



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



供应压力明显存在 菜系价格有望走弱

摘 要

菜籽方面，全球各主要油菜籽生产国产量均表现出不同程度的增加，国际油菜籽市场由紧转松。同时，加籽到港量维持高位，且中央一号文件继续提倡加大油籽种植，我国新季油菜籽种植面积增加，产量有望如期增长，油菜籽市场价格继续承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，全球及我国油菜籽产量增产预期较为明朗，市场供应增加，油菜籽价格压力较大，成本拖累下，菜油价格难有好的表现。且后期巴西大豆出口时间窗口打开，国际大豆价格承压，拖累豆油市场。国内而言，随着俄罗斯和加拿大菜籽收获结束，油菜籽和菜籽油进口同步增加，菜油供应相对充裕，且油脂步入需求淡季的大趋势中，消费需求提升的绝对量有限。不过，进口大豆及棕榈油到港预期降低，豆棕供应压力减弱，对菜油亦有所支撑。总的来看，预计菜油期价短期有望维持区间震荡，中长期存下跌倾向。

菜粕方面，随着巴西大豆出口时间窗口打开，以及美豆新季产量预期增加，国际大豆价格承压，成本传导下，利空国内粕价。菜粕自身方面来看，随着进口加籽集中到港，油厂恢复开机，菜粕市场供应量显著增加，且进口菜粕可用于交割，菜粕供应压力加大。不过，随着温度升高，南方水产养殖逐步启动，且豆菜粕价差相对较高，菜粕替代优势明显，推动养殖企业缩减豆粕用量，提振菜粕需求情况。总的来看，供应压力下，菜粕有望由高位震荡后转为偏空格局。

目 录

一、2023年2月菜籽类市场行情回顾.....	2
1、2023年2月菜油市场行情回顾.....	2
2、2023年2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.....	6
4、替代品大豆方面.....	7
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.....	10
4、替代品（豆棕油）供应分析.....	11
5、油脂需求情况.....	12
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.....	17
1、流动性分析.....	17
2、波动率分析.....	19
六、2023年3月菜籽类市场展望及期货策略建议.....	19
免责声明.....	20

一、2023年2月菜籽类市场行情回顾

1、2023年2月菜油市场行情回顾

2023年2月，菜油2305合约总体呈现低位震荡。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。叠加年后油脂需求转入季节性淡季，菜油基本面整体偏弱。不过，节日期间消费指数大幅好转，市场对需求复苏预期较强，且国际市场上，印尼出口政策再度调整，马棕出口明显提升，而产量同比下滑，马棕走强，提振国内油脂市场。总体而言，在外盘走强提振下，菜油随盘跟涨，不过由于其自身基本面相对偏弱，菜油期价上涨乏力，整体表现为低位震荡。

郑商所菜油2305合约日K线图



图片来源：博易大师

2、2023年2月菜粕市场行情回顾

2023年2月，菜粕2305合约整体表现为区间震荡。因阿根廷作物产区天气持续干旱，美国农业部已连续两个月下调该国家大豆产量。并有气象机构称阿根廷天气可能继续干旱，使得各大分析机构对阿根廷本年度产量仍存下调预期，支持国际大豆保持高位运行，国内粕价受成本支撑。不过，巴西大豆丰产预期较高，且随着收割持续推进，出口压力增加，限制大豆涨幅。菜粕本身而言，加籽大量到港，油厂开机率大幅回升，菜粕供应增加，但豆菜粕价差加大，菜粕替代优势明显，下游需求状况良好，供需同增情况下，整体受外盘影响区间震荡运行。

郑商所菜粕 2305 合约日 K 线图



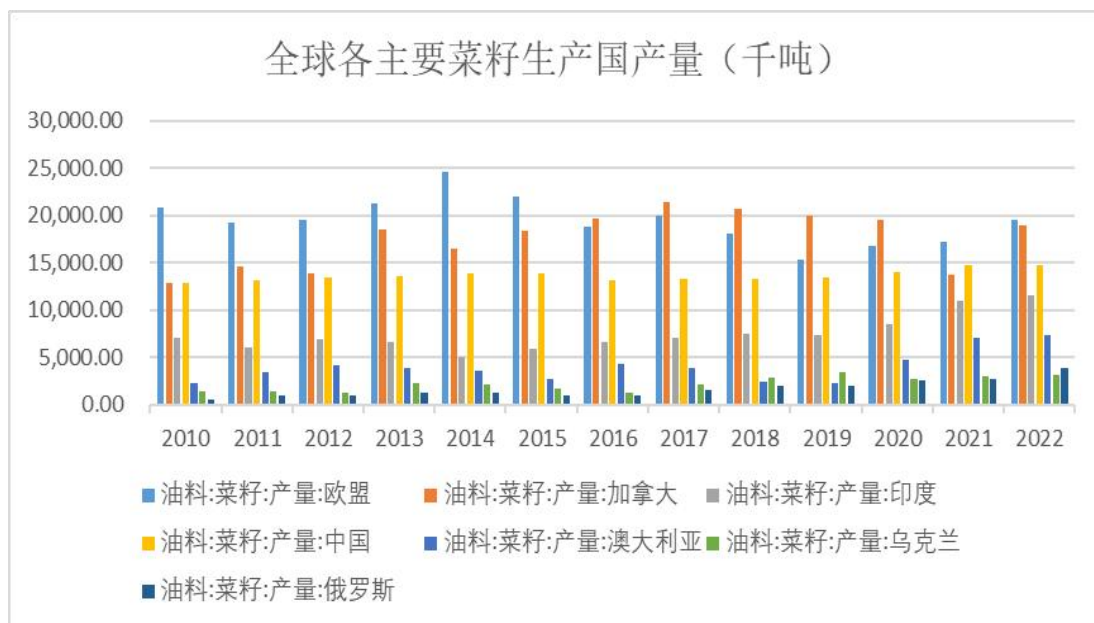
图片来源：博易大师

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）2023 年 2 月报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8507.6 万吨，较上月预估值增加 29 万吨。压榨量预估为 7814.2 万吨，较上月压榨预估上调 34 万吨。期末库存为 616.3 万吨，较上月预估调低 59.2 万吨。库存消费比为 7.89%。从报告数据来看，月度数据调整幅度不大。不过，较上年度的产量和年末库存量同比明显增加。另外，加拿大作为全球最大的油菜籽生产国及出口国，出口量占全球总出口量的 50%，收割已经结束，产量已恢复至往年同期相当水平。且加拿大农业暨农业食品部近来发布的最新报告显示，2023/24 年度加拿大油菜籽产量预计为 1850 万吨，略高于 2022/23 年度的 1817.4 万吨。2023/24 年度的油菜籽出口量预计为 880 万吨，高于 2022/23 年度预期的 860 万吨。油菜籽期末库存预计为 85 万吨，略高于 2022/23 年度的 80 万吨。新季加籽产量预期维持高位，给国际油菜籽市场供应面提供坚实的基础。同样，印度农业部数据显示，迄今印度油菜籽播种面积达到创纪录的 980 万公顷，同比增加 7.7%，比五年均值提高 53.1%。再加上主要种植区的天气条件有利，本年度印度油菜籽产量可能创下历史新高。因作物状况良好，战略谷物公司将 2022/23 年度欧盟油菜籽产量上调至 1960 万吨。全球各主要油菜籽生产国产量均表现出不同程度的增加，也印证了全球油菜籽市场由紧转松，油菜籽价格

