

## 菜籽类月报

2024年7月30日



金融投资专业理财

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：许方莉  
期货从业资格号 F3073708  
期货投资咨询从业证书号  
Z0017638

联系电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



## 丰产预期压制价格 天气发酵带来波动

### 摘 要

菜籽方面，新年度全球菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。国内方面，菜籽仍处于传统淡季，下游采购积极性较低，市场交易氛围清淡，似有有价无市之态。市场缺乏利好因素支撑，预计短期内菜籽价格或继续偏弱震荡。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，在本月下旬大草原部分地区出现高温炎热天气，若持续的高温且缺乏降水的天气，可能造成土壤墒情连续下降，或将导致油菜籽出现减产风险。同时，美豆产区8月有可能会出现大范围的干旱天气，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。天气扰动情绪大概率会高于本月。同时，尽管马来和印尼仍处于增产季，但出口端的好转，减弱了累库的预期。国内市场方面，短期而言，菜油供需仍然相对宽松，不过，随着后期进口量下滑，供应端压力降低。且随着温度下滑，油脂需求有望回升，供需格局或有所好转。菜油市场有望震荡后走高。

菜粕方面，现阶段仍是美豆生长关键期，市场焦点仍在产区的天气状况上。尽管本月天气条件较为有利，作物优良率较高，为后期天气状况转差提供较好的缓冲。同时，拉尼娜发生的时间后移，降低天气题材的影响。但8月北美大部分地区天气温暖干燥，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。整体而言，8月天气扰动情绪大概率会强于本月。国内市场而言，进口菜籽预估到港量小幅下滑，产出压力略有下滑。不过，今年水产品存塘量偏低，菜粕刚需不及去年同期。菜粕自身供需无明显驱动。豆粕来看，国内进口大豆供应仍然较为充裕，且由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费，整体库存压力或持续偏高。总体而言，在天气扰动下，菜粕波动率加大，波段参与为主。

## 目 录

一、2024年7月菜籽类市场行情回顾 .....	2
1、2024年7月菜油市场行情回顾 .....	2
2、2024年7月菜粕市场行情回顾 .....	2
二、油菜籽基本面分析 .....	3
1、全球市场供需略有转紧 .....	3
2、国内菜籽供需情况 .....	4
2.1 传统淡季，市场缺乏利好支撑 .....	4
2.2 进口预期小幅下滑 .....	5
2.3 油厂开机率或高位回降 .....	6
3、替代品大豆方面 .....	7
3.1 美豆天气发酵情绪下滑 .....	7
3.2 远期到港压力略有减弱 .....	9
三、菜油基本面分析 .....	10
1、直接进口压力略有下滑 .....	10
2、菜油库存压力较大 .....	11
3、替代品（豆棕油）供应分析 .....	12
3.1 需求向好或降低产能压力 .....	12
3.2 短期豆油库存压力仍存 .....	14
4、菜油性价比优势并不显著 .....	15
四、菜粕基本面分析 .....	16
1、直接进口量保持高位 .....	16
2、菜粕库存有望小幅回落 .....	17
3、菜粕替代优势不明显 .....	18
4、豆粕刚性需求弱于去年同期 .....	19
五、油粕比分析 .....	21
六、技术面分析 .....	22
1、菜油技术面分析 .....	22
2、菜粕技术面分析 .....	23
七、菜粕期权方面 .....	24

1、流动性分析 .....	24
2、波动率分析 .....	25
八、2024 年 8 月菜籽类市场展望 .....	26
免责声明 .....	27

## 一、2024年7月菜籽类市场行情回顾

### 1、2024年7月菜油市场行情回顾

2024年7月，菜油2409合约宽幅震荡。加籽在种植及生长初期天气状况相对良好，产量有望继续保持历史高位，牵制其市场价格。不过，本月下旬大草原地区温度高于正常水平，天气忧虑有所提升。叠加马棕出口持续良好，对油脂市场有所提振。国内方面，菜籽进口保持高位，原料端供应充裕，油厂开机率位于同期最高，菜油产出压力仍存，而油脂需求仍处于传统淡季，菜油阶段性供强虚弱，国内市场菜油自身基本面仍然偏弱。在外围市场影响下，本月菜油表现出宽幅震荡。

郑商所菜油2409合约日K线图



图片来源：博易大师

### 2、2024年7月菜粕市场行情回顾

2024年7月，菜粕2409合约震荡下跌。主要是美豆优良率相对较好，天气忧虑不及预期，美豆天气升水被挤出。美豆下跌，拖累国内粕价。国内市场而言，菜籽到港持续较高，油厂开机率保持高位，菜粕供应较为充裕。且进口大豆到港量也保持高位，豆粕产出压力较高，而下游提货有限，豆粕库存持续增加，来到近年同期最高位，油厂有胀库情况。在国内外市场均表现不佳影响下，本月菜粕期价继续震荡下跌。

郑商所菜粕2409合约日K线图



图片来源：博易大师

## 二、油菜籽基本面分析

### 1、全球市场供需略有转紧

美国农业部（以下简称“USDA”）7月发布的报告显示，2024/25年度全球菜籽产量为8788万吨，较上年度产量预估值减少88万吨。期末库存为776万吨，较上年度下调70万吨。主要是欧盟、乌克兰菜籽因天气原因略有减产，使得全球菜籽供需状况较上年度略有收紧。不过，全球产量仍处于历史同期高位，影响相对有限。同时，对菜籽市场而言，现阶段主要焦点在加拿大菜籽的生长状况上。该国油菜籽播种已结束，种植面积预估为2200.7万英亩。目前已进入开花期，虽然现阶段气温高于正常水平，但是由于前段时间的连续降水，当前土壤水分依旧处于正常水平。根据加拿大发布的作物报告来看，截至7月16日，艾伯塔省和萨斯喀彻温省菜籽优良率分别为71.8%和70%，远高于上周的67.4%和60%，加拿大当前的菜籽生长状况尚好。种植面积高于预期且作物优良率保持良好，提升加籽产量前景。美国农业部（USDA）也在本月报告中将加籽产量调高至2000万吨，同比提升6.38%，给国际菜籽市场供应提供有利保障。不过，在本月下旬大草原部分地区出现高温炎热天气，若持续的高温且缺乏降水的天气，可能造成土壤墒情连续下降，或将导致油菜籽出现减产风险。后续持续关注加籽产区天气状况。

