



金融投资专业理财

## 市场呈现供强需弱 菜系走势难有变化

### 摘要

菜籽方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应转紧，但随着加籽收获结束，集中出口季到来，市场供应增加。加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应提升，短期价格承压，长期仍然存在支撑。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽偏弱牵制下，同步走弱。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽步入集中出口期，阶段性供应增加，牵制国际菜籽价格。且随着美豆收割推进，集中上市压力仍存。同时，现阶段来看，巴西大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球油菜籽供应转紧，中长期仍然存在支撑。且马来和印尼棕榈油步入减产季，对油脂市场有所利好。国内市场而言，年前油籽进口到港明显增加，总体供应压力加大，且三大油脂整体库存偏高，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。尽管菜油比价优势良好，但在经济环境不佳情况下，市场不会主动用较高价格的菜油去替代豆棕用量。故而，菜油期价有望继续维持弱势震荡。

菜粕方面，美豆收割快速推进，供应压力加大，且现阶段来看，巴西大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球大豆库存仍然偏紧，且天气状况仍干扰南美大豆产量预期，天气升水预期较强。国内市场而言，菜籽到港量明显增加，菜粕供应压力加大，而水产养殖旺季结束，菜粕刚需支撑大幅下滑，菜粕自身供增需减，自身基本面相对偏弱。豆粕来看，生猪市场表现不佳，限制豆粕需求，且后期进口到港压力增加。国内粕类市场走势有望弱于国际市场。在南美天气相对良好状况下，菜粕后期仍有走弱倾向。

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



## 目 录

一、2023年10月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023年10月菜油市场行情回顾	2
2、2023年10月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、加籽进入集中出口季	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、需求疲软，国产菜籽价格下滑	4
2.2、进口到港逐步好转	5
2.3、油厂开机率有望回升	6
3、替代品大豆方面	7
3.1、市场寄予南美大豆更多期望	7
3.2、进口到港预期明显提增	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量相对平稳	9
2、菜油库存压力仍存	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、棕榈油步入减产季	11
3.2、豆油库存有再度增加的可能	12
4、菜油性替代性增量有限	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量相对平稳	14
2、菜粕库存有回升倾向	15
3、菜粕替代优势明显	16
4、豆粕库存压力有望加大	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 11 月菜籽类市场展望及期货策略建议 .....	24
免责声明 .....	25

## 一、2023 年 10 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2023 年 10 月菜油市场行情回顾

2023 年 10 月，菜油 2401 合约小幅反弹后再度下跌，整体维持偏弱震荡。前期因 USDA 报告下调美豆和美豆油年末库存，以及国际原油走强，对油籽市场有所利好。同时节后部分地区成交放量，菜油现货价格上涨，提振期价小幅反弹。不过，加拿大油菜籽大部分地区的收获接近尾声，季节性收获压力仍然是菜籽市场主要的利空因素。且国际油价高位回落，生柴需求预期减弱，外部油脂再度下跌，拖累国内市场。同时，国内市场方面，油脂总体需求相对清淡，三大油脂总库存水平仍处于高位。同时，由于买船较多，四季度菜籽到港明显提升，菜油供应继续宽松。另外，11 月大豆进口量也同步放量，牵制油脂市场走势。故而，本月菜油期价维持偏弱震荡。

郑商所菜油 2401 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

### 2、2023 年 10 月菜粕市场行情回顾

2023 年 10 月，菜粕 2401 合约大幅下跌后企稳。节日期间美豆大幅回降，且随着美豆收割持续推进，集中上市压力加大，美豆市场价格持续承压，使得节后国内粕价连续走低。后期由于 USDA 报告将美豆产量超预期下调，且巴西大豆种植进度受干旱扰动，美豆止跌回升，提振国内粕类市场。不过，进入 10 月，水产养殖基本结束，菜粕刚需减少，且四季度菜籽到港明显增加，菜粕供应较为宽裕。豆粕来看，生猪市场表现不佳，限制豆粕需求，

且进口到港压力增加，国内粕类市场明显弱于外盘。本月菜粕期价表现为大幅下跌后企稳震荡。

郑商所菜粕 2401 合约日 K 线图



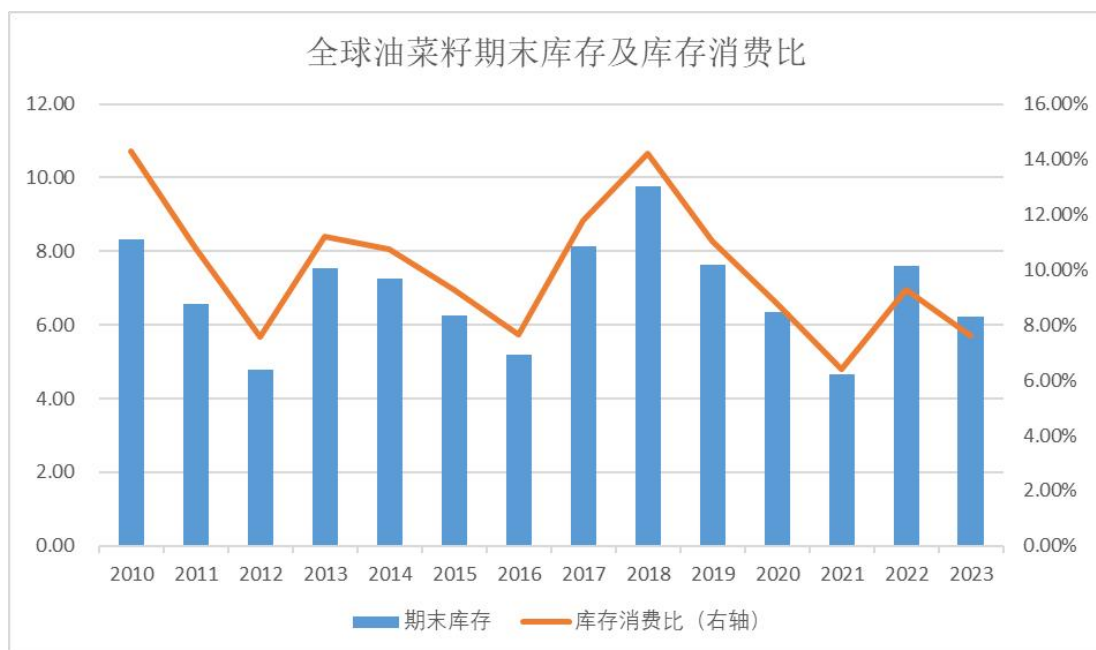
图片来源：博易大师

## 二、油菜籽基本面分析

### 1、加籽进入集中出口季

美国农业部（以下简称“USDA”）在 10 月供需报告里将 2023/24 年度加拿大油菜籽产量预估下调 40 万吨，为 1780 万吨，比上年减少 4.8%。就全球数据而言，2023/24 年度全球油菜籽产量略微下调到 8504 万吨（上月预测 8518 万吨，上年 8876 万吨）。因消费预估下调 34 万吨至 8525 万吨，基本和上年持平；故而，期末库存上调到 623 万吨，高于上月预测的 612 万吨，比上年减少 17.9%。库存消费比为 7.3%，低于 2022/23 年度的 8.9%，但高于 2021/22 年度的 6.1%。全球菜籽供应继续缩紧，库存消费比持续偏低，支撑菜籽市场价格。同时，目前加拿大油菜籽压榨利润仍处于历史高位，加拿大国内市场压榨情绪仍然较高，利好菜籽消费量。加拿大农业部将 2022/23 年度油菜籽期末库存维持在 150 万吨，并将 2023/24 年度油菜籽期末库存预估维持在 100 万吨，加籽供需格局仍然偏紧。但从阶段性供应来看，加拿大菜籽收割基本结束，四季度将处于集中出口期，从国内买船情况来看，随着新季加籽上市，四季度菜籽到港预估分别为 38 万吨、42 万吨、60 万吨，较前期明显回升，增添市场供应压力。总的来看，阶段性供应压力下，菜籽市场短期压力较大，

