



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李坤
电话：020-85582209
邮箱：lk@gz.jkqh.com
证书编码：Z0000647

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

油脂油料整体震荡偏强

摘要：

■ 豆类方面：

- 1、国际方面，预计 USDA 大豆供需报告将再次下调单产，预估产量也调降，库存下调，利多美豆。供需矛盾导致美豆或短期走高。近期美豆收割进度同比偏慢，而南美大豆播种延迟，市场下方存在支撑。但巴西货币贬值，美豆出口份额将被巴西大豆挤占，利空美豆。
- 2、国内方面，随着豆粕传统消费旺季到来，豆粕将偏强震荡。技术上，豆粕跟随美豆震荡偏强。整体 11 月豆类将震荡偏强走势。
- 3、但后市要关注美豆收割低点及南美天气变化对大豆种植的影响，且南美大豆种植面积增加，对美豆形成利空。

■ 菜籽类方面：

- 1、全球菜籽预期产量下调；
- 2、国内方面，近期进口菜籽到港量增加，港口油厂菜籽菜粕库存有所回升；
- 3、需求方面，国庆节后下游企业有集中补库需求，但随着进入水产养殖淡季，后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。
- 4、豆粕对菜粕替代压力仍然较大。预计四季度菜粕期价跟随豆粕震荡运行，走势弱于豆粕。

■ 棕油方面：

- 1、马棕9月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB 报告短期中性偏空，
- 2、预计10月马棕出口向好，利多棕榈油价格；
- 3、10月进入减产周期，油脂长线看涨。
- 4、国内市场，上游供应，豆油、棕榈油、菜油库存均环比上升，油脂短期供应压力较大，对价格形成压制。
- 5、下游消费，棕榈油成交环比增加，豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。综上，油脂市场多空交织，预计短线震荡，中长期看涨。

一、10 月行情回顾

(一) 蛋白粕行情回顾

10 月，国内蛋白粕期货整体呈冲高回落走势，国庆后，受美农业部报告利多影响，快速拉升，但随着美豆收割进度推进和南美天气好转影响，蛋白粕期货价格震荡回落。豆粕 1801 合约 10 月最高 2879 元/吨，最低 2762 元/吨，收于 22792 元/吨，菜粕 1801 合约最高 2298 元/吨，最低 2191 元/吨，收于 2192 元/吨。菜粕走势与豆粕期货走势基本一致，呈现冲高回落，且呈现豆粕强于菜粕的走势。

图表 1: 菜粕 1801 合约 10 月走势

图表 2: 豆粕 1801 合约 10 月走势



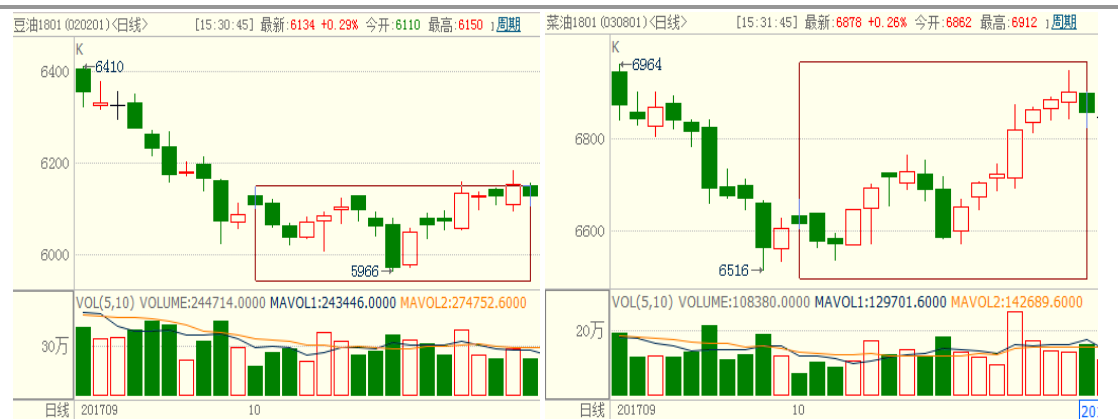
数据来源：博弈大师，广金期货数据库

(二) 油脂 10 月行情回顾

油脂 10 月呈先抑后扬走势，其中菜油表现最强，棕油次之，豆油最弱。菜油受抛储影响前期走势偏弱，但由于抛储并未进行及供给可能出现偏紧的影响，10 月下旬，菜油反弹力度较强；棕油受马来西亚复产不及预期及出口较好的利多支撑，整体期价维持震荡走高的走势；豆油受双节过后消费下降，加上国内油厂开工回升，库存增加影响，节后震荡回落，期间虽有美农业部报告利多，但反弹力度仍旧较弱。菜油 1801 合约 10 月最高 6950 元/吨，最低 6574 元/吨，收于 6858 元/吨，棕油 1801 合约最高 5778 元/吨，最低 5484 元/吨，收于 5728 元/吨，豆油 1801 合约最高 6182 元/吨，最低 5966 元/吨，收于 6128 元/吨。

