



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



新季作物供需趋松 菜系偏弱格局难改

摘 要

菜籽方面，新年度全球油菜籽产量预期维持历史高位，供应继续增多，国际油菜籽市场库存消费比继续回升，国际价格承压明显。6月是我国冬菜籽大量上市阶段，菜籽供应明显增加，对价格有所牵制。关注国内大型加工企业对于国产菜籽的收购意愿。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，新年度全球油菜籽产量预期维持历史高位，供应压力仍存，国际油菜籽价格承压明显。且巴西大豆集中出口，美豆种植进度表现良好，牵制国际豆价表现。同时，马来和印尼棕榈油将进入增产周期，产量均存在增加预期，总体对油脂市场有所不利，对菜油亦有所牵累。国内市场而言，尽管进口菜籽到港预期减少，但国产菜籽大量上市，市场阶段性供应充裕。且俄罗斯继续实施油菜籽出口禁令，我国菜籽油直接进口量保持高位，给菜油供应提供充分保障。另外，随着大豆到厂通畅，豆油供应增多，油脂整体压力增强。而随着随着温度回升，人们对油脂需求将有所降低。总的来看，菜油基本面仍然偏弱，期价或将继续偏弱运行。

菜粕方面，巴西大豆集中出口，美豆种植进度表现良好，牵制国际豆价表现，成本传导下，利空国内粕价。同时，随着大豆到厂通畅，豆粕供应将明显增加，豆粕现货价格仍有走弱可能，同样利空菜粕价格。菜粕自身方面来看，国产菜籽大量上市，市场阶段性供应充裕，且菜籽粕进口持续保持高位，菜粕市场供应不缺。不过，随着温度升高，水产养殖饲料投放增加，且菜粕替代优势仍存，养殖企业在亏损情况下，继续缩减豆粕用量，提振菜粕需求情况。总的来看，豆粕基本面相对较弱，而菜粕也并无重大利好支撑，期价有望继续随豆粕偏弱震荡。

目 录

一、2023年5月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023年5月菜油市场行情回顾	2
2、2023年5月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、新年度全球油菜籽供需继续改善	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、国产冬菜籽陆续上市	4
2.2、远月进口预估回降	5
2.3、油厂开机率有望回落	6
3、替代品大豆方面	7
3.1、巴西出口旺季，叠加美豆种植进度良好	8
3.2、大豆供应趋增大趋势未变	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量相对较好	9
2、供过于求，菜油库存持续增加	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、豆油供应改善，库存有望止跌回升	11
3.2、棕榈增产季到来，买船小幅恢复	13
4、菜油替代优势增强	14
四、菜粕基本面分析	15
1、直接进口量维持高位	15
2、菜粕自身需求支撑不佳	16
3、豆菜粕价差偏高，菜粕替代优势凸显	17
4、豆粕供应有望改善	18
五、油粕比分析	19
六、技术面分析	20
1、菜油技术面分析	20
2、菜粕技术面分析	21
七、菜粕期权方面	22

1、流动性分析	22
2、波动率分析	23
八、2023 年 6 月菜籽类市场展望及期货策略建议	24
免责声明	25

一、2023 年 5 月菜籽类市场行情回顾

1、2023 年 5 月菜油市场行情回顾

2023 年 5 月，菜油 2309 合约继续震荡偏弱。全球油菜籽供应宽松趋势相对明显，国际油菜籽价格上方压力较大。且马来和印尼步入增产季，棕榈油供应压力增加。同时，巴西大豆出口加速，国际大豆价格承压。国际油脂相对偏弱。国内市场而言，加籽进口到港维持高位，国内油厂开机率同比提升，菜油供应相对充裕。而需求面表现不佳，库存持续增加，菜油基本面相对较弱。故而，本月菜油期价继续走弱。

郑商所菜油 2309 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023 年 5 月菜粕市场行情回顾

2023 年 5 月，菜粕 2309 合约整体表现为窄幅震荡的趋势。巴西大豆丰产，供应压力增强，继续挤占美豆出口市场，美豆出口销售持续不佳。同时，美豆种植进度明显高于同期均值，开局良好给新季大豆产量提供保障，国际大豆价格承压。拖累国内粕价走势。然而，国内进口大豆清关问题持续影响下，油厂开机率偏低，豆粕产出有限，支撑国内粕价，使得内盘走势明显强于外盘。同时随着温度回升，南方水产养殖启动，且菜粕替代优势仍存，提振菜粕需求。另外，菜油表现偏弱，市场做空油粕比，进一步提振菜粕市场行情，从而使得本月菜粕期价处于窄幅震荡的状态。

郑商所菜粕 2309 合约日 K 线图

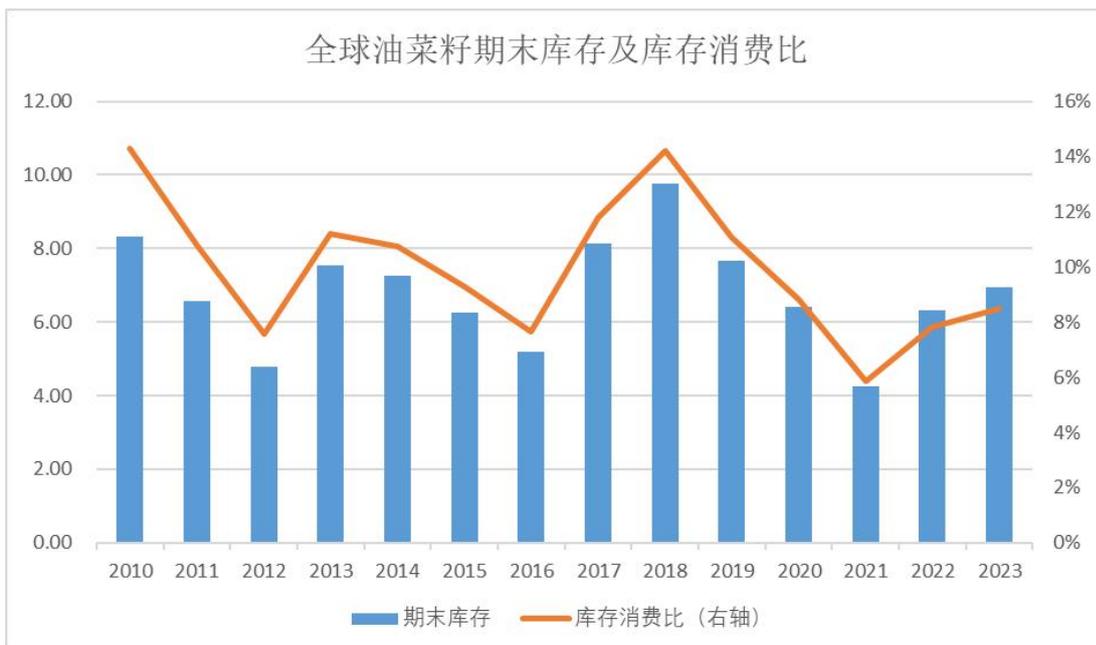


图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、新年度全球油菜籽供需继续改善

从全球油菜籽供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）5 月首次公布了 2023/24 年度全球油菜籽供需状况，报告显示，2023/24 年度全球油菜籽产量预估为 8706 万吨，较上年度略微下调 24 万吨，处于历史第二高水平。期末库存上调至 693 万吨，较上年度上调 62 万吨，库存消费比回升至 8.47%，国际油菜籽供需状况仍趋向宽松，继续施压国际市场价格。目前加拿大油菜籽仍处于播种季节，大草原的春播工作较为顺利，产量或呈增长态势。USDA 预计加拿大新季油菜籽产量将达到 2030 万吨，远高于加拿大农业部预测的 1850 万吨。同样，欧盟油菜籽处于生长期，大部分地区的作物状况良好。在 5 月 22 日的报告中，MARS 上调欧盟 2023 年油菜籽作物单产预估，从上个月的每公顷 3.31 吨调高至 3.34 吨。综合而言，产量增加的预期持续压制国际市场，整体氛围偏弱，关注后期天气状况对产量的影响。



