

## 短期利空出尽 迎来柳暗花明

摘要

油脂油料一周新闻热点新闻资讯概述：

国际	<p><b>1. (南美收割)</b> 阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至4月6日的一周，阿根廷农户已经收获3,531,235公顷大豆，相当于全部大豆面积的5.9%。平均单产为每公顷3.19吨。交易所本周继续预计2016/17年度阿根廷大豆产量为5650万吨，和上周预测值持平，高于2015/16年度的产量5600万吨。如果预测成为现实，将是16年来的次高产量。</p> <p><b>2. (棕榈报告)</b> MPOB数据快评：马来西亚3月份棕榈油产量为146.4万吨，比上月增加20.5万吨，环比增16.33%，高于市场预期的139万吨；出口为126.6万吨，环比增14.34%，高于市场预期的118万吨，3月底马来西亚棕榈油库存155.4万吨，环比增6.5%，高于市场预期的146万吨。总的来看，马来产量增幅超过出口增幅，使得库存三个月来首次回升且增幅超预期，报告偏空。</p> <p><b>3. (棕榈出口)</b> 船运调查机构SGS发布的数据显示，2017年4月1-10日马来西亚棕榈油出口量为312,489吨，比3月份同期的出口量250,481吨高出24.76%。船运调查机构ITS发布的数据显示，2017年4月1-10日马来西亚棕榈油出口量为307,249吨，比3月份同期的出口量254,141吨提高20.9%。</p> <p><b>4. (报告数据)</b> USDA供需报告：美豆产量43.07亿蒲（上月43.07），压榨19.40亿蒲（上月19.40），出口20.25亿蒲（上月20.25），期末库存4.45亿蒲（上月4.35、预期4.47）；巴西大豆产量上调300万吨至11100万吨，阿根廷大豆产量上调50万吨至5600万吨。</p> <p><b>5. (播种进度)</b> 据马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）称，马托格罗索州农户已经出售63.3%的2016/17年度大豆，低于去年同期的71%。3月份马托格罗索州农户销售大豆的进度只比2月底高出1.8%，创下六个月来的最低月度销售增幅。过去五年的3月份平均销售进度为5.6%。</p> <p><b>6. (税率调整)</b> 马来西亚政府周四发布的公告显示，2017年5月份的毛棕榈油出口税为7.0%，低于4月份的7.5%。如果毛棕榈油参考价格高于2250令吉/吨，就需要征收出口税。出口税起征点为4.5%，最高可至8.5%。4月份时马来西亚降低了毛棕榈油出口税，低于3月份的8%。</p>
国内	<p><b>1. (进口数据)</b> 海关总署周四公布的数据显示，中国3月进口大豆633</p>



Bigger mind, Bigger future™  
 智慧创造未来

南华期货研究所

孙明磊

0451-58896629

[sunminglei@nawaa.com](mailto:sunminglei@nawaa.com)

投资分析号 Z0010351

助理分析师

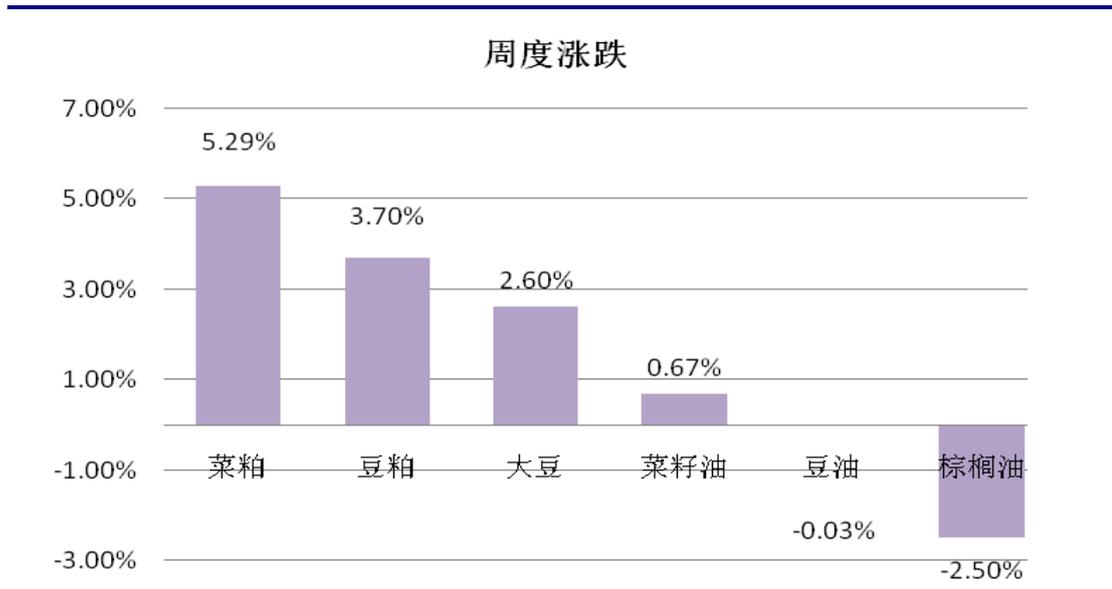
刘冰欣

0451-58896619

[liubingxin@nawaa.c](mailto:liubingxin@nawaa.c)
[om](http://www.nawaa.com)