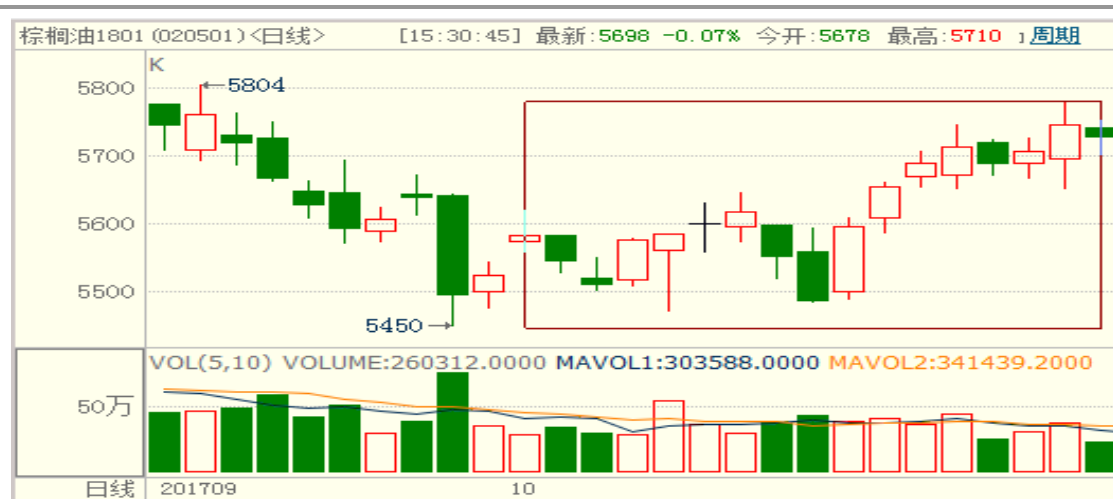
图表 3: 豆油 1801 合约 10 月走势

图表 4: 菜油 1801 合约 10 月走势



数据来源：WIND，广金期货数据库

图表 5: 棕油 1801 合约 10 月走势



数据来源: WIND, 广金期货数据库

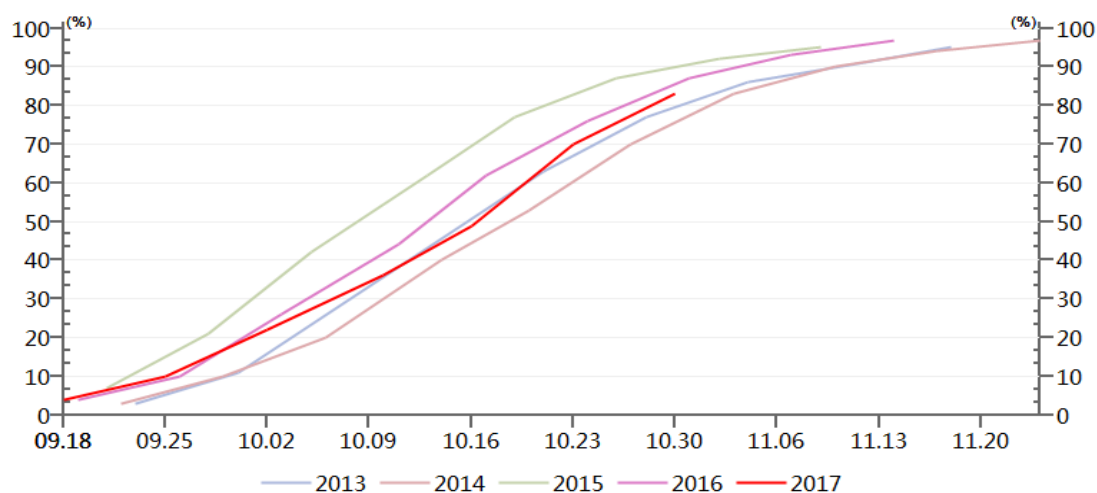
二、基本面分析

(一) 国际方面

1. 10 月 USDA 报告利多, 11 月报告单产预期仍下调

美农业部10 月供需报告显示, 美豆新季收割面积 8950 万英亩(上月 8870、去年 8270), 单产 49.5 (预期 50.0、上月 49.9、上年 52.0), 产量 44.31 亿蒲(预期 44.47、上月 44.31、上年 42.96), 期末 4.30(预期 4.47、上月 4.75、上年 3.01)。但由于增加种植面积, 因此大豆总产量仍不低。就11月份USDA报告的美豆单产是否调整方面, 一方面, 美豆收割进度缓慢, 截至10月29日当周, 83%的美国大豆完成收割, 但低于去年同期的85%, 接近84%的五年均值, 收割进入收尾阶段, 单产不如秋初的预估。从目前来看, 对于单产的调整, 只要单产不超过50蒲式耳/英亩, 市场的反应可能都不会太大。因此预计美国大豆单产很可能在 11月报告中继续下调, 预计在 49.0-49.5, 总产量在43.9-44.3 亿蒲的水平。

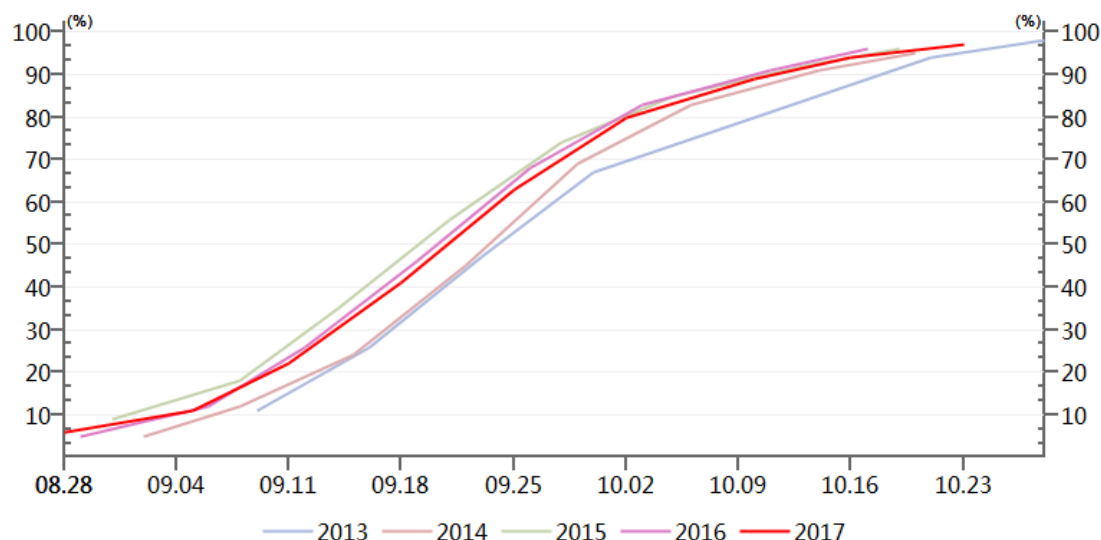
图表 6: 美豆收割进度 (10 月 29 日当周)



数据来源: WIND, 广金期货数据库

市场关注焦点将集中在美豆最终单产，但随着收割进行单产利空边际正逐步减弱。

图表 7: 美豆落叶率



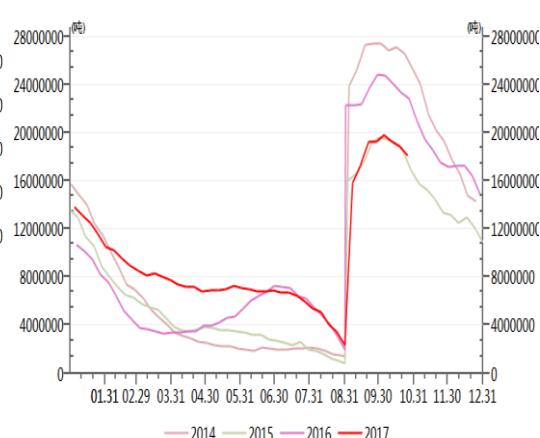
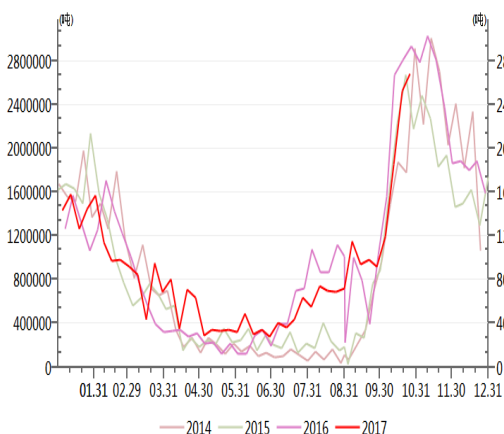
数据来源: WIND, 广金期货数据库

2、美豆销售持续好转，利多美豆

美国农业部(USDA)公布出口销售报告显示, 10月26日止当周, 美国大豆出口净销售 198.22 万吨(旧作和新作合计), 高于 145-190 万吨的市场预估区间, 低于前一周 8%, 但高于四周均值 29%, 中国采购 153.14 万吨; 美豆出口装船 268.79 万吨, 中国进口 210.83 万吨, 美豆销售继续好转。

图表 8: 美豆出口销售周度数据

图表 9: 美豆出口销售未装船量周度数据



数据来源: WIND, 广金期货数据库

3、南美大豆进入播种期 天气变化成关注热点

根据巴西咨询机构 AgRural 称, 截至 2017 年 10 月 26 日, 巴西大豆播种工作已经完成 30%, 基本与五年平均进度一致, 不过比上年同期落后 10%。该国第二大产区帕拉纳州播种进度最快, 达到 67%, 远高于五年均值 55%, 比上年同期高出 2%。中西部地区降雨不稳定, 继续制约播种工作。戈亚斯州受到影响最大, 大豆播种工作只完成了 6%, 相比之下, 上年同期为 42%, 五年平均进度为 28%, 不过未来该地区降雨增加, 旱情得到一定缓解。总体来说, 巴西部分地区遭遇干旱

