,500-5,600 万吨，远超美国农业部的预测。南美大豆产量保持高位概率较高。另外，Farm Futures 所做的 2024 年 1 月种植户调查于 2023 年 12 月 18 日至 2024 年 1 月 2 日通过电子邮件进行，收集了农业产区腹地 825 名受访者今春的种植意向。接受 Farm Futures 调查的种植者预计，今年春季将种植 8,500 万英亩大豆，较上年增加 140 万英亩，增幅 1.6%。按照美国农业部每英亩 52 蒲式耳的趋势线单产来计算，2024 年美国大豆产量将同比增长近 5%，达到 43.61 亿蒲式耳。

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有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。

年度	2022/23			2023/24		
	12月报告	1月报告	报告差额	12月报告	1月报告	报告差额
期初库存	9799.8	9802.8	3	10192.4	10187	-5.4
产量	37439.2	37539.7	100.5	39888.2	39897.6	9.4
进口	16478.1	16484.1	6	16764.8	16834.8	70
总供应量	63717.1	63826.6	109.5	66845.4	66919.4	74
出口	17111.8	17166.3	54.5	17029.1	17094.1	65
压榨量	31341.2	31391.2	50	32949.6	32939.6	-10
食用消费	2288.4	2288.4	0	2392.8	2403.8	11
其他消费	2783.3	2793.7	10.4	3053.3	3022.3	-31
总需求	53524.7	53639.6	114.9	55424.8	55459.8	35
期末库存	10192.4	10187	-5.4	11420.6	11459.6	39

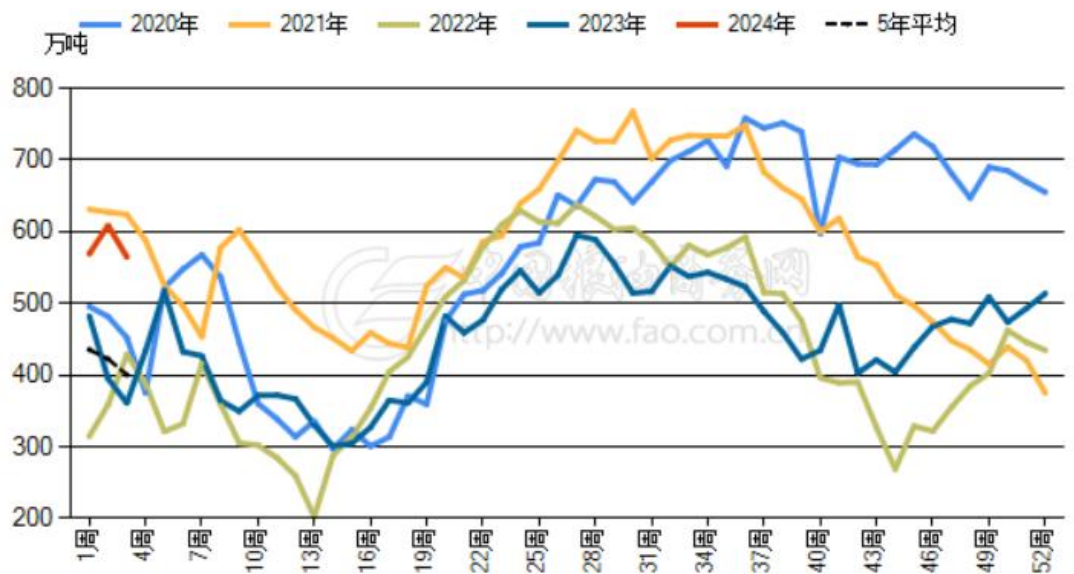
数据来源：USDA

3.2 到港压力有所减弱

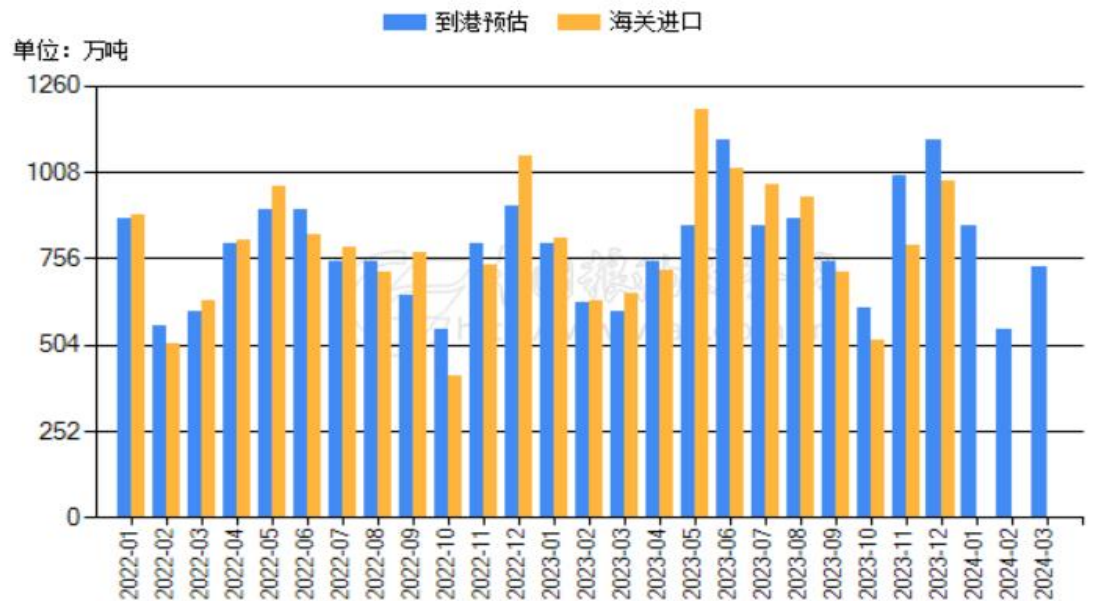
从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023 年 12 月大豆进口总量为 982.32 万吨，较上年同期 1055.46 万吨减少 73.13 万吨，同比减少 6.93%，较上月同期 792.00 万

