



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：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

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



印尼政策影响显著 菜油波动有望加大

摘 要

菜籽方面，加拿大统计局发布的播种意向报告显示，今年加拿大油菜籽播种面积可能达到近 2090 万英亩，比 2021 年减少七个百分点，比五年平均值低 5.2%，对全球油菜籽价格形成有利支撑。不过，我国油菜籽产量有望创出新高，目前云南菜籽已处于收割期，沿江菜籽也快要成熟，收获时间基本在 5 月底至 6 月，预计国内菜籽供应将逐步增加，对远期价格有所牵制。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽种植面积有望低于去年七个百分点，全球油菜籽供应偏紧，且加籽价格持续偏高，油菜籽进口积极性较低，油厂开机率将继续维持低位，同时，进口菜籽油进口量以及预期到港量也持续偏低，菜油供应较往年明显减少。且印尼政府限制出口政策实施，全球植物油供应偏紧预期进一步加剧，利好油脂市场。不过，印尼政策有望在后期继续转变，且豆油供应有望逐步好转，对油脂市场有所利空。总的来看，市场焦点仍会停留在印尼政策变化上，短期预期拉满后，后期情绪有望释放，预计菜油期价呈现有望冲高回落态势，高位波动加剧。

菜粕方面，加籽种植面积有望低于去年七个百分点，全球油菜籽供应偏紧，加籽价格持续偏高，菜粕成本端支撑较强。同时，南美大豆减产已成既定事实，美豆天气升水预期增加，提振国内蛋白粕市场。另外，5-9 月为水产养殖旺季，菜粕需求将大幅增加。不过，美国大豆种植面积有望高于预期，且菜粕进口量保持高位，对国内市场缺口有所补充，另外交易所对菜粕采取提保和交易限额措施，也进一步打压菜粕市场情绪。整体来看，菜粕预计期价将宽幅震荡。

目 录

一、2022年4月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、2022年4月菜油市场行情回顾.....	2
2、2022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、油厂产量及库存情况.....	7
4、替代品大豆方面.....	7
三、菜油基本面分析.....	8
1、产量分析.....	9
2、直接进口量分析.....	9
3、三大油脂库存情况.....	10
4、替代品（豆棕油）供应分析.....	12
5、油脂需求情况.....	13
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、水产养殖需求情况.....	15
4、替代品豆粕供需情况.....	15
五、菜粕期权方面.....	17
1、流动性分析.....	17
2、波动率分析.....	18
六、2022年5月菜籽类市场展望.....	19
免责声明.....	20

一、2022 年 4 月菜籽类市场行情回顾

1、2022 年 4 月菜油市场行情回顾

2022 年 4 月，菜油 2209 合约总体呈现稳步上涨趋势。加拿大菜籽旧作供应持续趋紧，新季产量存在不确定性，且俄乌冲突仍在持续，黑海地区葵花籽油贸易严重受阻，而新季乌克兰农作物种植无法如期展开，葵花籽等农作物大幅减产几成定局，市场对全球性植物油供应进一步收紧的忧虑有增无减。同时，进口利润持续倒挂，进口菜籽和菜油进口量维持偏低水平，供应较往年同期减少，提振菜油价格继续偏强运行。

郑商所菜油 2209 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2022 年 4 月菜粕市场行情回顾

2022 年 4 月，菜粕 2209 合约整体呈现高位震荡趋势。拉尼娜使得南美大豆产量预期持续下调，美豆出口销售增加，支撑美豆继续偏强运行，提振国内粕类市场。另外，随着温度逐步升高，水产养殖逐步启动，需求预期增加，支撑菜粕价格，不过，初期的备货已经完成，近期的需求不像前期那么火爆，且交易所对菜粕采取提保和交易限额措施，打击市场积极性，使得菜粕本月表现为高位震荡态势。