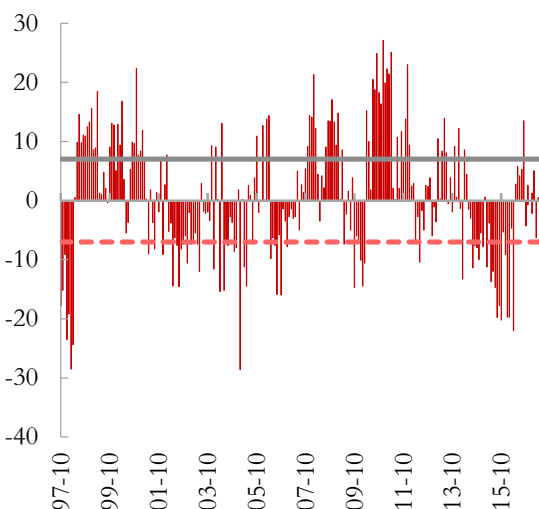
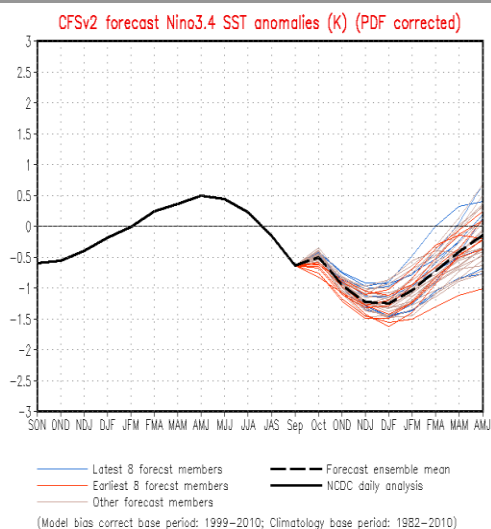
令播种活动受阻，但是播种进度与五年均值一致，说明目前播种进度仍在正常水平之内。

根据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 10 月 25 日，阿根廷 2017/18 年度大豆播种面积为 32 万公顷，相当于计划播种面积的 1.8%，已经播种面积的六成位于阿根廷北端以及南端地区。

根据 NOAA 报告，南美种植季发生拉尼娜现象的概率增加，监测显示 SOI 指数已经上升至 7 以上，2017 年秋冬拉尼娜发生概率在 55%-60%。如果拉尼娜导致南美干旱则南美大豆单产和产量将受到不利影响。未来南美天气及大豆播种、生长将称为市场关注的重点之一。

图表 10: 未来拉尼娜气候预测

图表 11: SOI 指数



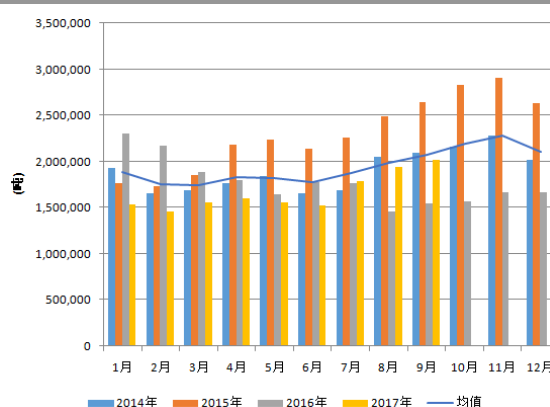
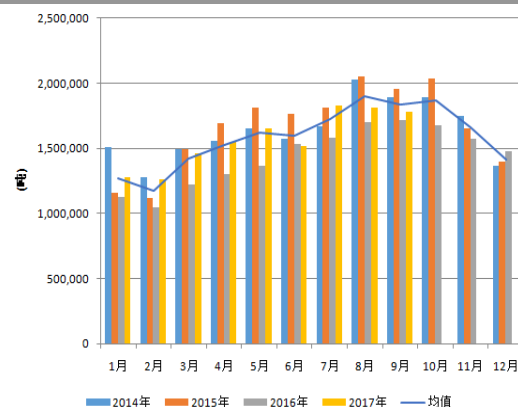
数据来源: WIND, 广金期货数据库

3、棕榈油

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 公布的数据显示，马来西亚 9 月棕榈油产量较 8 月下滑 1.7% 至 178 万吨，然而西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，10 月前 25 天马来西亚棕榈油产量比 9 月份同期增加 20.57%，市场普遍预计 10 月棕榈油产量环比上升 7~8% 至 190 万吨左右，创今年单月产量最高水平。11 月份棕榈油进入真正意义上的减产周期中，马棕榈油产量或将出现下滑。9 月末棕榈油库存 201.9 万吨，市场预期 193-200 万吨，上月 194.17 万吨，去年同期 154.68 万吨。

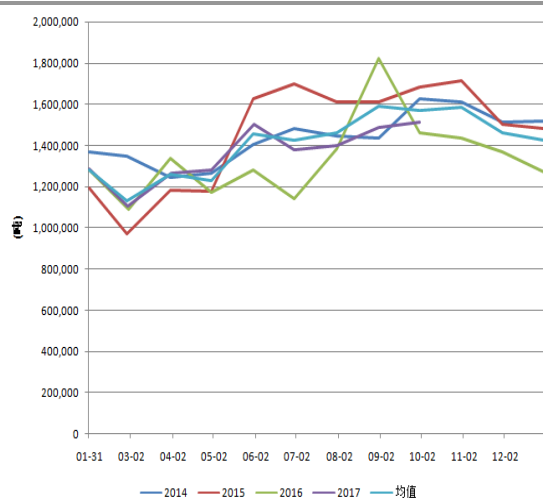
图表 12: 马棕油月度产量

图表 13: 马棕油月度库存

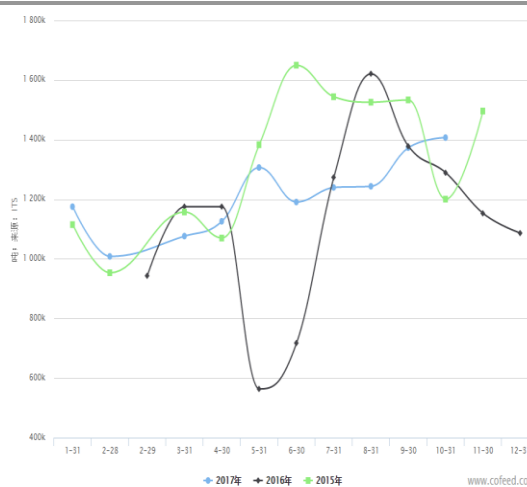


数据来源: WIND, 广金期货数据库

图表 14: 马棕油月度出口



图表 15: 马棕油月度出口 (ITS 发布)



数据来源: WIND, 天下粮仓, 广金期货数据库

船运调查机构 ITS 公布的数据显示, 马来西亚 10 月棕榈油出口量较前月仅增加 2.5% 至 1,406,706 吨, 其中中国进口 254230 吨, 环比减 20.7%。马来西亚棕榈油出口增速放缓, 因印度排灯节和中国中秋节过后, 需求减退。与此同时, 马来西亚下个月将上调棕榈油出口关税至 6.5%, 预计季节性需求迟缓将冲击马来西亚棕榈油市场。

