



瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
许方莉
投资咨询证号：
Z0017638

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



新籽收购价格偏强 菜油成本支撑增加

摘 要

菜籽方面，新的市场年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。不过，加拿大油菜籽库存较低，按目前的压榨及出口量来估算，很可能出现新旧断档期，市场很可能通过价格继续保持强势来抑制其需求。故而，对于旧作合约而言，供应偏紧的格局将继续给与市场较强的支撑。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，我国菜籽处于逐步上市阶段，国内市场短期菜籽供应将有所增加。不过，受国际市场价格偏强提振，工厂收购价格整体表现偏强，对菜油价格有所支撑。且加籽有望出现新旧断档，油菜籽进口将继续受限，油厂开机率将继续维持低位，同时，菜籽油进口量也相对较少，菜油供应较往年明显减少。且印尼政府仍然设定了国内市场销售义务，继续支撑油脂市场。不过，印尼政策后期有望继续改变，且马棕产量也存恢复预期，另外，豆油供应有望逐步宽松，对油脂市场有所利空。总的来看，油脂市场多空交织，预计菜油期价有望维持高位震荡。

菜粕方面，我国菜籽处于逐步上市阶段，国内市场短期菜籽供应将有所增加。不过，受国际市场价格偏强提振，工厂收购价格整体表现偏强，预计菜粕价格将有望高于往年同期。且5-9月为水产养殖旺季，菜粕需求有望增加。同时，美豆出口需求强劲以及种植进度低于往年同期，天气炒作预期仍存，提振粕类市场。不过，菜粕进口量保持高位，对国内市场缺口有所补充，且下游企业采购积极性不佳，菜粕需求整体偏弱，另外，豆粕仍存累库预期，继续牵制蛋白粕市场。整体来看，菜粕预计期价将宽幅震荡。

目 录

一、2022年5月菜籽类市场行情回顾	2
1、2022年5月菜油市场行情回顾	2
2、2022年5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、油厂开机率及库存情况	7
4、替代品大豆方面	8
三、菜油基本面分析	9
1、产量分析	9
2、直接进口量分析	10
3、三大油脂库存情况	11
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、菜粕需求情况	15
4、替代品豆粕供需情况	16
五、菜粕期权方面	18
1、流动性分析	18
2、波动率分析	19
六、2022年6月菜籽类市场展望及期货策略建议	20
免责声明	21

一、2022年5月菜籽类市场行情回顾

1、2022年5月菜油市场行情回顾

2022年5月，菜油2209合约总体呈现“U”型走势。主要是印尼宣布从4月28日起禁止出口棕榈油，4月末市场情绪一度高涨，推升菜油再度刷新前高。然而，市场普遍预估此次禁令持续时间不会太久，追涨情绪不高，菜油期价高位有所回落。不过，加拿大菜籽旧作供应持续趋紧，新作种植面积预期降低，且春播进度整体较为缓慢，新季油菜籽产量仍存在不确定性，给菜油价格以底部支撑。另外，印尼执行DMO政策，全球植物油供应继续偏紧。故而，本月菜油期价整体先跌后涨，呈现“U”型走势。

郑商所菜油2209合约日K线图



图片来源：博易大师

2、2022年5月菜粕市场行情回顾

2022年5月，菜粕2209合约整体表现为高位震荡。因加拿大油菜籽新作种植面积预期降低，且春播进度整体较为缓慢，新季油菜籽产量仍存在不确定性，支撑加籽价格，菜粕成本支撑较强。美豆出口需求向好，且新季大豆种植进度明显落后于同期平均水平，天气升水预期增强，美豆偏强运行，提振国内粕价。国内方面，随着天气回暖，水产养殖步入旺季，菜粕需求增加。且油厂压榨量偏低，可交割菜粕较少，支撑菜粕市场。不过，我国油菜籽即将步入收获季，菜粕供应有望增加。且菜粕进口持续处于同期较高水平，弥补国内油厂压榨产出减少量。另外，5-6月进口大豆到港量将大幅增加，豆粕库存持续增加，

蛋白粕压力加大。故而，菜粕本月呈现高位震荡。

郑商所菜粕 2209 合约日 K 线图

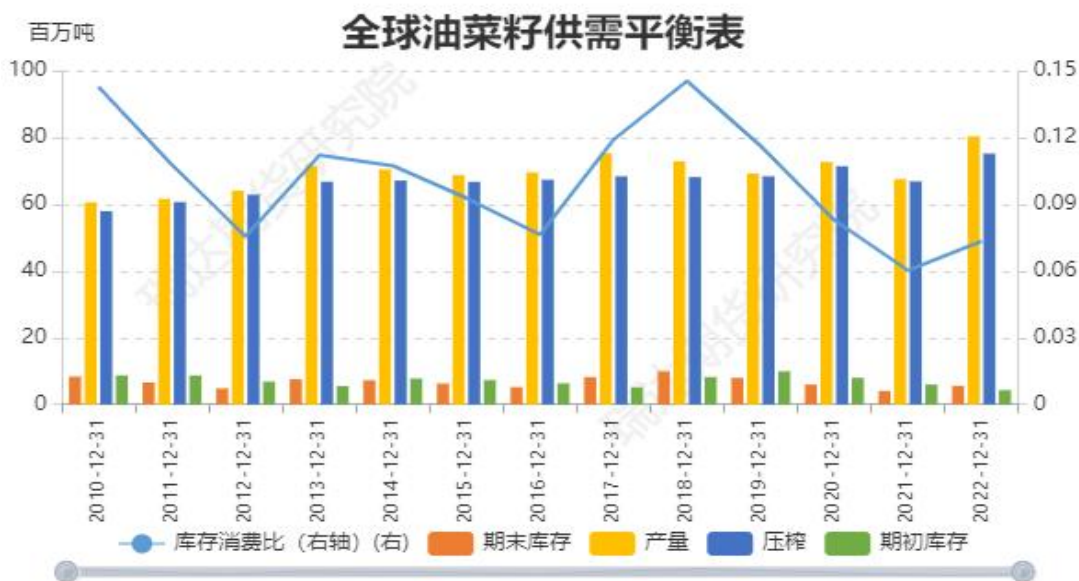


图片来源：博易大师

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 5 月最新报告显示，新年度（2022/23 年度）全球菜籽产量为 8032 万吨，较上年产量预估值增加 914 万吨。压榨量预估为 7515 万吨，较去年压榨预估上调 495 万吨。期末库存为 556 万吨，较上年度上调 129 万吨。库存消费比恢复至 7.34%，从报告数据来看，新的市场年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。不过，加拿大统计局称，截至 2022 年 3 月 31 日，加拿大油菜籽库存为 394 万吨，同比减少 49.3%，比五年平均值低 58%。这也是 2005 年以来的同期最低库存，仅仅相当于 2021/22 年度供应的 27.4%。按 USDA 报告预估的加拿大菜籽年度压榨量和出口量预估值计算可知，2021/22 年度加拿大月度压榨量约 70 万吨，月度出口量为 44 万吨，忽略其他用量，加拿大菜籽月度需求量为 114 万吨。而新季加籽收获期从 9 月开始，按这一数据来看，加拿大油菜籽很可能出现新旧断档期，市场很可能通过价格继续保持强势来抑制其需求。故而，对于旧作合约而言，供应偏紧的格局将继续给与市场较强的支撑。新作合约而言，因其偏紧预期有望改善，继续上涨的动力预期减弱。