郑商所菜粕 2209 合约日 K 线图

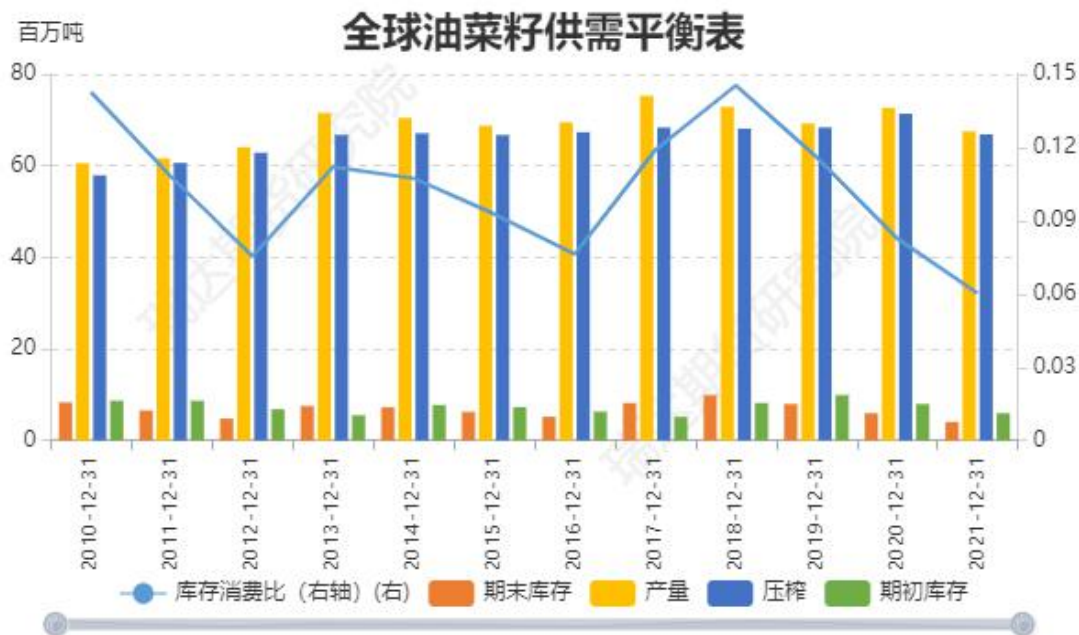


图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、全球油菜籽供需情况

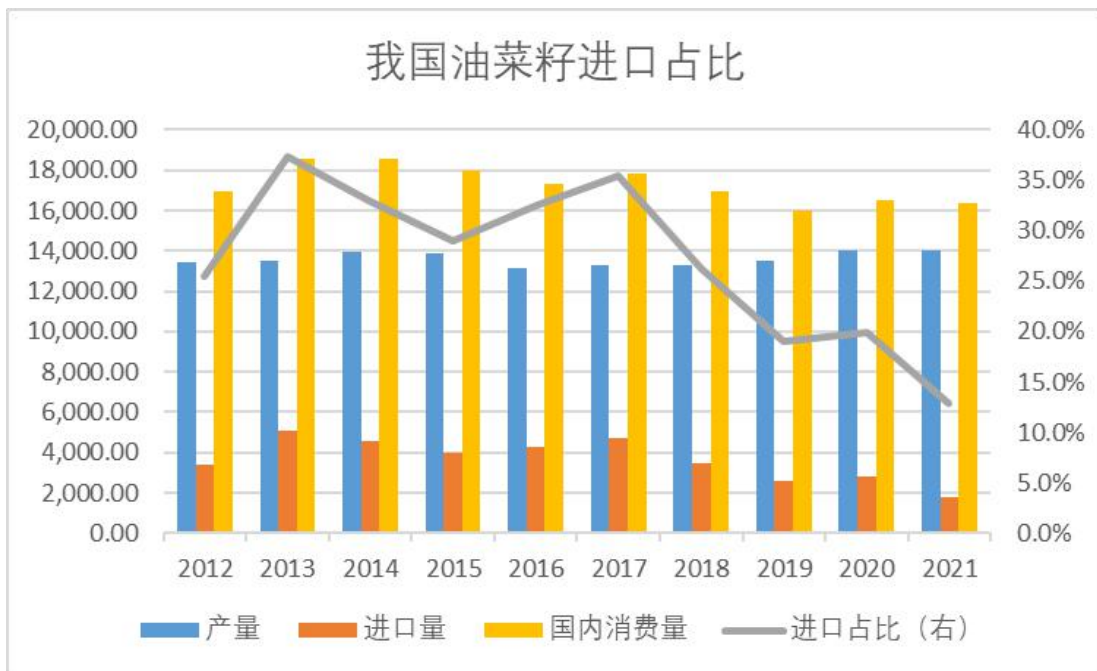
根据美国农业部（以下简称 USDA）2022 年 4 月最新报告显示，2021/22 年度全球菜籽产量为 7118 万吨，较上月预估上调 6 万吨，较去年产量预估下调 243 万吨。压榨量预估为 7019 万吨，较上月预估上调 50 万吨，较去年压榨预估下调 126 万吨。期末库存为 432 万吨，较上月预估减少 13 万吨，较上年度减少 165 万吨。库存消费比下滑至 6.10%（近五年平均值为 10.0%），处于历年来最低水平。由于俄乌冲突未有缓和迹象，黑海地区葵花籽油贸易严重受阻，市场不得不将目光转向其他替代品，导致全球油菜籽压榨需求增加，期末库存继续下滑。库存消费比维持历年最低，偏紧预期仍存。加拿大作为全球油菜籽出口大国，目前处于新季菜籽播种初期，4 月下旬大草原又将迎来一场风暴天气，温度低于正常水平，因此春播工作可能进一步延误。且加拿大统计局 26 日发布的播种意向报告显示，今年加拿大油菜籽播种面积可能达到近 2090 万英亩，比 2021 年减少七个百分点，比五年平均值低 5.2%，也低于加拿大农业及农业食品部曾预计今年油菜籽播种面积为 2174.5 万英亩，新季加籽种植面积的减少，更加强化了产量增加的不确定性，给国际油菜籽价格提供较强支撑。



2、国内菜籽供应情况

2.1、国内菜籽产需状况

近年来，我国油菜籽产量基本平稳，总体保持在 1300-1400 万吨。根据 USDA 2022 年 4 月最新报告显示，2021/22 年度我国菜籽产量为 1400 万吨，较上年度产量基本持平。压榨量预估为 1590 万吨，较上月预估上调 10 万吨。期末库存为 104.9 万吨，较上月预估下调 10 万吨，较上年度减少约 54.8 万吨。库存消费比下滑至 6.4%，略低于五年平均值 7.7%。表明本年度我国油菜籽供应仍处于偏紧状态。不过，新菜籽方面，云南菜籽在开花期遭遇降雪，遭受损失，减产格局已定，并且因光照不足，菜籽成熟期推迟。沿江菜籽方面，种植面积大幅扩大，并且整体呈现风调雨顺的态势，丰产格局奠定。总体来看，今年我国油菜籽产量有望再创新高。目前云南菜籽已处于收割期，沿江菜籽也快要成熟，收获时间基本在 5 月底至 6 月，预计国内菜籽供应将逐步增加。

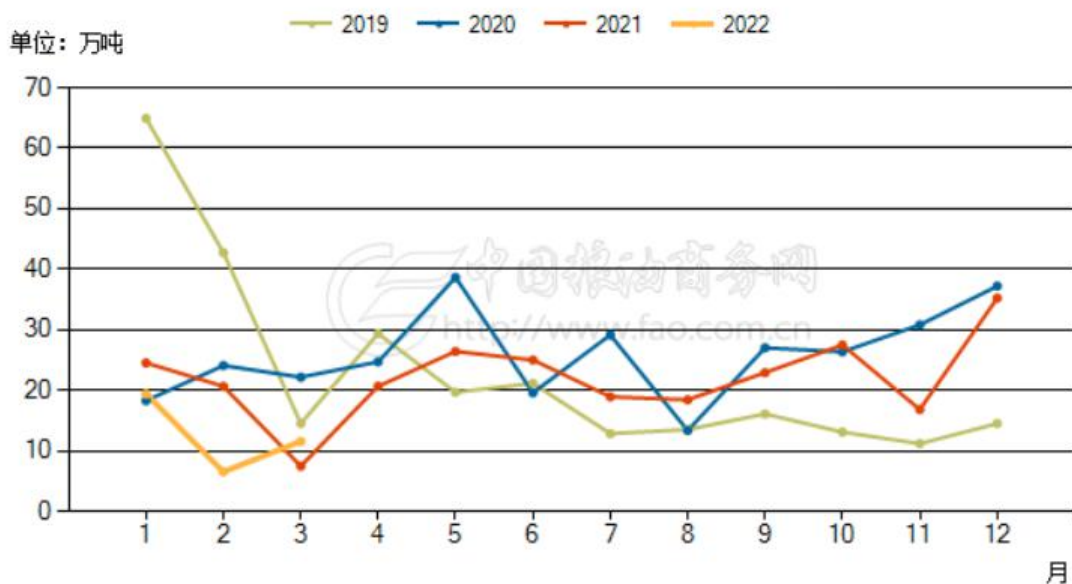


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口量

海关数据显示，2022年1-3月油菜籽进口总量为374863.42吨，较上年同期累计进口总量的526604.89吨，减少151741.47吨，同比减少28.82%；2021/22年度(6-3月)累计进口总量为2023592.48吨，较上年度同期累计进口总量的2361931.27吨，减少338338.79吨，同比减少14.32%。从进口数据来看，由于全球油菜籽供应持续偏紧，价格不断刷新历史新高，进口利润持续倒挂，油菜籽进口量继续维持低位。对于后期而言，商务部对外贸易司数据显示，4月1日-15日进口商报告，中国油菜籽进口实际装船6.66万吨，同比上升3.69%；本月进口预报装船6.72万吨，同比下降；下月进口预报装船0.10万吨，同比下降99.42%。进口预报装船大幅减少，油菜籽到港量将继续处于低位。

2019年-2022年海关油菜籽月度进口量年度对比

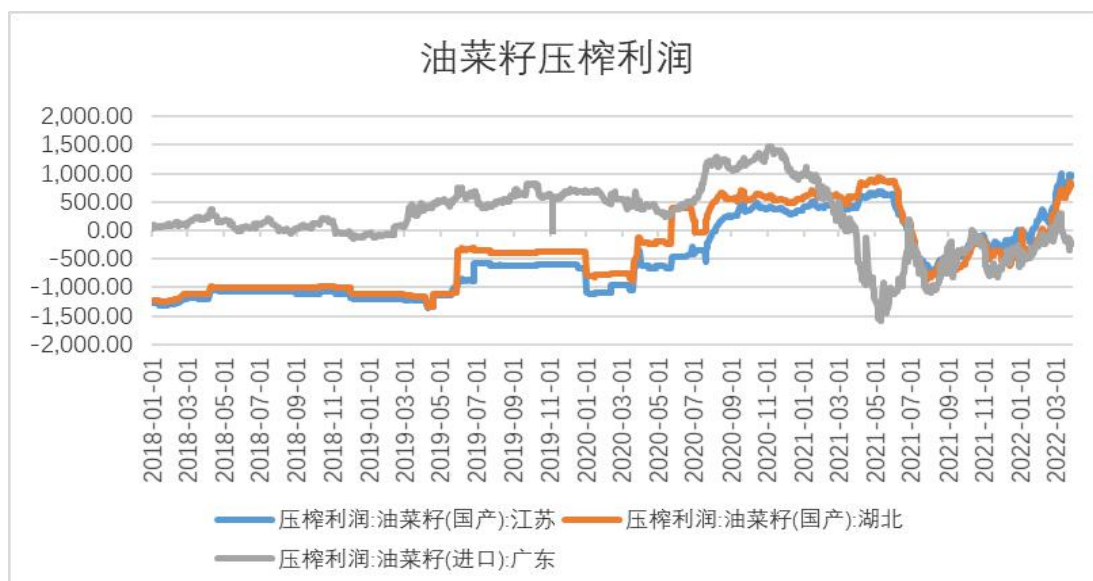


数据来源：中国粮油商务网

3、国内菜籽需求情况

3.1、进口压榨利润分析

受加籽减产的持续影响，进口油菜籽价格持续刷新历史高位，压榨利润持续被挤出，据 wind 数据显示，自 2021 年 3 月开始，进口压榨利润就逐步转为负值状态，全国压榨企业严重亏损，使得油厂开机率持续偏低。目前而言，俄乌局势仍未有任何进展，市场对全球性植物油供应进一步收紧的忧虑有增无减。加籽价格继续走强，导致进口压榨利润继续走低，截止 4 月 26 日，广东港口进口油菜籽压榨利润为-562.60 元/吨，较上月同期-222.20 元/吨下降 153.2%。后期油厂买船积极性将继续偏低，进口油菜籽供应减少。

