



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



## 南美天气炒作影响 市场波动有望加大

### 摘 要

菜籽方面，各菜籽主产国收获均已结束，阶段性供应压力较大，且从船期预报来看，近月进口菜籽到港量明显增加，牵制国内菜籽市场价格。但长期来看，全球菜籽减产支撑下，远期价格仍有支撑。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽价格走低影响下，同步走弱。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，各菜籽主产国收获均已结束，阶段性供应压力较大。同时，现阶段来看，巴西大豆产量仍有望创历史新高，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球油菜籽供应转紧，加籽国内压榨量提升，可供出口量受限，中长期仍然存在支撑。且马来和印尼棕榈油步入减产季，对油脂市场有所利好。国内市场而言，从船期预报来看，近月进口菜籽到港量明显增加，油厂开机率提升，菜油供应量明显增加，压制其价格表现。且三大油脂整体库存偏高，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。故而，菜油市场短期压力仍存，中长期仍然存在一定的支撑。

菜粕方面，美豆收割接近尾声，出口压力仍存，且巴西大豆产量仍有望创历史新高，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，美豆库存偏低，而南美大豆产量能否达成预期仍有待天气的验证，并且厄尔尼诺现象增添后期产量下调的概率，天气升水预期增强。国内市场而言，进口菜籽库存大幅回升，油厂开机率明显回升，菜粕供应压力加大。而水产养殖旺季已经结束，菜粕刚需消耗总体继续呈下降态势。短期菜粕自身供强需弱。豆粕来看，随着冬季和春节假期的临近，生猪、禽类等养殖也将逐渐进入出栏周期，豆粕需求或愈加不容乐观。且近月进口到港压力增加，国内粕类市场走势有望弱于国际市场。总的来看，菜粕短期压力仍存，不过南美天气炒作将加大市场波动率。

## 目 录

一、2023年11月菜籽类市场行情回顾	2
1、2023年11月菜油市场行情回顾	2
2、2023年11月菜粕市场行情回顾	2
二、油菜籽基本面分析	3
1、阶段性供应压力较大	3
2、国内菜籽供需情况	4
2.1、国产菜籽购销清淡	4
2.2、进口到港延迟，压力后移	5
2.3、油厂开机率回升即将兑现	6
3、替代品大豆方面	7
3.1、巴西种植进度偏慢，增添炒作预期	7
3.2、近月到港压力仍存	8
三、菜油基本面分析	9
1、直接进口量明显提升	9
2、菜油库存压力仍存	10
3、替代品（豆棕油）供应分析	11
3.1、棕榈油步入减产季	11
3.2、豆油库存相对平稳	12
4、菜油替代效应并未体现	13
四、菜粕基本面分析	14
1、直接进口量明显提升	14
2、菜粕库存有回升倾向	15
3、菜粕替代优势明显	16
4、豆粕终端需求不容乐观	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 12 月菜籽类市场展望及期货策略建议 .....	24
免责声明 .....	25

## 一、2023 年 11 月菜籽类市场行情回顾

### 1、2023 年 11 月菜油市场行情回顾

2023 年 11 月，菜油 2401 合约整体维持震荡。主要是适逢南美天气炒作窗口，巴西因不规则降雨和热浪影响，大豆种植进度缓慢，相关机构已经开始下调该国大豆产量预估，天气升水预期持续影响市场。且东南亚地区棕榈油步入减产季，供应压力下滑。外围油脂市场整体走势偏强，提振国内市场。然而，菜油总体需求相对清淡，库存水平仍处于高位。同时，11、12 月船期明显增多，菜籽到港的压力牵制菜油市场，使得本月菜油走势明显弱于豆棕，整体呈现震荡态势。

郑商所菜油 2401 合约日 K 线图



图片来源：博易大师

### 2、2023 年 11 月菜粕市场行情回顾

2023 年 11 月，菜粕 2401 合约小幅反弹后再度下跌。主要是 10 月菜籽到港量远小于市场预估，油厂菜籽开机率持续偏低，菜粕产出相对有限，供应压力较小。且豆菜粕价差相对偏高，替代优势凸显，菜粕预期需求或在禽料鸭料上有所增加。叠加巴西北部持续高温干旱，而南部降雨过多，巴西大豆种植推进缓慢，天气升水增强。使得菜粕在本月上旬期间期价小幅回升。然而，随着进口菜籽逐步到港，油厂菜籽库存快速回升，菜粕产出压力加大，且温度降低，水产养殖步入淡季，菜粕刚需减少，菜粕自身基本面偏弱。而巴西中下旬也迎来适度的降雨，前期天气升水被挤出，菜粕期价也再度转跌。

郑商所菜粕 2401 合约日 K 线图

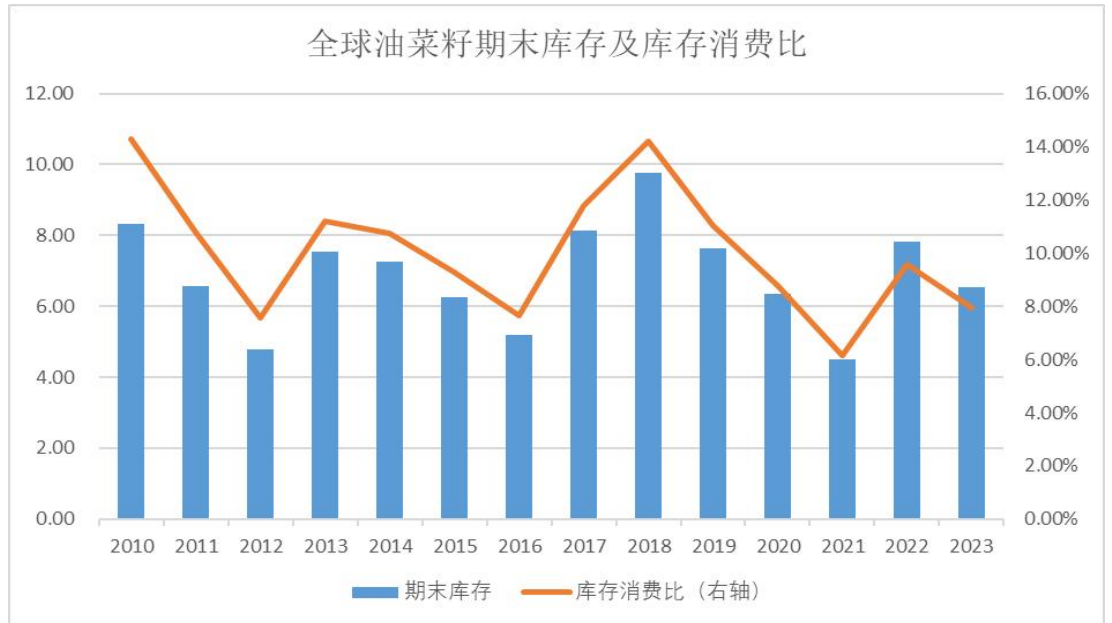


图片来源：博易大师

## 二、油菜籽基本面分析

### 1、阶段性供应压力较大

美国农业部（以下简称“USDA”）在 11 月供需报告显示，2023/24 年度全球油菜籽产量预估为 8558 万吨（上月预测 8504 万吨，上年 8881 万吨）。期末库存预估为 654 万吨，高于上月预测的 623 万吨，较上年的 783 万吨减少 20.4%。库存消费比为 7.94%，低于 2022/23 年度的 9.59%，但高于 2021/22 年度的 6.16%。主要是本年度加拿大菜籽产量下滑至 1780 万吨，使得全球菜籽供应再度转紧，库存消费比持续偏低。另外，加拿大农业部发布的 11 月份供需报告显示，2023/24 年度加拿大油菜籽供需数据不变，其中产量 1736.8 万吨，出口 770 万吨，国内用量 1027.4 万吨，期末库存 100 万吨。加籽年度库存偏低，且后期 USDA 对加籽产量仍有调低的可能，支撑国际菜籽市场价格。不过，从阶段性供应来看，加拿大菜籽收割结束，目前仍处于集中出口期，且俄罗斯、乌克兰、欧盟的菜籽也已经收获完毕，供应端阶段性压力增加。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。

