南华期货研究所

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

油菜籽系列周报 2017年4月4日

报告预期利空　市场集体下泻

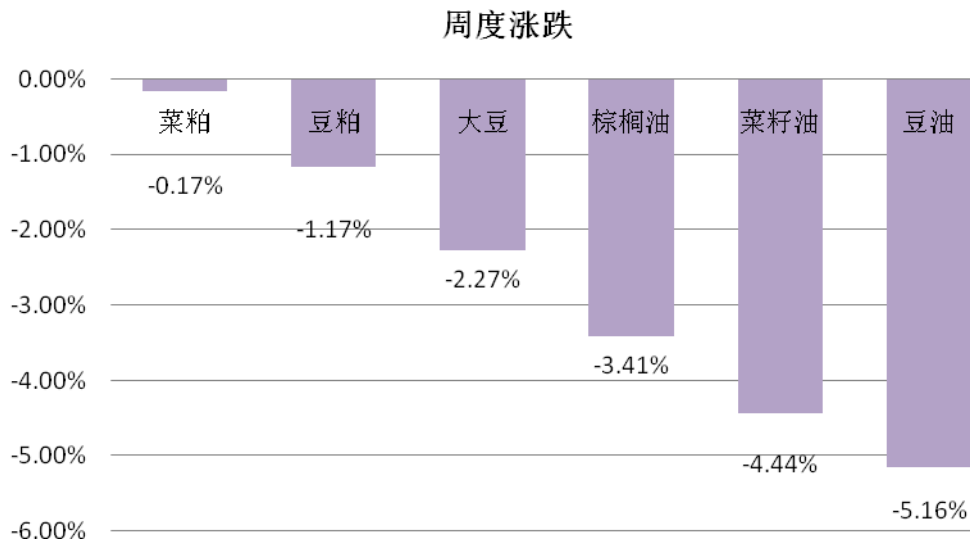
摘要

油脂油料一周新闻热点新闻资讯概述：

国际	1.（棕榈出口）船运调查机构 ITS 发布的数据显示，2017 年 3 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量为 896,621 吨，比 2 月份同期出口量 907,078 吨减少 1.2%。 2.（天气变化）过去一周，厄尔尼诺话题再度升温成为市场关注焦点。澳大利亚气象局称，八个气象模型中的六个模型预示厄尔尼诺现象可能于 7 月出现，今年发生的概率为 50%。而作为环赤道太平洋地区气候脆弱区域，东南亚和澳大利亚首当其冲，干燥天气将直接冲击东南亚棕榈、印度和澳洲小麦产量。不过，在当前中性气候模式下，全球天气未出现明显异常。 3.（大豆出口）美国农业部(USDA)周一公布的数据显示，截至 2017 年 3 月 23 日当周，美国大豆出口检验量为 555,012 吨，前一周修正后为 744,061 吨，初值为 737,255 吨。2016 年 3 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 567,846 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 46,312,774 吨，上一年度同期 41,562,033 吨。 4.（收割进度）巴西农业咨询机构 Safras & Mercado 称，截至 3 月 24 日，巴西 2016/17 年度大豆收割已经完成 69.6%，领先于去年同期的 63.1%，亦领先于五年同期均值 62.8%。马托格罗索州和圣保罗州收割进度最快，两者截至 3 月 24 日的收割率均已达到 97%。巴西是全球第二大大豆种植国，仅次于美国。 5.（面积预估）南美农业专家迈克•科尔多涅博士(Michael Cordonnier)称，美国农业部将于 3 月 31 日发布播种意向预测报告。这将是政府基于农户调查结果首次发布播种面积预测数据。每年此时市场常常有诸多猜测。截至目前，我们已知的信息是上周展望论坛上的预测数据，预计今年玉米播种面积为 9000 万英亩，大豆 8800 万英亩。
国内	1.（进口数据）2 月我国进口油菜籽 56 万吨，较 1 月份的 39.3 万吨增加 42.4%，较上年同期的 50 万吨大幅减少 12%，创历史同期最高水平。2016/17 年度前 9 个月油菜籽累计进口 279 万吨，较去年同期的 331 万吨减少 15.7%。2 月我国进口棕榈油 34 万吨，较 1 月份的 53.5 万吨减少 36.5%，较上年同期的 26.8 万吨增加 26.6%。2016/17 年度前 5 个月棕榈油累计进口 227 万吨，略低于上年同期的 236 万吨。

