



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：柳瑜萍
期货从业资格号 F0308127
期货投资咨询从业证书号
Z0012251
助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



弱现实 VS 强预期 菜油有望转入震荡

摘 要

菜籽方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应再度转紧，但加籽收获进程较快，加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应增加，短期价格承压，长期仍然存在支撑。国内菜籽因供应有限，价格表现相对坚挺，但今年终端采购量远远不及去年同期水平，且在国际菜籽偏弱牵制下，预计后期涨幅有限。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大天气向好，收割进程较快，季节性收割压力沉重。且随着收割推进，美豆集中上市和南美新季大豆丰产预期下，美豆上方压力增加，短期油籽市场承压。不过，全球油菜籽供应转紧，中长期仍然存在支撑。国内市场而言，美国密西西比河水位偏低，后期可能影响美豆的发运，加上巴西方面 9-10 月受港口发船延迟的影响，有大量大豆延迟发运，或会造成国庆前后大豆到港量偏低。新季加籽也并未到港，菜籽进口量增幅有限，油脂供应压力有望减弱。不过，终端需求清淡，提货情况不如往年同期。总的来看，菜油基本面多空交织，并无明显驱动力，期价有望转入震荡。

菜粕方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应再度转紧，但加籽收获进程较快，加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应增加，菜粕供应压力加大。同时，四季度是水产养殖淡季，菜粕需求季节性下滑，需求端支撑减弱。菜粕自身供增需减，利空氛围显现。另外，美豆产量降幅不及预期，且天气市行情已近尾声，美豆市场利多出尽。同时，收割期逐步临近，集中上市压力加大，而南美大豆丰产预期较强，美豆价格承压。成本传导下，限制豆粕价格，菜粕亦受牵连。故而，菜粕后期震荡后再度走弱概率相对较大。

目 录

一、2023 年 9 月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023 年 9 月菜油市场行情回顾	2
2、2023 年 9 月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、加籽季节性收割压力增强	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、国产菜籽价格相对坚挺	4
2.2、进口到港逐步好转	5
2.3、油厂开机率保持低位	6
3、替代品大豆方面	7
3.1、美豆产量降幅不及预期	7
3.2、近月到港有限，远月趋增	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量保持低位	9
2、菜油库存有望季节性下滑	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、马来和印尼处于季节性增产周期	11
3.2、豆油库存止升转降	12
4、菜油性价比有回暖迹象	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量有所回升	14
2、需求淡季消费转弱	15
3、豆菜粕价差仍然较高，菜粕替代优势仍存	16
4、豆粕库存降幅缓慢	17
五、油粕比分析	18
六、技术面分析	19
1、菜油技术面分析	19
2、菜粕技术面分析	20
七、菜粕期权方面	21

1、流动性分析	21
2、波动率分析	23
八、2023 年 10 月菜籽类市场展望及期货策略建议	24
免责声明	25

一、2023 年 9 月菜籽类市场行情回顾

1、2023 年 9 月菜油市场行情回顾

2023 年 9 月，菜油 2401 合约持续回落。国际方面，尽管加籽产量再度下调，菜籽供应转紧，但美豆天气炒作接近尾声，产量降幅不及市场预期，且马棕库存增幅高于预期，拖累油脂市场整体偏弱。国内市场而言，菜油下游消费持续偏弱，库存持续保持高位，供应较为充裕。同时，油脂市场整体而言，双节需求不及预期，油厂挺价动力减弱，国内三大植物油库存较为充裕，现货价格整体回落，拖累盘面走势。故而，本月菜油期价明显走弱。

郑商所菜油 2401 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

2、2023 年 9 月菜粕市场行情回顾

2023 年 9 月，菜粕 2401 合约震荡下跌。USDA 产量下调不及预期，且美豆天气市行情已近尾声，随着收割推进，新豆集中上市和南美丰产预期下，美豆价格下跌明显，拖累国内粕价同步下跌。同时，随着水产旺季逐步结束，菜粕刚性需求减量，油厂库存连续回升，令菜粕现货明显下跌。故而，本月菜粕期价高位回落。

郑商所菜粕 2401 合约日 K 线图

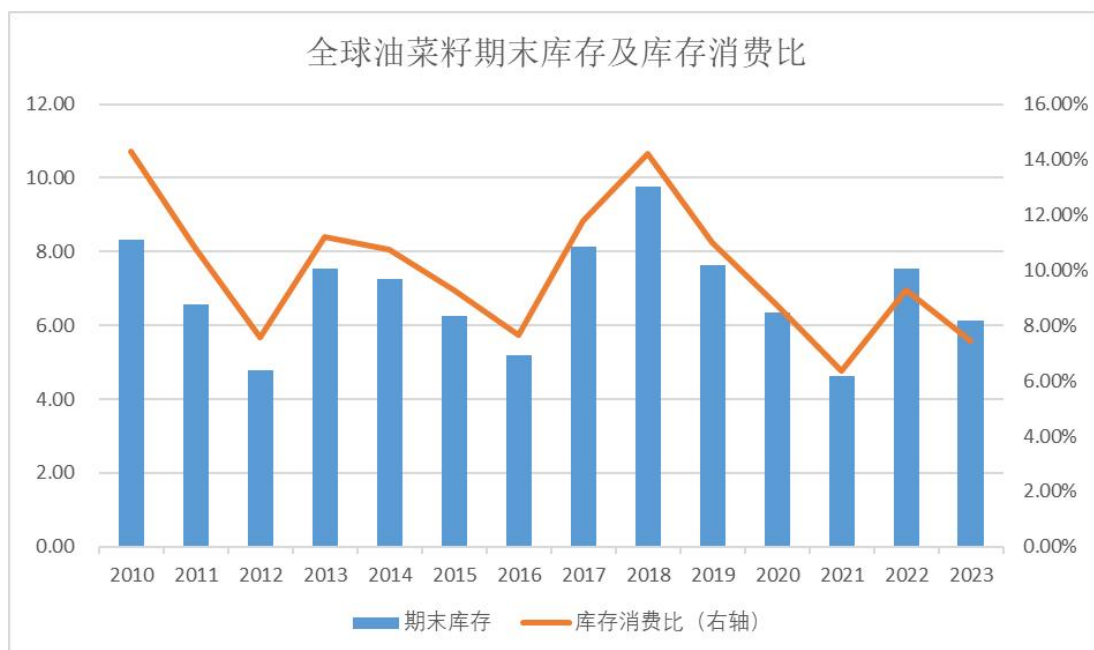


图片来源：博易大师

二、油菜籽基本面分析

1、加籽季节性收割压力增强

从全球油菜籽供需情况看，美国农业部（以下简称 USDA）9 月报告显示，2023/24 年度全球菜籽产量为 8518 万吨，较上月预估再度下调 89 万吨。主要是加拿大菜籽产量继续调低至 1820 万吨，上月预估为 1900 万吨。加拿大统计局公布的数据显示，2023/24 年度加拿大油菜籽产量为 1740 万吨，比 8 月份的预估减少了 20 万吨，远低于上一年度的 1870 万吨。加拿大统计局数据仍大幅低于 USDA 预估数据，使得 USDA 报告后期对加籽产量仍存下调预期。全球菜籽供应继续转紧，支撑其市场价格。但从阶段性供应来看，自 8 月底加拿大菜籽步入收获季，且收获期间天气晴好，收割进程较快，在头号油菜籽产区萨斯喀彻温省，截至 9 月 18 日，全省的油菜籽收割完成 65%，一周前为 42%，上年同期为 52%。阿尔伯塔省的作物周报显示，截至 9 月 19 日，油菜籽收割完成 38.7%，一周前为 19.1%，上年同期为 53.5%。曼尼托巴省称，截至 9 月 19 日，油菜籽收割完成 55%，上周为 35%，上年同期为 24%。加籽收割早已过半，季节性收获压力沉重。另外，从国内买船情况来看，随着新季加籽上市，10、11 月菜籽到港预估分别为 38 万吨、45 万吨，较前期明显回升，增添市场供应压力。总的来看，阶段性供应压力下，菜籽市场短期压力较大，但长期来看，全球菜籽减产支撑下，远期价格仍有支撑。