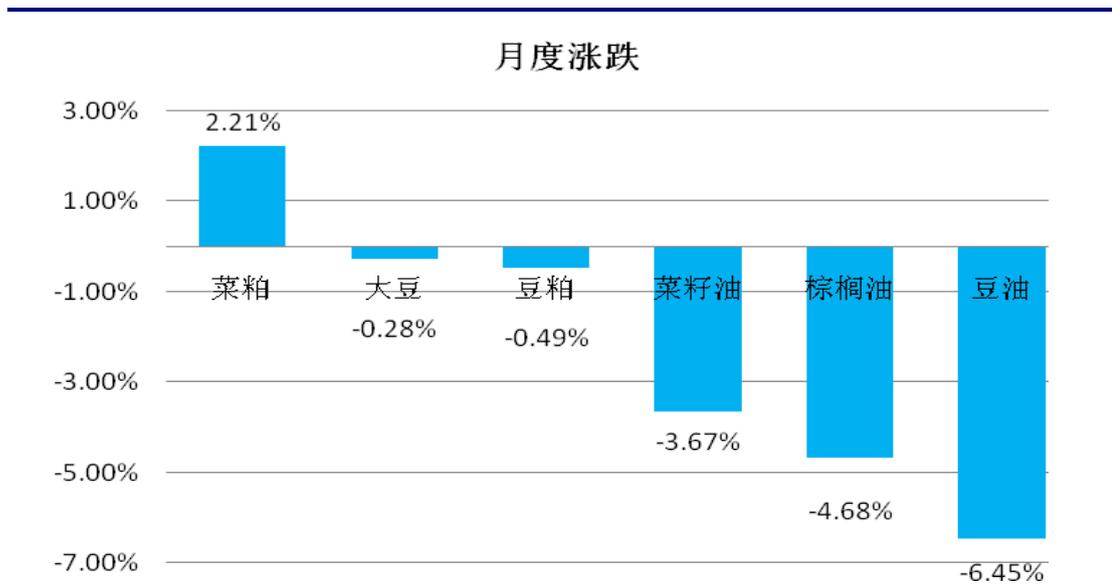
万吨，创同期纪录高位，因预购订单供应运抵，中国是全球最大的大豆买家。海关总署数据显示，中国3月大豆进口量较上年同期进口的610万吨增加3.8%，较2月进口的554万吨攀升14.3%。中国3月份进口食用植物油45万吨，2月份进口食用植物油41万吨。1-3月份食用植物油进口总量为140万吨；去年同期累计为145万吨，同比下跌3.2%。

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

农产品本周整体反弹，菜粕表现最抢眼，棕榈油依旧跌跌不休，整体强弱次序排列为菜粕>豆粕>大豆>菜籽油>豆油>棕榈油。月度涨跌来看只有菜粕上涨，豆油价格最差，整体强弱次序排列为菜粕>大豆>豆粕>菜籽油>棕榈油>豆油。

**美盘行情：**本周美豆报告落地后，市场迎来短期的利空出尽，07 合约在 940 一线筑底成功，库存和产量基本调到极致，后市市场有望迎来阶段性的反弹行情。

**内盘：**豆粕国内本周在报告出台后表现激动，用“柳暗花明”来形容不为过，期价上穿十周均线，在下游企业普遍买涨不买跌的情绪带动之下，2750 之上多单可继续持有。基于豆粕上涨，看涨权利金跟随水涨船高，而看跌期权的成交明显交投清淡，**建议投资者若前期持有豆粕期权多头仓位的投资者若后市认为价格基本上涨到位，又不愿意平掉手中的仓位，可采用牛市看涨价差策略，既再卖出一个执行价格更高的看涨期权，这样既能保证行权获得的利润，又可赚得权利金防止价格下跌的风险。**菜粕表现强势，2350 之上多单可继续持有。