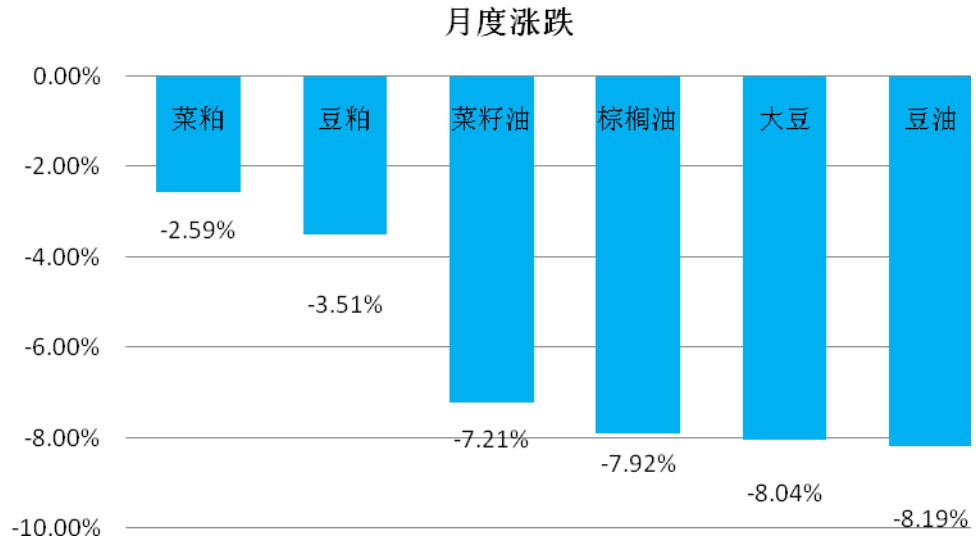
南华期货研究所
孙明磊
0451-58896629
sunminglei@nawaa.com
投资分析号 Z0010351
助理分析师
刘冰欣
0451-58896619
liubingxin@nawaa.com

图 1、油脂油料一周涨跌幅度



数据来源：WIND 资讯 南华研究

图 2、油脂油料近一月涨跌幅度



数据来源：WIND 资讯 南华研究

农产品本周整体大跌，菜粕最为抗跌，豆油成为最弱，整体强弱次序排列为菜粕>豆粕>大豆>棕榈油>菜籽油>豆油。月度涨跌的第一和最后一名居然跟周度一致，整体强弱次序排列为菜粕>豆粕>菜籽油>棕榈油>大豆>豆油。

美盘：本周美豆仍在不断消化报告预期的利空，周线上的四连阴看出市场看空范围浓厚，950 大关不断下测。

内盘：尽管抛储传闻趋弱，但直补价格的不明确仍无法为国产大豆价格带去支撑，本周 3900 之下收阴线，十日线之下空单继续持有。双粕受美豆拖累行至 60 周线之下，2850 仍在压制价格，2900 之下继续逢高抛空思路。菜粕表现稍好，2500 之下仍逢高抛空操作。

三大油脂本周继续走软，棕榈油表现偏强，仍以逢高沽空思路对待。豆油表现最弱，6200 之下空单可继续持有。菜油期价升水 200 点，后市仍有下行空间，逢高抛空思路对待。

