



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



## 新季加籽产量恢复 远月菜系期价承压

### 摘 要

菜籽方面，2022/23 年度全球油菜籽产量和期末库存量均大幅增加，表明全球供需格局处于逐步趋松的趋势中，对远月油籽价格有所牵制。且目前市场关注点仍然在加拿大新籽的产量上，且加拿大统计局预估产量为 1950 万吨，为三年来的最高水平，随着 9 月加籽逐步步入收割季，产量大幅变化的可能性较低，加籽丰产概率增加，新籽价格高位承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，随着加籽步入收割季，产量恢复同期水平概率较大，新季加籽价格承压。同时印尼在高库存压力下，加快出口仍是该国目前主要目标，油脂市场供应压力仍存。不过，新季加籽上市前，我国进口油菜籽及菜籽油到港持续低位，菜油供应压力较小，对近月合约价格支撑较强。总的来看，菜油市场近强远弱，远期合约菜油上方压力较大，预计菜油期价震荡后回落。

菜粕方面，前期因干旱、炎热持续笼罩着美豆主产区，使得天气升水占据主导低位，提振美豆价格有所走强，国内粕类市场受其成本传导影响，重心上移。9 月而言，美豆逐步进入收割期，天气炒作基本告一段落，产量基本确立。届时市场关注焦点将转移南美大豆的种植上，在大豆价格持续维持高位情形下，有利于南美大豆种植面积的增加，粕类价格承压。菜粕自身方面来看，尽管进口菜籽压榨较少，但直接进口量增加，且新季加籽产量预期增加可能性较高，加籽价格高位仍存回落预期，加籽及加籽粕进口价格优势有望继续扩大，买船积极性提升。同时菜粕下游需求支撑力度有限，预期菜粕期价呈现震荡回落走势。

## 目 录

一、2022年8月菜籽类市场行情回顾	2
1、2022年8月菜油市场行情回顾	2
2、2022年8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	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	18
1、流动性分析	18
2、波动率分析	20
六、2022年9月菜籽类市场展望及期货策略建议	20
免责声明	21

## 一、2022 年 8 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2022 年 8 月菜油市场行情回顾

2022 年 8 月，菜油 2301 合约总体呈现宽幅震荡状态。本月油脂主要围绕印尼出口加速以及乌克兰粮船陆续离港，植物油供应预期宽松，与美豆优良率持续降低，天气升水预期增加，美豆产量不确定性仍存之间展开博弈。随着印尼利空消息的逐步消化，美豆产量的下滑预期逐步占据上风，叠加原油低位反弹，使得油脂震荡后走强，不过，加拿大产区天气相对良好，且天气炒作时间缩短，新作产量预计在 2000 万吨左右的正常水平，对新一季油菜籽价格有所牵制。使得菜油走势弱于豆棕，整体呈现宽幅震荡。

郑商所菜油 2301 合约日 K 线图



图片来源：文华财经

### 2、2022 年 8 月菜粕市场行情回顾

2022 年 8 月，菜粕 2301 合约整体表现为震荡走强。美豆优良率持续下滑，市场对天气升水预期增加，美豆震荡回升，提振粕类市场。同时，国内市场而言，进口菜籽压榨持续偏低，菜粕产出有限，且目前仍是水产养殖旺季，菜粕刚性需求仍在，对菜粕价格有所支撑。另外，大豆到港量偏低，且南方多省份持续高温导致用电紧张，部分油厂因拉闸限电而生产受阻，而下游提货速度加快，豆粕库存快速下降，刺激市场看涨情绪，使得菜粕整体表现偏强运行。

郑商所菜粕 2301 合约日 K 线图

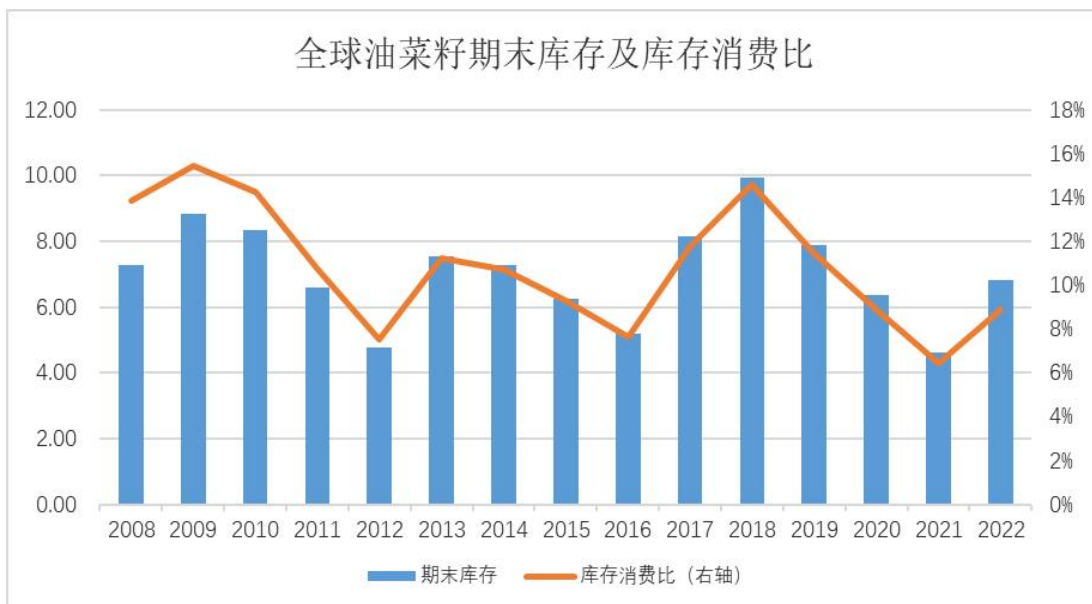


图片来源：文华财经

## 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 8 月最新报告显示，2022/23 年度全球菜籽产量为 8248 万吨，较上月预估值增加 225 万吨。压榨量预估为 7605 万吨，较上月压榨预估上调 93 万吨。期末库存为 593 万吨，较上月预估上调 88 万吨。库存消费比恢复至 8.88%。从报告数据来看，本月大幅上调 2022/23 年度产量和期末库存量，表明全球供需格局处于逐步趋松的趋势中，对远月油籽价格有所牵制。现今为止市场关注点仍在加籽的生长状况上，就目前来看，加拿大大草原油菜籽作物初期生长整体良好，加拿大统计局使用计算机模型，预计 2022/23 年度加拿大油菜籽产量为 1950 万吨，位于市场预期范围的中间，将是三年来的最高水平。年初加拿大统计局曾预计油菜籽产量为 1840 万吨。同时统计局还将 2021/22 年度的产量数据从 1260 万吨上调到了 1376 万吨。随着 9 月加籽逐步步入收割季，产量大幅变化的可能性较低，加籽丰产概率增加，也增加了市场供应预期。