承压。



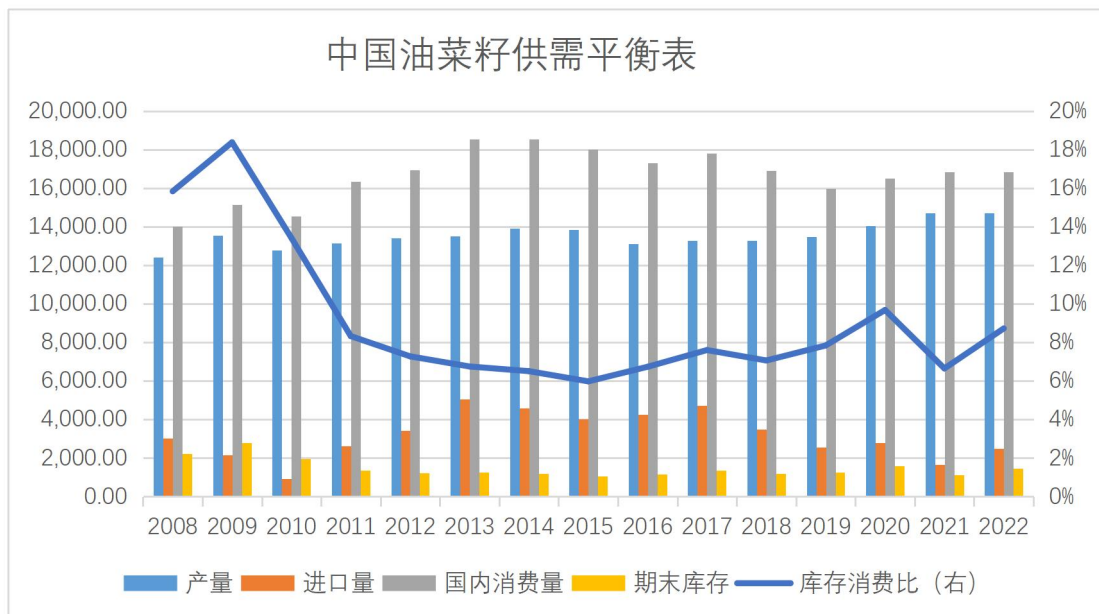
数据来源：USDA

2、国内菜籽供应情况

2.1、国内菜籽产需状况

南方冬菜籽市场余量不足两成，分地区来看，江苏、安徽、四川市场余量在两成左右，湖北、云南、河南等市场已不足一成，国内菜籽供应相对有限，在新菜籽上市之前，菜籽价格或维持高位平稳状态。不过，目前加籽继续大量到港，市场关注点在进口菜籽到港情况上，根据船期统计数据预估显示，2月菜籽到港逾50万吨，3月可能达到60万吨左右，油菜籽供应将相对充裕。

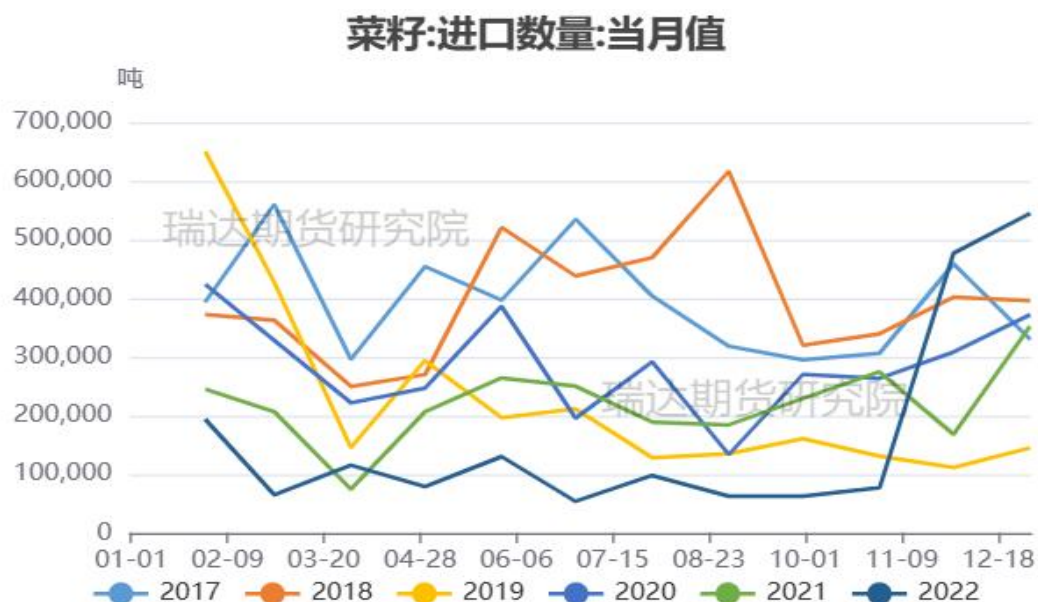
另外，2023年中央一号文件继续将“加力扩种大豆油料，深入推进大豆和油料产能提升工程”放在非常重要的位置，并提出多种实施方案，统筹油菜综合性扶持措施，推行稻油轮作，大力开发利用冬闲田种植油菜。据国家统计局数据显示，2022年我国冬油菜籽种植面积预计达到7180千公顷，同比增长6.05%。且大部分地区长势良好，并未出现明显病虫害，预计产量将呈现小幅增长趋势，同时也增加了未来油菜籽播种面积继续增长的可能性。



数据来源：USDA

2.2、油菜籽进口量

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，2022 年 12 月油菜籽进口总量为 54.49 万吨，较上年同期 35.23 万吨增加 19.26 万吨，同比增加 54.68%，较上月同期 47.67 万吨环比增加 6.82 万吨。1 月菜籽到港近 60 万吨，环比增加逾 10%，同比增加逾 2 倍。另外，根据船期统计数据预估显示，2 月菜籽到港逾 50 万吨，3 月可能达到 60 万吨左右。今年一季度菜籽到港量将超过了去年前 11 个月的进口总和，短期内菜籽供应相对较为充裕。另外，中俄贸易关系良好，且俄罗斯菜籽产量同比大幅增加，俄罗斯有望成为我国菜籽市场另一重要补充途径，保障菜籽进口量。



数据来源：海关总署

3、国内菜籽需求情况

3.1、进口压榨利润分析

阿根廷产区天气持续干旱，未来产量仍有进一步下调的可能，国际大豆维持高位运行，支撑菜籽价格。同时，加拿大国内菜籽压榨利润向好，油厂开机积极性明显增加，需求表现良好，加籽价格维持高位运行。截止 2 月 23 日收盘，ICE 油菜籽主力合约收盘价为 822.7 加元/吨。进口成本相对平稳，然而国内进口菜籽大量到港后，油厂开机率回升，菜油粕产出增加，供应相对宽裕，现货价格有所回落，整体利润有所降低。据中国粮油商务网数据显示，截止到 2 月 23 日，近月到港现货压榨利润目前为 455 元/吨，盘面压榨利润为-42 元/吨。现货价格明显升水于盘面期价，对于油厂来说，即期压榨利润好于远期，故而，油厂压榨积极性较高，菜籽短期需求向好。