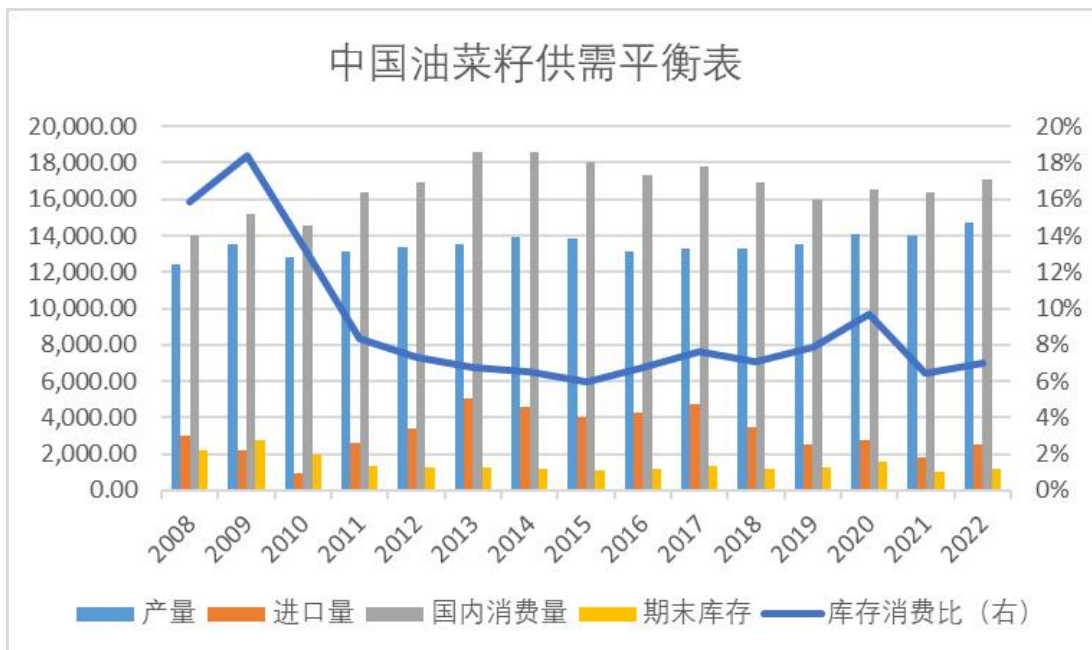


数据来源：USDA 瑞达研究院

2、国内菜籽供应情况

2.1、国内菜籽产需状况

根据 USDA 2022 年 5 月最新报告显示，新年度（2022/23 年度）我国菜籽产量预估为 1470 万吨，较上年度产量增加 70 万吨。压榨量预估为 1660 万吨，较上年同期预估上调 70 万吨。期末库存为 119.9 万吨，较上年同期增加 15 万吨，库存消费比小幅回升至 7.0%，略低于五年平均值 7.6%。从 USDA 报告数据来看，我国油菜籽市场供需情况较上年度有所好转，不过，改善情况有限，仍处于偏紧状态。国家粮油信息中心 5 月 9 日发布 5 月《油脂油料市场供需状况月报》，首次预测新年度数据显示。2022/23 年度我国油菜籽新增供给量预期为 1775 万吨，同比增加 111 万吨，其中国内油菜籽产量 1495 万吨，油菜籽进口量 280 万吨。产量及进口量均较上年度有所增加，这也从侧面印证了我国油菜籽产量预期的增加可能性较大。目前我国新籽正处于收割上市阶段，继云南、四川菜籽上市后，湖北、安徽、江苏菜籽也逐步进入收割期，国内市场短期菜籽供应将逐步增加。不过，受国际市场价格偏强提振，工厂收购价格整体表现偏强，对期货市场有所支撑。

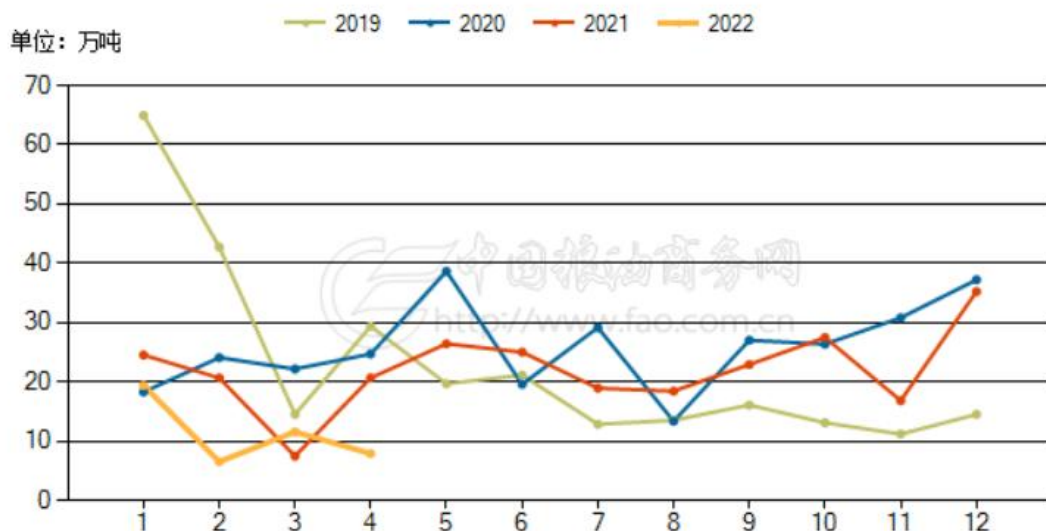


数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口量

海关数据显示，2022年1-4月油菜籽进口总量为453790.95吨，较上年同期累计进口总量的733339.13吨，减少279548.18吨，同比减少38.12%；2021/22年度(6-4月)累计进口总量为2102520.00吨，较上年度同期累计进口总量的2568665.51，减少466145.50吨，同比减少18.15%。从进口数据来看，由于全球油菜籽旧作供应持续偏紧，价格不断刷新历史新高，进口压榨利润持续倒挂，油菜籽进口量同比大幅减少，月度进口量持续维持低位，限制其供应量。对于后期而言，加拿大油菜籽库存水平偏低，并且很有可能出现新旧断档，而我国油菜籽进口90%来源于加拿大。故而，在新季加籽收获前我国油菜籽进口量大幅增加的可能性极低，所以三季度之前油菜籽进口量或维持低位，待四季度加籽收获后，进口量有望得到提升。