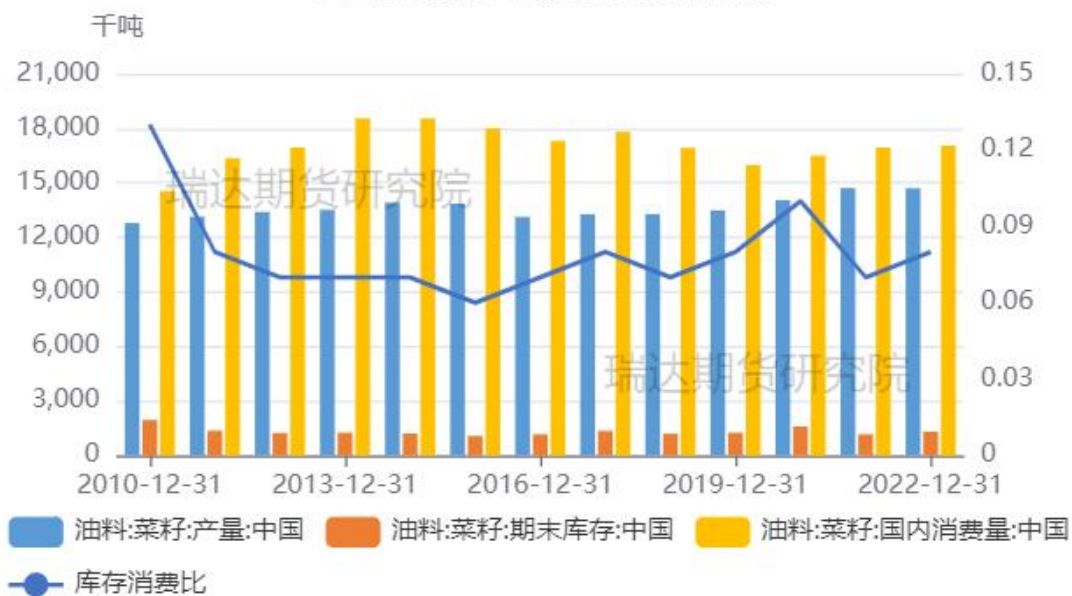
数据来源：USDA 瑞达研究院

## 2、国内菜籽供应情况

### 2.1、国内菜籽供需状况

油菜籽市场淡季特征明显，目前南方菜籽基本集中在大厂当中，可流通菜籽有限，叠加经济环境不佳，终端市场消费降级，浓香菜油需求不佳，市场青睐豆油或者三级菜油，导致菜籽需求不佳，市场整体购销寡淡。北方内蒙油菜籽种植面积较去年增长近 10%左右，且预计在 9 月中上旬左右收割上市，按照当前长势来看，在没有极端天气的情况下，内蒙古油菜籽增产丰收的可能性极大。当前市面菜籽价格持续高位运行，且由于地理位置因素影响，运费可能会大幅上涨，叠加请车困难，增加了新季菜籽价格成本，今年北方新季菜籽价格高开可能性极高，后续能否继续高走还要看加拿大菜籽对国产菜籽的影响力度。故而，在加拿大菜籽大量到港之前，国内市场供应压力有限，对近月市场有所支撑。

中国油菜籽年度供需平衡表

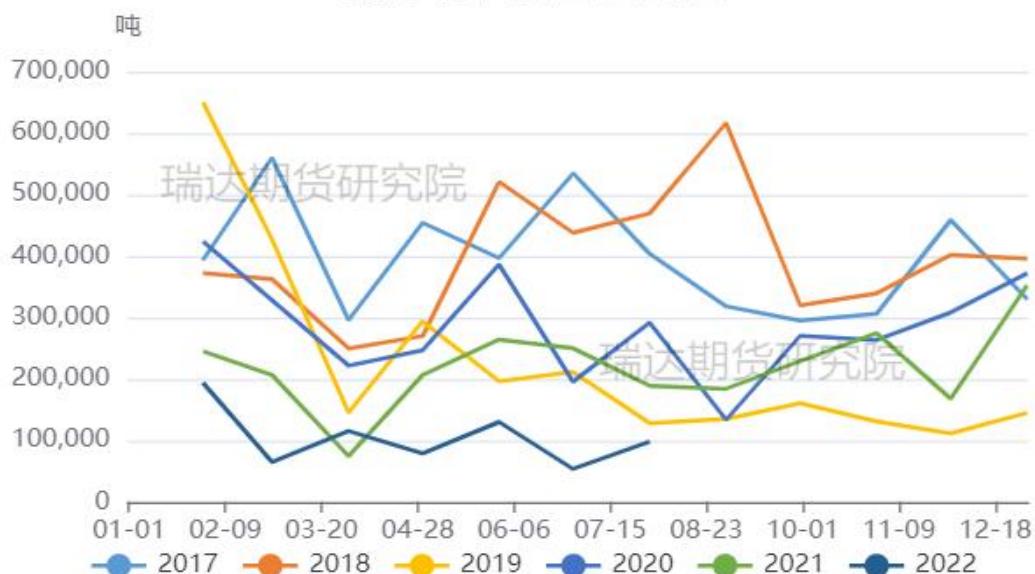


数据来源：USDA

## 2.2、油菜籽进口量

海关数据显示，2022年7月油菜籽进口总量为98069.74吨，较上年同期189296.63吨减少91226.90吨，同比减少48.19%，较上月同期54002.82吨环比增加44066.92吨。2022年1-7月油菜籽进口总量为736217.95吨，较上年同期累计进口总量的1437152.93吨，减少700934.97吨，同比减少48.77%。从进口数据来看，由于加拿大菜籽旧作供应持续偏紧，出口量有限，从而使得我国油菜籽进口量同比大幅减少，月度进口量持续维持低位。对于后期而言，加籽产量恢复预期较高，价格较前期大幅下滑，进口利润有所修复，9月加籽陆续进入收割期，四季度也是加拿大油菜籽出口高峰时期，且我国基本以进口加籽为主，故而，进口量有望从10月开始得到提升。

菜籽:进口数量:当月值



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

受宏观氛围以及其它油脂高位回落影响，加籽价格也从历史高位快速下跌。截止 8 月 24 日收盘，ICE 油菜籽主力合约收盘价为 843.6 加元/吨。进口压榨利润逐步修复，据中国粮油商务网数据显示，近月到港现货压榨利润目前已回升至 1313 元/吨。由于印尼国内库存水平较高，为促进棕榈油出口缓解库存压力，印尼政府将免征棕榈油出口专项税的政策期现延长至 10 月 31 日，作为全球最大的棕榈油出口国，印尼出口政策继续宽松，对油脂市场存在持续利空影响。叠加加籽增产预期逐步兑现，加籽价格上方压力较大，预期维持偏弱趋势，对于 9 月而言，国内市场菜籽供应仍将处于偏紧局面，进口压榨利润有望维持较高水平，油厂开机积极性较高，不过在供应偏紧格局下，对需求有所限制。