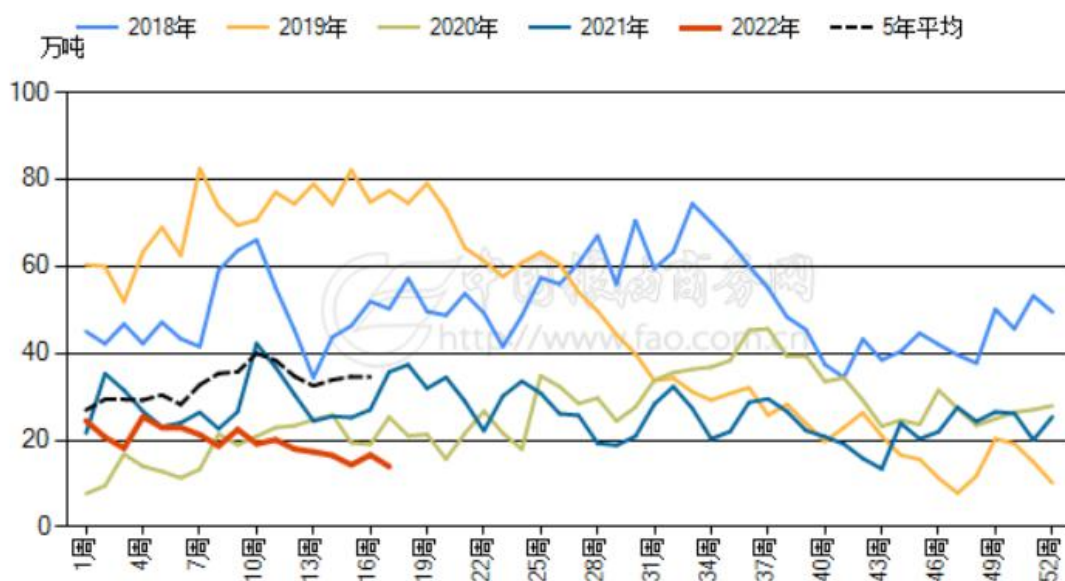


数据来源：wind

3.2、油厂产量及库存情况

加籽供应持续偏紧，且进口利润倒挂，国内买船积极性持续低迷，进口油菜籽供应持续偏少。据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 17 周，全国油厂进口油菜籽库存为 13.9 万吨，周比减少 2.7 万吨，处于近五年来最低水平。叠加后续买船较少，油厂断籽停机现象仍将普遍存在，油厂开机率恢复预期受限，菜油粕产出量将继续偏低。

2018-2022年第17周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网

4、替代品大豆方面

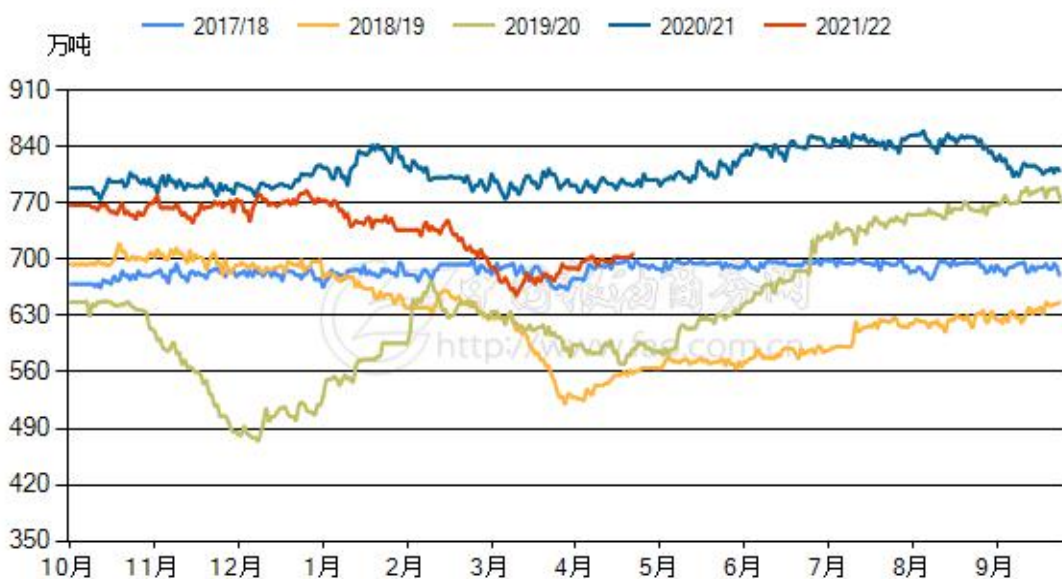
从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的 4 月供需报告显示，全球 2021/22 年度大豆产量预估为 3.5072 亿吨，3 月预估为 3.538 亿吨，全球 2021/22 年度大豆年末库存预估为 8958 万吨，此前市场预估为 8879 万吨，3 月预估为 8996 万吨。全球大豆产量继续调降 308 万吨，期末库存调降 38 万吨，主要是因为拉尼娜导致南美天气持续干旱，巴西大豆产量预期继续下调所致。全球大豆产量继续调低，支撑美豆价格持续高位运行。目前，巴西大豆收割工作基本已接近尾声，阿根廷大豆也稳步推进，南美大豆减产基本事实已定。市场目光也逐步转移至美豆的播种面积及天气状况上。在南美减产，年末库存较低背景下，市场对天气因素将表现的更为敏感，且美国农业部发布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，截至 4 月 24 日（周日），美国大豆播种进度为 3%，上周 1%，去年同期 7%，五年同期均值为 5%。今年美国大豆播种进度仍然落后于往年平均进度，对美豆价格形成有利支撑。不过，随着巴西大豆出口进程加快，挤占美豆出口销售

市场，对美豆价格亦有所牵制。

从预报到港及港口库存情况来看，截止到4月26日，主要港口的进口大豆库存量约在706.72万吨，去年同期库存为791.13万吨，五年平均702.96万吨，本月累计到港637.95万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2022年4月进口大豆到港量为736.1万吨，较上月预报的578.5万吨到港量增加了157.6万吨，环比变化为27.24%；较去年同期766.1万吨的到港船期量减少30万吨，同比变化为-3.92%。4月到港量增加，油厂开机率逐步回升。预期5-6月份到港量增加到月均900万吨以上，到港量继续增加，国内大豆港口库存量继续呈上升趋势，大豆供应较前期有所好转。

大豆 (百万吨)	2021/22 4月预估	2021/22 3月预估	2021/22 调整幅度	2020/21 4月预估	2019/20
巴西产量	125	127	-2	139.5	128.5
巴西出口	82.75	85.5	-2.75	81.65	92.14
阿根廷产量	43.5	43.5	0	46.2	48.8
阿根廷出口	2.75	2.75	0	5.2	10
中国进口	91	94	-3	99.76	98.53
全球产量	350.72	353.8	-3.08	367.76	339.97
全球产量 (除中国)	334.32	337.4	-3.08	348.15	321.88
全球期末库存	89.58	89.96	-0.38	103.11	96.84
全球期末库存 (除中国)	56.5	56.87	-0.37	68.63	70.05