2019年-2022年海关油菜籽月度进口量年度对比

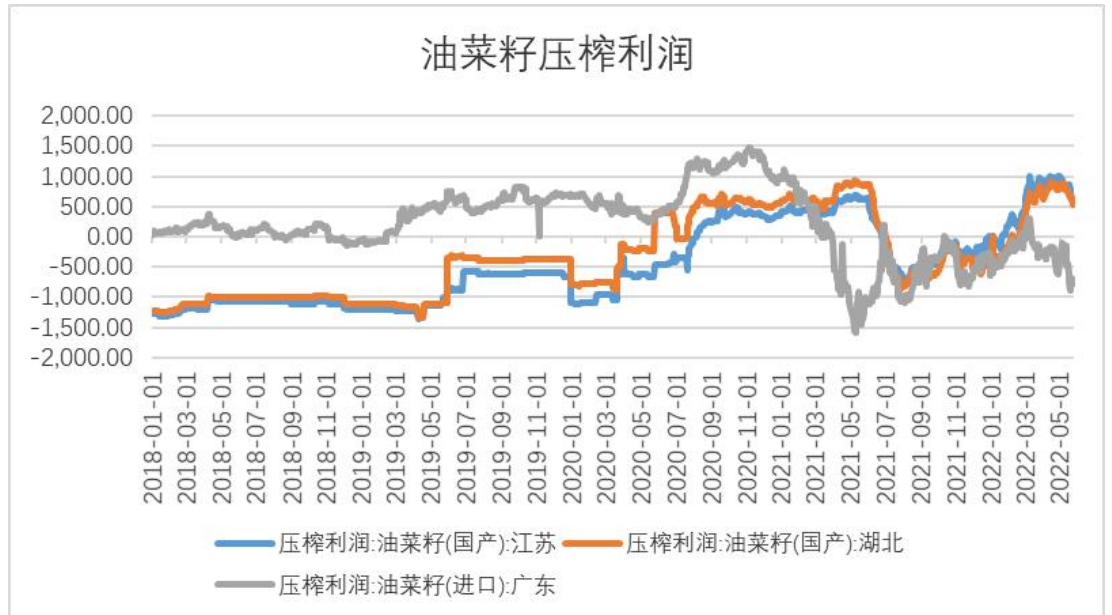


数据来源：中国粮油商务网

3、国内菜籽需求情况

3.1、进口压榨利润分析

受加籽旧作大幅减产的持续影响，以及新作种植面积预期降低，且春播进度整体较为缓慢，新季油菜籽产量仍存在不确定性，继续支撑加籽价格偏强运行，进口压榨利润持续降低，亏损状况更加突出。据 wind 数据显示，截止 5 月 23 日，广东港口进口油菜籽压榨利润为-770.60 元/吨，较上月同期-452.80 元/吨再度下降 70.19%。对于 6 月压榨消费而言，一方面，由于菜籽本身基本面依然趋紧，另一方面，印尼政府在最新的政策发布会中宣布了新的国内市场义务（DMO）政策，以确保 1000 万吨食用油被保存在国内，油脂市场供应收紧的忧虑持续存在。进口压榨利润有望继续维持低位，油厂压榨积极性持续减弱，油菜籽整体消费量将持续维持低位。

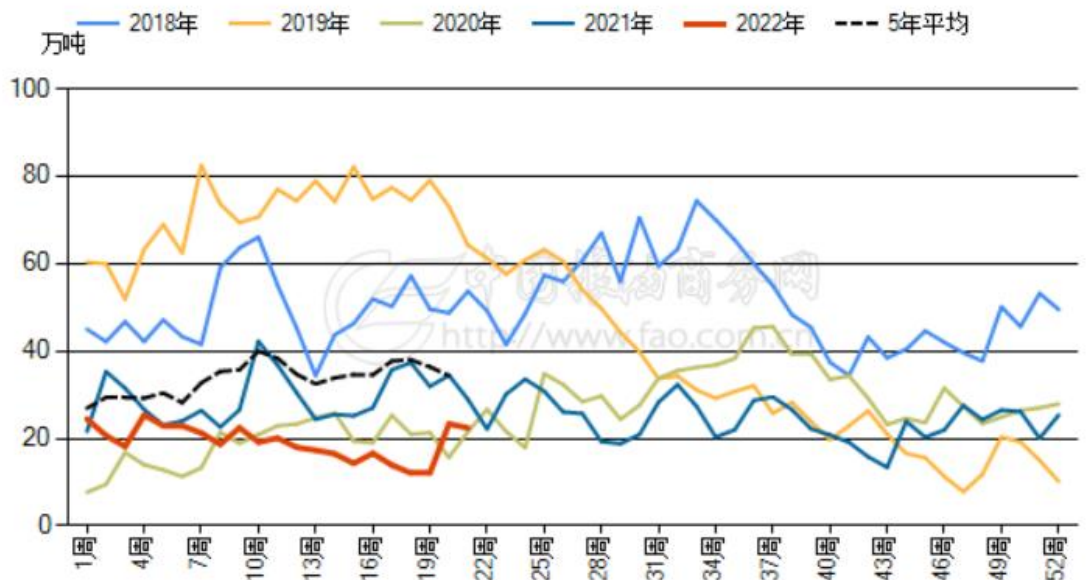


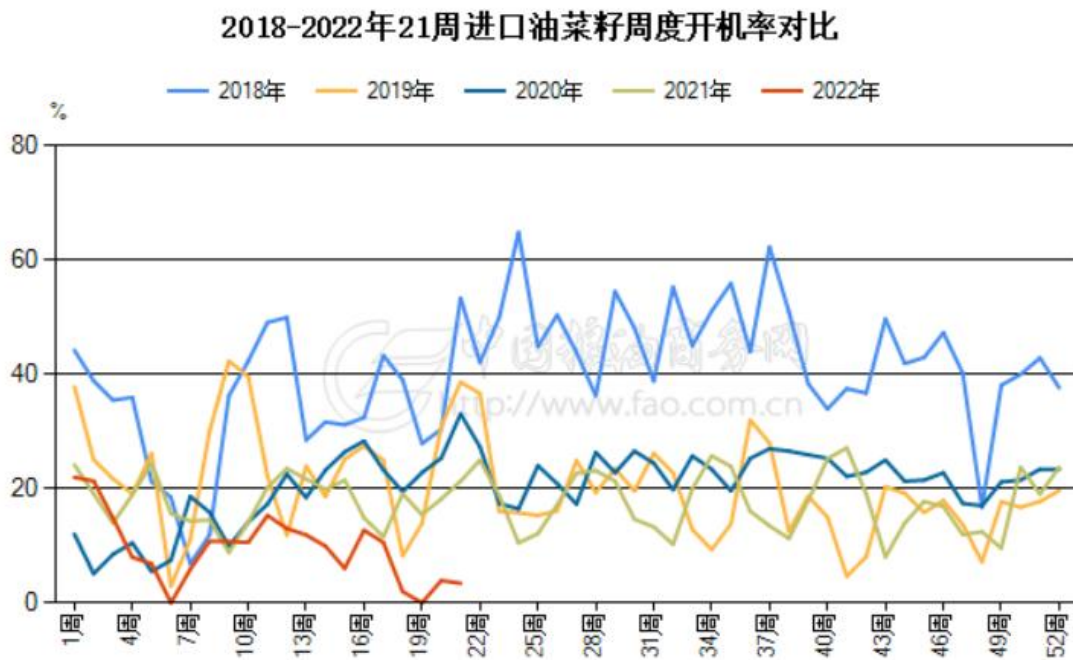
数据来源: wind

3.2、油厂开机率及库存情况

加籽价格不断走高，进口利润倒挂情况显著，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 21 周，全国油厂进口油菜籽库存为 22.4 万吨，周比减少 1.0 万吨，处于近五年来次低水平。叠加后续买船积极性持续偏低，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，或将继续处于同期最低水平，菜油粕产出量将继续较少。