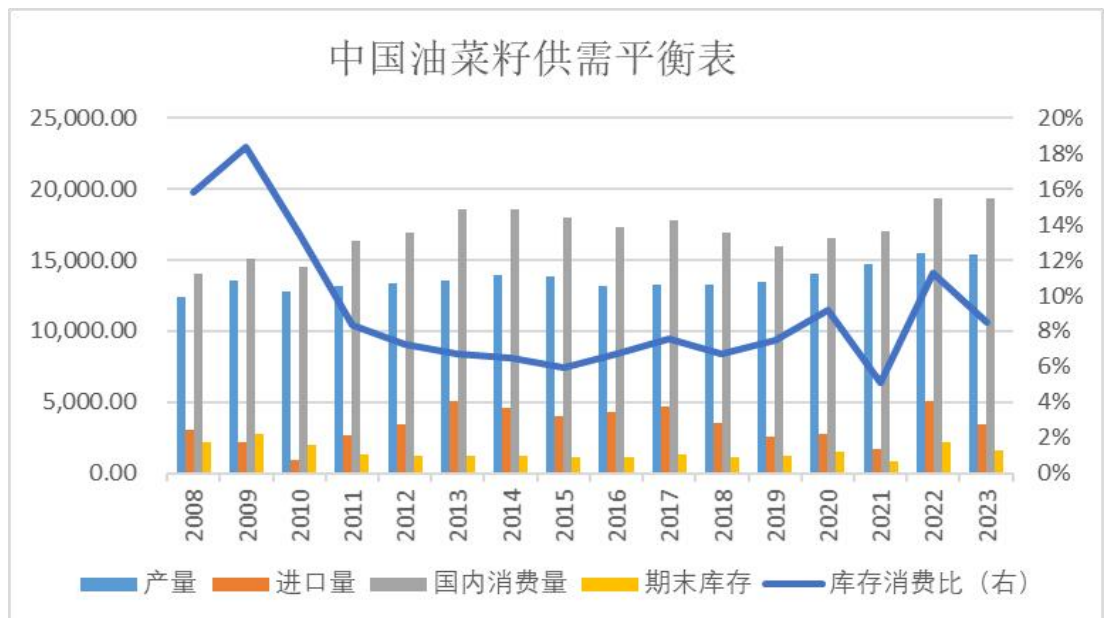


数据来源：USDA

## 2、国内菜籽供需情况

### 2.1、国产菜籽购销清淡

据内陆部分省份贸易商称，饲料公司已经停止收购，小油坊菜饼销售困难，浓香菜油受到进口菜油的冲击，油坊无心采购菜籽，小榨厂库存全部清空之后才会少量补一点点。市场购销清淡格局不变。北方农户因种植成本问题，不愿低价销售，贸易商也不愿继续亏本，宁愿暂时退出市场。贸易商反馈无人要货，也就无心调价。菜籽报价稳中小幅下跌，并且成交价继续下跌。市场继续关注进口菜籽进口情况，并且澳洲菜籽上市，也对国内菜籽有一定压力。另外，菜油粕的直接进口量增加也对国产菜籽市场有所冲击，菜籽承压依旧。

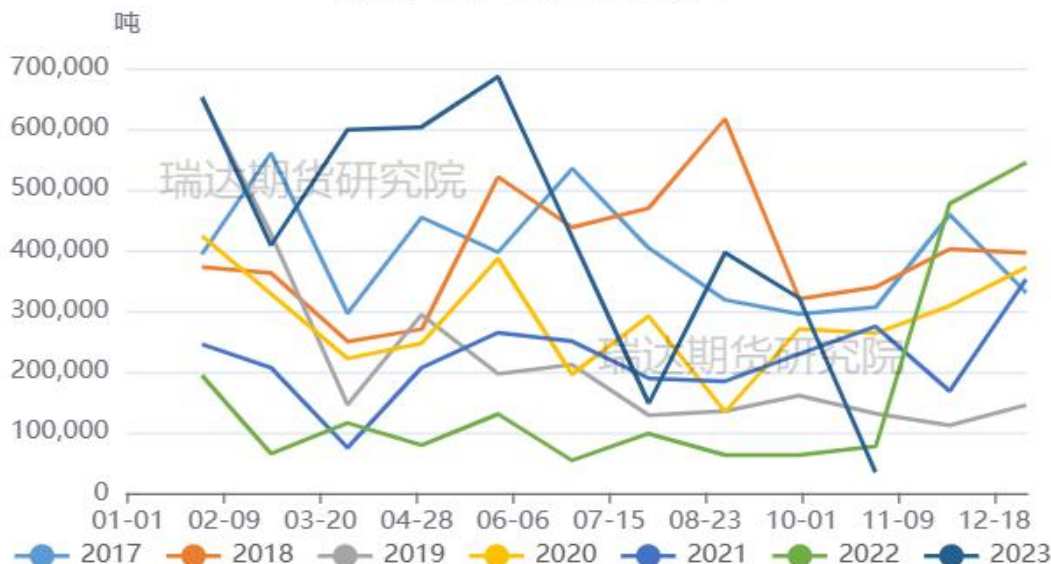


数据来源：USDA

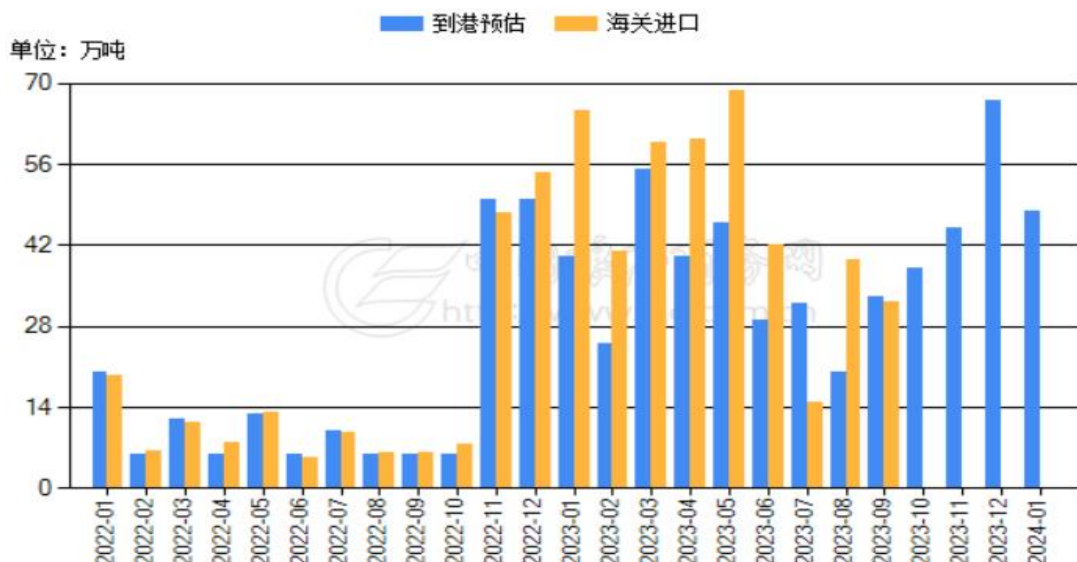
## 2.2、进口到港延迟，压力后移

从菜籽月度进口来看，中国海关公布的数据显示，2023年10月油菜籽进口总量为3.44万吨，较上年同期7.72万吨减少4.28万吨，同比减少55.42%，较上月同期32.12万吨环比减少28.68万吨。2023年1-10月油菜籽进口总量为427.09万吨，较上年同期累计进口总量的93.90万吨，增加333.19万吨，同比增加354.82%。10月菜籽进口到港量降至极低，主要是船期迟滞，进口菜籽到港大幅延后。不过，国内加工利润尚存，且适逢加籽出口旺季，国内买船积极性较好，11、12、1月菜籽到港预估分别为45万吨、67万吨、48万吨，较前期明显增加，供应端压力加大。