2017/18-2021/22年度4月26日进口大豆库存对比



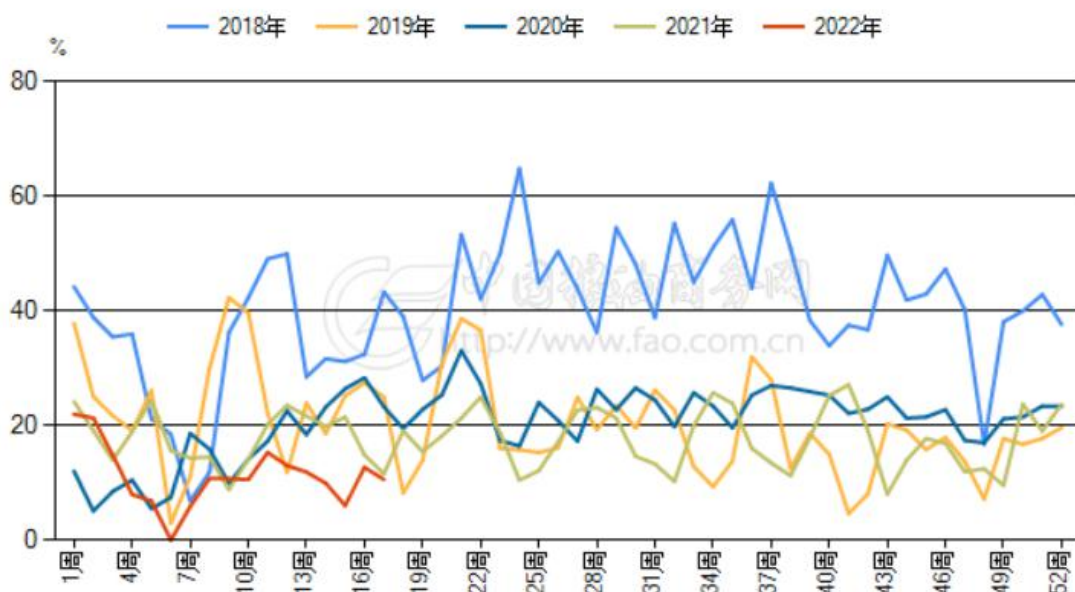
数据来源：USDA 中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、产量分析

今年以来，一方面由于加工利润持续亏损，另一方面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偏低，截止到 2022 年第 17 周，进口油菜籽周度开机率为 10.58%，处于近五年来最低水平，菜油产出量较往年同期下降。5 月来看，进口压榨利润继续倒挂，且油菜籽进口量大幅减少，供应持续偏紧，油厂开机率或将继续处于往年同期偏低水平，菜油产出压力相对较小。

2018-2022年17周进口油菜籽周度开机率对比

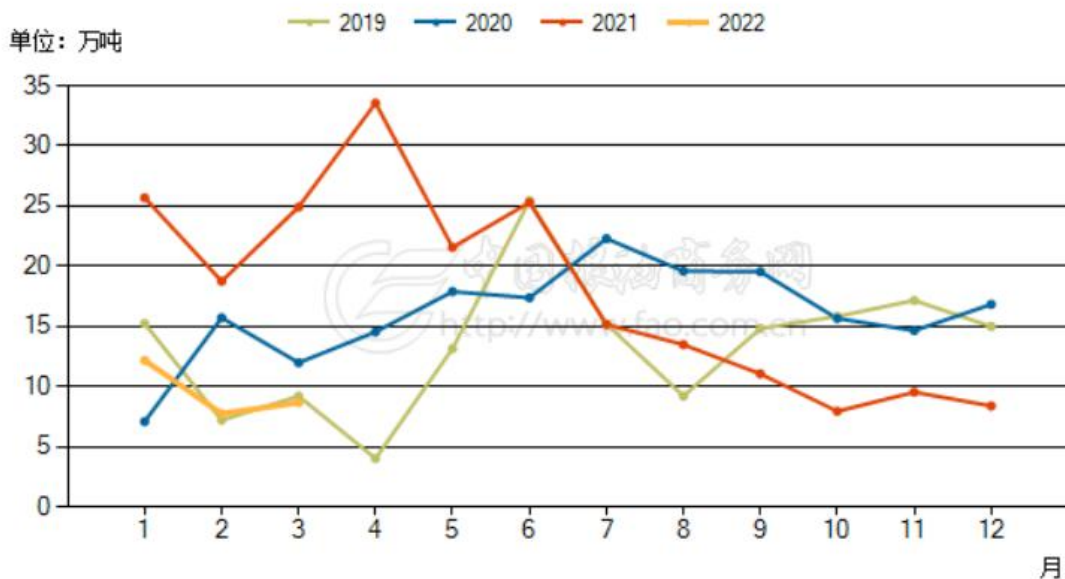


数据来源：中国粮油商务网

2、直接进口量分析

中国海关公布的数据显示，2022 年 3 月菜籽油进口总量为 86663.72 吨，较上年同期 249222.38 吨减少 162558.66 吨，同比减少 65.23%，较上月同期 77430.36 吨环比增加 9233.36 吨。2022 年 1-3 月菜籽油进口总量为 285844.98 吨，较上年同期累计进口总量的 693753.36 吨，减少 407908.39 吨，同比减少 58.80%。从菜籽油每月进口数据可以看出，随着进口价格持续上涨，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，商务部对外贸易司最新数据显示：本期（4 月 1 日-4 月 15 日）中国菜籽油进口实际装船 2.82 万吨，同比下降 56.07%；本月进口预报装船 7.41 万吨，同比下降；下月进口预报装船 1.39 万吨，同比下降 93.68%。进口装船大幅下降，菜油到港量将继续走低，菜油供应继续减少。