2018-2022年第21周全国油厂进口油菜籽周度库存对比





4、替代品大豆方面

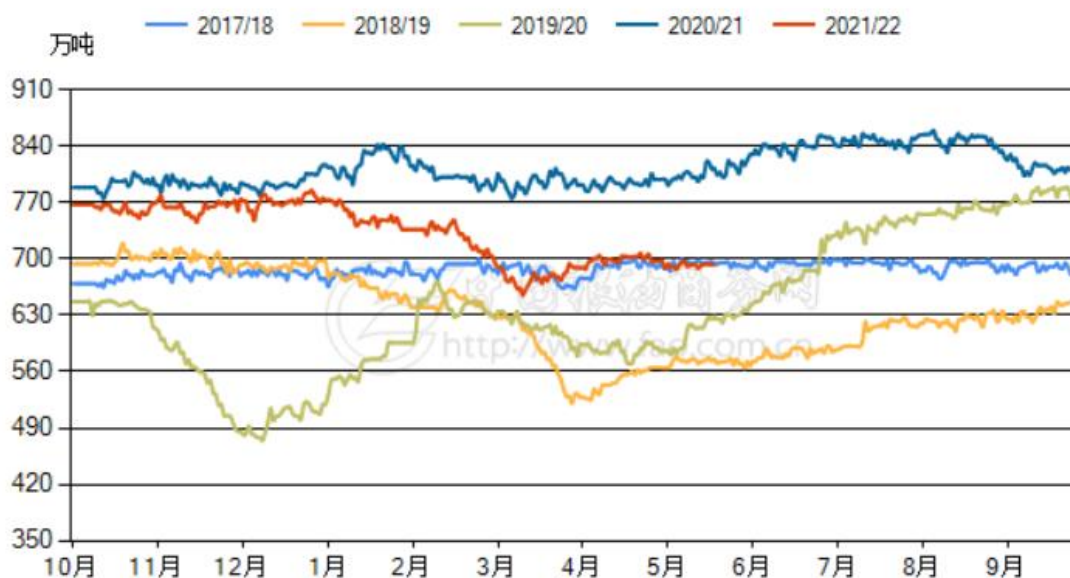
从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的5月供需报告显示，全球新的市场年度(2022/23年度)大豆年末库存预估为9,960万吨,较上年度增加136万吨。全球2022/23年度大豆产量预估为3.9469亿吨,较上年度增加4532万吨。全球大豆产量和期末库存量均呈不同程度增加,报告整体呈现偏空预期。然而,市场早前就对此次报告利空给出了相应反馈,另外,由于美国大豆播种进度仍然落后于常年,且大豆出口和国内压榨需求良好,美豆期价表现为利空出尽后的止跌回升态势。目前市场焦点仍停留在美豆的播种进度及天气状况上,美国农业部发布的全国作物进展周报显示,在占到全国大豆播种面积96%的18个州,截至2022年5月22日当周,美国大豆种植率为50%,分析师平均预估为49%,此前一周为30%,去年同期为73%,五年均值为55%。虽然新年度全球大豆产量预期大幅增长,但美国大豆播种进度仍然落后于常年,南美大豆播种工作要在四季度展开,大豆供应能否改善存在变数,预计短期美豆价格仍将保持震荡偏强走势。

国内大豆情况而言,从预报到港及港口库存情况来看,截止到5月23日,主要港口的进口大豆库存量约在692.79万吨,去年同期库存为819.24万吨,五年平均700.17万吨,本月累计到港571.66万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示,2022年5月进口大豆到港量为770.5万吨,较上月预报的736.1万吨到港量增加了34.4万吨,环比变化为4.67%;较去年同期976.3万吨的到港船期量减少205.8万吨,同比变化为-21.08%。5月

到港量增加，油厂开机率逐步回升。预期 6-7 月份到港量仍然维持在 800 万吨以上，到港量维持偏高水平，国内大豆港口库存量继续呈上升趋势，大豆短期供应较为充足。

大豆 (百万吨)	2022/23 5月预估	2021/22 5月预估	2020/21
巴西产量	149	125	139.5
巴西出口	88.5	82.75	81.65
阿根廷产量	51	42	46.2
阿根廷出口	4.7	2.75	5.2
中国进口	99	92	99.76
全球产量	394.69	349.37	368.12
全球产量 (除中国)	377.19	332.97	348.52
全球期末库存	99.6	85.24	99.91
全球期末库存 (除中国)	68.04	54.48	68.74

2017/18-2021/22年度5月23日进口大豆库存对比



数据来源：USDA 中国粮油商务网

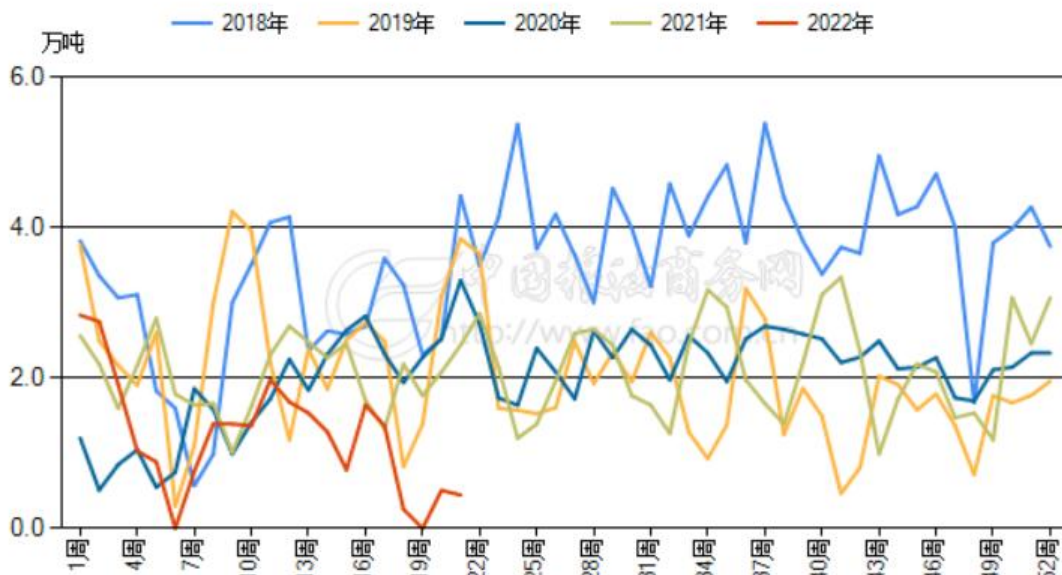
三、菜油基本面分析

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处于同期偏低水平，特别是近 1 个月来，开机率降至冰点，截止到 2022 年第 21 周，进口油菜籽周度开机率仅为 3.42%，菜油周度产

量为 0.44 万吨，菜油产出同比大幅下滑。6 月而言，进口压榨利润继续倒挂，且油菜籽进口量亦大幅减少，供应持续偏紧，油厂开机率或将处于往年同期偏低水平，菜油产出压力仍将偏低。

2018-2022年21周国内进口压榨菜油周度产量

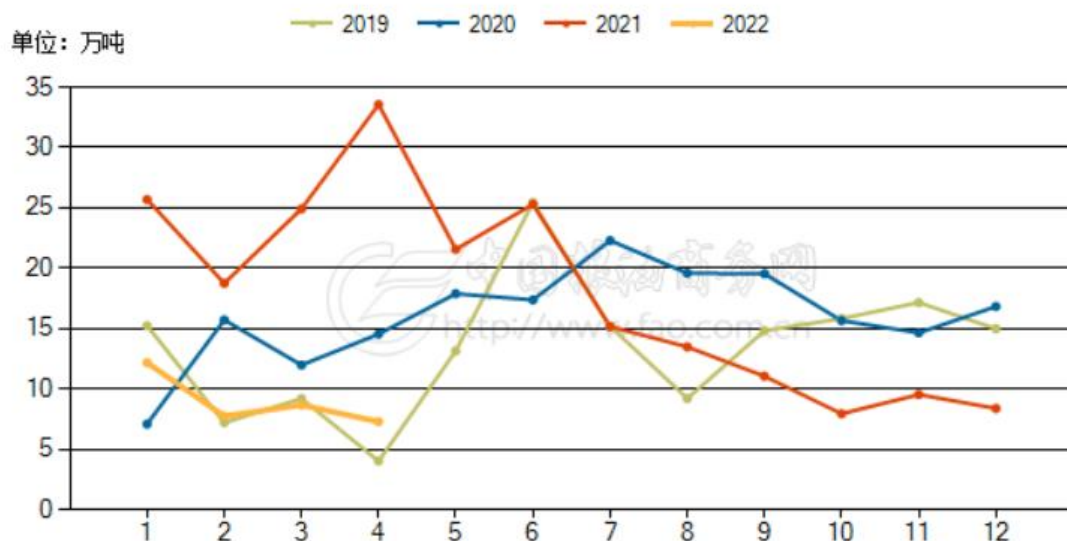


数据来源：中国粮油商务网

2、直接进口量分析

中国海关公布的数据显示，2022 年 4 月菜籽油进口总量为 7.00 万吨，为三年内新低。4 月菜籽油进口量较上年同期的 34.00 万吨减少了 27.00 万吨，减少 79.41%。较上月同期的 9.00 万吨减少 2.00 万吨。2022 年 1-4 月菜籽油累计进口总量为 36.00 万吨，较上年同期累计进口总量的 104.00 万吨，减少 68.00 万吨，减少了 65.38%。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，加籽库存持续偏低，或将影响加籽后期月度压榨量，且加籽因干旱导致出油率低于往年同期，菜籽油产出受限，且进口价格高于国产价。我国进口量增加的概率较小，菜油到港量将继续偏低，供应持续低于同期。