吨环比增加 190.33 万吨。前期进口到港量相对较高，国内大豆供应充裕。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 3 周末，国内进口大豆库存总量为 564.8 万吨，较上周的 608.5 万吨减少 43.7 万吨，去年同期为 361.2 万吨，五周平均为 549.9 万吨。其中：沿海库存量为 474.1 万吨，较上周的 508.9 万吨减少 34.8 万吨，去年同期为 289.3 万吨，五周平均为 465.7 万吨。整体处于五年来次高位。不过，从后期进口大豆到港预估来看，1、2、3 月大豆进口预估分别为 850、550、730 万吨，整体较上年四季度到港量明显减少，后期大豆供应压力有所减弱。

2020-2024年第3周全国油厂进口大豆周度库存对比



2022年1月至2024年3月进口大豆进口量预估



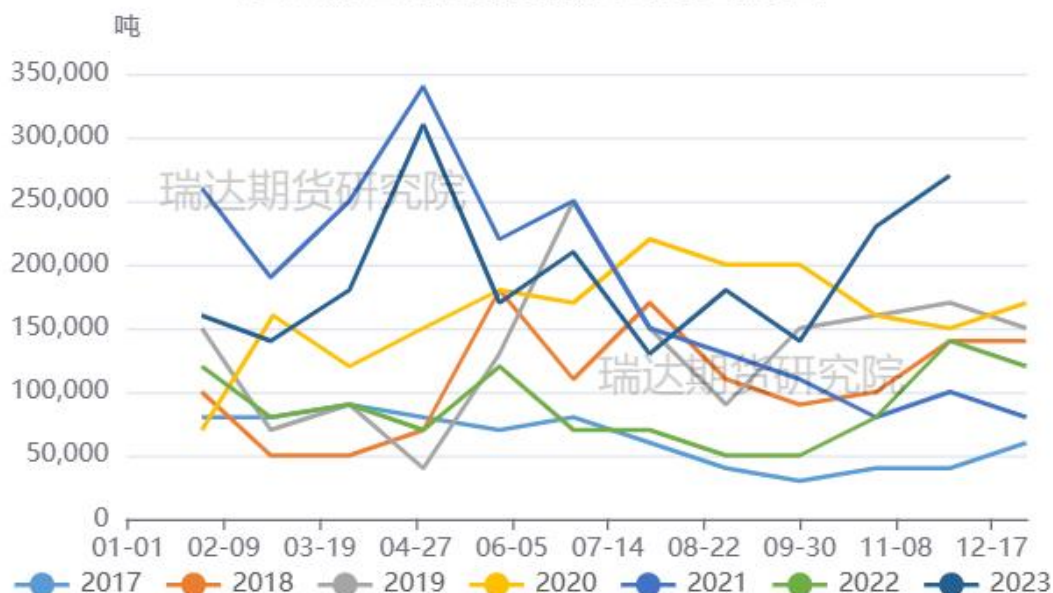
数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、直接进口量明显提升

从月度进口量来看，2023年12月菜籽油进口总量为22.61万吨，较上年同期11.99万吨增加10.62万吨，同比增加88.58%，较上月同期26.82万吨环比减少4.21万吨。2023年1-12月菜籽油进口总量为235.94万吨，较上年同期累计进口总量的106.13万吨，增加129.81万吨，同比增加122.31%。四季度以来，菜油直接进口量持续处于近年来最高位。主要是俄罗斯已取代加拿大成为我国最大的菜油进口来源国。而俄罗斯畜牧业十分发达，当地菜粕需求量较大，因此更倾向于菜籽压榨后出口菜油。同时，俄菜油进口利润尚好，国内采购积极性仍存。后期来看，国内菜油进口量有望继续保持同期高位，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、菜油库存压力仍存

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第3周末，国内进口压榨菜油库存量为46.0万吨，较上周的48.2万吨减少2.2万吨，环比下降4.42%；合同量为21.5万吨，较上周的23.5万吨减少2.0万吨，环比下降8.35%。其中：非油企库存量为39.0万吨，较上周的39.3万吨减少0.3万吨，环比下降0.71%；合同量为0.2万吨，较上周的0.2万吨持平，环比增加25.00%；油企库存量为7.0万吨，较上周的8.9万吨减少1.9万吨，环比下降20.88%；合同量为21.2万吨，较上周的23.3万吨减少2.1万吨，环比下降8.64%。尽管菜油替代优势良好，且年前备货提振，近期市场走货有所好转，菜油库存较前期有所