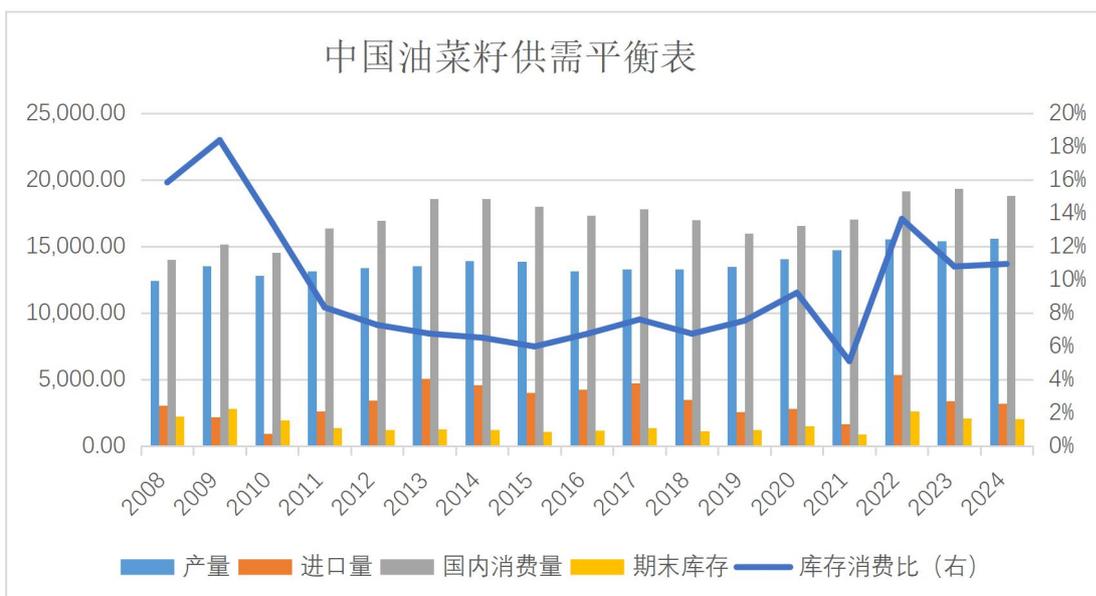


数据来源：USDA

## 2、国内菜籽供需情况

### 2.1 传统淡季，市场缺乏利好支撑

国内市场而言，菜籽仍处于传统淡季，下游按需采购为主，贸易商走货速度偏慢，市场成交量不高，似有有价无市之态。沿江流域农户手中新季菜籽余货较多，挺价心理较强不愿售卖。今年规模油厂大榨开机无望，前期所购菜籽多存于油厂仓库，现仍在观望市场行情，预计这批菜籽抛售出来后会加剧国产新季菜籽承压格局。全国小榨油市场压缩，规模油厂小榨生产线基本停机，小作坊榨油以消耗库存的菜籽为主，近期无采购新籽打算。另外，菜粕价格一直无法上涨，国内售价多在 2500 元/吨，与港口卖价形成倒挂。陕西地区黄饼价格已降至 1900 元/吨，沿江地区黄饼价格多在 2100 元/吨附近，且走货量不高。菜油消费淡季再加上饲料养殖业需求有限，菜粕价格暂未看到回暖迹象，多数油厂开机无望，拖累整个菜籽市场。总的来看，目前菜籽市场缺乏利好因素支撑，预计短期内价格可能继续稳中偏弱。

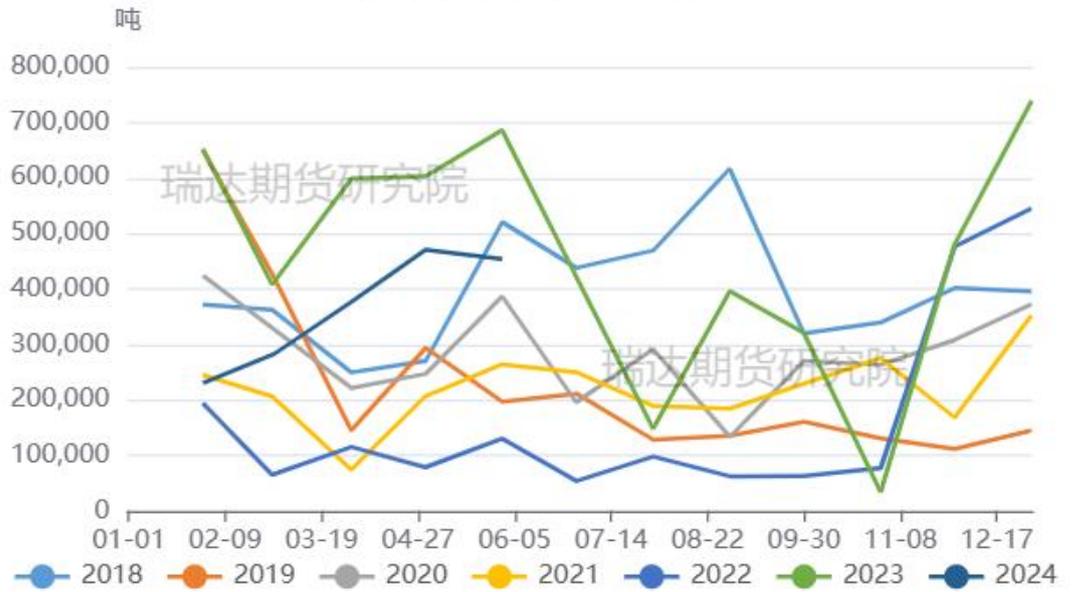


数据来源：USDA

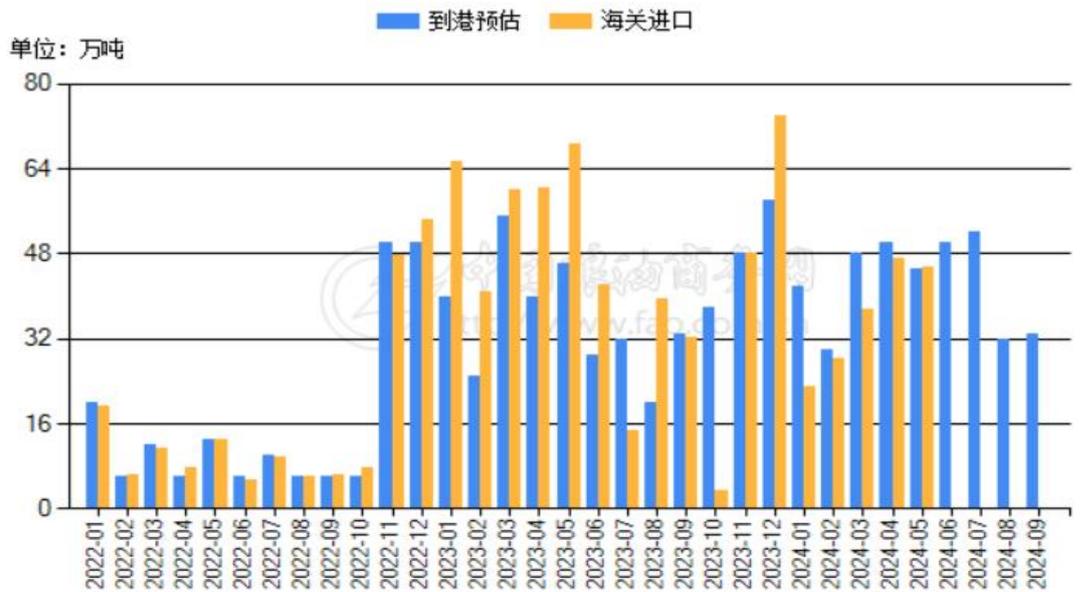
## 2.2 进口预估小幅下滑

从菜籽进口数量来看，海关数据显示，2024年6月油菜籽进口总量为60.88万吨，较上年同期42.15万吨增加18.74万吨，同比增加44.46%，较上月同期45.41万吨环比增加15.48万吨。2024年1-6月油菜籽进口总量为242.40万吨，较上年同期累计进口总量的337.08万吨，减少94.68万吨，同比减少28.09%。虽然今年上半年菜籽进口量较上年度同比减少较为明显，但整体仍处于近年同期次高位。从月度进口量来看，二季度进口菜籽数量较一季度明显提升，且6月月度进口量来到近年来最高位，市场供应较为充裕。后期而言，一方面，国产冬菜籽全面上市，阶段性供应充裕，减弱油厂进口买船的积极性；另一方面，我国油菜籽进口90%来源于加拿大，而加拿大新籽上市时间在9月末。8-9月加籽基本处于新旧断档期，可供出口量或将有限。且在无迫切需要情况下，市场也更倾向于采买新季菜籽。故而，进口菜籽到港量较前期有望下滑。从中国粮油商务网数据来看，8、9月菜籽进口预估分别为32万吨和33万吨。同时，截止7月27日，本月菜籽实际到港量为38.9万吨。来自进口端的压力略有降低。