2020-2022年进口油菜籽近月现货榨利走势图

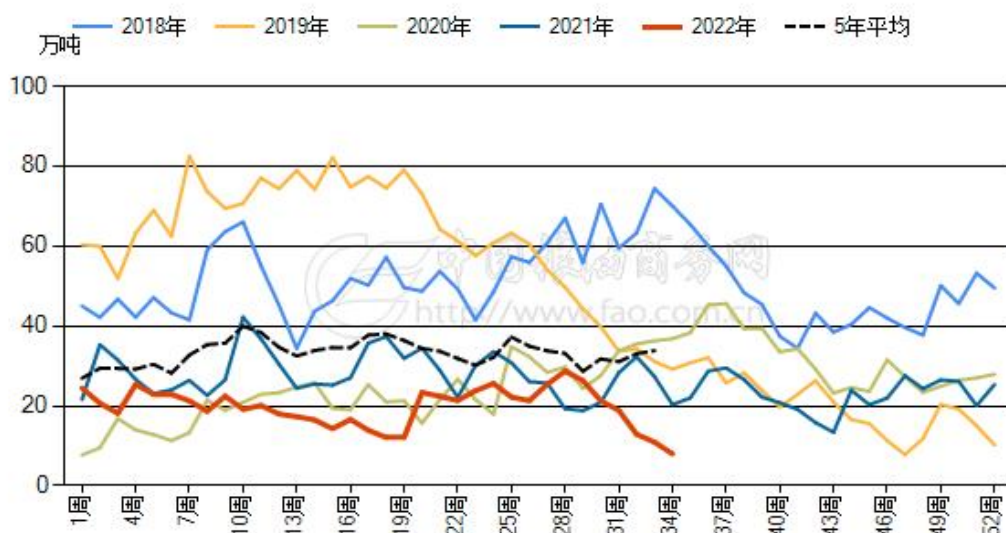


数据来源：中国粮油商务网

### 3.2、油厂开机率及库存情况

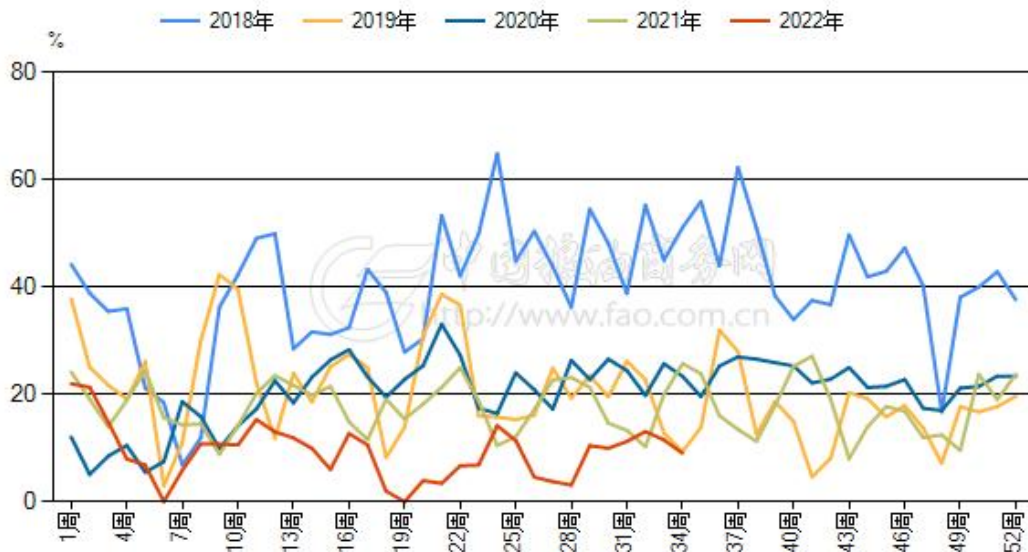
加籽减产持续影响下，进口油菜籽到港量持续处于低位，供应压力仍然处于往年同期偏低水平。据中国粮油商务网数据显示，截止2022年第34周，全国油厂进口油菜籽库存为8.0万吨，周比减少2.9万吨，处于近五年来最低水平。加拿大新籽上市前，加籽出口量继续受限，国内油厂断籽停机现象仍将普遍存在，开机率恢复预期有限，或将继续处于同期最低水平，菜油粕产出量将继续低于往年同期。待四季度加籽大量上市，开机率有望恢复性增加，对远月合约有所牵制。

2018-2022年第34周全国油厂进口油菜籽周度库存对比





2018-2022年34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

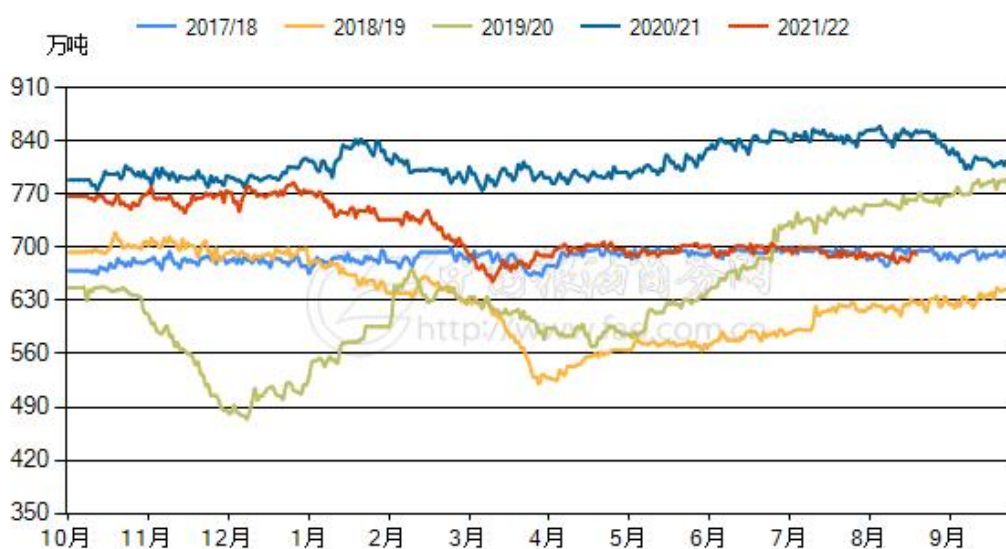
从全球大豆供需来看，美国农业部（USDA）公布的8月供需报告显示，2022/23年度全球大豆年末库存预估为1.0141亿吨，较上月预估值增加180万吨。全球2022/23年度大豆产量预估为392.79亿吨，较上月预估值增加139万吨。主要是新季美豆产量意外调升至45.31亿蒲式耳，较上月预估值调高了2600万蒲式耳。报告对美豆整体偏空，美豆也因此有所回落，不过，全球气温持续干燥炎热使得市场焦点并未在此报告上多加停留，而是再度转向至美豆的生长状况上，6月以来美国大豆产区天气炎热干燥，大豆优良率持续下滑，美国农业部发布的全国作物进展周报显示，在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至8月21日(周日)，美国大豆生长优良率为57%，不及预期的58%，前一周为58%，去年同期为56%。大豆开花率为97%，前一周为93%，去年同期为97%，五年均值为97%。大豆结荚率84%，前一周为74%，去年同期为87%，五年均值为86。8月是美豆生长的关键期，天气对单产影响尤为重要，而干旱、炎热持续笼罩着美豆主产区，使得天气升水占据主导低位。9月而言，美豆逐步进入收割期，产量基本确立。Pro Farmer 8月26日在巡查了七个主要生产州之后表示，基于单产每英亩51.7蒲式耳的预估，大豆产量将为45.35亿蒲式耳，将略高于美国农业部（USDA）预期。天气炒作基本告一段落，届时市场关注焦点将转移南美大豆的种植上，在大豆价格持续维持高位情形下，有利于南美大豆种植面积的增加。

国内大豆情况而言，从预报到港及港口库存情况来看，主要港口的进口大豆库存量约在690.5万吨，去年同期库存为853.18万吨，五年平均699.71万吨，本月累计到港570.48

万吨。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2022年8月进口大豆到港量为707.4万吨，较上月预报的764.1万吨到港量减少了56.7万吨，环比变化为-7.42%；较去年同期751.5万吨的到港船期量减少44.1万吨，同比变化为-5.87%。预期9-10月份到港量在650-720万吨左右，9月到港量仍低于往年同期，而按往年同期压榨水平来看，国内大豆港口库存量将呈下降趋势，国内市场走势有望较国际市场相对偏强。