但长期来看，全球菜籽减产支撑下，远期价格仍有支撑。



数据来源：USDA

## 2、国内菜籽供需情况

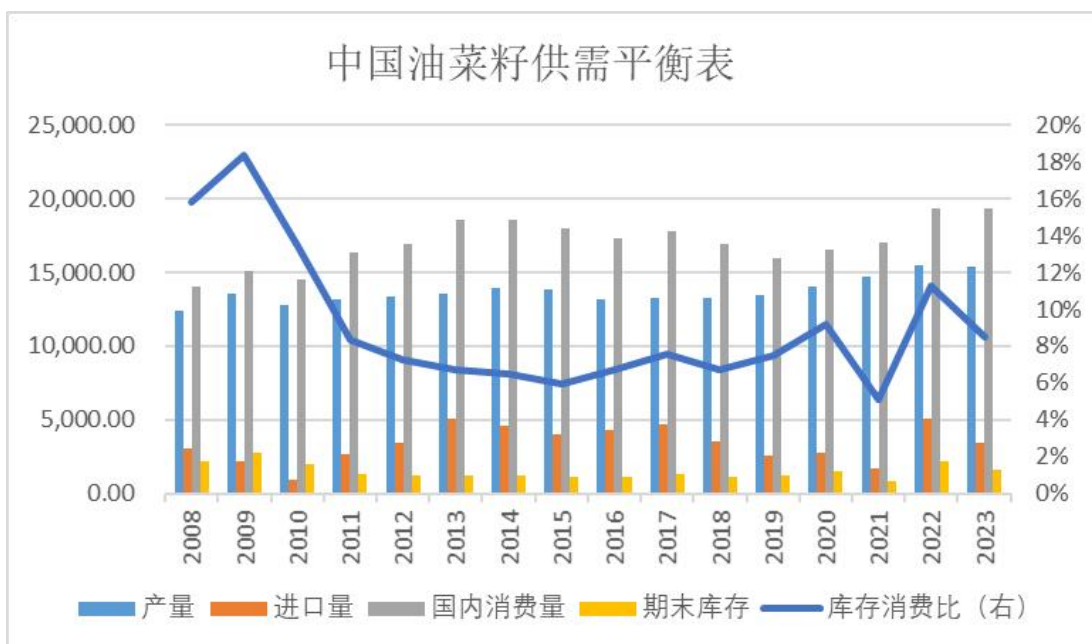
### 2.1、需求疲软，国产菜籽价格下滑

北方市场来看，内蒙菜籽今年减产且质量不佳，油色发黑，无法与俄罗斯菜籽竞争。农垦管局在前期拍卖菜籽，基本没有成交，导致市场不得不下调菜籽报价。不过，俄罗斯新菜籽尚未到达，短期内市场仍在关注内蒙菜籽，贸易商担忧菜籽质量不佳不被市场接受，不敢大量囤货。青海菜籽多流往云贵川，需求没有太大变动，整体价格也有所回降。

南方市场来看，沿江地区，贸易商反应生意较前期稍好，但是无法上调价格，上调就没人要，长江流域冬菜籽剩余不多。安徽菜籽只能发往本地，江苏菜籽无法外流，卖的很少，主要是价格高，运费高。节后在江苏菜籽价格率先下跌拖累下，湖北、安徽菜籽价格也同步走弱。

总体而言，冬菜籽市场余量在三成左右，主要集中在华东市场。受减产影响，现阶段市场余量较往年同期偏低，因此对菜籽价格起到一定支持作用。但需求表现疲软，贸易商以及油坊均采用相对保守的购销策略，贸易商不愿大量囤货，维持相对安全的库存水平，油坊则以随用随采为主。再加上中俄签订协议，俄罗斯将向中国供应 7000 万吨粮食、豆类 and 油籽等作物，俄籽的竞争力一向较高，对国内菜籽市场有一定冲击。



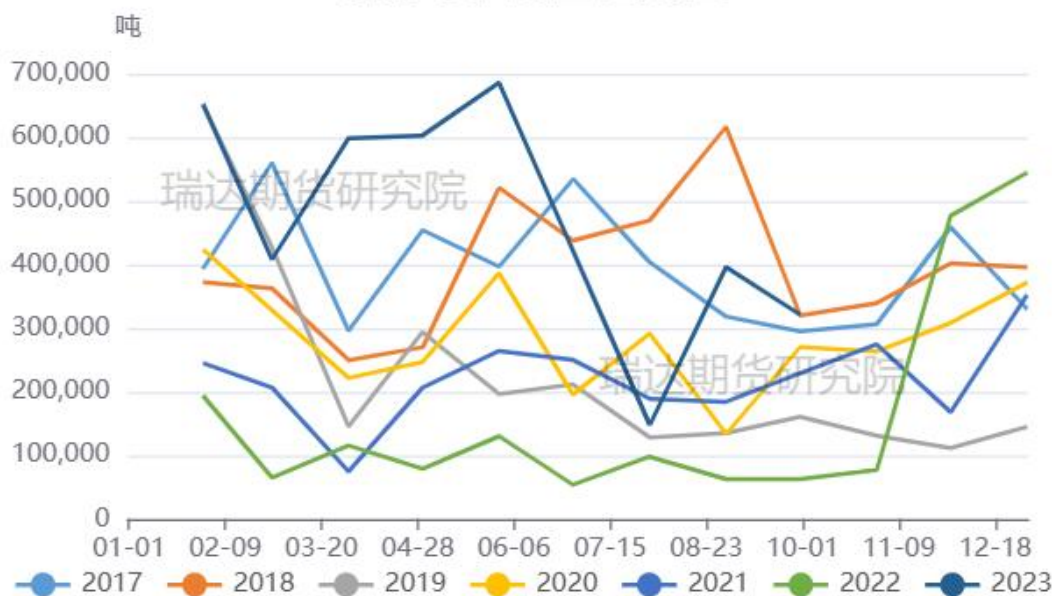


数据来源：USDA

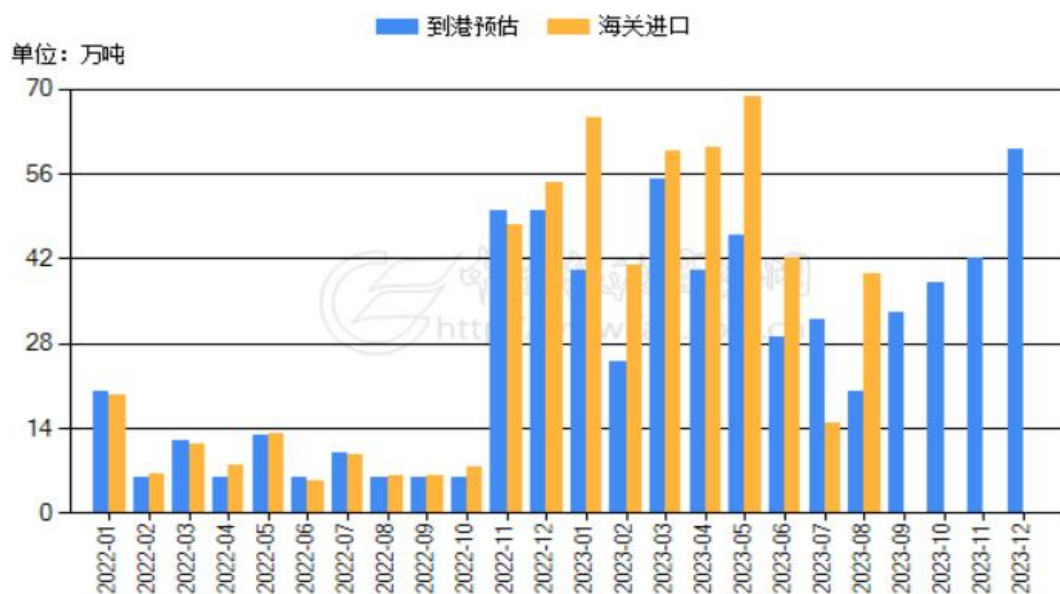
## 2.2、进口到港逐步好转

从菜籽月度进口来看,中国海关公布的数据显示,2023年9月油菜籽进口总量为32.12万吨,较上年同期6.30万吨增加25.83万吨,同比增加410.26%,较上月同期39.61万吨环比减少7.49万吨。2023年1-9月油菜籽进口总量为423.64万吨,较上年同期累计进口总量的86.18万吨,增加337.47万吨,同比增加391.59%。9月菜籽进口量仍保持同期高位,增添国内市场供应。主要是油厂压榨利润较好,买船积极性仍存。后期随着加籽收割持续推进,月度到港量也继续好转。从中国粮油商务网船期预报来看,四季度菜籽进口预估分别为38万吨、42万吨和60万吨。进口菜籽到港逐步回升,将增加国内市场供应,供应端压力加大。