数据来源：USDA

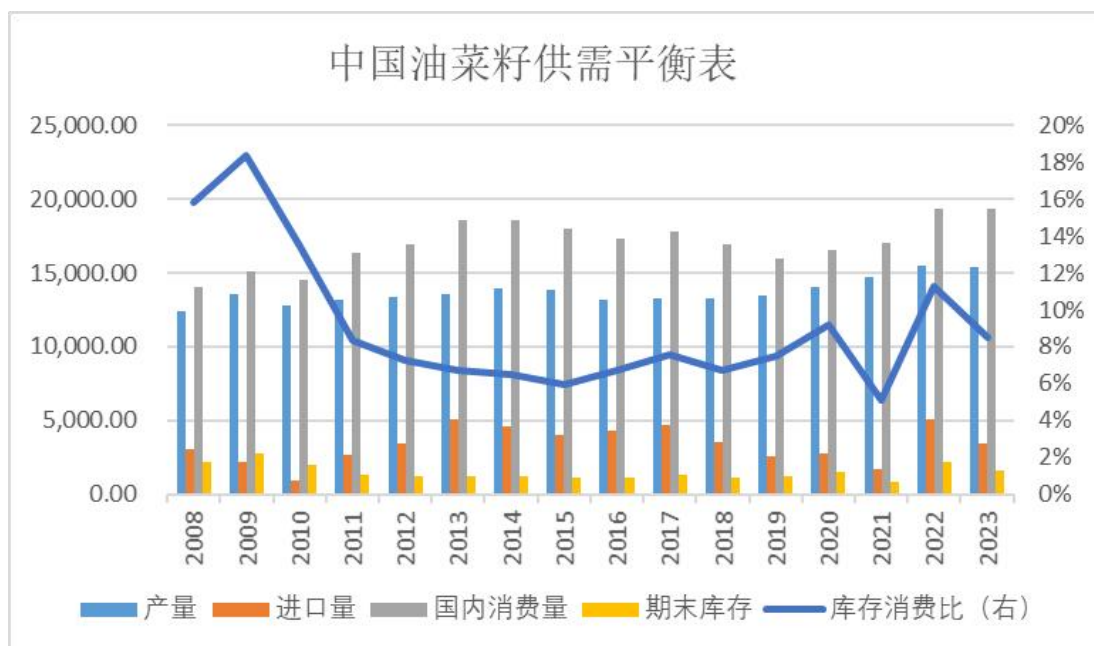
2、国内菜籽供需情况

2.1、国产菜籽价格较为坚挺

北方市场来看，内蒙地区春菜籽基本收割完毕，减产明显且新籽质量差，二茬苗的菜籽偏青，油色不佳，含油低，多在 38%-39%，干旱地区菜籽含油高，为 43%左右。最先上市是牙克石地区，42%含油装车价 3.1 元，之后，海拉尔大部分菜籽 43%左右的菜籽价格在 3.2 元，不过，市场需求清淡。据反馈，目前运费上涨，从海拉尔到安徽运费上涨 120 元/吨，折算下来每斤运费上涨近 3 毛，运到安徽菜籽价格 3.4-3.5 元左右，高于安徽本地菜籽，并且质量不佳，内蒙菜籽只能运往云贵川。在菜油菜粕价格疲软之际，市场对菜籽走势并不看好。青海菜籽零星收割，大面积上市在 10 月。少量上市的毛菜籽开秤收购价 3.2 元，含油 42%，亩产与去年接近，在 500-600 斤，不过大部分贸易商仍在等国庆菜籽大量上市。

南方市场来看，江苏菜籽所剩无几，贸易商已经收不上货；湖北菜籽剩余少，不过贸易商转做其他品种，大部分贸易商已经不愿意做菜籽，以相对低的价格出手，历年同期湖北菜籽价格要高于其他省份；安徽的基层贸易商持货待涨，不过，小作坊与工厂也不怎么接受目前的价位，受进口菜油的低价冲击，浓香菜油需求有限，菜籽需求不多；四川当地加工厂对于菜籽需求量不大，主要是工厂不囤货，而目前菜油的需求有限所致。

总体而言，国内菜籽因供应有限，价格表现相对坚挺，但今年终端采购量远远不及去年同期水平，再加上北美油籽收割，集中性的收割压力令美豆与加籽下跌，对国内油籽形成拖累，进而影响菜籽市场，预计后期菜籽涨幅有限。

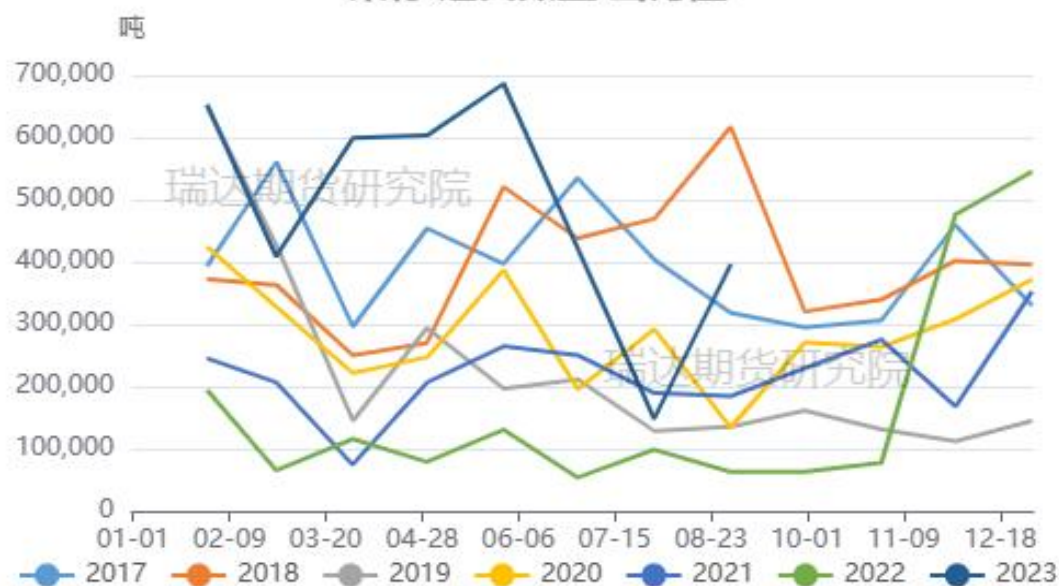


数据来源：USDA

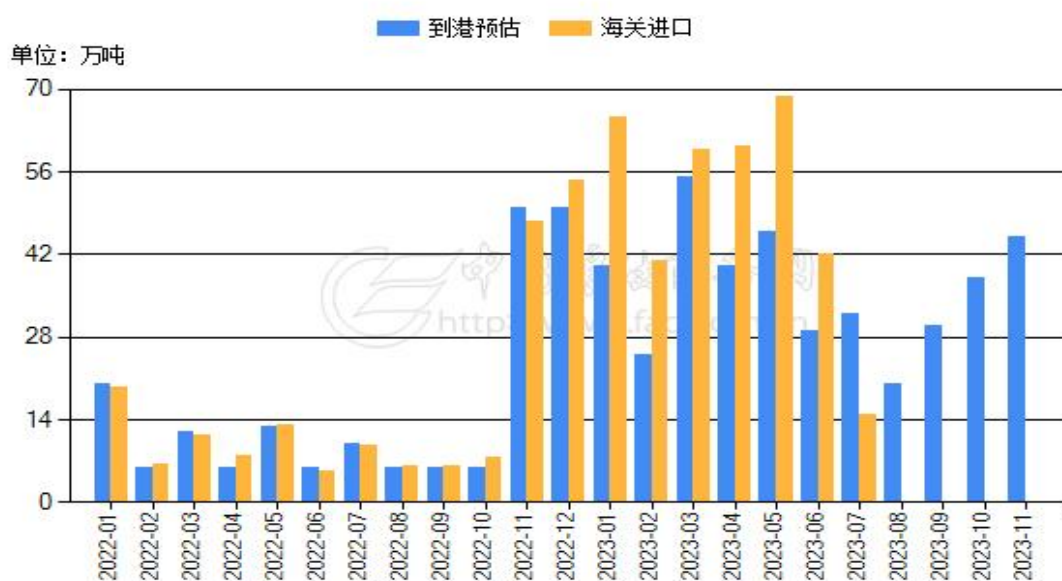
2.2、进口到港逐步好转

从菜籽月度进口来看,中国海关公布的数据显示,2023年8月油菜籽进口总量为39.61万吨,较上年同期6.26万吨增加33.35万吨,同比增加532.71%,较上月同期14.83万吨环比增加24.78万吨。2023年1-8月油菜籽进口总量为391.52万吨,较上年同期累计进口总量的79.88万吨,增加311.64万吨,同比增加390.12%。8月菜籽进口量再度回升,增添国内市场供应。主要是油厂压榨利润较好,买船积极性仍存。后期随着加籽收割持续推进,月度到港量也逐月好转,从中国粮油商务网船期预报来看,9、10、11月菜籽进口预估分别为30万吨、38万吨和45万吨。进口菜籽到港逐步回升,将增加国内市场供应,供应端压力加大。