下滑，但整体库存水平仍处于同期相对高位，库存压力仍高于往年同期。



3、替代品（豆棕油）供应分析

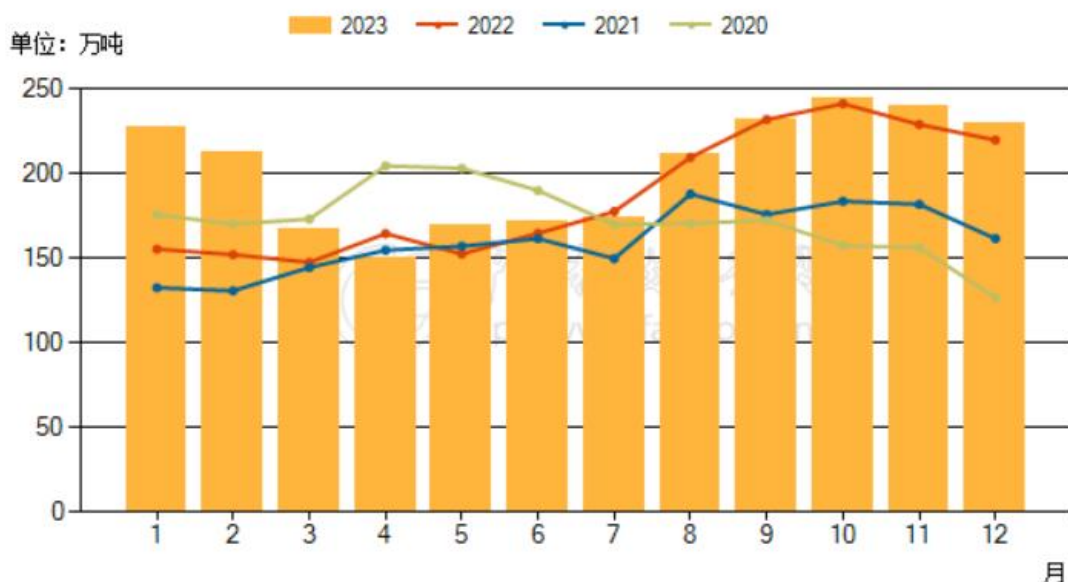
3.1 棕榈油减产季，马棕库存继续回降

马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2023年12月马来西亚棕榈油产量为155.08万吨,较11月的178.89万吨下降23.81万吨,环比下降13.31%。进口量为3.66万吨,较11月的3.97万吨下降0.31万吨,环比下降7.87%。出口量为133.44万吨,较11月的140.65万吨下降7.2万吨,环比下降5.12%。月末库存为229.12万吨,较11月的240.26万吨下降11.14万吨,环比下降4.64%。季节性减产周期内,马棕库存继续回降,支撑棕榈油市场价格。同时,从近期高频数据来看,马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示,1月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降14%,其中鲜果串(FFB)单产环比下降11.59%,出油率(OER)环比下降0.54%。出口方面,各机构预估数据有所差异,整体有所下滑,船运调查机构SGS公布数据显示,马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为919139吨,较12月1-25日出口的1038834吨减少11.5%。对比来看,产量降幅较出口降幅相对偏高,马棕库存大概率将继续回降。

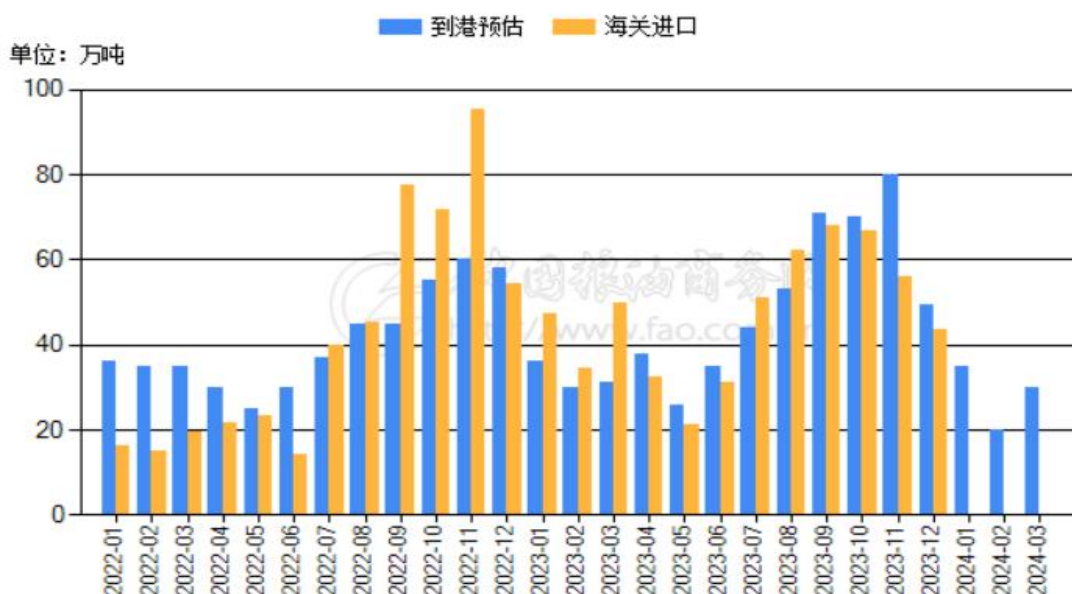
国内方面,中国粮油商务网监测数据显示,截止到2024年第3周末,国内棕榈油库存总量为80.2万吨,较上周的85.4万吨减少5.2万吨;合同量为3.6万吨,较上周的4.0万吨减少0.4万吨。其中24度及以下库存量为75.5万吨,较上周的80.5万吨减少5.0万吨;高度库存量为4.8万吨,较上周的4.9万吨减少0.1万吨。国内棕榈油库存水平较

前期有所下滑，主要是进口利润下滑，使得进口到港有所降低。后期而言，据监测数据显示，1、2、3月棕榈油进口到港预估分别为35、20、30万吨，较前期继续回降，市场供应压力减弱。

