



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



## 欧洲菜籽受灾影响 天气扰动情绪增加

### 摘 要

菜籽方面，加拿大新年度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。欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾。关注欧洲菜籽实际受灾情况。国内方面，新季菜籽产量减幅将低于预估，加上国际菜籽冲击，国产菜籽依旧承压，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，欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾，或将影响欧洲产区菜籽产量。其它油籽方面，巴西大豆收割接近尾声，出口销售加快，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，5、6月菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且五一节日过后，油脂需求再度转淡，继续牵制国内油脂市场价格。不过，有消息称，菜油进口略有趋严，后续进口采购持谨慎态度，提振菜油价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，巴西大豆收割接近尾声，出口进程也明显加快，南美大豆竞争压力持续增强，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，在平均单产下，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。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，生猪养殖利润好转，补栏积极性有所提升，利好国内粕类后市需求。不过，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，限制豆粕市场价格。总体而言，市场多空交织下，菜粕或维持震荡为主。

## 目 录

一、2024年4月菜籽类市场行情回顾	2
1、2024年4月菜油市场行情回顾	2
2、2024年4月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、全球市场供需有望转紧	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1 菜籽产量减幅低于前期预估	4
2.2 进口到港到港尚佳，供应压力仍存	5
2.3 油厂开机率短期或维持高位	6
3、替代品大豆方面	7
3.1 南美大豆出口高峰期，持续制约市场价格	7
3.2 到港压力预期增加	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口压力持续偏高	9
2、菜油库存压力较大	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1 马来和印尼步入增产周期	11
3.2 豆油库存压力有所增强	12
4、菜油性价比优势良好	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量保持高位	14
2、菜粕库存或维持稳定	16
3、菜粕替代优势减弱	17
4、豆粕需求难有好表现	18
五、油粕比分析	19
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 5 月菜籽类市场展望及期货策略建议 .....	23
免责声明 .....	24

## 一、2024 年 4 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2024 年 4 月菜油市场行情回顾

2024 年 4 月，菜油 2409 合约区间震荡。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，菜油自身基本面仍然偏弱，前期价格略有走弱。不过，本月下旬欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾。天气炒涨影响下，菜油期价再度回涨。使得本月菜油总体呈现区间震荡。

郑商所菜油 2409 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

### 2、2024 年 4 月菜粕市场行情回顾

2024 年 4 月，菜粕 2409 合约震荡微涨。主要是巴西大豆价格优势良好，且出口旺季来临挤占美豆出口份额，不过，市场对巴西大豆产量仍抱下调的预期，且前期空头氛围逐步消化后，市场并未有新的利空因素，国际豆价维持低位震荡。国内市场而言，菜籽到港持续较高，油厂开机率保持高位，菜粕产出压力仍存。不过，随着温度回升，水产养殖逐步启动，刚需向好。整体而言，市场多空交织，本月菜粕窄幅震荡微涨。

郑商所菜粕 2409 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

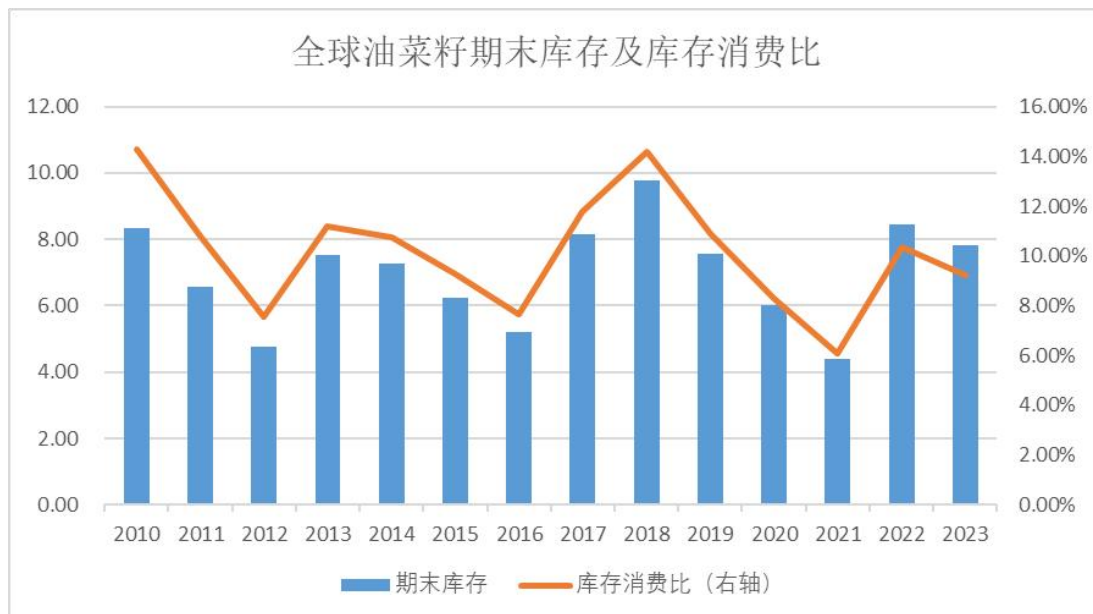
## 二、油菜籽基本面分析

### 1、全球市场供需有望转紧

在美国农业部（以下简称“USDA”）4月供需报告中，2023/24年度全球油菜籽产量预估为8839万吨，较上月预估值继续上调32万吨。期末库存预估为782万吨，较上月预估调低25万吨。库存消费比为9.25%。从报告数据来看，尽管产量小幅上调，但压榨消费调整幅度更大，使得期末库存略有回降，不过回降幅有限，库存消费比也处于五年均值上方，2023/24年度全球菜籽供需状况相对平稳。对于新的2024/25年度而言，加拿大方面，现阶段是新季加籽的种植期，据此前加拿大统计局发布的播种面积报告显示，2024年加拿大的油菜籽种植面积预计降至2140万英亩，同比减少3.1%。基于加拿大统计局的种植面积预期值，加拿大农业暨农业食品部（AAFC）将2024/25年度加拿大油菜籽产量调低到1810万吨，低于2023/24年度的1,832.8万吨。产量整体维持在五年均值附近，变化不大。后续市场将重点关注加籽种植区天气状况，据报道，加籽主产省降水量与上周预测变化不大，仍以高于正常水平为主，4月25日-5月6日均有一定降水，其中有5日达到0.1英寸及以上。短期而言，产区状况良好。欧盟方面，根据GFS天气预报，欧洲菜籽产区在4月下旬面临霜冻灾害，局部地区平均气温低于往年均值近10℃。欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾。油世界初步预估报告显示，2024年欧盟27国的油菜籽产量预计为1830万吨，比3月份预测值调低了50万吨，将比去年产量降低170万吨。同时由



于陈季库存已经大幅降低，意味着 2024/25 年度欧盟油菜籽供应进一步吃紧，也意味着 2024/25 年度欧盟油菜籽进口需求将会提高，以抵消年度初期供应大幅降低的影响。欧盟作为全球菜籽的主产区 and 主销区，同盟国总产量占全球菜籽产量的 22% 以上，总消费占比接近 25%，在全球菜籽市场中占据着重要地位。欧洲菜籽大面积受灾，市场担忧该地区菜籽减产，影响全球市场的供给，叠加欧盟地区进口量的提升，使得新的市场年度全球菜籽供需格局再度转紧。