一、3 月 31 日季度面积报告解读

USDA3 月 31 日种植面积意向报告：2017 年美豆种植面积 8948.2 万英亩，较去年终值超出 600 万英亩，较预估均值高出 126.8 万英亩(预估均值 8821.4 万英亩，2016 年 8343 万英亩，USDA 二月展望论坛 8800 万英亩)；截至 3 月 1 日季度库存报告：当季美豆库存报告 17.34 亿蒲，较去年同期高出 2.03 亿蒲，较预估均值高出 0.5 亿蒲(预估均值 16.84 亿蒲，前值 28.95 亿蒲，去年同期 15.31 亿蒲)。

USDA 季度报告数据中，美豆播种意向数据远远超出预估范围及去年终值，季度库存也是近十年当季美豆库存的最高水平，远大于市场预期，假期美豆连番下挫也看出市场对报告的利空发酵，CFTC 非商业持仓多头连续六周减持，美豆 950 下破后预计将继续测试 900 一线整数关口。

二、国内大豆压榨量及豆粕库存一览

1、豆粕需求不济，因供需两不振

图 3：大豆压榨量及开机率　　单位：吨

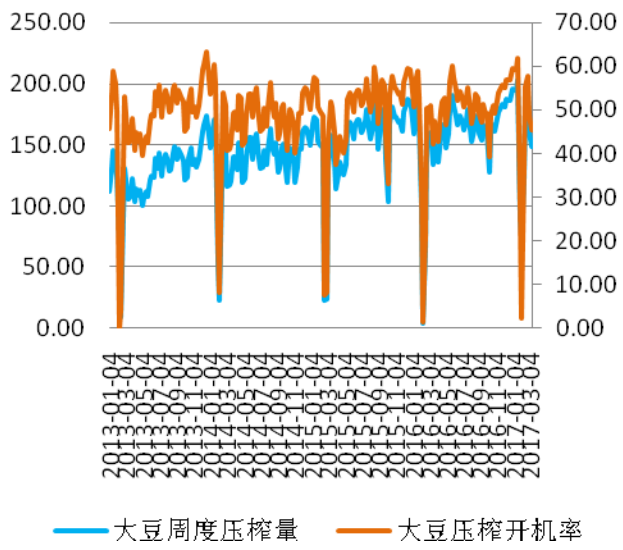
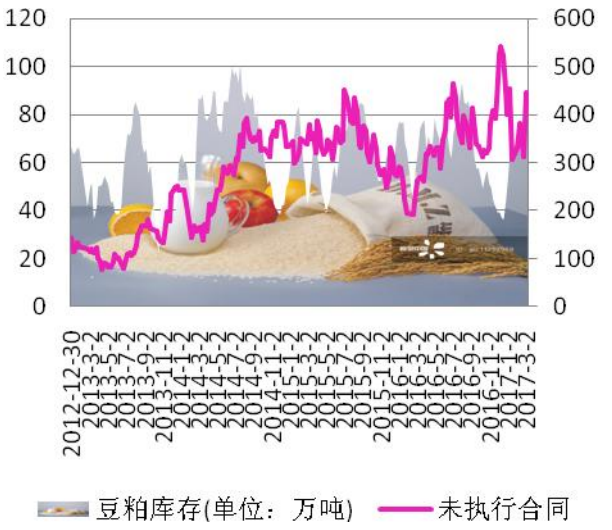


图 4：豆粕商业库存　　单位：万吨



资料来源：WIND 资讯 南华研究

截止 3 月 31 日，我国港口大豆库存为 621.15 万吨，环比上月减少了 8.76%，3 月 24 日全国压榨大豆量为 152.66 万吨，照比上周减少了 6.68 万吨，较上月减少了 36.36 万吨；油厂开机率为 46.47%，较上周减少了 2.03 个百分点，较上月减少了 11.07 个百分点。截止 3 月 26 日，油厂豆粕库存照比上周增加了 6.55 万吨至 83.96 万吨，环比上月减少了 4.38%；未执行合同减少了 65.19 万吨至 314.35 万吨，环比上月增加了 0.5%。