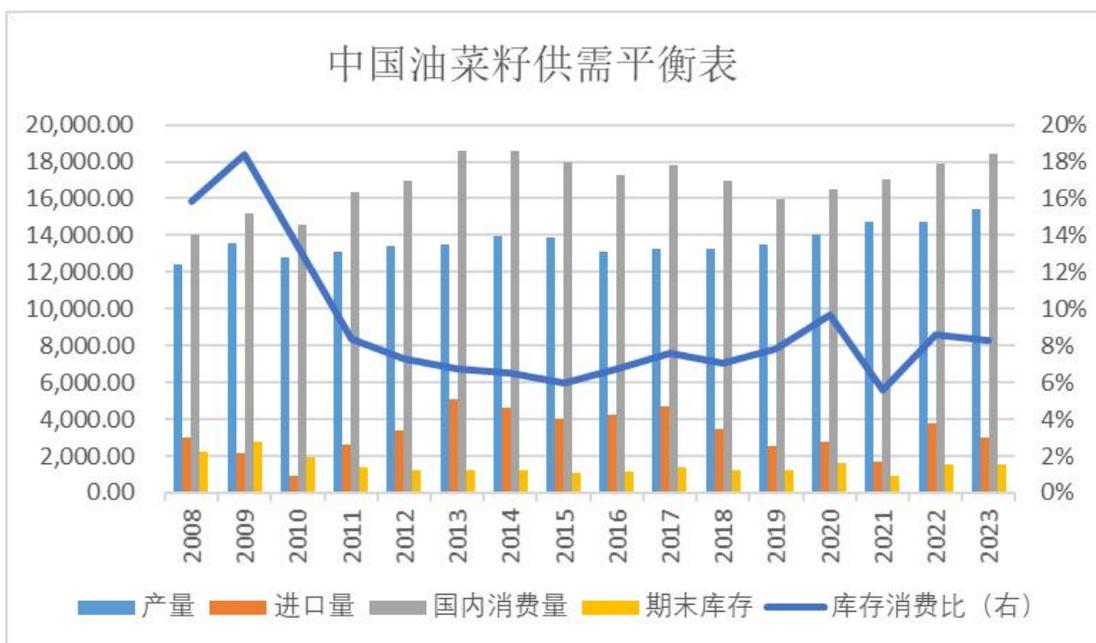
数据来源：USDA

2、国内菜籽供需情况

2.1、国产冬菜籽陆续上市

五月初四川、湖北市场新菜籽也陆续上市，受春旱、收割期降水过多等天气因素的影响，含油率与上年相比有所下降，且同一省份的不同产区含油率也有一定差异。新籽的开秤价格基本符合市场预期。现阶段毛菜籽价格基本在 5800-6000 元/吨，净菜籽价格 6400-6500 元/吨。尚未上市的产区集中在长江下游，市场普遍预计新菜籽价格或与湖北菜籽价格相差不大。6 月是我国冬菜籽大量上市阶段，菜籽供应明显增加，对价格有所牵制，后期关注国内大型加工企业对于国产菜籽的收购意愿。

另外，目前进口菜籽继续大量到港，根据船期统计数据显示，截止到 20 周，5 月菜籽实际到港 44.1 万吨，预报本月到港量 56 万吨，处于同期绝对高位。6 月预估到港量约 30 万吨，油菜籽进口预期较前期略有降低，主要是进口利润有所倒挂，叠加国产菜籽上市，市场重心转至国内。整体而言，国内菜籽供应仍相对充裕，继续制约菜籽价格。

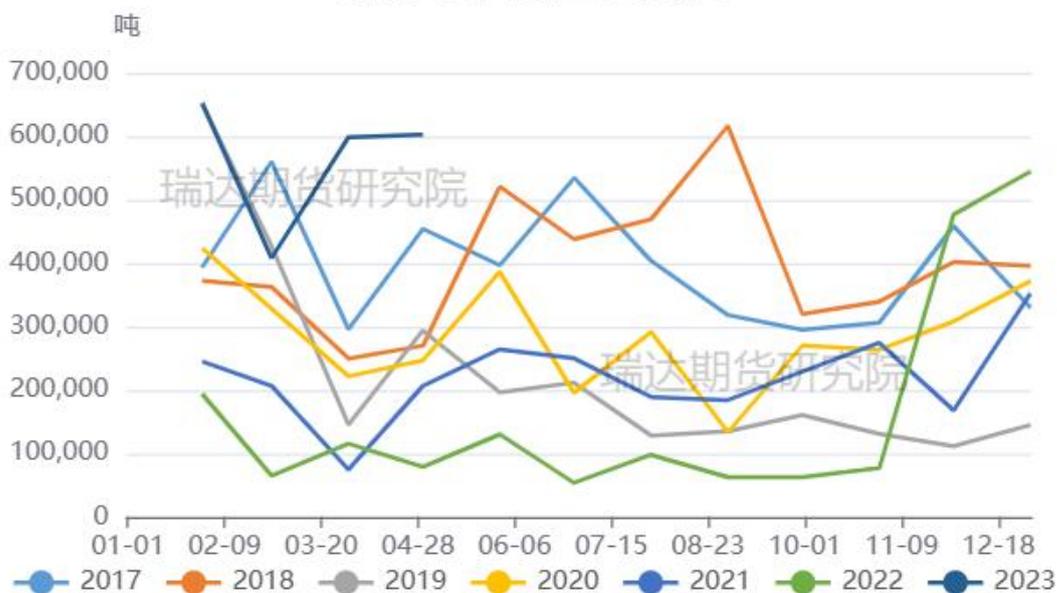


数据来源：USDA

2.2、远月进口预估回降

随着加籽收获结束，国内进口菜籽自去年 11 月起港量持续维持绝对高位，中国海关公布的数据显示，2023 年 4 月油菜籽进口总量为 60.31 万吨，较上年同期 7.89 万吨增加 52.42 万吨，同比增加 664.09%，较上月同期 59.89 万吨环比增加 0.42 万吨。2023 年 1-4 月油菜籽进口总量为 226.31 万吨，较上年同期累计进口总量的 45.38 万吨，增加 180.93 万吨，同比增加 398.70%。另外，根据船期统计数据显示，截止到 20 周，5 月菜籽实际到港 44.1 万吨，预报本月到港量 56 万吨，处于同期绝对高位。6-7 月菜籽进口预期分别为 30 万吨、32 万吨，后期菜籽进口量呈现回降趋势，供应压力减弱。且国内盘面价格对现货市场贴水较高，盘面压榨利润仍然处于深度亏损状态，截止 5 月 24 日收盘，ICE 油菜籽主力合约收盘价为 698.10 加元/吨，进口成本较上月同期有所下降，而国内菜油粕价格亦有所走低。故近月到港现货压榨利润目前为-36 元/吨，盘面压榨利润为-302 元/吨，基本持平于上月同期。无论现货或者期货市场，进口压榨利润维持亏损状态，国内买船积极性受到抑制，或将影响后期新增采购订单，远期进口压力减弱。