国产大豆在春播到来的提振之下止跌企稳，周 K 线报收阳线，但多头明显推升至 3900 略显乏力，日内低卖高平操作。

本周棕榈油和豆油连日创新低，菜籽油虽距离前低较远，但走势仍在不断下滑，周线上三大油脂仍在不断下滑，仍以抛空为主，或做多豆棕价差套利操作。

## 一、重要报告解读

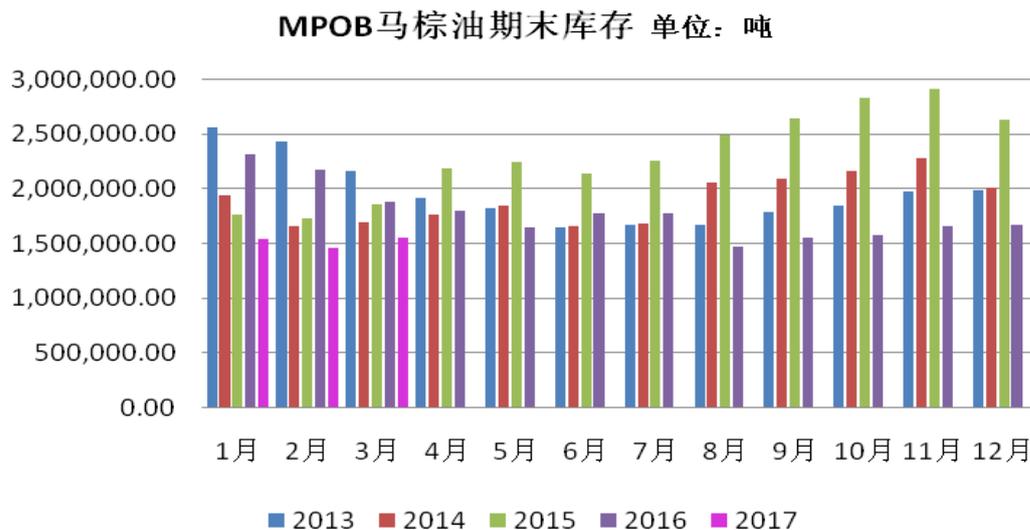
### 1. USDA 月度供需报告解读

USDA 月度供需报告：美豆产量 43.07 亿蒲（上月 43.07），压榨 19.40 亿蒲（上月 19.40），出口 20.25 亿蒲（上月 20.25），期末库存 4.45 亿蒲（上月 4.35、预期 4.47）；巴西大豆产量上调 300 万吨至 11100 万吨，阿根廷大豆产量上调 50 万吨至 5600 万吨。

**解读：**美豆压榨、出口均未动，期末库存小幅上调，巴西、阿根廷大豆产量则如期上调，本次报告对大豆偏空影响。但从市场表现来看，调增的幅度基本在市场预期之内，短期美豆见底概率较大。

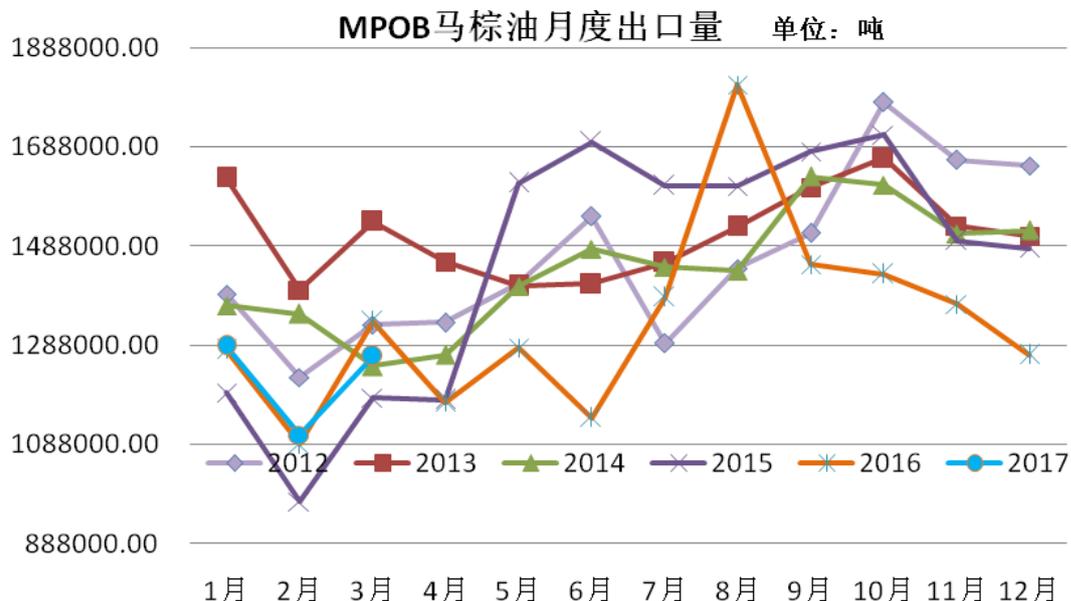
### 2、MPOB 报告解读

图 3、马来西亚棕榈油月度库存量



数据来源：WIND 资讯 南华研究

图 4、马来西亚棕榈油月度出口量



数据来源：WIND 资讯 南华研究

MPOB 数据快评：马来西亚 3 月份棕榈油产量为 146.4 万吨，比上月增加 20.5 万吨，环比增 16.33%，高于市场预期的 139 万吨；出口为 126.6 万吨，环比增 14.34%，高于市场预期的 118 万吨，3 月底马来西亚棕榈油库存 155.4 万吨，环比增 6.5%，高于市场预期的 146 万吨。总的来看，马来产量增幅超过出口增幅，使得库存三个月来首次回升且增幅超预期，报告偏空。尽管数据显示 4 月上旬出口回暖，但对价格提振有限。

## 二、美国春播前温度降雨情况

### 1、美国未来周度与半月度温度降雨情况

图 5、美国未来 6~10 天气状况：大豆主产区中西部偏东地区气温距平历史均值高出 40%~50%，西部正常；降水距平历史同期均值略高 50%~60%，属于温暖湿润天气。