2021-2023年进口油菜籽近月现货榨利走势图



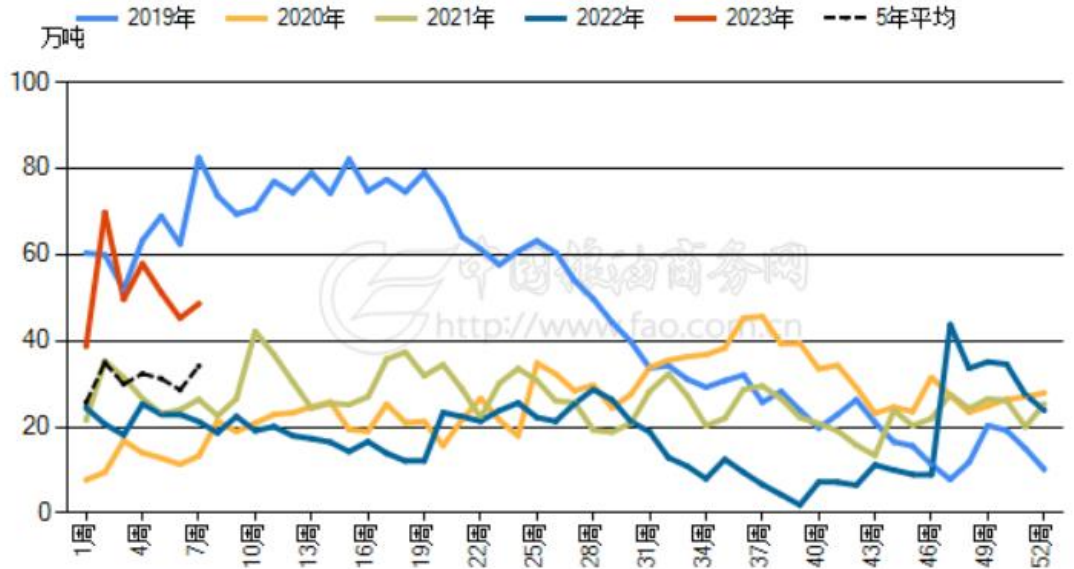
数据来源：中国粮油商务网

3.2、油厂开机率及库存情况

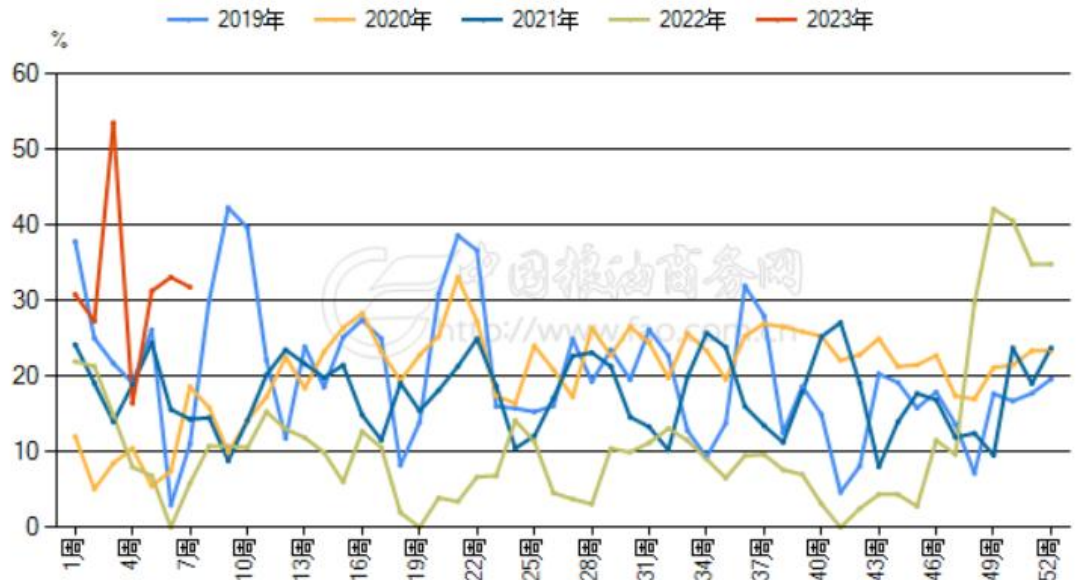
随着进口加籽大量到港，油菜籽库存快速回升至同期偏高水平。据中国粮油商务网数据显示，截止到 2023 年第 7 周末，国内进口油菜籽库存总量为 48.6 万吨，较上周的 45.2 万吨增加 3.4 万吨，去年同期为 18.6 万吨，五周平均为 50.5 万吨。菜籽库存快速回升，同时压榨利润相对较好，国内进口油厂开机率亦恢复性增加，截止到第 7 周末，油厂开机

率保持在 29.61%，来到近年来最高位。后期而言，油菜籽短期供应充足，压榨利润相对较好，开工积极性较高，菜油粕产出相对充裕，对期价有所牵制。

2019-2023年第7周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



2019-2023年7周进口油菜籽周度开机率对比



数据来源：中国粮油商务网

4、替代品大豆方面

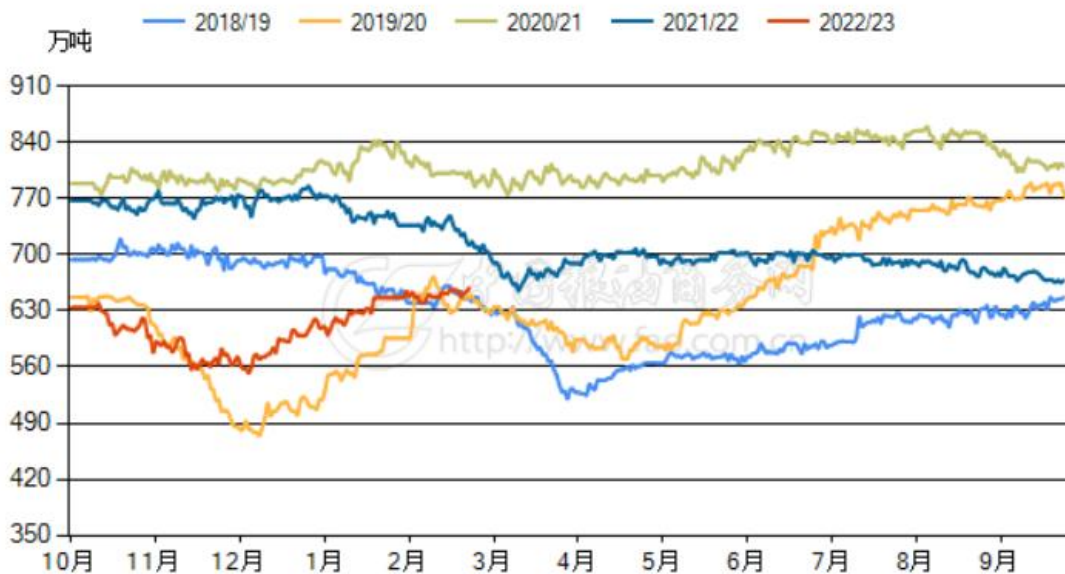
从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的 2 月供需报告显示，全球 2022/23 年度大豆产量预估为 3.8301 亿吨，1 月预估为 3.8801 亿吨。全球 2022/23 年度大豆期末库存预估为 1.0203 亿吨，1 月预估为 1.0352 亿吨。全球大豆产量和期末库存同步调低，主要是阿根廷干旱天气持续，使得本月产量继续调低 450 万吨。目前，市场焦点仍然停留

在美豆出口销售情况及南美天气状况上。有气象机构称阿根廷天气可能继续干旱，使得各大分析机构对阿根廷本年度产量仍存下调预期，市场对阿根廷大豆仍抱有天气升水预期。然而，随着时间的推移，南美天气炒作步入尾声，阿根廷产量继续大幅下调空间有限，且随着巴西收割逐步推进，市场关注点将由阿根廷减产转移至巴西大豆集中出口方面。私营咨询机构 AgRural 表示，截至 2 月 16 日，巴西 2022/23 年度的大豆收获进度为 25%，高于一周前的 17%，低于去年同期的收获进度 33%。巴西大豆产量预期值从 1.529 亿吨降至 1.509 亿吨，即便如此，这一数据仍将是创纪录的产量。后期巴西大豆出口时间窗口打开，国际大豆价格承压。同时，美国农业部（USDA）年度展望论坛预计 2023 年美国大豆种植面积为 8750 万英亩，持平于去年同期，不过由于单产提升，预计 2023/24 年度大豆产量为 45.10 亿蒲式耳，高于 2022/23 年度为 42.76 亿蒲式耳。期末库存预计为 2.90 亿蒲式耳，高于 2022/23 年度的 2.25 亿蒲式耳。国际大豆远期承压。