菜籽:进口数量:当月值



进口菜籽盘面压榨利润



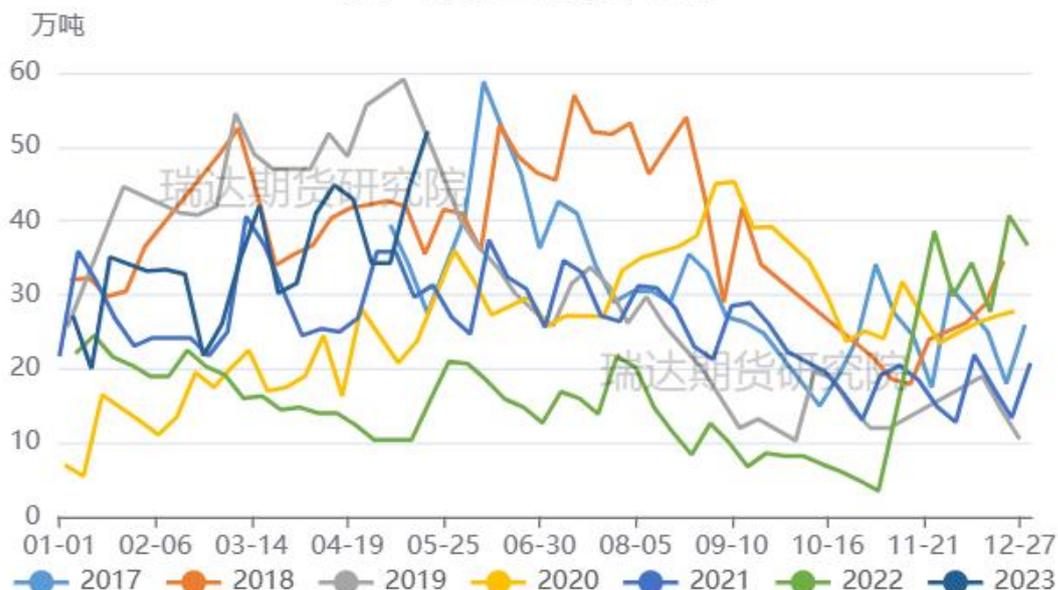
数据来源：海关总署

2.3、油厂开机率有望回落

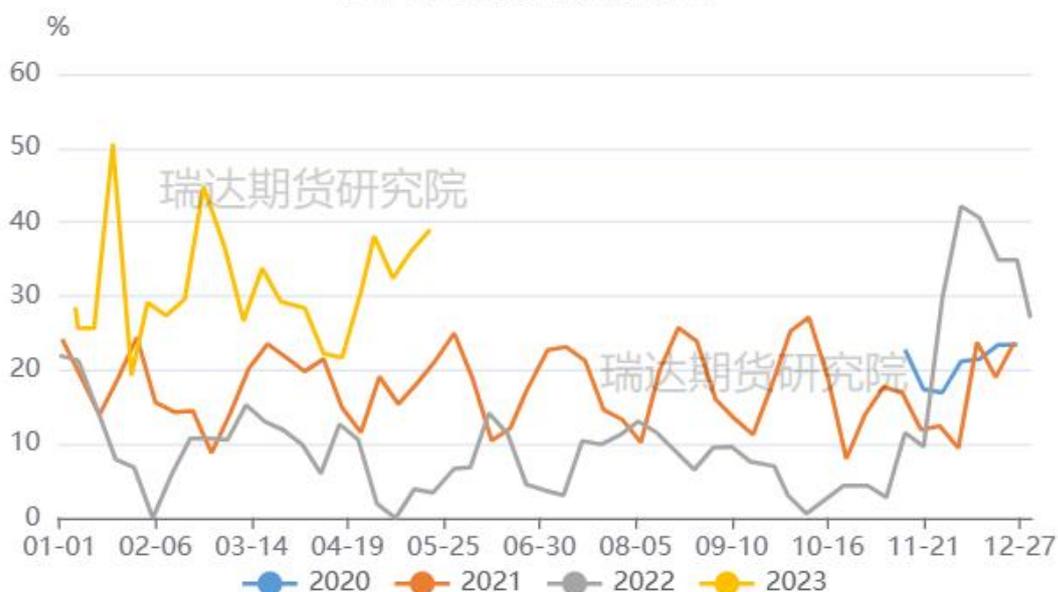
随着进口加籽大量到港，国内进口油厂开机率持续保持相对高位。据中国粮油商务网数据显示，截止到2023年第20周末，油厂开机率保持在38.98%，处于近五年来最高位，菜籽消耗同步增加。不过，进口到港也处于相对高位，国内进口油菜籽库存并未出现大幅下滑，目前库存总量为43.8万吨，较上周的47.0万吨减少3.2万吨，去年同期为22.4万吨，五周平均为47.7万吨。5月菜籽进口到港相对较高，菜籽库存整体仍然处于高位。后期而言，进口油菜籽压榨利润持续倒挂，制约买船积极性，进口到港量将有所下滑，菜

籽供应量减少，油厂开工率有望同步回落，菜油粕产出有望减少，供应压力略有减弱。

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

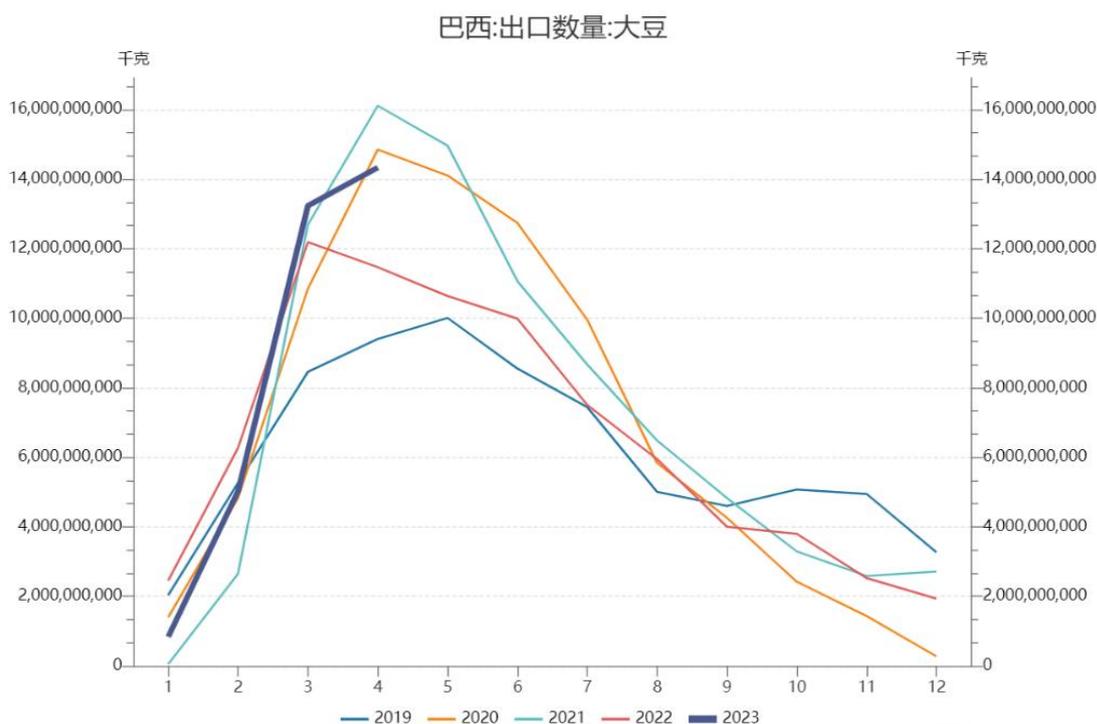
3、替代品大豆方面

3.1、巴西出口旺季，叠加美豆种植进度良好

巴西国家商品供应公司（CONAB）称，截至5月20日，巴西2022/23年度大豆收获完成98.5%。作为对比，一周前的收获进度为97.2%。去年同期巴西大豆收获进度为98.1%。巴西大豆基本结束，产量基本定调，该公司将2022/23年度巴西大豆产量预期值调高到1.5481亿吨，高于4月份预测的1.5363亿吨，比上年提高了2808万吨或23.3%。创纪录

的收成加剧了仓储压力，同时考虑到6月巴西第二季玉米上市，未来大豆仍需要加快出口速度。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)的数据显示，巴西5月份大豆出口量最高将达到1590万吨，高于一周前预测的1575.6万吨。如果这一预测成为现实，将创下今年迄今最高单月出口水平。巴西出口增加，国际大豆价格承压明显，拖累国内粕价。

同时，目前正值新季美豆播种期，且天气状况良好，美豆开局较为顺利。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至5月21日，美国大豆播种进度为66%，上周49%，去年同期47%，五年同期均值为52%。美国大豆出苗率为36%，一周前20%，去年同期19%，五年均值24%。种植进度及出苗率均大幅高于同期均值水平，给美豆丰产预期提供较强的前提要素。另外，美国国家气象局气候预测中心(CPC)周四发布的月度报告显示，厄尔尼诺天气模式很可能在5月到7月期间形成，这种现象持续到北半球冬季的可能性超过90%。该气候的形成，可能给美豆生长带来有利的天气，新季美豆丰产预期增强，国际大豆远期价格承压。关注该机构在6月8日发布下一份厄尔尼诺诊断报告。