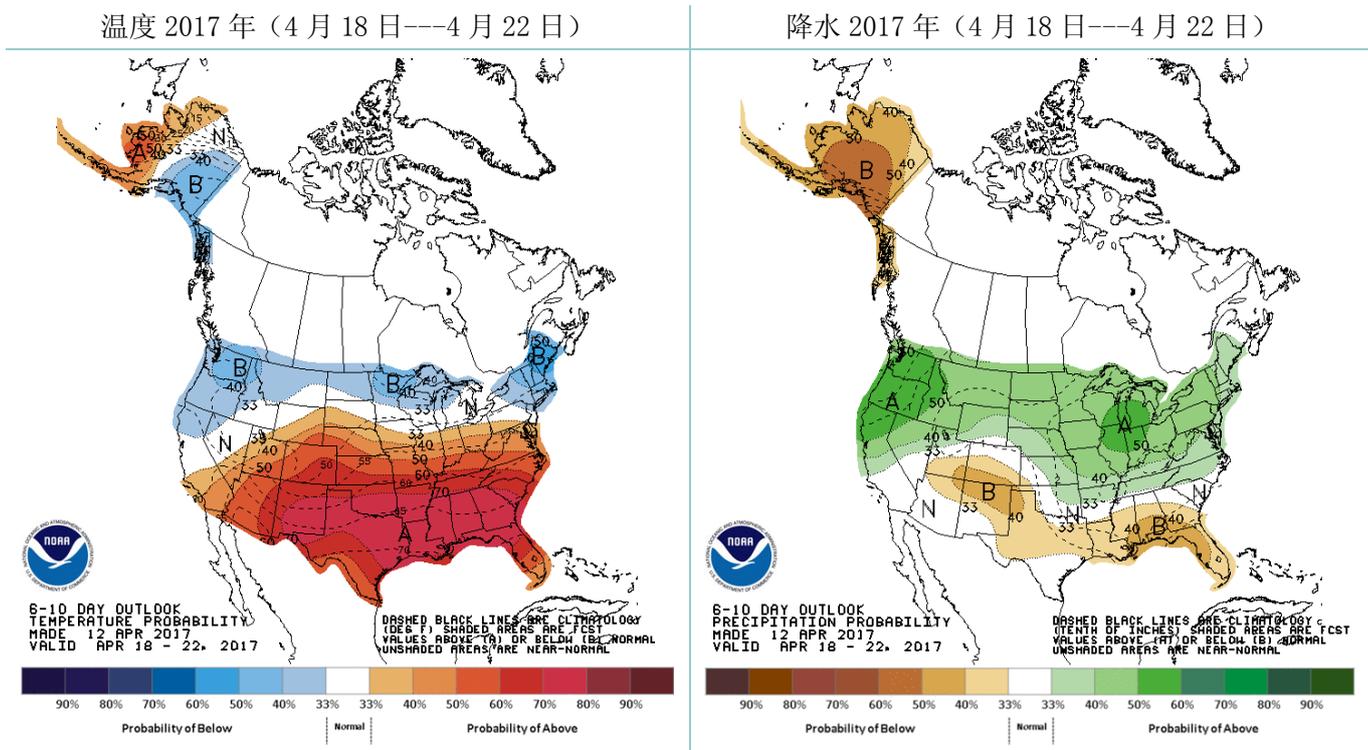


图 6、美国未来 8~14 日天气状况：大豆主产区中西部气温距平历史均值高出 35%~50%，降水距平历史同期均值高出 40%~50%，属于雨水偏多天气。

温度 2017 年（4 月 20 日---4 月 26 日）

降水 2017 年（4 月 20 日---4 月 26 日）

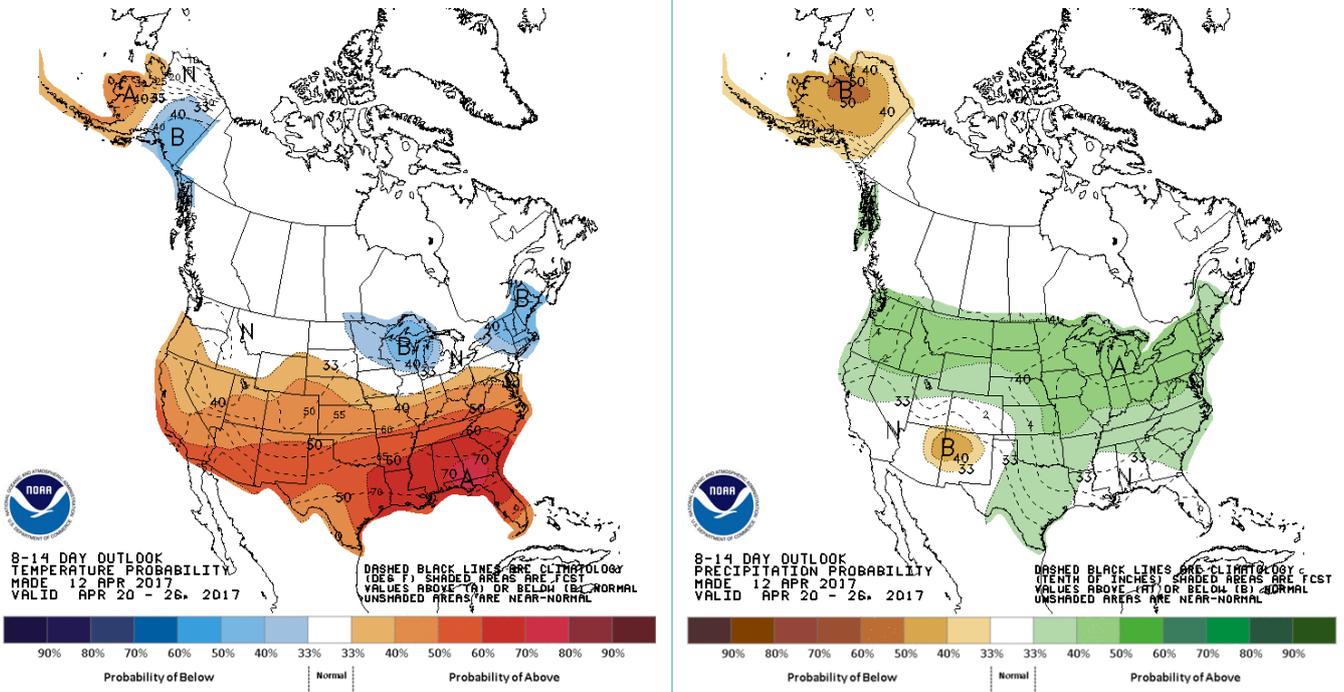
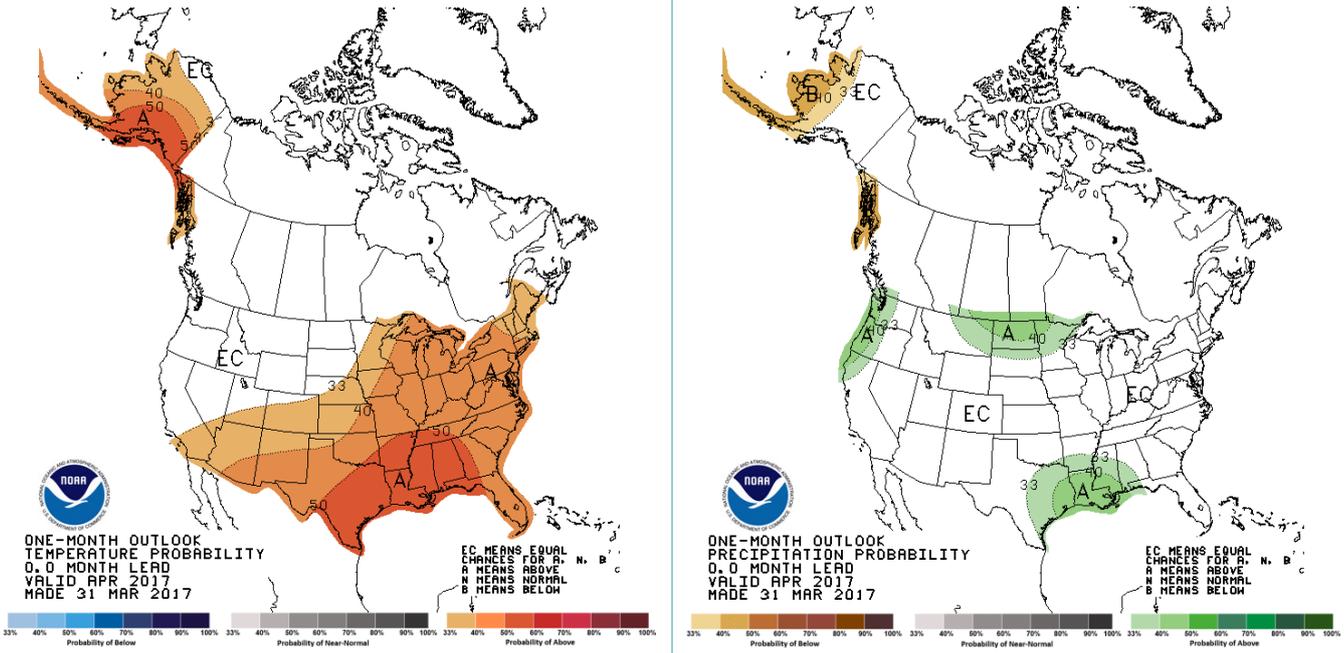


图 7、美国 5 月天气预测：大豆主产区中西部气温距平历史均值略高，降水距平历史同期均值正常。

温度 2017 年（4 月 31 月—5 月 31 月）

降水 2017 年（4 月 31 月—5 月 31 月）