菜籽:进口数量:当月值



2022年1月至2024年1月进口油菜籽进口量预估

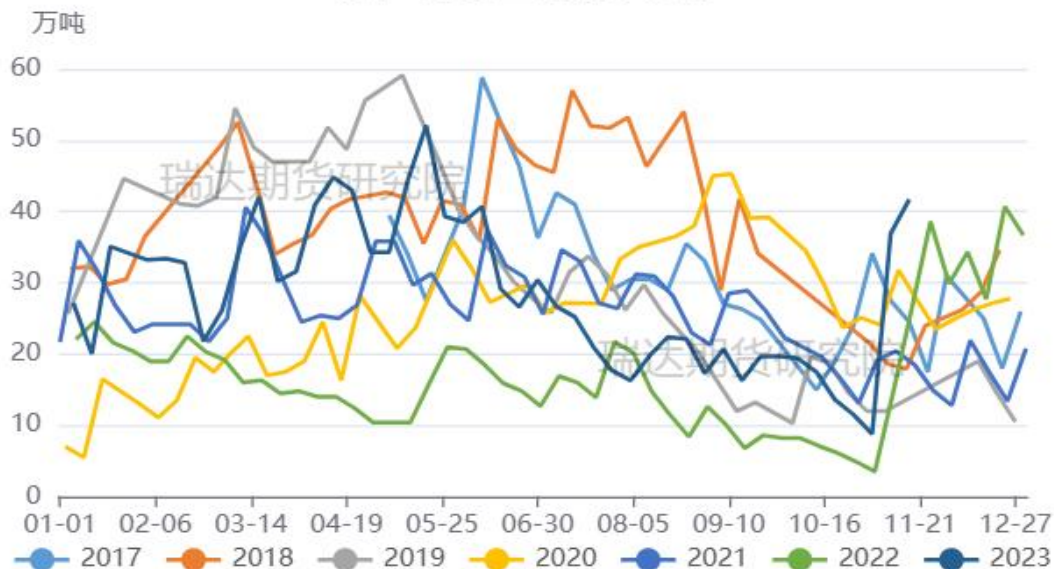


数据来源：海关总署 中国粮油商务网

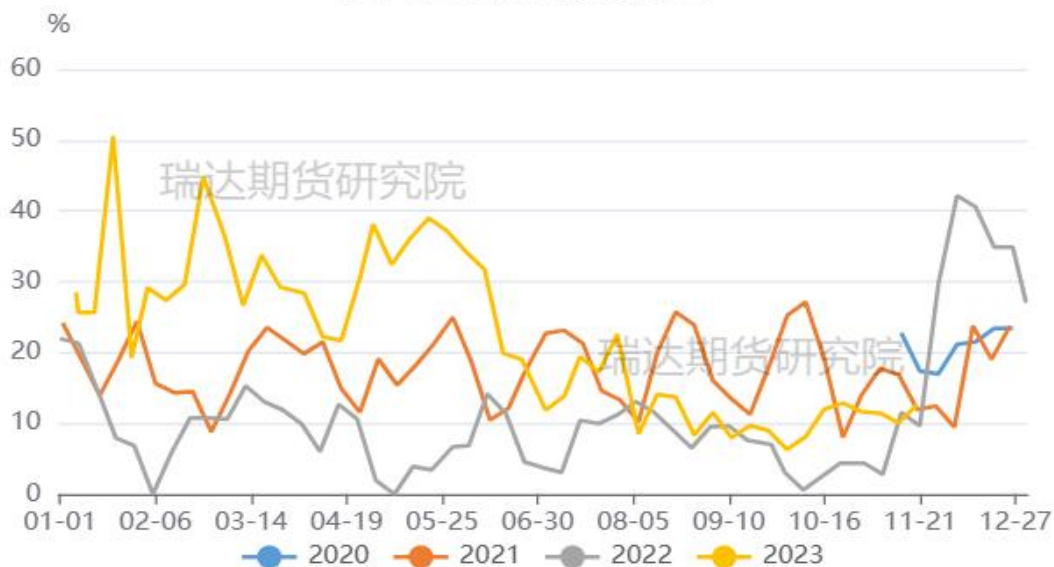
### 2.3、油厂开机率回升即将兑现

前期由于加籽到港延迟，国内部分油厂开机出现断档，行业整体开机率持续保持低位。据中国粮油商务网数据显示，截止到2023年第46周末，油厂开机率为12.63%，较上月同期基本持平。不过，近期进口油菜籽集中到港，国内油厂菜籽库存大幅回升，截止到2023年第46周末，国内进口油菜籽库存总量为44.2万吨，较上周的38.1万吨增加6.1万吨，去年同期为43.7万吨，五周平均为26.3万吨。整体库存水平来到近年来最高位，目前国内油厂已开启新季进口菜籽的压榨，菜油粕的大供应预期预计在本月底开始兑现，牵制其市场价格表现。

油厂库存量:菜籽:总计



进口油菜籽周度开机率





数据来源：中国粮油商务网

### 3、替代品大豆方面

#### 3.1、巴西种植进度偏慢，增添炒作预期

美国农业部（以下简称“USDA”）公布的 11 月供需报告显示，美国 2023/24 年度大豆单产预估为 49.9 蒲式耳/英亩，9 月预估为 49.6 蒲式耳/英亩。产量预估为 41.29 亿蒲式耳，9 月预估为 41.04 亿蒲式耳。由于单产和产量的上调，期末库存同步上调至 2.45 亿蒲式耳。尽管报告中将美豆产量及期末库存有所上调，但较上年度的大豆产量 42.7 亿蒲式耳减少 3.3%，且较上年度年末库存 2.68 亿蒲减少 17.9%，创下 8 年来的最低水平，表明美豆的供应仍然处在偏紧的状态。

另外，随着南美大豆种植推进，大豆市场焦点逐步转向南美。本年度迄今为止，巴西南部多雨，其他地区炎热干燥，已经导致大豆播种进度放慢，并且提高了重播风险。咨询机构 Patria AgroNegocios 表示，截至 11 月 17 日，巴西 2023/24 年度大豆种植率为 68.93%，落后于去年同期时的 80.16%，以及过去五年的同期平均水平 79.66%。美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 表示，未来 7 天巴西大部分地区的降雨量仍将非常不规律，而且雨量较低，且至少未来 15 天，主要大豆产区没有出现强降雨的迹象。巴西大豆产量前景仍不容乐观，尽管现在断定产量较预期下滑尚显偏早，但在厄尔尼诺年份的背景下，无疑提升了这种可能的概率。

综合来看，美豆库存偏低，供应仍然偏紧，而南美大豆产量能否达成预期仍有待天气的验证，并且现阶段厄尔尼诺现象对巴西的影响已然显现，增添后期产量下调的概率，天气升水预期增强，支撑美豆市场。

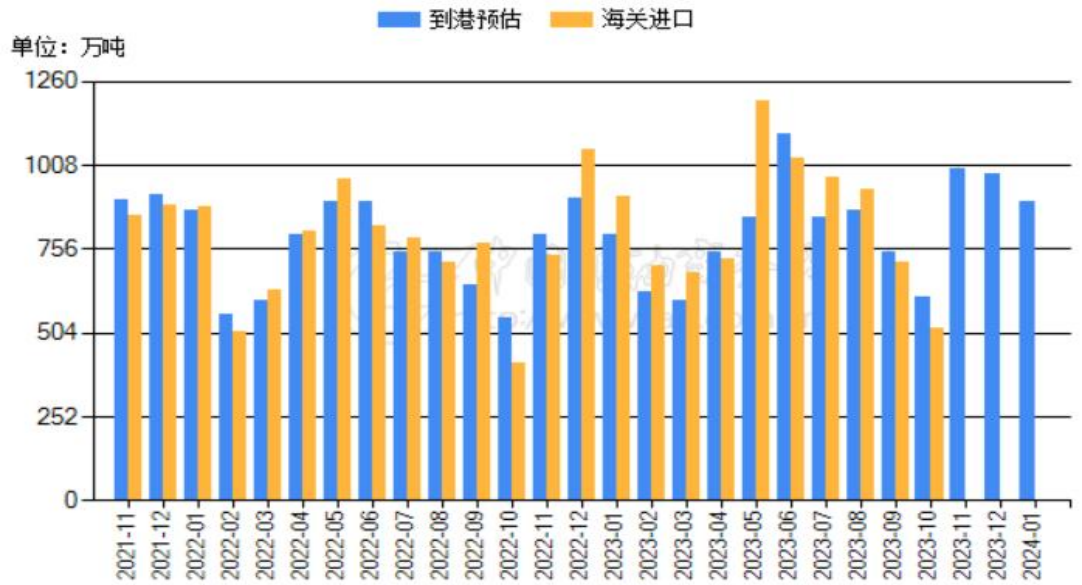
		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
				10月	11月
			估计值		
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.6	83.6
	收获面积	86.3	86.2	82.8	82.8
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.6	49.6	49.9
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	268	268
产量		4465	4270	4104	4129
进口量		16	25	30	30
	总供应量	4738	4569	4403	4428
压榨量		2204	2212	2300	2300
出口量		2152	1992	1755	1755
种用量		102	97	101	101
调整值		6	0	27	26
	总需求量	4464	4301	4183	4182
期末库存		274	268	220	245