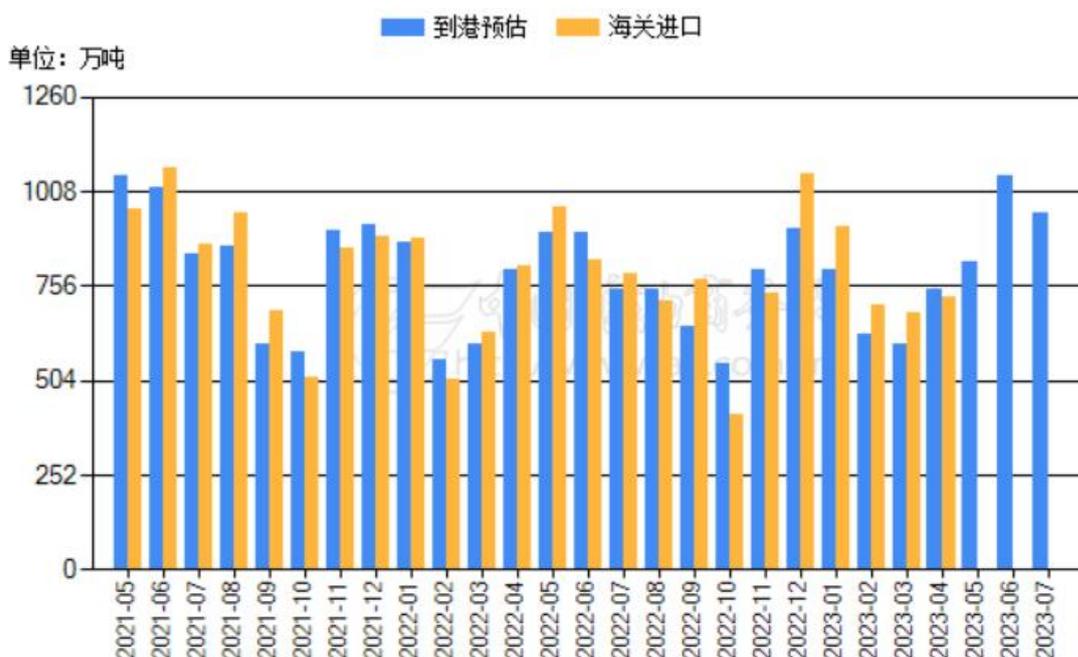
数据来源: wind

3.2、大豆供应趋增大趋势未变

国内大豆情况而言，由于美豆价格持续偏高，进口压榨利润亏损，前期国内买船积极性不佳，市场寄希望于巴西大豆。随着巴西大豆收割推进，巴西豆价格优势明显，压榨利润向好，国内采购积极性明显提升。从预报到港情况来看，5-7月大豆到港量分别为820

万吨、1050 万吨、950 万吨。较前四个月进口量明显提升。自 4 月中上旬开始由于海关检验检疫政策变化的持续影响，清关速度缓慢，使得进口大豆到港后进入加工企业的周期增加。限制油厂开机率，短期供应受限，市场价格也相对坚挺。但后期到港量增加的趋势不变，且近来清关流程逐步顺畅，大豆供应将如期增加，牵制市场价格。

2021年5月至2023年7月进口大豆进口量预估



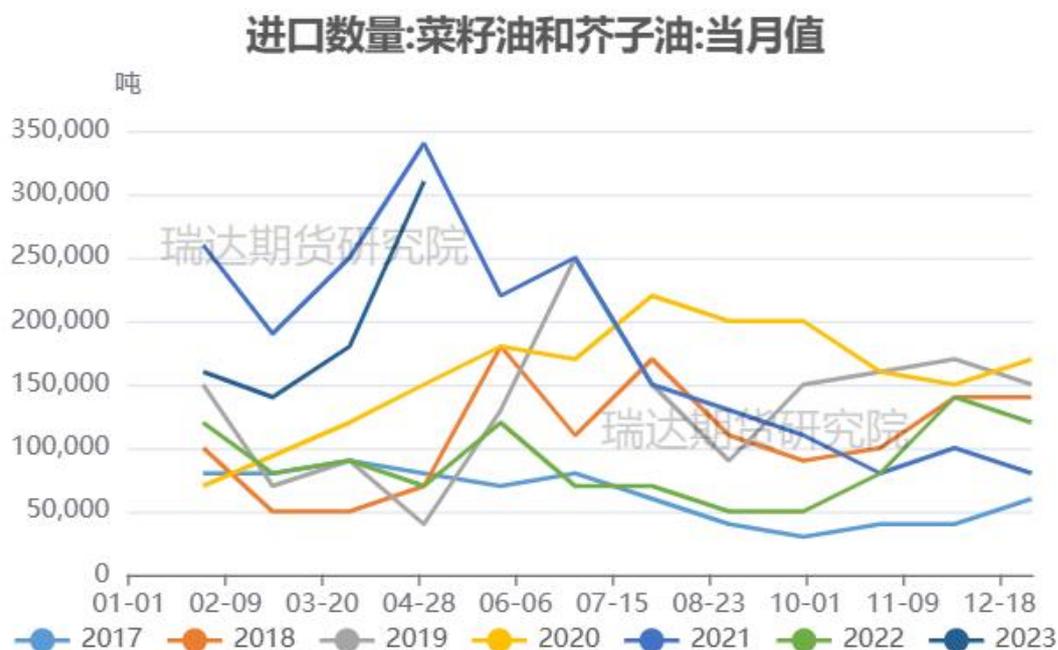
数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、直接进口量相对较好

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023 年 4 月菜籽油进口总量为 309271.75 吨，较上年同期 72839.56 吨增加 236432.19 吨，同比增加 324.59%，较上月同期 179624.10 吨环比增加 129647.66 吨。2023 年 1-4 月菜籽油进口总量为 794137.23 吨，较上年同期累计进口总量的 358684.54 吨，增加 435452.69 吨，同比增加 121.40%。从进口国来看，今年前四个月俄罗斯菜油进口量明显提升，同比增加 265%，加拿大菜油进口同比下降了 24.16%。主要是俄罗斯畜牧业发达，菜粕需求量较大，所以俄罗斯转变出口思路，油菜籽在当地加工后，大量出口菜籽油，而菜粕以自用为主，因此俄罗斯将油菜籽出口临时禁令延长至 2023 年 8 月 3 日。这意味着至少在今年 8 月 3 日之前，俄罗斯菜油供应潜力将继续提升。同时，中俄贸易关系良好，且地理位置接近，物流和运输方面具有显著优势，给我国菜油进口创造良好的充分条件，后期菜油直接进口增量将继续从俄罗斯方面得到体