2020年-2023年MPOB棕榈油月度库存量年度对比



2022年1月至2024年3月棕榈油进口量预估



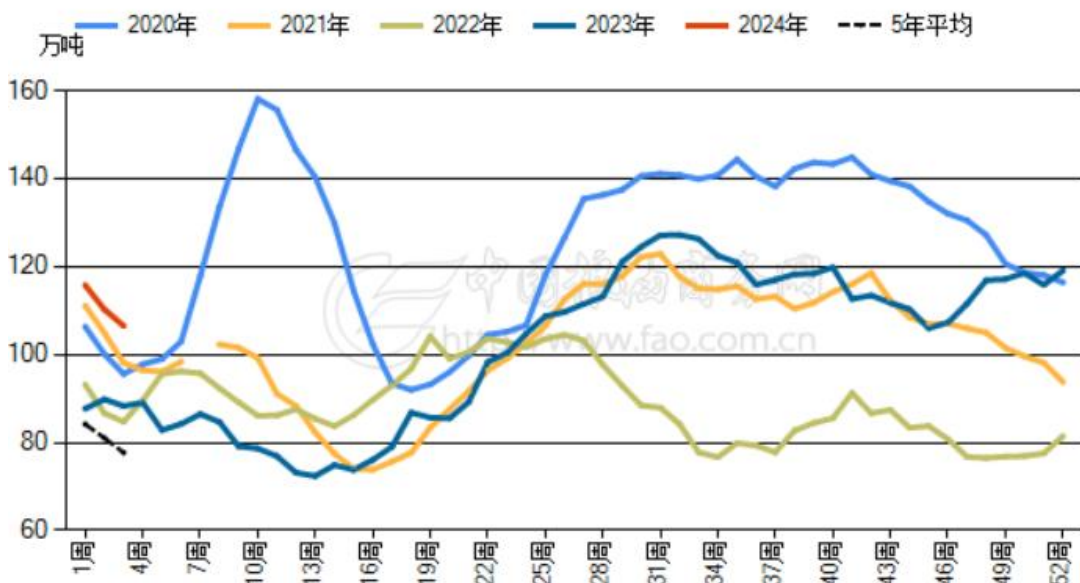
数据来源：MPOB 中国粮油商务网

3.2 豆油库存压力减弱

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第3周末，国内豆油库存量为106.5万吨，较上周的110.2万吨减少3.7万吨，环比下降3.37%。受年前备货提振，近期豆油消费略有回升，库存较前期有所下滑。且从后期大豆到港情况来看，一季度大豆到港量明

显减少，油厂开机率有望降低，豆油产出压力减弱，库存或将保持平稳或继续小幅回落。

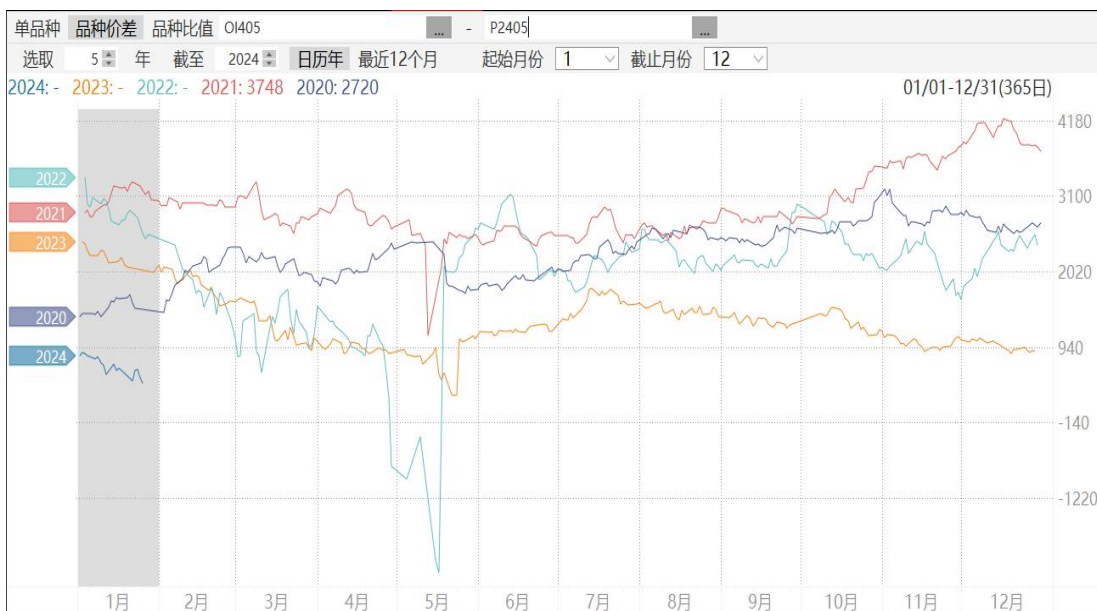
2020-2024年第3周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮源商务网

4、菜油替代效应逐步体现

截止1月26日收盘,菜豆油主力合约期货市场价差为381元/吨,二者期价比值为1.05。菜棕油期货市场价差为425元/吨,二者期价比值为1.056,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,菜油性性价比优势相对较好。现货市场亦是如此,菜油较豆油和棕榈油价格也回降至最低价差水平,特别是菜豆油现货价差,已来到负值区域,菜油性性价比凸显。不过,今年整体经济环境不佳,市场消费持续低迷,三大油脂库存持续偏高。据监测数据显示,截止到2024年第3周末,国内三大食用油库存总量为228.04万吨,周度下降10.86万吨,环比下降4.55%,同比增加21.67%。其中豆油库存为106.54万吨,周度下降3.71万吨,环比下降3.37%,同比增加20.63%;食用棕油库存为75.47万吨,周度下降5.02万吨,环比下降6.24%,同比下降10.21%;菜油库存为46.03万吨,周度下降2.13万吨,环比下降4.42%,同比增加205.64%。整体库存仍处于近五年同期最高水平。在经济环境不佳的情况下,市场倾向于用现价偏低的菜油去替代豆油,替代效应逐步体现。2月而言,进口大豆、菜籽以及棕榈油预期到港量均有所回降,三大油脂供应压力同步降低,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。