大豆(百万吨)		2022/23 8月预估	2022/23 7月预估	2022/23 调整幅度	2021/22 8月预估	2020/21
巴西	产量	149	149	0	126	139.5
	出口	89	89	0	80	81.65
阿根廷	产量	51	51	0	44	46.2
	出口	4.3	4.7	-0.4	2.25	5.2
中国	进口	98	98	0	90	99.76
全球 (不包括中国)	产量	374.39	373.9	0.49	336.34	348.84
	期末库存	69.96	69.05	0.91	58.99	68.72
全球	产量	392.79	391.4	1.39	352.74	368.44
	期末库存	101.41	99.61	1.8	89.73	99.88

2017/18-2021/22年度8月25日进口大豆库存对比



数据来源：USDA 中国粮油商务网

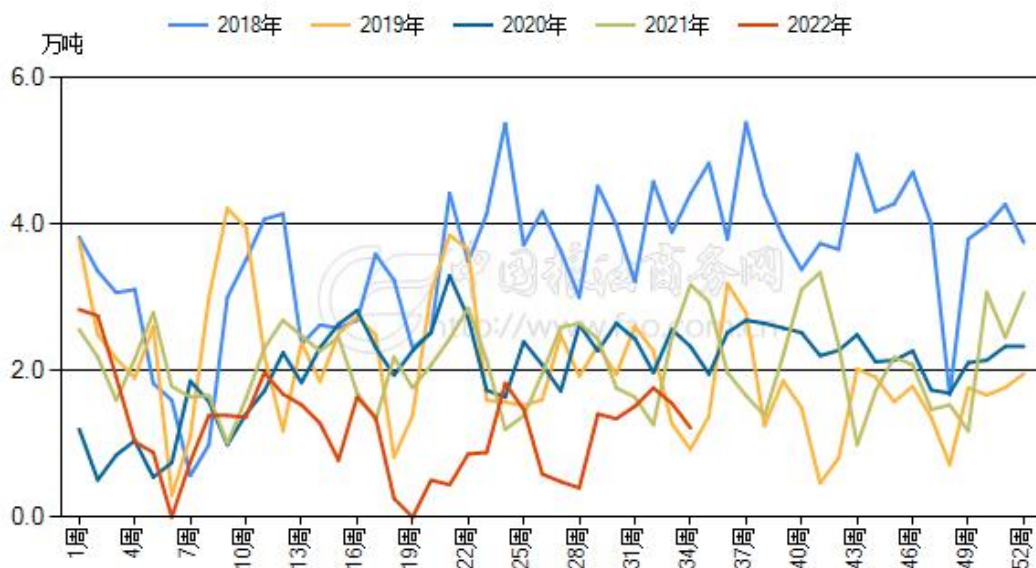
### 三、菜油基本面分析

#### 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，进口菜籽到港持续偏低，油厂断籽停机的情况较为普遍，油厂开机率持续处于同期偏低水平。虽然进口利润逐步恢复，但油菜籽供应较少影响下，油厂开机率升幅有限，截止到2022年第

34周，进口油菜籽周度开机率为9.03%，菜油周度产量为1.22万吨，菜油产出仍处于同期低位。9月而言，加籽步入收割期，但大量出口尚需时日，油菜籽进口量大幅增加可能性较低，供应持续偏紧，油厂开机率继续受供应短缺限制，或将继续处于往年同期偏低水平，菜油产出压力仍将偏低。待四季度随着加籽大量上市，菜油供应量有望大幅增加。

2018-2022年34周国内进口压榨菜油周度产量

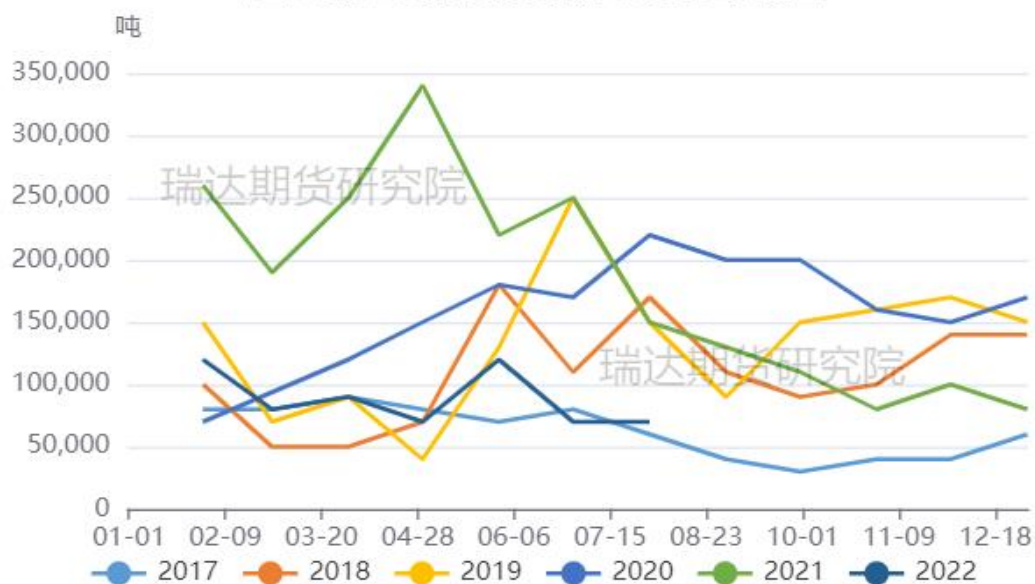


数据来源：中国粮油商务网

## 2、直接进口量分析

中国海关公布的数据显示，2022年7月菜籽油进口总量为67377.55吨，较上年同期151671.94吨减少84294.39吨，同比减少55.58%，较上月同期72136.53吨环比减少4758.98吨。2022年1-7月菜籽油进口总量为615349.80吨，较上年同期累计进口总量的1649785.08吨，减少1034435.28吨，同比减少62.70%。从菜籽油每月进口数据可以看出，自旧作加籽大幅减产，菜油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，菜籽油产出不及预期，且进口价格高于国产价。我国进口量大幅增加的概率较小，菜油到港量将继续偏低，供应持续低于同期。待到四季度，新季加籽大量上市，届时菜油进口量有望恢复至同期水平。