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 2 月 24 日，主要港口的进口大豆库存量约在 658.68 万吨，去年同期库存为 711.68 万吨，五年平均 677.51 万吨，本月累计到港 503.31 万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2023 年 2 月进口大豆到港量为 587.2 万吨，较上月预报的 783.1 万吨到港量减少了 195.9 万吨，环比变化为 -25.02%；较去年同期 525.7 万吨的到港船期量增加 61.5 万吨，同比变化为 11.70%。市场预期 3、4 月份到港量分别在 600 万吨和 850 万吨左右，3 月到港仍然偏低，但 4 月将有所恢复，不过随着油脂进入消费淡季，且除开春节期间，3 月油厂开机率处于全年最低位，大豆消耗量预期降低，港口库存量将整体趋稳。

大豆 (百万吨)		2022/23 2月预估	2022/23 1月预估	2022/23 调整幅度	2021/22 2月预估	2020/21
巴西	产量	153	153	0	129.5	139.5
	出口	92	91	1	79.12	81.65
阿根廷	产量	41	45.5	-4.5	43.9	46.2
	出口	4.2	5.7	-1.5	2.86	5.2
中国	进口	96	96	0	91.57	99.74
全球	产量	362.68	367.68	-5	341.6	348.92
(不包括中国)	期末库存	69.7	72.19	-2.49	67.43	68.61
全球	产量	383.01	388.01	-5	358	368.52
	期末库存	102.03	103.52	-1.49	98.83	99.75

2018/19-2022/23年度2月24日进口大豆库存对比



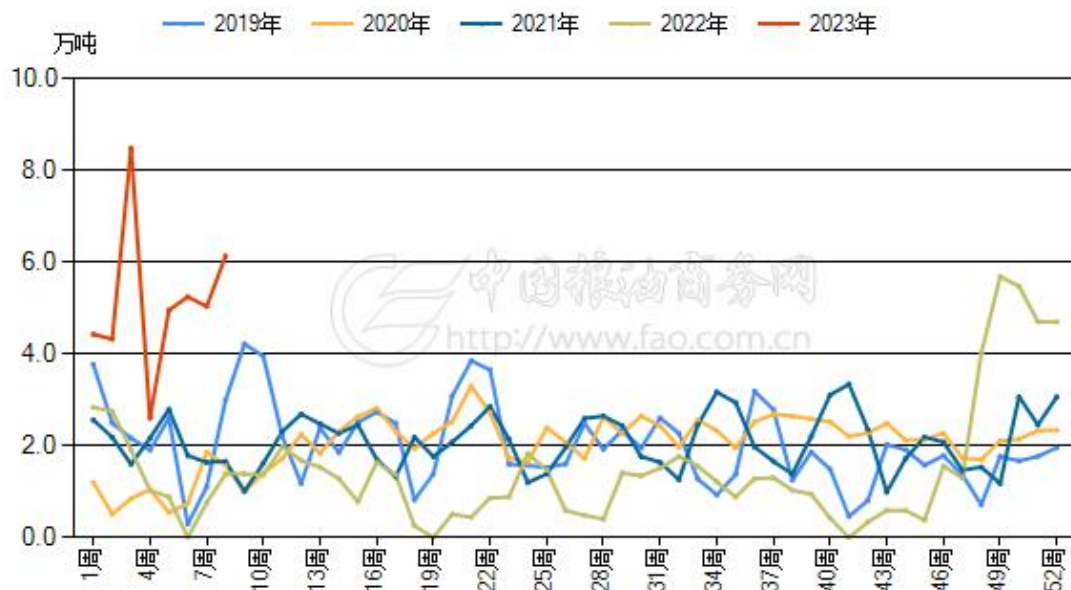
数据来源：USDA 中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

1、产量分析

自11月中下旬以来，随着进口菜籽大量到港，油厂开机率恢复性增加，菜油产出快速提升。截止到2023年第8周，进口油菜籽周度开机率为36.02%，菜油周度产量为6.13万吨，处于近年来同期最高位。后期而言，进口压榨利润持续向好，且一季度油菜籽进口到港量预期也继续处于同期高位，短期内菜油供应将维持宽松状态。

2019-2023年8周国内进口压榨菜油周度产量

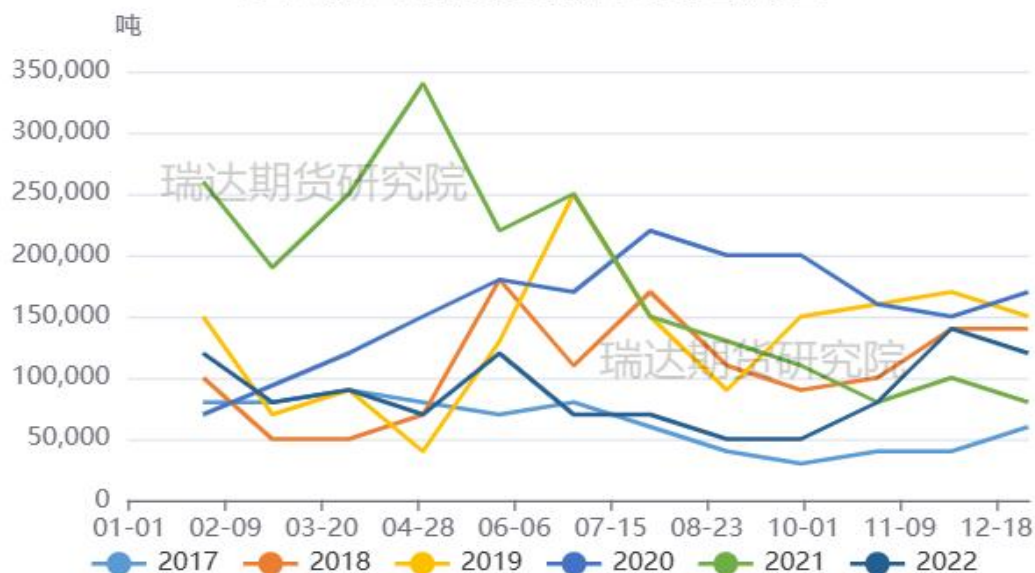


数据来源：中国粮油商务网

2、直接进口量分析

2022 年我国菜油进口量的 90%来自俄罗斯、加拿大以及阿联酋，占比分别约为 51%、21%、17%。俄罗斯政府为维护国内市场稳定，促进菜籽在境内压榨加工，从 2021 年 1 月 1 日起将菜籽出口关税从 6.5%提高到 30%，从 2022 年 3 月开始目前已延长至 2023 年 8 月 3 日，对菜籽出口施行临时禁令，只允许从与中国接壤的贝加尔地区出口菜籽，但对菜籽油和菜籽粕的出口仍维持零关税。随着俄罗斯春菜籽上市，以及出口禁令影响下，俄罗斯国内菜籽压榨量大幅提升，菜籽油产出及出口潜力同步大增。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。从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2022 年 12 月菜籽油进口总量为 11.99 万吨，较上年同期 8.39 万吨增加 3.61 万吨，同比增加 43.01%，较上月同期 14.48 万吨环比减少 2.49 万吨。去年最后两个月菜油进口量明显提升，此时也是俄罗斯春籽上市压榨期，后期菜油进口保障也相对较高。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