沿海油厂普遍降低开机率，但从走货量来看，季节性淡季使得需求明显放慢，现货近段时间变化不大。本月大连大豆照比上月下滑了 50 元/吨至 3600 元/吨，豆粕现货照比上月下滑了 180 元/吨至 3120 元/吨，豆油现货下滑了 1000 元/吨至 6100 元/吨，由于豆油现货下跌太多，压榨利润也大幅降低，预计后市油厂将继续维持低开机率。

2、油菜籽进口成本与现货报价价差扩大

图 5:油菜籽进口成本与国内现货报价价差　单位：元/吨

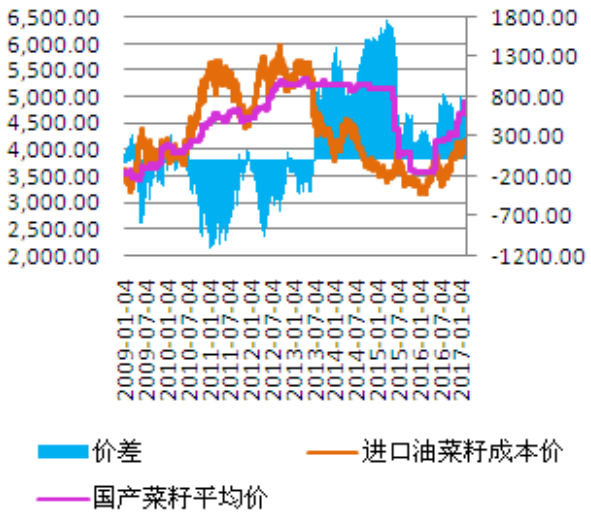
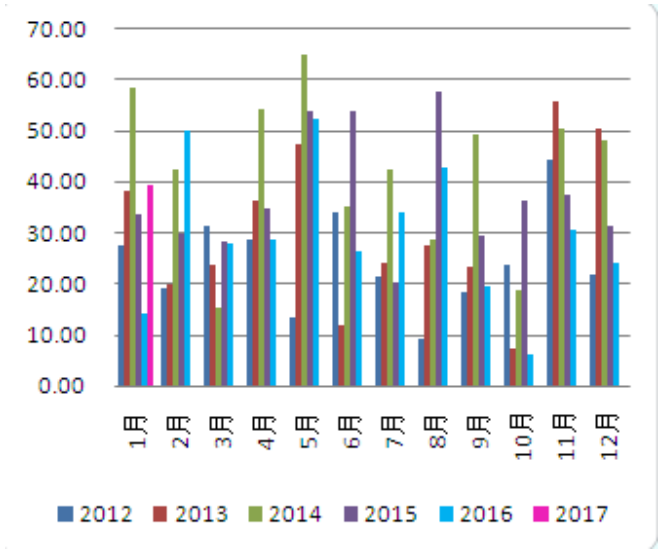


图 6：油菜籽月度进口量　单位：万吨



资料来源：WIND 资讯 南华研究

本周进口菜籽在全球大豆下滑影响之下现货照比上周跌 31.67 元/吨，环比上月下跌了 132.06 元/吨至 3897.36 元/吨，而国内菜籽较为坚挺至 4900 元/吨，内外价差扩大了 132.06 元/吨至 1002.64 元/吨，内强外弱导致内外价差不断扩大，预计有望刺激进口菜籽进一步扩大。

2016 年 1~12 月菜籽进口总量为 356.49 万吨，较去年减少 14.2%；中国 2 月菜籽进口 56 万吨，较上月增加 16.66 万吨，增幅达到 42%，与去年 1 月相比增幅达到 12%。因国内菜籽缺口不断增加，加大进口幅度。