数据来源：USDA

### 3.2、近月到港压力仍存

随着美豆收割步入尾声，出口力度加大，我国采购量也同步提升，本月到港较上月明显增加，油厂大豆库存止降回升。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第46周末，国内进口大豆库存总量为467.9万吨，较上周的438.4万吨增加29.5万吨，去年同期为355.4万吨，五周平均为426.9万吨。其中：沿海库存量为381.8万吨，较上周的355.3万吨增加26.5万吨，去年同期为279.0万吨，五周平均为341.3万吨。另外，从后期进口大豆到港预估来看，11、12、1月大豆进口预估分别为1000、980、900万吨，整体处于往年同期偏高水平，短期大豆供应较为充裕，限制国内市场价格。

2021年11月至2024年1月进口大豆进口量预估



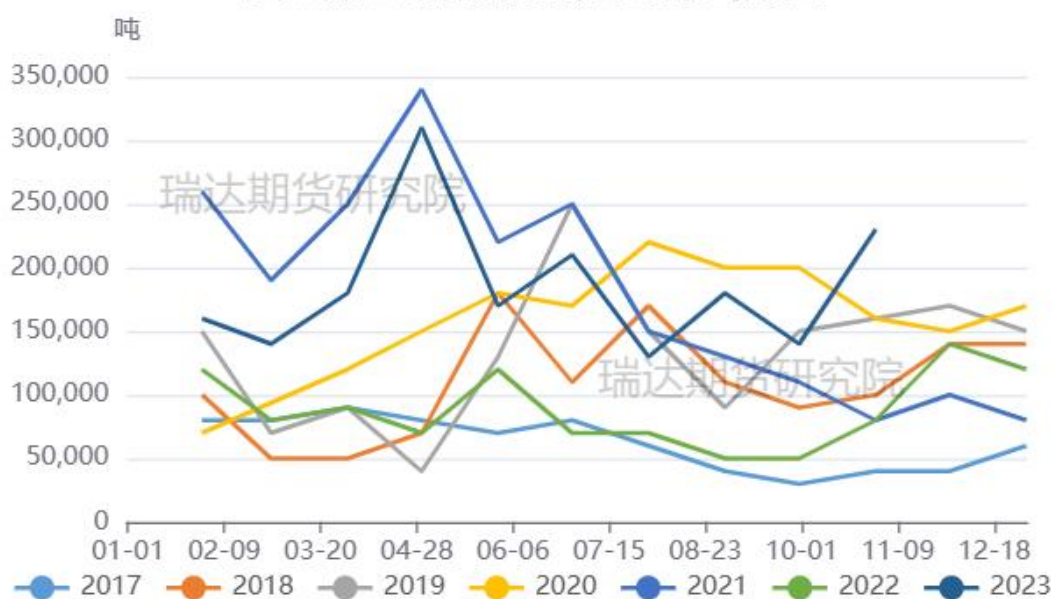
数据来源：中国粮油商务网

### 三、菜油基本面分析

#### 1、直接进口量明显提升

从月度进口量来看，中国海关公布的数据显示，2023年10月菜籽油进口总量为23.00万吨，为本年度最高。10月菜籽油进口量较上年同期的8.00万吨增加了15.00万吨，增加187.50%。较上月同期的14.00万吨增加9.00万吨。2023年1-10月菜籽油累计进口总量为185.00万吨，较上年同期累计进口总量的79.57万吨，增加105.43万吨，增加了132.50%。10月菜油直接进口量再度跳升至近年来最高位。主要是今年俄罗斯已取代加拿大成为我国最大的菜油进口来源国。而俄罗斯畜牧业十分发达，当地菜粕需求量较大，因此更倾向于菜籽压榨后出口菜油。现阶段俄菜籽已大量上市，菜油供应充裕，利好国内采购。后期来看，现阶段仍是俄罗斯菜籽压榨高峰期，且价格优势良好，国内菜油进口量有望继续保持高位，增加国内市场供应压力。

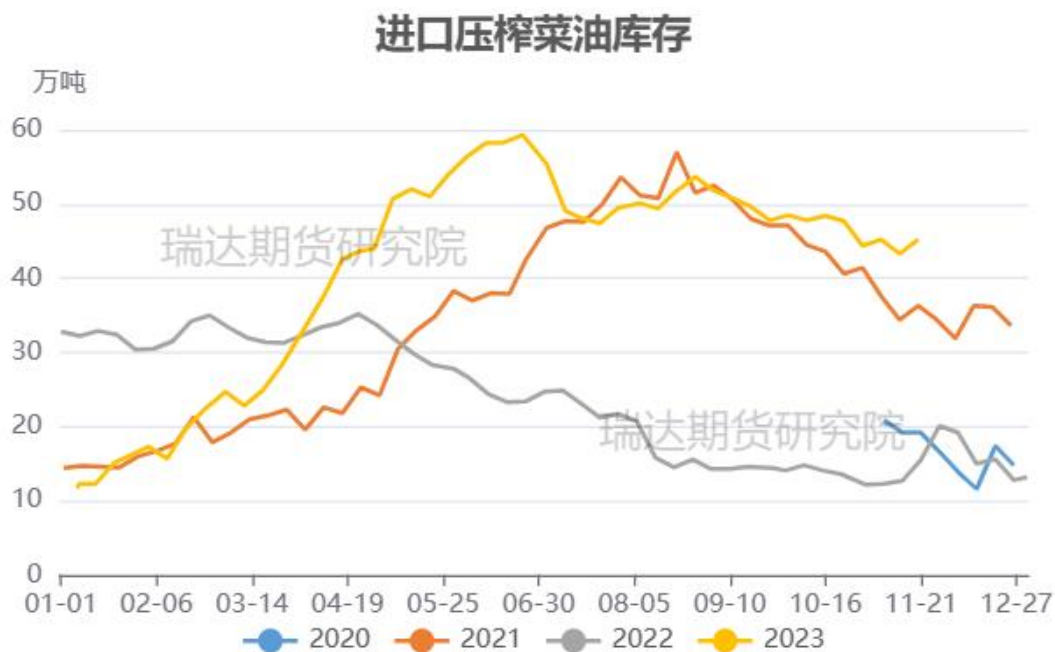
进口数量:菜籽油和芥子油:当月值



数据来源：海关总署

## 2、菜油库存压力仍存

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2023年第46周末，国内进口压榨菜油库存量为45.2万吨，较上周的43.3万吨增加1.9万吨，环比增加4.43%；合同量为23.0万吨，较上周的18.4万吨增加4.6万吨，环比增加24.85%。其中：非油企库存量为36.2万吨，较上周的35.1万吨增加1.1万吨，环比增加2.87%；合同量为0.1万吨，较上周的0.1万吨持平，环比增加57.14%；油企库存量为9.1万吨，较上周的8.2万吨增加0.9万吨，环比增加11.15%；合同量为22.9万吨，较上周的18.4万吨增加4.5万吨，环比增加24.73%。尽管油厂开机率并无明显提升，菜油产出压力不大，但市场对未来预期仍不算乐观，采购需求较弱，国内菜油库存降幅缓慢。另外，近期进口菜籽大量到港，菜籽供应充裕，进口菜籽压榨产出菜油的增量明显，国内菜油大供应预期即将兑现，后市有望再度转入累库进程中。