据马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）称，马托格罗索州农户已经出售 63.3% 的 2016/17 年度大豆，低于去年同期的 71.3 月份马托格罗索州农户销售大豆的进度只比 2 月底高出 1.8%，创下六个月来的最低月度销售增幅。过去五年的 3 月份平均销售进度为 5.6%。

至于阿根廷方面，本月的洪涝已经致使阿根廷超过 100 万公顷农田受灾，交易所指出，多雨天气耽搁了收获。在过去一周里，大豆收割工作只推进 1.8%，全国收获进度达到 7.8%，比上年同期落后 6.2%。

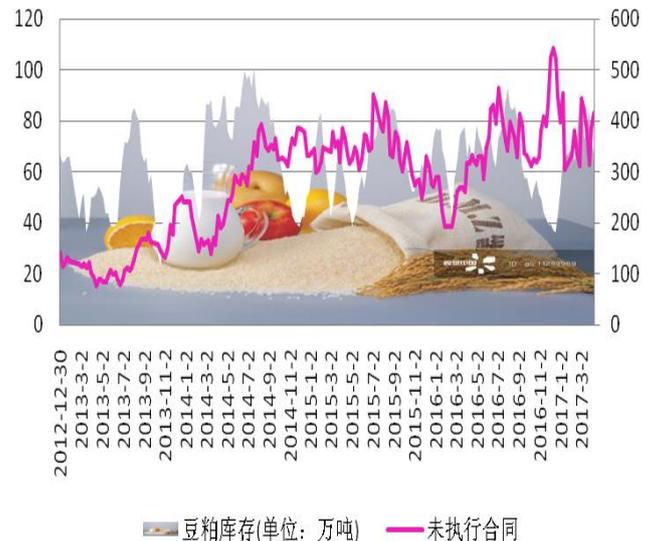
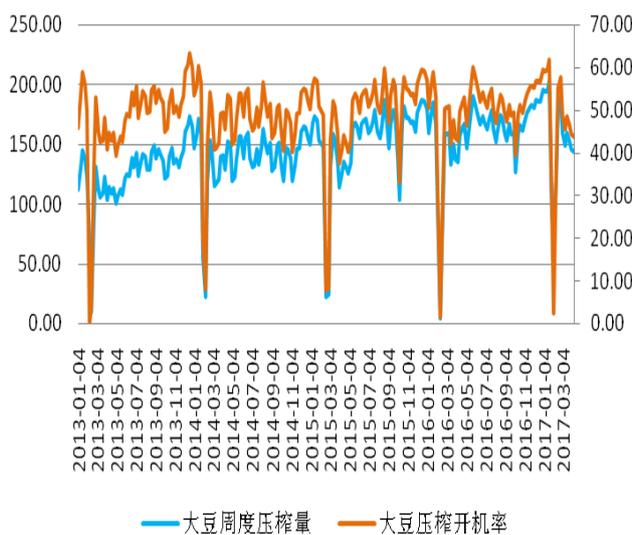
### 三、国内大豆压榨量及豆粕库存一览