3、菜粕价格本周下滑，后期预计走平

图 7：菜粕现货价格　　单位：元/吨

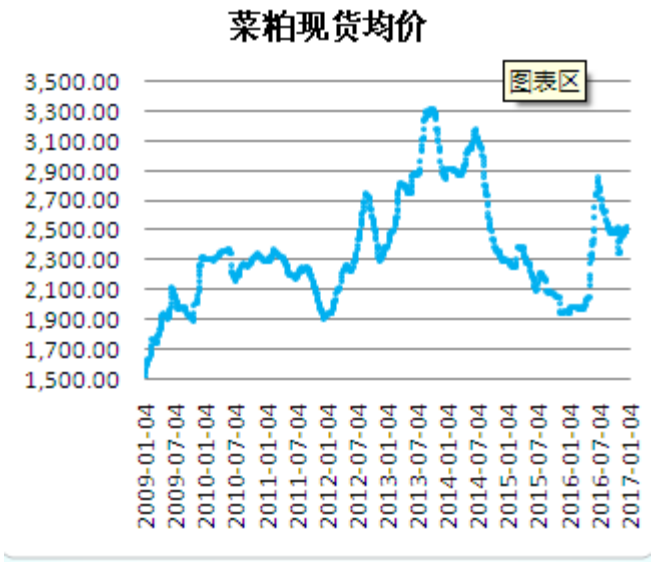
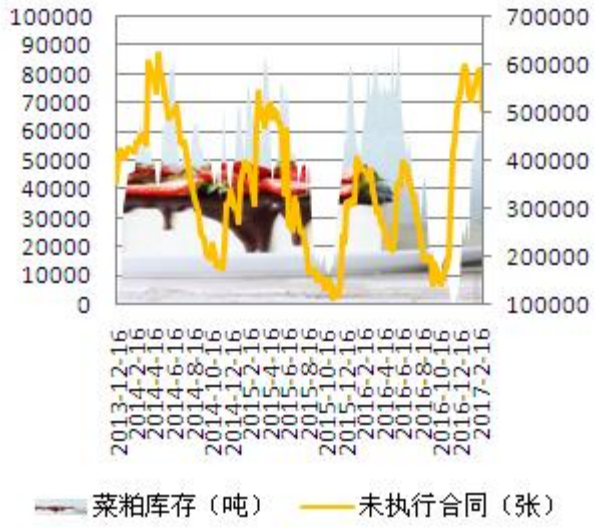


图 8：菜粕库存与油厂未执行合同



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 9:豆粕与菜粕、DDGS 价差对比

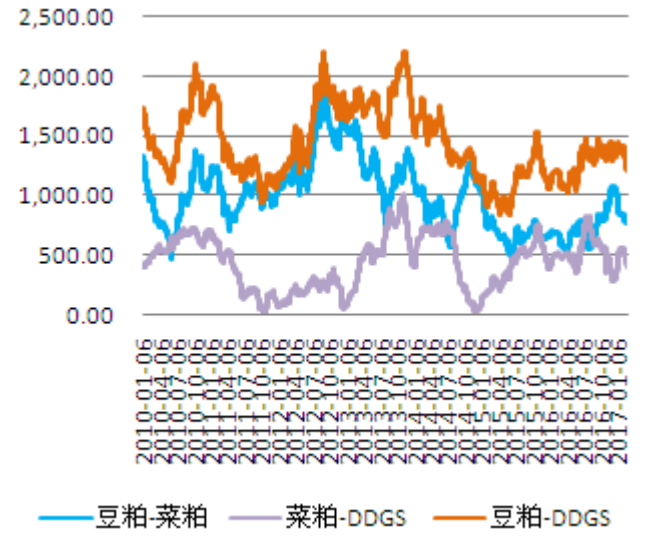
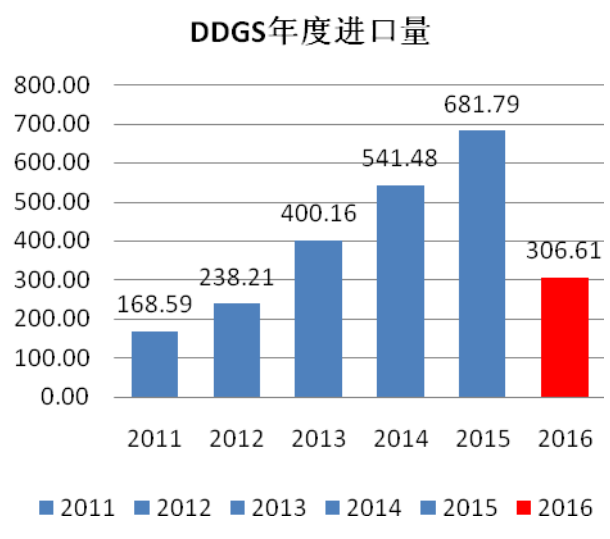