数据来源: wind

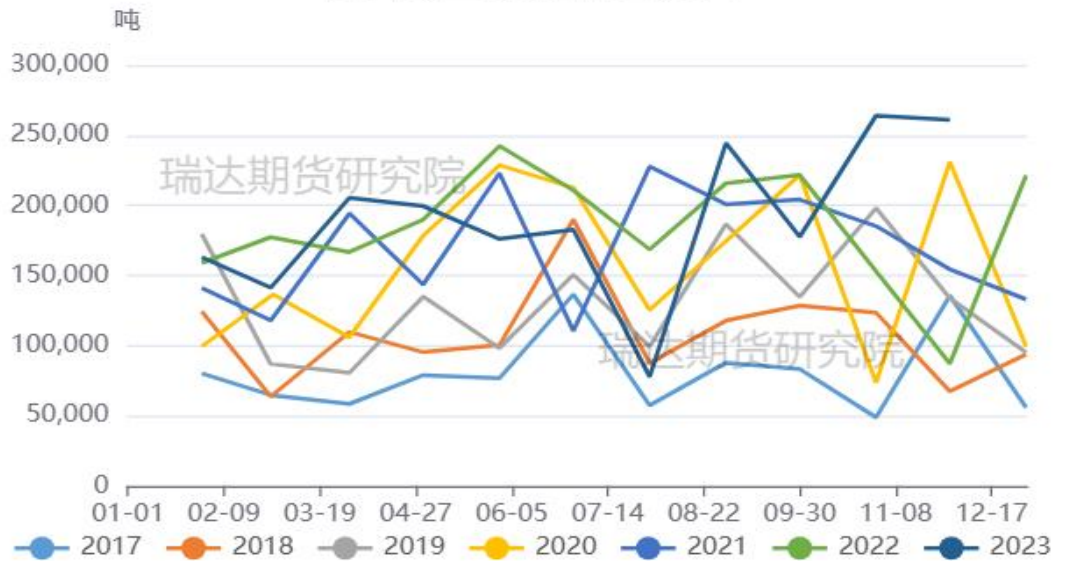
四、菜粕基本面分析

1、直接进口量明显提升

从菜粕月度进口数据来看,海关数据显示,2023年12月菜粕进口总量为27.24万吨,较上年同期22.14万吨增加5.10万吨,同比增加23.02%,较上月同期26.10万吨环比增加1.14万吨。2023年1-12月菜粕进口总量为236.53万吨,较上年同期累计进口总量的221.37万吨,增加15.17万吨,同比增加6.85%。12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,12月压榨量为94.33万吨,较上月提升3.86%,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，牵制其市场价格。

进口数量:菜籽粕:当月值

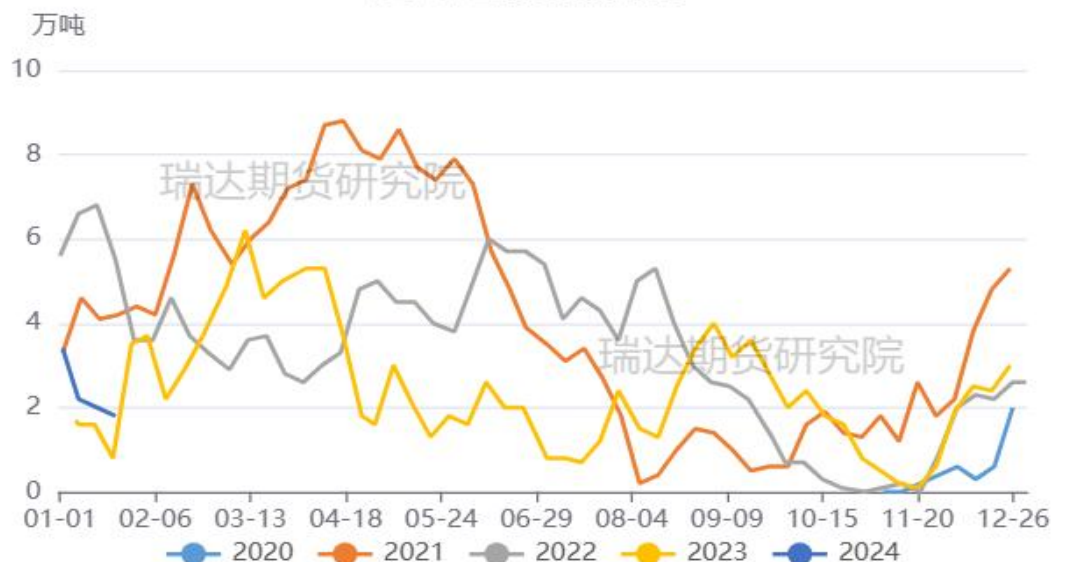


数据来源：海关总署

2、菜粕库存或维持低位

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 3 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 1.8 万吨，较上周的 2.0 万吨减少 0.2 万吨，环比下降 10.50%。本月库存有所回降，主要是豆菜粕价差偏高，菜粕替代优势较好，在养殖利润不佳情况下，禽类饲料中添加比例有所提高，下游提货略好于预期。后期来看，随着进口菜籽到港的回降，国内油厂菜籽开机率有望回落，菜粕产出有所减少。需求来看，年前备货基本结束，短期需求有所减少，年后随着温度逐步回升，存在好转的预期，整体库存或维持低位。

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 1 月 26 日，豆菜粕现货价差为 870 元/吨，尽管近期二者价差明显回降，不过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。