**菜籽:进口数量:当月值**



**2022年1月至2024年9月进口油菜籽进口量预估**



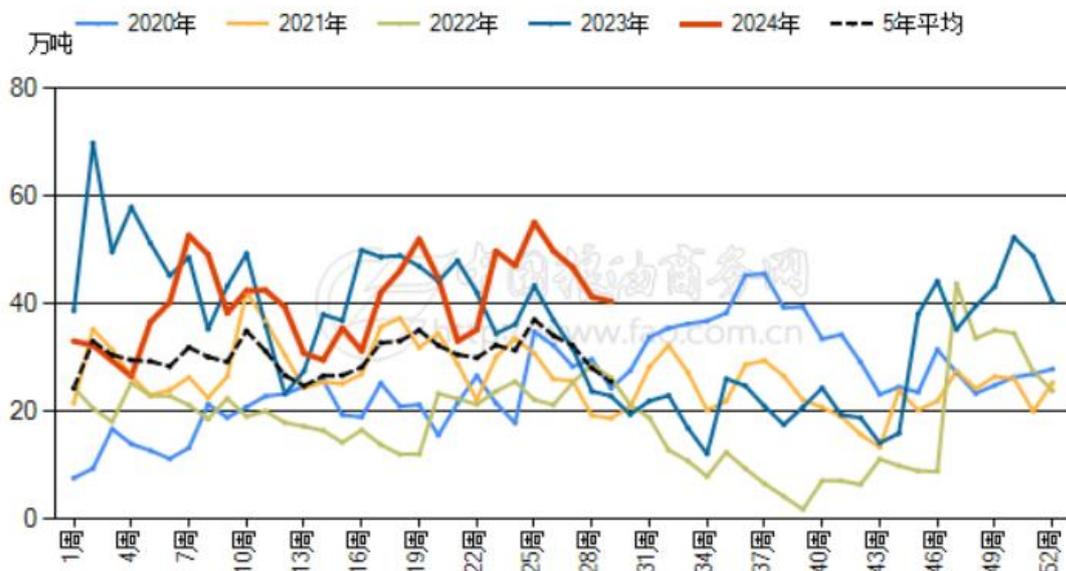
数据来源：海关总署 中国粮油商务网

**2.3 油厂开机率或将高位回降**

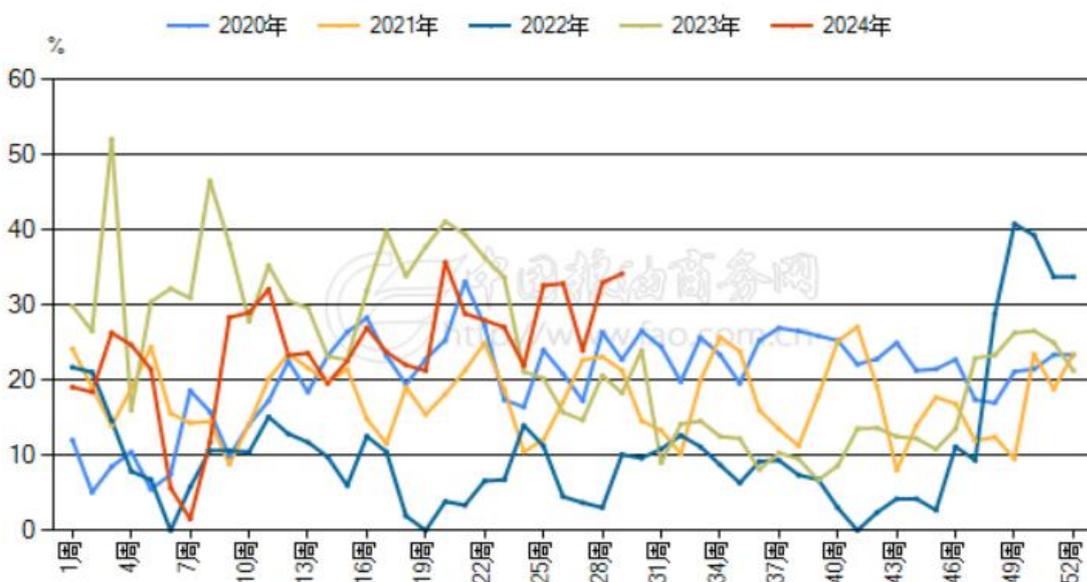
从开机率来看，据中国粮油商务网数据显示，本月油厂开机率较上月略有提升，开机率保持在 30%附近，处于近年来最高位。主要是菜籽供应较为充裕且压榨利润尚存，油厂压榨积极性良好，开机率进一步提升。截止到 2024 年第 29 周末，国内进口油菜籽库存总量为 40.4 万吨，较上周的 41.3 万吨减少 0.9 万吨，去年同期为 22.9 万吨，五周平均为 46.7 万吨。尽管开机率继续稳步提升，菜籽消耗增加，但进口菜籽到港量也同步增加，使得油厂库存虽有下滑，但仍处于近年来最高水平。不过，后期菜籽到港略有下滑，菜籽供

应有所减少，开机率或自高位下滑，菜油粕供应压力略有减弱。

2020-2024年第29周全国油厂进口油菜籽周度库存对比



2020-2024年29周进口油菜籽周度开机率对比



数据来源：中国粮油商务网

### 3、替代品大豆方面

#### 3.1 美豆天气发酵情绪下滑

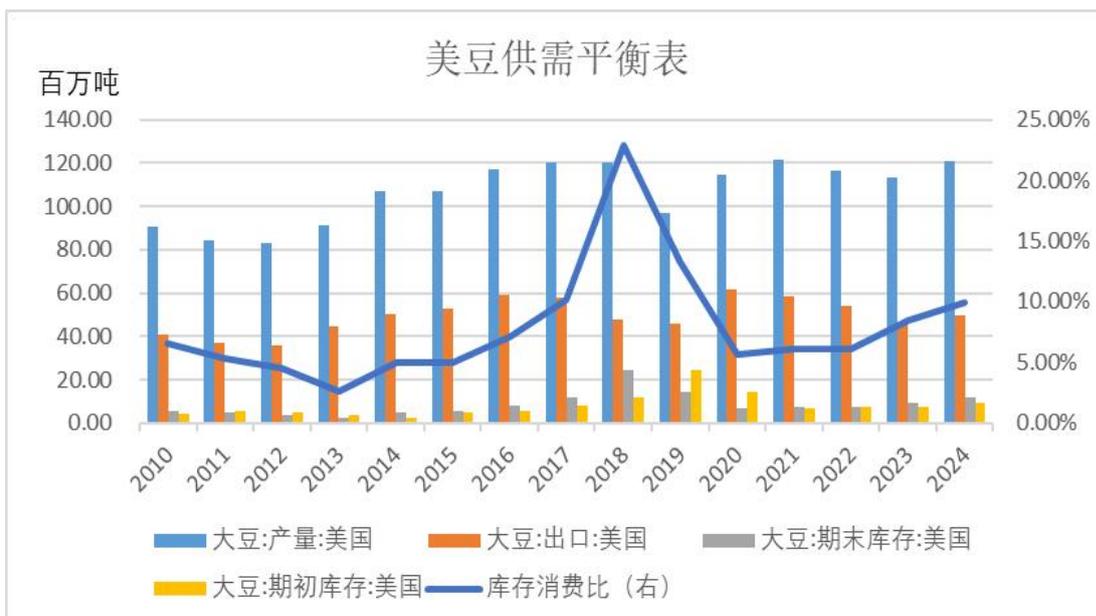
美国农业部（以下简称“USDA”）公布的7月供需报告显示，美国2024/25年度大豆产量预估为44.35亿蒲式耳，6月预估为44.5亿蒲式耳。期末库存预估为4.35亿蒲式耳，6月预估为4.55亿蒲式耳。由于种植面积下降，使得美豆产量和期末库存均有所下调。同时，全球2024/25年度大豆产量预估为4.2185亿吨，6月预估为4.2226亿吨。全球2024/25

年度大豆期末库存预估为 1.2776 亿吨，6 月预估为 1.279 亿吨。报告对美国 and 全球大豆产量以及期末库存均小幅下调。不过，总体下调幅度有限，对市场影响不大，全球大豆供需格局仍然偏松。现阶段市场关注的焦点仍然在美豆产区的天气上，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 2024 年 7 月 21 日当周，美国大豆优良率为 68%，一如市场预期的 68%，前一周为 68%，上年同期为 54%，处于近五年来次高位。到目前为止，7 月的天气条件非常有利，也为后期天气状况转差提供较好的缓冲，美豆丰产预期较高。不过，据外电消息，一项大宗商品研究报告显示，预计 8 月北美大部分地区天气温暖干燥。美国西部和中部、美国中西部大部分地区可能普遍气温偏高，有可能会大范围出现干旱天气。如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。天气扰动情绪大概率会强于本月。