#### 1、豆粕需求不济，因供需两不振

图 8: 大豆压榨量及开机率

单位: 吨 图 9: 豆粕商业库存

单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯 南华研究

截止 4 月 14 日，我国港口大豆库存为 654.75 万吨，环比上月增加了 6.34%，同比减少了 3.83%。4 月 7 日全国压榨大豆量为 144.02 万吨，照比上周减少了 1.58 万吨，较上月减少了 5 万吨；油厂开机率为 43.84%，较上周减少了 0.48 个百分点，较上月减少了 1.52 个百分点。截止 4 月 9 日，油厂豆粕库存照比上周减少了 5.69 万吨至 67.06 万吨，环比上月减少了 8.11%；未执行合同增加了 82.48 万吨至 414.88 万吨，环比上月减少了 1.5%。

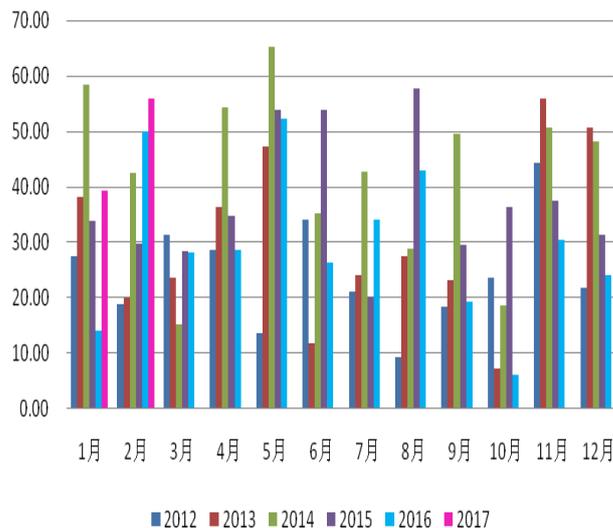
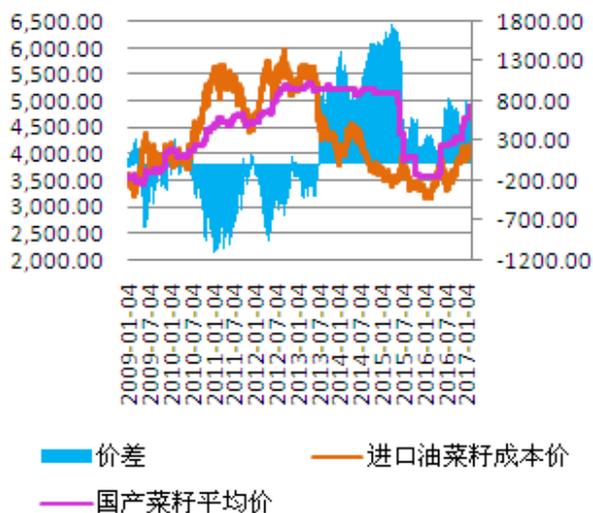
沿海油厂普遍维持较低开机率，从库存消化程度来看，豆粕明显要好于豆油。本月大连大豆照比上月下滑了 100 元/吨至 3550 元/吨，豆粕现货照比上月下滑了 110 元/吨至 3140 元/吨，豆油现货下滑了 750 元/吨至 5950 元/吨，由于豆油现货下跌太多，压榨利润也大幅降低，但由于三月中国 3 月进口大豆 633 万吨，创同期纪录高位，预计下周起开机率料明显回升，油粕供应仍将面临一定压力。关注后期市场心态变化及采购提货积极性情况。