2019年-2022年海关菜籽油月度进口量年度对比

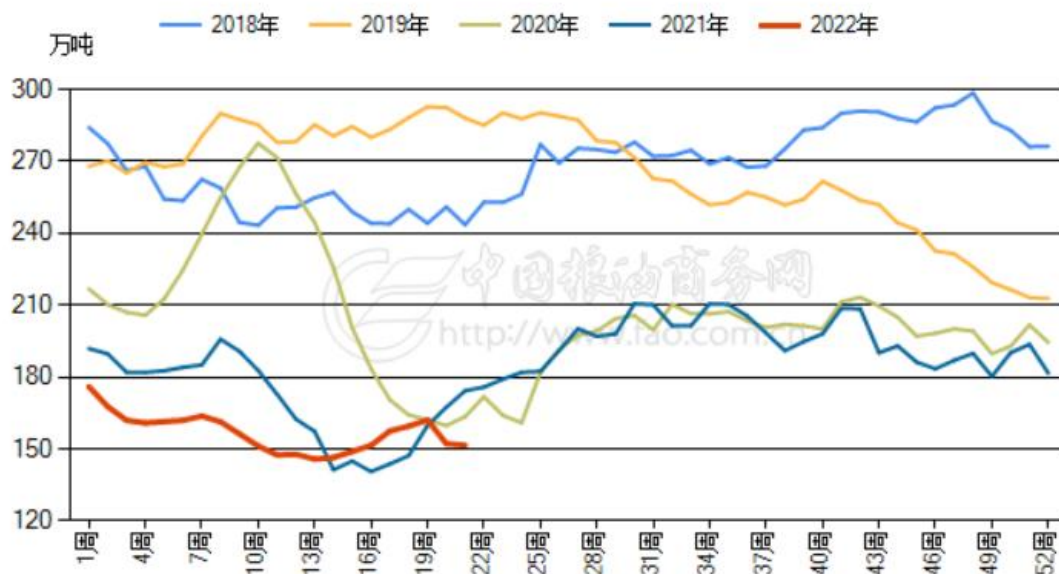


数据来源：海关总署 中国粮油商务网

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 21 周国内三大油脂总库存为 151.60 万吨，较上周减少 0.65 万吨，环比-0.65%，较 2021 年同期库存 174.30 万吨，同比-13.02%，整体库存总量处于同期最低水平。一方面，由于油菜籽供应较少，油厂断籽停机现象显著，菜油产出较低；另一方面，印尼政府颁布棕榈油出口禁令，棕榈油价格大幅上涨，国内采购积极性大幅降低，棕榈油进口量减少。油脂库存整体降至最低。6 月来看，夏季油脂消费处于淡季，叠加国内疫情防控形势依然严峻，餐饮业油脂消费受到明显冲击，需求前景表现不佳。不过，按目前的形势来看，菜油进口量继菜籽压榨开机率持续低位，菜油供应持续较少。棕榈油因印尼政策影响，价格持续较高，我国进口预期维持较低水平，供应也将低于往年同期。而豆油方面，因进口大豆到港增加，油厂开机率较高，但豆油因相较于菜棕来说，性价比略好，下游采购意愿相对较高。总体来看，后期三大油脂总库存量或将继续维持低位。

2018-2022年21周国内三大油脂周度库存走势对比



数据来源：中国粮油商务网

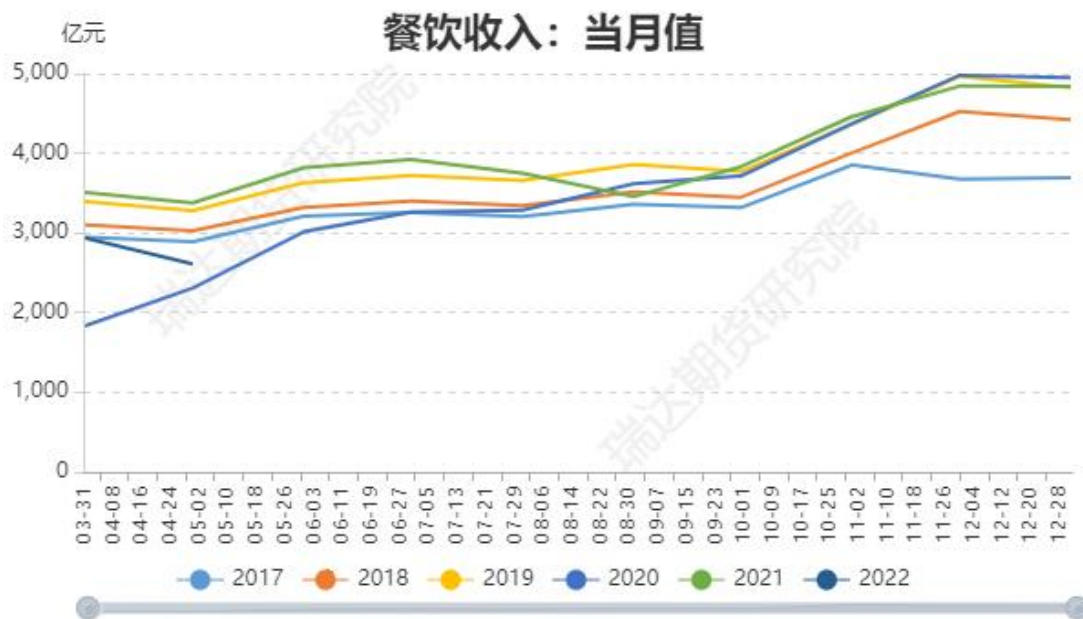
4、替代品（豆棕油）供应分析

棕榈油方面，印尼政府宣布从5月23日起取消棕榈油出口禁令的同时，声称将重新实施国内市场义务（DMO）政策，这次印尼政府设定的DMO配额为年度1000万吨，包括可能多达200万吨的储备。该规定没有透露DMO政策的具体细节，但表示许可证有效期为6个月，企业必须每月报告其出货量。印尼政府多变的政策，让市场充满了不确定性。不过，印尼政策多变利好马来西亚棕榈油出口，棕榈油市场大部分时间是围绕马来西亚的供需数据进行交易的。目前马来方面，根据船运调查机构SGS公布数据显示，马来西亚5月1-20日棕榈油出口量为838692吨，较4月1-20日出口的632588吨增加32.6%。因印尼政策影响下，马来出口如期大幅增加。马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，5月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降15%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降15.87%，出油率（OER）环比增加0.19%。虽然马棕现已逐步步入增产季，但马来劳工问题解决情况并不如预期快速，总体产量环比有所降低。整体来看，短期马来西亚累库预期仍然不强，所以产地价格暂时还没有太大的下行压力，这也是支撑棕榈油价格的主要因素。中长期而言，马来政府对外籍劳工的引入势在必行，马棕产量恢复预期仍是市场潜在的利空因素。