图 10：DDGS 年度进口量　　单位：万吨



本周全国菜粕均价终于有所企稳，照比上周下滑了 5.3 元/吨至 2428.82 元/吨，照比上月下滑了 4.71 元/吨。沈阳加籽粕（加拿大菜粕）报价走平在 2600 元/吨；上海加籽粕走稳于 2500 元/吨，江苏国产菜粕现货持平上周在 2400 元/吨，湖北国产现货报价走稳于 2400 元/吨，贵州报价持平在 2450 元/吨，合肥现货报价走平于 2400 元/吨，成都报价持稳在 2400 元/吨。截止 2017 年 3 月 14 日，油厂菜粕库存照比上月增加了 2.03

万吨至 7.83 万吨，增幅为 35%；未执行合同减少 3.55 万吨至 55.3 万吨，减幅为 6.03%，看出菜粕未执行合同的增幅没有库存的增幅大，对现货压力较大。

目前国内豆粕现货价格 3000~3100 元/吨，菜粕现货在 2400 元/吨附近，豆菜现货均价价差在 628.76 元/吨，照比上月缩小了 161.65 元/吨，二者的期价价差同样照比上月缩小了 39 点至 446，可看出在豆粕持续弱势的此时，菜粕尽管抗跌，但因整体走势受到美豆压制，因此价差的缩窄并未在期价上大幅显示出来。菜粕与 DDGS 价差扩大了 85.29 元/吨至 507.71 元/吨，现货结构仍为菜粕＞DDGS＞豆粕。

三、 菜油现货以及抛储情况解析

1、菜油临储成交及现货情况

图 11:菜籽油抛储量价　　单位：吨

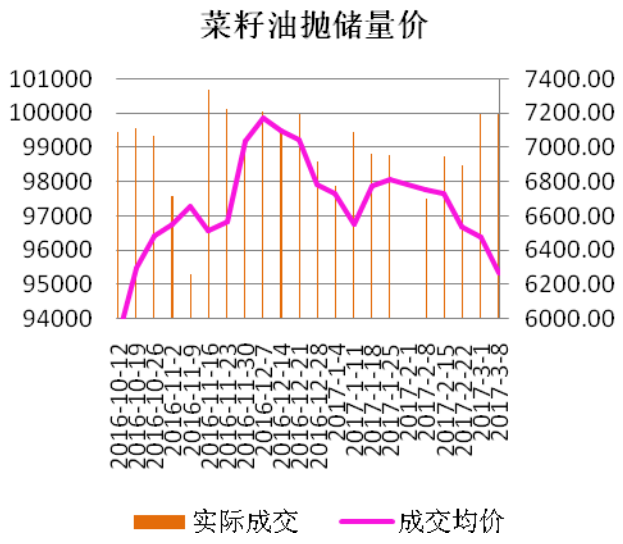
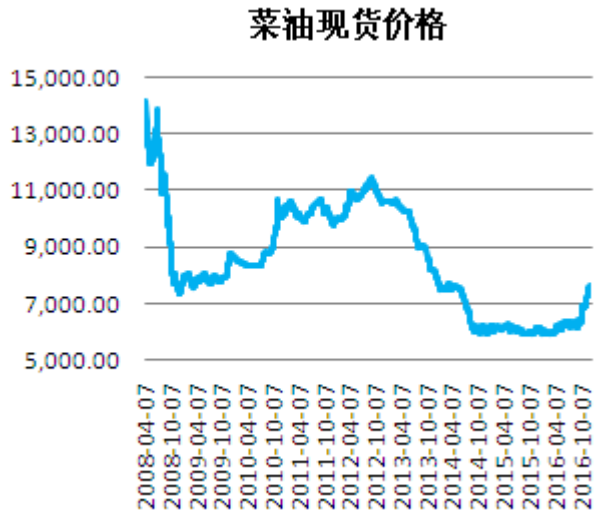