菜籽:进口数量:当月值



2022年1月至2023年12月进口油菜籽进口量预估



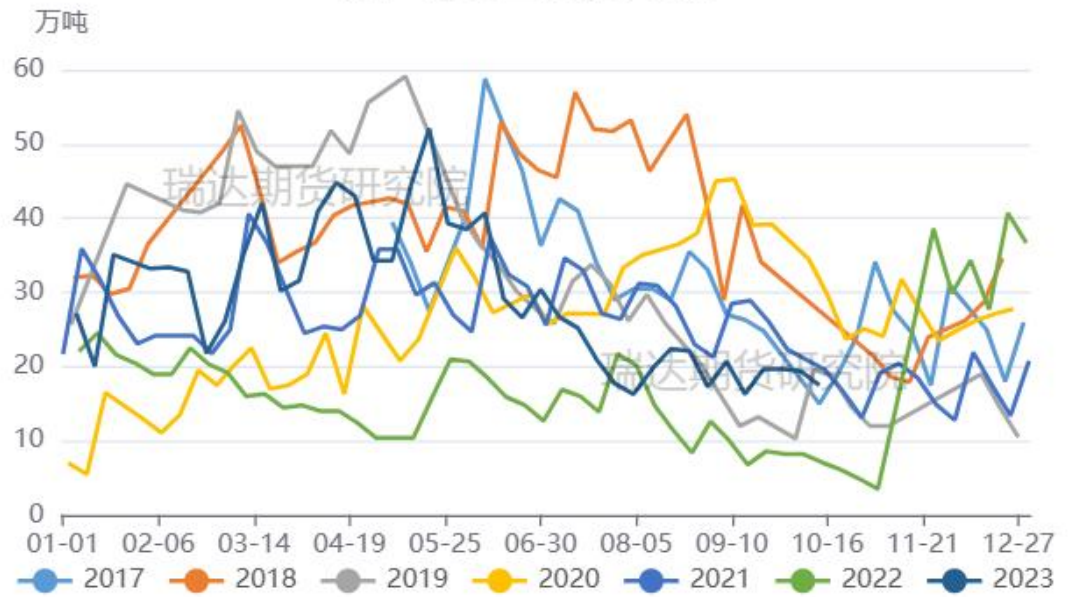
数据来源: 海关总署 中国粮油商务网

### 2.3、油厂开机率有望回升

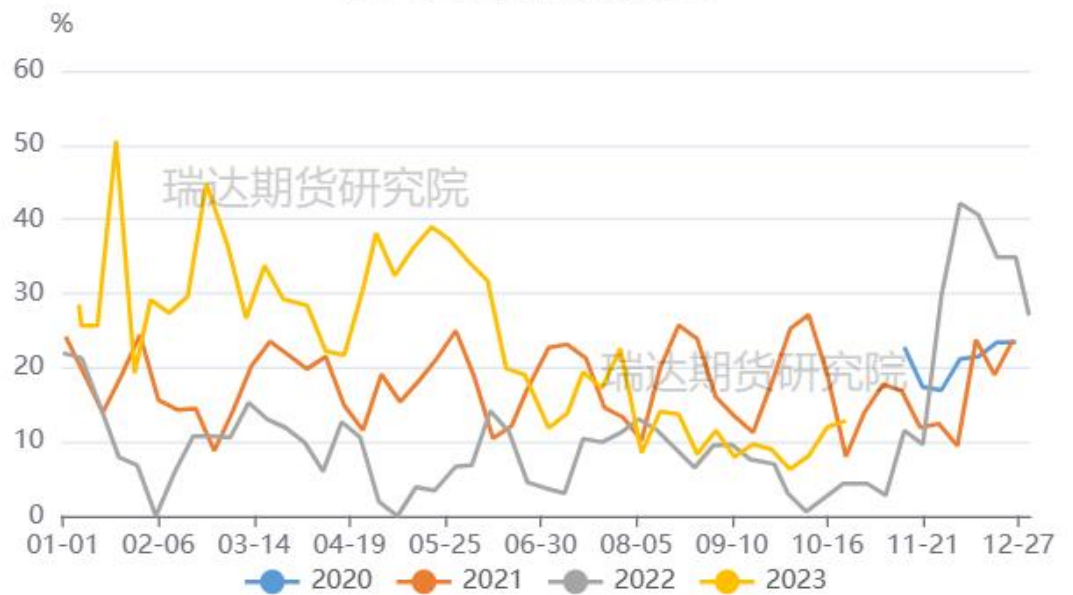
据中国粮油商务网数据显示,截止到2023年第42周末,油厂开机率为12.75%,整体较上月同期有所回升,主要是菜籽压榨利润较好,且市场对于四季度油脂需求增量仍存在一定的预期。从国内进口油菜籽库存和后期预估到港情况来看,截止到2023年第42周末,国内进口油菜籽库存总量为18.9万吨,较上周的19.4万吨减少0.5万吨,去年同期为11.2万吨,五周平均为20.2万吨。整体库存水平相对偏低,但四季度到港明显增加,油厂开工率有望继续回升,菜油粕产出压力增加。



**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、市场寄予南美大豆更多期望

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的10月供需报告显示，美国2023/24年度大豆单产预估为49.6蒲式耳/英亩，9月预估为50.1蒲式耳/英亩。产量预估为41.04亿蒲式耳，9月预估为41.46亿蒲式耳。由于出口预期同步下调，使得本国期末库存预估保持不变，为2.2亿蒲式耳。但美豆单产及产量超预期下调，使得全球大豆年末库存也被下调，全球大豆供需格局变得更为脆弱，市场将给接下来南美大豆的产量寄予更多的期望。行业

咨询机构 AgRural 称，截至 10 月 19 日，巴西 2023/24 年度大豆种植率已达 30%，较上周增加 13 个百分点。整体进度相对良好。另外，据巴西国家商品供应公司 (Conab) 称，因生产商发现玉米价格没有大豆有吸引力，预计巴西农户在 2023/24 作物年度将种植更多大豆，减少玉米种植。大豆种植面积预计将增长 2.5%，达到 1.12 亿英亩。产量预计将达到创纪录的 59.53 亿蒲式耳，比上一年度增长 4.8%。现阶段来看，巴西大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力，但后期天气状况仍是市场关注的在焦点。

		2021/22	2022/23	2023/24 预测值	
			估计值	9月	10月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.6	83.6
	收获面积	86.3	86.2	82.8	82.8
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.6	50.1	49.6
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	250	268
产量		4465	4270	4146	4104
进口量		16	25	30	30
	总供应量	4738	4569	4426	4403
压榨量		2204	2212	2290	2300
出口量		2152	1992	1790	1755
种用量		102	97	101	101
调整值		6	0	25	27
	总需求量	4464	4301	4206	4183
期末库存		274	268	220	220

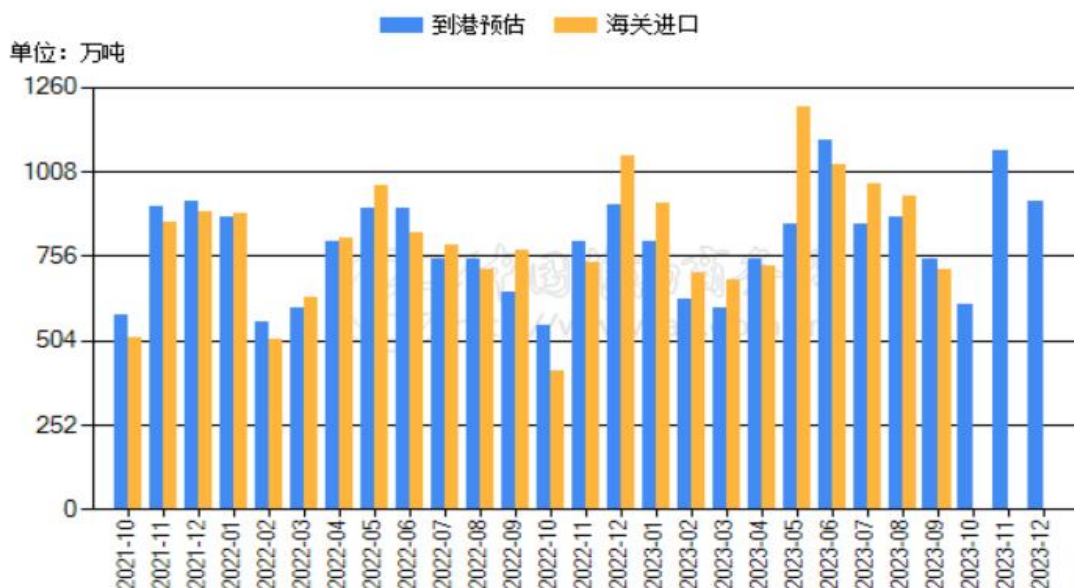
数据来源：USDA

### 3.2、进口到港预期明显提增

美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2023 年 10 月 22 日当周，美国大豆收割率为 76%，低于市场预期的 77%，前一周为 62%，去年同期为 78%，五年均值为 67%。随着美豆收割推进，市场供应压力加大。且 10 月 23 日中国大宗商品进口商代表团在衣阿华州举行的签字仪式上签署了购买数十亿美元农产品的协议。尽管这些交易以“框架合同”的形式签署，但仍代表我国大量采购的意愿。另外，从进口大豆到港情况来看，11、12 月大豆进口预估分别为 1070、920 万吨，明显高于往年同期水平，大豆供应将同比增加，限