豆油方面，据中国粮油商务网数据显示，2022年5-7月，大豆进口预估分别为950万吨、920万吨、810万吨，6、7月进口到港量相对充足，油厂开机率有望保持高位，豆油产出有望得到保障。叠加国储大豆仍以每周50万吨的拍卖量持续稳步推进，将进一步缓解市场供应偏紧的格局，豆油供应短期将较为充足。

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，6月餐饮收入基本上是上半年的最高峰。不过，因今年以来国内疫情形势持续不断星点爆发，疫情防控持续偏紧，从3、4月的整体消费情况来看，今年整体消费水平明显低于往年同期，餐饮业油脂消费受到明显冲击，需求前景并不乐观。对于菜油而言，市场经济仍不景气，豆油价格优势明显，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。



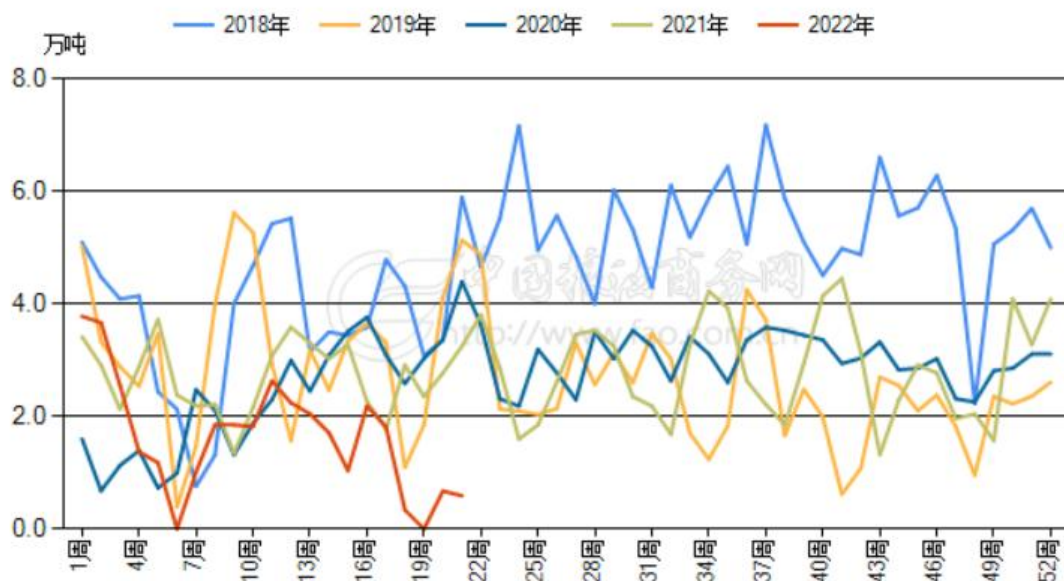
数据来源：wind 瑞达研究院

四、菜粕基本面分析

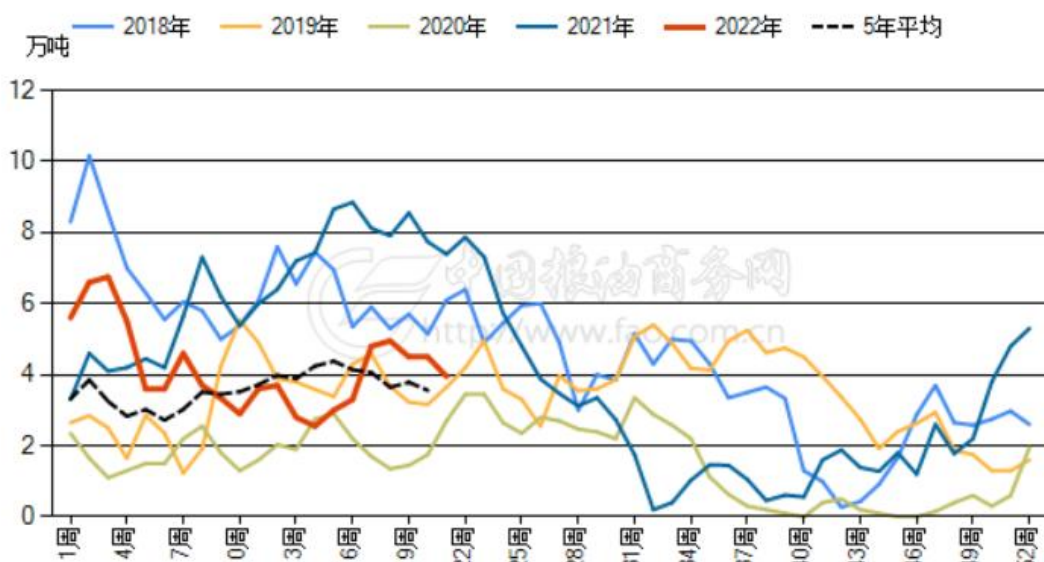
1、产量库存情况

因油菜籽供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，进口油菜籽开机率近一个月以来降至冰点，菜粕产量较往年同期大幅下降。6月来看，进口压榨利润继续深度倒挂，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最低水平，菜粕供应增量压力相对较小。不过，从菜粕库存来看，据中国粮油商务网数据显示，截止第21周，全国油厂进口压榨菜粕库存量为4.0万吨，周比增加-0.5万吨，环比-12.22%，尽管库存有所降低，但仍处于同期中等水平，并且库存降幅明显低于产量降幅，说明菜粕整体需求也处于偏弱的状态，菜粕供需矛盾并不突出，整体维持平稳状态。

2018-2022年21周国内进口压榨菜粕周度产量



2018-2022年第21周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



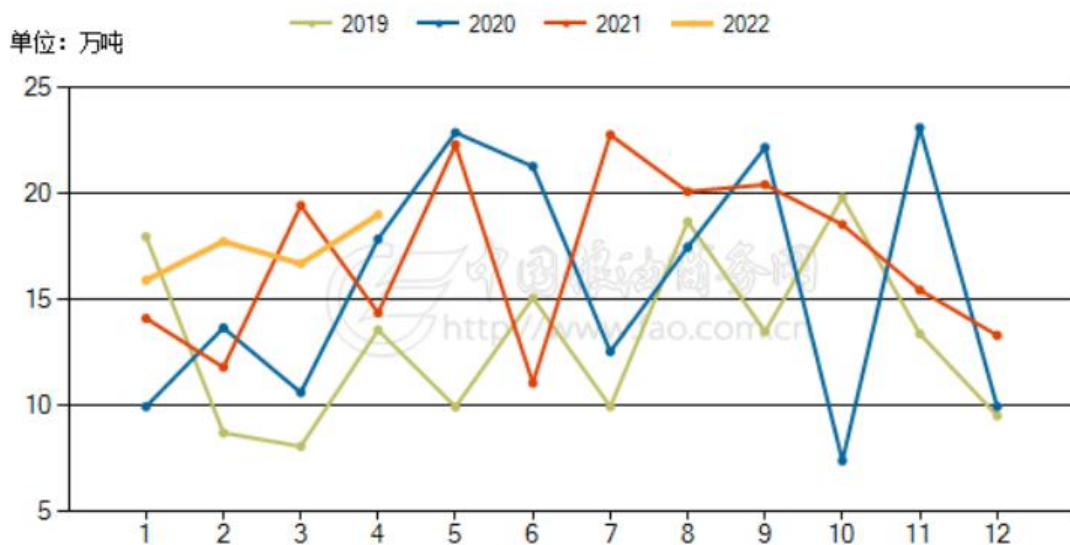
数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口量分析