## 2、油菜籽进口成本与现货报价价差扩大

图 10:油菜籽进口成本与国内现货报价价差 单位: 元/吨

图 11: 油菜籽月度进口量 单位: 万吨

单位: 万吨



资料来源: WIND 资讯 南华研究

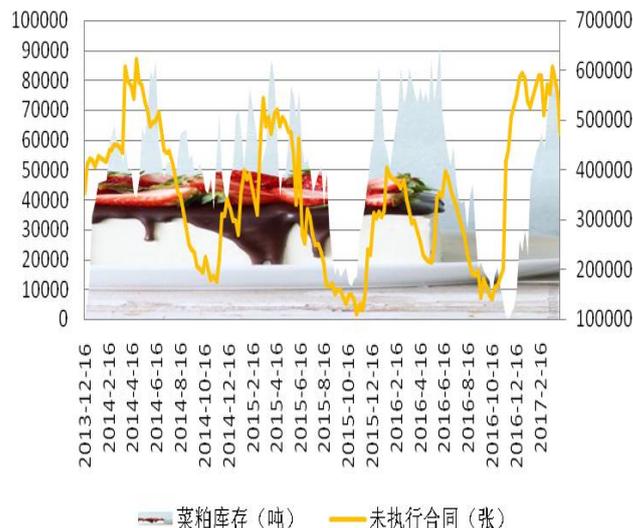
本周进口菜籽在全球大豆筑底影响之下现货照比上周反弹 89.16 元/吨, 环比上月下跌了 155.73 元/吨至 3930.47 元/吨, 而国内菜籽较为坚挺至 4900 元/吨, 内外价差扩大了 155.73 元/吨至 969.53 元/吨, 内强外弱导致内外价差不断扩大, 预计有望刺激进口菜籽进一步扩大。2017 月 1~2 月菜籽进口总量为 95.34 万吨, 较去年增加 48.97%。国内菜籽目前库存攀升, 预计后市进口以维稳为主。

### 3、菜粕价格本周下滑，后期预计走平

图 12: 菜粕现货价格

单位: 元/吨

图 13: 菜粕库存与油厂未执行合同

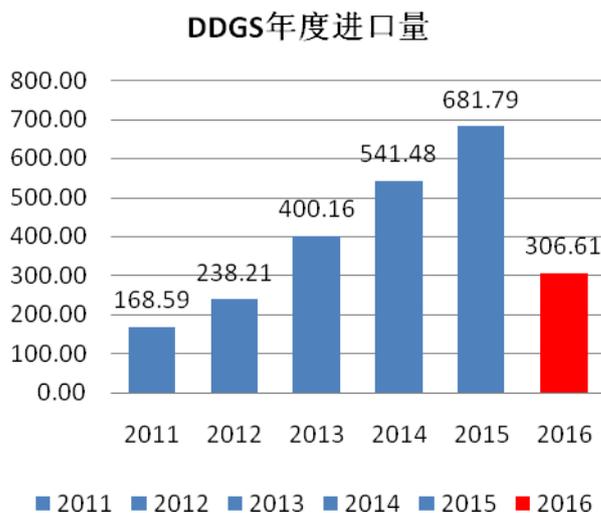
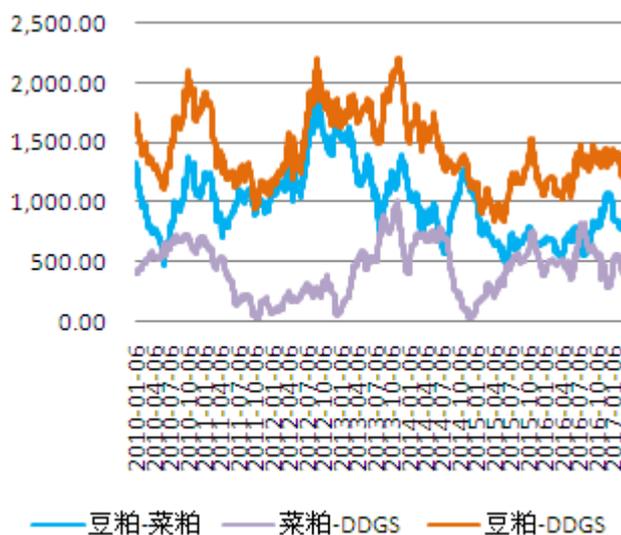


资料来源: WIND 资讯 南华研究

图 14: 豆粕与菜粕、DDGS 价差对比

图 15: DDGS 年度进口量

单位: 万吨



本周全国菜粕均价终于有所企稳，照比上周上涨了 37.65 元/吨至 2427.06 元/吨，照比上月下滑了 10 元/吨。沈阳加籽粕（加拿大菜粕）报价走平在 2600 元/吨；上海加籽粕上涨了 30 元/吨至 2530 元/吨，江苏国产菜粕现货下滑了 50 元/吨至 2350 元/吨，湖北国产现货报价下滑了 50 元/吨至 2350 元/吨，贵州报价下滑了 30 元/吨至 2420 元/吨，合肥现货报价走平于 2400 元/吨，成都报价下滑了 40 元/吨至 2360 元/吨。截止 2017

年4月7日，油厂菜粕库存照比上月减少了0.28万吨至6.63万吨，减幅为4%；未执行合同减少9.85万吨至47.2万吨，减幅为17.27%，看出菜粕未执行合同的减幅远大于库存的减幅，现货压力依旧较大。

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588.7元/吨，照比上月缩小了159.69元/吨，二者的期价价差同样照比上月缩小了51点至428，可看出在豆粕现货反弹力度明显没有菜粕强。菜粕与DDGS价差扩大了58.89元/吨至507.06元/吨，现货结构仍为DDGS>菜粕>豆粕。