2019年-2022年海关菜籽油月度进口量年度对比

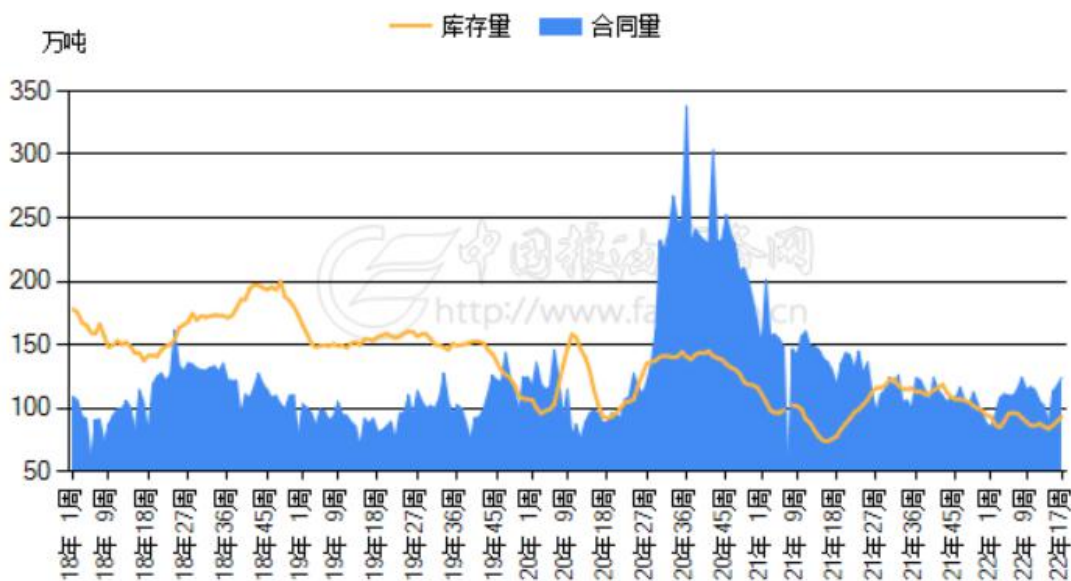


数据来源：海关总署 中国粮油商务网

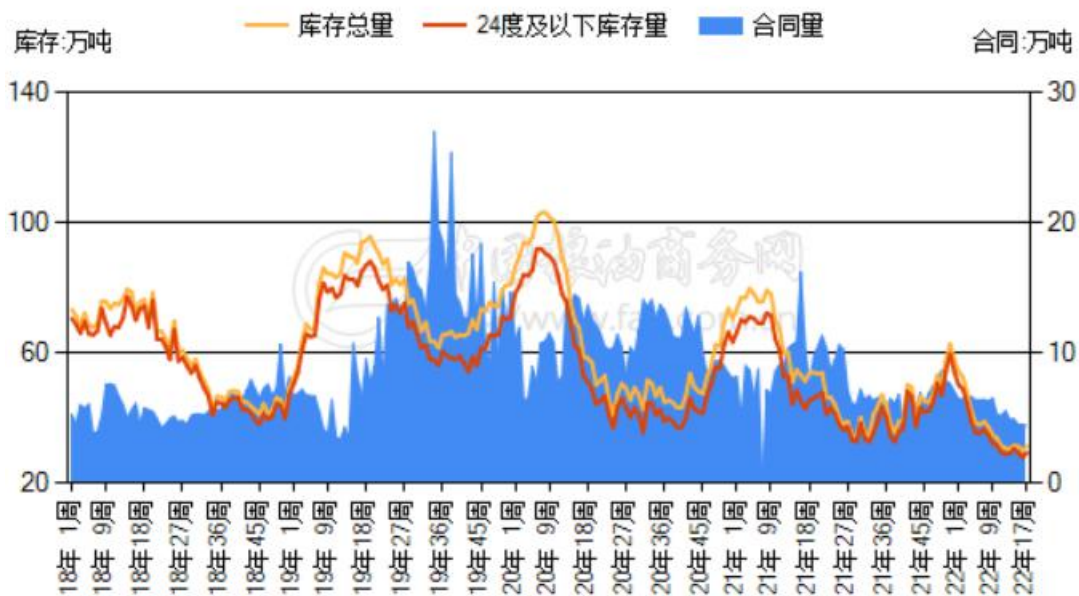
3、三大油脂库存情况

中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 17 周国内三大油脂总库存为 157.55 万吨，较上周增加 5.99 万吨，环比+3.95%，较 2021 年同期库存 143.79 万吨，同比+9.57%，整体库存总量处于缓慢回升状态。主要是进口大豆到港增加，油厂开机率大幅上升，豆油产出量提高，豆油库存增幅明显，带动油脂库存整体上升。5 月来看，油脂消费处于淡季，叠加国内疫情防控形势严峻，餐饮业油脂消费受到明显冲击，需求前景表现不佳。另外，从合同量来看，由于近期油脂价格大幅上涨，高价抑制市场需求，菜棕油由于价格相对偏高，市场基本以刚需采购为主，合同量处于同期最低水平，而豆油因性价比较好，近来合同量有所增加，不过，总体来看，采购意愿仍旧偏低，后期三大油脂总库存量存在继续增加预期。

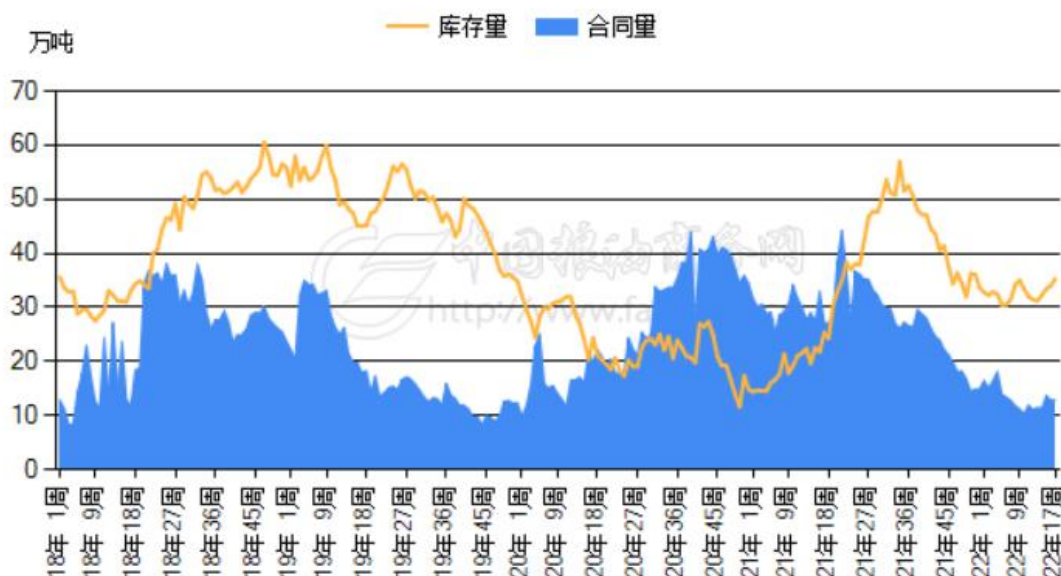
2018-2022年第17周全国油厂豆油周度库存与合同对比



2018-2022年第17周全国棕榈油周度库存与合同对比



2018-2022年第17周全国进口压榨菜油周度库存与合同对比



数据来源：中国粮油商务网

4、替代品（豆棕油）供应分析

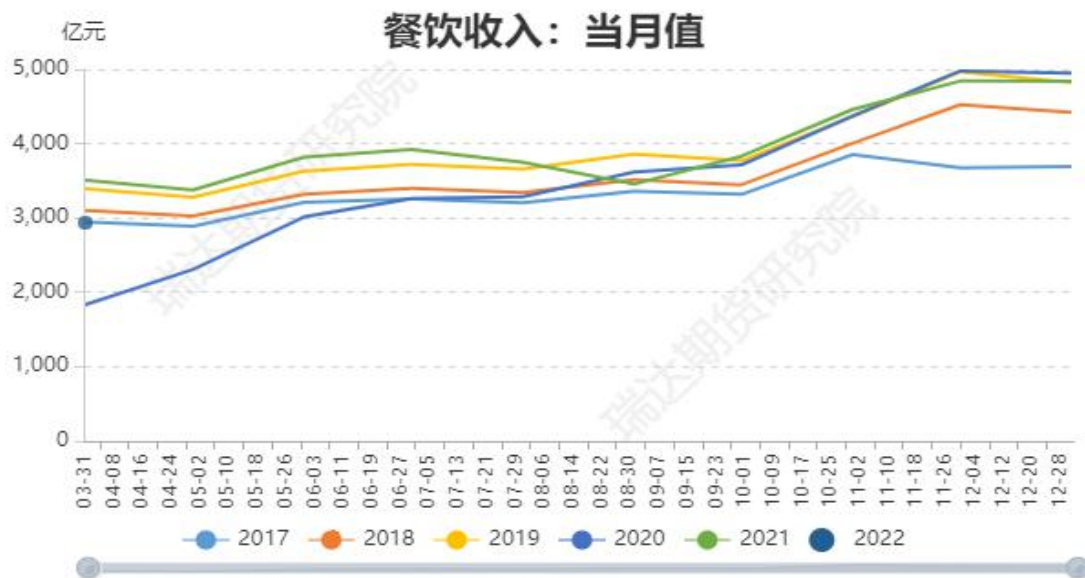
棕榈油方面，近期印尼出口政策频繁变化，22日宣布禁止植物油出口，25日表示限制食用油及其原材料出口的计划中不会影响毛棕榈油的出口，26日晚间，又有新的消息传出，印尼经济部部长表示，将对所有精制软质棕榈油生产商实施出口禁令，关于棕榈油出口的规定符合WTO规则，将定期对出口禁令进行评估。印尼作为全球最大的棕榈油出口国，年出口棕榈油2800万吨，政策的频繁变化，使得棕榈油市场上演过山车式行情。不过，马来西亚投资银行(Maybank IB)表示，一旦印尼总统确信有足够的食用油满足国内需求，印尼棕榈油出口禁令预计将在一两个月内解除。如果不迅速解除出口禁令，种植者和炼油商面临的将是储存能力不足的问题。马来方面，根据船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚4月1-25日棕榈油出口量为897683吨，较3月1-25日出口的1030943吨减少12.9%。由于价格持续上涨，出口有所下降。据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，4月1-25日马来西亚棕榈油单产增长5.51%，出油率增加0.01%，产量增长5.56%。随着棕榈油逐步步入增产季，且马来西亚加快雇用移民工人来缓解疫情引发的劳动力紧缺，马棕产量有望继续增加。整体来看，棕榈油最大的变数仍然在印尼的政策上，一旦禁令解除，棕榈油供需状况有望逐步缓解。