(二) 国内方面

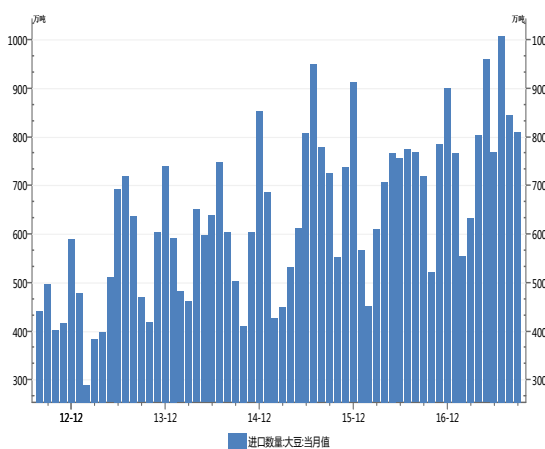
1. 豆类

(1) 大豆进口增加, 到港量上升, 油厂开机率上升

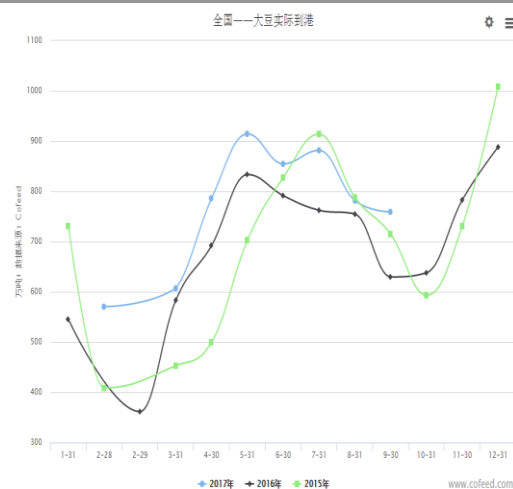
据天下粮仓调查数据显示, 2017 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 121 船 780.8 万吨, 较 9 月份实际到港量 759.05 万吨增长 2.86%。11 月大豆到港最新预期维持在 880 万吨, 12 月份最新预期维持在 930 万吨。2018 年 1 月最新预期维持在 800 万吨。

截止 11 月 3 日, 国内进口大豆库存总量 565.75 万吨, 较上周的 600.45 万吨减少 34.7 万吨, 降幅 5.77%, 但仍较去年同期的 550.83 万吨增长 2.7%。

图表 16: 我国大豆进口量当月值

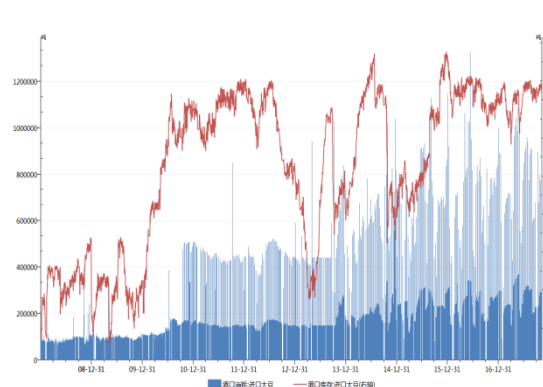


图表 17: 我国进口大豆实际到港量



数据来源: WIND、天下粮仓, 广金期货数据库

图表 18: 我国港口大豆库存及消耗



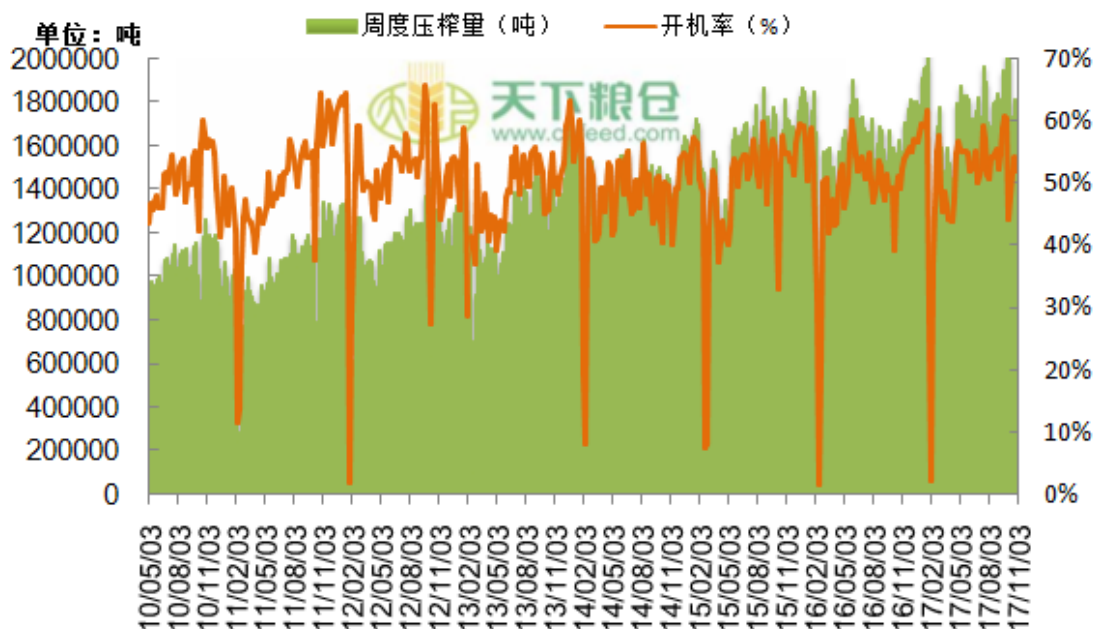
图表 19: 我国油厂大豆库存



数据来源: WIND, 天下粮仓, 广金期货数据库

开机率方面, 随着部分油厂大豆到港恢复开机, 第 44 周 (10 月 28 日-11 月 3 日), 国内油厂开机率有所回升, 全国各地油厂大豆压榨总量 1807370 吨 (出粕 1436859 吨, 出油 325326 吨), 较前一周的量 1752350 吨增加 55020 吨, 增长 3.14%, 当周大豆压榨产能利用率为 53.66%, 较前一周的 52.02% 增加 1.64 个百分点。由于接下来大豆将加速到港, 而目前压榨利润良好, 油厂开机积极性较高, 未来两周, 油厂开机率将继续回升, 预计大豆周度压榨量分别将回升至 185 万吨、193 万吨。

图表 20: 我国油厂开机率及压榨量 (周度)



数据来源: 天下粮仓, 广金期货数据库

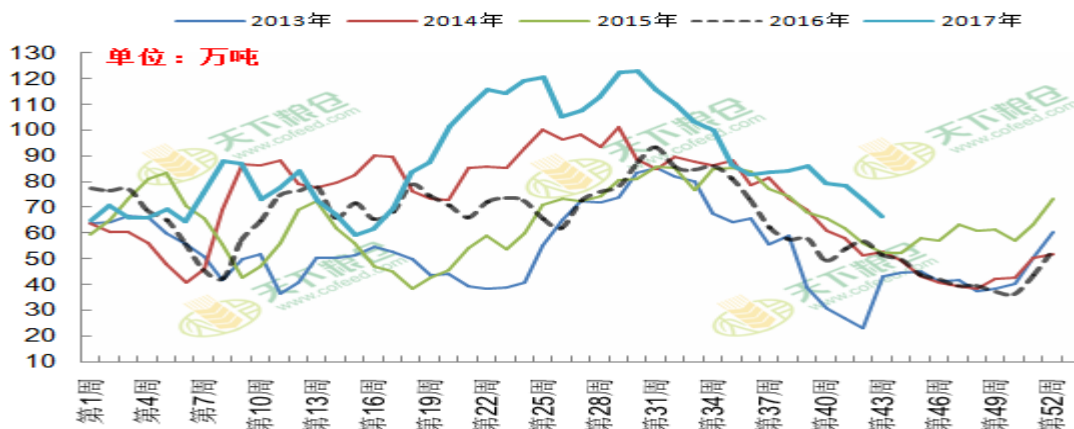
(2) 油厂豆粕库存持续下降

饲料厂备货积极, 未执行合同和豆粕库存均下降截止 10 月 29 日, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 66.41 万吨, 较前一周的 72.76 万吨减少 6.35 万吨, 降幅 8.72%, 但仍较去年同期 51.35 万吨, 增长 29.32%。第 41 豆粕未执行合同 423.9 万吨, 较前一周的 432 万吨减少 8.1 万吨, 降幅 1.87%, 但较去年同期 330.21