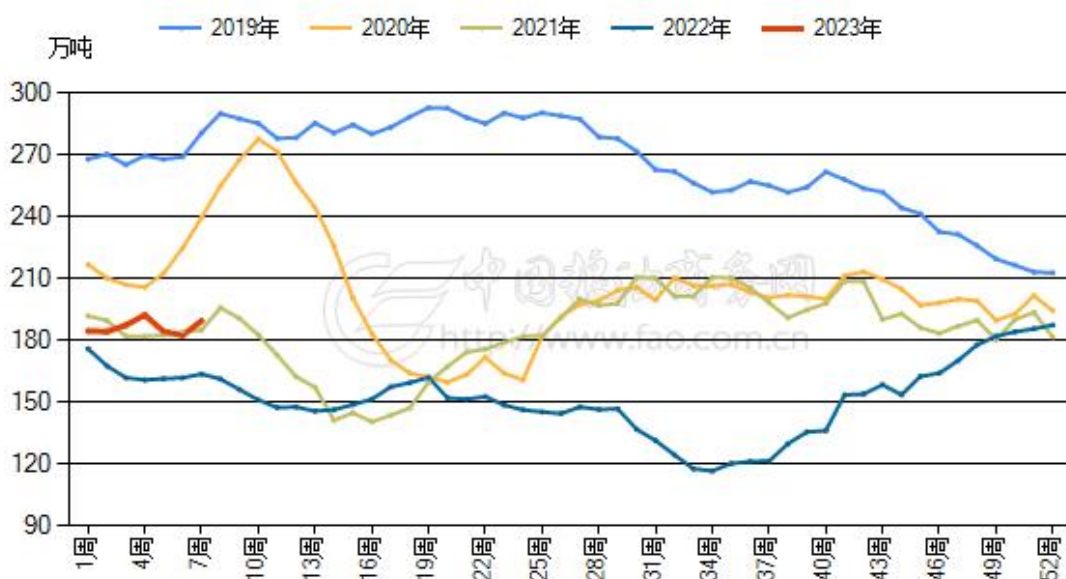
数据来源：海关总署

3、三大油脂库存情况

中国粮油商务网数据显示，截止到 2023 年第 7 周末，国内三大食用油库存总量为 189.50 万吨，周度增加 6.99 万吨，环比增加 3.83%，同比增加 15.72%。其中豆油库存为 86.47 万吨，周度增加 2.25 万吨，环比增加 2.67%，同比下降 9.67%；食用棕榈油库存为

83.33万吨，周度增加0.73万吨，环比增加0.88%，同比增加128.18%；菜油库存为19.71万吨，周度增加4.01万吨，环比增加25.54%，同比下降37.45%。从库存走势来看，自四季度以来油脂库存持续回升，主要是随着棕榈油价格下跌，国内市场买船积极性增加，而冬季是棕榈油消费不佳，使得棕榈油库存快速回升，提振油脂整体库存增加。后期而言，3月油脂市场处于需求淡季，需求消费减弱。不过，2-3月大豆和棕榈油进口预估同步降低，三大油脂库存有望相对稳定。

2019-2023年7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

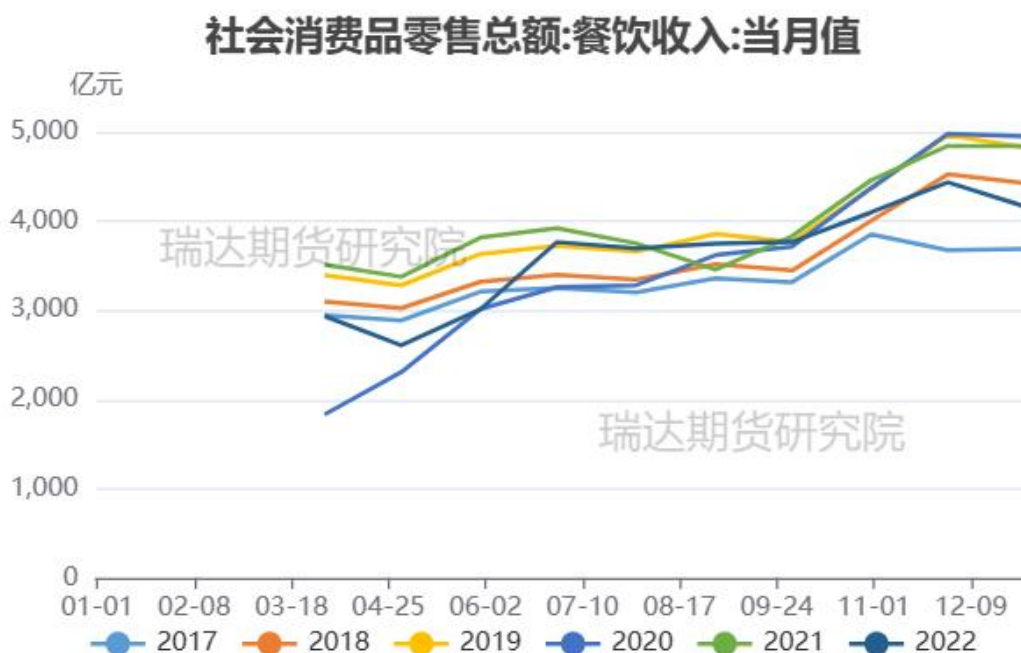
4、替代品（豆棕油）供应分析

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，2023年1月马来西亚棕榈油产量为138.04万吨，较12月的161.88万吨下降23.84万吨，环比下降14.73%。进口量为14.49万吨，较12月的6.49万吨增加8万吨，环比增加123.29%。出口量为113.55万吨，较12月的147.38万吨下降33.83万吨，环比下降22.96%。月末库存为226.82万吨，较12月的219.66万吨增加7.16万吨，环比增加3.26%。由于进口量的意外增加，马棕库存止降转升。但目前仍处于南美减产季，且马来西亚种植园面临洪水影响，可能遭受严重的作物损失，进一步引发供应担忧。马来西亚棕榈油协会（MPOA）估计2月1日到20日期间马来西亚棕榈油产量环比降低6.71%；南马来西亚棕榈油公会（SPOMMA）估计2月1-20日马来西亚棕榈油产量环比减少4.17%。同时，船运调查机构称，2月1-20日马来西亚棕榈油出口量环比增长8.8%至33.1%。产量降低而出口环比增加，马来西亚棕榈油库存或有再度回降的可能，提振棕榈油市场。

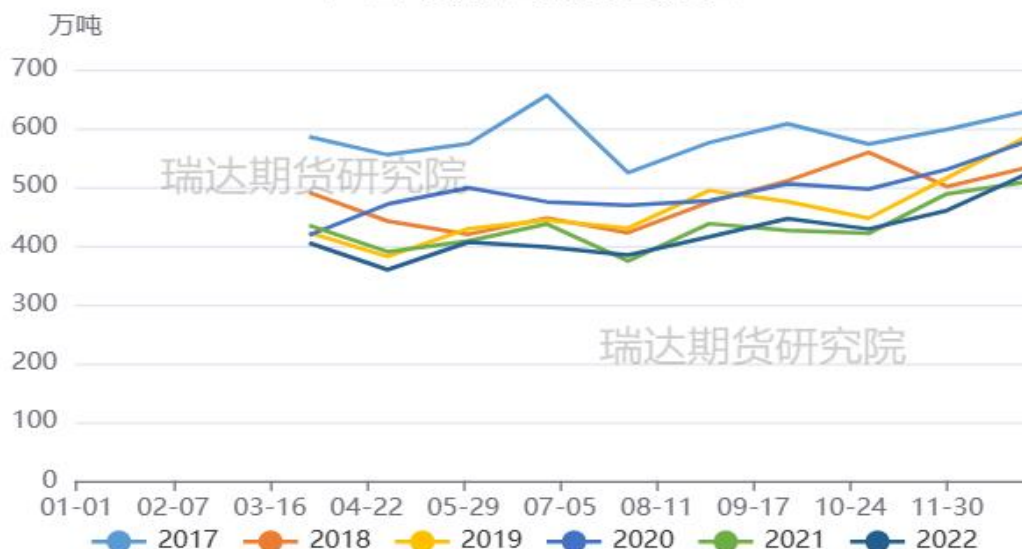
豆油方面，随着时间的推移，南美天气炒作步入尾声，阿根廷产量继续大幅下调空间有限，且随着巴西收割逐步推进，市场关注点将由阿根廷减产转移至巴西大豆集中出口方面。同时，美国农业部（USDA）年度展望论坛预计 2023 年美国大豆种植面积为 8750 万英亩，持平于去年同期，不过由于单产提升，预计 2023/24 年度大豆产量为 45.10 亿蒲式耳，高于 2022/23 年度为 42.76 亿蒲式耳。期末库存预计为 2.90 亿蒲式耳，高于 2022/23 年度的 2.25 亿蒲式耳，国际大豆价格承压。不过，3 月进口大豆到港预估仅 600 万吨左右，制约油厂开机率，短期内国内豆油供应压力不大，国内豆油市场表现有望强于国际市场。