豆油方面，据中国粮油商务网数据显示，2022年4-6月，大豆进口预估分别为800万吨、950万吨、920万吨，5、6月进口到港继续增加，油厂开机率将明显上升，豆油产出增加。叠加国储大豆仍以每周50万吨的拍卖量持续推进，将进一步缓解市场供应偏紧的格

局，豆油供应有望增加。

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，5月油脂消费虽然较3、4月会略有增加，但增量相对有限，叠加近期国内疫情防控形势严峻，餐饮业油脂消费受到明显冲击，需求前景表现不佳。对于菜油而言，市场经济仍不景气，豆棕价格优势犹存，替代消费或将延续，菜油或维持刚需采购为主，需求端对菜油价格支撑相对偏弱。



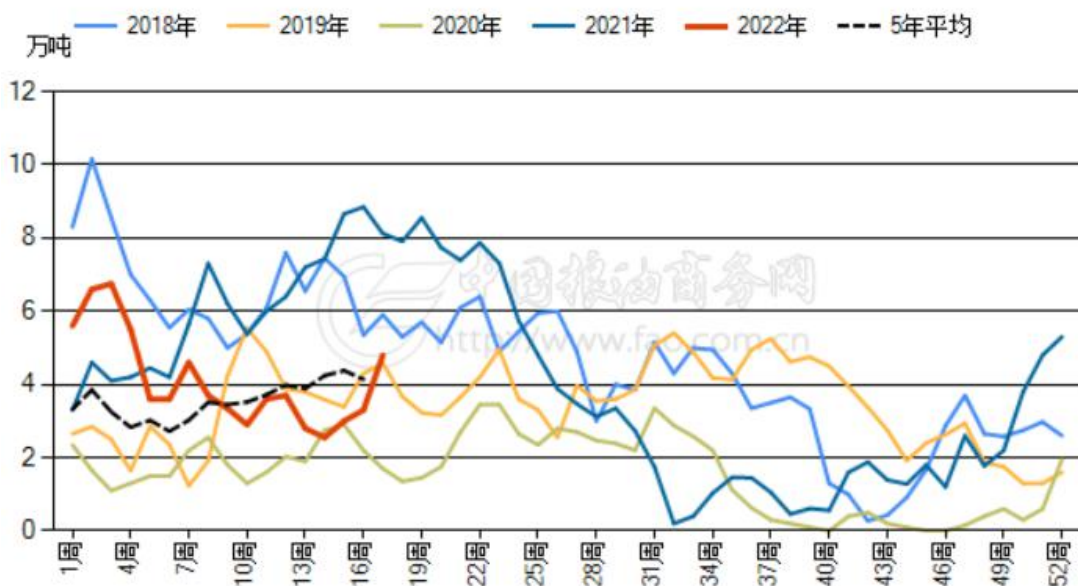
数据来源：wind 瑞达研究院

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偏低，菜粕产量较往年同期下降。5月来看，进口压榨利润继续倒挂，且油菜籽进口量大幅减少，供应持续偏紧，油厂开机率或将继续处于往年同期偏低水平，菜粕供应增量压力相对较小。不过，初期的备货已经完成，近期的需求不像前期那么火爆，且高价对需求也有所抑制。中国粮油商务网数据显示，截止2022年第17周，全国油厂进口压榨菜粕库存为4.8万吨，周比增加1.5万吨，环比+45.45%，逐步回到同期中等水平。整体来看，菜粕供应压力不大，支撑菜粕市场价格。

2018-2022年第17周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比

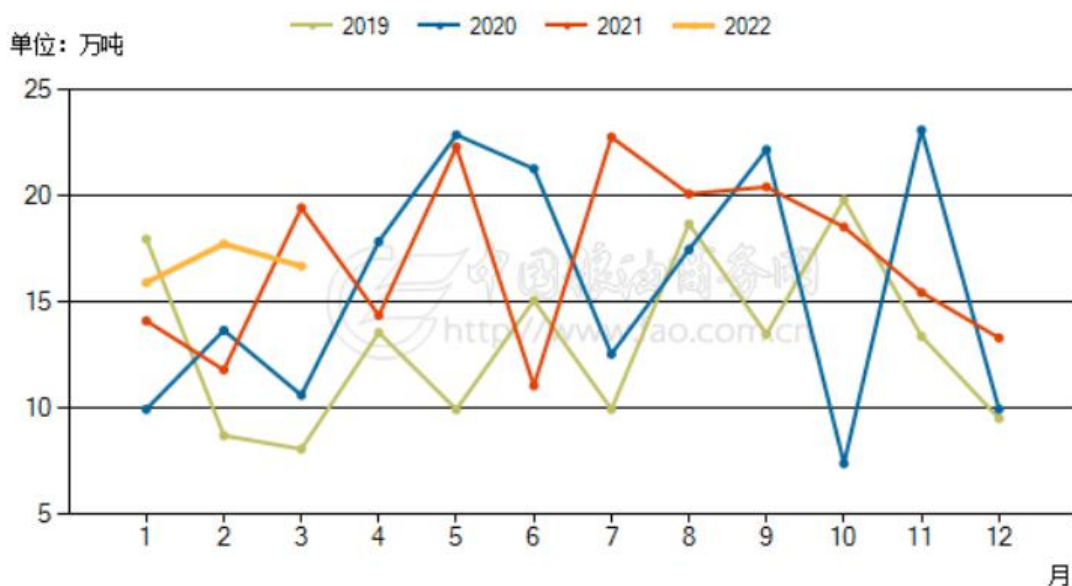


数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口量分析

海关数据显示，2022年1-3月菜粕进口总量为503136.87吨，较上年同期累计进口总量的453269.73吨，增加49867.14吨，同比增加11.00%；2021/22年度(6-3月)累计进口总量为1718880.04吨，较上年度同期累计进口总量的1591842.78，增加127037.26吨，同比增加7.98%。从进口数据来看，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。后期而言，因油菜籽进口持续偏低，菜粕直接进口情况有望继续维持高位。