海关数据显示，2022年1-4月菜粕进口总量为693068.85吨，较上年同期累计进口总量的596899.38吨，增加96169.46吨，同比增加16.11%；2021/22年度(6-4月)累计进口总量为1908812.02吨，较上年度同期累计进口总量的1735472.43，增加173339.58吨，同比增加9.99%。从进口数据来看，今年前4个月菜粕直接进口量明显增加，月度进口量均处于同期高位。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，因油菜籽进口量持续偏低，菜粕直接进口量有望继续维持高位，以此

来增加国内菜粕供应量。

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、菜粕需求情况

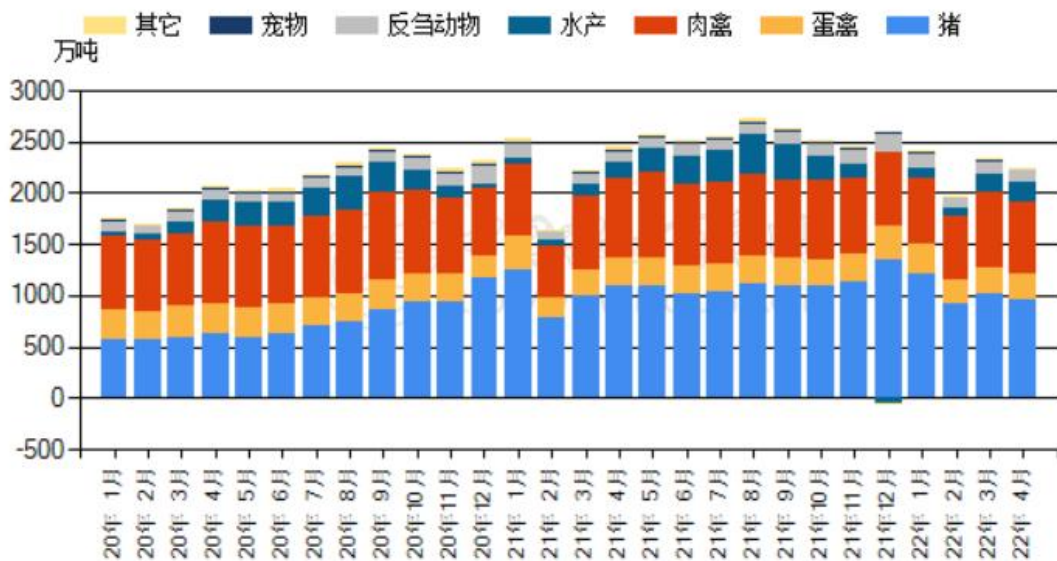
菜籽粕国内消费主要用于饲料养殖行业，饲料消费量占国内消费总量比重常年在 95% 左右。从菜粕使用占比来看，菜籽粕主要用于水产饲料，水产料菜粕使用量基本占菜粕总量的一半。5-9 月是水产养殖投喂旺季，菜粕需求有望增加。从饲料总产量来看，据中国饲料工业协会发布统计数据显示，2022 年 4 月，全国工业饲料总产量 2249 万吨，环比减少 3.72%，同比减少 8.17%。其中，猪饲料产量 963 万吨，同比减少 11.65%；肉禽、蛋禽、反刍动物饲料产量分别为 705 万吨、252 万吨、15 万吨，同比分别减少 10.65%、3.82%、8.0%；水产饲料产量 190 万吨，同比增加 2.70%。从以上数据可以看出，很明显饲料总产量降幅较大，尽管水产料产量同比略有增加，但水产料产量在工业饲料总产量中占比较低，对菜粕需求支撑力度较为有限。

从菜粕合同量来看，近两个月来，下游企业基本以执行前期合同为主，新增采购积极性较低，合同量处于持续降低状态。中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 21 周，全国油厂进口压榨菜粕合同量为 6.1 万吨，周比增加-0.3 万吨，环比-4.69%，目前合同量已降至同期最低水平。下游市场需求低靡，对菜粕价格支撑力度较弱。

2018-2022年第21周全国油厂进口压榨菜粕周度库存与合同对比



2020-2022年4月主要品种饲料产量对比



数据来源：中国粮油商务网

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 20 周（5 月 14 日至 5 月 20 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 192.78 万吨，开机率为 67.01%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 1.55 万吨；较第 19 周增加 23.07 万吨。预计下周 2022 年第 21 周（5 月 21 日至 5 月 27 日）国内油厂开机率继续回升，油厂大豆压榨量预计 197.09 万吨，开机率为 68.51%。其中广东、山东、华北开机率预计增加相对明显。随着进口大豆到港逐步回升，且市场抛储持续推进，6 月油厂开机率有望维持高位，豆粕供应有望继续

增加。

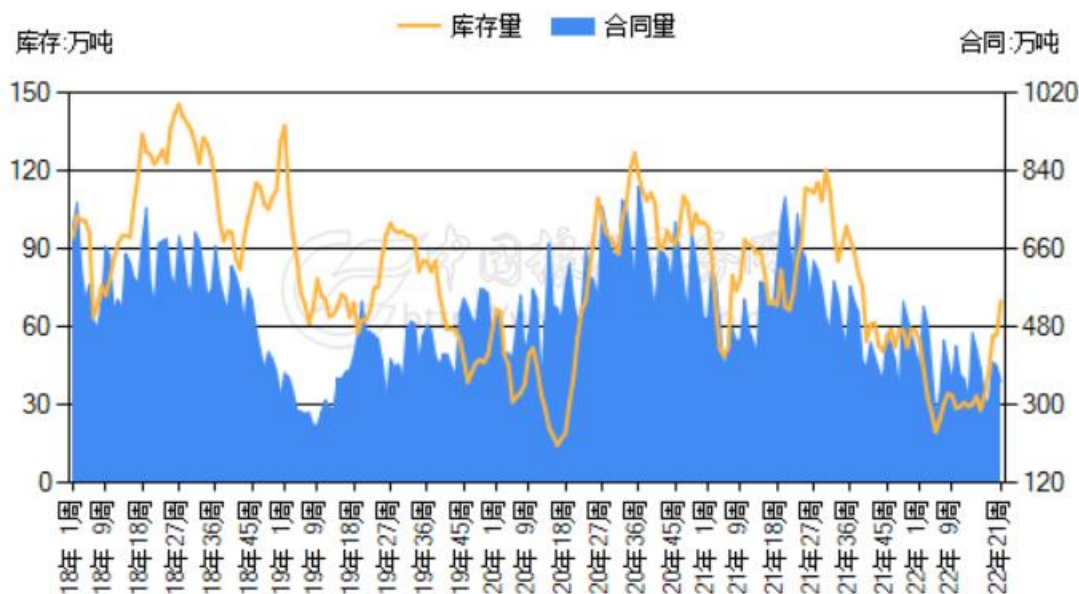
从豆粕库存及合同量来看，据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 21 周，全国油厂豆粕合同量为 352.4 万吨，周比增加-38.2 万吨，环比-9.76%，目前合同量已降至同期最低水平。然而全国油厂豆粕库存为 69.9 万吨，较上周增加 12.8 万吨，环比+22.43%。合同量处于不断减少趋势，而库存却逐步增加，显示豆粕产出量明显大于下游提货量，且下游市场新增采购积极性一般，基本以执行前期合同为主。

综合来看，豆粕产出情况有望维持高位，而需求情况不佳，后期库存预期继续增加，对豆粕价格有所牵制。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