## 四、菜油现货以及抛储情况解析

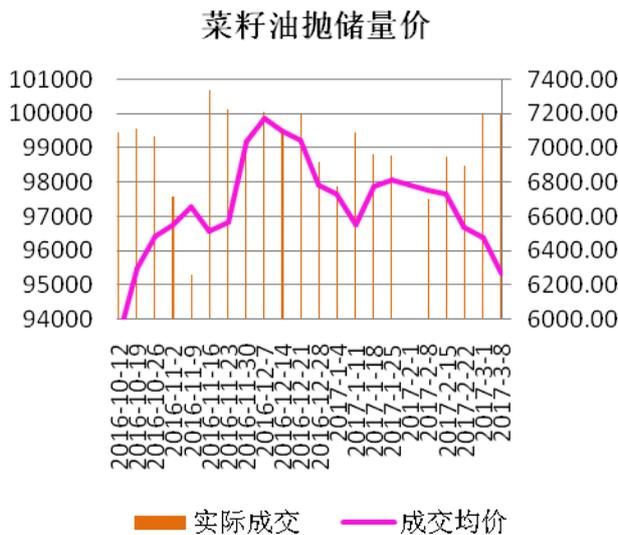
### 1、菜油临储成交及现货情况

图 16:菜籽油抛储量价

单位：吨

图 17: 菜油现货价格

单位：元/吨



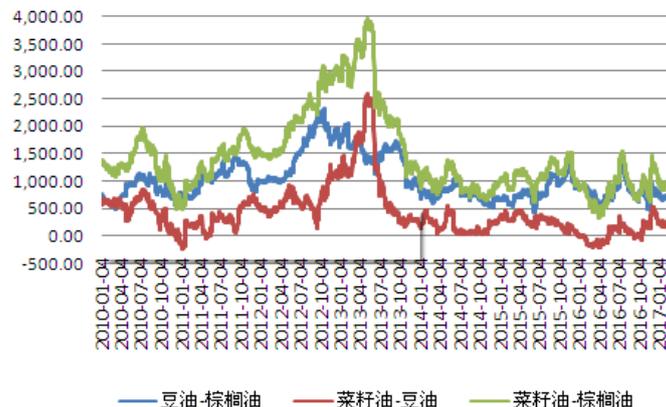
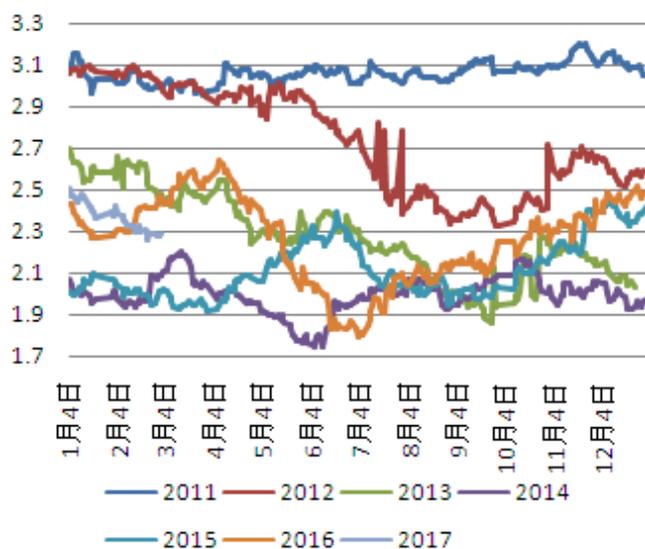
资料来源：WIND 资讯 南华研究

本周全国菜籽油均价照比上周下跌了36.25元/吨至6058.75元/吨，照比上月下滑了617.5元/吨。四川菜油报价下跌了650元/吨至6250元/吨；贵州菜油报价下跌了580元/吨至6150元/吨，湖北菜油报价下滑了670元/吨至6130元/吨，而安徽报价下跌了550元/吨至6150元/吨一线，江苏报价走跌了580元/吨至6150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勢震荡。

### 3、油粕比和三大油脂价差对比

图 18: 油粕比六年对比

图 19: 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 2.1 附近，环比上月下滑了 0.139 个百分点，粕稍强油弱持续，因油脂整体库存过大。

本月油脂均下滑，菜籽油较为抗跌。菜油与豆油价差扩大了 44 个点至 362，与棕榈油价差扩大了 176 个点至 1090，豆油跟棕榈油价扩大了 132 个点至 728。此时买豆油抛棕榈为不错的套利策略。

## 五、总结及后市预测市预测

图 20、郑州菜粕 1709 日线走势图



资料来源：WIND 南华研究

图 21、郑州菜籽油 1709 日线走势图



资料来源：WIND 南华研究

豆粕国内本周在报告出台后表现激动，用“柳暗花明”来形容不为过，期价上穿十周均线，在下游企业普遍买涨不买跌的情绪带动之下，2750 之上多单可继续持有。基于豆粕上涨，看涨权利金跟随水涨船高，而看跌期权的成交明显交投清淡，**建议投资者若**

前期持有豆粕期权多头仓位的投资者若后市认为价格基本上涨到位，又不愿意平掉手中的仓位，可采用牛市看涨价差策略，既再卖出一个执行价格更高的看涨期权，这样既能保证行权获得的利润，又可赚得权利金防止下跌的风险。菜粕表现强势，2350 之上多单可继续持有。

国产大豆在春播到来的提振之下止跌企稳，周 K 线报收阳线，但多头明显推升至 3900 略显乏力，日内低卖高平操作。

本周棕榈油和豆油连日创新低，菜籽油虽距离前低较远，但走势仍在不断下滑，周线上三大油脂仍在不断下滑，仍以抛空为主，或做多豆棕价差套利操作。

## 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

## 免责声明

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。



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](http://www.nanhua.net)