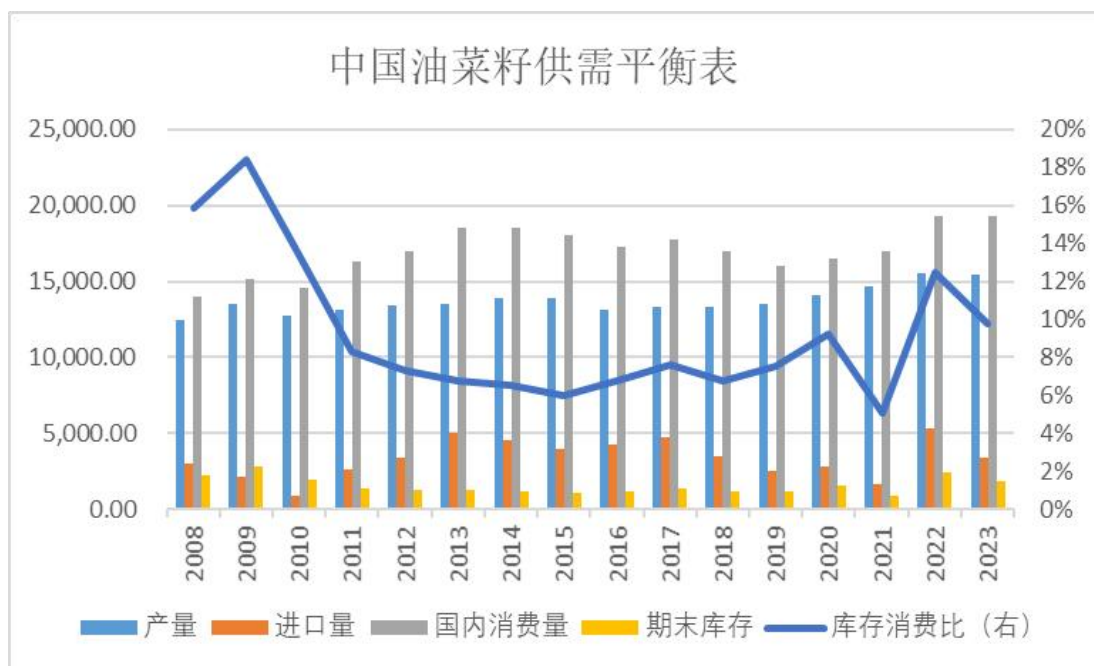
数据来源：USDA

## 2、国内菜籽供需情况

### 2.1 菜籽产量减幅低于前期预估

新籽方面，国内菜籽陆续进入收割上市阶段，合肥菜籽还有一个月上市，安庆菜籽价格还有 20 天左右上市，该省菜籽长势较好。湖北菜籽开始发黄，近期降雨利于菜籽生长，但是也推后了菜籽的收割期，市场预计今年菜籽在 5 月 5 日-15 日收割，去年在 4 月 25 日-5 月 5 日，关注该地区菜籽减产幅度。四川菜籽 5 月初收割，目前长势良好。产量方面，两湖地区相关机构对受灾菜籽进行了补救工作，其中油菜植株底部叶片冻伤较为明显，但底部叶片对于后期开花结果的影响较小。幸运的是，寒潮过后产区天气并没有出现明显升温，而是逐渐回暖，这也对菜籽生长修复起到一定利好作用，开花期阶段表现整体较好。同时，在中央一号文件扩种油菜的政策指引下，油菜的播种面积也有所增长，对本次受灾油菜也起到一定弥补作用。总体来看，新季油菜长势整体表现良好，减产预期下降明显。旧作市场而言，湖北、安徽市场情况相似，整体余量偏低，贸易商已进入淡季清仓阶段。因江苏产区菜籽上市时间较晚，部分贸易商会存有一定的陈菜籽库存，市场余量两成左右。

目前来看俄罗斯菜籽仍有一定的性价比优势，对国产菜籽的冲击影响仍在，国产菜籽仍处于下跌行情。整体而言，临近新菜籽上市，下游油坊对陈菜籽的采购积极性也较弱，贸易商也处于淡季清仓阶段，整个市场处于供需双弱的状态。

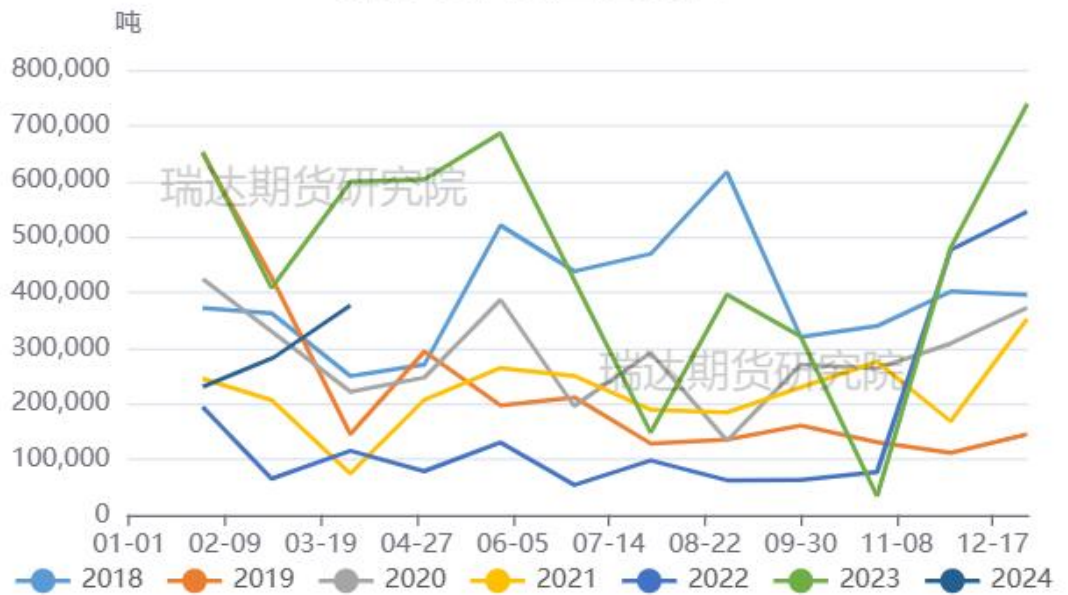


数据来源：USDA

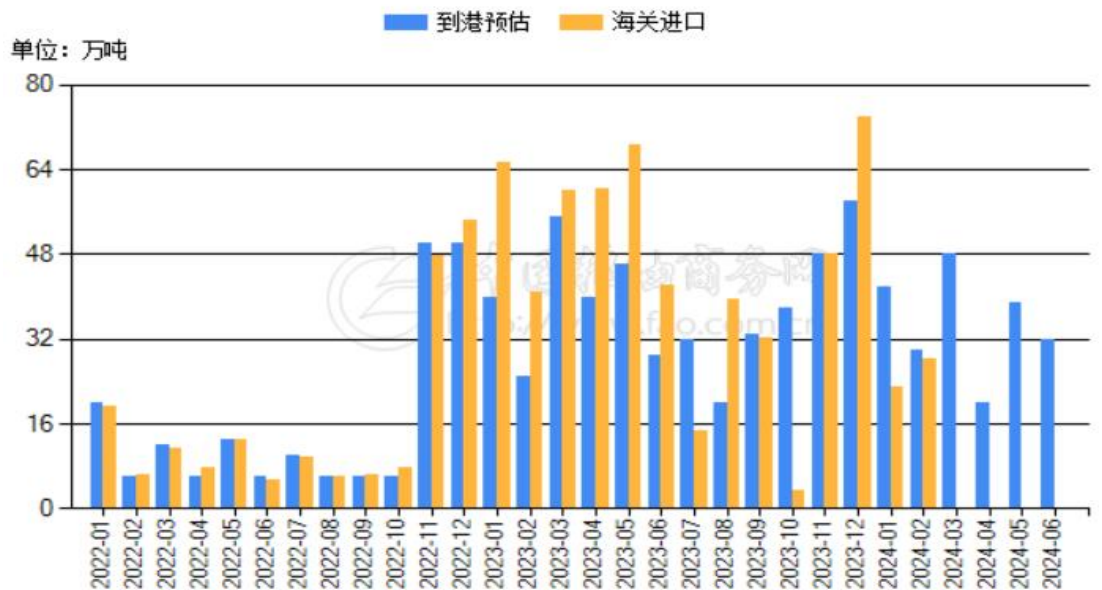
## 2.2 进口到港尚佳，供应压力仍存

从菜籽进口数量来看，海关数据显示，2024年3月油菜籽进口总量为376475.32吨，较上年同期598882.18吨减少222406.87吨，同比减少37.14%，较上月同期283541.10吨环比增加92934.22吨。2024年1-3月油菜籽进口总量为890319.94吨，较上年同期累计进口总量的1659980.70吨，减少769660.77吨，同比减少46.37%。虽然今年1-3月菜籽进口量较上年度同比减少较为明显，但国内需求端同样表现不佳，市场整体供需矛盾并不突出。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4月20日，菜籽实际到港量为41.77万吨，且5、6月油菜籽月度进口量预估分别为39万吨、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6月进口油菜籽进口量预估