5、油脂需求情况

尽管随着防疫政策优化，居民出行需求意愿增长，春节期间各项数据同比回升，经济复苏预期较强，对油脂需求有所利好。但从食用植物油产量及餐饮收入月度数据来看，上半年是油脂消费淡季，产量和消费量均低于下半年，需求整体呈转弱趋势。故而，在大的趋势背景下，需求提升仅表现在同比变化上，绝对量上的增加较为有限，整体需求仍处于减弱状态，价格支撑有限。



产量:食用植物油:当月值



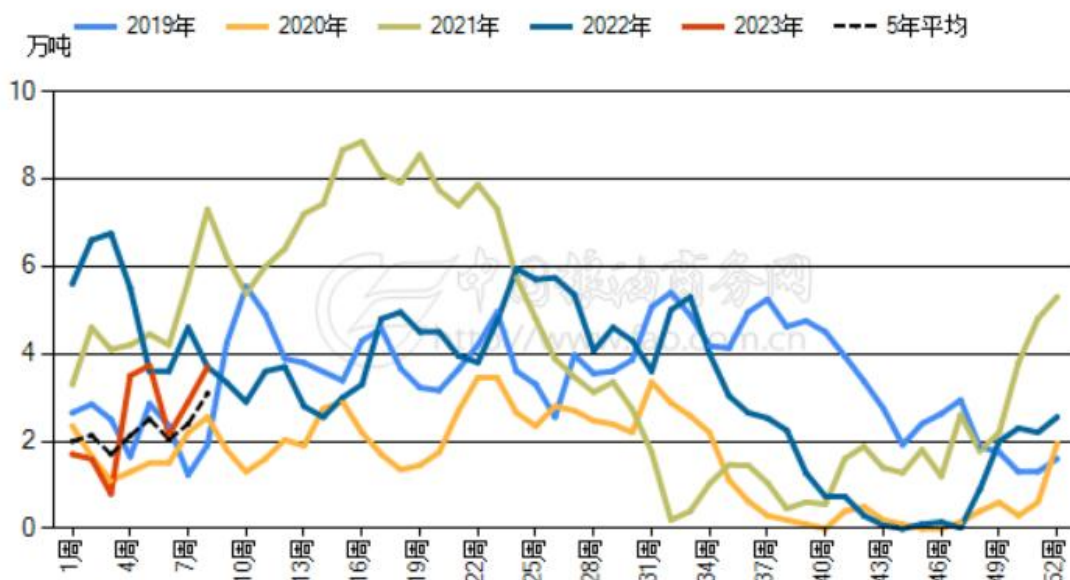
数据来源: wind

四、菜粕基本面分析

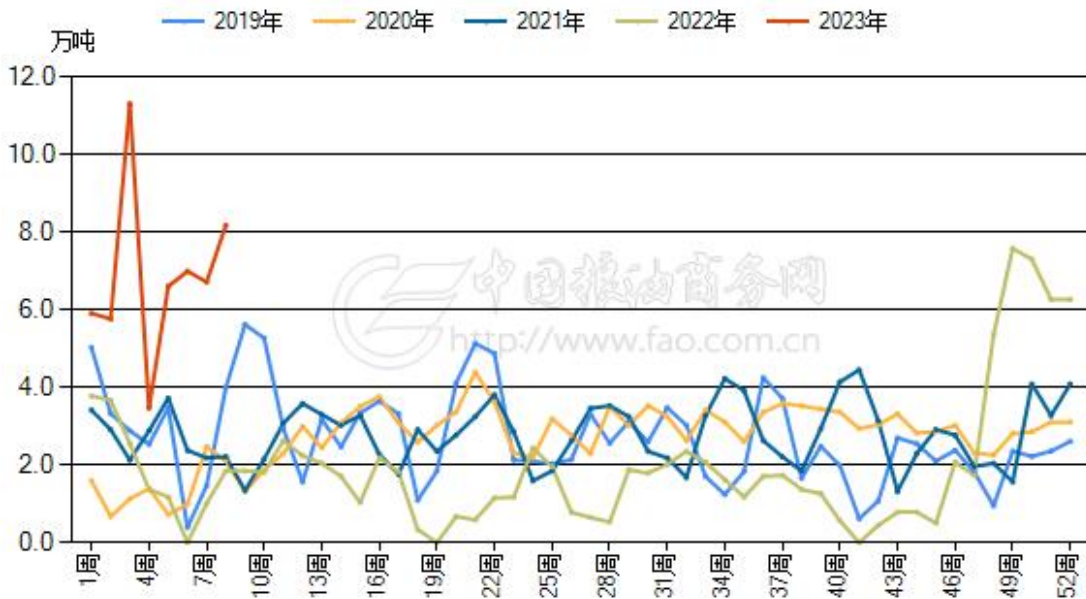
1、产量库存情况

随着加籽大量到港，油厂开机率回升，菜粕产出亦同步增加，但菜粕价格优势明显，饲用替代需求增加，菜粕库存回升有限。据中国粮油商务网数据显示，截止到 2023 年第 8 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 3.7 万吨，较上周的 2.9 万吨增加 0.8 万吨，环比增加 27.59%。3 月来看，国内菜籽供应相对充裕，且现货压榨利润相对较好，菜粕产出有望继续维持偏高水平。不过，随着温度上升，南方水产养殖逐步启动，需求预期增加，菜粕库存压力不大。

2019-2023年第8周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



2019-2023年8周国内进口压榨菜粕周度产量

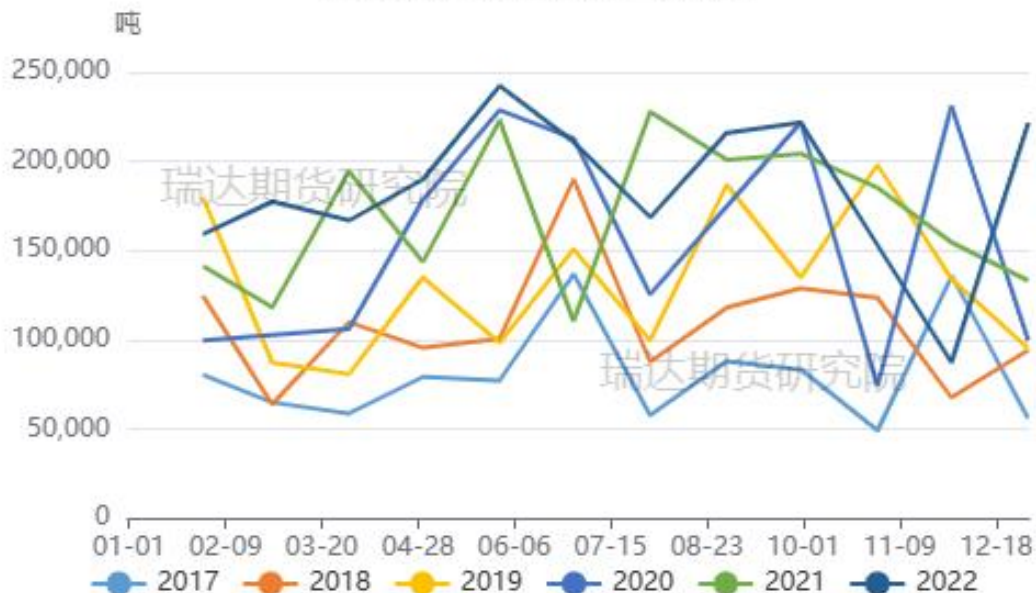


数据来源：中国粮油商务网

2、菜粕直接进口量分析

我国菜粕进口主要来自加拿大和阿联酋，其中加拿大占比约为 80%。海关数据显示，2022 年 12 月菜粕进口总量为 22.14 万吨，同比增加 60%。并且从加拿大月度压榨量来看，随着新季菜籽产量恢复，自去年四季度以来，加籽压榨量明显回升，COPA 数据显示，2023 年 1 月加籽压榨量为 87.53 万吨，环比增加 5.91%，菜粕可供出口量明显提升，给我菜粕进口提供充足保障。且从 2301 合约开始，进口菜粕可直接用于交割，加籽及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