进口数量:菜籽油和芥子油:当月值

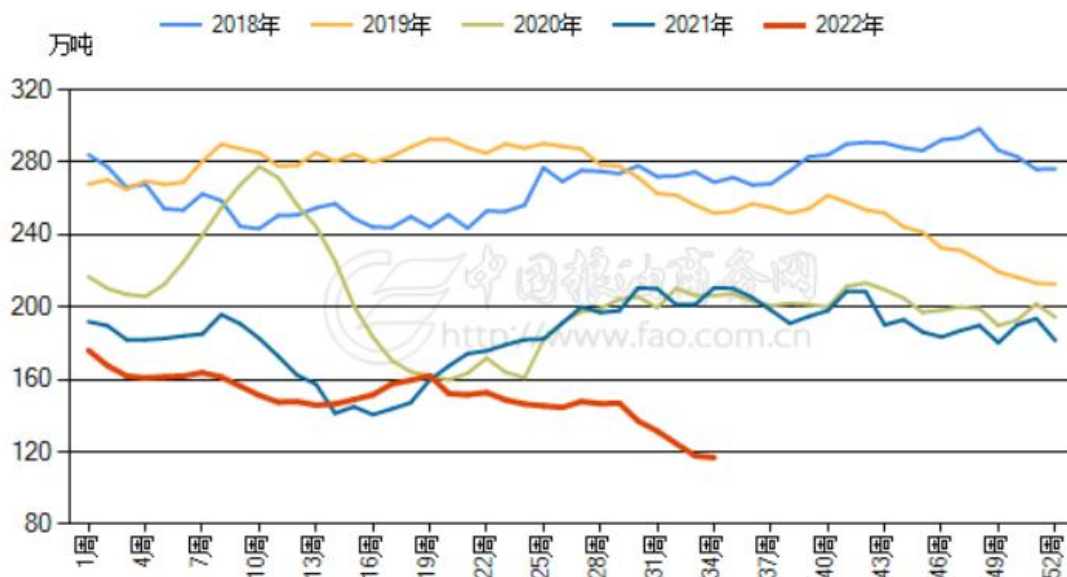


数据来源：海关总署

### 3、三大油脂库存情况

中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 34 周国内三大油脂总库存为 116.85 万吨，较上周减少 1.03 万吨，环比-0.87%，较 2021 年同期库存 210.59 万吨，同比-44.51%，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，三季度大豆到港量亦大幅减少，豆油供应受限。同时，尽管印尼逐步放开出口限制，但短期到港有限，从而使得三大油脂库存整体降至最低。不过，随着印尼继续加大出口力度，国际油脂价格较前期也大幅下滑，进口利润快速修复，买船积极性增加，后期油脂总库存量有望低位回升。

2018-2022年34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

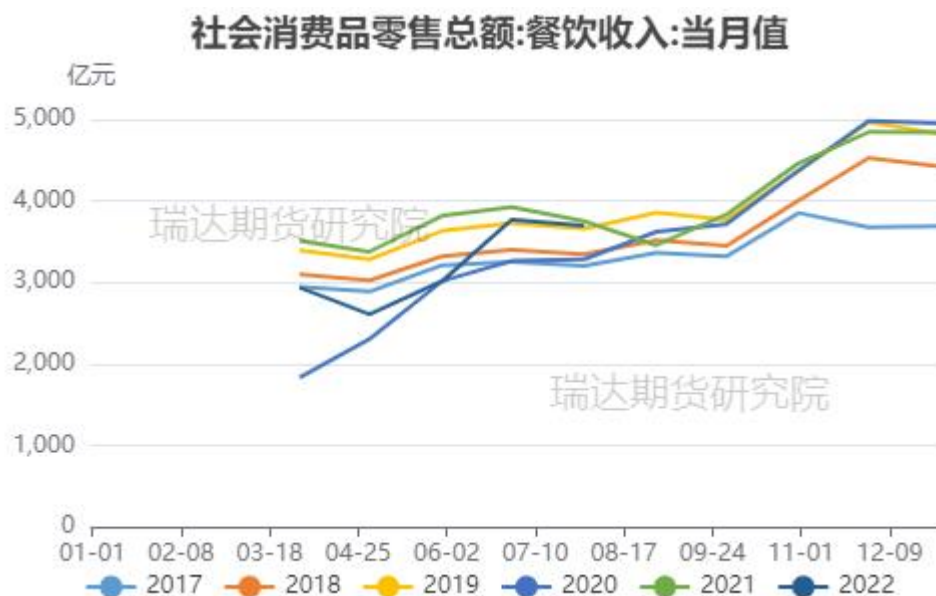
棕榈油方面，印尼棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，6月底的库存为668万吨，远高于2021年底的库存400万吨左右。对印尼来说，降库存仍然是现阶段的首要任务，印尼贸易部长祖尔基夫利·哈桑（Zulkifli Hasan）8月25日表示，印尼已将免征棕榈油出口费的政策延长至10月31日，较之前公布的8月31日延长了两个月。此举旨在促进出口，削减国内库存，提振鲜果串价格。另外，目前印尼处在增产季，通常每月产量可达到400到500万吨棕榈油，而印尼国内月度消费量不到200万吨，这意味着库存要想恢复正常水平，接下来每月的出口量都需要高于300万吨，国际市场供应大幅增加。尽管马来劳工问题一直影响着该国的产量恢复状况，但产量变化的总趋势是未变的，总体是处于增产趋势中的，而印尼出口力度增加，一定程度上限制了马棕的出口量。故而，目前马棕也存在一定的累库预期，增添油脂市场压力。

豆油方面，据中国粮油商务网数据显示，2022年8-10月，大豆进口预估分别为750万吨、650万吨、720万吨，9月大豆进口量仍然低于去年同期，10月或有所回升。近月到港量持续偏低，限制油厂开机率，豆油产出受限。而四季度随着美豆收割上市，进口量有望增加，远期供应量趋增，豆油市场价格有望呈现近强远弱的局面。

#### 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，三季度餐饮收入基本上较上半年增幅不大。不过，随着疫情逐步好转，餐饮消费快速回升至同期较高水平，

对油脂市场有所利好。不过，常态化疫情防控是我国一直坚持的总思路，故而对油脂需求的提升力度或较为有限。对于菜油而言，由于菜油价格明显高于豆棕，且宏观经济不景气，消费端更偏向于选择性价比较高的替代品，菜油或维持刚需采购为主，需求端对菜油价格支撑不强。