万吨增长 28.37%。未来油厂开机率将有所提高，预计下周豆粕库存量下降速度将放缓。

图表 21: 油厂豆粕库存走势

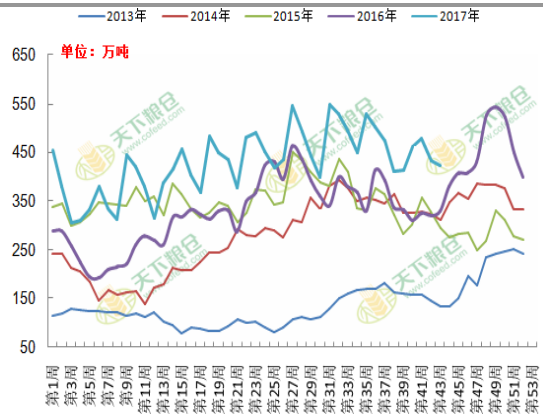
图表 22: 历年油厂豆粕库存对比



数据来源: 天下粮仓, 广金期货数据库

图表 23: 国内油厂豆粕未执行合同

图表 24: 近几年国内油厂豆粕未执行合同对比

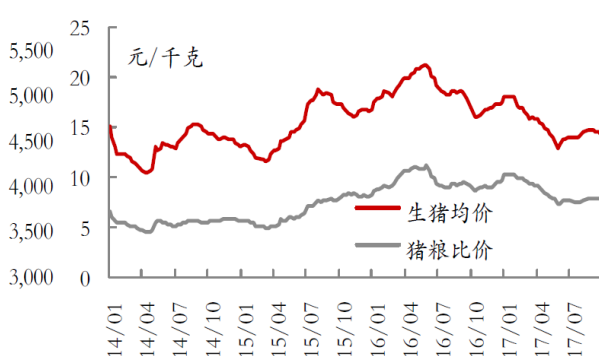
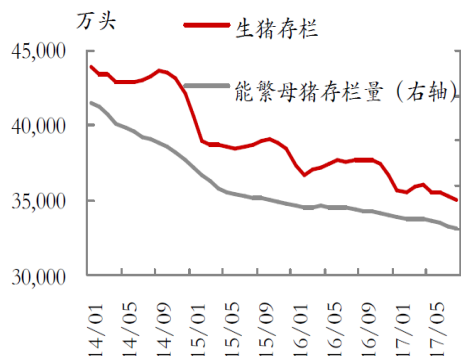


数据来源: 天下粮仓, 广金期货数据库

下游需求方面, 生猪价格疲软, 环保压力下, 生猪存栏和补栏均下降, 豆粕需求短期仍旧偏弱。

图表 25: 生猪存栏

图表 26: 猪粮比

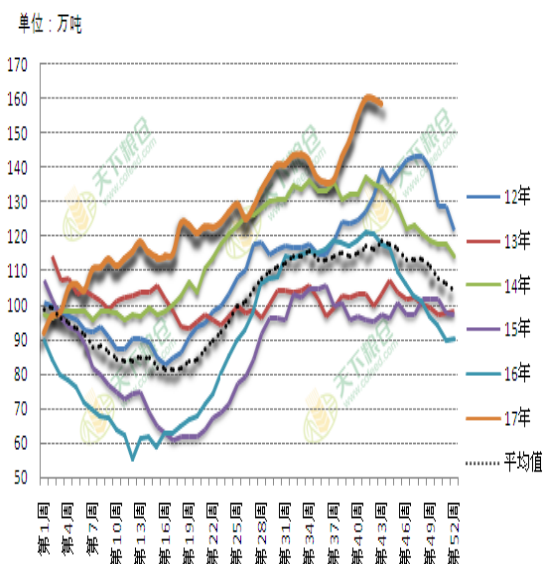


数据来源: WIND, 广金期货数据库

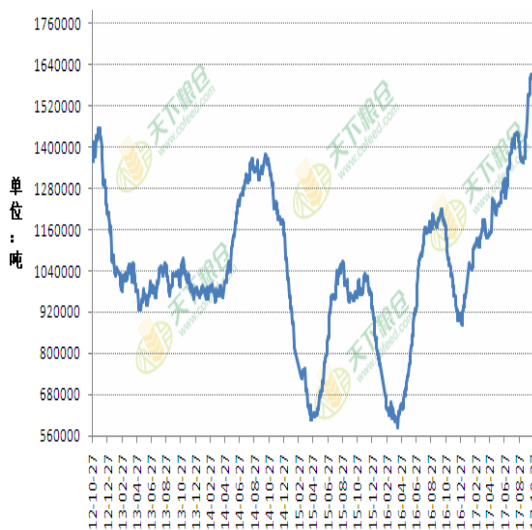
(3) 豆油消费减少，库存处于高位

因油厂开机率重新回升，豆油产量仍较大，令国内豆油商业库存仍处于历史高位，据 Cofeed 统计，截止 11 月 2 日，国内豆油商业库存总量 158 万吨，虽较上周同期的 160.17 万吨降 2.17 万吨降幅为 1.35%，但较上个月同期的 155 万吨增 3 万吨增幅为 1.93%，较去年同期的 113.2 万吨增 41.8 万吨增 36.93%。