数据来源：中国粮油商务网

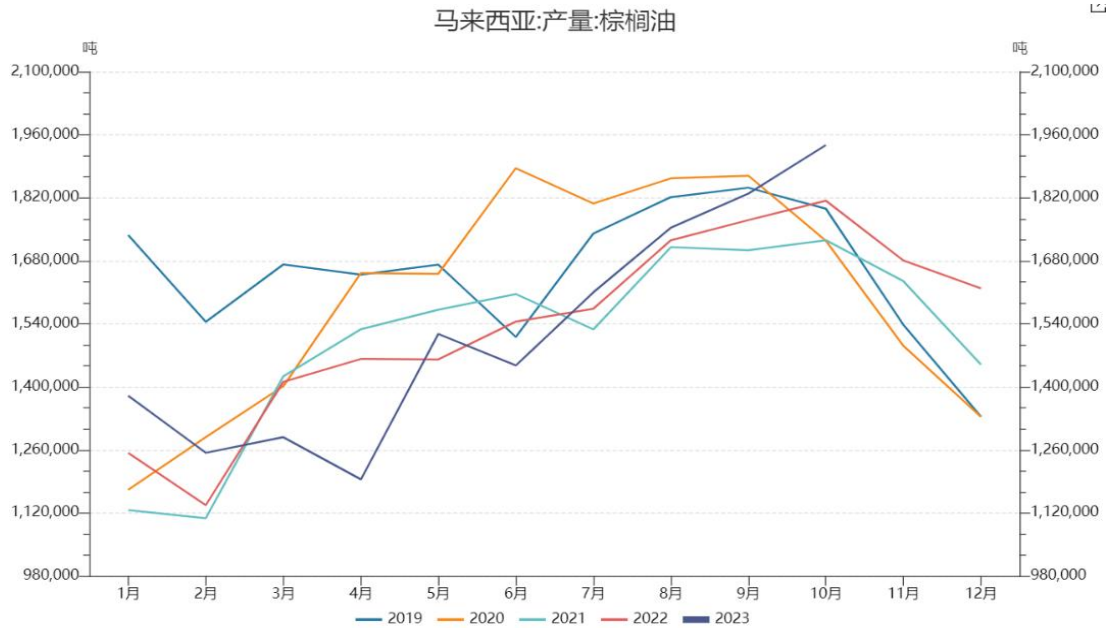
### 3、替代品（豆棕油）供应分析

#### 3.1、棕榈油步入减产季

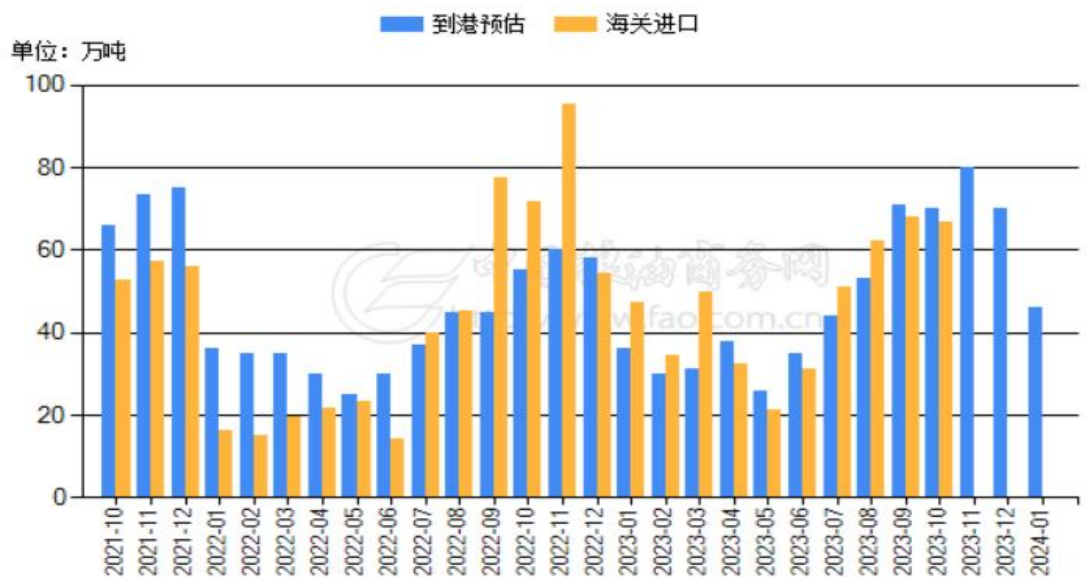
马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示,23年10月马来西亚棕榈油产量为193.72万吨,较9月的182.94万吨增加10.78万吨,环比增加5.89%。进口量为4.76万吨,较9月的4.91万吨下降0.15万吨,环比下降3.05%。出口量为146.61万吨,较9月的121.13万吨增加25.48万吨,环比增加21.04%。月末库存为244.89万吨,较9月的231.37万吨增加13.51万吨,环比增加5.84%。季节性增产周期内,马棕库存持续回升。马来西亚兴业银行研究机构(RHB Research)表示,未来几个月内,马来西亚棕榈油步入减产周期,产量预计将逐渐减少,但考虑到库存水平高企,且出口市场的需求可能也会减弱。这可能意味着至少在年底前,国内库存仍会超过200万吨。高库存将继续制约其价格表现。不过,厄尔尼诺现象持续影响下,市场对明年上半年棕榈油产量降低的预期仍存,对国际市场价格有所支撑。市场短期将继续博弈于高库存与减产之间。

国内方面,中国粮油商务网监测数据显示,截止到2023年第46周末,国内棕榈油库存总量为92.2万吨,较上周的93.7万吨减少1.5万吨;合同量为3.8万吨,较上周的4.8万吨减少1.0万吨。其中24度及以下库存量为88.6万吨,较上周的90.2万吨减少1.6万吨;高度库存量为3.6万吨,较上周的3.4万吨增加0.2万吨。国内棕榈油库存水平继续回升,主要是前期买船较好,进口到港明显增加,而下游需求不佳。后期而言,12月棕榈油进口到港预估仍有70万吨,仍处于同期相对高位,市场供应整体较为充裕,国内价格

表现有望弱于外盘。



2021年10月至2024年1月棕榈油进口量预估

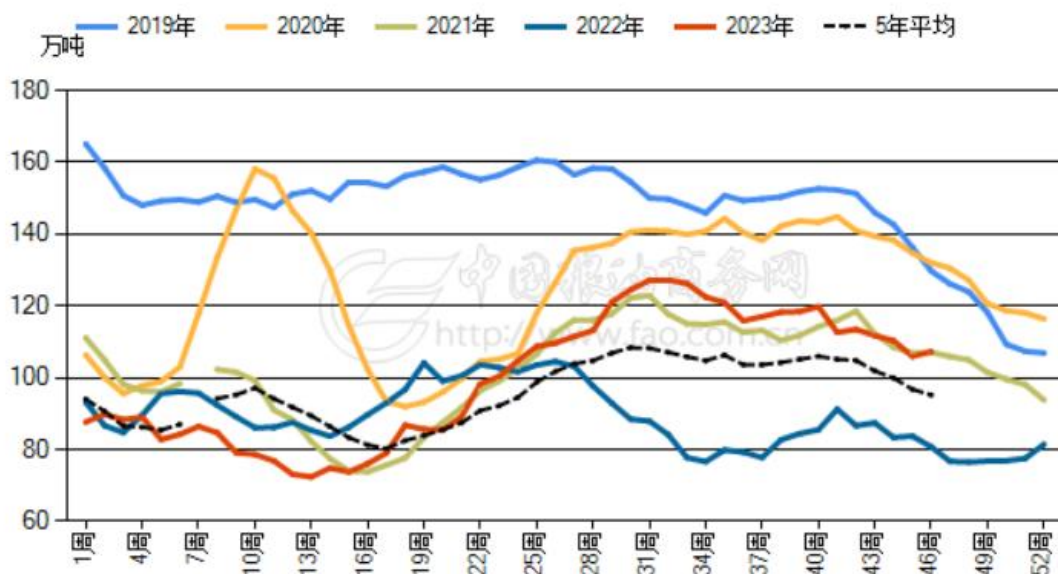


数据来源: MPOB 中国粮油商务网

### 3.2、豆油库存相对平稳

中国粮油商务网监测数据显示,截止到2023年第46周末,国内豆油库存量为107.2万吨,较上周的106.0万吨增加1.2万吨,环比增加1.18%。随着四季度油脂消费旺季的到来,豆油消费略有回升,但幅度较为有限,库存回降幅度不大。另外,本月大豆到港明显增加,且12月大豆到港量预计仍维持在980万吨的高位,油厂开机率回升预期下,未来豆油供应充裕,而需求清淡,终端采购谨慎,库存或将保持平稳或出现小幅累库。