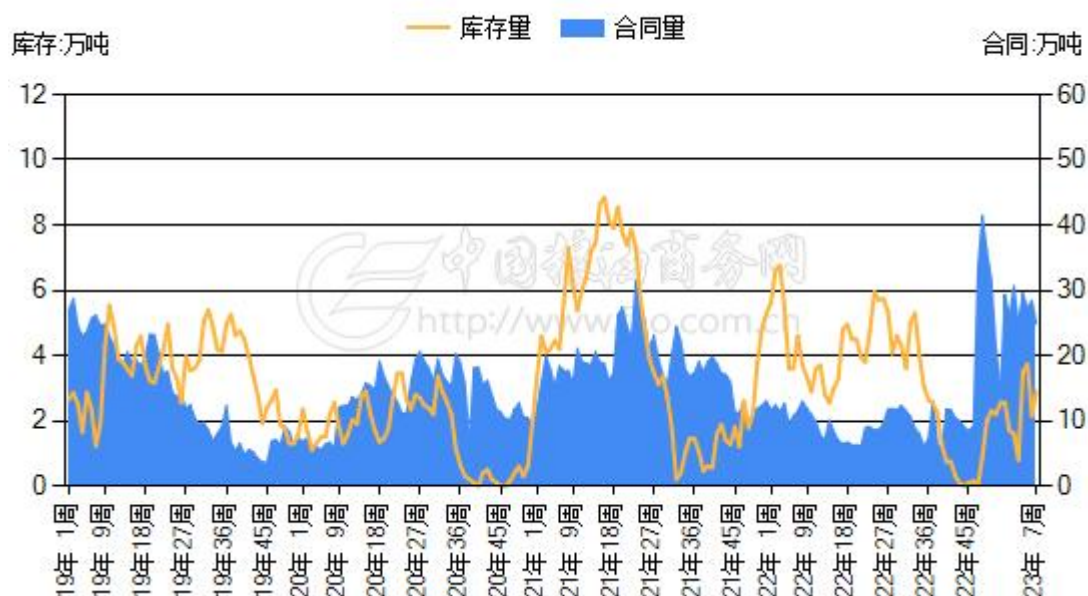
3、菜粕需求情况

从菜粕合同量来看，中国粮油商务网数据显示，截止 2023 年第 7 周，全国油厂进口压榨菜粕合同量为 24.8 万吨，较上周的 28.5 万吨减少 3.7 万吨，环比下降 12.98%。菜粕合同量处于近年来同期最高水平，表明市场对菜粕存在较强的需求，对菜粕价格有所利好。

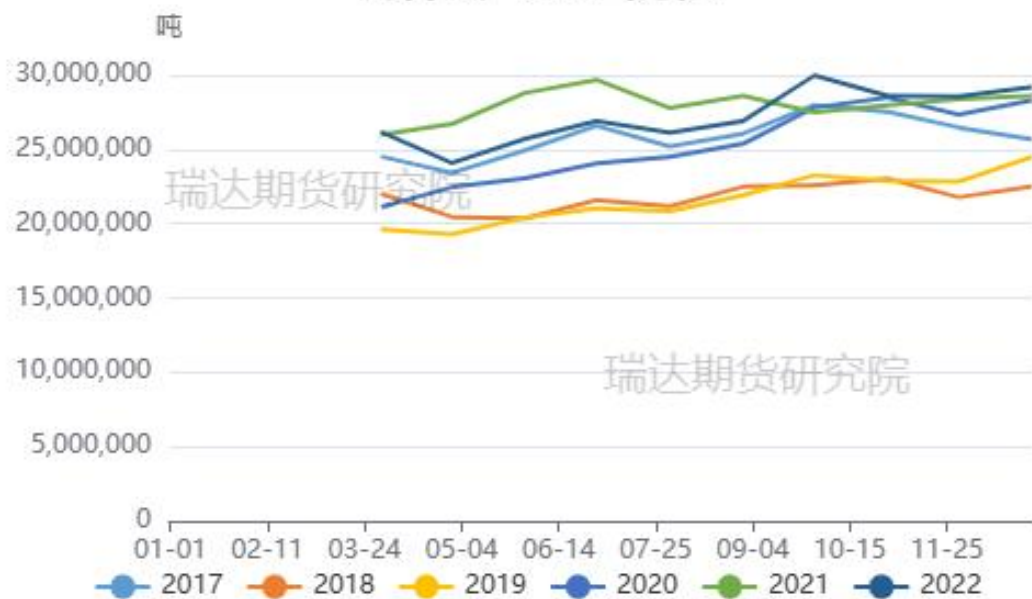
另外，同为蛋白饲料的提供者，豆粕和菜粕两者之间具有较为稳定的价差结构。豆粕蛋白含量在 43%左右，菜粕蛋白含量在 36%左右，当豆菜粕蛋白单位价差偏离 0 值较远时，两者之间有一定的替代性。对于菜粕而言，除了水产添加刚性需求外，豆菜粕价差过小，将直接导致豆粕替代菜粕消费，短期内如果价差过大，反向替代优势亦会凸显。截止 2 月 24 日，豆菜粕现货价差为 1090 元/吨，处于近年来最高位，菜粕比价优势增强，有利于饲料企业对菜粕需求的增加。

从饲料总产量来看，中国饲料工业协会数据显示，全国工业饲料总产量 30223.4 万吨，比上年增长 3.0%。其中，配合饲料产量 28021.2 万吨，增长 3.7%；浓缩饲料产量 1426.2 万吨，下降 8.1%；添加剂预混合饲料产量 652.2 万吨，下降 1.6%。饲料中菜粕、棉粕等杂粕用量增长 11.5%，在配合饲料和浓缩饲料中的比例比上年提高 0.3 个百分点。也进一步说明其它杂粕以及菜粕替代需求的提升，利好菜粕需求。