另外，美国国家气象局气候预测中心(CPC)称，拉尼娜现象有望在 8 月至 10 月期间出现(70%的几率)，并将持续到 2024-25 北半球冬季(11 月至 1 月期间的几率为 79%)。拉尼娜发生的时间后移，对处于鼓粒成熟期的美豆产量影响有限，降低天气题材的影响。同时，作物专家迈克尔·科尔多涅博士称，目前全球天气正在从厄尔尼诺向拉尼娜过渡，但是拉尼娜现象可能不会很快出现，因此不会对 2024 年美国农作物产生太大影响。

综合来看，尽管 8 月北美大部分地区天气温暖干燥，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。但本月天气条件较为有利，作物优良率较高，为后期天气状况转差提供较好的缓冲。同时，拉尼娜发生的时间后移，对处于鼓粒成熟期的美豆产量影响有限，降低天气题材的影响。整体而言，8 月天气扰动情绪大概率会强于本月，但随着时间的推移，天气发酵的时间窗口逐步缩减。





数据来源：USDA

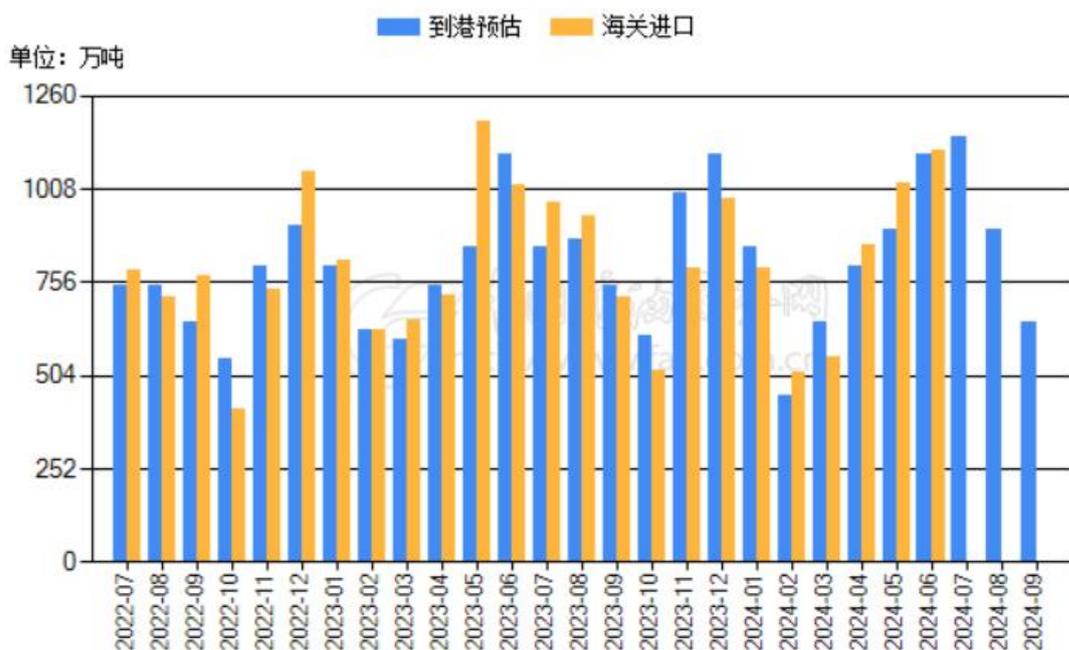
### 3.2 远期到港压力略有减弱

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2024年6月大豆进口总量为1111.40万吨，较上年同期1020.09万吨增加91.31万吨，同比增加8.95%，较上月同期1022.19万吨环比增加89.20万吨。2024年1-6月大豆进口总量为4848.61万吨，较上年同期累计进口总量的5026.09万吨，减少177.49万吨，同比减少3.53%。一季度进口大豆到港量明显较少，供应受限。不过，随着巴西大豆收获上市，二季度进口量明显回升，6月进口量来到近年同期最高位，市场供应明显增加。且根据中国粮油商务网跟踪统计，截止7月20日，本月进口大豆实际到港量640.80万吨。且从后期进口大豆到港预估来看，8、9月大豆进口预估分别为900、650万吨，8月进口预估仍处于历年同期相对高位，短期供应仍有保障。不过，从历年进口数据来看，9-10月美豆收获之际，市场更倾向采购新季美豆，使得进口量有所降低，供应压力减弱。

2021年-2024年海关大豆月度进口量年度对比



2022年7月至2024年9月进口大豆进口量预估



数据来源：中国粮油商务网

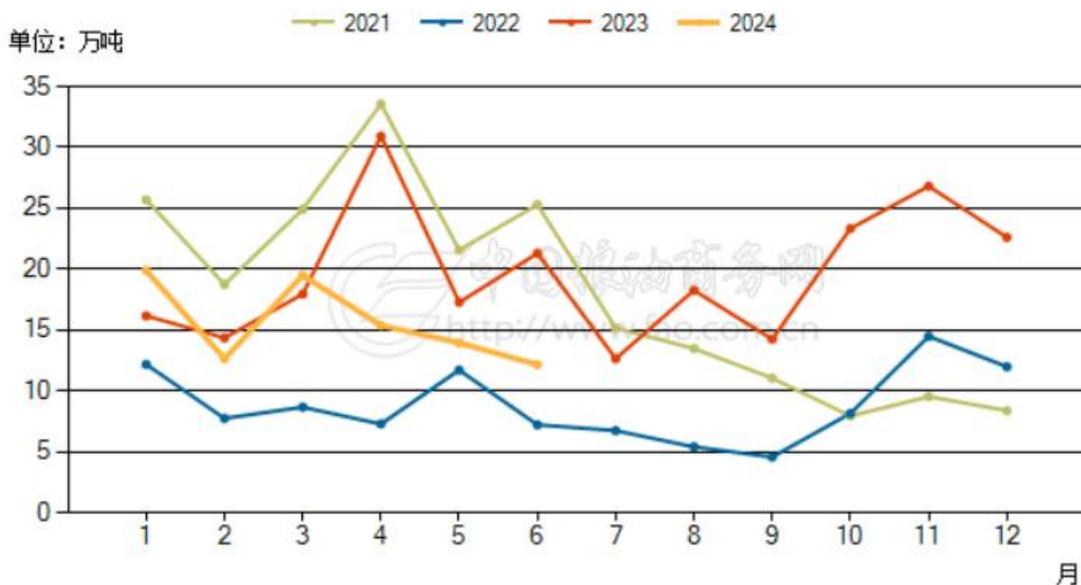
### 三、菜油基本面分析

#### 1、直接进口压力略有下滑

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2024年6月菜籽油进口总量为121566.23吨，较上年同期213073.24吨减少91507.01吨，同比减少42.95%，较上月同期139525.33吨环比减少17959.10吨。2024年1-6月菜籽油进口总量为935213.16吨，较上年同期累计进口总量的1180049.83吨，减少244836.67吨，同比减少20.75%。由于国内

菜油需求表现欠佳，且夏季是油脂消费淡季，制约进口端采购积极性。同时，从历年三季度进口量来看，基本处于全年相对低位。据监测显示，8、9月菜油进口预估为18、14万吨，整体进口压力较前期略有下滑。

2021年-2024年海关菜籽油月度进口量年度对比



数据来源：中国粮油商务网 海关总署

## 2、菜油库存压力较大

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第29周末，国内进口压榨菜油库存量为51.0万吨，较上周的50.3万吨增加0.7万吨，环比增加1.37%；合同量为55.2万吨，较上周的56.6万吨减少1.4万吨，环比下降2.46%。其中：非油企库存量为30.0万吨，较上周的30.6万吨减少0.6万吨，环比下降1.99%；合同量为0.1万吨，较上周的0.0万吨增加0.1万吨，环比增加60.0%；油企库存量为21.0万吨，较上周的19.7万吨增加1.3万吨，环比增加6.61%；合同量为55.1万吨，较上周的56.5万吨减少1.4万吨，环比下降2.51%。由于菜籽进口到港较高，供应较为充裕，油厂开机率维持较高水平，菜油产出压力较高，但夏季油脂需求处于淡季，菜油走货情况持续不佳，油厂整体库存水平持续保持近年来最高位，库存压力持续偏大。