图 12：菜油现货价格　　单位：元/吨



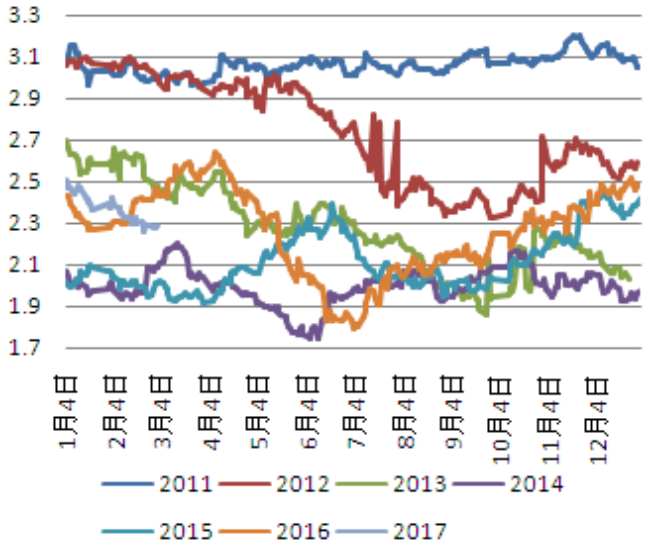
资料来源：WIND 资讯 南华研究

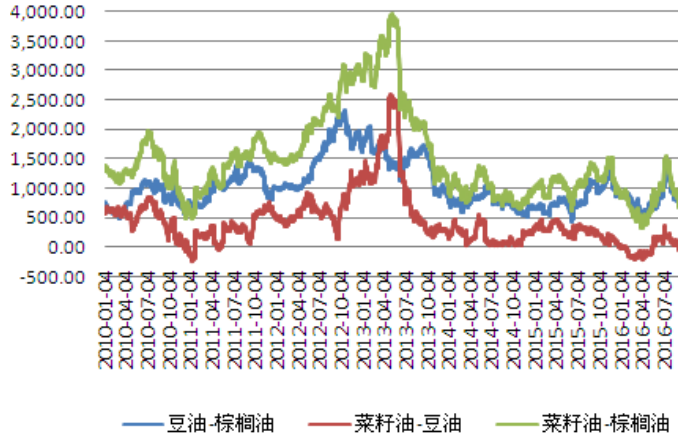
从 2016 年 10 月 12 日至 2017 年 3 月 8 日一共开始 21 次的抛储。计划拍卖 207.93 万吨，实际成交共 207.87 万吨，成交均价为 6654.45 元/吨。

本周全国菜籽油均价照比上周下跌了 376.25 元/吨至 6205 元/吨，照比上月下滑了 640 元/吨。四川菜油报价下跌了 570 元/吨至 6480 元/吨；贵州菜油报价下跌了 490 元/吨至 6330 元/吨，湖北菜油报价下滑了 710 元/吨至 6230 元/吨，而安徽报价下跌了 670 元/吨至 6200 元/吨一线，江苏报价走跌了 650 元/吨至 6250 元/吨。抛储暂停后现货仍未停止下滑的脚步，菜籽油后市有望继续弱势震荡。