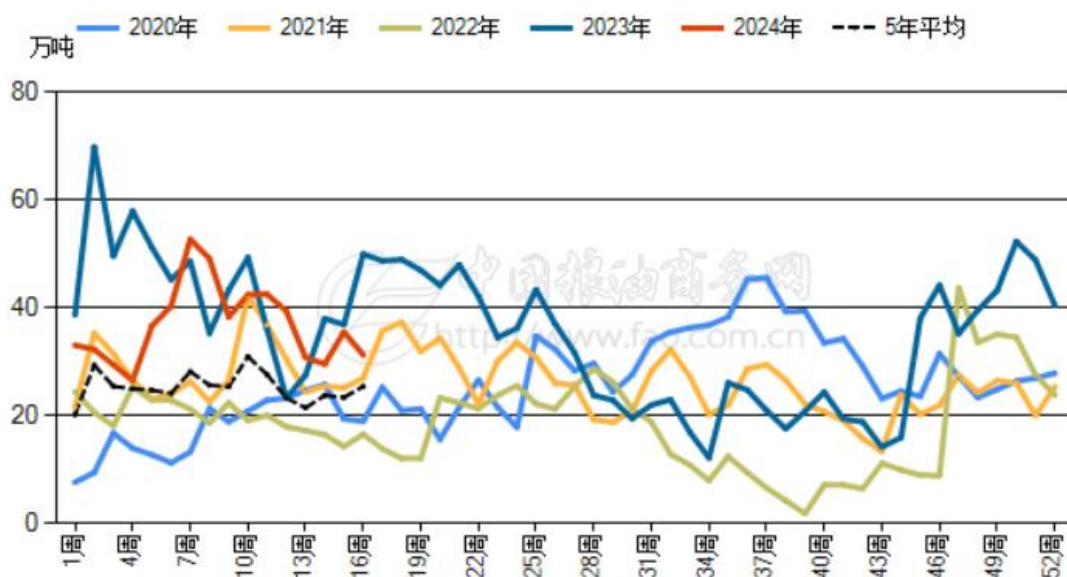
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

### 2.3 油厂开机率短期或维持高位

从开机率来看，据中国粮油商务网数据显示，本月油厂开机率基本维持在 20%-30%左右，较上月平均开机率基本持平。主要因国内菜籽供应较为充裕且压榨利润尚存，油厂开机率保持相对高位。截止到 2024 年第 16 周末，国内进口油菜籽库存总量为 31.3 万吨，较上周的 35.6 万吨减少 4.3 万吨，去年同期为 50.0 万吨，五周平均为 33.3 万吨，略高于五年均值。同时，后期菜籽到港仍然相对良好，在菜籽供应充裕下，短期开机率或相对平稳，菜油粕供应压力仍存。



2020-2024年第16周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



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 南美大豆出口高峰期，持续制约市场价格

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的4月供需报告显示，全球2023/24年度大豆产量预估为3.9673亿吨，3月预估为3.9685亿吨。全球2023/24年度大豆期末库存预估为1.1422亿吨，3月预估为1.1427亿吨。本月数据调整幅度基本不大，报告整体偏中性。巴西方面，本次报告对该国产量并未做任何调整，维持1.55亿吨，估值仍相对保守。巴西国内各机构产量预估较USDA普遍偏低，其中conab对大豆产量预估为1.465亿吨，二者差

距达 850 万吨，使得市场对 USDA 数据仍抱有下调预期。前期利空逐步被消化后，市场关注后期 USDA 是否会对巴西大豆产量有所下调。

新年度而言，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，巴西国家商品供应公司（Conab）公布的周度作物种植与收割报告显示，截至 4 月 21 日，巴西 2023/24 年度大豆收割率为 86.8%，较此前一周增加 3.6 个百分点，但低于去年同期的 89%。随着收割步入尾段，出口进程也有所加快。巴西外贸秘书处（SECEX）的数据显示，2024 年 4 月 1 至 19 日，巴西大豆出口量为 1021 万吨，高于一周前的 685 万吨，意味着上周巴西出口大豆 336 万吨。去年 4 月份全月，巴西大豆出口量为 1434 万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至 4 月 17 日，阿根廷 2023/24 年度大豆收获进度为 13.9%，高于一周前的 10.6%。随着南美收割推进，来自巴西和阿根廷的竞争压力将随收获进度的推进持续增强。美国方面，USDA 发布的 2024 年春播意向报告报告显示，由于玉米价格低而投入成本高，许多农户希望削减开支，因此美国农户计划在 2024 年减少玉米播种面积，同时增加收益相对更好的大豆播种面积。美国 2024 年大豆种植面积预估为 8,651 万英亩，市场此前预估为 8,653 万英亩。2023 年实际种植面积为 8,360 万英亩。USDA 的全国作物进展周报显示，今年美国大豆播种进度高于往年平均进度。在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，截至 4 月 14 日（周日），美国大豆播种进度为 8%，上周 3%，去年同期 8%，五年同期均值为 4%。整体种植进度及天气状况相对良好。

综合来看，南美大豆产量基本确立，后续调整幅度有限，并且新季美豆种植面积较去年有所增加，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。

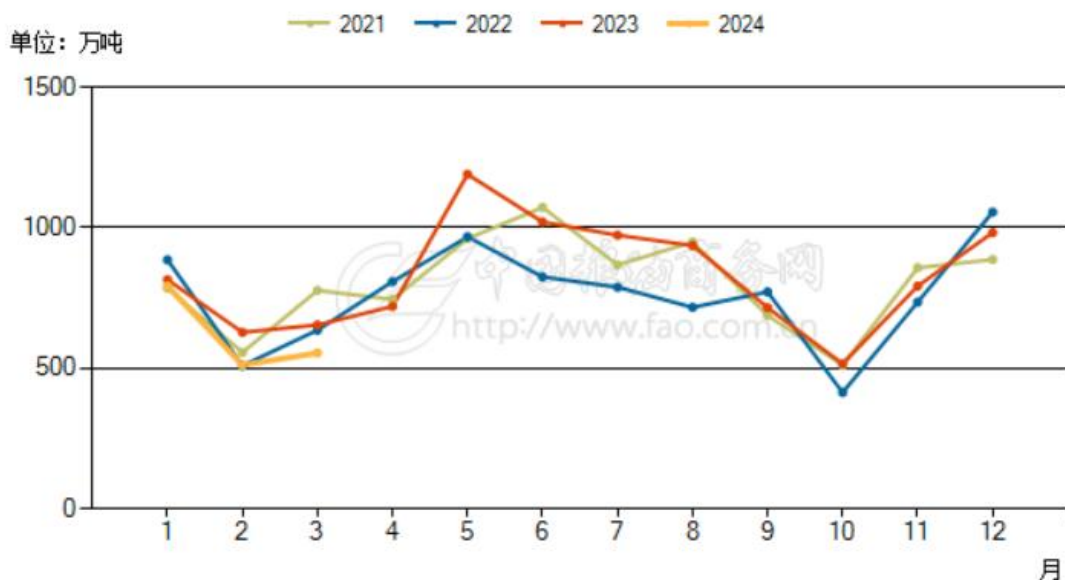
年度	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	年度差额
期初库存	11418.5	9525.1	9863.8	9309.1	10131	821.9
产量	34145.3	36922.2	36044.6	37819.6	39672.5	1852.9
进口	16529.4	16619.9	15446.5	16787.2	17033.1	245.9
总供应量	62093.2	63067.2	61354.9	63915.9	66836.6	2920.7
出口	16582.1	16517.6	15443.1	17208.5	17306.4	97.9
压榨量	31265.6	31806.8	31650.8	31502.7	32803.2	1300.5
食用消费	2096.1	2161.3	2202.6	2284	2368.5	84.5
其他消费	2634.7	2717.7	2749.3	2789.7	2936.5	146.8
总需求	52578.5	53203.4	52045.8	53784.9	55414.6	1629.7
期末库存	9514.7	9863.8	9309.1	10131	11422	1291