### 3、替代品（豆棕油）供应分析

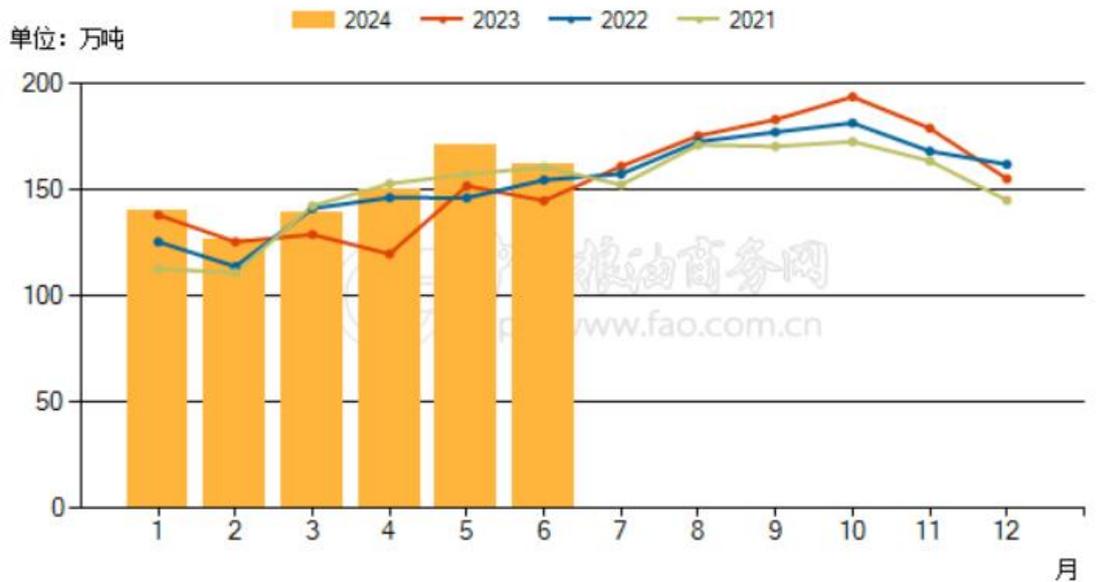
#### 3.1 需求向好或降低产能压力

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，24年6月马来西亚棕榈油产量为161.53万吨，较5月的170.45万吨下降8.92万吨，环比下降5.23%。进口量为1.17万吨，较5月的2.08万吨下降0.9万吨，环比下降43.46%。出口量为120.52万吨，较5月的138.24万吨下降17.72万吨，环比下降12.82%。月末库存为182.95万吨，较5月的175.32万吨增加7.63万吨，环比增加4.35%。尽管产量略有下滑，但出口降幅更大，使得库存继续回升。不过，从本月高频数据来看，马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2024年7月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加14.95%，其中马来西亚半岛的产量环比增加17.31%，沙巴的产量环比增加6.71%；沙捞越的产量环比增加17.74%；东马来西亚的产量环比增加10.54%。出口方面，各机构数据均显示，7月1-25日马来西亚棕榈油出口量较上月增长约31%。尽管产量季节性增加，但出口增幅明显更高，马棕累库进程或有放缓。同时，印尼能源部表示，正在以明年将棕榈油掺入生物柴油比例从35%提高到40%为目标进行测试。如果实施B40，可能会使明年的生物柴油消费量从2024年的1300万千升（预估值）增加到1600万千升，利好其需求。

国内方面，随着进口成本的下滑，采购利润逐步恢复，买船积极性也有所提升。中国海关公布的数据显示，2024年6月棕榈油进口总量为37.45万吨，较上年同期31.14万吨增加6.31万吨，同比增加20.25%，较上月同期24.14万吨环比增加13.31万吨。整体恢

复至同期中等偏高水平，使得国内棕榈油库存也止降回升，来到五年均值上方。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第29周末，国内棕榈油库存总量为46.4万吨，较上周的48.9万吨减少2.5万吨；合同量为3.9万吨，较上周的4.4万吨减少0.5万吨。其中24度及以下库存量为42.6万吨，较上周的44.8万吨减少2.2万吨；高度库存量为3.8万吨，较上周的4.1万吨减少0.3万吨。后期而言，马来和印尼处于季节性增产季，国际供应充裕，叠加进口利润持续向好，国内买船积极性仍存。据监测数据显示，8、9月棕榈油进口到港预估分别为57、65万吨，进口预估较前期明显提升，国内供应方面继续好转。