2018-2022年第21周全国油厂豆粕周度库存与合同对比



数据来源：Mysteel 农产品 同花顺 农业农村部

五、菜粕期权方面

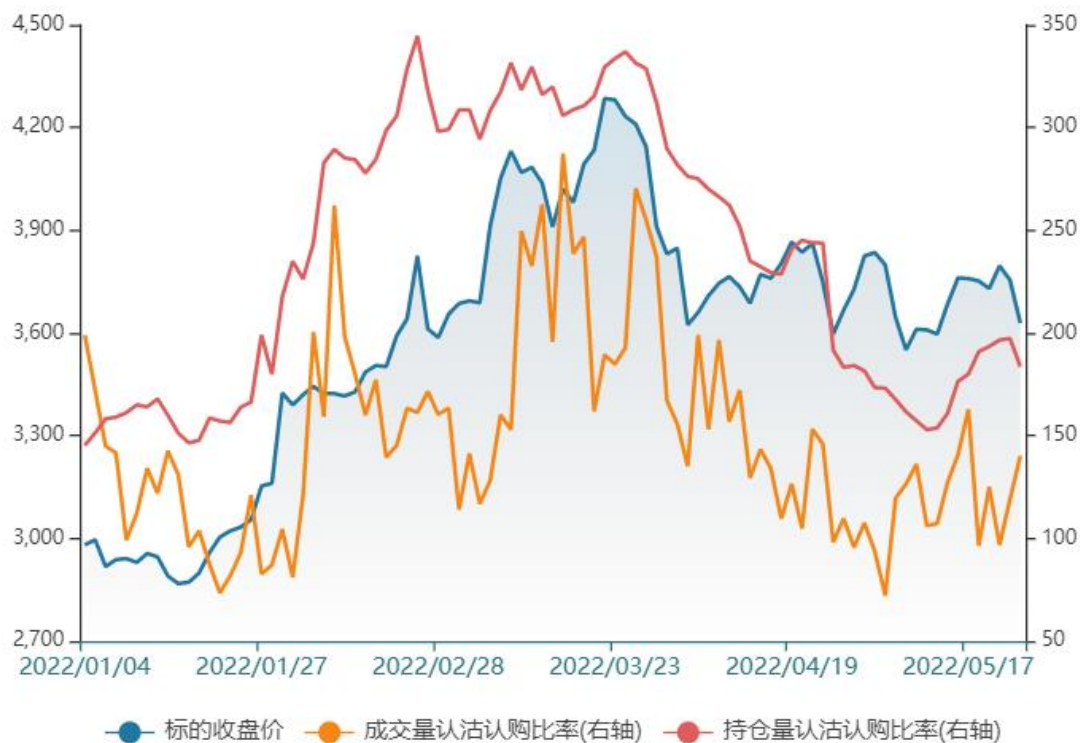
1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现高位震荡，菜粕期权市场活跃度和持仓量均有所增加。截止5月24日收盘，最新持仓量为78384张，日成交量41275张，成交量较上月大幅增加，表明市场活跃度逐步回暖，多空争夺较为激烈。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上升，成交量认沽认购比例从上月末的93.65%附近上升至目前的140%左右，而持仓量认沽认购比例从上月末的173.45%上升至目前的184%附近，表明市场目前空头氛围占优。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率明显下跌，而平值期权认沽收益率大幅上涨，表明目前空头氛围占主导。

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

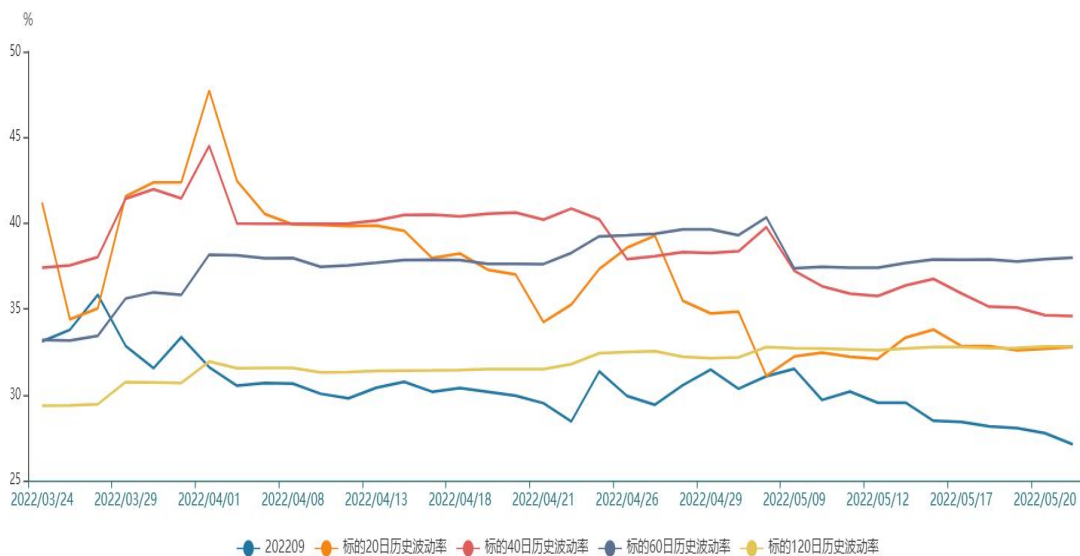


数据来源: wind

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 5 月 23 日, 菜粕 2209 合约平值期权隐含波动率为 27.11%, 较上月末隐含波动率 31.47% 降低 4.36%, 处

于同期最低水平。主要是交易所对菜粕部分合约仍采取限仓及提保措施，抑制市场交易热情，使得主力合约期货波动幅度相对较小，期权整体波动率也明显减弱，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 6 月菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，新的市场年度无论是产量还是库存量均较上年度大幅增加，全球供需偏紧趋势处于缓慢恢复的过程，对油籽价格继续上涨助力减弱。不过，加拿大油菜籽库存较低，按目前的压榨及出口量来估算，很可能出现新旧断档期，市场很可能通过价格继续保持强势来抑制其需求。故而，对于旧作合约而言，供应偏紧的格局将继续给与市场较强的支撑。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，我国菜籽处于逐步上市阶段，国内市场短期菜籽供应将有所增加。不过，受国际市场价格偏强提振，工厂收购价格整体表现偏强，对菜油价格有所支撑。且加籽有望出现新旧断档，油菜籽进口将继续受限，油厂开机率将继续维持低位，同时，菜籽油进口量也相对较少，菜油供应较往年明显减少。且印尼政府仍然设定了国内市场销售义务，继续支撑油脂市场。不过，印尼政策后期有望继续改变，且马棕产量也存恢复预期，另外，豆油供应有望逐步宽松，对油脂市场有所利空。总的来看，油脂市场多空交织，预计菜油期价有望维持高位震荡。

菜粕方面，我国菜籽处于逐步上市阶段，国内市场短期菜籽供应将有所增加。不过，受国际市场价格偏强提振，工厂收购价格整体表现偏强，预计菜粕价格将有望高于往年同

期。且 5-9 月为水产养殖旺季，菜粕需求有望增加。同时，美豆出口需求强劲以及种植进度低于往年同期，天气炒作预期仍存，提振粕类市场。不过，菜粕进口量保持高位，对国内市场缺口有所补充，且下游企业采购积极性不佳，菜粕需求整体偏弱，另外，豆粕仍存累库预期，继续牵制蛋白粕市场。整体来看，菜粕预计期价将宽幅震荡。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2209 合约在 13700-14300 元/吨区间交易，止损各 100 元/吨。

建议菜粕 2209 合约在 3550-3850 元/吨区间交易，止损各 50 元/吨。

2、套利交易

目前菜粕 2209-2301 月间价差处于同期最高位，建议 RM209-RM301 价差在 650 元/吨时做空，目标 500 元/吨，止损 700 元/吨。

3、套期保值

建议下游食品厂 6 月可于 13700 元/吨少量买入菜油 2209 合约参与套保，止损参考 13600 元/吨。

4、期权操作

6 月菜粕或将处于 3550-3850 元/吨区间震荡，可尝试卖出 RM209C3700，同时卖出 RM209P3700。

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。