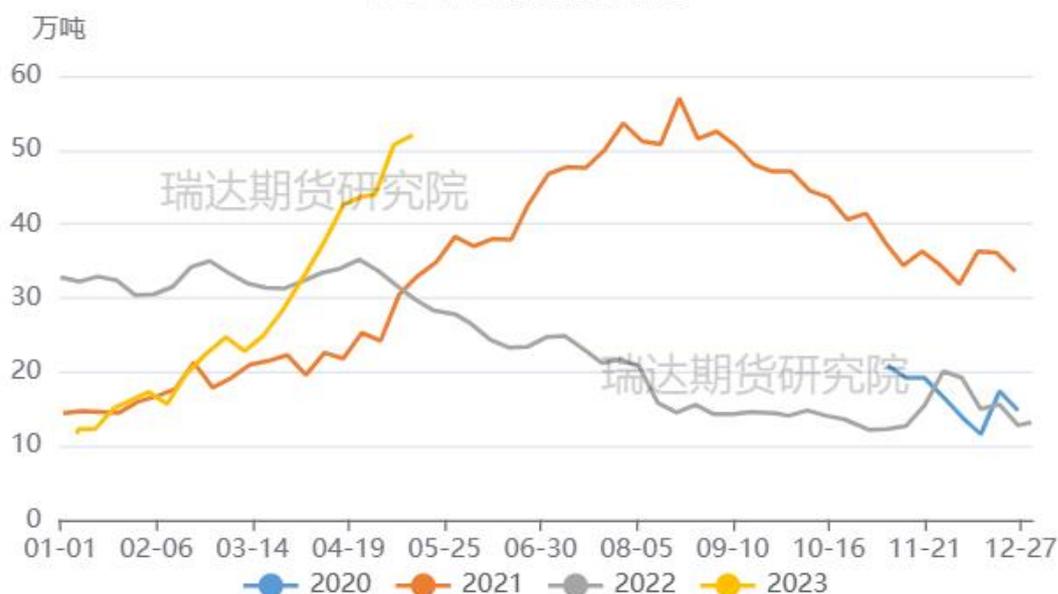
现。



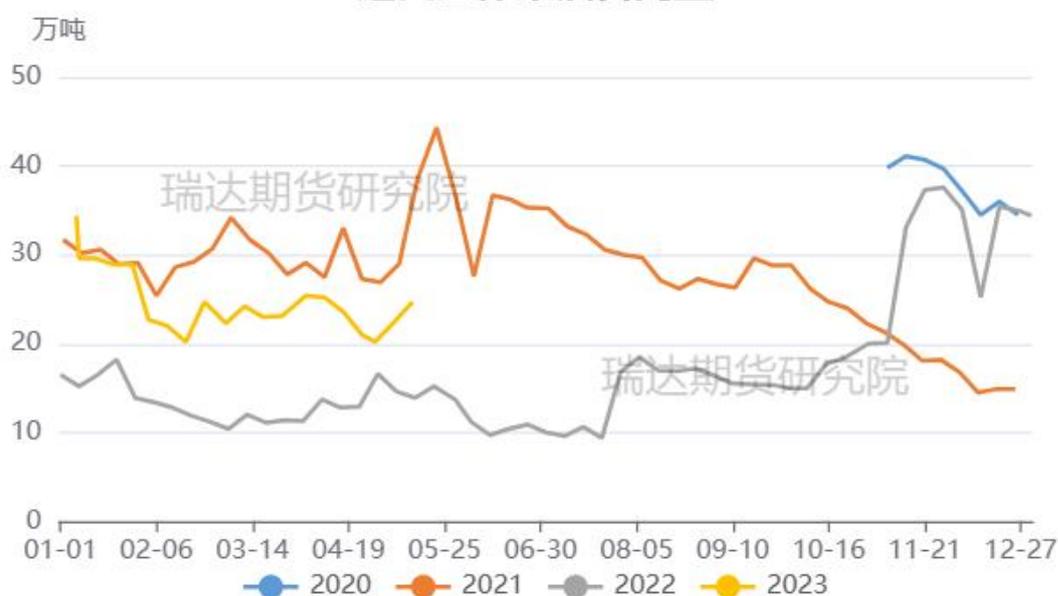
2、供过于求，菜油库存持续增加

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 20 周末，国内进口压榨菜油库存量为 51.0 万吨，较上周的 52.0 万吨减少 1.0 万吨，环比下降 1.97%；合同量为 23.6 万吨，较上周的 24.7 万吨减少 1.1 万吨，环比下降 4.65%。其中：非油企库存量为 36.0 万吨，较上周的 37.5 万吨减少 1.5 万吨，环比下降 4.21%；合同量为 0.2 万吨，较上周的 0.1 万吨增加 0.1 万吨，环比增加 30.77%；油企库存量为 15.1 万吨，较上周的 14.5 万吨增加 0.6 万吨，环比增加 3.83%；合同量为 23.4 万吨，较上周的 24.6 万吨减少 1.2 万吨，环比下降 4.84%。从库存走势来看，加籽大量到港，油厂开机率维持相对高位，菜油产出同步增加，然而从合同量变化来看，下游需求增幅明显不及产量增幅，使得菜油库存持续攀升。后期而言，随着温度升高，市场对油脂需求不佳，且菜籽供应仍较为充裕，菜油库存有望继续增加。

进口压榨菜油库存



进口压榨菜油合同量



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品（豆棕油）供应分析

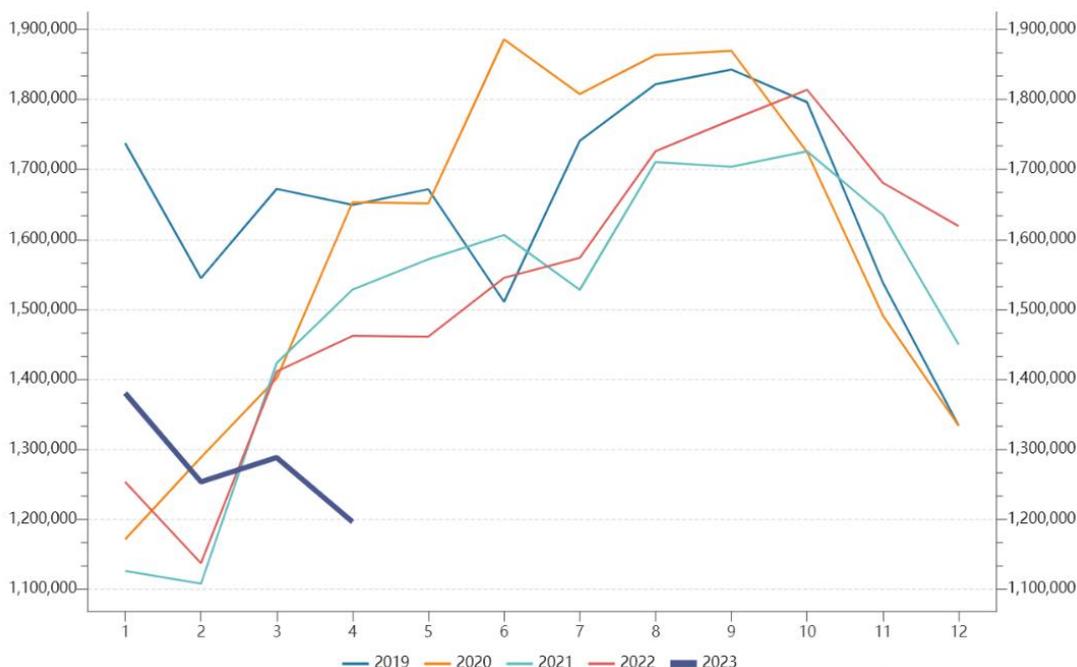
3.1、棕榈增产季到来，国内买船小幅恢复

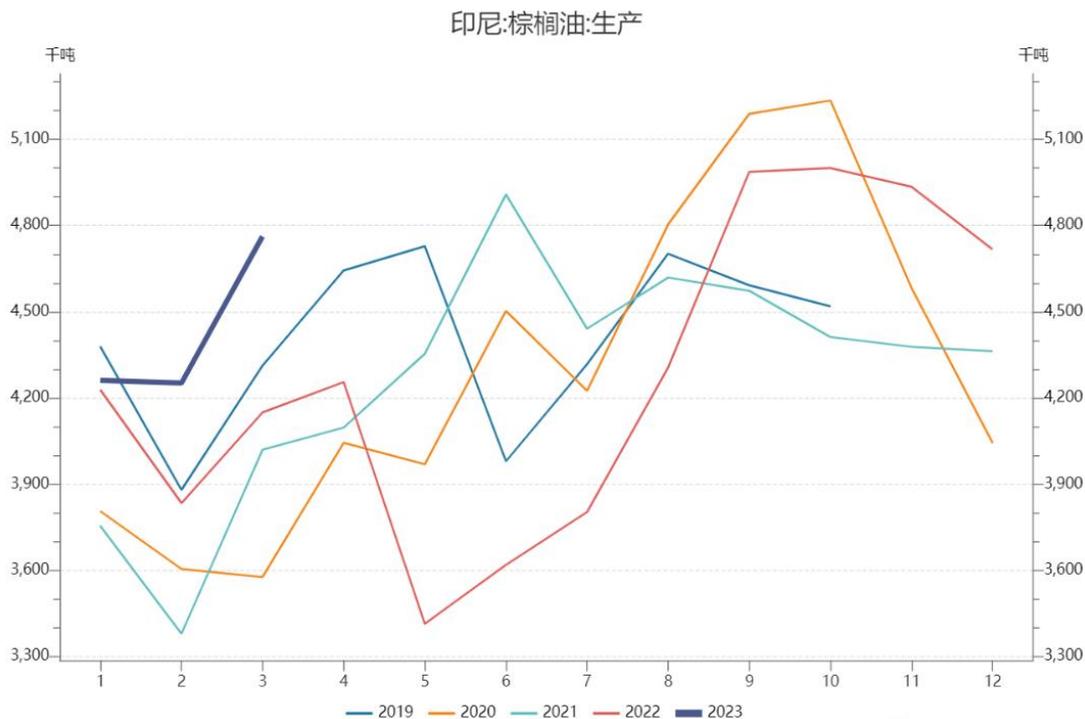
马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，4月底马来西亚棕榈油库存为149.8万吨，创下2022年5月份以来的最低库存，比3月份减少10.54%，这也是连续第三个月库存下降。主要是由于庆祝开斋节，收获天数减少，4月份马来西亚棕榈油产量只有119.6万吨，环比降低7.13%，创下2022年2月份以来的最低水平。但随着增产季的到来，市场预计后期产量增加的可能性较高，库存利多的效应大幅削弱。马来西亚棕榈油协会（MPOA）