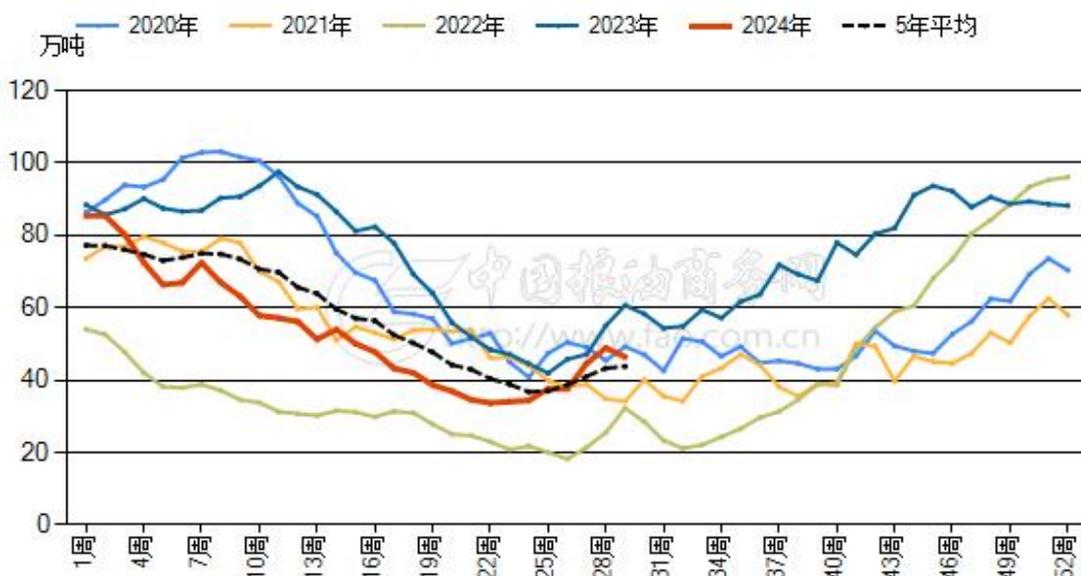
2021年-2024年POB棕榈油月度产量年度对比



2021年-2024年海关棕榈油月度进口量年度对比



2020-2024年第29周全国棕榈油周度库存对比



数据来源：MPOB 中国粮油商务网

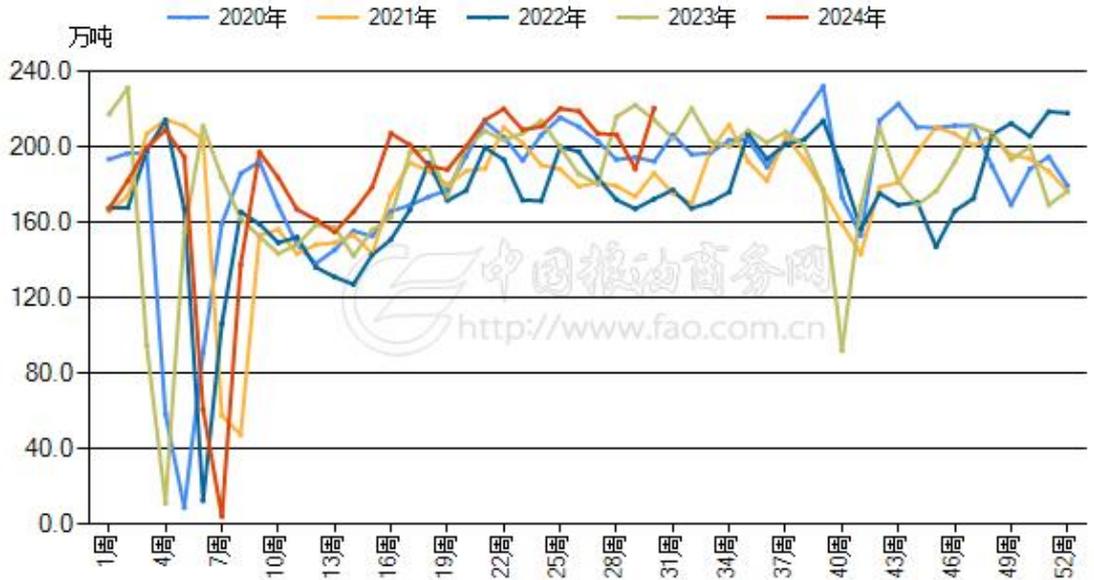
### 3.2 短期豆油库存压力仍存

随着巴西大豆大量到港，国内大豆供应充裕，油厂加工量持续偏高，豆油产出压力增加，库存也持续回升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第29周末，国内豆油库存量为123.8万吨，较上周的120.4万吨增加3.4万吨，环比增加2.86%。来到近五年来次高位。从历年豆油库存走势来看，8月豆油库存将处于缓步下滑阶段，油厂库存压力将有所弱。不过就今年来看，油脂需求持续不佳，下游支撑较为有限，叠加8月大豆到港仍相对较多，短期库存或继续处于相对高位，待后期9、10月份进口量明显下滑，库存或有所回降。

2020-2024年第29周全国油厂豆油周度库存对比



2020-2024年30周国内油厂大豆周度加工量



数据来源：中国粮源商务网

#### 4、菜油性价比优势并不显著

现货市场来看，截止7月26日，菜豆油价差为850元/吨，菜棕价差为800元/吨。本月菜豆油以及菜棕油价差均小幅回升，使得价差基本来到历史同期中等水平。盘面来看，菜豆油主力09合约期货市场价差为988元/吨，二者期价比值为1.127。菜棕油期货市场价差为902元/吨，二者期价比值为1.115，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均较上月有所回升，处于近年来中等偏低水平区域，菜油性价比优势并不显著。尽管国内经济处于稳步向好转变过程中，但企业不会刻意用价格较高的菜油去替代相对便宜的豆棕油，故而菜油替代面无明显驱动。后期来看，进口大豆以及棕榈油预期到港量均有所回升，菜籽进口整体表现相对平稳。不过，国产菜籽大量上市，国内菜油供应较为充裕，菜豆和菜棕价差有望在此价差附近维持区间震荡。

菜豆油现货价差（季节图）



菜棕油现货价差（季节图）



数据来源：wind

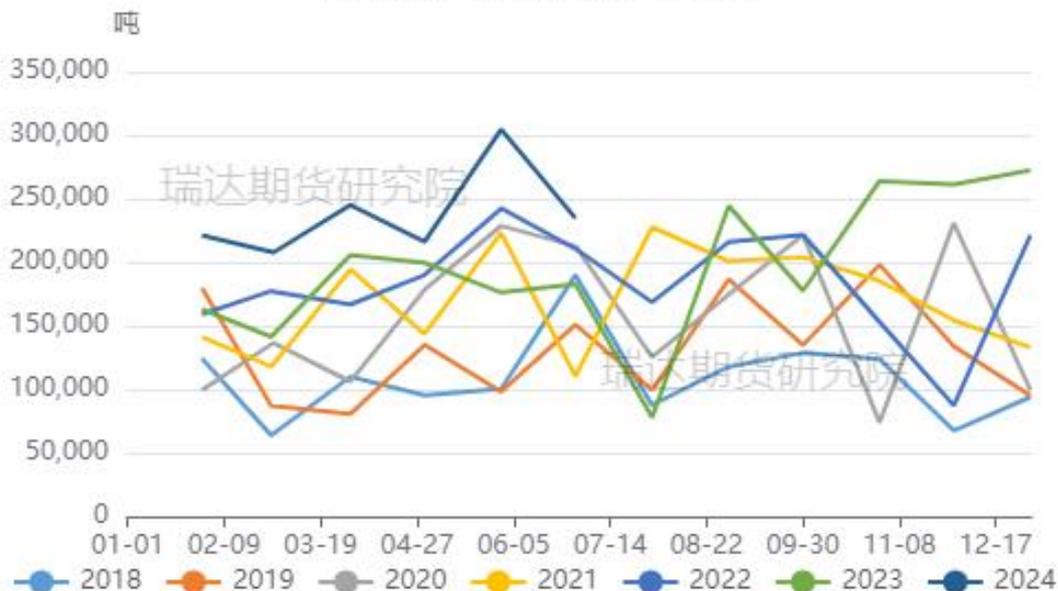
## 四、菜粕基本面分析

### 1、直接进口量保持高位

从菜粕月度进口数据来看，据海关数据显示，2024年6月菜粕进口总量为23.47万吨，较上年同期18.26万吨增加5.21万吨，同比增加28.53%，较上月同期30.44万吨环比减少6.98万吨。2024年1-6月菜粕进口总量为142.91万吨，较上年同期累计进口总量的106.81万吨，增加36.11万吨，同比增加33.80%。今年上半年菜粕直接进口量持续保持近年来最高位。主要是由于加拿大国内压榨利润较好，使得其国内压榨量明显提升，据加拿

大加工商会（COPA）数据显示，6月压榨量为77.64万吨，环比略有下滑，不过仍处于近年来高位，菜粕产出相对充裕，利好我国采购端。菜粕直接进口量的增加，进一步增加国内市场的供应。

**进口数量:菜籽粕:当月值**



**2021/22年度-2023/24年度6月加拿大油菜籽月度压榨量对比**



数据来源：海关总署 中国粮油商务网

## 2、菜粕库存有望小幅回落

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第29周末，国内进口压榨菜粕库存量为4.8万吨，较上周的4.0万吨增加0.8万吨，环比增加21.52%。本月库存略有回升，来到五年同期最高水平，主要是油厂开机率保持偏高水平，菜粕产出压力增加，且国产菜饼

和菜粕价格优势较好，挤占进口菜粕市场份额，同时今年水产品存塘量偏低，总需求有限，使得下游提货状况不佳。后期来看，8月仍是水产养殖季节性旺季，菜粕刚需支撑仍存。且进口菜籽到港较前期略有下滑，产出压力减弱，整体库存有望小幅回落。

**进口压榨菜粕库存**



数据来源：中国粮油商务网

### 3、菜粕替代优势不明显

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。截止 7 月 26 日，豆菜粕现货价差为 630 元/吨，二者价差处于同期略偏高水平，菜粕比价优势并不明显。另外，随着生猪养殖利润明显好转，且菜粕因其自身存在一定的毒性，饲企不会刻意用菜粕大量的去替代豆粕。故而，后续菜粕需求端强弱将主要体现在水产养殖刚需部分。不过，受去年水产行情长时间低迷，以及年初极端天气扰乱正常养殖节奏影响，水产品存塘量偏低，水产饲料需求不及预期。上半年，水产饲料产量 967 万吨，同比下降 2.4%。其中，淡水养殖、海水养殖饲料产量分别下降 2.0%、5.4%。后期而言，在今年存塘量偏低持续影响下，菜粕饲用刚需或继续低于去年同期。