菜籽:进口数量:当月值



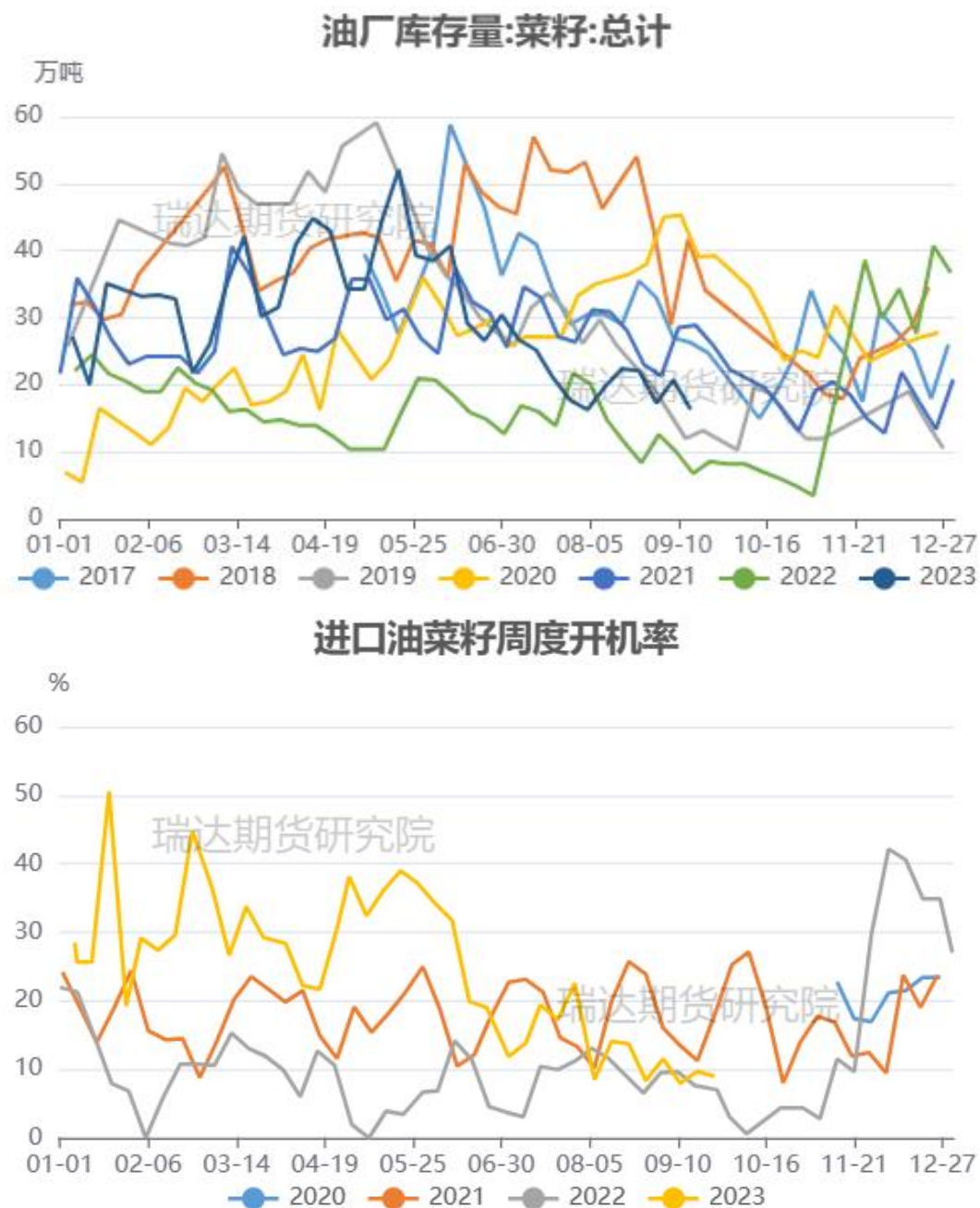
2022年1月至2023年11月进口油菜籽进口量预估



数据来源: 海关总署 中国粮油商务网

2.3、油厂开机率保持低位

据中国粮油商务网数据显示,截止到2023年第38周末,油厂开机率为8.97%,整体仍处于持续下降趋势中,主要是中秋国庆节日备货提振相对有限,油厂开工积极性不佳。且从国内进口油菜籽库存和近期的到港量来看,目前油厂进口菜籽库存总量为17.6万吨,较上周的21.0万吨减少3.4万吨,去年同期为1.9万吨,五周平均为20.3万吨。整体维持相对偏低水平,且后期到港也并未放量,短期油厂开工率或继续维持低位,菜油粕产出压力不大。



3、替代品大豆方面

3.1、美豆产量降幅不及预期

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的9月供需报告显示，美国2023/24年度大豆单产预估为50.1蒲式耳/英亩，8月预估为50.9蒲式耳/英亩。产量预估为41.46亿蒲式耳，8月预估为42.05亿蒲式耳。期末库存预估为2.2亿蒲式耳，8月预估为2.45亿蒲式耳。美豆单产及产量下调幅度均低于市场预期，且天气市行情已近尾声，后期产量再度调整幅度有限，美豆市场利多出尽。同时，随着收割期逐步临近，新豆集中上市压力加大。

另外，厄尔尼诺气象条件下，南美大豆丰产预期较强，USDA 预计 2023/24 年度大豆产量预计为 1.63 亿吨，高于今年创纪录的 1.56 亿吨。阿根廷 2023/24 年度大豆产量预估为 4800 万吨，大幅高于 2022/23 年度的 2500 万吨。国际大豆利多情绪逐步减弱，而利空因素逐步增强，美豆价格承压，拖累国内粕类市场。

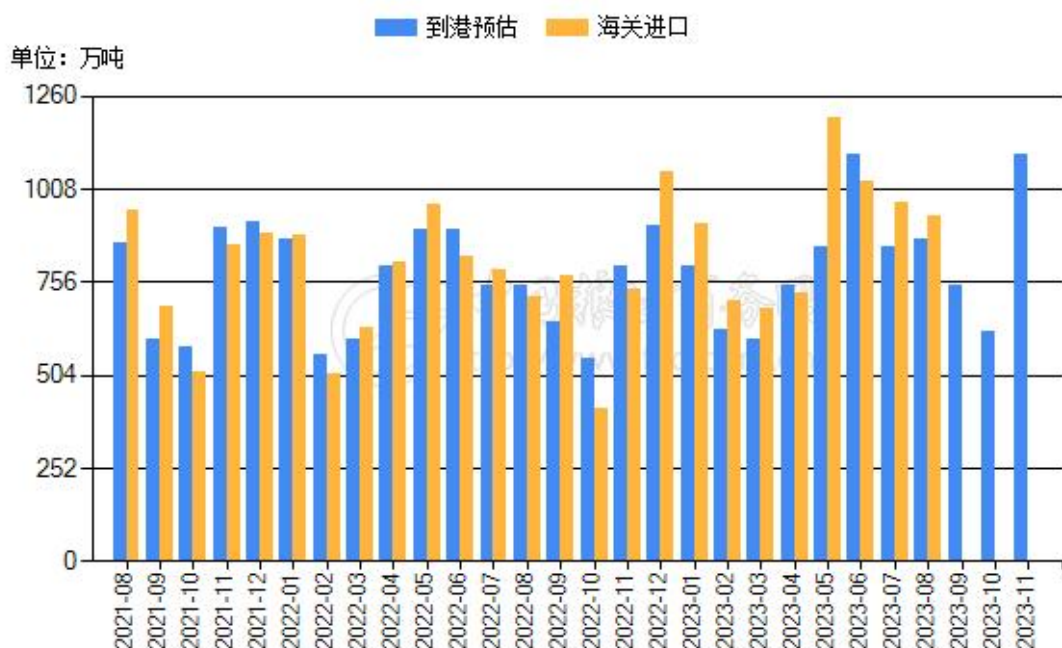
		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
			估计值	8月	9月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.5	83.6
	收获面积	86.3	86.3	82.7	82.8
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.5	50.9	50.1
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	260	250
产量		4465	4276	4205	4146
进口量		16	30	30	30
	总供应量	4738	4581	4496	4426
压榨量		2204	2220	2300	2290
出口量		2152	1990	1825	1790
种用量		102	97	101	101
调整值		6	23	25	25
	总需求量	4464	4330	4251	4206
期末库存		274	250	245	220