2019-2023年第7周全国油厂进口压榨菜粕周度库存与合同对比



饲料总产量：当月值



豆菜粕现货价差



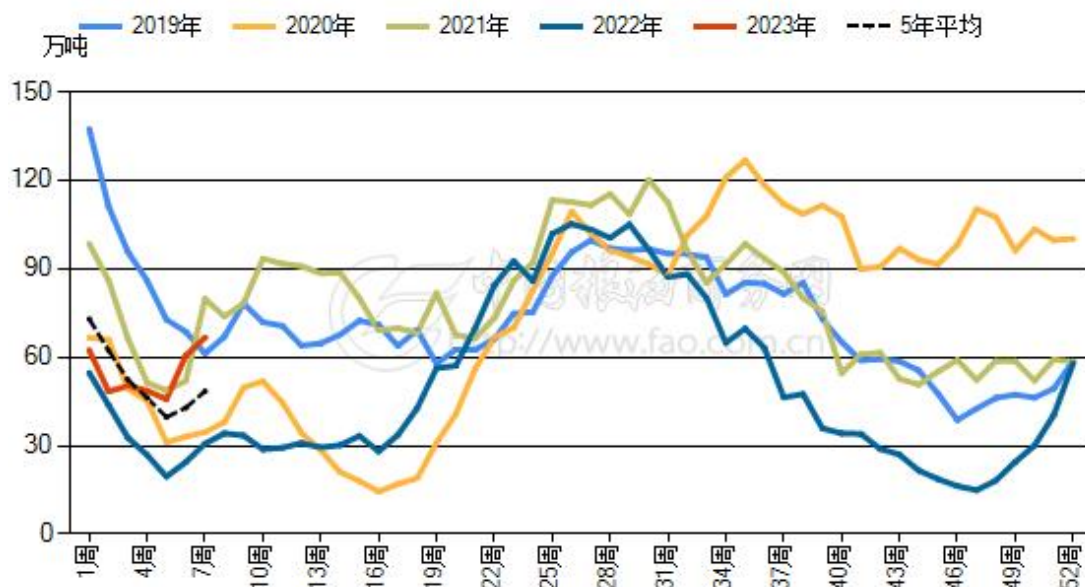
数据来源：wind 中国粮油商务网

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，第 8 周（2 月 18 日至 2 月 24 日）123 家油厂大豆实际压榨量为 165.01 万吨，开机率为 47.69%；较预估低 2.61 万吨。预计第 9 周（2 月 25 日至 3 月 3 日）国内油厂开机率略有下降，油厂大豆压榨量预计 164.66 万吨，开机率为 47.59%。具体来看，下周多数市场油厂开机率仍处于偏低水平，主要因部分工厂出现大豆衔接不畅，有断豆停机现象。

从豆粕库存来看，据中国粮油商务网数据显示，截止到 2023 年第 7 周末，国内豆粕库存量为 66.7 万吨，较上周的 60.5 万吨增加 6.2 万吨，环比增加 10.14%。由于生猪养殖利润持续不佳，养殖饲用需求降低，豆粕提货状况不佳，使得库存有所回升。后期而言，进口大豆到港量有限，油厂断豆停机现象仍然存在，豆粕供应有所减少，不过饲用需求亦不乐观，库存有望维持现有水平。

2019-2023年第7周全国油厂豆粕周度库存对比



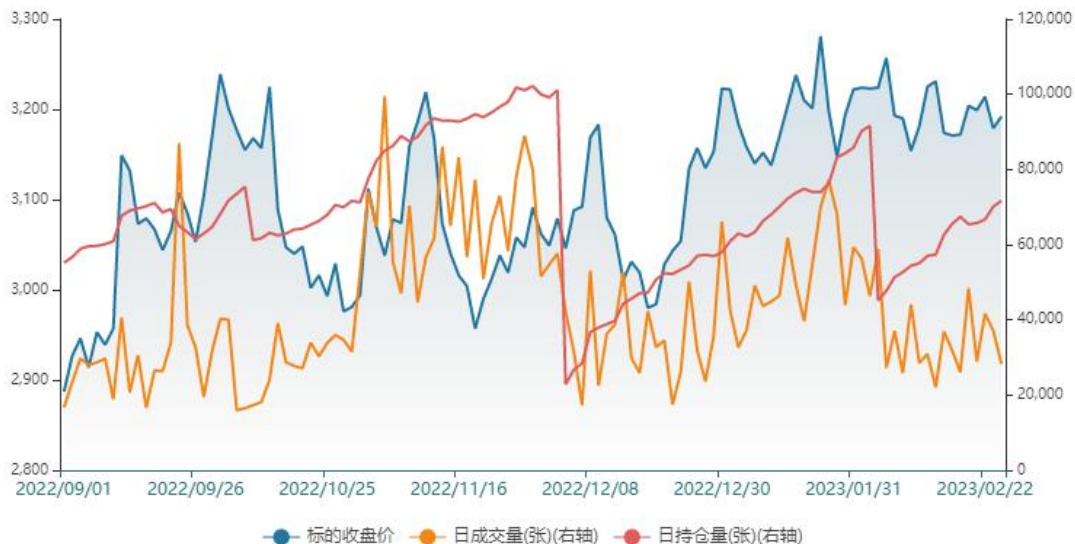
数据来源：中国粮油商务网

五、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区间震荡态势。截止 2 月 24 日收盘，最新持仓量为 71686 张，日成交量 28237 张，成交量和持仓量较上月同期均有所减少，表明市场参与度不强，此位置多空意愿均不强烈。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大概率处于 100% 上方波动，而持仓量认沽认购比基本处于 120%-150%，表明市场仍是空头氛围占优，期价上方压力仍存。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购收益率和认沽收益率均呈现震荡下跌状态，并且幅度相当，表明市场仍处于震荡状态，指引有限。

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 2305 隐含波动率整体处于震荡下跌的趋势, 截止 2 月 24 日, 菜粕 2305 合约平值期权隐含波动率为 18.26%, 较上月末隐含波动率 22.04% 下降了 3.78%。主要是南美天气的持续干扰, 国际大豆继续保持紧现实和宽预期的格局, 美豆高位震荡, 成本传导下, 国内粕价跟随波动, 市场多空意志均不坚定, 参与积极性降低, 使得菜粕波动率下降。目前菜粕 05 合约平值期权隐含波动率与 40 日、60 日、20 日历史波动率均值相当, 显示对应的期权价格较为合理。



数据来源: wind

六、2023 年 3 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面, 全球各主要油菜籽生产国产量均表现出不同程度的增加, 国际油菜籽市场由紧转松。同时, 加籽到港量维持高位, 且中央一号文件继续提倡加大油籽种植, 我国新季油菜籽种植面积增加, 产量有望如期增长, 油菜籽市场价格继续承压。目前主力菜籽合约成交清淡, 不建议操作。

菜油方面, 全球及我国油菜籽产量增产预期较为明朗, 市场供应增加, 油菜籽价格压力较大, 成本拖累下, 菜油价格难有好的表现。且后期巴西大豆出口时间窗口打开, 国际大豆价格承压, 拖累豆油市场。国内而言, 随着俄罗斯和加拿大菜籽收获结束, 油菜籽和菜籽油进口同步增加, 菜油供应相对充裕, 且油脂步入需求淡季的大趋势中, 消费需求提

升的绝对量有限。不过，进口大豆及棕榈油到港预期降低，豆棕供应压力减弱，对菜油亦有所支撑。总的来看，预计菜油期价短期有望维持区间震荡，中长期存下跌倾向。

菜粕方面，随着巴西大豆出口时间窗口打开，以及美豆新季产量预期增加，国际大豆价格承压，成本传导下，利空国内粕价。菜粕自身方面来看，随着进口加籽集中到港，油厂恢复开机，菜粕市场供应量显著增加，且进口菜粕可用于交割，菜粕供应压力加大。不过，随着温度升高，南方水产养殖逐步启动，且豆菜粕价差相对较高，菜粕替代优势明显，推动养殖企业缩减豆粕用量，提振菜粕需求情况。总的来看，供应压力下，菜粕有望由高位震荡后转为偏空格局。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2305 合约在 10200 元/吨下方偏空交易，止损 10400 元/吨。

建议菜粕 2305 合约在 3250 元/吨下方偏空交易，止损 3300 元/吨。

2、套利交易

豆菜粕价差处于同期高位，菜粕替代优势增强，二者价差存回归预期，建议 M2305-RM305 价差于 700 元/吨附近卖出，止盈价差为 550 元/吨，止损价差为 750 元/吨。

3、套期保值

建议油厂 3 月可于 10200 元/吨少量卖出菜油 2305 合约参与套保，止损参考 10400 元/吨。

4、期权操作

3 月菜粕或将震荡趋弱，可尝试买入 RM305P3250。

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。