数据来源：USDA

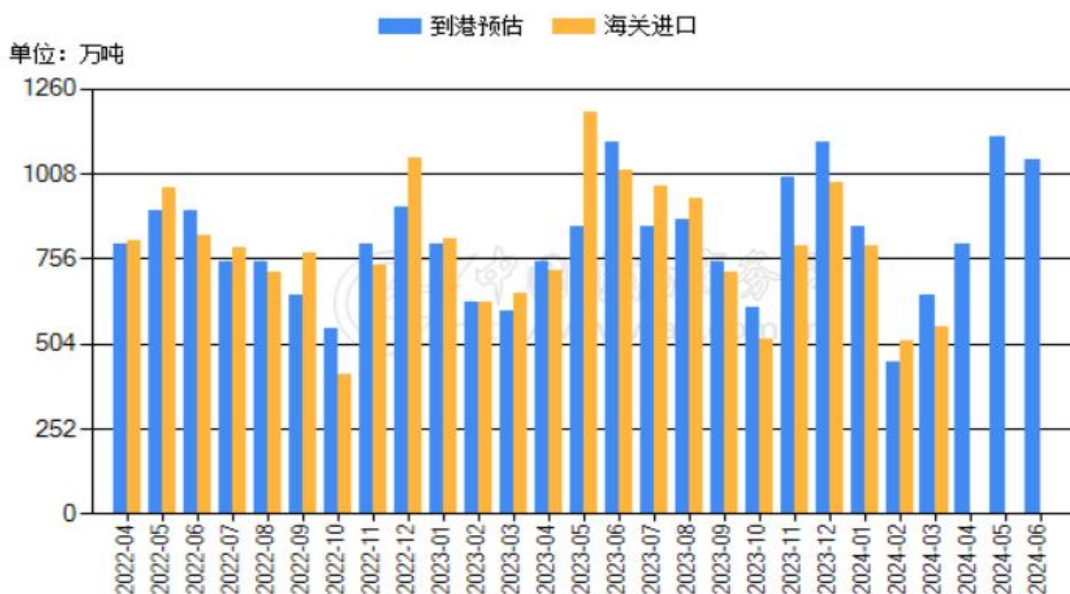
### 3.2 到港压力预期增加

从月度进口量来看，2024年3月大豆进口总量为554.12万吨，较上年同期653.83万吨减少99.71万吨，同比减少15.25%，较上月同期511.59万吨环比增加42.53万吨。2024年1-3月大豆进口总量为1857.80万吨，较上年同期累计进口总量的2096.49万吨，减少238.69万吨，同比减少11.39%。一季度进口大豆到港量明显较少，供应受限。不过，根据中国粮油商务网跟踪统计，截止4月20日，本月进口大豆实际到港量571.10万吨。且从后期进口大豆到港预估来看，5、6月大豆进口预估分别为1120、1050万吨，整体较一季度进口量大幅回升，提升国内大豆供应量，供应端压力增强。

2021年-2024年海关大豆月度进口量年度对比



2022年4月至2024年6月进口大豆进口量预估



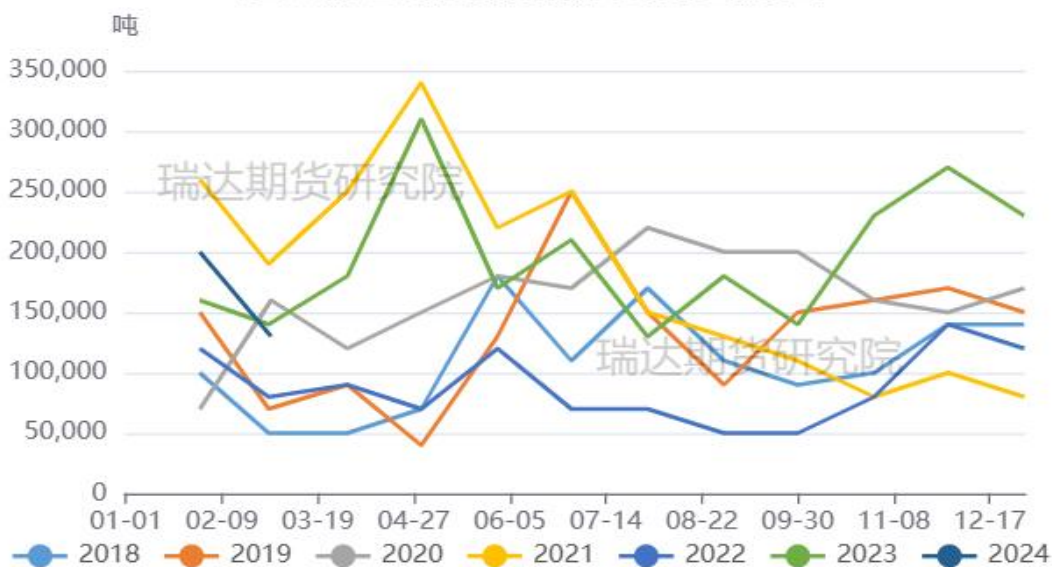
数据来源：中国粮油商务网

### 三、菜油基本面分析

#### 1、直接进口压力持续偏高

从月度进口量来看，2024年3月菜籽油进口总量为194899.78吨，较上年同期179624.10吨增加15275.69吨，同比增加8.50%，较上月同期126535.12吨环比增加68364.66吨。2024年1-3月菜籽油进口总量为520275.20吨，较上年同期累计进口总量的484865.48吨，增加35409.72吨，同比增加7.30%。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。然而，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，5、6月菜油进口量有望继续保持在25、27万吨的高位，来自进口端压力仍存。

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16周末，国内进口压榨菜油库存量为46.3万吨，较上周的44.2万吨增加2.1万吨，环比增加4.64%；合同量为51.3万吨，较上周的50.5万吨增加0.8万吨，环比增加1.62%。其中：非油企库存量为33.4万吨，较上周的32.6万吨增加0.8万吨，环比增加2.61%；合同量为0.0万吨，较上周的0.1万吨减少0.1万吨，环比下降100.00%；油企库存量为12.8万吨，较上周的11.6万吨增加1.2万吨，环比增加10.31%；合同量为51.3万吨，较上周的50.5万吨增加0.8万吨，环



比增加 1.74%。由于下游需求表现不佳，叠加菜籽供应较为充裕，油厂开机率维持较高水平，菜油产出压力较高，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。