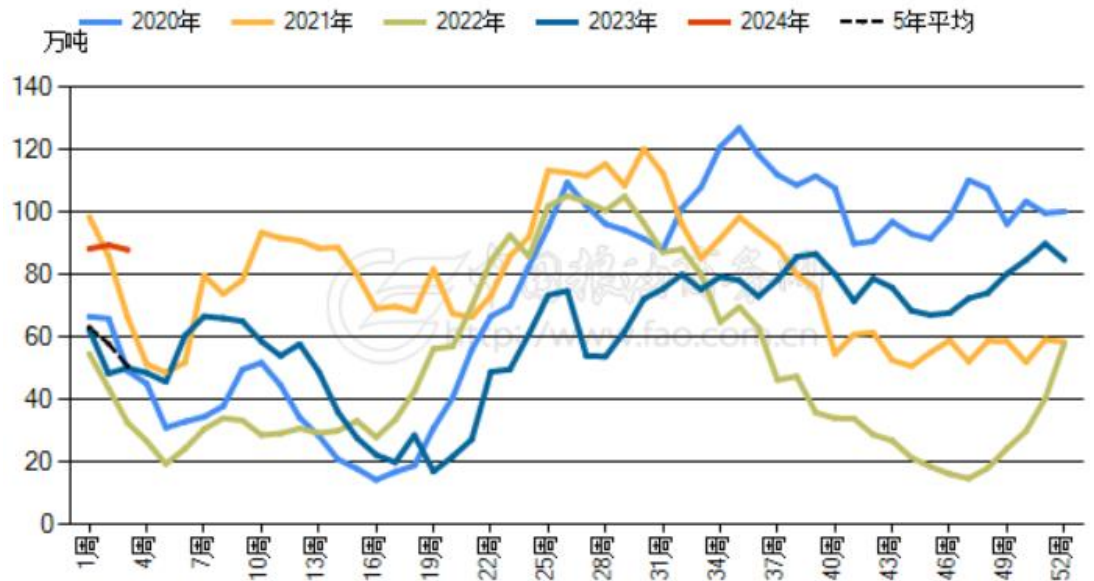
数据来源：wind

4、豆粕终端需求不容乐观

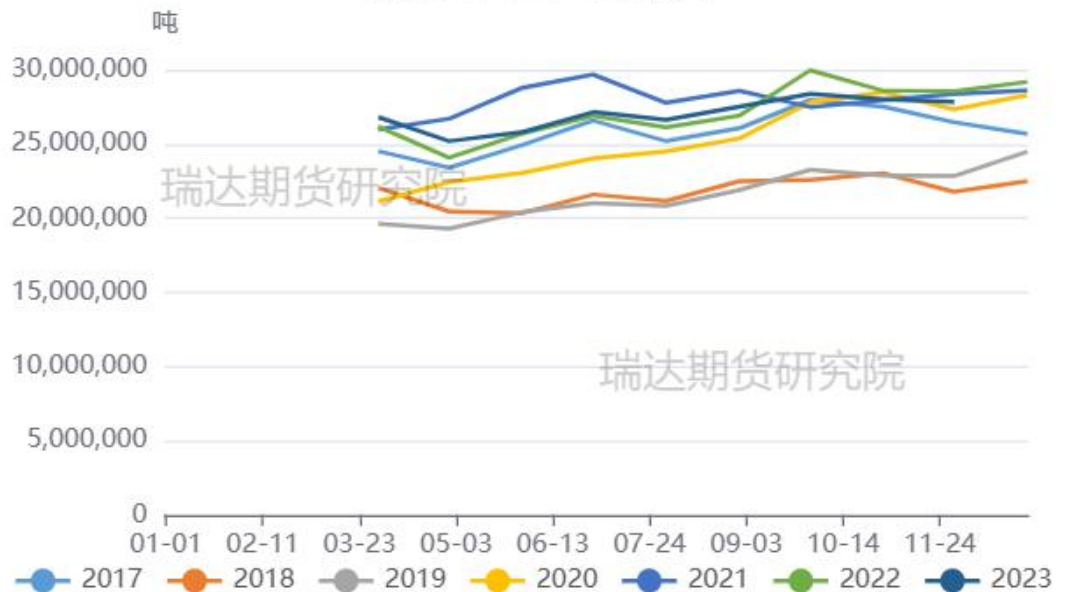
从饲料总产量情况来看，据中国饲料工业协会数据显示，2023 年 11 月，全国工业饲料产量 2665 万吨，环比下降 3.5%，同比下降 1.5%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 12.2%，同比下降 1.9 个百分点。由于养殖利润不佳，企业不仅降低饲料中豆粕的用量占比，而且下游采购积极性较差，使得饲料产量也同步降低。同时，现阶段养殖企业利润并无明显改善，对于饲用占比最高的生猪产业而言，截至 2024-01-26，养殖利润：自繁自养生猪报 -205.2 元/头，养殖利润：外购仔猪报 -100.89 元/头，需求旺季尚且处于亏损状态，待来年春节之后，消费需求将再一次进入淡季，生猪养殖亏损幅度有可能进一步加大，提升产能

去化进程，对粕类总需求较为不利。

2020-2024年第3周全国油厂豆粕周度库存对比



饲料总产量：当月值



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。不过本月来看，油粕比呈现明显走高。截止1月26日，期货主力2405合约比值报3.176，现货

价格比值报 3.11。主要是巴西干旱地区迎来有利降雨，且阿根廷大豆生长持续良好，产量有望好于预期，进而使得南美大豆产量调降幅度不及预期，美豆持续承压下跌。而减产周期马棕利好支撑油脂市场，从而使得成本压力更多的体现在粕端，油粕比值也持续走高。后期来看，菜油粕供需面并无明显变化，油粕比预计整体变化不大，波动幅度预期有限。

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 05 合约均线处于空头排列，不过，DIFF 和 DEA 逐步向 0 轴附近靠拢，且表明跌势明显放缓。且从本月持仓情况来看，多空双方持仓量均明显减少，多空双方减

仓幅度基本相当，使得净空持仓量保持在 6 万-8 万手之间波动，期价保持震荡，表明短期市场仍然空头占优。

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 合约均线处于空头趋势中，且 MACD 为负值，DIFF 和 DEA 也有继续偏离 0 轴迹象，表明市场仍处于空头氛围。从持仓情况来看，本月多空双方持仓均有所减少，多头减仓幅度更多，故而净空持仓量由月初的 9 万左右增加至 18 万左右，表明市场氛围仍然偏弱，短期仍有走弱预期。