2019-2023年第46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、菜油替代效应并未体现

截止 11 月 23 日收盘，菜豆油主力合约期货市场价差为 238 元/吨，二者期价比值为 1.029。菜棕油期货市场价差为 1024 元/吨，二者期价比值为 1.138，无论相较于豆油还是棕榈油，价差和比值均继续处于近年来最低水平区域，性价比优势相对较好。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，菜油性价比较好。然而，今年整体经济环境不佳，市场消费不及预期，三大油脂库存持续偏高。据监测数据显示，截止到 2023 年第 46 周末，国内三大食用油库存总量为 241.04 万吨，周度增加 1.50 万吨，环比增加 0.63%，同比增加 46.81%，处于五年来最高位。其中，国内进口压榨菜油库存量为 45.2 万吨，较上周的 43.3 万吨增加 1.9 万吨，环比增加 4.43%，亦处在五年来最高。相反，国内豆油库存量为 107.2 万吨，较上周的 106.0 万吨增加 1.2 万吨，环比增加 1.18%，整体处于往年同期均值附近。表明在经济环境不佳的情况下，市场并没有主动用较高价格的菜油去替代豆油，替代效应并未得到有效释放。12 月而言，进口大豆、菜籽以及棕榈油预期到港量均处于相对高位，三大油脂供应压力同步增加，在尚未有新的矛盾点出现之前，菜豆和菜棕价差有望继续维持低位。



数据来源: wind

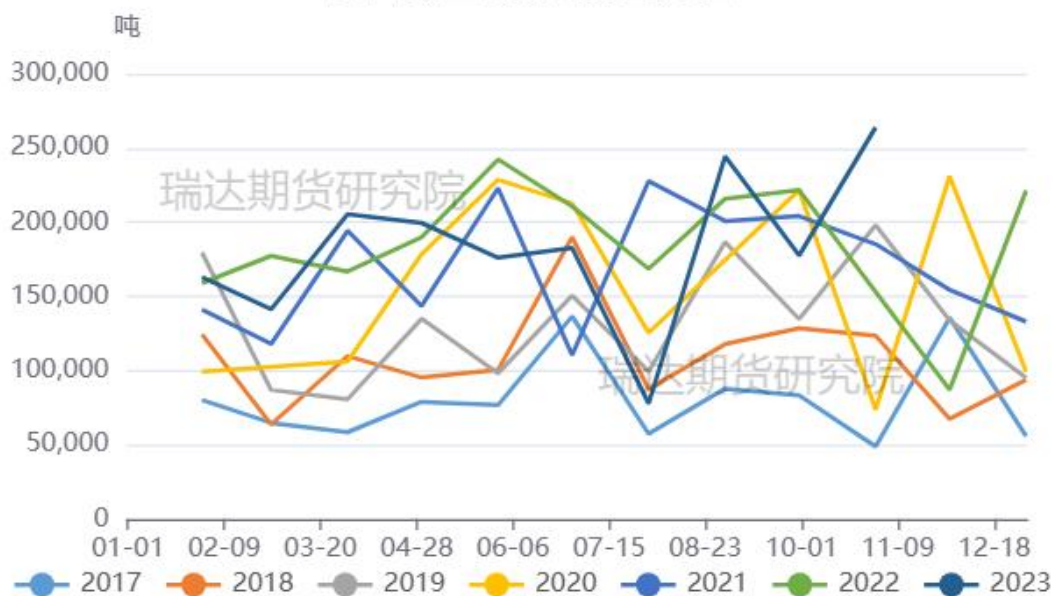
## 四、菜粕基本面分析

### 1、直接进口量明显提升

从菜粕月度进口数据来看，海关数据显示，2023年10月菜粕进口总量为26.39万吨，较上年同期15.30万吨增加11.10万吨，同比增加72.54%，较上月同期17.76万吨环比增加8.63万吨。2023年1-10月菜粕进口总量为183.19万吨，较上年同期累计进口总量的190.50万吨，减少7.31万吨，同比减少3.84%。10月菜粕直接进口量跳升至近年来最高位，主要是由于加拿大国内压榨利润较好，新籽上市后其国内压榨量也明显提升，据加拿大加工商会(COPA)数据显示，9月压榨量为97.44万吨，较上月提升5.67%，处于近五年来最高位，菜粕产出明显增加，利好我国采购。菜粕直接进口量的增加，进一步增加国内市场的供应，牵制其市场价格。