制国内市场价格。

2021年10月至2023年12月进口大豆进口量预估



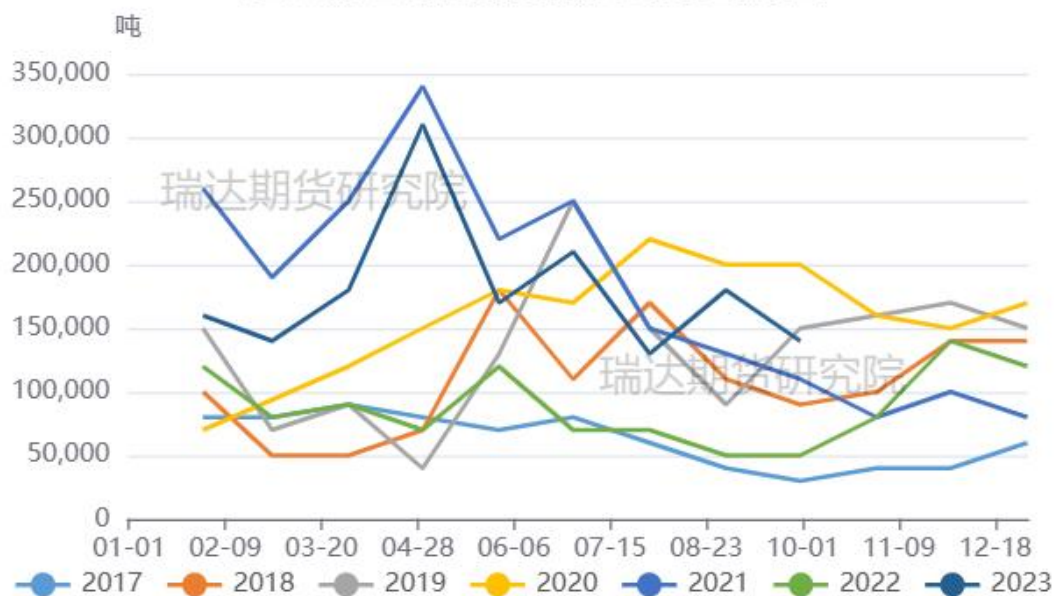
数据来源：中国粮油商务网

### 三、菜油基本面分析

#### 1、直接进口量相对稳定

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023年9月菜籽油进口总量为14.25万吨，较上年同期4.57万吨增加9.68万吨，同比增加211.80%，较上月同期18.27万吨环比减少4.02万吨。2023年1-9月菜籽油进口总量为163.17万吨，较上年同期累计进口总量的71.51万吨，增加91.66万吨，同比增加128.18%。9月菜油直接进口量有所回降，不过，降幅不大且同比仍处于同期偏高位。从进口预估来看，四季度菜油到港量分别为8万吨、10万吨、9万吨。主要是后期菜籽进口量明显提升，菜油压榨产出增加，叠加国内菜油需求不佳。故而，直接进口方面无明显驱动，整体相对平稳。

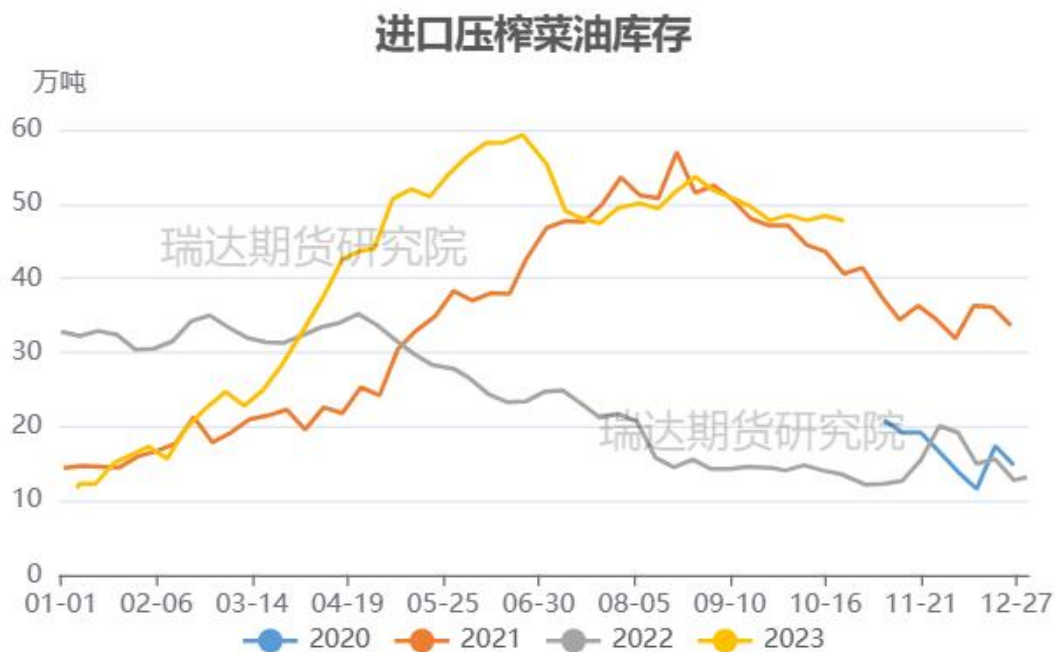
进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



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 2023 年第 42 周末，国内进口压榨菜油库存量为 47.7 万吨，较上周的 48.4 万吨减少 0.7 万吨，环比下降 1.45%；合同量为 21.2 万吨，较上周的 22.1 万吨减少 0.9 万吨，环比下降 3.98%。其中：非油企库存量为 35.6 万吨，较上周的 36.4 万吨减少 0.8 万吨，环比下降 2.33%；合同量为 0.1 万吨，较上周的 0.2 万吨减少 0.1 万吨，环比下降 13.33%；油企库存量为 12.1 万吨，较上周的 12.0 万吨增加 0.1 万吨，环比增加 1.26%；合同量为 21.1 万吨，较上周的 22.0 万吨减少 0.9 万吨，环比下降 3.91%。尽管油厂开机率并无明显提升，菜油产出压力不大，但节后部分贸易商补货之后，无心继续采购，终端需求清淡，国内菜油库存小幅去库，整体未有明显调整。本月末将有至少 5-7 船菜籽到港，且 11、12 月到港增量将会有明显增长，届时油厂开机率提升，菜油库存有望再度转入累库进程。