豆菜粕现货价差

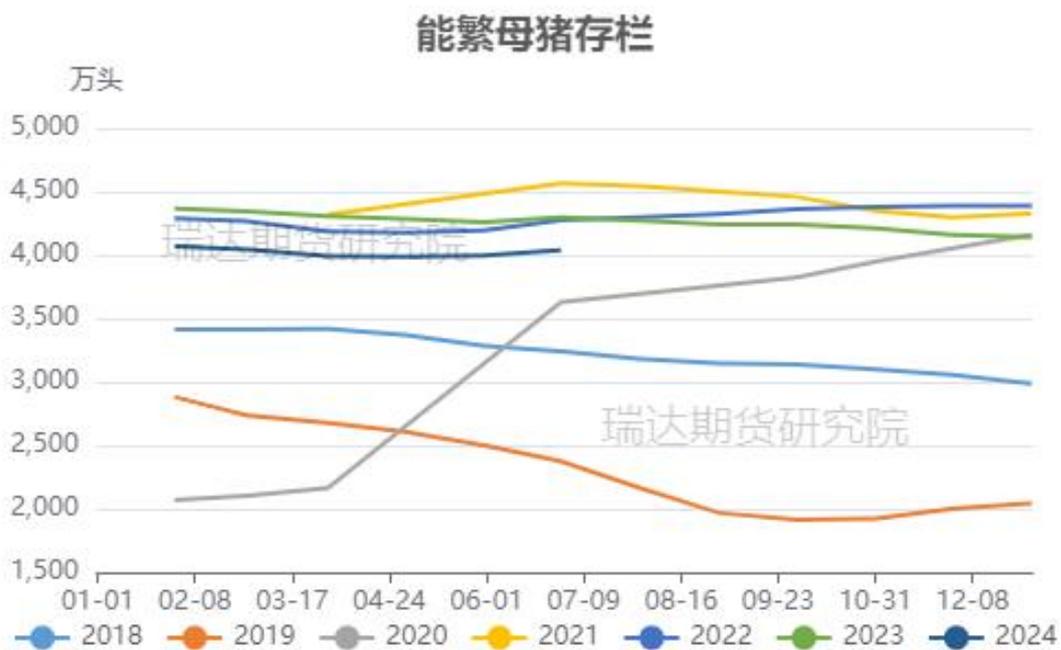
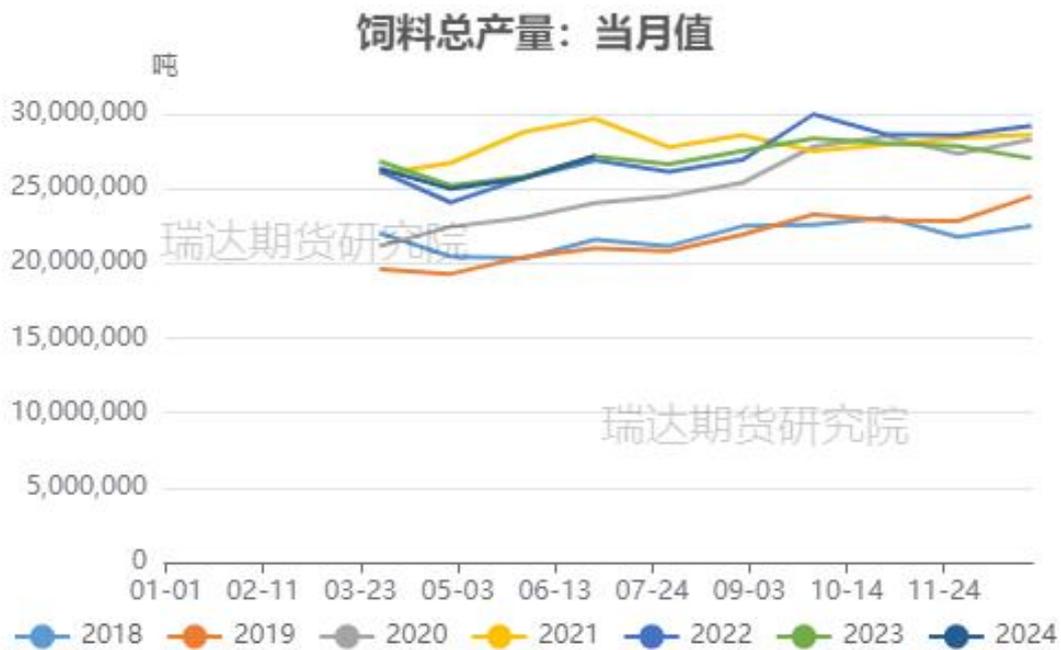


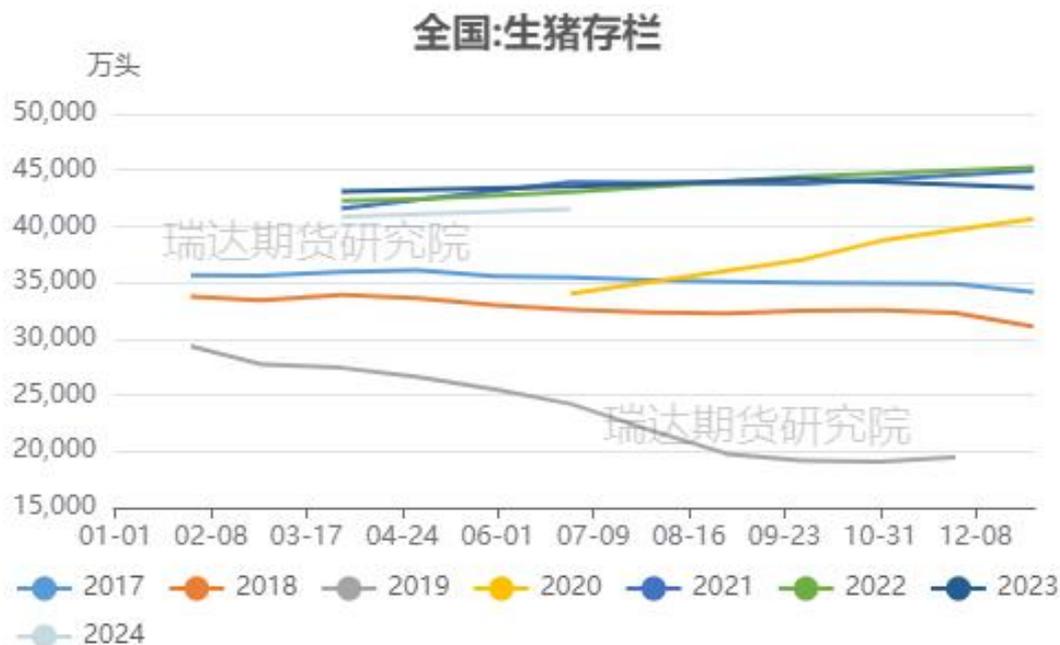
数据来源：wind

#### 4、豆粕刚性需求弱于去年同期

从饲料总产量情况来看，据中国饲料工业协会测算，2024年6月，全国工业饲料产量2561万吨，环比增长0.3%，同比下降4.2%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为32.0%，同比增长0.4个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比13.4%，同比下降0.2个百分点。2024年上半年，全国工业饲料总产量14539万吨，同比下降4.1%。由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费。不过，随着养殖利润的回暖，饲料中豆粕用量占比同比下降幅度有所降低，对豆粕需求有所利好。

对于饲用占比最高的生猪产业而言，据国家统计局数据统计，截止到2024年二季度末，全国生猪存栏41533万头，同比下降4.56%；全国能繁母猪存栏量4038万头，环比上升1.05%，同比下降6.0%。尽管近两个月猪价表现持续良好，养殖利润也明显回升，市场情绪明显好转，能繁母猪存栏也连续两个月回升，但由于前期养殖亏损时间较长，生猪产能总体低于去年同期，使得豆粕饲用总需求量也弱于去年同期。





数据来源: wind

## 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,期现货油粕比整体继续回升。截止7月26日,期货主力2409合约比值报3.543,现货价格比值报3.53。主要是本月菜油在加籽以及美豆油价格上涨提振下有所走强。而美豆天气状况持续良好,叠加拉尼娜发生时间延后,使得天气升水不及预期。同时,国内进口大豆到港量增加,供应量明显提升,使得国内粕类表现相对偏弱,进而使得油粕比值整体继续回升。后期来看,菜油粕供应端变化较为一致,而需求端来看,水产品存塘偏低,菜粕刚需不及往年同期,而夏季仍是油脂需求淡季,短期油粕比预计变化不大。不过,随着后期温度下降,油脂需求有望提升,油粕比值有进一步提升的空间。