的数据显示，2023年5月1-20日马来西亚棕榈油产量估计比4月份同期提高9.03%。其中马来西亚半岛的产量环比增长9.48%，东马来西亚环比增长8.33%，沙巴环比增长4.94%；沙撈越的产量环比增长20.44%。同时，船运调查机构ITS周四公布的数据显示，2023年5月1-25日，马来西亚棕榈油出口量为982,605吨，比4月份同期的989,665吨减少0.71%。另外一家船运调查机构AmSpec的数据显示，2023年5月1-25日，马来西亚棕榈油出口量为933,615吨，比4月份同期的927,331吨增长0.68%。产量大幅回升而出口并未得到提升，马来西亚棕榈油库存有望止降回升，牵制棕榈油市场价格。印尼方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）发布的数据显示，截至2023年3月底，印尼棕榈油库存提高到313.8万吨，高于2月底的276.5万吨，主要是本月产量明显提升。尽管印尼数据存在延迟，但季节性增产周期也开始显现。同时，USDA报告也将2022/23年度印尼棕榈油产量调高到4600万吨，较上月预估调高1%，较上年产量增长10%。国际棕榈油市场供应将有所增加，价格压力相对增强。

国内方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第20周末，国内棕榈油库存总量为55.9万吨，较上周的64.0万吨减少8.1万吨。棕榈油库存较前期大幅回落，主要是温度回升，棕榈油消费好转，而进口到港量偏低。不过，随着进口利润修复，进口预估量有所增加，6、7月份棕榈油进口预估分别为35、40万吨，增加国内市场供应。

马来西亚:产量:棕榈油



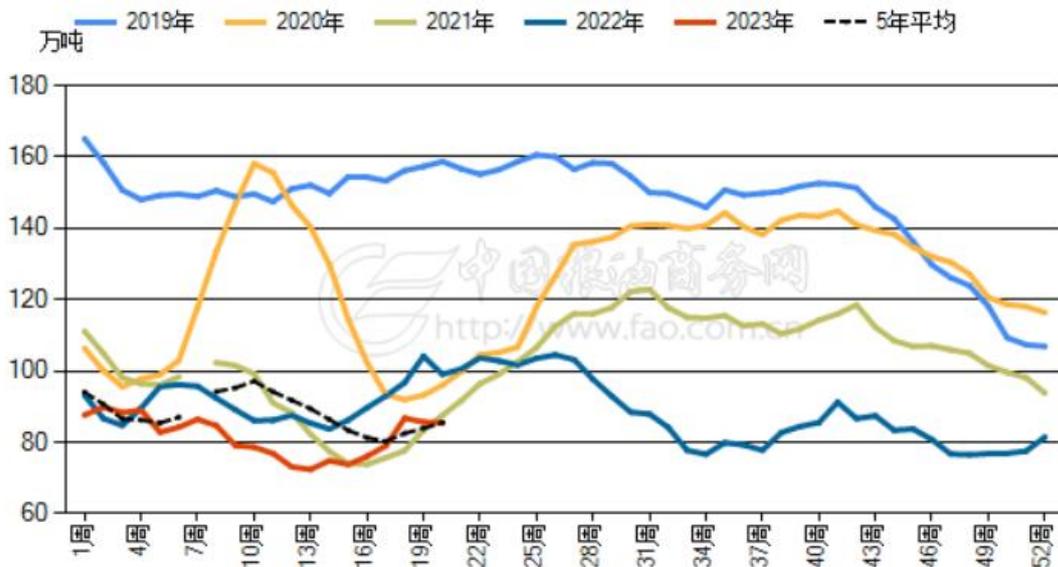


数据来源: MPOB GAPKI

3.2、豆油供应改善，库存有望止跌回升

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第20周末，国内豆油库存量为85.5万吨，较上周的85.7万吨减少0.2万吨，环比下降0.20%。进口大豆清关问题持续影响下，到厂大豆持续低于预期，限制豆油供应，累库速度偏慢。不过，随着进口大豆到港量增加且清关转顺，油厂开机率逐步回升，根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第20周（5月13日至5月19日）123家油厂大豆实际压榨量为189.21万吨，开机率为54.68%；较预估高8.27万吨。预计第21周（5月20日至5月26日）国内油厂开机率继续上升，油厂大豆压榨量预计201.66万吨，开机率为58.28%。豆油产出同步增加，库存有望继续增加。

2019-2023年第20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、菜油替代优势增强

截止5月25日收盘，菜豆油期货市场价差为636元/吨，二者期价比值为1.088。菜棕油期货市场价差为1016元/吨，二者期价比值为1.149，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均大幅低于往年同期均值水平，处于近五年来历史最低位。现货市场亦是如此，菜油较豆油和棕榈油价格明显低于正常价差水平，菜油性价比提升，替代效应明显增强，对菜油需求有所利好。后期而言，进口油菜籽到港预期有所减少，但豆棕进口到港量均预期增加，三者供应关系有望转变，菜豆油以及菜棕油价差有望回归至均值水平。





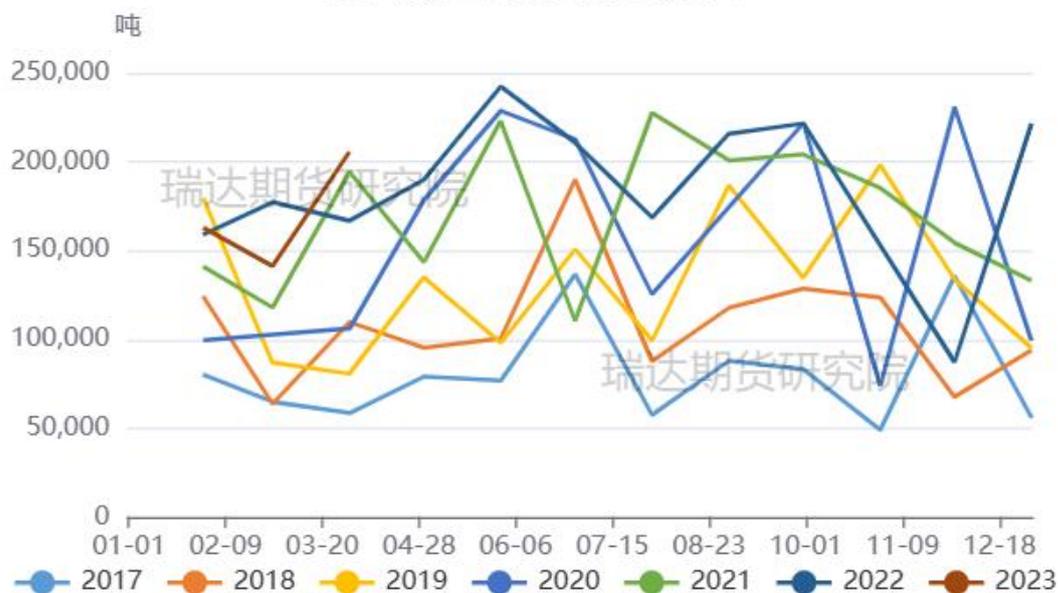
数据来源: wind

四、菜粕基本面分析

1、直接进口量维持高位

由于俄罗斯畜牧业发达,菜粕基本以自用为主,所以我国仅从俄罗斯进口大量的菜油,菜粕进口仍以加拿大为主。海关数据显示,2023年4月菜粕进口总量为199505.41吨,较上年同期189931.97吨增加9573.43吨,同比增加5.04%,较上月同期205498.75吨环比减少5993.34吨。2023年1-4月菜粕进口总量为709337.70吨,较上年同期累计进口总量的693068.85吨,增加16268.85吨,同比增加2.35%。前四个月菜粕累计进口量较上年同期略有增加。从加拿大月度压榨量来看,随着新季菜籽产量恢复,且压榨利润持续较好,自去年四季度以来,加籽压榨量明显回升,COPA数据显示,2023年3月加籽压榨量为92.3万吨,环比增长13.66%,菜粕可供出口量明显提升,给我国菜粕进口提供充足保障。且加籽粕进口价格优势凸显,买船积极性仍存,菜粕直接进口有望维持偏高位置。