进口数量:菜籽粕:当月值



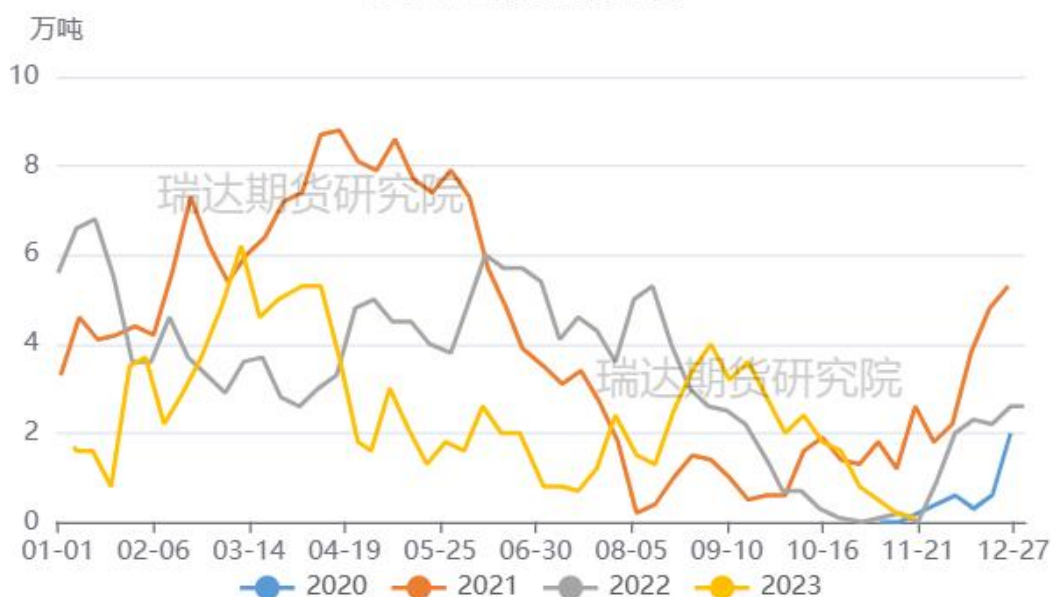
数据来源：海关总署

## 2、菜粕库存有回升倾向

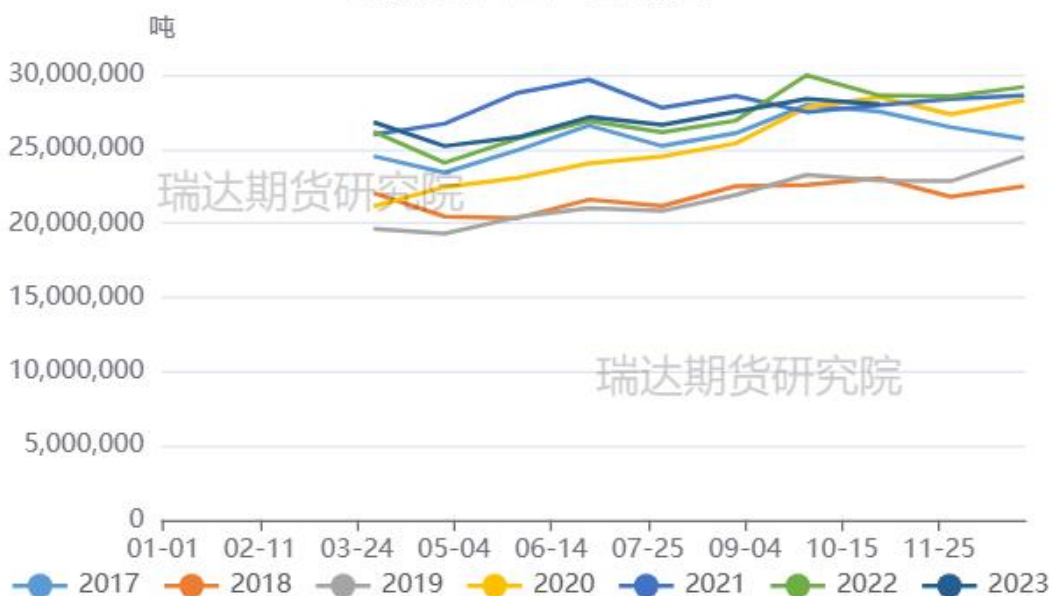
中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 46 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 0.1 万吨，较上周的 0.2 万吨减少 0.1 万吨，环比下降 50.0%。本月库存继续回降，一方面油厂开机率相对偏低，产出有限；另一方面豆菜粕价差偏高，菜粕替代优势较好，在养殖利润不佳情况下，禽类饲料中添加比例有所提高。不过，前期因船期迟滞，进口菜籽到港大幅延后，近来国内油厂菜籽库存明显上升。在进口菜籽数量处于高水平背景下，进口菜籽压榨产出菜粕的增量明显，国内菜粕大供应预期即将兑现。而消费淡季，刚需采购支撑不足，库存有望大幅回升。

另外，从饲料总产量情况来看，据中国饲料工业协会数据显示，2023 年 10 月，全国工业饲料产量 2762 万吨，环比下降 2.0%，同比下降 0.5%。配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.8%，同比下降 1.1 个百分点。由于养殖利润不佳，企业不仅降低饲料中豆粕的用量占比，而且下游采购积极性较差，使得饲料产量也同步降低。同时，现阶段养殖企业利润并无明显改善，产能将继续处于去化阶段，粕类需求总量减少，对菜粕同样较为不利。

### 进口压榨菜粕库存



### 饲料总产量：当月值



数据来源：中国粮油商务网 饲料工业协会

### 3、菜粕替代优势明显

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。由于四季度菜籽进口明显增加，且水产养殖进入淡季，菜粕刚需支撑不足，市场不看好菜粕价格，使得菜粕价格明显回落。而当前生猪存栏整体偏高，且临近年底，市场为冬季腌腊而进行的育肥增多，市场对豆粕保持刚需采购，故而豆粕价格下滑幅度不及菜粕，使得豆菜粕价差再度回升。截止 11 月 23 日，豆菜粕现货价差

为 1170 元/吨。豆菜粕价差处于近年来次高位，菜粕替代优势明显，增加菜粕需求预期。

### 豆菜粕现货价差

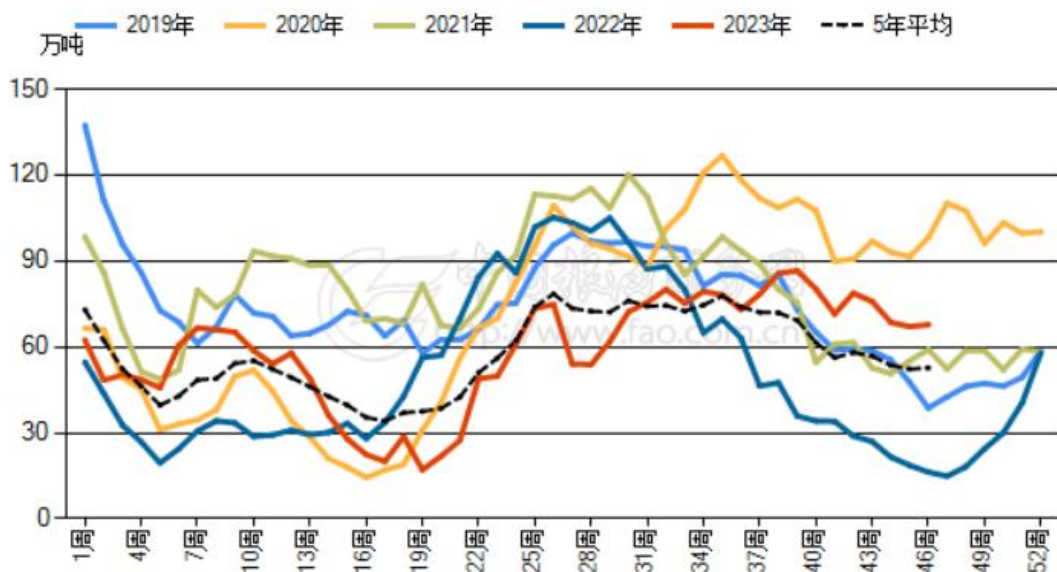


数据来源：wind

#### 4、豆粕终端需求不容乐观

从饲用消耗最高的生猪市场来看，尽管目前市场高度关注南方的腌腊情况，但猪源仍较充裕，且冻品库存高位，市场基本面暂无明显调整，限制猪肉涨幅，故而现阶段生猪养殖仍处于亏损状态。截至 2023-11-24, 养殖利润:自繁自养生猪报-212.55 元/头, 养殖利润:外购仔猪报-115.21 元/头。下游采购消极，需求相对疲软。随着冬季和春节假期的临近，水产逐渐退市，生猪、禽类等养殖也将逐渐进入出栏周期，豆粕现货需求或愈加不容乐观。另外，本月大豆到港明显增加，且 12 月大豆到港量预计仍维持在 980 万吨的高位，油厂开机率回升预期下，豆粕供应压力加大。豆粕后期有累库的可能。

2019-2023年第46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。本月来看油粕比值呈现小幅回落后再度上涨。截止11月23日，期货主力2401合约比值报2.927，现货价格比值报2.88，整体较上月略有回升。主要是本月上旬，因巴西北部持续高温干旱，而南部降雨过多，巴西大豆种植推进缓慢，市场炒作情绪升温，菜粕低位反弹。菜油因下游需求不佳，低位震荡。油粕比值略有下滑。然而，水产养殖步入淡季，菜粕刚需采购减少，叠加进口菜籽集中到港，菜粕供应压力明显增加。另外，国内养殖市场利润不佳，粕类整体需求受限，限制菜粕上涨幅度。故而，后期呈现高位回落，油粕比也再度回升。后期来看，菜油粕供应同步增加，但二者需求也并无明显利好，均表现不及预期，油粕比预计整体变化不大，波动幅度预期有限。

## 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 合约均线处于空头排列，不过，MACD 红绿柱切换，且 DIFF 和 DEA 也有向 0 轴附近靠拢，表明短期仍是空头氛围占优，不过跌势明显放缓。且从本月持仓情况来看，多空双方持仓量均有所增加，空头加仓幅度略大，使得净空持仓量保持在 6 万-8 万受之间波动，期价保持震荡，表明短期市场仍然偏空。

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 合约均线处于空头趋势中，且 MACD 为负值，且 DIFF 和 DEA 也有偏离 0 轴迹象，表明市场仍处于空头氛围。从持仓情况来看，本月多空双方持仓均有所增加，且净空持仓量持续在 5 万-10 万之间变动，表明市场氛围仍然偏弱，短期仍有走弱预期。