## 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

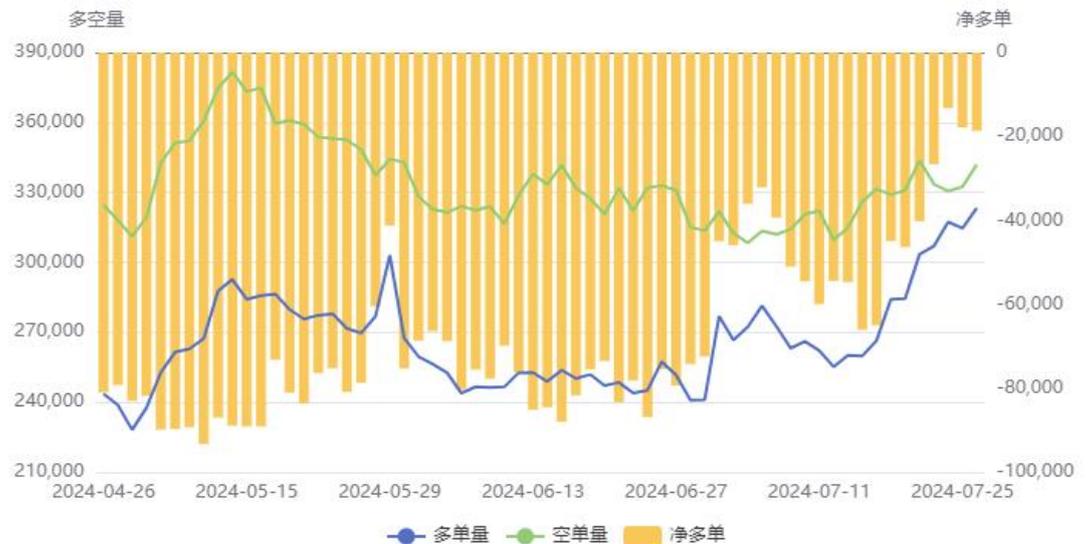
本月菜油主力 09 合约日均线排列并不规律，整体处于逐步联合的状态。MACD 红绿柱交替，且 DIFF 和 DEA 也运行于 0 轴附近，表明短期市场维持震荡，多空争夺较为激烈。从本月持仓情况来看，多空双方持仓均有所增加，不过，后半月多单增仓幅度明显高于空单增幅，使得前二十名净空持仓量快速减少。截止 7 月 26 日，前 20 名净空持仓 18637 手，较上月同期减少约 5 万手。净空持仓明显减少而期价表现出宽幅震荡，表明市场多空争夺

依旧激烈，后市分歧仍存。

菜油 2409 合约日 K 线图



菜油(OI)前20持仓量变化



数据来源：博易大师

## 2、菜粕技术面分析

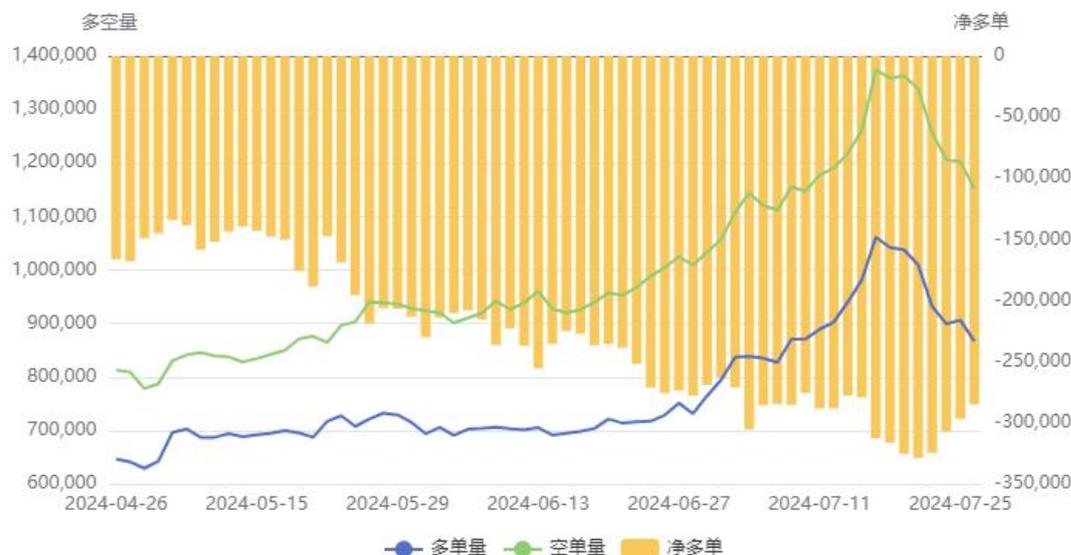
菜粕主力 09 合约日均线表现为空头排列，DIFF 和 DEA 运行于 0 轴下方，不过，MACD 也是红绿柱来回切换，表明近期跌势略有放缓，有止跌企稳迹象。从持仓情况来看，本月多空双方持仓量以及前二十名净空持仓量均先增后减，截止 7 月 26 日，前二十名净空持仓约 28.5 万手左右，较月初的 27 万手增加 1.5 万手，市场目前仍是空头占优，但从近几日持仓表现来看，多空双方均大幅减仓，且多方减仓幅度更大，使得前二十名净空持仓从前期最高 32.9 万手左右下滑至目前的 28.5 万手，表明前期空头有止盈离场之势，期价续跌

意愿减弱。

菜粕 2409 合约日 K 线图



菜粕(RM)前20持仓量变化



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重心有所下滑。截止 7 月 26 日收盘，期权最新持仓量为 740825 张，日成交量 373498 张，本月成交量和持仓量均有所上升，市场交投活跃度有所增加。从平值期权合约的收益率来看，本月期价下跌，平值期权认购收益率震荡上升，认沽收益率震荡下跌，截止 26 日，认购收益率在 -387% 附近，认沽收益率在 347% 附近，本

月市场偏空。

菜粕期权成交量及持仓情况



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 2409 隐含波动率整体呈现震荡上升状态,主要是一方面菜粕自身基本面偏弱,但美豆迎来生长关键期,天气扰动情绪增强,人们对市场看法的分歧也逐步增加;另一方面,随着多空双方力量持续累积,来自资金面的扰动也明显增加。使得市场波动率也随之回升。截止 7 月 26 日,菜粕 2409 合约平值期权隐含波动率为 23.44%,较月初的 20.03%上升了 3.41%。目前菜粕 09 合约平值期权隐含波动率与 40 日、60 日、20

日历史波动率水平相当，对应的期权价格较为合适。



数据来源：wind

## 八、2024 年 8 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，新年度全球菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。国内方面，菜籽仍处于传统淡季，下游采购积极性较低，市场交易氛围清淡，似有有价无市之态。市场缺乏利好因素支撑，预计短期内菜籽价格或继续偏弱震荡。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，新年度全球菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。不过，在本月下旬大草原部分地区出现高温炎热天气，若持续的高温且缺乏降水的天气，可能造成土壤墒情连续下降，或将导致油菜籽出现减产风险。同时，美豆产区 8 月有可能会出现大范围的干旱天气，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。天气扰动情绪大概率会高于本月。同时，尽管马来和印尼仍处于增产季，但出口端的好转，减弱了累库的预期。国内市场方面，短期而言，菜油供需仍然相对宽松，不过，随着后期进口量下滑，供应端压力降低。且随着温度下滑，油脂需求有望回升，供需格局或有所好转。菜油市场有望震荡后走高。

菜粕方面，现阶段仍是美豆生长关键期，市场焦点仍在产区的天气状况上。尽管本月天气条件较为有利，作物优良率较高，为后期天气状况转差提供较好的缓冲。同时，拉尼娜发生的时间后移，对处于鼓粒成熟期的美豆产量影响有限，降低天气题材的影响。但 8 月北美大部分地区天气温暖干燥，如果得到证实，将在很大程度上对作物产生不利影响。整体而言，8 月天气扰动情绪大概率会强于本月。国内市场而言，进口菜籽预估到港量小

幅下滑，产出压力略有下滑。不过，今年水产品存塘量偏低，菜粕刚需不及去年同期。菜粕自身供需无明显驱动。豆粕来看，国内进口大豆供应仍然较为充裕，且由于养殖产能的下滑，饲料需求下滑，总产量同比下滑较多，不利于粕类消费，整体库存压力或持续偏高。不过，美豆天气升水预期增加，提振国内粕价。总体而言，在天气扰动下，菜粕波动率加大，波段参与为主。

## 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。