数据来源：USDA

3.2、近月到港有限，远月趋增

进口大豆到港情况而言，尽管 9、10 月进口大豆到港量有所减少，但仍好于去年同期进口量，且国内对于新季美豆采购情况也相对乐观，11 月大豆进口预估达 1100 万吨，明显高于往年同期水平，大豆供应将同比增加，限制国内市场价格。

2021年8月至2023年11月进口大豆进口量预估

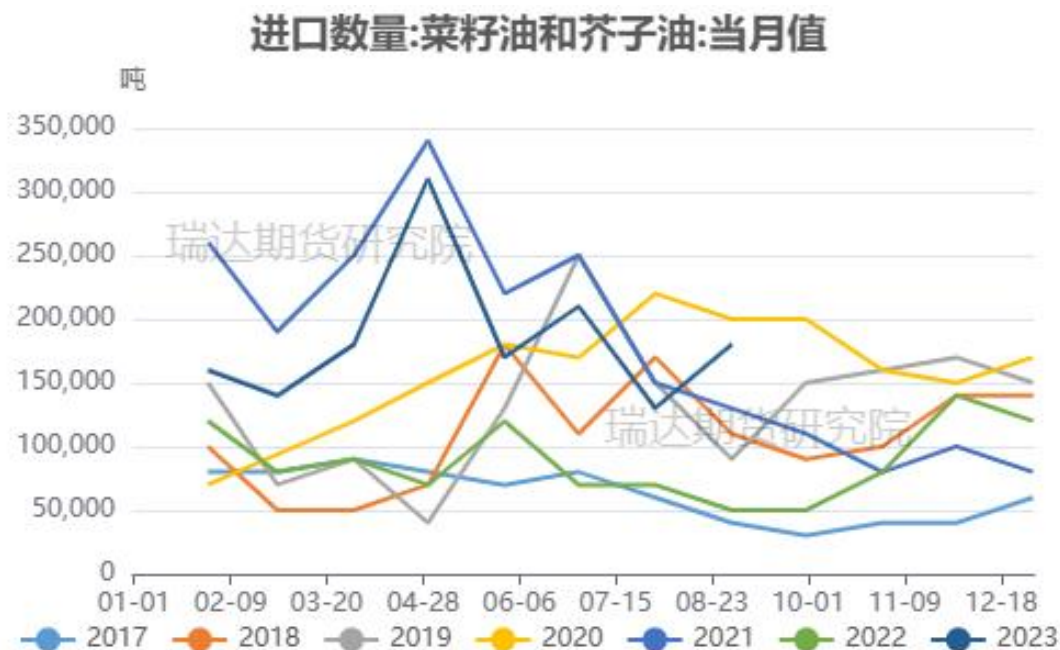


数据来源：中国粮油商务网

三、菜油基本面分析

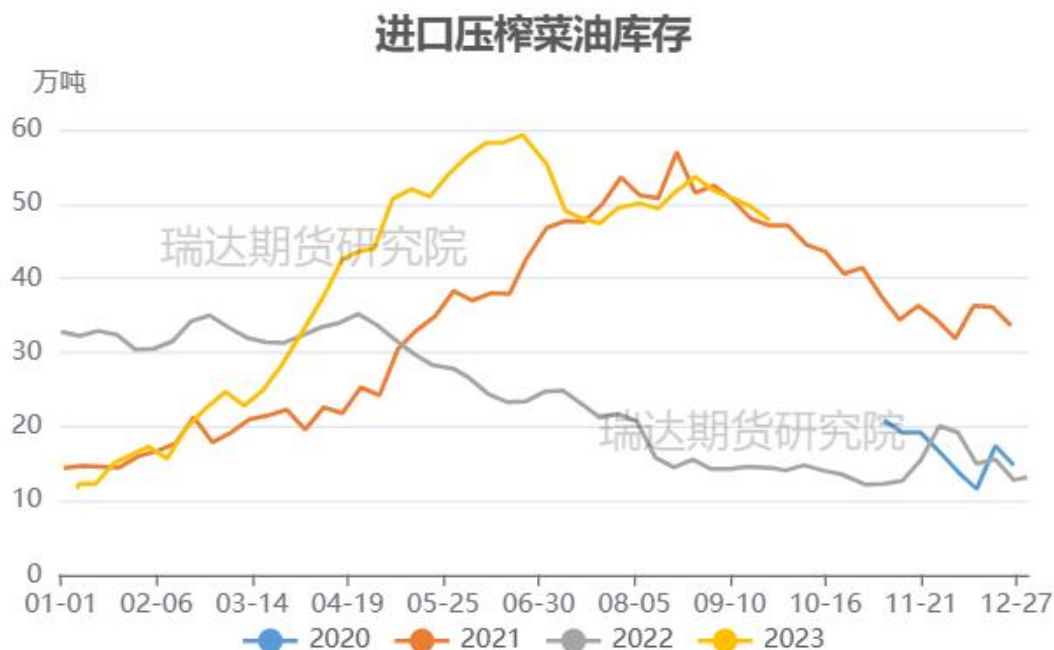
1、直接进口量保持低位

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023年8月菜籽油进口总量为18.27万吨，较上年同期5.41万吨增加12.86万吨，同比增加238.00%，较上月同期12.65万吨环比增加5.62万吨。2023年1-8月菜籽油进口总量为148.92万吨，较上年同期累计进口总量的66.94万吨，增加81.98万吨，同比增加122.47%。8月菜油直接进口量有所回升，不过，总体增加数量不高。且从进口预估来看，9-11月菜油到港量分别为9万吨、8万吨、10万吨。主要是俄罗斯作为我国今年菜油的主要进口国，新季菜籽压榨出口尚需时日，菜油可供出口量相对有限。且后期菜籽进口有所回升，菜油压榨产出增加。故而，菜油进口量保持低位，供应压力不大。



2、菜油库存有望季节性下滑

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 38 周末，国内进口压榨菜油库存量为 47.8 万吨，较上周的 49.6 万吨减少 1.8 万吨，环比下降 3.49%；合同量为 17.4 万吨，较上周的 17.8 万吨减少 0.4 万吨，环比下降 1.91%。其中：非油企库存量为 36.6 万吨，较上周的 37.2 万吨减少 0.6 万吨，环比下降 1.69%；合同量为 0.2 万吨，较上周的 0.2 万吨持平，环比下降 30.43%；油企库存量为 11.2 万吨，较上周的 12.4 万吨减少 1.2 万吨，环比下降 8.91%；合同量为 17.3 万吨，较上周的 17.6 万吨减少 0.3 万吨，环比下降 1.54%。随着进口菜籽到港量降低，油厂开机率下降，菜油产出减少。然而，今年经济环境不算好，油脂备货量有限，市场反馈终端需求远远不及历年火爆，再加上散装葵油价格优势显现，菜油需求持续不佳，所以菜油库存较最高时期下降幅度远不及产量减少幅度，整体仍处于同期偏高位置。不过，随着天气逐步转凉，市场对油脂需求将有所增加。且从历年库存变化规律来看，菜油库存大概率处于季节性下滑趋势中。