### 3、替代品（豆棕油）供应分析

#### 3.1 马来和印尼步入增产周期

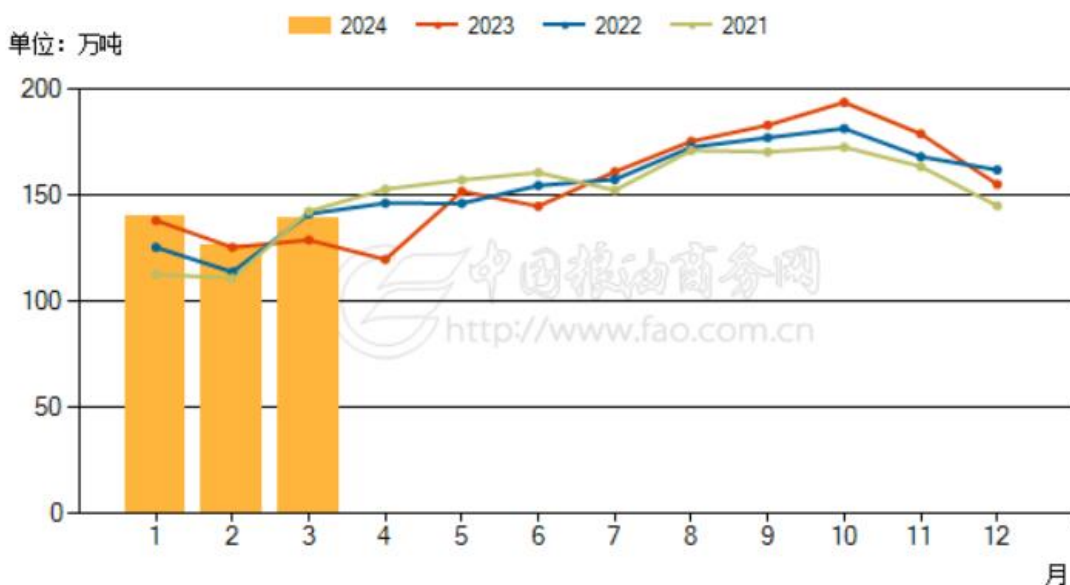
马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,2024年3月马来西亚棕榈油产量为139.25万吨,较2月的125.94万吨增加13.31万吨,环比增加10.57%。进口量为2.19万吨,较2月的3.26万吨下降1.07万吨,环比下降32.75%。出口量为131.76万吨,较2月的102.45万吨增加29.31万吨,环比增加28.61%。月末库存为171.5万吨,较2月的192.01万吨下降20.51万吨,环比下降10.68%。一季度马棕仍处于减产季,供应面压力减弱,使得库存继续下降。不过,随着时间来到二季度,马来和印尼棕榈油将处于产量恢复阶段,供应端压力将逐步增加。马来西亚棕榈油协会(MPOA)称,2024年4月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加4.50%,其中马来西亚半岛的产量环比增加1.86%,沙巴的产量环比增加8.84%;沙捞越的产量环比增加9.14%;东马来西亚的产量环比增加8.94%。出口方面,4月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月增长1.5%到6.6%不等,出口增量有所下滑。从历年马来西亚二季度出口量来看,整体出口量相对平稳,整体波动幅度不大。结合产量和出口来看,二季度产量处于逐步趋增状态,而出口端表现相对平稳,故而马棕库存或有所增加,后期供应压力有望回升,关注马来和印尼产量增加情况。

国内方面,由于前期买船较少,进口到港相对偏低,中国海关公布的数据显示,2024



年3月棕榈油进口总量为234898.44吨，较上年同期499585.16吨减少264686.72吨，同比减少52.98%，较上月同期128404.82吨环比增加106493.62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16周末，国内棕榈油库存总量为47.8万吨，较上周的50.1万吨减少2.3万吨；合同量为2.1万吨，较上周的2.3万吨减少0.2万吨。其中24度及以下库存量为43.5万吨，较上周的45.7万吨减少2.2万吨；高度库存量为4.3万吨，较上周的4.4万吨减少0.1万吨。后期而言，据监测数据显示，5、6月棕榈油进口到港预估分别为37、35万吨，进口预估较前期有所回升，不过整体水平与历年同期进口量基本相当，国内供应方面影响有限。