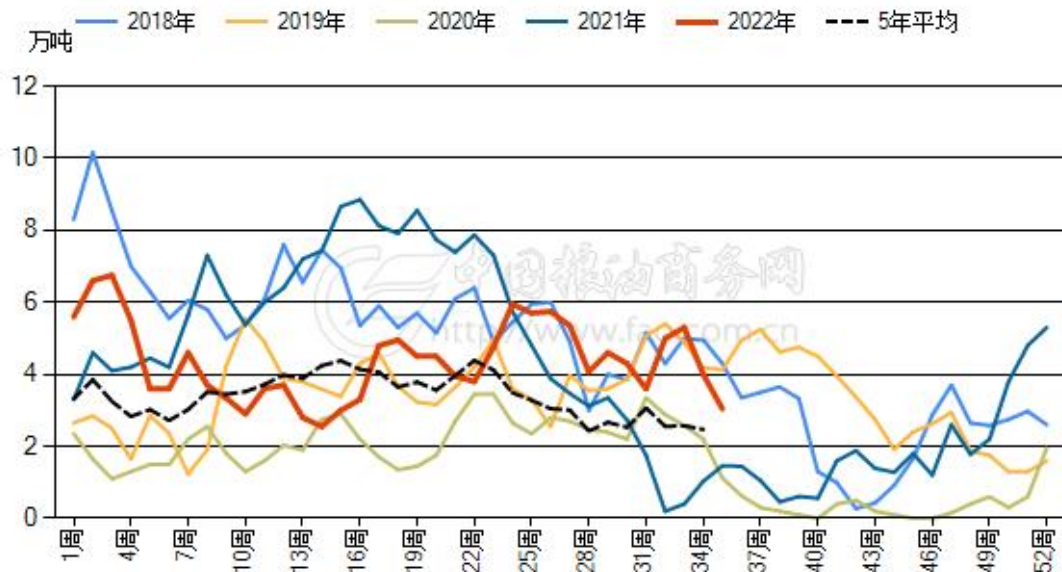
数据来源: wind 瑞达研究院

## 四、菜粕基本面分析

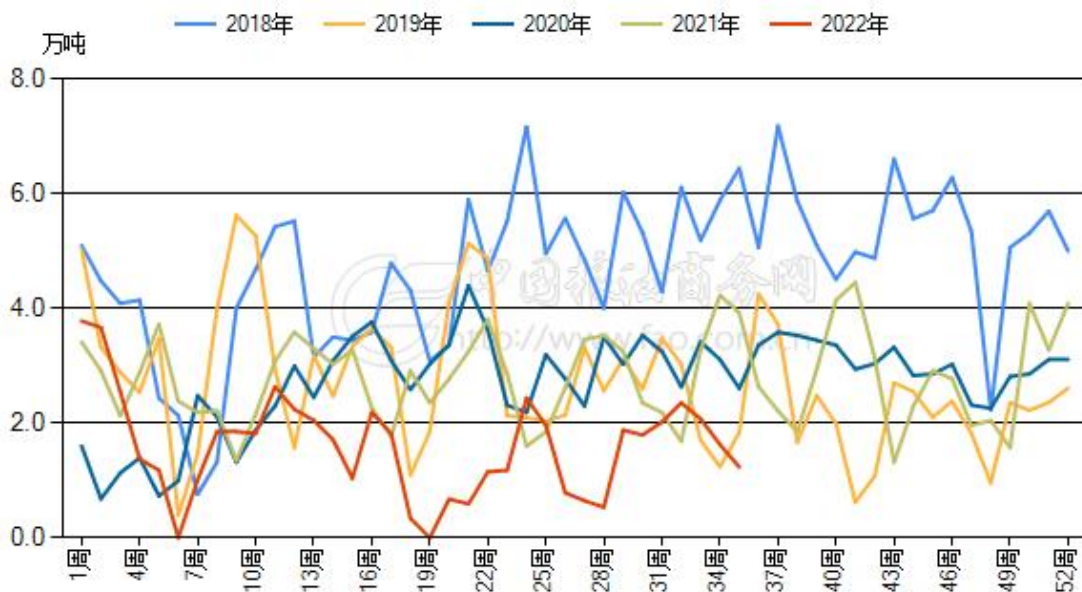
### 1、产量库存情况

因油菜籽供应持续偏紧，油厂断籽停机的情况较为普遍，进口油菜籽开机率持续处于同期最低，菜粕产量较往年同期大幅下降。9月来看，尽管进口压榨利润有所恢复，但加籽旧作库存偏低，可供出口数量有限，油菜籽进口量大幅增加可能性较小，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。从菜粕库存来看，据中国粮油商务网数据显示，截止第35周，全国油厂进口压榨菜粕库存量为3.0万吨，周比增加-1.0万吨，环比-24.0%，库存再度下降，处于同期中等水平，表明菜粕近期提货情况有所好转。供应减少但库存并未处于最低，说明今年菜粕整体需求明显低于往年同期。后期而言，四季度随着加籽到港增加，而需求逐步进入淡季，菜粕库存有望再度回升至同期较高水平。

2018-2022年第35周全国油厂进口压榨菜粕周度库存对比



2018-2022年35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

海关数据显示，2022年7月菜粕进口总量为16.86万吨，较上年同期22.76万吨减少5.90万吨，同比减少25.93%，较上月同期21.08万吨环比减少4.22万吨。2022年1-7月菜粕进口总量为131.47万吨，较上年同期累计进口总量的115.80万吨，增加15.67万吨，同比增加13.53%。从进口数据来看，尽管本月进口量有所减少，但仍处于同期次高位，且今年菜粕直接进口量明显增加。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。后期来看，旧作而言，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。新作来看，自 2301 合约开始进口菜粕可以直接交割，随着新季加籽上市，加籽及加籽粕价格优势有望继续扩大，买船积极性提升，菜粕直接进口有望继续高于往年同期。



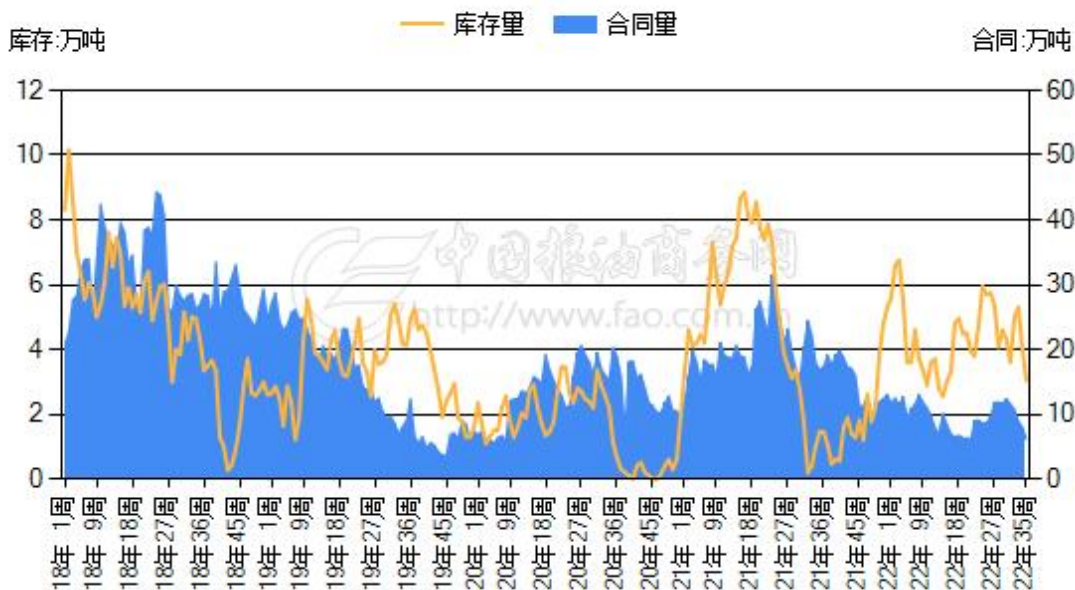
### 3、菜粕需求情况

从菜粕合同量来看，中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 35 周，全国油厂进口压榨菜粕合同量为 6.1 万吨，周比减少 1.9 万吨，环比-23.54%。本月合同量再度下降，表明尽管 8 月是水产养殖旺季，下游市场提货有所好转，但市场对于后期需求仍保持谨慎的态度，新增订单情况明显低于走货速度，基本以执行前期订单为主，对菜粕价格支撑有限。同时，随着天气逐步转凉，水产饲料逐步进入淡季，更加不利于菜粕。