进口数量:菜籽粕:当月值



数据来源：海关总署

2、菜粕自身需求支撑有限

截止到目前为止，2023年上半年大部分时间，猪价都处于行业成本线以下，养殖端持续亏损。虽然前期一二月份二次育肥入场，导致供给端有所收缩，屠宰企业积极入库，宰量提升，猪价有所拉涨。但终端消费无明显好转，且叠加年前猪价低至成本线以下，旺季不旺，压栏的大体重猪在年后也开始缓慢释放，对猪价造成一定的打压。猪多肉多的局面没有改善，二育高涨情绪过后，猪价调头回落，养殖端持续亏损。据wind数据显示，截止5月26日，自繁自养生猪养殖利润为-338.26元/头，外购仔猪养殖利润为-204.01元/头。6-7月份天气炎热，肉类消化缓慢，整体进入季节性消费淡季，猪价或将继续偏弱。养殖亏损状态下，限制下游补栏积极性，生猪市场仍处于去产能周期，不利于粕类消费。

同时，虽然4-9月是水产养殖旺季，对菜粕需求明显提升，但截至2023-05-19，水产品批发价：鲫鱼报20.43元/公斤，水产品批发价：草鱼报15.元8/公斤，水产品批发价：鲤鱼报13.72元/公斤，水产品批发价：鲢鱼报13.57元/公斤，今年淡水鱼价格较去年同期均呈现不同程度的下跌，或将制约鱼苗的投放量，对菜粕需求支撑力度弱于去年同期。

生猪养殖利润



水产品批发价



数据来源: wind

3、豆菜粕价差偏高，菜粕替代优势凸显

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。由于大豆清关问题持续影响下，豆粕产出受到制约，现货价格持续偏强，豆菜粕价差较高。近期随着通关逐步顺畅，油厂到货增加，豆粕供应逐步增加，现价也高位回落，二者价差明显回降。截

止 5 月 26 日，豆菜粕现货价差为 750 元/吨。不过，仍处于同期最高水平，菜粕比价优势仍存，有利于提振饲料企业对菜粕的需求。

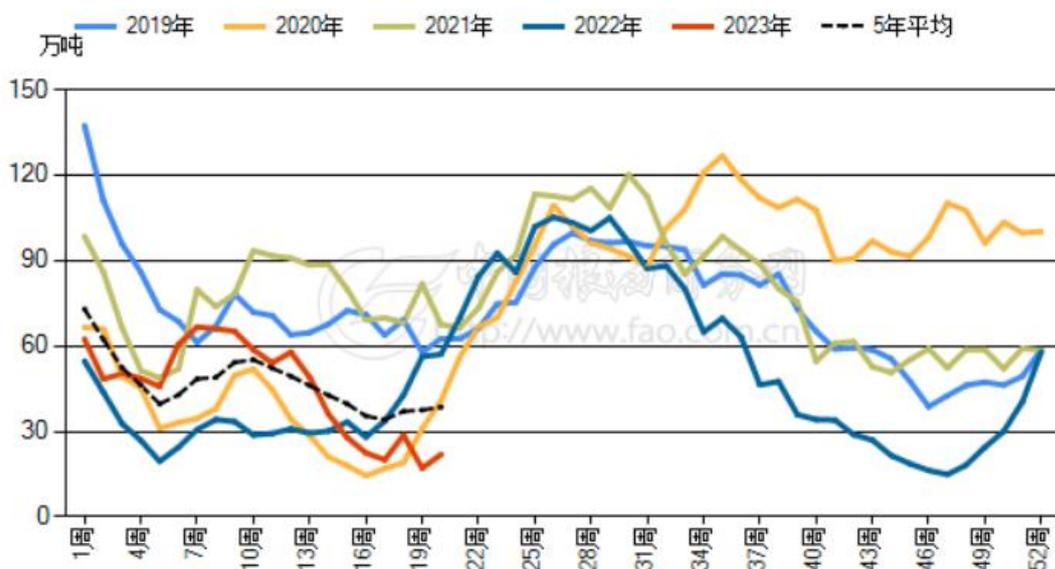


数据来源：wind

4、豆粕库存止跌回升

大豆通关问题持续影响下，到厂大豆量受限，制约油厂开机率，豆粕产出有限，库存来到近年来最低位。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 20 周末，国内豆粕库存量为 21.9 万吨，较上周的 17.1 万吨增加 4.8 万吨，环比增加 27.89%。不过，进口大豆到港量趋增的大趋势未变，后期油厂开机率将明显回升，豆粕供应趋向增加。另外，生猪养殖仍处亏损状态，行业仍处于去产能状态，不利于整体需求。此前阶段性供应紧张局势将得到缓解，豆粕库存大概率趋于止跌回升状态。

2019-2023年第20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

无论是现货还是期货市场，今年前五个月菜油粕比值整体呈现逐步下跌趋势。截止5月26日，期货盘面主力09合约油粕比值为2.622，处于近五年来次最低位。江苏地区油粕现货价格比值为2.50。作为菜籽压榨的两大主产物，菜油和菜粕价格往往存在此消彼长的关系，而二者供应面是基本是同步的，所以影响其价格比值的关键在于需求面的变动。对于菜粕而言，需求旺季是4-9月，而菜油的需求受节日和温度影响，消费旺季集中在9-次年1月。从现货比值关系走势来看，运行规律相对明显，上半年油粕比大概率走低，而下半年整体处于稳步回升状态。但期货主力合约对应于远期市场，所以规律变化并不明显。对于6月而言，仍处于菜粕需求旺季，而温度升高，对油脂需求不利。不过，随着豆粕供应增加，菜粕价格亦受到牵制，现货市场比值有望维持最低水平。对于期货09合约而言，菜粕需求处于高峰回降期，且随着进口大豆入厂顺畅，豆粕供应增加，现货价格将有望继续回降，而菜油9月逐步转入旺季，故而期价比值走势有望强于现货，且存低位回升的倾向。

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

菜油主力09合约均线仍处于空头排列中，且MACD绿柱缩短，DIFF和DEA仍处于0轴下方，短期氛围仍旧偏弱。且从前二十名持仓来看，截止5月25日，菜油净多单为-30448手，空头氛围仍占据优势。

菜油 2309 合约日 K 线图



数据来源：郑商所 wind

2、菜粕技术面分析

菜粕主力 09 合约均线相互缠绕，排列并未呈现任何趋势，MACD 红柱转绿，且绿柱有变长趋势，DIFF 和 DEA 处于 0 轴上方，逐步向 0 轴靠拢，短期有走弱倾向。从前二十名持仓来看，截止 5 月 26 日，菜粕净空单为 8833 手，空头氛围仍占据优势，不过较上月同期有所减少，短期有望继续趋于震荡。

菜粕 2309 合约日 K 线图



数据来源：郑商所 wind

七、菜粕期权方面

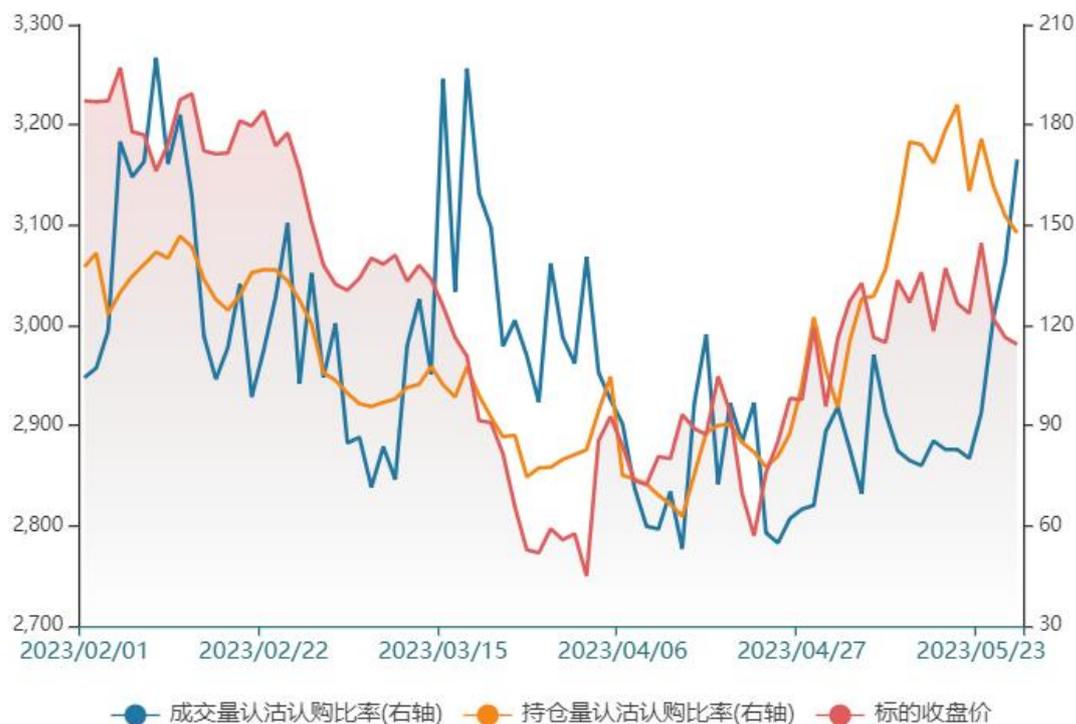
1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现宽幅震荡态势。截止 5 月 26 日收盘，期权最新持仓量为 193344 张，日成交量 206069 张，本月成交量和持仓量均明显增加，市场活跃度明显提升。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比和持仓量认沽认购比较上月同期明显上升，基本从 100%附近上升至 150%，表明市场看跌预期明显增强。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（200%）上升至目前（400%）附近，认沽收益率从月初的（-72%）回落至（-160%）附近，表明本月多头氛围占据优势，但上涨动能并不强烈，且认沽和认购收益率均有拐头迹象。故而，期价上涨压力较大。