图表 27:近年来国内豆油商业库存年度变化

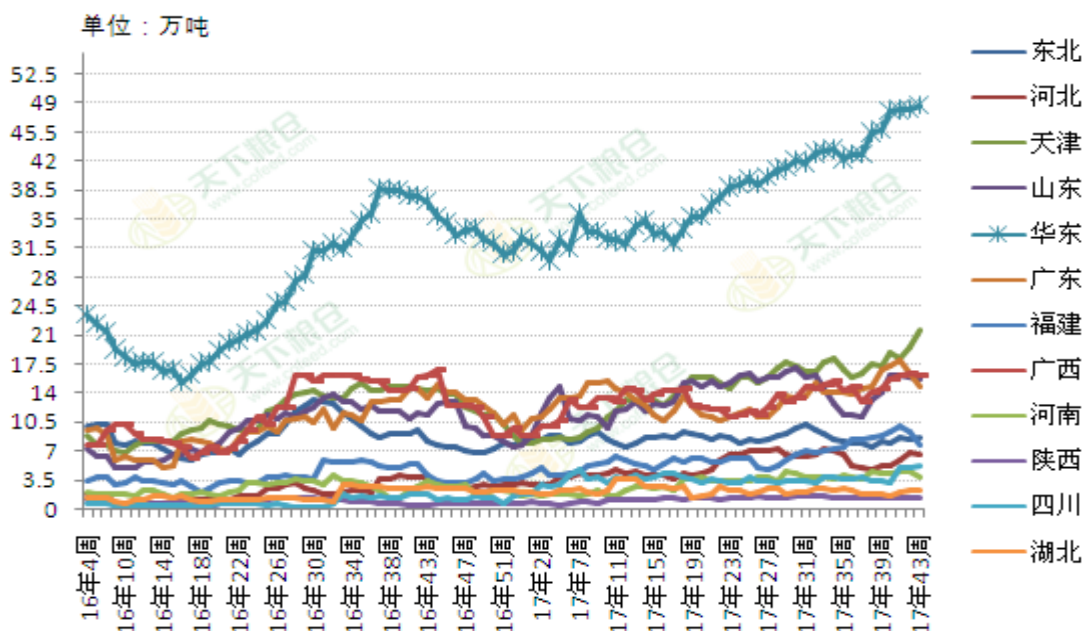


图表 28:国内豆油商业库存每日变化趋势



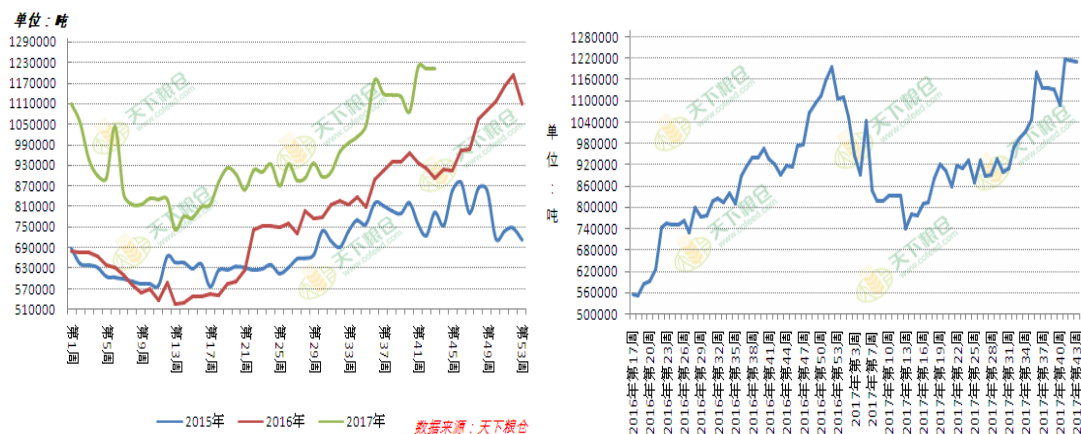
数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

图表 29:2017 年国内各地豆油商业库存周度趋势对比图



数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

图表 30：2011-2017 年全国豆油未执行合同统计



数据来源：天下粮仓, 广金期货数据库

2、棕榈油

(1) 棕榈油进口减少

据天下粮仓调查, 10 月份棕榈油进口量预计调整至 45-50 万吨左右 (其中 24 度 35-38 万吨, 工棕 10-12 万吨), 11 月棕榈油进口量预计调整至 45 万吨左右 (其中 24 度 35-37 万吨, 工棕 10-12 万吨), 12 月棕榈油进口量预计 40 万吨左右 (其中 24 度 28-30 万吨, 工棕 10-12 万吨), (随着行情变化, 船期随时还可能变动, 我们将根据最新装船和洗船进行调整)。因进口利润略有改善, 买家入市采购积极性有所提升, 第 44 周当周, 新增买入 2 船棕榈油船期, 总计 2.4 万吨, 均为 12 月船期, 进口商为来宝。

图表 31: 国内棕油进口量及价格

图表 32: 国内棕油进口利润

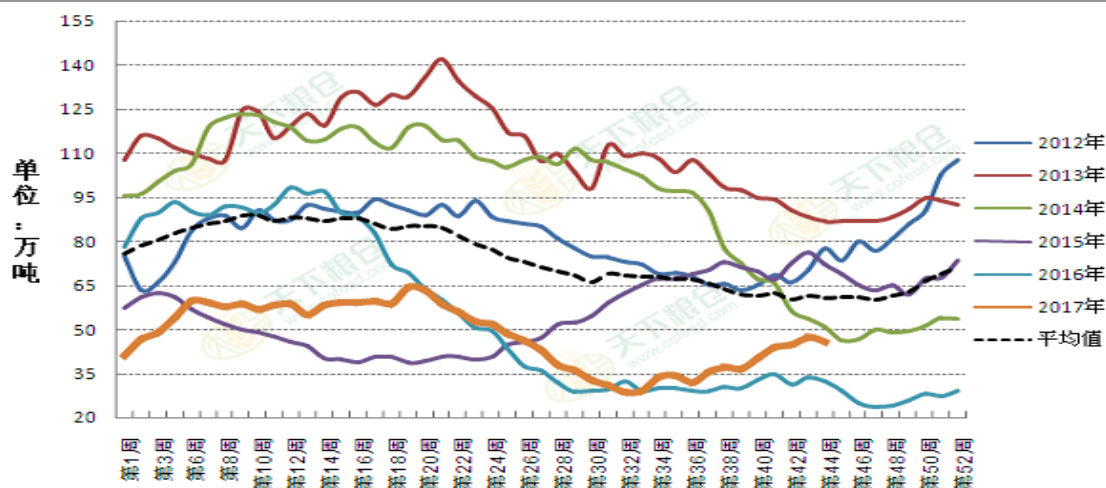


数据来源：天下粮仓, 广金期货数据库

(2) 棕榈油库存逐步重建

截止 11 月 3 日当周, 国内港口食用棕榈油库存总量 45.57 万, 较前一周 47.07 万吨降 3.1%, 但较上月同期的 36.23 万吨增 9.34 万吨, 增幅 25.8%, 国内主要港口工棕库存 6.95 万吨, 较前一周 8.1 万吨降 1.15 万吨, 降幅 14.2%。当周国内棕榈油库存止升回降。但因进口利润重新打开, 进口商陆续买入新船, 而当前国内现货豆棕价差虽然回升至 290 元/吨, 但仍远低于正常水平。且随着气温不断下降, 各地棕榈勾兑份额将大幅降低, 棕榈油成交量严重受限。预计后期国内棕榈油库存仍将继续趋增, 只是重建之路仍较缓慢。后期关注 11 月份马来棕榈油产量和库存水平, 国内棕油进口情况。

图表 33:国内棕油库存



数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

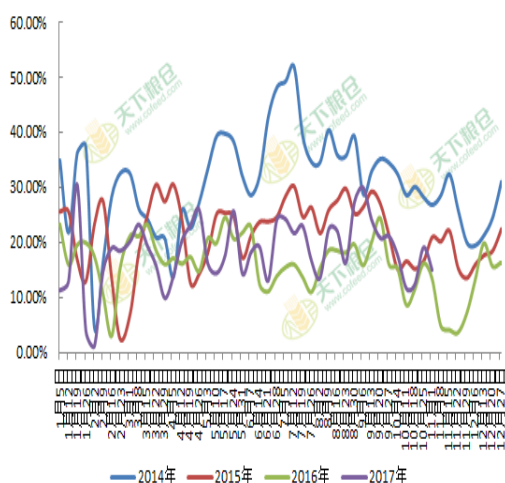
3、菜籽类

(1) 油厂菜油压榨开工率下降，进口库存下降

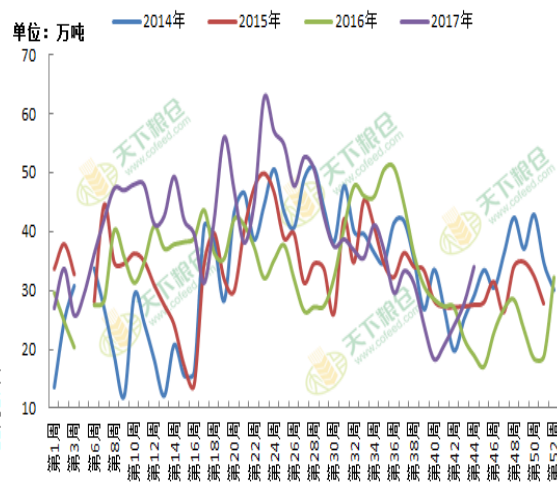
据天下粮仓调查，因菜粕胀库或原料未接上，2017年第44周（10月28日-11月3日）沿海油厂开机率大幅回落，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量下降至74540吨，较前一周95040吨减少20500吨，降幅21.57%，当周菜籽压榨开机率（产能利用率）为14.88%，上周为18.97%，其中当周国产菜籽开机率较前一周持稳在4.3%；当周沿海地区进口菜籽加工厂当周开机率在30.51%，前一周为40.44%。因菜籽到港或菜粕消化后，部分油厂恢复开机，未来一周及两周菜籽压榨量将重新回升至8.7万吨及11万吨。