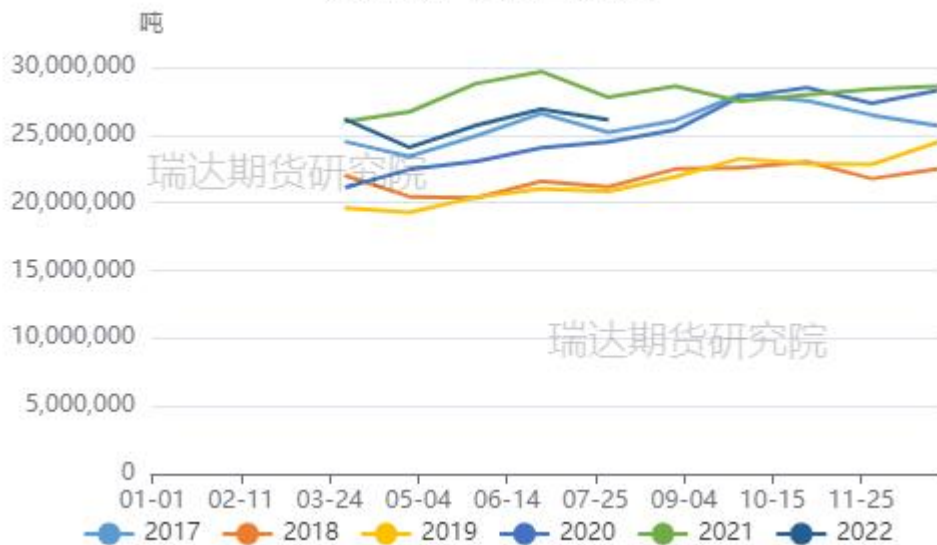
从饲料总产量来看，据中国饲料工业协会发布统计数据显示，2022 年 7 月，全国工业饲料产量 2458 万吨，环比增长 5.4%，同比下降 6.8%。从品种看，猪饲料产量 983 万吨，环比增长 4.0%，同比下降 11.1%；蛋禽饲料产量 246 万吨，环比下降 1.1%，同比下降 8.7%；肉禽饲料产量 743 万吨，环比增长 6.0%，同比下降 9.0%；水产饲料产量 344 万吨，环比增长 16.6%，同比增长 11.8%；反刍动物饲料产量 116 万吨，环比下降 0.3%，同比增长 4.5%。从以上数据可以看出，月度饲料总产量有所回升，且水产料产量增幅较大，对菜粕需求存在刚性支撑，但随着 9-10 月水产养殖逐步进入淡季，菜粕整体的需求支撑力度预期会有明显的下滑。



2018-2022年第35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



数据来源：wind 中国粮油商务网

4、替代品豆粕供需情况

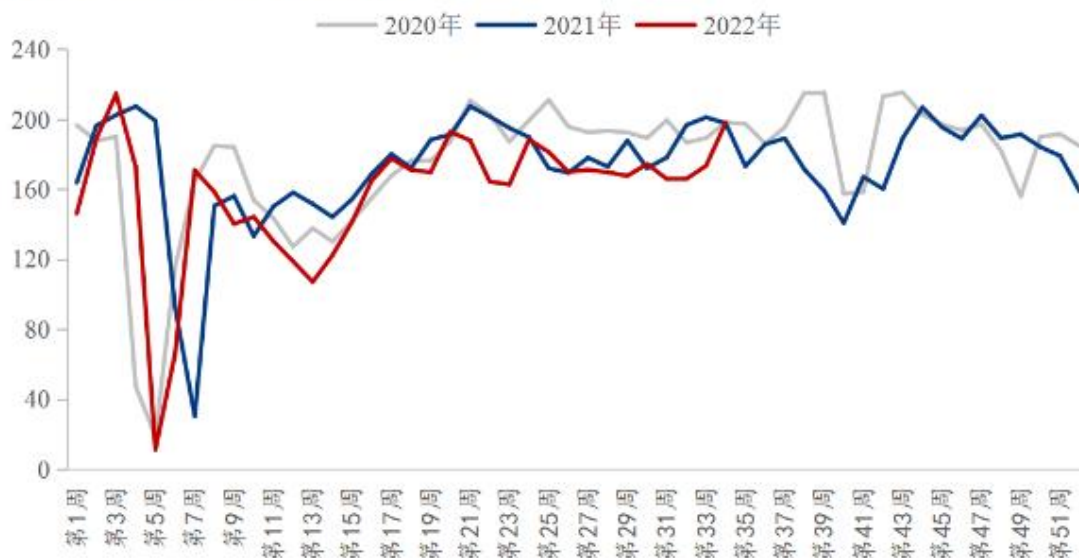
根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 34 周（8 月 20 日至 8 月 26 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 197.99 万吨，开机率为 68.82%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 3.76 万吨；较前一周实际压榨量增加 24.59 万吨。预计下周 2022 年第 35 周（8 月 26 日至 9 月 2 日）国内油厂开机率维持高位，油厂大豆压榨量预计 198.71 万吨，开机率为 69.07%。随着双节的到来，节前备货采购增加，油厂开机率回升，豆粕短期供应增加。不过，在进口大豆到港量持续偏低影响下，豆粕产出增幅有限，

或保持相对平稳状态。

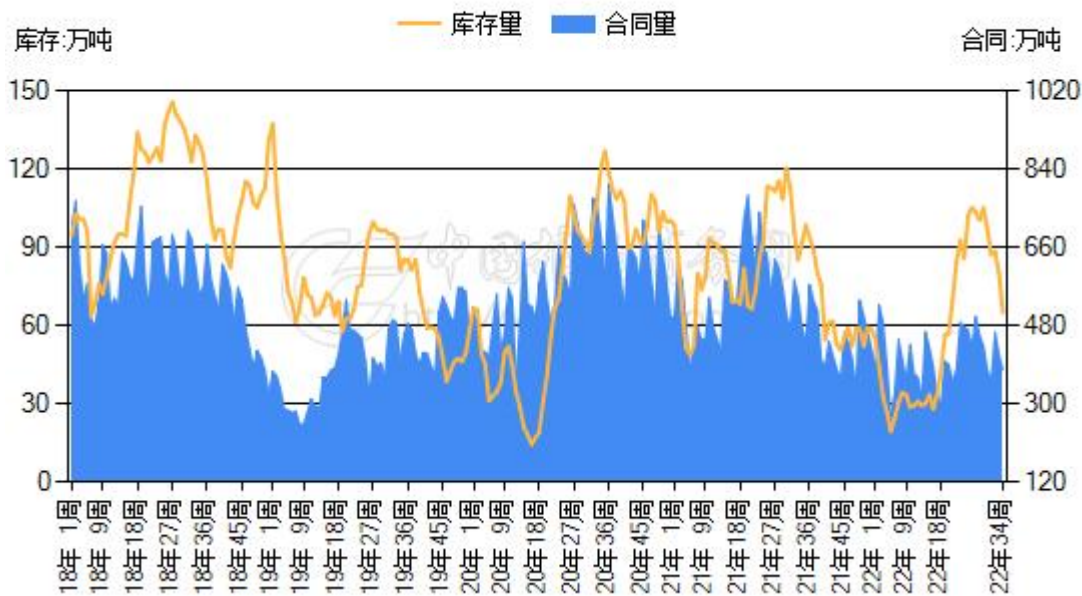
从豆粕库存及合同量来看，据中国粮油商务网数据显示，截止 2022 年第 35 周，全国油厂豆粕合同量为 377.4 万吨，周比增加-36.0 万吨，环比-8.72%。全国油厂豆粕库存为 64.9 万吨，较上周增加-15.2 万吨，环比-18.99%。近一个月来，合同量和库存量均处于下降趋势，并且库存降幅较为明显，整体库存水平降至同期最低位，表明下游需求较前期有所增加。不过，合同量同步下降，表明市场新增采购意愿仍然不强烈，对后期需求持谨慎态度。

综合来看，双节临近，下游企业的补库积极性提高，整体豆粕现货市场以去库存为主。后市而言，从历年库存走势来看，9 月豆粕库存处于季节性回落阶段，库存压力逐步降低。且三季度大豆到港量相对偏紧，油厂开机率也会因大豆到港减少而有所制约，产出情况或较目前状况相当，在一定程度上对豆粕价格有所支撑。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