数据来源：中国粮油商务网

3、替代品（豆棕油）供应分析

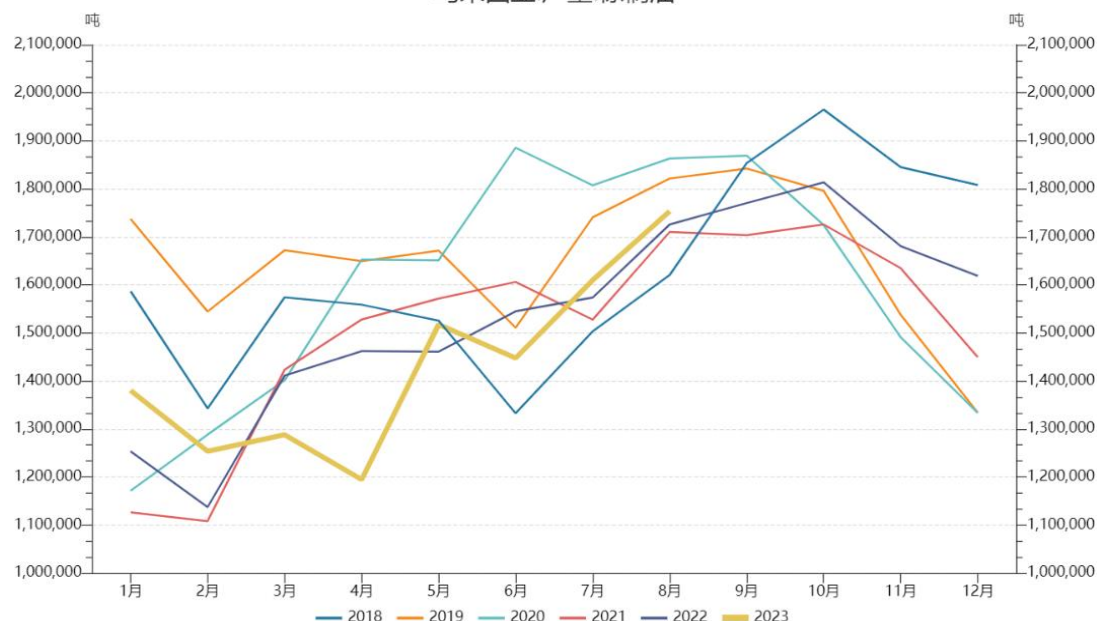
3.1、马来和印尼仍处于季节性增产周期

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，2023年8月马来西亚棕榈油产量为175万吨，较7月份增长8.9%；棕榈油出口量为122万吨，较7月份减少9.78%。由于产量增加而出口却减少，使得库存升至212万吨，环比增长22.5%。来到今年1月以来最高水平，远高于市场预期的189万吨。累库高于预期，使得马棕价格大幅下跌。本月来看，南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）最新发布的数据显示，9月1-25日马来西亚棕榈油产量环比下降2.5%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降3.87%，出油率（OER）环比增加0.26%。而马来西亚棕榈油协会（MPOA）称，2023年9月1-20日马来西亚棕榈油产量环比增加12.38%，其中马来西亚半岛的产量环比增加9.90%，沙巴的产量环比增加18.18%；沙捞越的产量环比增加13.13%；东马来西亚的产量环比增加16.79%。各机构对马棕本月产量预期出入较大。不过，从各家机构公布的前25日出口数据来看，本月出口较上月数据波动幅度预期在（+15%，+20%）之间。出库数据明显好转，累库进程有望放缓。印尼方面，船运调查机构ITS的数据显示，8月份印尼棕榈油出口量为266.8万吨，比7月份的272.9万吨减少2.24%，比去年同期减少34%。出口需求同样表现不佳。且从历史数据来看，10月马来和印尼产量仍处于偏高水平，供应压力仍存。

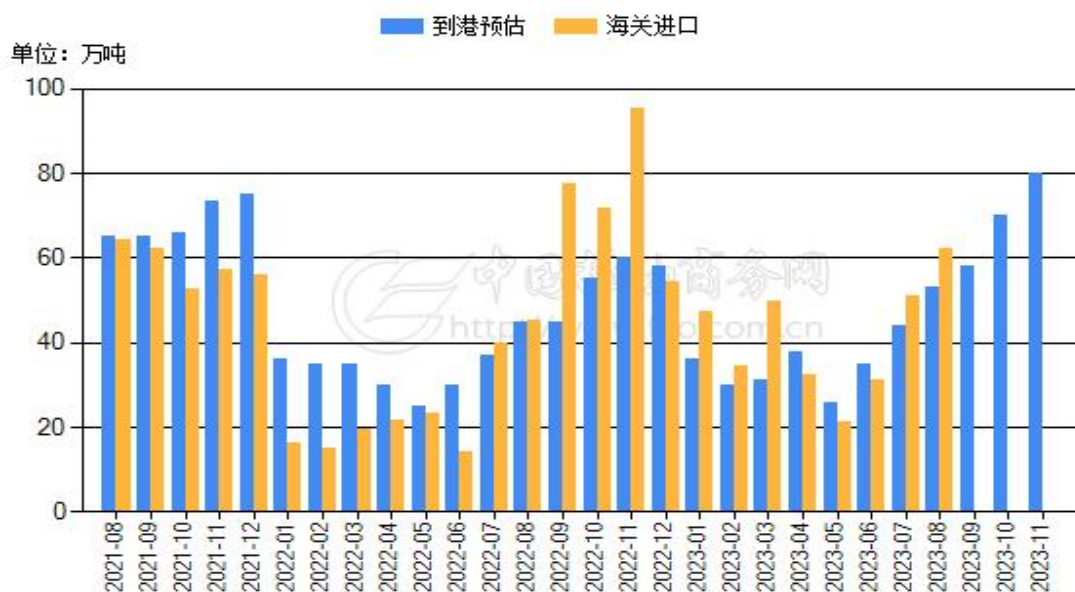
国内方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第37周末，国内棕榈油库存总量为71.8万吨，较上周的63.6万吨增加8.2万吨。库存水平较上月同期明显回升，

主要是进口到港明显增加，国内现货供应宽松，成交及提货一般。后期而言，10、11月棕榈油进口到港预估继续增加，分别为70、80万吨，提升国内市场供应压力。

马来西亚:产量:棕榈油



2021年8月至2023年11月棕榈油进口量预估



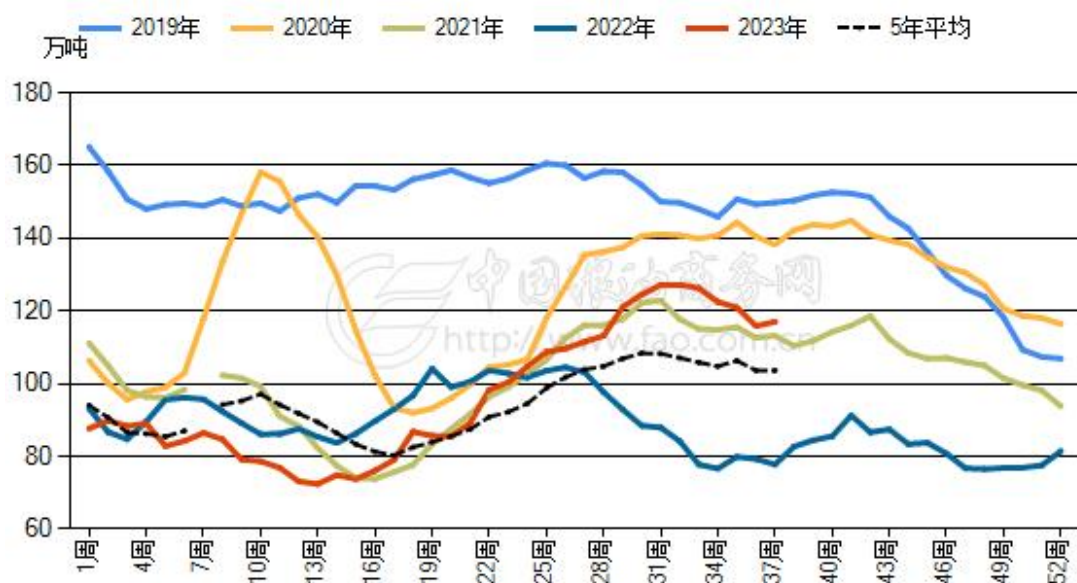
数据来源: MPOB 中国粮油商务网

3.2、豆油库存止升转降

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第37周末，国内豆油库存量为117.0万吨，较上周的115.9万吨增加1.1万吨，环比增加1.00%。由于节日备货提振，需求有所好转，本月豆油库存小幅回降。同时，10月进口大豆到港量明显回降，限制油厂开机率，且温度降低利好油脂需求，短期豆油库存有望继续降低。且从历年库存走向来看，四季度