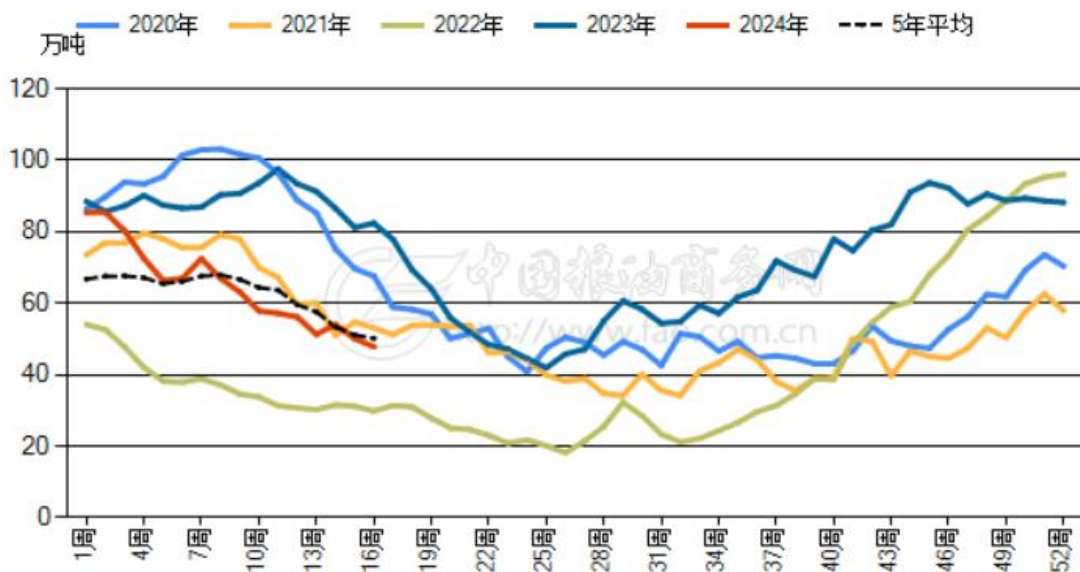
2021年-2024年MPOB棕榈油月度产量年度对比



2021年-2024年海关棕榈油月度进口量年度对比



2020-2024年第16周全国棕榈油周度库存对比

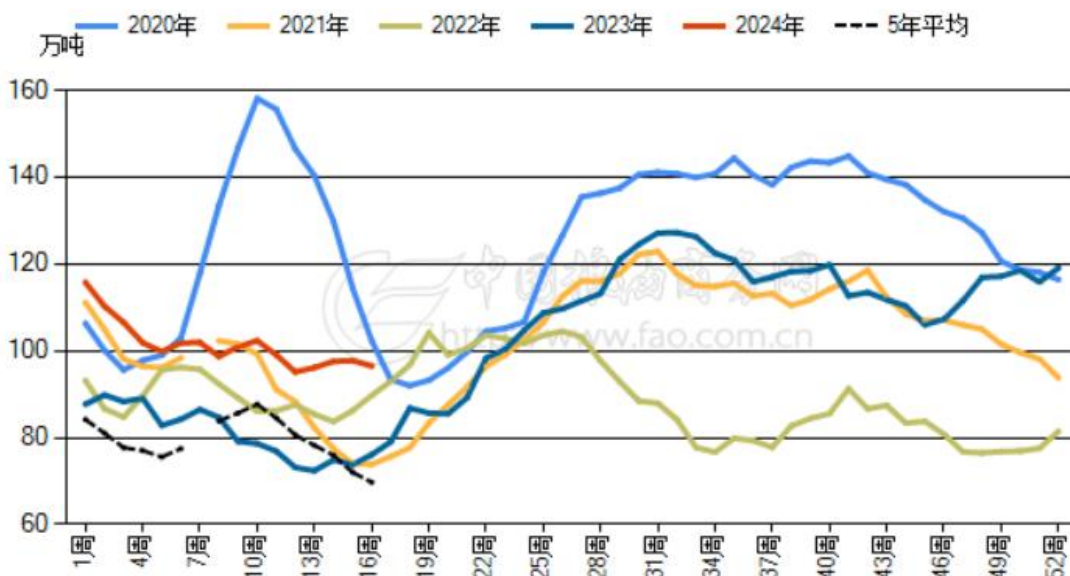


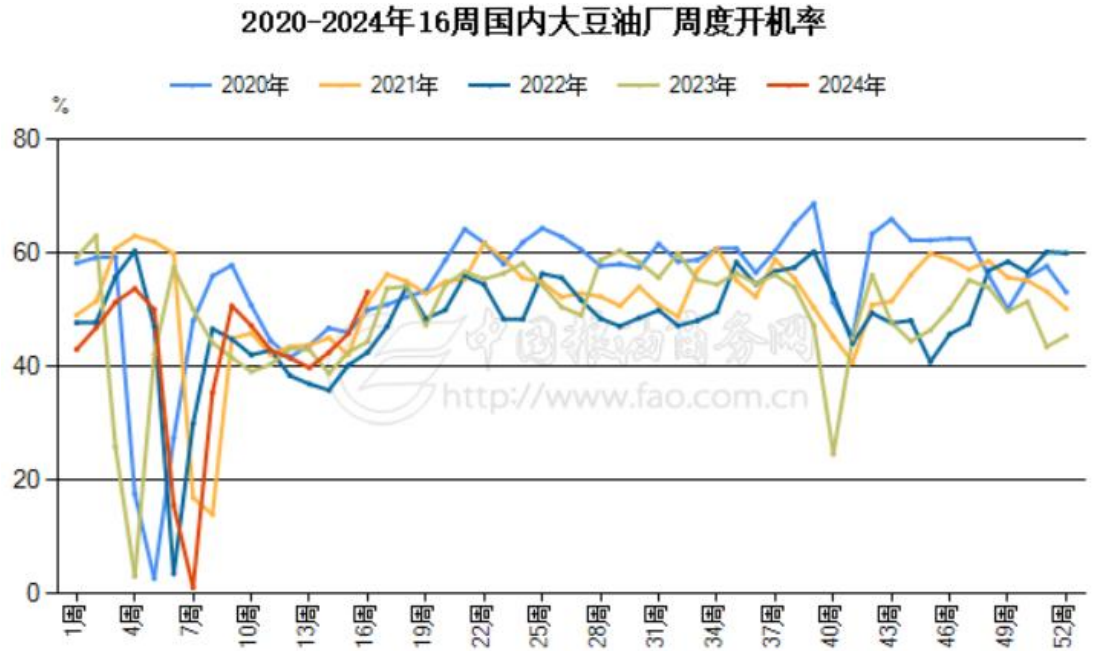
数据来源：MPOB 中国粮油商务网

### 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，使得豆油库存压力相对有限。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第16周末，国内豆油库存量为96.5万吨，较上周的97.8万吨减少1.3万吨，环比下降1.30%。不过，随着巴西大豆大量到港，国内油厂开机率将有所回升，豆油产出预期增加，并且从历年豆油库存走势来看，5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16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、菜油性价比优势良好

现货市场来看，截止4月26日，菜豆油价差为390元/吨，菜棕价差为350元/吨。尽管本月菜豆油以及菜棕油价差略有回暖，但整体仍处于最低价差水平附近，特别是菜棕油现货价差，处于历史性低位，菜油性价比凸显，替代优势仍存。盘面来看，菜豆油主力09合约期货市场价差为763元/吨，二者期价比值为1.099。菜棕油期货市场价差为991元/吨，二者期价比值为1.133，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，菜油性价比优势相对较好。同时，国家统计局发布的数据显示，一季度，全国餐饮收入13445亿元，同比增长10.8%；限额以上单位餐饮收入3551亿元，同比增长9.2%。其中，3月份，全国餐饮收入3964亿元，同比增长6.9%；限额以上单位餐饮收入1174亿元，同比增长3.2%。餐饮消费增势较好，表明国内经济处于稳步向好转变，菜油替代面有望增加。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，叠加欧洲菜籽因霜冻灾害面临减产，菜籽供应有望转紧，同样利好菜油，菜豆和菜棕价差有望低位继续回升。

**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

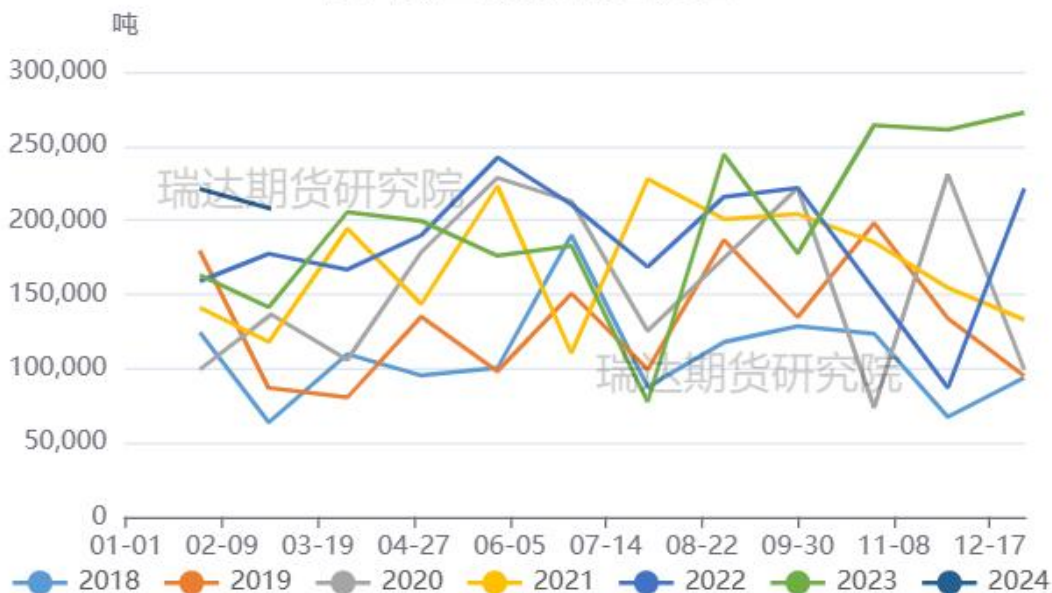
### 1、直接进口量保持高位

从菜粕月度进口数据来看,据海关数据显示,2024年3月菜粕进口总量为245035.55吨,较上年同期205498.75吨增加39536.80吨,同比增加19.24%,较上月同期207717.68吨环比增加37317.87吨。2024年1-3月菜粕进口总量为673854.26吨,较上年同期累计进口总量的509832.29吨,增加164021.98吨,同比增加32.17%。今年一季度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，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**



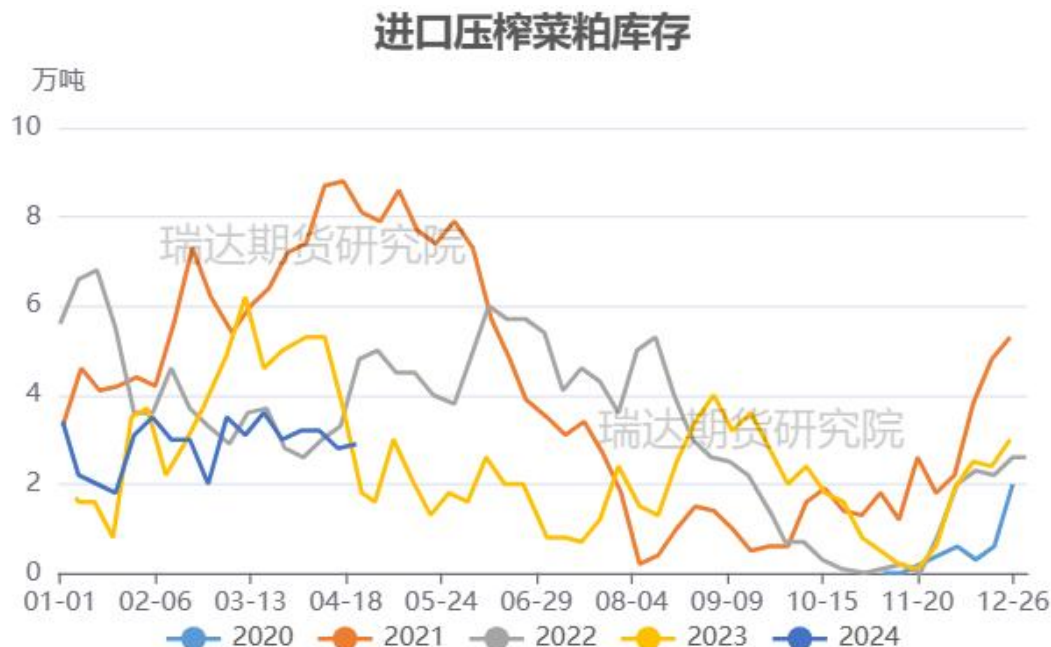
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