因部分油厂有菜籽船到港，截止11月3日当周，国内沿海进口菜籽总库存继续回升至36.15万吨，较前一周的29.95万吨，增加6.2万吨，增幅20.7%，较去年同期的18.5万吨，增幅95.4%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至34万吨，较前一周27.8万吨，增幅22.3%，较去年同期18.95万吨增加79.42%。目前跟踪的情况看，10月和11月、12月份菜籽到港量分别在38.15和36万吨及33万吨，到港量不算大，因此未来三个月菜籽压榨量不会太大。

图表 34:菜油开工率



图表 35:沿海两广及福建菜籽库存

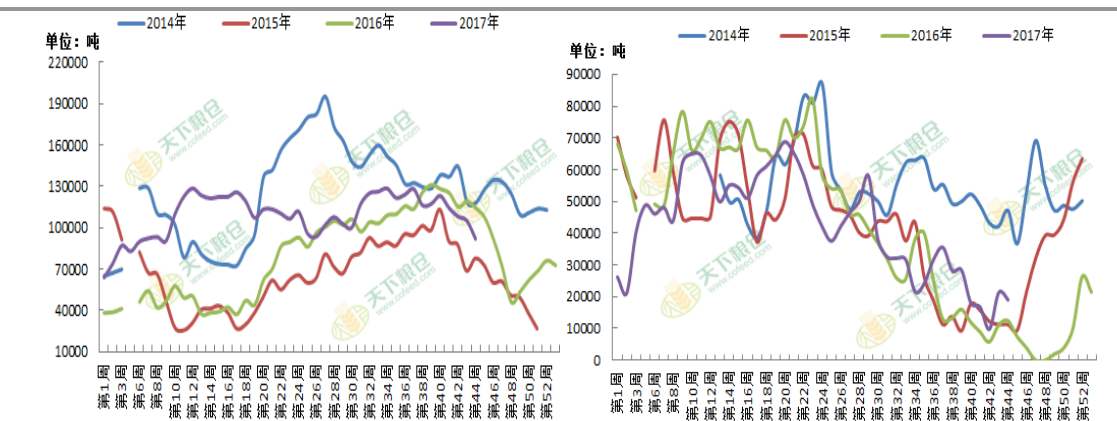


数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

因菜籽油厂开机率大幅下滑，导致截止 11 月 3 日当周，两广及福建地区菜油库存下降至 92000 吨，较前一周 105000 吨减少 13000 吨，降幅 12.38%，较去年同期 114000 吨减少 19.3%，菜粕库存下降到 18800 吨，较前一周 21100 吨减少 2300 吨，降幅达 10.9%，但较去年同期 12500 吨增加 50.4%。

图表 36：沿海两广及福建菜油库存

图表 37：沿海两广及福建菜粕库存

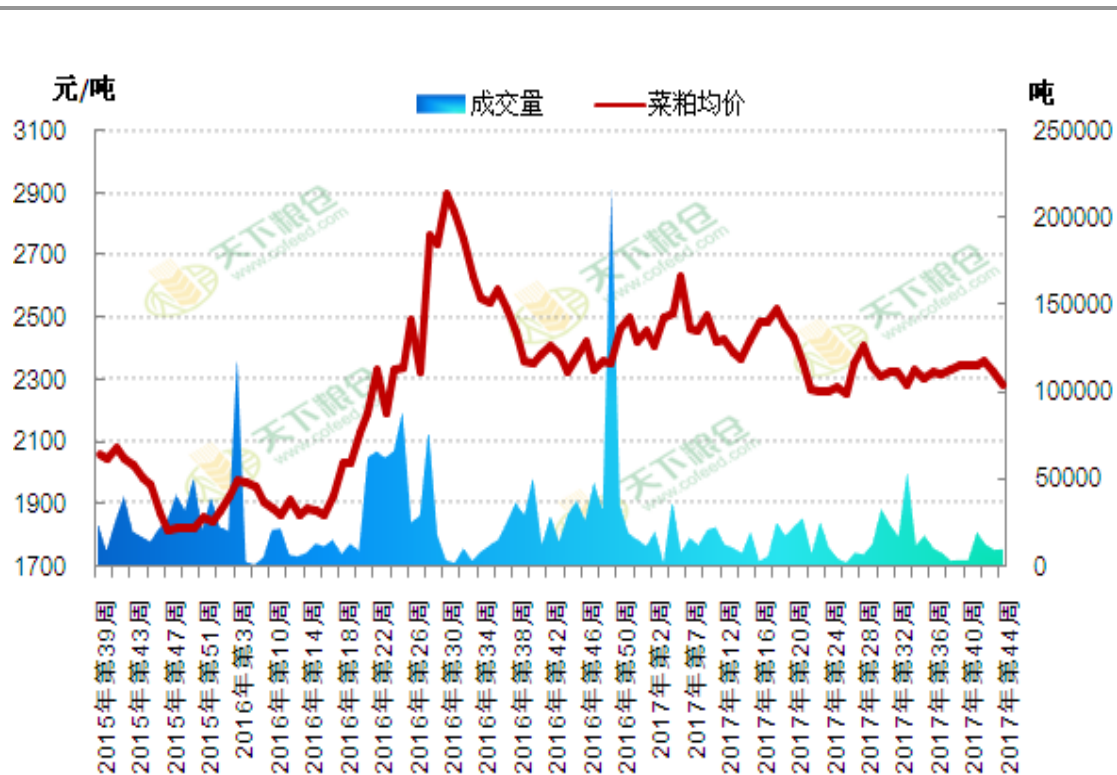


数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

(2) 进入水产养殖淡季，菜粕需求将呈季节性下降

随着全国气温的降低，水产养殖将进入淡季。受节后下游企业补库需求影响，第 44 周菜粕低位成交仍较小，预计后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。今年以来豆粕及菜粕震荡下滑，加上菜粕与豆粕价差过小，终端需求疲软，影响买家入市采购积极性，进口菜粕大增也抢占部分市场份额，导致年初迄今菜粕成交量同比去年同期明显下降。