豆油库存处于季节性下降趋势中，库存压力减弱。

2019-2023年第37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、菜油性价比有回暖迹象

截止9月22日收盘，菜豆油主力合约期货市场价差为706元/吨，二者期价比值为1.089。菜棕油期货市场价差为1380元/吨，二者期价比值为1.189，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均再度回降至近年来最低水平区域，性价比优势有回暖迹象。现货市场亦是如此，菜油较豆油和棕榈油价格也再度回降至偏低价差水平，特别是菜豆油价差，处于近六年来最低位，菜油性价比好转，替代效应逐步显现。10月而言，进口大豆到港预期明显减少，豆油供应同步降低，而油菜籽和棕榈油进口呈小幅增加状态，故而短期豆油现货价格表现有望继续强于菜棕油。

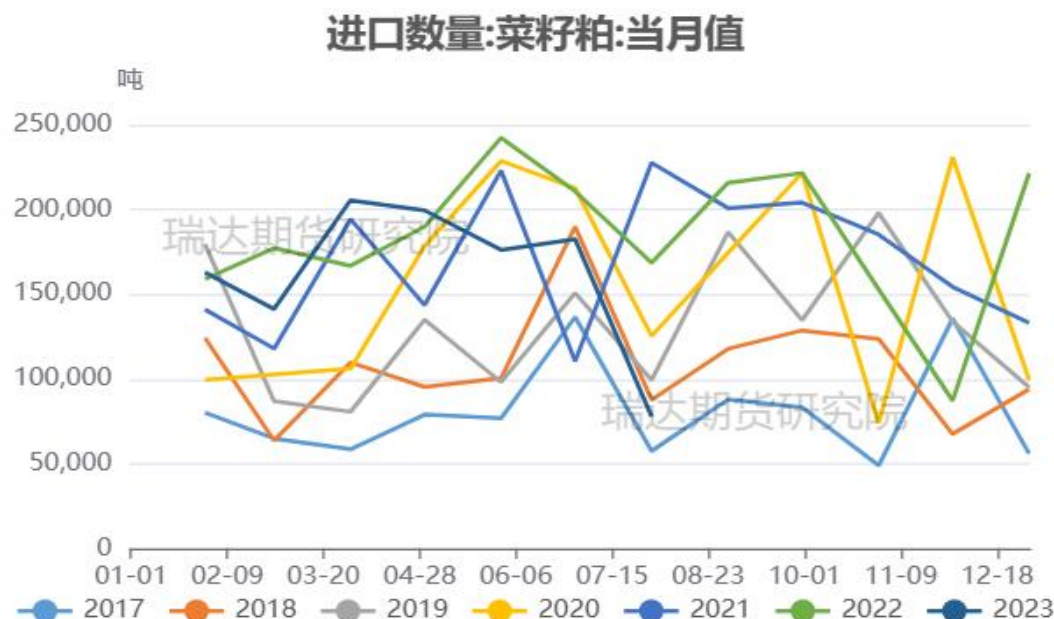


数据来源: wind

四、菜粕基本面分析

1、直接进口量有所回升

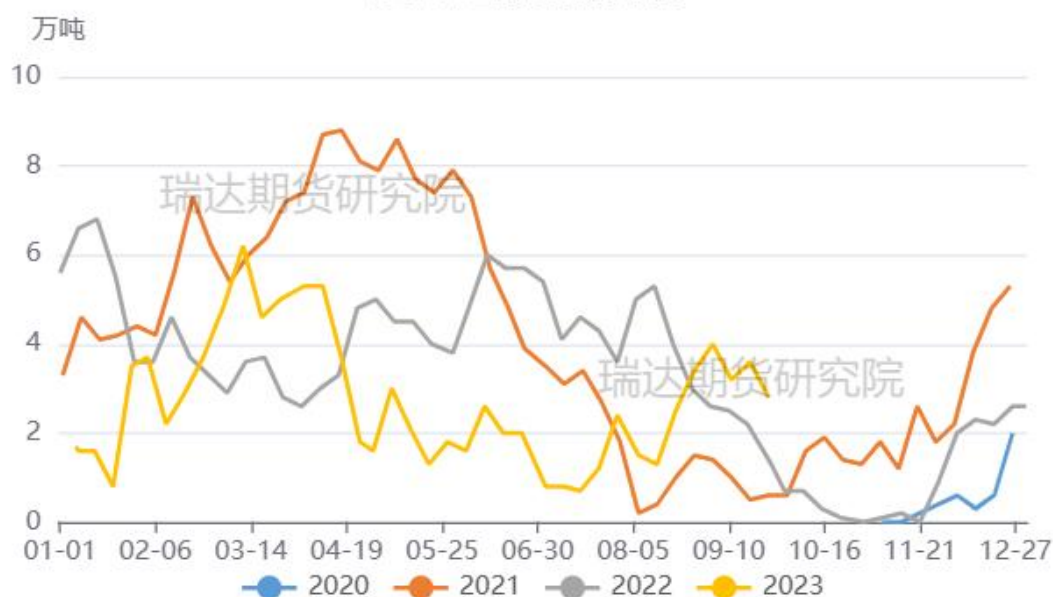
从菜粕月度进口数据来看,海关数据显示,2023年8月菜粕进口总量为24.44万吨,较上年同期21.58万吨增加2.86万吨,同比增加13.26%,较上月同期7.78万吨环比增加16.66万吨。2023年1-8月菜粕进口总量为139.03万吨,较上年同期累计进口总量的153.05万吨,减少14.02万吨,同比减少9.16%。8月菜粕直接进口量再度回升,主要是水产养殖旺季,市场对菜粕需求持续良好,且加拿大油菜籽7月压榨量大幅增加,菜粕可供出口量增加。不过,随着温度降低,水产养殖逐渐步入淡季,菜粕需求量预期大幅减少,限制贸易商采购积极性,四季度菜粕直接进口量并无明显驱动力,或将维持往年平均水平。



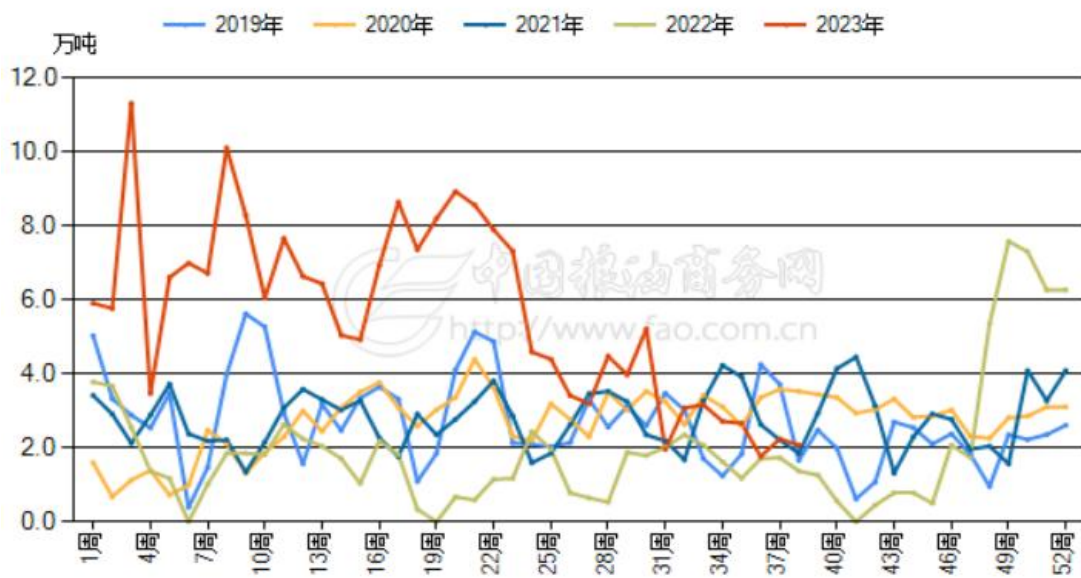
2、需求淡季消费转弱

由于菜粕中含有不易消化的戊聚糖，粗纤维含量也比较高，可利用的能量偏低，而且菜粕中含有单宁、芥子酸等抗营养因子，所以在一些禽料和猪料中使用受到限制。配方中菜粕使用占比大致如下：大猪料 2%-5%，肉鸡料 3%-5%，蛋鸡料 3%-5%，肉鸭料 8-15%。不过，水产动物对毒素耐受力相对较强，菜粕广泛应用于水产饲料中，我国水产养殖行业菜粕用量占到菜粕产量的一半以上，普水料中添加比例在 15-35%，特水料中添加比例在 10-15%。水产养殖才是菜粕需求的主导力。从全年水产饲料产量情况来看，8 月是一年中产量最高月份，而后随着温度降低，水产饲料产量大幅下降，菜粕需求也将明显减少，整体呈现季节性下滑趋势。同样，菜粕需求的下滑也可以从近期油厂的开机率和库存变化中体现，据监测显示，随着进口菜籽到港量显著回降，前期菜籽库存逐步消耗，自 8 月起，油厂开机率明显下滑，持续处于 15% 以下，菜粕产出压力明显减弱。然而，从库存来看，截止到 2023 年第 38 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 2.8 万吨，较上周的 3.6 万吨减少 0.8 万吨，环比下降 21.13%。在产出有限的情况下，库存却维持震荡回升趋势，表明下游提货明显放缓，菜粕需求转淡。