2019年-2022年海关菜粕月度进口量年度对比

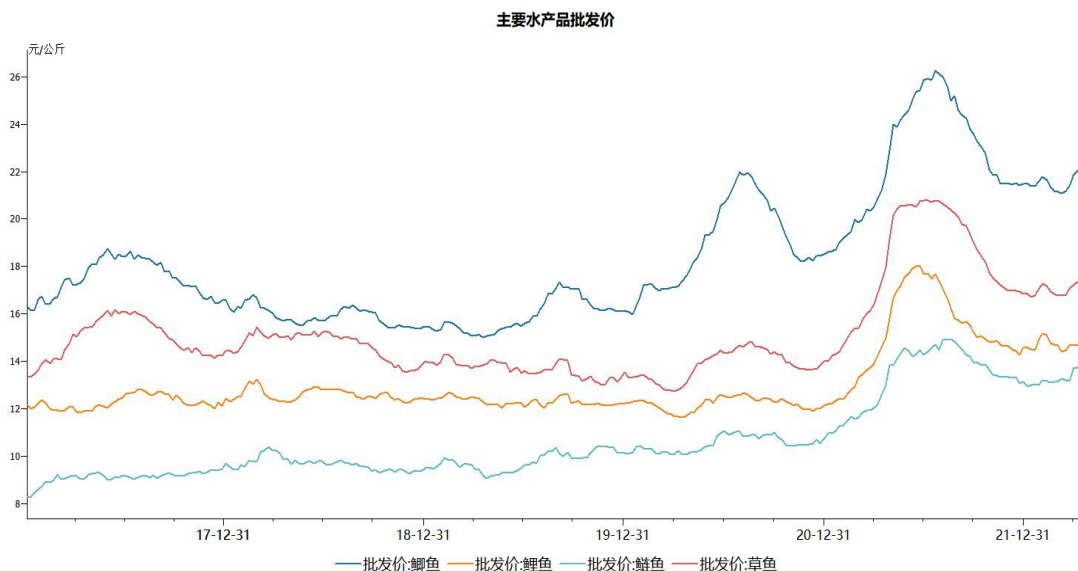


数据来源：海关总署 中国粮油商务网

3、水产养殖需求情况

菜籽粕国内消费主要用于饲料养殖行业，饲料消费量占国内消费总量比重常年在 95% 左右。从菜粕使用占比来看，菜籽粕主要用于水产饲料，水产料菜粕使用量基本占菜粕总量的一半。5-9 月是水产养殖投喂旺季，菜粕需求大幅增加。从目前水产价格来看，据 wind 数据显示，截止到 4 月 22 日，鲫鱼批发价格为 22.04 元/公斤，草鱼批发价格为 16.96 元/公斤，鲢鱼批发价格为 13.11 元/公斤，鲤鱼批发价格为 14.79 元/公斤，较去年同期均存在不同幅度的上涨，涨幅约 9-15%。由于水产价格较好，养殖企业鱼苗投放积极性增加，后期菜粕的需求增量有望加大。

从饲料总产量来看，据中国饲料工业协会发布统计数据称，2022 年一季度，全国工业饲料总产量 6720 万吨，同比增长 3.1%。其中，猪饲料产量 3137 万吨，同比增长 1.2%；肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为 1995 万吨、352 万吨、376 万吨，同比分别增长 2.9%、37.2%、7.9%；蛋禽饲料产量 788 万吨，同比下降 0.6%。很明显水产料产量同比增幅最大，这也从侧面说明菜粕需求增加预期较强。



数据来源：wind

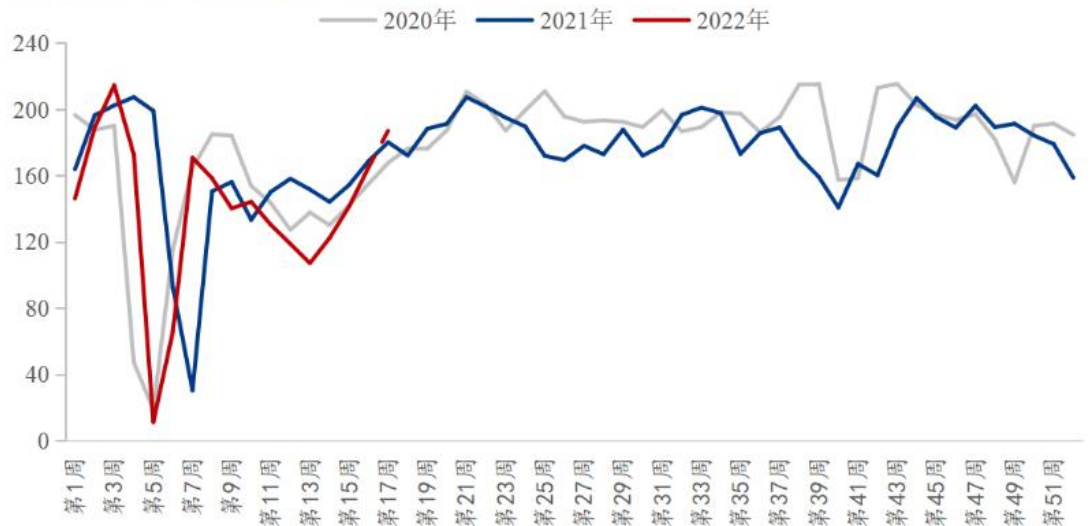
4、替代品豆粕供需情况

根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 16 周（4 月 16 日至 4 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 165.23 万吨，开机率为 57.43%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 0.43 万吨；较第 15 周增加 23.98 万吨。预计下周 2022

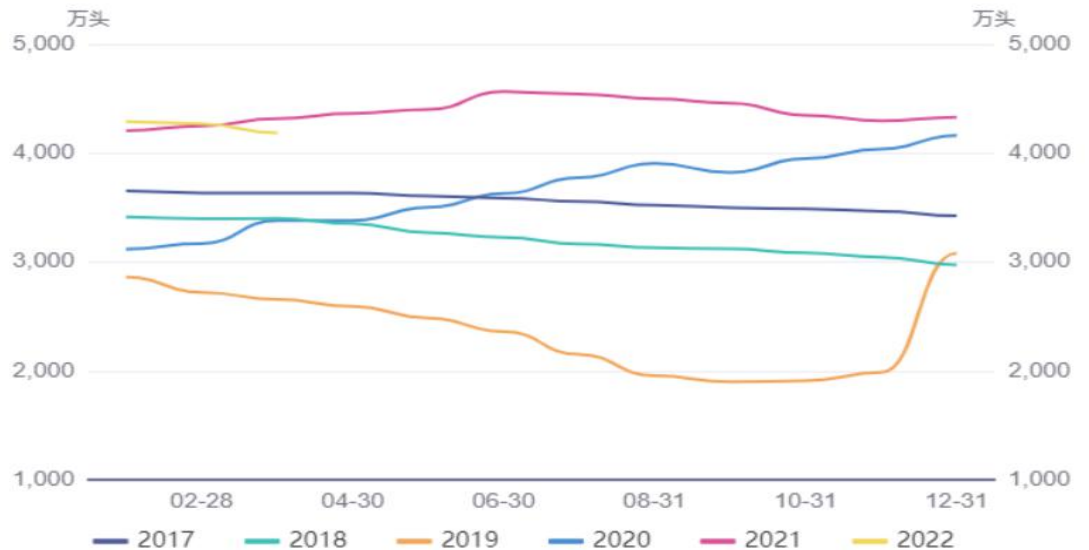
年第17周(4月23日至4月29日)国内油厂开机率继续回升,油厂大豆压榨量预计187.19万吨,开机率为65.06%。随着进口到港逐步回升,且市场抛储持续推进,5月油厂开机率有望继续回升,豆粕供应有望继续增加。

豆粕需求方面,从生猪产能来看,截止一季度末,生猪存栏量为42253万头,同比增长1.6%,处于近五年来最高水平。能繁母猪存栏量为4185万头,环比减少1.94%,同比减少3.08%。根据猪生长周期来推断,今年第二季度生猪供应是由2021年第三季度的能繁母猪数量所决定的,虽然2021年三季度能繁母猪数量逐步从6月最高点4564万头略有下滑,不过整体仍处于同期最高水平,母猪存栏去化缓慢,因此短期内生猪的高存栏很难有太大改变,对豆粕仍维持刚性需求。不过长期来看,生猪养殖企业持续亏损,能繁母猪存栏正逐步向正常保有量靠近,对豆粕远期市场有所牵制。

国内主要油厂周度大豆压榨量(万吨)