数据来源：中国粮油商务网

### 3、替代品（豆棕油）供应分析

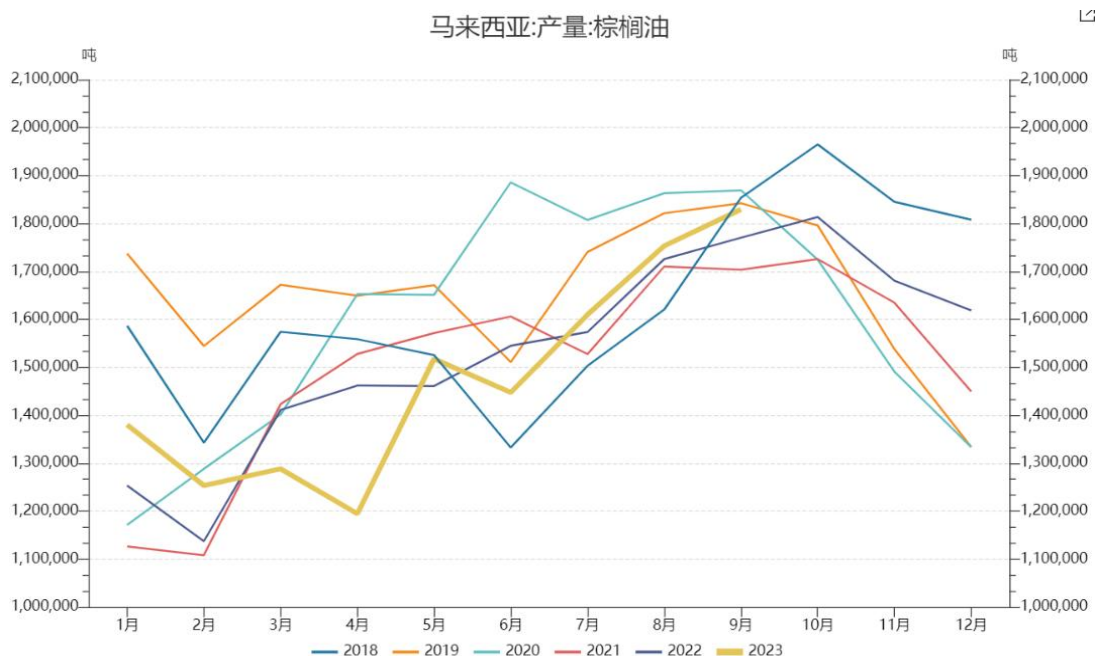
#### 3.1、棕榈油步入减产季

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，23年9月马来西亚棕榈油产量为182.94万吨，较8月的175.35万吨增加7.6万吨，环比增加4.33%。进口量为4.91万吨，较8月的11.06万吨下降6.16万吨，环比下降55.66%。出口量为119.61万吨，较8月的122.18万吨下降2.57万吨，环比下降2.11%。月末库存为231.36万吨，较8月的211.1万吨增加20.26万吨，环比增加9.6%。季节性增产周期内，马棕库存持续回升，且马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加5.5%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加4.1%，出油率（OER）环比增加0.27%。马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2023年10月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加4.14%，其中马来西亚半岛的产量环比增加4.83%，沙巴的产量环比增加4.26%；沙捞越的产量环比下降0.54%；东马来西亚的产量环比增加2.99%。马棕本月产量仍有增加预期。船运调查机构ITS公布的数据显示，2023年10月1-25日期间，马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1109725吨，较9月1-25日出口的1144707吨减少3.1%。出库数据仍然表现不佳，本月库存仍有增加预期。不过，马来和印尼将步入减产周期，且厄尔尼诺影响下，市场对明年上半年棕榈油产量降低的预期仍存，对国际市场价格有所支撑。

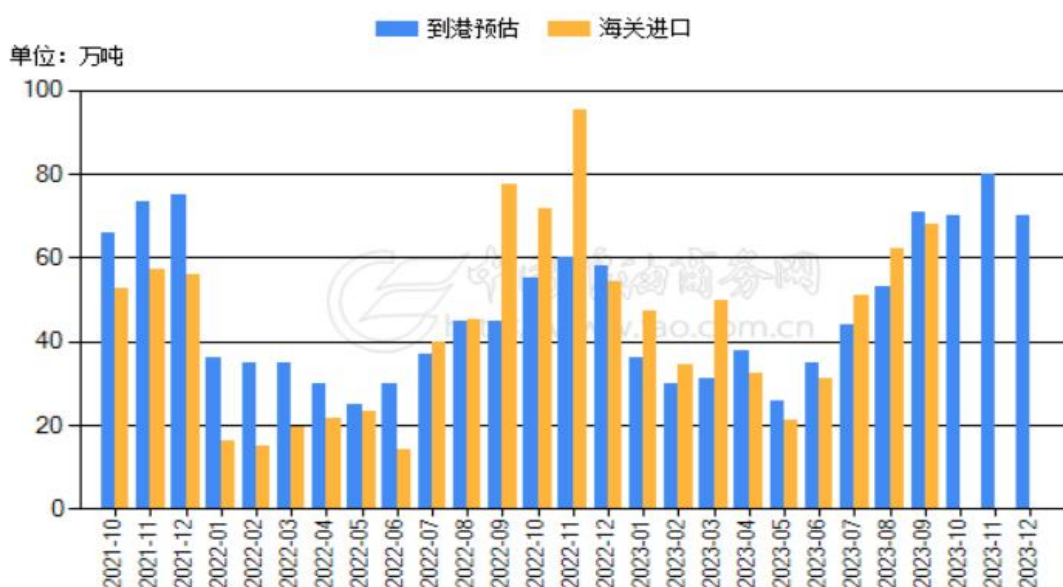
国内方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第42周末，国内棕榈油库存总量为80.4万吨，较上周的74.7万吨增加5.7万吨；合同量为5.6万吨，较上周的4.9



万吨增加 0.7 万吨。国内棕榈油库存水平继续回升，主要是买船较好，进口到港明显增加，而下游需求不佳。后期而言，11、12 月棕榈油进口到港预估继续增加，分别为 80、70 万吨，仍处于同期相对高位，市场供应整体较为充裕，国内价格表现有望弱于外盘。



2021年10月至2023年12月棕榈油进口量预估



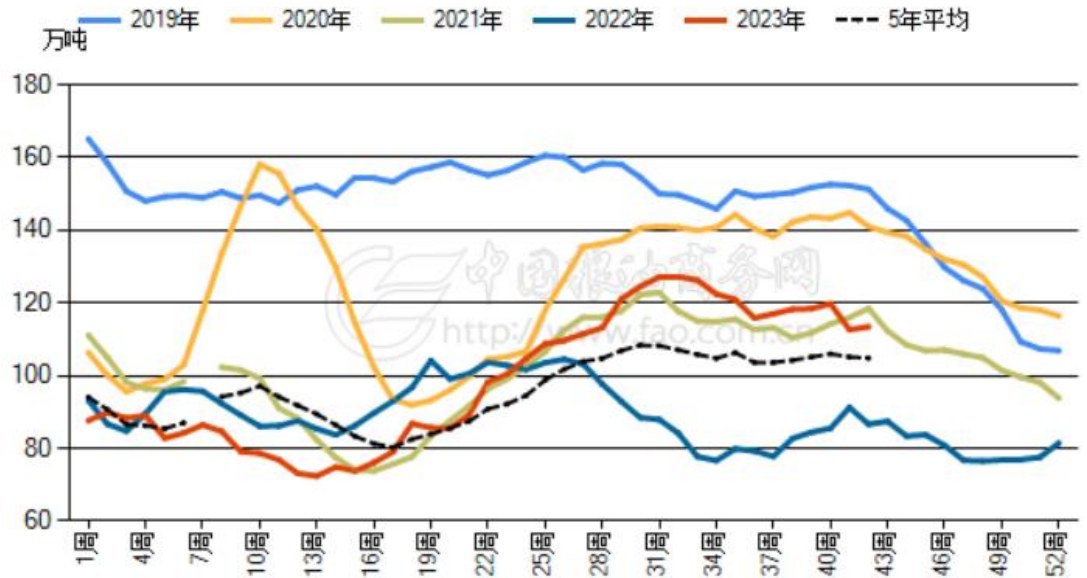
数据来源: MPOB 中国粮油商务网

### 3.2、豆油库存有再度增加的可能

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 42 周末，国内豆油库存量为 113.5 万吨，较上周的 112.6 万吨增加 0.9 万吨，环比增加 0.73%。由于节日期间的消耗，节后市场存在补库的动作，使得库存小幅回降。不过，11 月大豆到港量预计达 1070 万吨，未