进口压榨菜粕库存



2019-2023年38周国内进口压榨菜粕周度产量



数据来源: wind

3、豆菜粕价差仍然较高，菜粕替代优势仍存

同为蛋白饲料的提供者，豆粕和菜粕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。由于近月进口大豆到港相对有限，豆粕产出压力不大。同时，生猪养殖利润明显改善，饲用需求回暖，豆粕需求持续良好，豆菜粕价差也继续维持偏高水平，目前仍处于同期相对高位。截止9月25日，豆菜粕现货价差为870元/吨。豆菜粕价差仍然较高，菜粕替代优势仍存，增加菜粕需求预期。

豆菜粕现货价差

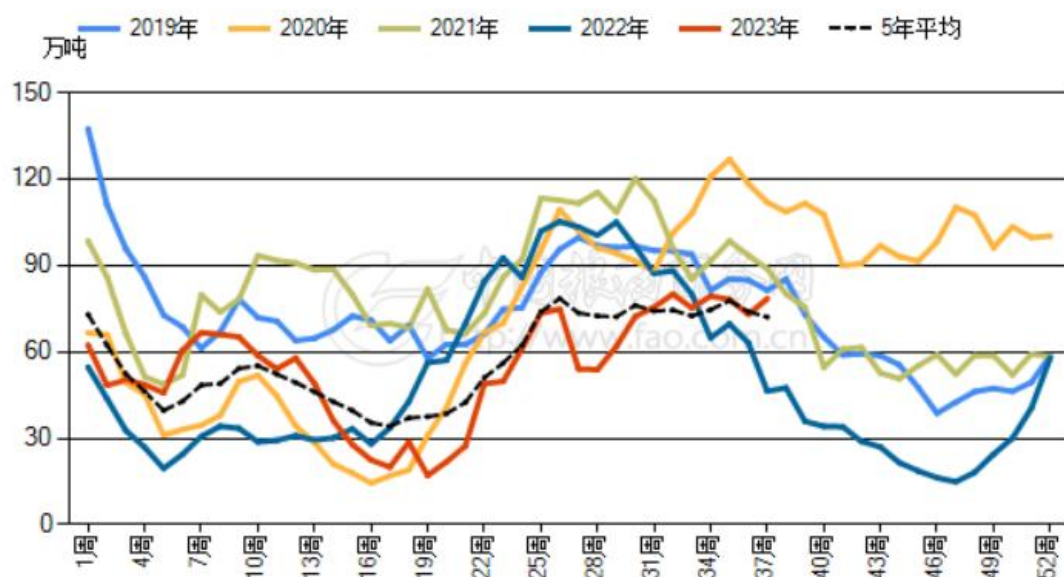


数据来源: wind

4、豆粕库存降幅缓慢

由于生猪养殖利润有所好转，且市场担忧 9-10 月的大豆到港量下滑，导致豆粕现货价格大幅飙升，终端也不断加大采购量，几乎将 9-10 月的采购进度提前推进完毕。但随着时间的推进，“强预期”遇上“弱现实”，无论是大豆到港量还是油厂豆粕库存的正常水平，都使得下游市场 9 月供应并没有那么紧张。因此近期下游几乎都没有再去采购新的合同，油厂成交量降至冰点，今年国庆中秋双节备货比较清淡，需求端的刺激有限。同时，豆粕价格持续偏高，饲企不得不使用其它杂粕来替代豆粕用量，故而本月豆粕库存变化不大。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 37 周末，国内豆粕库存量为 78.4 万吨，较上周的 73.0 万吨增加 5.4 万吨，环比增加 7.41%。后期而言，10 月大豆到港量继续回降，且双节停机预期较强，豆粕供应压力减弱，后期豆粕库存大概率转入季节性下滑阶段。

2019-2023年第37周全国油厂豆粕周度库存对比

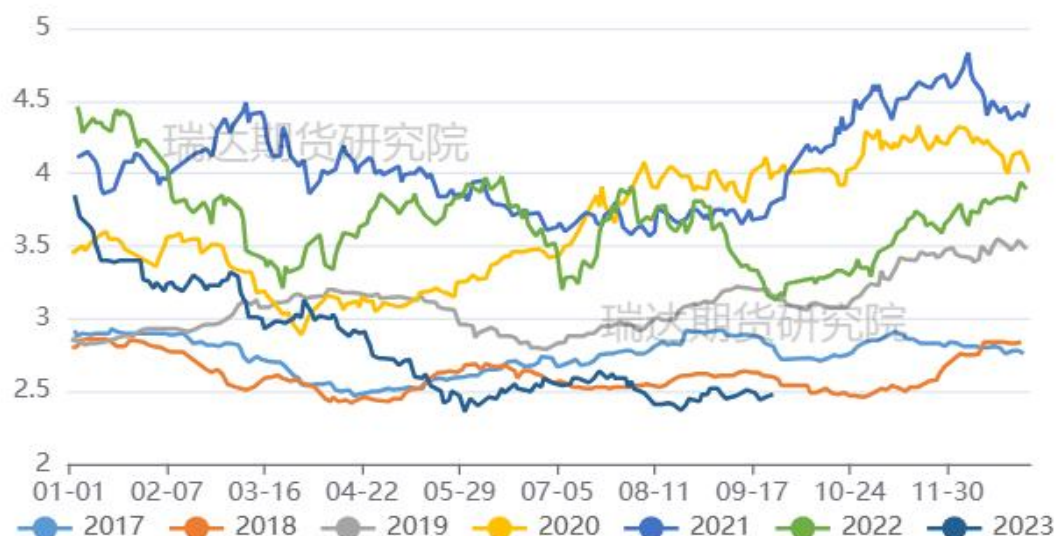


数据来源：中国粮油商务网

五、油粕比值分析

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。然而，今年9月前，无论是现货市场还是期货市场，菜油粕比值均呈现震荡回落趋势，在8月21日达到今年最低位，近期维持底部震荡。截止9月25日，期货主力2401合约比值报2.785，现货价格比值报2.48，基本与上月持平。从基本面方面来看，由于油脂需求不及预期，三大油脂库存较为充裕，叠加马棕累库高于预期，油脂市场整体偏弱，菜油价格下跌明显。不过，菜粕需求减弱，价格同步下跌，从而使得油粕比值变化不大。10月以后，气温下降，棕榈油消费转淡，有望刺激菜籽油消费增加。而菜粕需求季节性下滑，油粕比有望逐步回升。

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 01 合约均线转为空头排列，且 MACD 呈现绿柱，DIFF 和 DEA 也处于 0 轴下方，短期仍是空头氛围占优。不过，MACD 绿柱有收缩倾向，跌势略有放缓。从本月持仓情况来看，多空双方均呈现减仓现象，并且空头减仓更多，使得净空持仓有所减少，期价下滑。表明虽然市场仍然偏空，但短期续跌意愿明显减弱。

菜油 2401 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

2、菜粕技术面分析

菜粕主力01合约处于多头向空头趋势转化过程中，MACD呈现绿柱，DIFF和DEA也处于0轴下方，短期仍是空头氛围占优。不过，短期来看长周期均线并未完全反压，短期市场有望震荡调整。从持仓情况来看，本月多空双方持仓均大幅减少，且多头减仓幅度更大，表明前期多单止盈离场现象较为明显，前二十名也由净多转为净空，截止9月25日，菜粕净空持仓25095手。表明市场氛围仍然偏弱，短期震荡后仍有走弱预期。