## 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16周末，国内进口压榨菜粕库存量为2.9万吨，较上周的2.8万吨增加0.1万吨，环比增加4.64%。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、菜粕替代优势减弱

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 4 月 26 日，豆菜粕现货价差为 530 元/吨，二者价差基本恢复至同期中等水平，菜粕比价优势有所下滑。同时，随着生猪养殖利润回暖，豆粕饲用添加占比有望提升。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



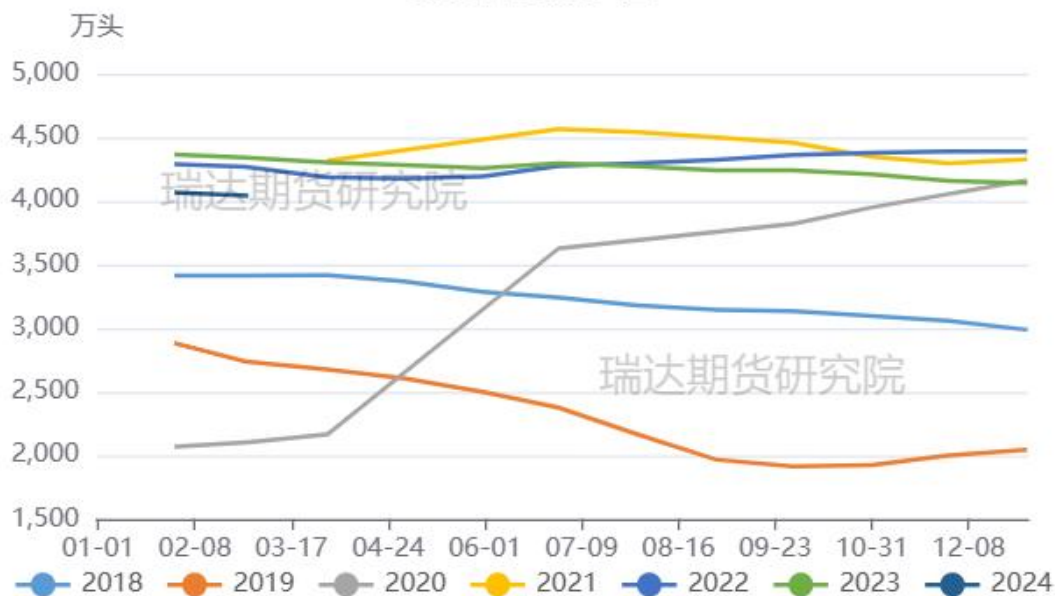
数据来源：wind

#### 4、豆粕需求难有好表现

从饲料总产量情况来看，国家统计局公布的数据显示，2024年1-2月中国饲料产量为4502.3万吨，较上年同期下滑2.1%，创2021年以来同期最低。另外，据中国饲料工业协会测算，2024年1-2月，全国工业饲料产量4437万吨，同比下降3.6%。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、同比呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为41.1%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.8%，同比分别下降1.5和1.4个百分点。今年前2个月工业饲料产量同比下降3.6%。饲料产量的下滑意味着下游需求的减弱，也进一步表明此阶段养殖端产能较往年同期有所下降。同时配合饲料中豆粕用量占比为12.8%，同比下降1.4个百分点。说明因为养殖利润不佳，企业仍倾向于用更具比价优势的菜粕、棉粕等去替代豆粕用量。不过，近期来看，随着进口大豆到港量增加，豆粕产出增加，现货价格有所下滑，比价优势略有回归，后期饲用占比有望得到提升。

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%；能繁母猪存栏3992万头，同比下降7.3%；环比减少150万头，下降3.6%。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，亦无过多补栏情绪，今年生猪存栏将持续低于去年水平，豆粕饲用需求量或难有好的表现。

### 能繁母猪存栏

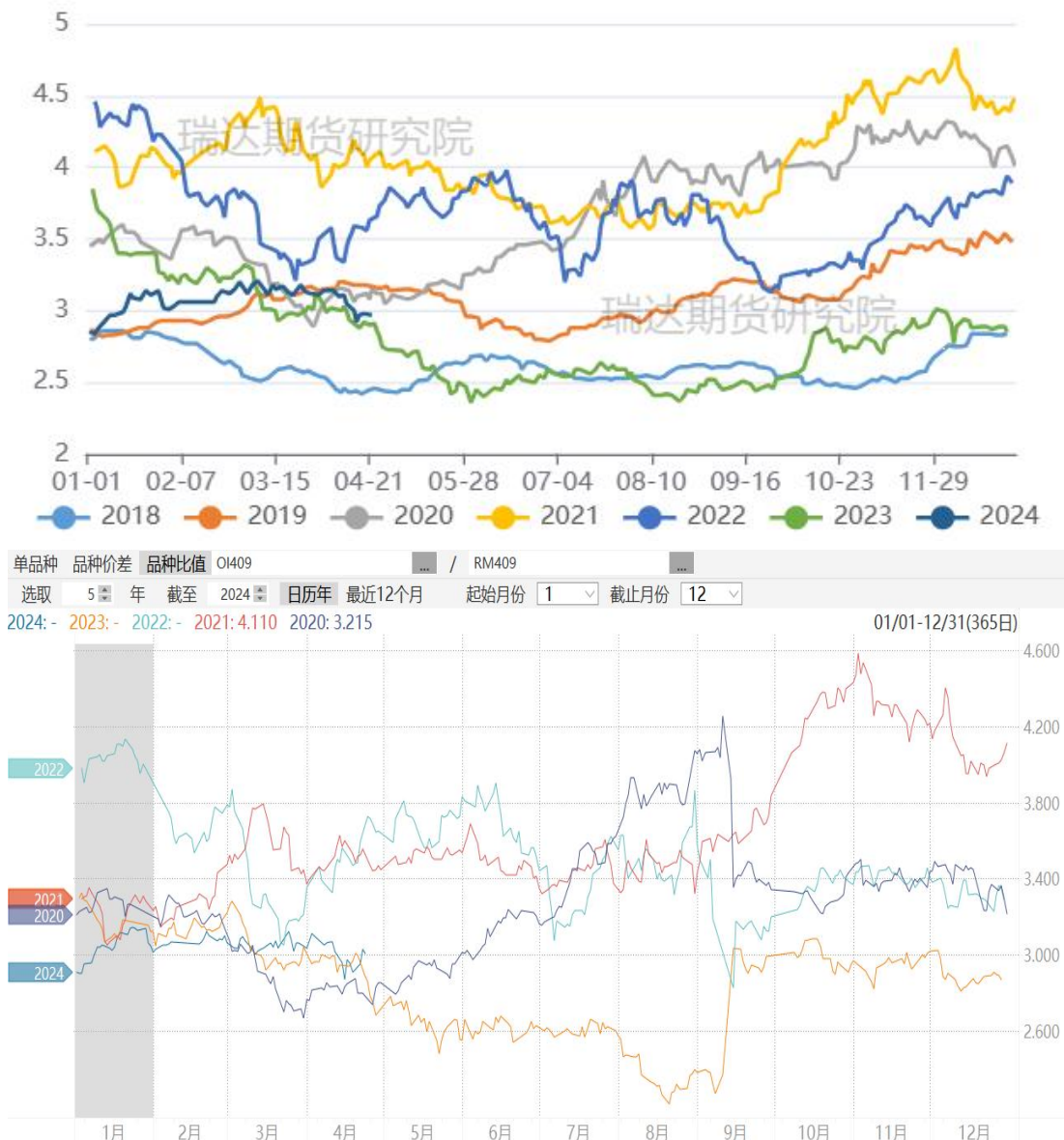


数据来源: wind

## 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，期现货油粕比整体有所下滑，不过幅度相对有限。截止4月23日，期货主力2409合约比值报3.109，现货价格比值报2.97。主要是本月菜油在棕榈油高位回落拖累下整体价格相对震荡，而随着温度回升，水产养殖逐步启动，菜粕刚需支撑增强，提振菜粕价格，进而使得油粕比值整体略有回落。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，而五一节后油脂需求步入淡季，油粕比预计呈现继续下滑趋势。