来豆油供应不缺，而需求清淡，终端采购谨慎，库存再度增加的可能性较高。

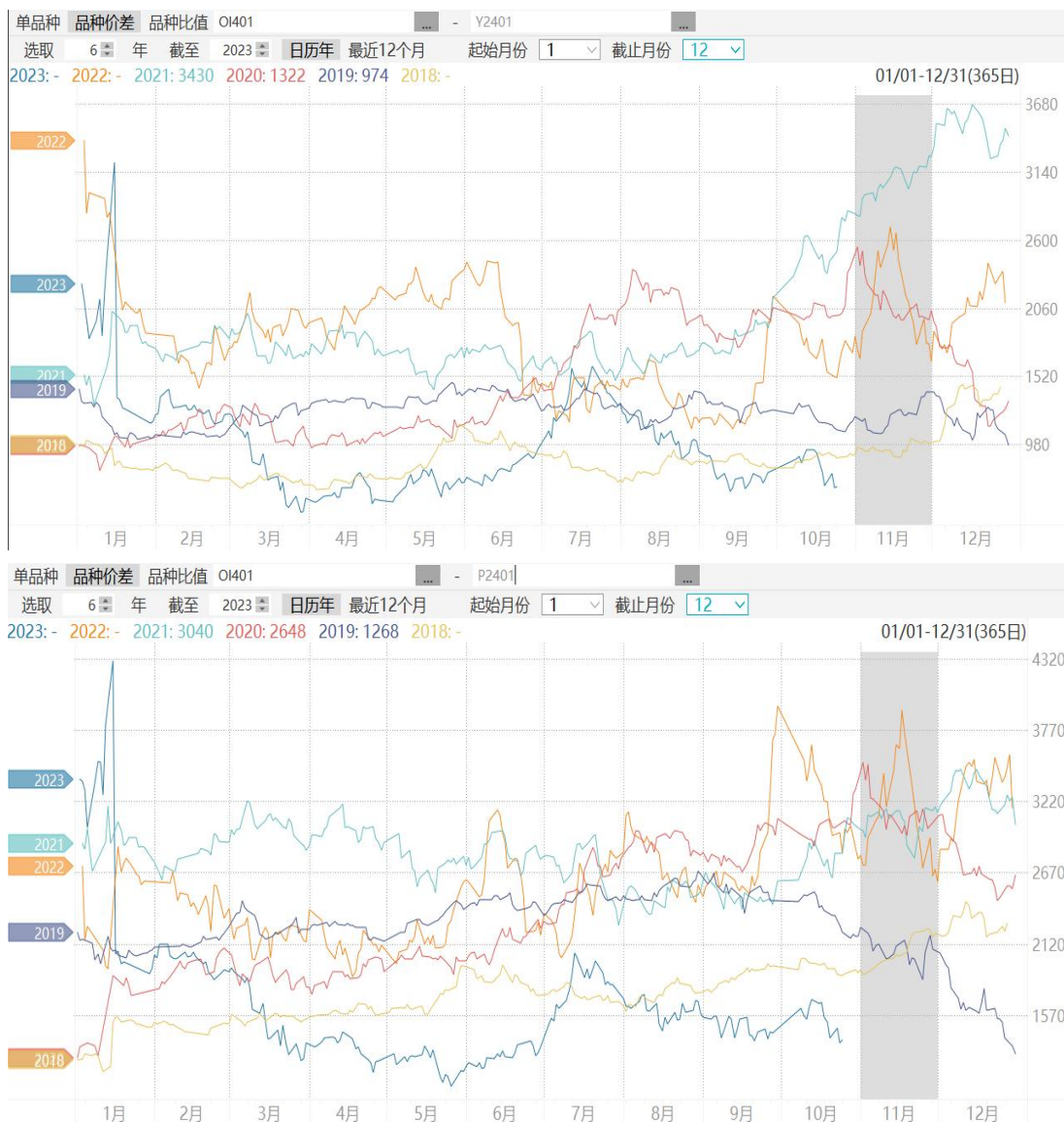
2019-2023年第42周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮源商务网

#### 4、菜油替代性增量有限

截止 10 月 25 日收盘，菜豆油主力合约期货市场价差为 639 元/吨，二者期价比值为 1.082。菜棕油期货市场价差为 1379 元/吨，二者期价比值为 1.197，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，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，菜油性价比较好。不过，11 月而言，进口大豆、菜籽以及棕榈油均有所增加，三大油脂供应压力同步增加，且在经济环境不佳的情况下，市场不会主动用较高价格的菜油去替代豆棕油，所以在无明显利好（比如菜油收储、加籽到港延迟）刺激下，菜豆和菜棕价差有望继续维持低位。



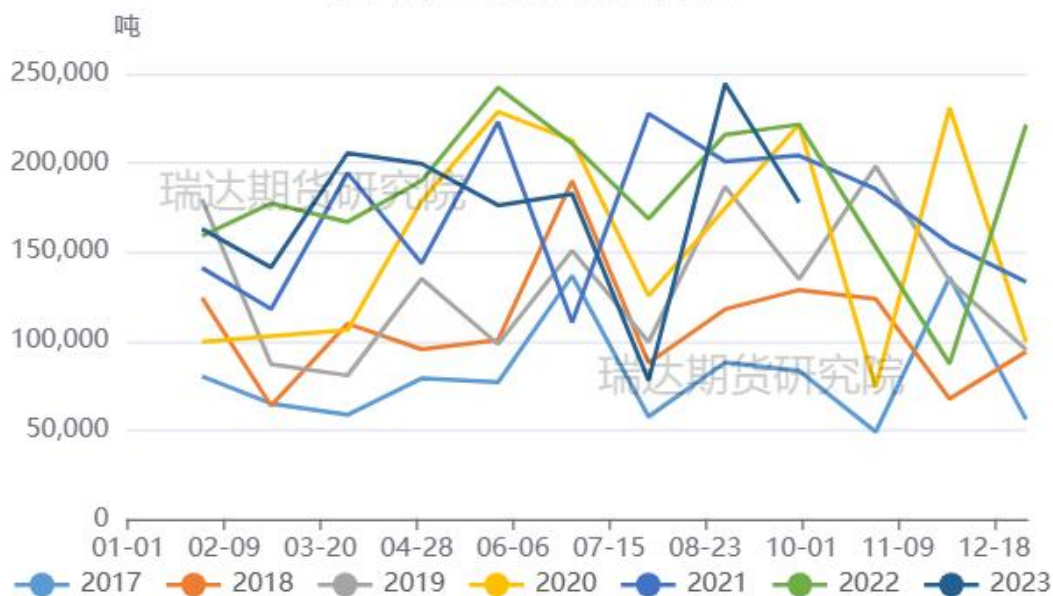
数据来源: wind

## 四、菜粕基本面分析

### 1、直接进口量相对平稳

从菜粕月度进口数据来看，海关数据显示，2023年9月菜粕进口总量为17.76万吨，较上年同期22.15万吨减少4.39万吨，同比减少19.82%，较上月同期24.44万吨环比减少6.68万吨。2023年1-9月菜粕进口总量为156.79万吨，较上年同期累计进口总量的175.20万吨，减少18.41万吨，同比减少10.51%。9月菜粕直接进口量小幅回降，主要是随着温度降低，水产养殖由旺季向淡季转化，市场对菜粕采购积极性减弱。四季度是水产养殖淡季，菜粕需求明显降低，叠加菜籽进口明显提升，菜粕供应充裕，菜粕直接进口量并无明显驱动力，或将维持往年平均水平。

进口数量:菜籽粕:当月值



数据来源：海关总署

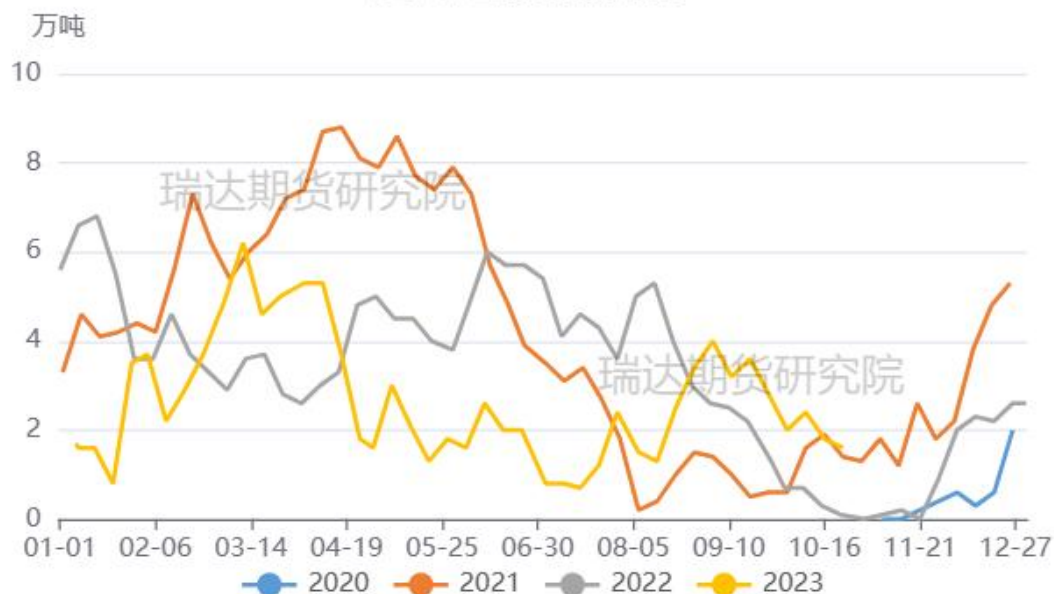
## 2、菜粕库存有回升倾向

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 42 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 1.6 万吨，较上周的 1.8 万吨减少 0.2 万吨，环比下降 12.57%。本月库存小幅回降，一方面油厂开机率相对偏低，产出有限；另一方面豆菜粕价差偏高，菜粕替代优势较好，在养殖利润不佳情况下，替代有所增量。不过，四季度菜籽进口到港明显增加，且 10 月菜籽集中在月末到港，油厂开机率提升，菜粕产出明显增加。而消费淡季，刚需采购支撑不足，库存有再度回升的倾向。