3、油粕比和三大油脂价差对比

图 13:油粕比六年对比　　图 14：三大油脂对比





资料来源：WIND 资讯 南华研究

国内豆油豆粕比回落至 2.171 附近，环比上月下滑了 0.111 个百分点，粕稍强油弱持续，因油脂整体库存过大。

本月油脂均走势乏力，菜籽油较为抗跌。菜油与豆油价差扩大了 46 个点至 294，与棕榈油价差缩小了 34 个点至 1000，豆油跟棕榈油价缩小了 80 个点至 706。此时买棕榈抛豆油为不错的套利策略。

四、 总结及后市预测市预测

图 15、郑州菜粕 1709 日线走势图

资料来源：WIND 南华研究

图 16、郑州菜籽油 1709 日线走势图

资料来源：WIND 南华研究

尽管抛储传闻趋弱，但直补价格的不明确仍无法为国产大豆价格带去支撑，本周 3900 之下收阴线，十日线之下空单继续持有。双粕受美豆拖累行至 60 周线之下，2850 仍在压制价格，2900 之下继续逢高抛空思路。菜粕表现稍好，2500 之下仍逢高抛空操作。

三大油脂本周继续走软，棕榈油表现偏强，仍以逢高沽空思路对待。豆油表现最弱，6200 之下空单可继续持有。菜油期价升水 200 点，后市仍有下行空间，逢高抛空思路对待。

南华期货分支机构

南华期货股份有限公司
杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层
客服电话：4008888910　www.nanhua.net
萧山营业部
杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话：0571-83869588
台州营业部
台州市椒江区耀达路 99 号 4 楼
电话：0576-88539900
温州营业部
温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
电话：0577- 89971820
宁波营业部
宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87273868
慈溪营业部
慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104
嘉兴营业部
嘉兴市中山路 751 号粮食大厦五楼
电话：0573-82158136
绍兴营业部
绍兴市中兴南路 95 号中兴商务楼 1 幢(南楼)5-6 层
电话：0575-85095800
成都营业部
成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号 17 层 1706 号房
电话：028-86532693
兰州营业部
兰州市庆阳路 488 号万盛商务大厦 26 楼(胜利宾馆斜对面)
电话：0931-8805310
大连营业部
大连市沙河口区中山路 554D-6 号和平现代城 B 座 3 层 4 号
电话：0411-84378378
北京营业部
北京市宣武门外大街 28 号 2 幢
电话：010-63556906
太原营业部
太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际商务大厦 25 层
电话：0351-2118016
余姚营业部
余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601
电话：0574-62509001
哈尔滨营业部
哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利大厦二层、八层
电话：0451-82345618
郑州营业部
郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层
电话：0371-65613227
青岛营业部
青岛市闽江路 2 号国华大厦 B 座 2501 室
电话：0532-85803555
沈阳营业部
沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566878
天津营业部
天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 8 层
电话：022-88371080
上海世纪大道营业部
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话：021-50431979
上海虹桥路营业部
上海市虹桥路 663 号 1 楼、3 楼、7 楼
电话：021-52585211
深圳营业部
深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话：0755-82577529
广州营业部
广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话：020-38806542
芜湖营业部
安徽芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 904、906、908 室
电话：0553-3880212
重庆营业部
重庆市南岸区亚太路 1 号 1 幢 1 层 1-2
电话：023-62611588
永康营业部
永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777
南通营业部
江苏省南通市南大街 89 号总部大厦 89 号六层
电话：　0513-89011160
厦门营业部
厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
电话：0592-2120370
普宁营业部
广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663886
海宁营业部
海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301
电话：0573-80703000
南华期货（香港）有限公司
中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼
电话：00852-28052658

浙江南华资本管理有限公司
电话：0571-87994666

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货 NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层　　邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net