菜粕 2401 合约日 K 线图



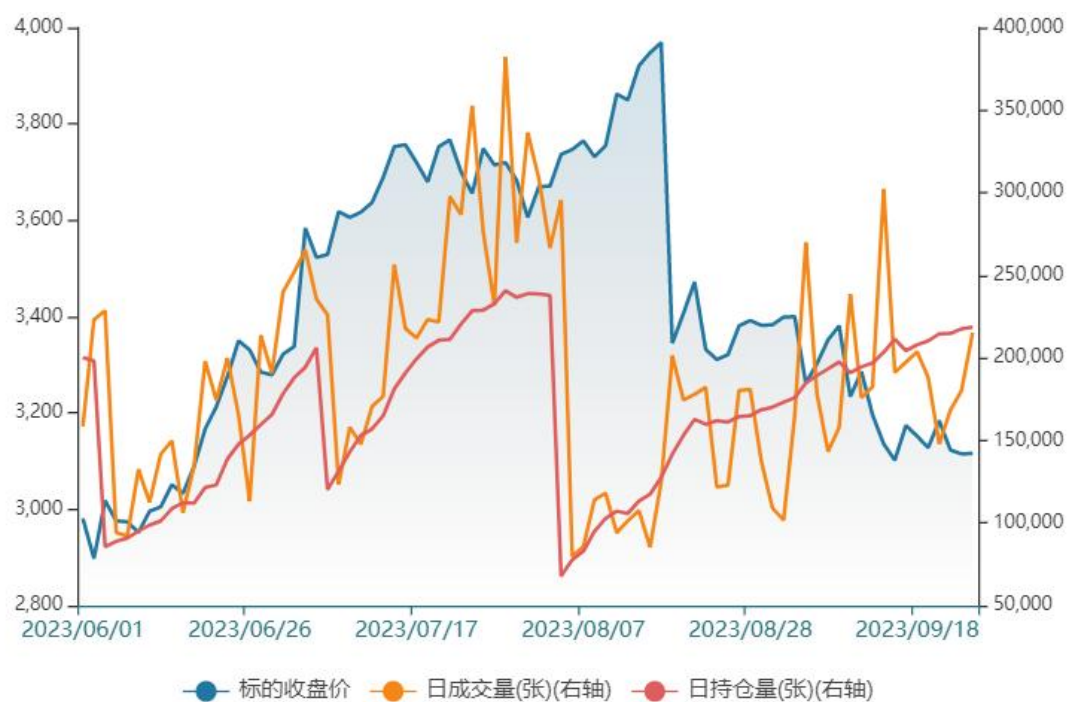
数据来源：博易大师

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呈现震荡下跌态势。截止9月25日收盘，期权最新持仓量为218614张，日成交量215284张，本月成交量和持仓量均有所回升，市场活跃度增加。从成交量和持仓量的认沽认购比率来看，成交量认沽认购比整体较为震荡，基本在100%至150%区间波动。持仓量认沽认购比较月初明显下降，从150%附近回落至100%，表明市场看跌预期有所减弱。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（283%）回落至目前（111%）附近，认沽收益率从月初的（-268%）上升至（-35%）附近，表明本月空头氛围占据优势，但下旬开始认购收益率和认沽收益率均表现平稳，表明市场短期或处于震荡状态。

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



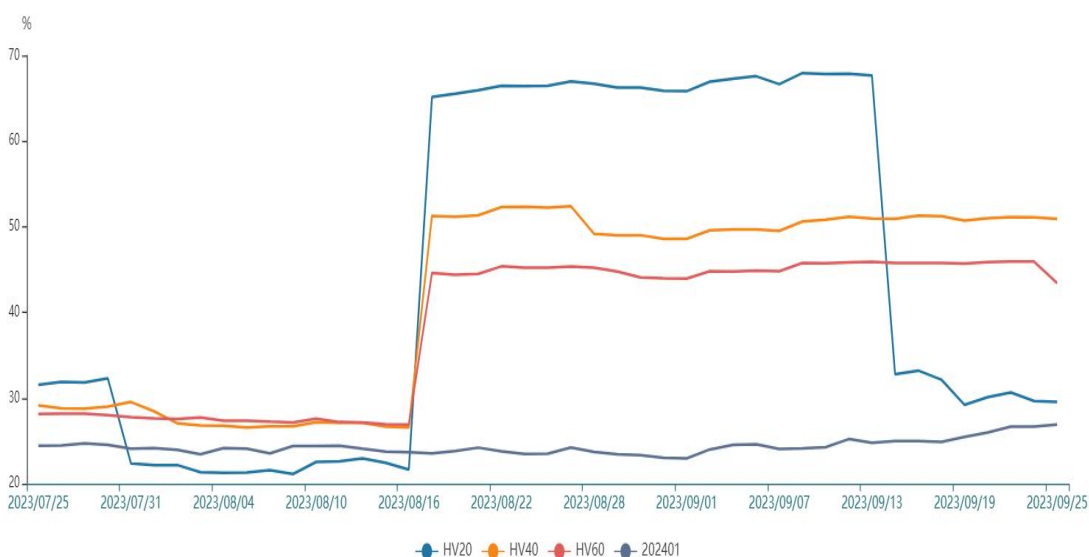
平值认购和认沽收益率走势



数据来源: wind

2、波动率分析

本月菜粕期权主力合约 2401 隐含波动率整体处于稳步上行趋势。截止 9 月 25 日, 菜粕 2401 合约平值期权隐含波动率为 26.92%。主要是美豆天气炒作接近尾声, 季节性上量压力加大, 美豆高位回落, 拖累国内粕类市场, 且菜粕本身基本面并不理想, 在美豆下滑带动下, 市场空头氛围增强, 参与度回升, 波动率也逐步增加。目前菜粕 01 合约平值期权隐含波动率仍低于 40 日、60 日、20 日历史波动率平均水平, 对应的期权价格仍有低估, 后期可尝试做多波动率。



数据来源: wind

八、2023 年 10 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应再度转紧，但加籽收获进程较快，加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应增加，短期价格承压，长期仍然存在支撑。国内菜籽因供应有限，价格表现相对坚挺，但今年终端采购量远远不及去年同期水平，且在国际菜籽偏弱牵制下，预计后期涨幅有限。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，加拿大天气向好，收割进程较快，季节性收割压力沉重。且随着收割推进，美豆集中上市和南美新季大豆丰产预期下，豆价上方压力增加，短期油籽市场承压。不过，全球油菜籽供应转紧，中长期仍然存在支撑。国内市场而言，美国密西西比河水位偏低，后期可能影响美豆的发运，加上巴西方面 9-10 月受港口发船延迟的影响，有大量大豆延迟发运，或会造成国庆前后大豆到港量偏低。新季加籽也并未到港，菜籽进口量增幅有限，油脂供应压力有望减弱。不过，终端需求清淡，提货情况不如往年同期。总的来看，菜油基本面多空交织，并无明显驱动力，期价有望转入震荡。

菜粕方面，尽管全球油菜籽产量继续调降，国际菜籽供应再度转紧，但加籽收获进程较快，加上国内采购积极性较好，菜籽阶段性供应增加，菜粕供应压力加大。同时，四季度是水产养殖淡季，菜粕需求将季节性下滑，需求端支撑减弱。菜粕自身供增需减，利空氛围显现。另外，美豆产量降幅不及预期，且天气市行情已近尾声，美豆市场利多出尽。同时，收割期逐步临近，集中上市压力加大，而南美大豆丰产预期较强，美豆价格承压。成本传导下，限制豆粕价格，菜粕亦受牵连。故而，菜粕后期震荡后再度走弱概率相对较大。

操作建议：

1、投机策略

建议菜油 2401 合约在 8500-9300 元/吨区间内交易，止损各 200 元/吨。

建议菜粕 2401 合约背靠 3200 元/吨做空，止损 3250 元/吨，止盈 3000 元/吨。

2、套利交易

目前油粕比值处于近年来相对低位，建议 OI401/RM401 比值于 2.7 附近买入，止盈比价 3.0，止损比价 2.6。

3、套期保值

建议下游食品厂 10 月可于 8500 元/吨少量买入菜油 2401 合约建立虚拟库存，止损参考 8300 元/吨。

4、期权操作

10 月菜粕或将偏弱震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM401C3200，可适当降低因销售价

格下跌带来的损失。

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。