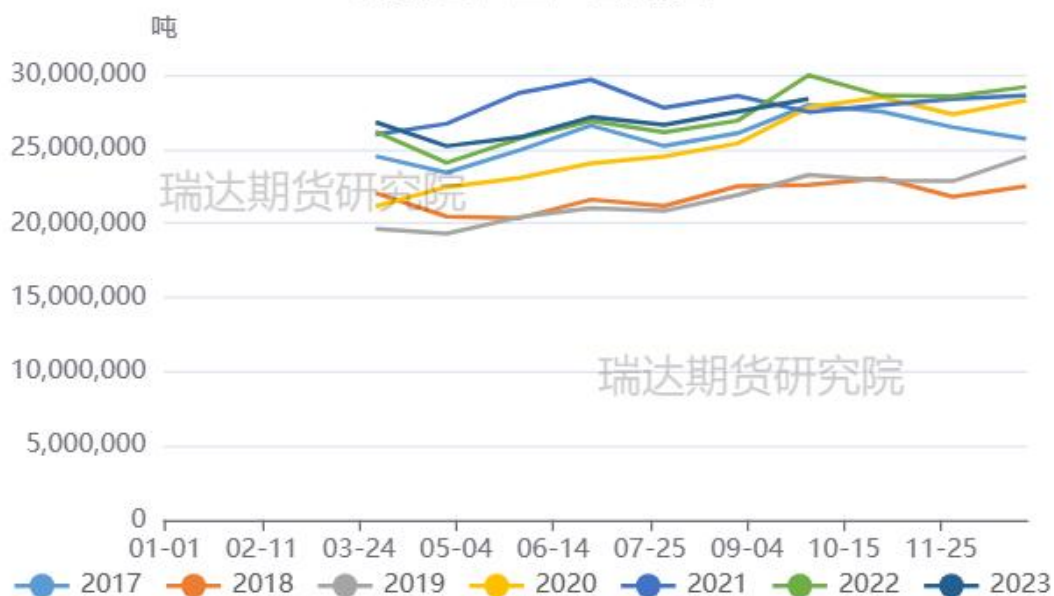
另外，从饲料总产量情况来看，据淀粉工业协会数据显示，2023 年 9 月，全国工业饲料产量 2818 万吨，环比下降 1.4%，同比下降 3.0%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 12.1%，同比下降 3.8 个百分点。由于养殖利润不佳，企业不仅降低饲料中豆粕的用量占比，而且下游采购积极性较差，使得饲料产量也同步降低。现阶段养殖企业利润并无明显改善，产能将继续处于去化阶段，粕类需求总量减少，对菜粕同样较为不利。



### 进口压榨菜粕库存



### 饲料总产量：当月值



数据来源：中国粮油商务网 饲料工业协会

### 3、菜粕替代优势明显

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。由于四季度菜籽进口明显增加，且水产养殖进入淡季，菜粕刚需支撑不足，市场不看好菜粕价格，使得菜粕价格明显回落。而10月进口大豆到港有限，豆粕供应压力不大，豆粕价格下滑幅度不及菜粕，使得豆菜粕价差再度回升。截止10月24日，豆菜粕现货价差为1080元/吨。豆菜粕价差处于近年来次高位，菜粕替代优势明



显，增加菜粕需求预期。

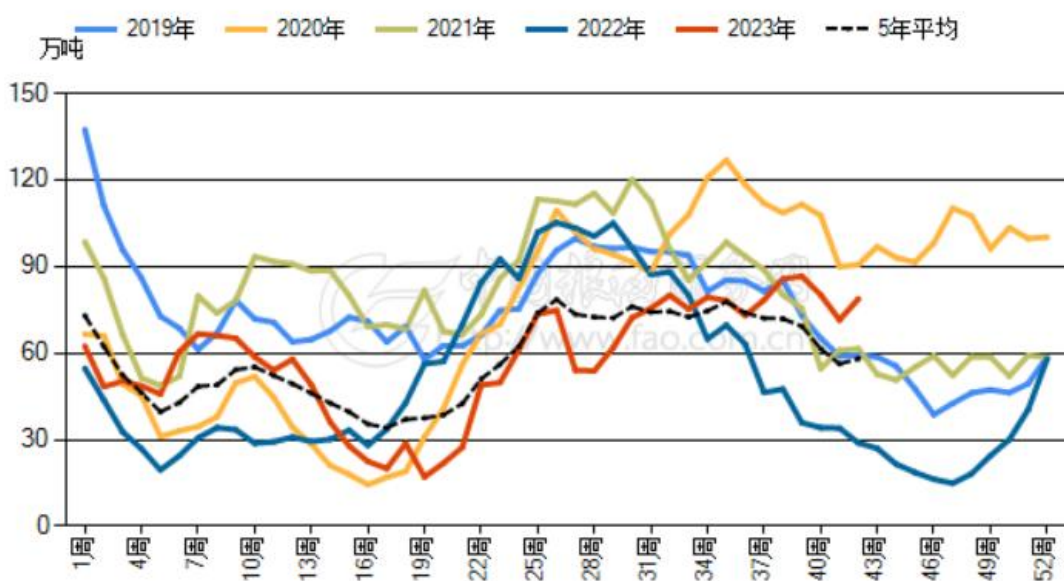


数据来源: wind

#### 4、豆粕库存压力有望加大

节日期间油厂停机现象较多，且10月大豆到港量不大，油厂豆粕产出有所减少，库存较上月同期有所下降，但饲用需求疲软，采购积极性明显减弱，库存降幅明显不及产量减少幅度。据中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第42周末，国内豆粕库存量为78.8万吨，较上周的71.5万吨增加7.3万吨，环比增加10.17%，整体继续维持偏高水平。后期而言，据船期预估，11月大豆到港近1100万吨，12月到港约900万吨，供应增加，油厂开机率回升，豆粕供应增加。但生猪需求疲态短期难有明显改变，市场供强需弱态势延续，传导至饲料端，目前饲料企业仍以随用随采为主。库存压力有望再度增加。

2019-2023年第42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。本月来看油粕比值呈现先涨后跌趋势。截止10月25日，期货主力2401合约比值报2.864，现货价格比值报2.71，整体较上月略有回升。主要是节日期间美豆大幅回落，节后粕价补跌，而原油价格上涨，提振生柴需求，油脂价格有所反弹，使得油粕比明显走强。然而，节后油脂需求仍然不佳，三大油脂库存保持高位，叠加四季度油籽到港预期明显提升，油脂市场供强需弱，菜油价格下跌明显。不过，菜粕前期补跌后，后半段在美豆反弹提振下相对平稳，从而使得油粕比值再度回落，总体较上月同期低位有所回升。后期来看，菜油粕供应同步增加，而二者需求也并无明显利好，均表现不佳，油粕比并无明显驱动，或将处于震荡状态。

### 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 01 合约均线处于空头排列，且 MACD 绿柱增长，DIFF 和 DEA 也处于 0 轴下方并向下运行，短期仍是空头氛围占优。且从本月持仓情况来看，多空双方持仓量均有所增加，但空头加仓幅度更大，使得净空持仓明显增加，期价下滑，表明短期市场仍然偏空。