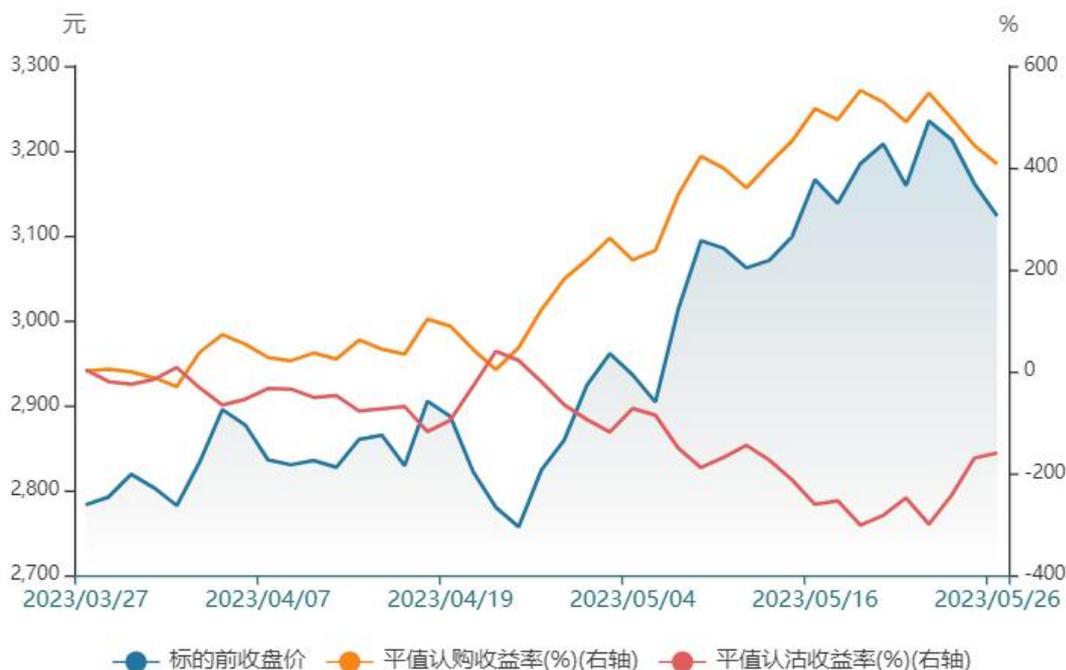
菜粕期权成交量及持仓情况



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

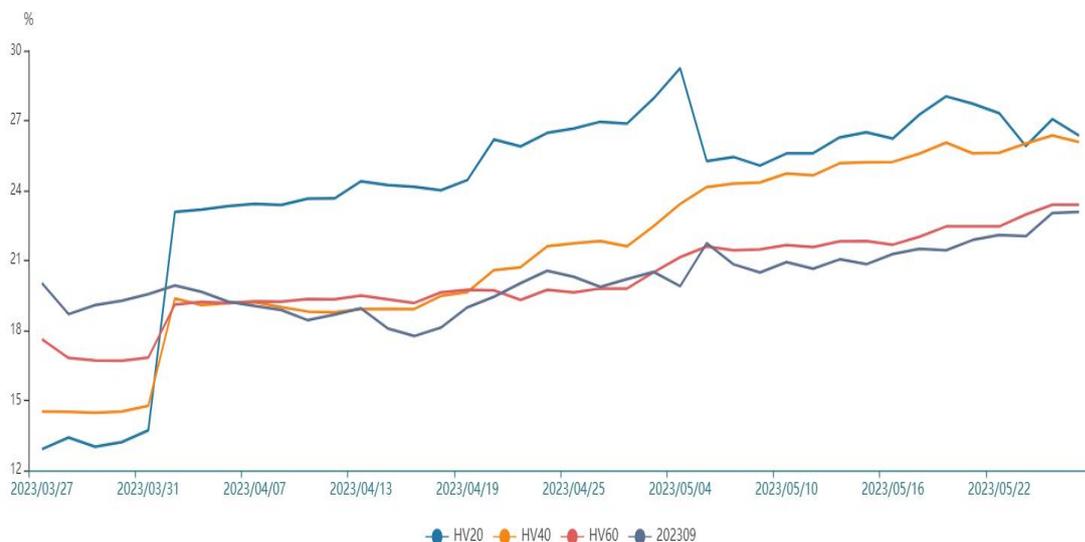


数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2309 隐含波动率缓步上升,截止 5 月 26 日,菜粕 2309 合约平值期权隐含波动率为 23.08%,较月初隐含波动率 19.9%上升了 3.18%。同时,期货价格本月并未出现明显变化,基本维持区间震荡,表明市场对后市走向分歧较大,多空双方争夺

加剧，后期有突破区间的可能。目前菜粕 09 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率略偏下的位置，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 6 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，新年度全球油菜籽产量预期维持历史高位，供应继续增多，国际油菜籽市场库存消费比继续回升，国际价格承压明显。6 月是我国冬菜籽大量上市阶段，菜籽供应明显增加，对价格有所牵制。关注国内大型加工企业对于国产菜籽的收购意愿。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，新年度全球油菜籽产量预期维持历史高位，供应压力仍存，国际油菜籽价格承压明显。且巴西大豆集中出口，美豆种植进度表现良好，牵制国际豆价表现。同时，马来和印尼棕榈油将进入增产周期，产量均存在增加预期，总体对油脂市场有所不利，对菜油亦有所牵累。国内市场而言，尽管进口菜籽到港预期减少，但国产菜籽大量上市，市场阶段性供应充裕。且俄罗斯继续实施油菜籽出口禁令，我国菜籽油直接进口量保持高位，给菜油供应提供充分保障。另外，随着大豆到厂通畅，豆油供应增多，油脂整体压力增强。而随着随着温度回升，人们对油脂需求将有所降低。总的来看，菜油基本面仍然偏弱，期价或将继续偏弱运行。

菜粕方面，巴西大豆集中出口，美豆种植进度表现良好，牵制国际豆价表现，成本传导下，利空国内粕价。同时，随着大豆到厂通畅，豆粕供应将明显增加，豆粕现货价格仍有走弱可能，同样利空菜粕价格。菜粕自身方面来看，国产菜籽大量上市，市场阶段性供应充裕，且菜籽粕进口持续保持高位，菜粕市场供应不缺。不过，随着温度升高，水产养

殖饲料投放增加，且菜粕替代优势仍存，养殖企业在亏损情况下，继续缩减豆粕用量，提振菜粕需求情况。总的来看，豆粕基本面相对较弱，而菜粕也并无重大利好支撑，期价有望继续随豆粕偏弱震荡。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2309 合约在 8300 元/吨下方偏空交易，止损 8500 元/吨。

建议菜粕 2309 合约在 3050 元/吨下方偏空交易，止损 3100 元/吨。

2、套利交易

菜豆油价差处于同期低位，菜油比价优势增强，且豆油供应有望好转，二者价差存回归预期，建议 0I309-Y2309 价差于 550 元/吨附近买入，止盈价差为 950 元/吨，止损价差为 350 元/吨。

3、套期保值

建议油厂 5 月可于 8300 元/吨少量卖出菜油 2309 合约参与套保，止损参考 8500 元/吨。

4、期权操作

5 月菜粕或将震荡趋弱，油厂可以可尝试卖出 RM309C3050。锁定卖出价格，实现套期保值。

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。