### 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，MACD 红柱有所增长，且 DIFF 和 DEA 处于 0 轴上方，表明短期市场仍有走强的可能。从本月持仓情况来看，多空双方持仓均有所增加，空头持仓增幅更大，使得净空持仓量有所增加，截止 4 月 26 日，前 20 名净空持仓约 8 万手，较上月同期增加 2 万手左右。净空持仓增加而期价并未走弱，反而有走强的倾向，表明尽管当前市场仍然空头占优，但由于前期利空情绪释放，低位做空情绪有所减弱。



菜油 2409 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 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，表明本月市场并未有明显的单边趋势性。从持仓情况来看，本月多空双方持仓量均有所增加，且双方增量基本持平，使得净空持仓量变化不大，截止 4 月 26 日，前 20 名净空持仓约 16.6 万手左右，较月初变化不大，表明市场多空争夺仍然较为激烈。

菜粕 2409 合约日 K 线图





数据来源：博易大师

## 七、菜粕期权方面

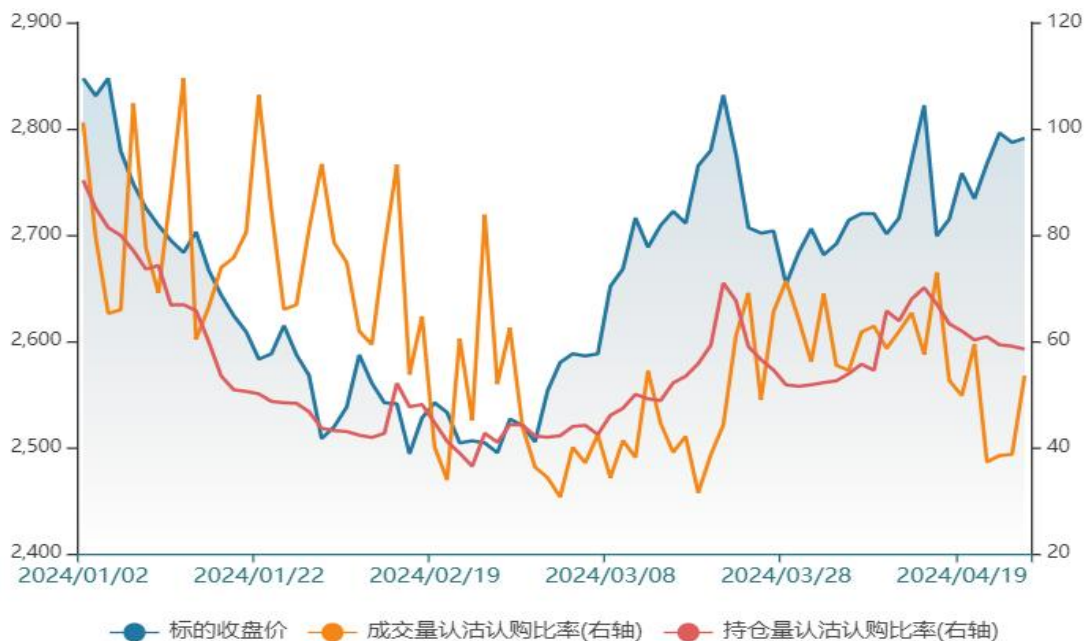
### 1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格低位震荡收涨。截止4月26日收盘，期权最新持仓量为201435张，日成交量102609张，本月成交量和持仓量均有所下降，市场交投活跃度有所下滑。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，整体运行于40%-70%之间。表明市场整体偏多。从平值期权合约的收益情况来看，本月平值期权认购收益率震荡回升，认沽收益率震荡下跌，截止26日，认购收益率在207%附近，认沽收益率在-170%附近，表明本月市场相对偏强。

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

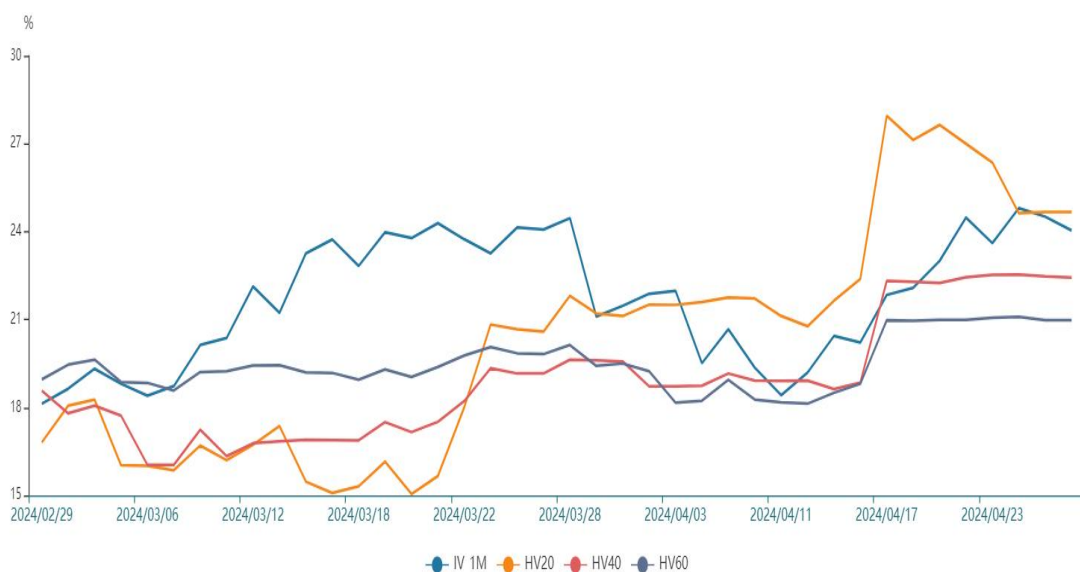


数据来源: wind

## 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上涨,主要是美豆方面也未有新的利空信息,随着期价跌至低位,续跌意愿减弱,美豆维持低位震荡,而国内生猪价格回暖,叠加水产养殖逐步启动,菜粕刚需逐步增加,对菜粕价格有所支撑,现货价格上涨,提振市场做多情绪升温,市场波动率也随之上涨。截止 4 月 26 日,菜粕 2409 合约平值期权隐含波动率为 24.04%,较月初的 21.47%上升了 2.57%。目前菜粕 09 合约平值期权隐含

波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率中等水平的位置，对应的期权价格相对适中。



数据来源: wind

## 八、2024 年 5 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，加拿大新年度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。欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾。关注欧洲菜籽实际受灾情况。国内方面，新季菜籽产量减幅将低于预估，加上国际菜籽冲击，国产菜籽依旧承压，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，加拿大新年度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，欧洲菜籽主产区出现的“倒春寒”，使得菜籽近一半的面积受灾。或将影响欧洲产区菜籽产量。其它油籽方面，巴西大豆收割接近尾声，出口销售加快，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，5、6 月菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且五一节日过后，油脂需求再度转淡，继续牵制国内油脂市场价格。不过，有消息称，菜油进口略有趋严，后续进口采购持谨慎态度，提振菜油价格。故而，菜油市场有望维持区间震荡。

菜粕方面，巴西大豆收割接近尾声，出口进程也明显加快，南美大豆竞争压力持续增强，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，在平均单产下，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。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，市场看好生猪

后市，现阶段补栏积极性提升，利好国内粕类后市需求。不过，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，限制豆粕市场价格。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 8000-8700 元/吨区间内交易，止损各 100 元/吨。

建议菜粕 2409 合约在 2650-2850 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。

#### 2、套期保值

建议油厂 5 月可于 8700 元/吨卖出菜油 2409 合约锁定卖出利润，止损参考 8800 元/吨。

#### 3、期权操作

5 月菜粕 09 合约或将区间震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM409C2850，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。