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 合约均线处于空头趋势中, 不过, MACD 绿柱转红, 且 DIFF 和 DEA 也有向 0 轴靠拢迹象, 表明尽管市场仍处于空头氛围, 但短期跌势明显减弱。从持仓情况来看, 本月多空双方持仓均有所增加, 且空头加仓幅度更大, 净空持仓有所增加, 表明市场氛围仍然偏弱, 短期震荡后仍有走弱预期。

菜粕 2401 合约日 K 线图





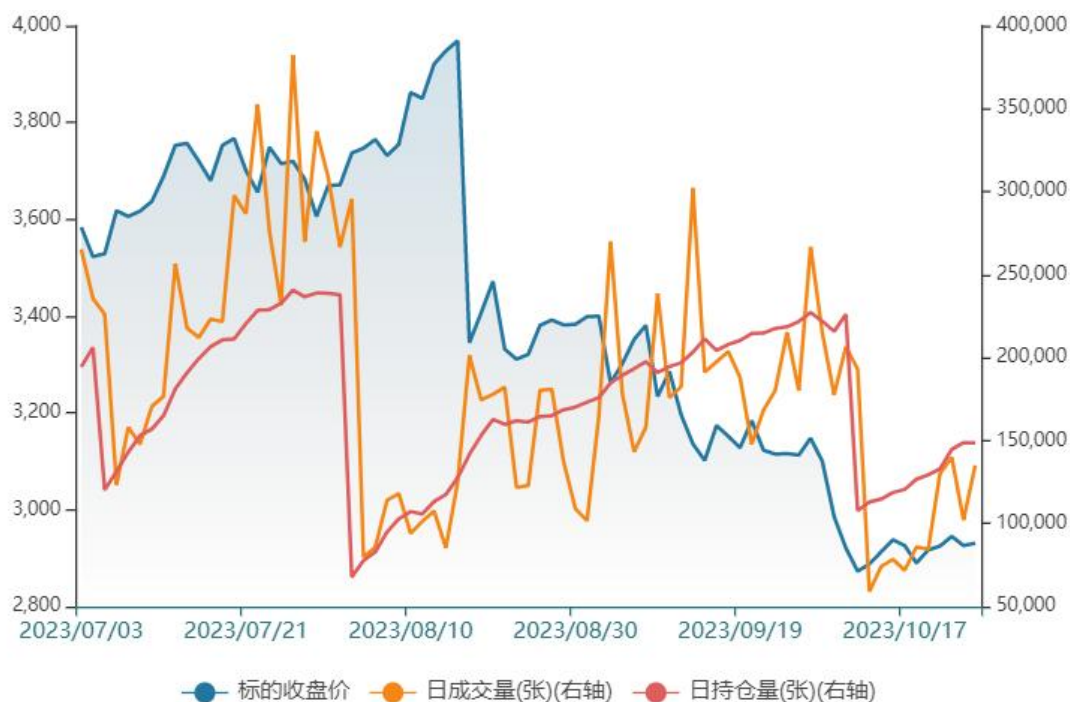
数据来源：博易大师

## 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大幅下跌后企稳状态。截止 10 月 25 日收盘，期权最新持仓量为 148720 张，日成交量 135140 张，本月成交量和持仓量均有所下滑，市场活跃度降低。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，基本在 90%附近上下波动。持仓量认沽认购比基本保持平稳，在 80%附近窄幅震荡，表明市场总体较为纠结，并无明显偏向。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购和认沽收益率整体变化均不大，认购收益率在-200%徘徊，认沽收益率在 200%徘徊，表明本月多空均未有优势，短期或继续处于震荡状态。

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

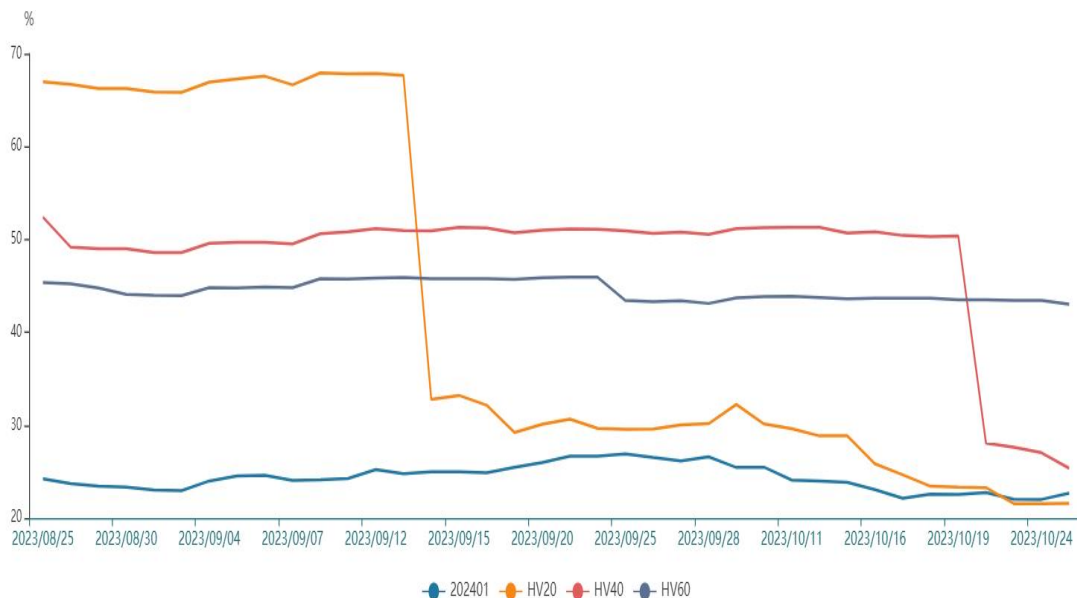


数据来源: wind

## 2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2401 隐含波动率整体处于小幅下跌趋势。截止 10 月 25 日, 菜粕 2401 合约平值期权隐含波动率为 22.69%, 较月初的 25.45% 下滑 2.76%, 主要是节后粕价补跌后, 市场陷入震荡状态, 市场多空僵持, 参与度明显下滑, 波动率也逐步下降。目

前菜粕 01 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，对应的期权价格相对适中。



数据来源: wind

## 八、2023 年 11 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应再度转紧，但随着加籽收获结束，集中出口季到来，增加市场供应。加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应增加，短期价格承压，长期仍然存在支撑。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽偏弱牵制下，同步走弱。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加籽步入集中出口期，阶段性供应增加，牵制国际菜籽价格。且随着美豆收割推进，集中上市压力仍存。同时，现阶段来看，巴西大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球油菜籽供应转紧，中长期仍然存在支撑。且马来和印尼棕榈油步入减产季，对油脂市场有所利好。国内市场而言，年前油籽进口到港明显增加，总体供应压力加大，且三大油脂整体库存偏高，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。尽管菜油比价优势良好，但在经济环境不佳情况下，市场不会主动用较高价格的菜油去替代豆棕用量。故而，菜油期价有望继续维持弱势震荡。

菜粕方面，美豆收割快速推进，供应压力加大，且现阶段来看，巴西大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球大豆库存仍然偏紧，且天气状况仍干扰南美大豆产量预期，天气升水预期较强。国内市场而言，菜籽到港量明显增加，菜粕供应压力加大，而水产养殖旺季结束，菜粕刚需支撑大幅下滑，菜粕自身供增需减，

自身基本面相对偏弱。豆粕来看，生猪市场表现不佳，限制豆粕需求，且后期进口到港压力增加。国内粕类市场走势有望弱于国际市场。在南美天气相对良好状况下，菜粕后期仍有走弱倾向。

### 操作建议：

#### 1、投机策略

建议菜油 2401 合约背靠 8800 元/吨做空，止损 9000 元/吨，止盈 8000 元/吨。

建议菜粕 2401 合约背靠 3000 元/吨做空，止损 3050 元/吨，止盈 2800 元/吨。

#### 2、套利交易

目前菜粕 1-5 合约价差处于同期相对高位，在价差为 120 元/吨时，做空 1-5 价差，止盈 40 元/吨，止损 150 元/吨。

#### 3、套期保值

建议油厂 11 月可于 8800 元/吨卖出菜油 2401 合约锁定卖出利润，止损参考 9000 元/吨。

#### 4、期权操作

11 月菜粕或将偏弱震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM401C3000，可适当降低因销售价格下跌带来的损失。

## 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。