菜粕 2405 合约日 K 线图



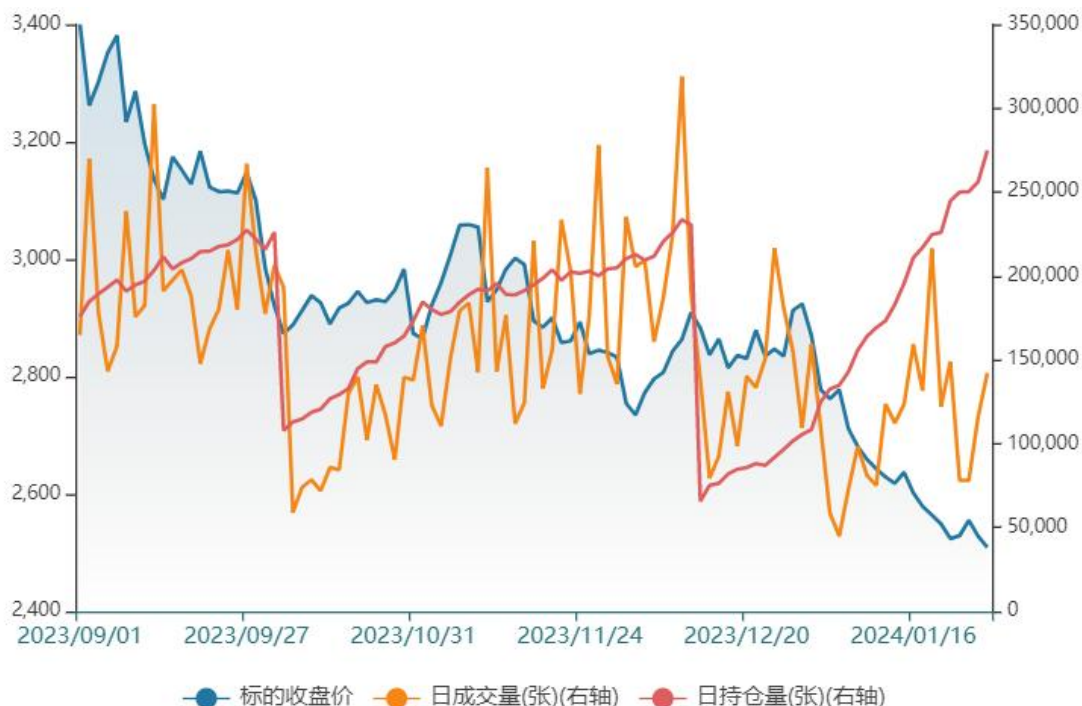
数据来源：博易大师

七、菜粕期权方面

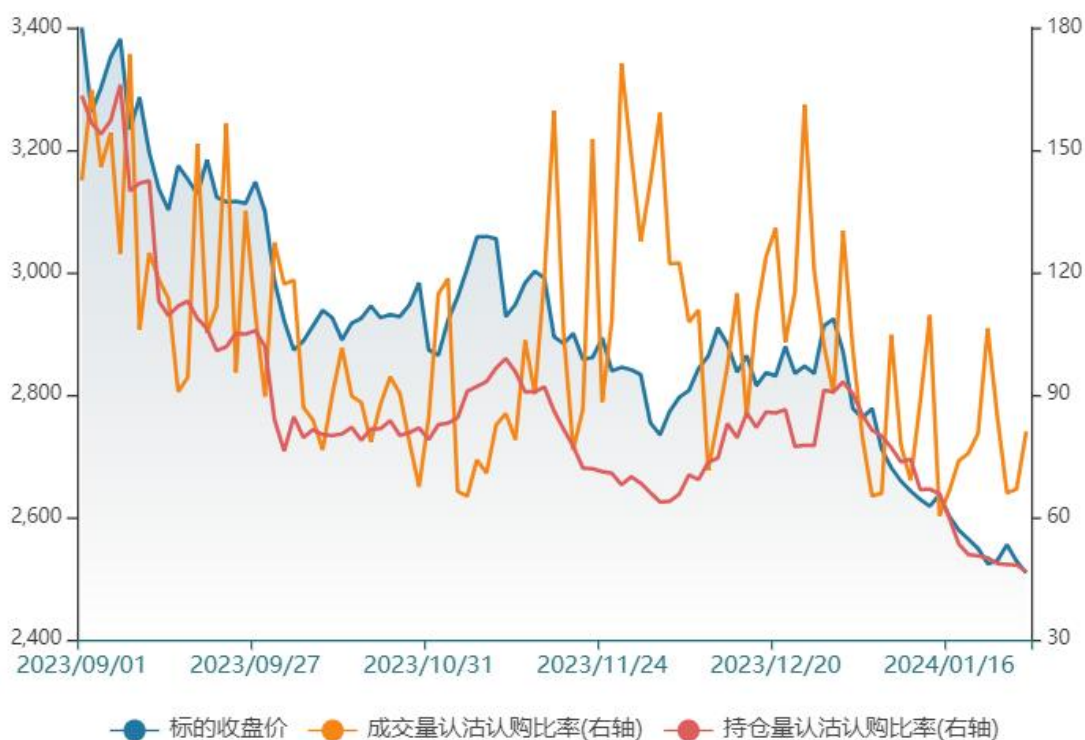
1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格继续下跌。截止1月26日收盘，期权最新持仓量为274899张，日成交量142147张，本月成交量和持仓量均明显回升，市场活跃度提升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比整体较为震荡，整体运行于60%-110%。持仓量认沽认购比明显下降，由月初的100%左右下降至46%，表明市场看跌预期减弱。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购震荡下跌，认沽收益率震荡回升，截止26日，认购收益率在-400%附近，认沽收益率在300%附近，表明本月空头占优。