2018-2022年第34周全国油厂豆粕周度库存与合同对比



数据来源: Mysteel 农产品 中国粮油商务网

## 五、菜粕期权方面

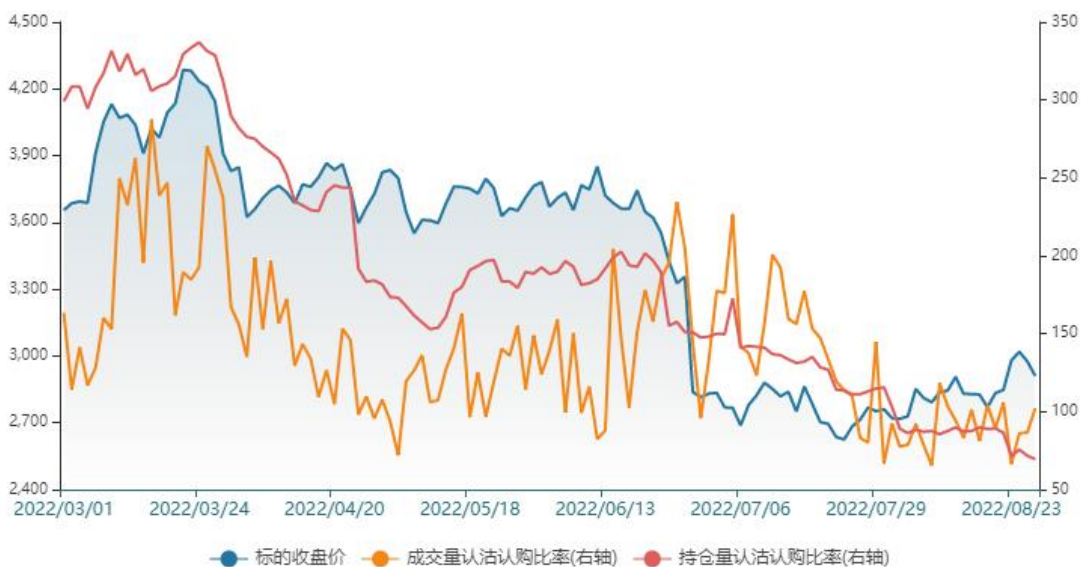
### 1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现震荡上涨趋势。截止8月26日收盘,最新持仓量为50690张,日成交量23207张,成交量整体小幅回升,而持仓量较上月同期却有所回落,表明多空双方博弈增加,市场处于多空争夺期。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回落,成交量认沽认购比例从上月末的144.87%下降至目前的102.22%,持仓量认沽认购比例从上月末的114.8%下降至目前的69.46%,表明市场由空头氛围转为多头占优的局面。从平值期权合约的收益率来看,本月平值期权认购收益率震荡上涨,而平值期权认沽收益率震荡下跌,表明目前多头氛围占主导。

### 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



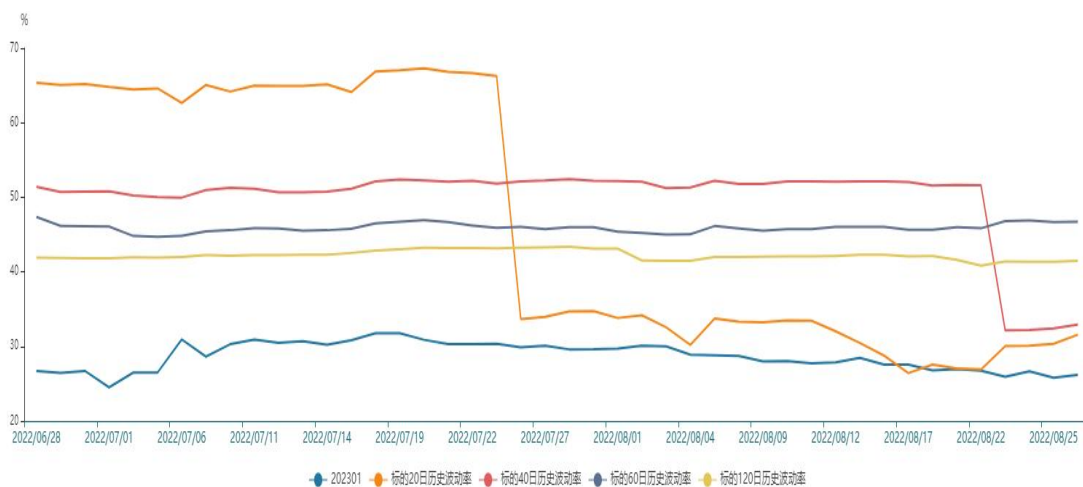
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

## 2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2301 隐含波动率整体处于小幅降低的趋势，截止 8 月 26 日，菜粕 2301 合约平值期权隐含波动率为 26.17%，较上月末隐含波动率 29.63% 下降了 3.46%，处于同期最低水平。主要是对于 01 合约来说，是季节性淡季合约，叠加新季加籽增产预期强，市场对其存在天然做空预期，但美豆强，提振国内粕类市场走强，使得预期和现实有所分化，使得市场参与度降低，波动率再度走低。不过，菜粕 01 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存在低估的可能。



数据来源: wind

## 六、2022 年 9 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，2022/23 年度全球油菜籽产量和期末库存量均大幅增加，表明全球供需格局处于逐步趋松的趋势中，对远月油籽价格有所牵制。且目前市场关注点仍然在加拿大新籽的产量上，加拿大统计局使用计算机模型，预计 2022/23 年度加拿大油菜籽产量为 1950 万吨，位于市场预期范围的中间，将是三年来的最高水平。年初加拿大统计局曾预计油菜籽产量为 1840 万吨。随着 9 月加籽逐步步入收割季，产量大幅变化的可能性较低，加籽丰产概率增加，新籽价格高位承压。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，随着加籽步入收割季，产量恢复同期水平概率较大，新季加籽价格承压。同时印尼在高库存压力下，加快出口仍是该国目前主要目标，油脂市场供应压力仍存。不过，新季加籽上市前，我国进口油菜籽及菜籽油到港持续低位，菜油供应压力较小，对近月合约价格支撑较强。总的来看，菜油市场近强远弱，远期合约菜油上方压力较大，预计菜油 2301 合约期价震荡后回落。

菜粕方面，前期因干旱、炎热持续笼罩着美豆主产区，使得天气升水占据主导低位，提振美豆价格有所走强，国内粕类市场受其成本传导影响，重心上移。9月而言，美豆逐步进入收割期，天气炒作基本告一段落，产量基本确立。届时市场关注焦点将转移南美大豆的种植上，在大豆价格持续维持高位情形下，有利于南美大豆种植面积的增加，粕类价格承压。菜粕自身方面来看，尽管进口菜籽压榨较少，但直接进口量增加，且新季加籽产量预期增加可能性较高，加籽价格高位仍存回落预期，加籽及加籽粕进口价格优势有望继续扩大，买船积极性提升。同时菜粕下游需求支撑力度有限，预期菜粕期价呈现高位震荡回落态势。

### 操作建议：

#### 1、投机策略

建议菜油 2301 合约在 11500 元/吨附近做空，目标 10500 元/吨，止损 11700 元/吨。

建议菜粕 2301 合约在 2950 元/吨附近做空，目标 2700 元/吨，止损 3000 元/吨。

#### 2、套利交易

目前合约间价差相对平稳，不建议跨期套利。

#### 3、套期保值

建议油厂 9 月可于 2950 元/吨少量卖出菜粕 2301 合约参与套保，止损参考 3000 元/吨。

#### 4、期权操作

9 月菜粕或将偏弱震荡，可尝试买入 RM301P2950。

## 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。