全国:能繁母猪存栏



数据来源: Mysteel 农产品 同花顺 农业农村部

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现震荡走低, 由于本月处于移仓换月阶段, 菜粕期权市场活跃度和持仓量均有所减弱。截止 4 月 27 日收盘, 最新持仓量为 70528 张, 日成交量 12928 张, 成交量较上月大幅减少, 表明市场观望氛围较浓, 多空优势均不明显。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和持仓量认沽认购比率均呈现不同幅度降低, 成交量认沽认购比例从上月末的 156%附近下降至目前的 96%左右, 而持仓量认沽认购比例从上月末的 282%下降至目前的 184%附近, 表明市场虽然多头氛围仍占优势, 但看涨情绪大幅减弱。从平值期权合约的收益率来看, 本月平值期权认购收益率在+100%附近上下震荡, 而平值期权认沽收益率变化幅度也不大, 整体呈现先跌后涨, 波动区间在-172%至-75%之间, 目前多头氛围仍占主导。

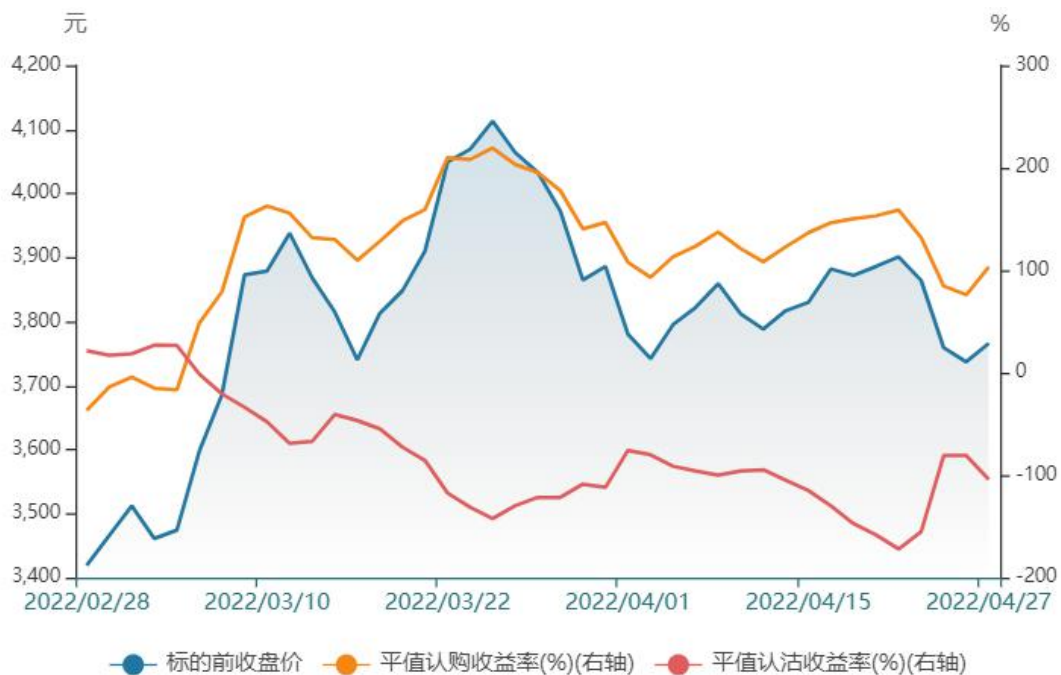
菜粕期权成交量及持仓情况



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

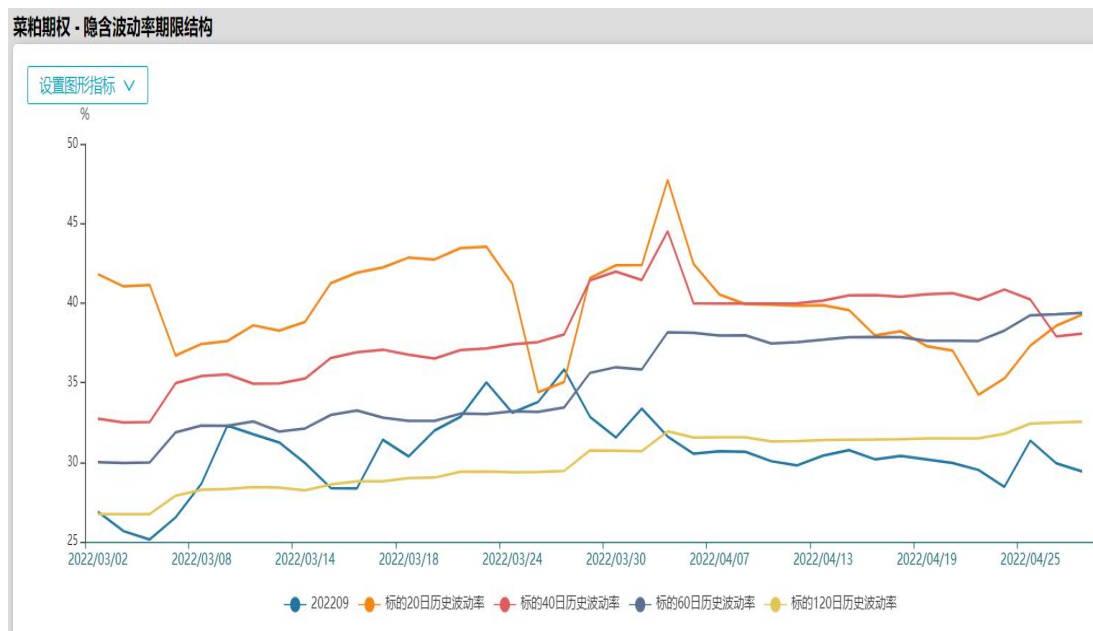


数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2209 隐含波动率整体处于逐步下降趋势, 截止 4 月 27 日, 菜粕 2209 合约平值期权隐含波动率为 29.42%, 较上月末隐含波动率 33.36%降低 3.94%, 处于同期最低水平。主要是随着南美产量基本定型, 北美种植面积预期增加, 使得市场重新

审视前期的涨幅，期价走势较为震荡，期权整体波动幅度明显减弱，使得菜粕 09 合约平值期权隐含波动率明显低于 20 日、40 日、60 日、120 日历史波动率，显示对应的期权价格略有低估。



数据来源: wind

六、2022 年 5 月菜籽类市场展望

菜籽方面，加拿大统计局发布的播种意向报告显示，今年加拿大油菜籽播种面积可能达到近 2090 万英亩，比 2021 年减少七个百分点，比五年平均值低 5.2%，对全球油菜籽价格形成有利支撑。不过，我国油菜籽产量有望创出新高，目前云南菜籽已处于收割期，沿江菜籽也快要成熟，收获时间基本在 5 月底至 6 月，预计国内菜籽供应将逐步增加，对远期价格有所牵制。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽种植面积有望低于去年七个百分点，全球油菜籽供应偏紧，且加籽价格持续偏高，油菜籽进口积极性较低，油厂开机率将继续维持低位，同时，进口菜籽油进口量以及预期到港量也持续偏低，菜油供应较往年明显减少。且印尼政府限制出口政策实施，全球植物油供应偏紧预期进一步加剧，利好油脂市场。不过，印尼政策有望在后期继续转变，且豆油供应有望逐步好转，对油脂市场有所利空。总的来看，市场焦点仍会停留在印尼政策变化上，预计菜油期价有望冲高回落，高位波动加剧。

菜粕方面，加籽种植面积有望低于去年七个百分点，全球油菜籽供应偏紧，加籽价格持续偏高，菜粕成本端支撑较强。同时，南美大豆减产已成既定事实，美豆天气升水预期增加，提振国内蛋白粕市场。另外，5-9 月为水产养殖旺季，菜粕需求将大幅增加。不过，

美国大豆种植面积有望高于预期，且菜粕进口量保持高位，对国内市场缺口有所补充，另外交易所对菜粕采取提保和交易限额措施，也进一步打压菜粕市场情绪。整体来看，菜粕预计期价将宽幅震荡。

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。