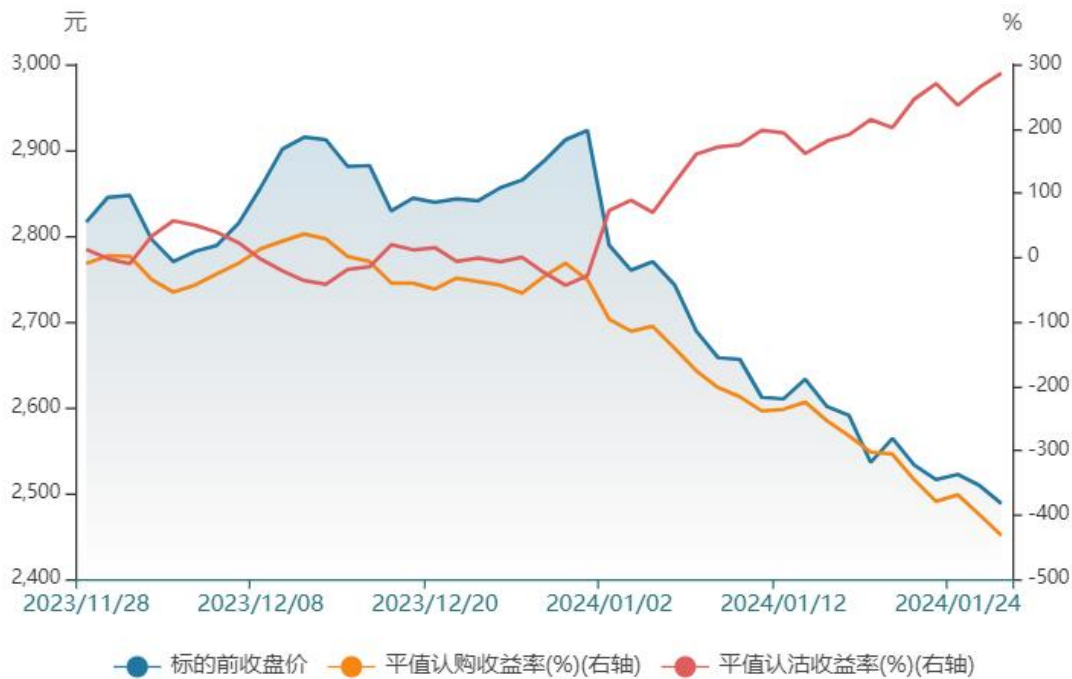
菜粕期权成交量及持仓情况



菜粕期权成交量及持仓量认沽认购比率



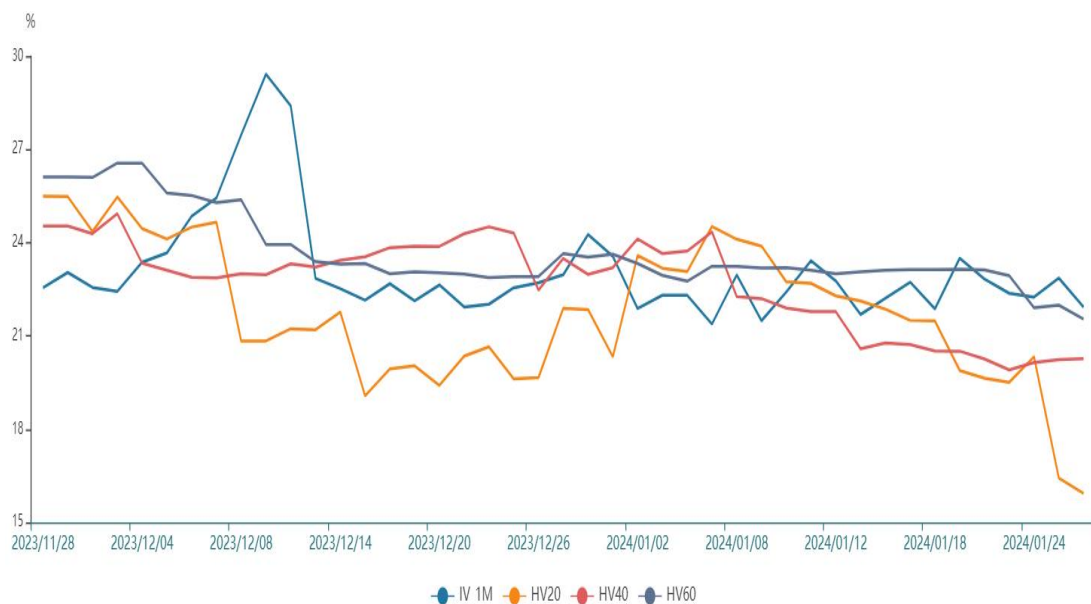
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2405 隐含波动率整体处于小幅震荡状态, 基本运行于 21-23% 之间趋势。截止 1 月 26 日, 菜粕 2405 合约平值期权隐含波动率为 21.93%, 较月初的 21.88% 变化不大。目前菜粕 05 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率平均水平略偏高的位置, 对应的期权价格略有高估。



数据来源: wind

八、2024 年 2 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，对全球菜籽供应端给予较高的保障，整体供需格局较前期有所改善。后市来看，本年度菜籽供需变化预期不大，市场焦点将逐步转移至新年度加籽的种植上。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽价格走低影响下，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，对于加拿大而言，无论是新季菜籽种植面积还是旧作菜籽的产量，均保持在年度产量均值附近，对全球菜籽供应端给予较高的保障，整体供需格局有所改善。其它油籽方面，由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西降雨较前期明显改善，巴西产量下调幅度不及市场预期，使得全球大豆产量及期末库存均有所上调，市场供需格局有所好转。同时，新季美豆种植面积有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。不过，马来和印尼棕榈油处于减产季，叠加厄尔尼诺对后期产量的影响，对棕榈市场有所支撑。国内市场而言，从船期预报来看，2、3 月大豆及菜籽进口到港量均有望明显减少，供应压力减弱。不过，三大油脂整体库存虽有回降，但仍处于同期高位，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。故而，菜油市场仍有下跌的可能。

菜粕方面，由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西降雨较前期明显改善，巴西产量下调幅度不及市场预期，使得全球大豆产量及期末库存均有所上调，市场供需格局有所好转。同时，新季美豆种植面积有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。成本传导下，压制国内粕价。国内市场而言，进口菜籽预估明显回落，油厂开机率回落，菜粕供应压力降低。而水产养殖旺季尚未开启，菜粕刚需消耗总体有限。短期菜粕自身供需双弱。豆粕来看，随着春节到来，生猪、禽类等养殖年前将集中出栏，年后产能降幅增加，豆粕需求或愈加不容乐观。不过，后期进口大豆到港量有所回降，油厂开机率预期下滑，豆粕供应压力有望减弱，对国内粕价有所支撑。总体而言，国内粕价走势有望继续跟随国际市场偏弱震荡为主。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2405 合约在 8000 元/吨下方偏空交易，止损 8200 元/吨。

建议菜粕 2405 合约在 2600 元/吨下方偏空交易，止损 2650 元/吨。

2、套利交易

关注菜豆油价差做扩机会。

3、套期保值

建议油厂 2 月可于 8000 元/吨卖出菜油 2405 合约锁定卖出利润，止损参考 8200 元/吨。

4、期权操作

2 月菜粕 05 合约或将偏弱震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM405C2600，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。