菜粕 2401 合约日 K 线图



数据来源：博易大师

## 七、菜粕期权方面

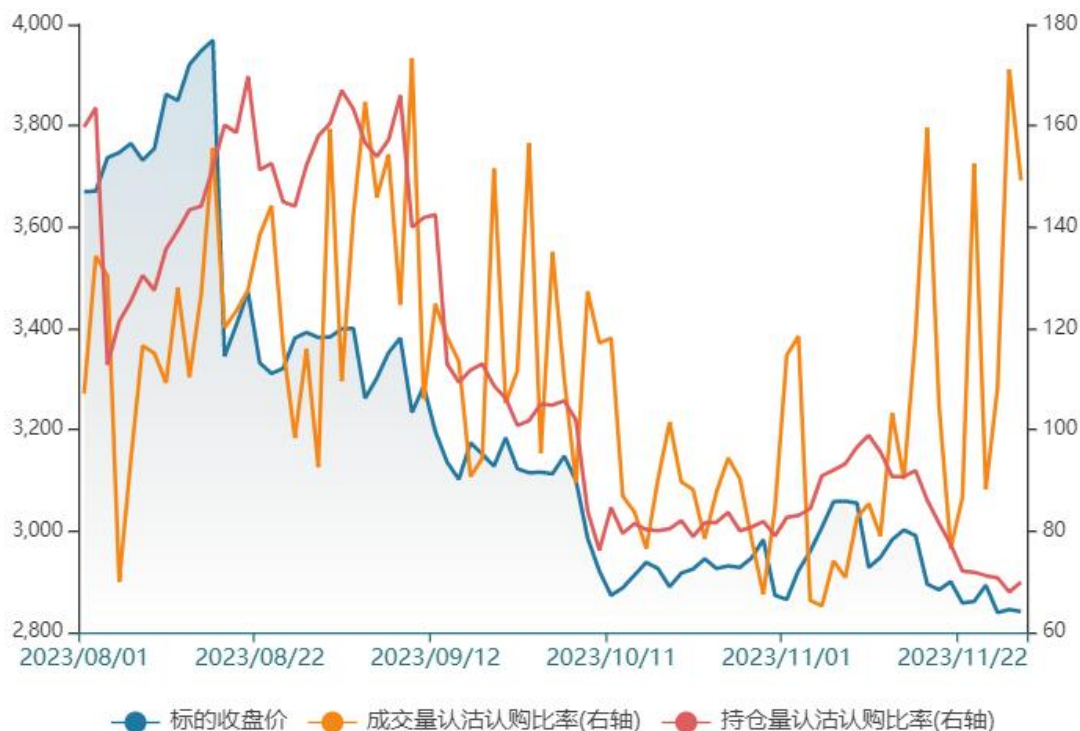
### 1、流动性分析

本月标的品种菜粕期货加权价格呈现小幅反弹后再度下跌状态。截止 11 月 29 日收盘，期权最新持仓量为 204193 张，日成交量 151830 张，本月成交量和持仓量均有所回升，市场活跃度提升。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，中下旬震荡幅度更为明显。持仓量认沽认购比基本处于短暂回升后再度下降，整体运行于 100% 下方，表明市场看跌预期减弱。从平值期权合约的收益率来看，本月平值期权认购震荡下跌，认沽收益率震荡回升，截止 29 日，认购收益率在 -200% 附近，认沽收益率在 200% 附近，表明本月空头占优。

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



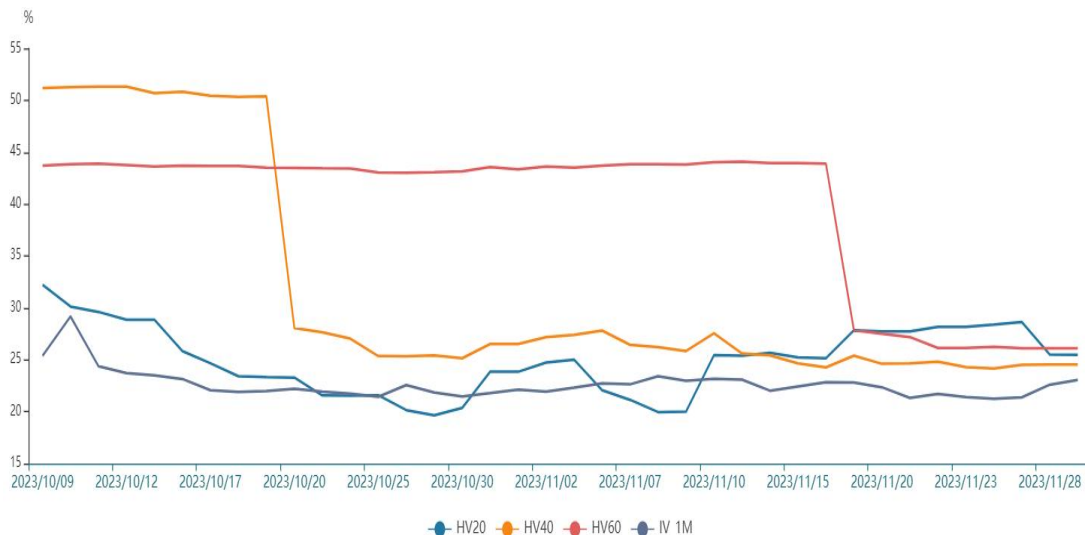
数据来源: wind

## 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小幅震荡状态,基本运行于 21-23% 之间趋势。截止 11 月 29 日,菜粕 2401 合约平值期权隐含波动率为 23.05%,较月初的 22.12% 变化不大,主要是国内菜粕基本面相对偏弱,但豆菜粕价差较大,菜粕替代优势明显,且



豆粕受南美天气的炒作影响较大，市场做空信念不强，波动率变化不大，整体维持偏低运行。目前菜粕 01 合约平值期权隐含波动率处于 40 日、60 日、20 日历史波动率平均水平略低的为止，对应的期权价格略有低估。



数据来源: wind

## 八、2023 年 12 菜籽类市场展望及期货策略建议

菜籽方面，各菜籽主产国收获均已结束，阶段性供应压力较大，且从船期预报来看，近月进口菜籽到港量明显增加，牵制国内菜籽市场价格。但长期来看，全球菜籽减产支撑下，远期价格仍有支撑。国内菜籽因需求不佳，以及国际菜籽价格走低影响下，同步走弱。目前主力菜籽合约成交清淡，不建议操作。

菜油方面，各菜籽主产国收获均已结束，阶段性供应压力较大，且加拿大统计局将于 12 月 4 日公布油菜籽产量预估，报告公布前分析师平均预计，加籽产量预期将从 9 月的 1740 万吨上升至 1830 万吨，供应压力有望加大。同时，现阶段来看，巴西大豆产量仍有望创历史新高，给国际大豆价格带来一定的压力。不过，全球油菜籽供应转紧，加籽国内压榨量提升，可供出口量受限，中长期仍然存在支撑。且马来和印尼棕榈油步入减产季，对油脂市场有所利好。国内市场而言，从船期预报来看，近月进口菜籽到港量明显增加，油厂开机率提升，菜油供应量明显增加，压制其价格表现。且三大油脂整体库存偏高，需求无明显改善迹象，国内油脂基本面相对较弱。故而，菜油市场短期压力仍存，中长期仍然存在一定的支撑。

菜粕方面，美豆收割接近尾声，出口压力仍存，且近期降雨给巴西大豆产区带来适度的缓解，分析师预计巴西大豆产量仍有望创历史新高，给国际大豆价格带来一定的压力。

不过，美豆库存偏低，供应仍然偏紧，而南美大豆产量能否达成预期仍有待天气的验证，并且现阶段厄尔尼诺现象对巴西的影响已然显现，增添后期产量下调的概率，天气升水预期增强。国内市场而言，进口菜籽库存大幅回升，且加工效益总体良好，油厂开机率明显回升，菜粕供应压力加大。而水产养殖旺季已经结束，菜粕刚需消耗总体继续呈下降态势。短期菜粕自身供强需弱。豆粕来看，随着冬季和春节假期的临近，生猪、禽类等养殖也将逐渐进入出栏周期，豆粕需求或愈加不容乐观。且后期进口到港压力增加，国内粕类市场走势有望弱于国际市场。总的来看，菜粕短期压力仍存，不过南美天气炒作将加大市场波动率。

### 操作建议：

#### 1、投机策略

主力移仓换月，建议交易次主力 05 合约

建议菜油 2405 合约在 8400-8800 元/吨区间内交易，止损各 200 元/吨。

建议菜粕 2405 合约在 2700-3000 元/吨区间内交易，止损各 50 元/吨。。

#### 2、套利交易

目前菜粕 1-5 合约在价差为 40 元/吨时做空，止盈-50 元/吨，止损 70 元/吨。

#### 3、套期保值

建议油厂 12 月可于 8800 元/吨卖出菜油 2405 合约锁定卖出利润，止损参考 9000 元/吨。

#### 4、期权操作

12 月菜粕 05 合约或将趋于震荡，压榨企业可以可尝试卖出 RM405C2850 的同时卖出 RM405P2850。

## 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。