图表 38：菜粕周成交量及价格

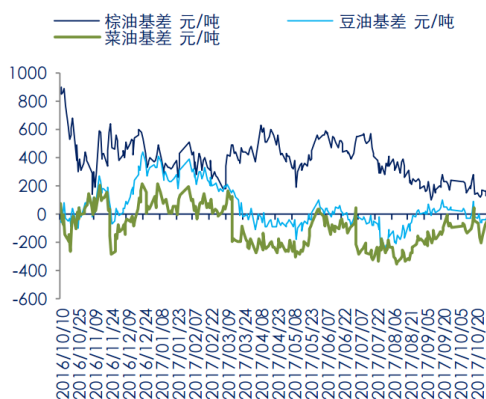


数据来源：天下粮仓，广金期货数据库

(三) 价差分析

1、各品种基差走势

图表 39：油脂基差



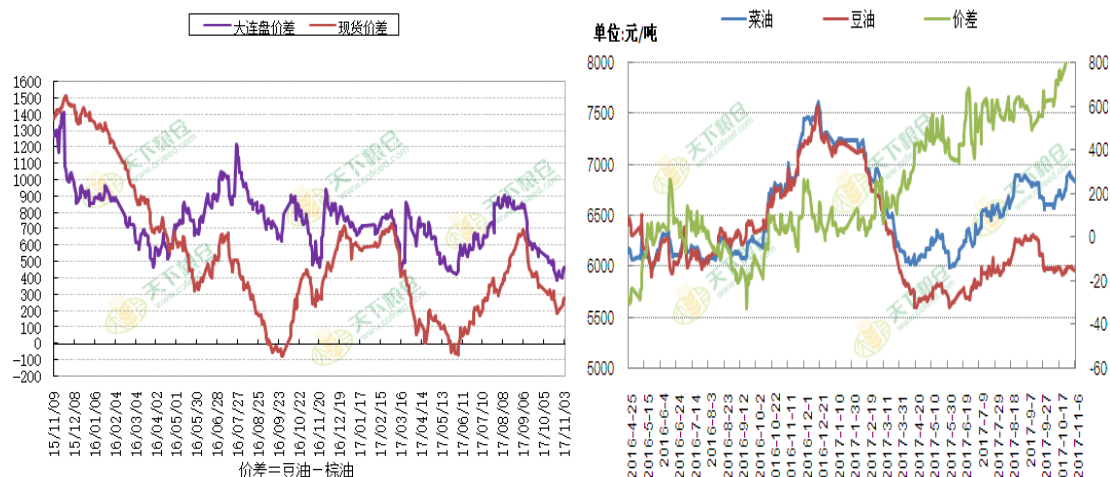
图表 40：蛋白粕基差



数据来源：天下粮仓, 广金期货数据库

2、各品种之间期现货价差走势

图表 41：油脂间期现货价差



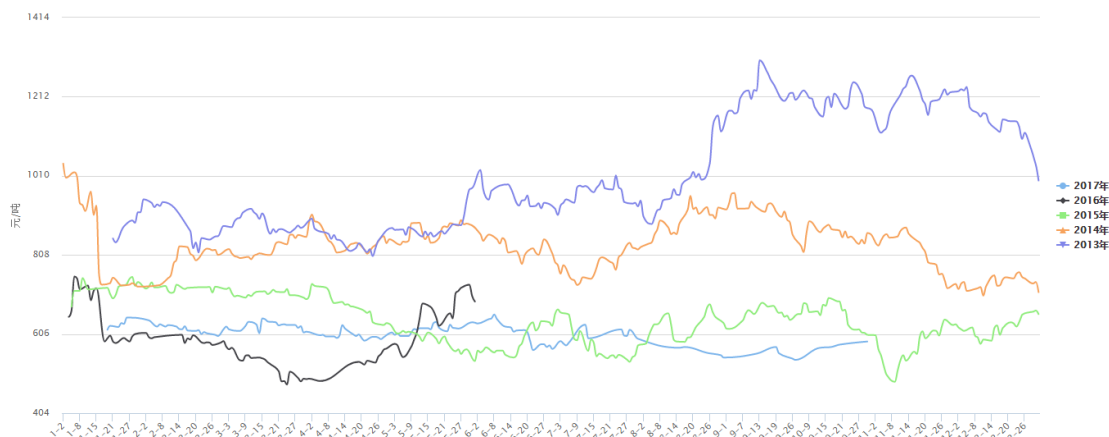
数据来源：天下粮仓, 广金期货数据库

图表 42：豆菜粕现货价差



数据来源：天下粮仓, 广金期货数据库

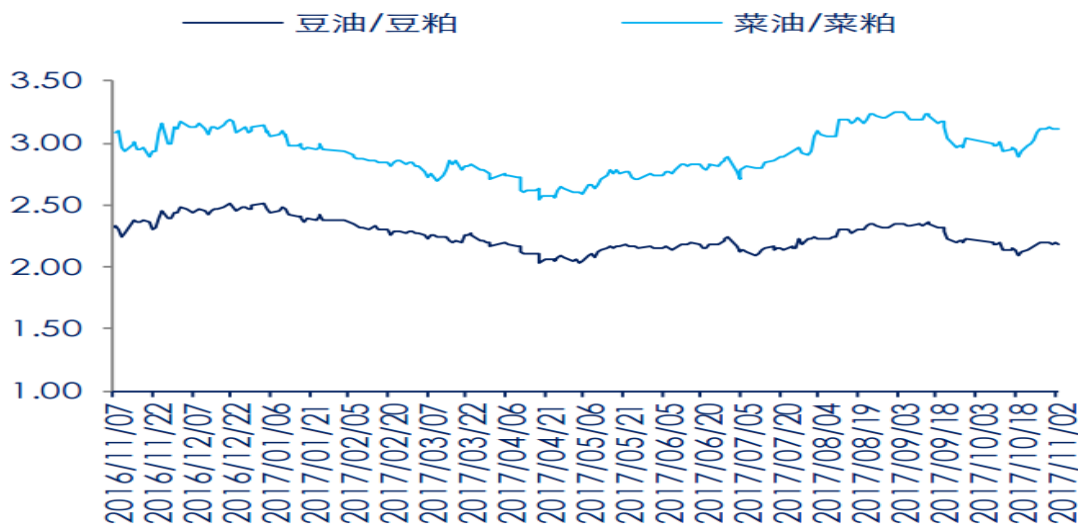
图表 43: 豆菜粕期货价差



数据来源: 天下粮仓, 广金期货数据库

4、油粕比

图表 44: 油粕比



数据来源: 天下粮仓, 广金期货数据库

三、总结

豆类方面:

国际方面, 预计 USDA 大豆供需报告将再次下调单产, 预估产量也调降, 库存下调, 利多美豆。供需矛盾导致美豆或短期走高。近期美豆收割进度同比偏慢, 而南美大豆播种延迟, 市场下方存在支撑。但巴西货币贬值, 美豆出口份额将被巴西大豆挤占, 利空美豆。

国内方面, 随着豆粕传统消费旺季到来, 豆粕将偏强震荡。技术上, 豆粕跟随美豆震荡偏强。整体 11 月豆类将震荡偏强走势。

但后市要关注美豆收割低点及南美天气变化对大豆种植的影响, 且南美大豆种植面积增加, 对美豆形成利空。

菜籽类方面:

全球菜籽预期产量下调，但仍同比增加，加拿大油菜籽预期产量持稳，但近期多雨天气或阻碍菜籽收割；国内方面，近期进口菜籽到港量增加，港口油厂菜籽菜粕库存有所回升；需求方面，国庆节后下游企业有集中补库需求，但随着进入水产养殖淡季，后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。替代品方面，美豆单产意外下调，USDA报告利多市场，后期需重点关注美豆出口及南美天气情况，且豆粕对菜粕替代压力仍然较大。预计11月菜粕期价跟随豆粕震荡运行，走势弱于豆粕。

棕油方面：

国际市场，棕榈油方面，马棕9月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB报告短期中性偏空，但预计10月马棕出口向好，利多棕榈油价格；综上，预计近期油脂维持震荡走势，10月进入减产周期，油脂长线看涨。

国内市场，上游供应，豆油、棕榈油、菜油库存均环比上升，油脂短期供应压力较大，对价格形成压制。下游消费，棕榈油成交环比增加，豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。综上，油脂市场多空交织，预计短线震荡，中长期看涨。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06
联系电话：020 85592686
公司官网：www.gzjkqh.com

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，但我们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更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控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广州金控期货公司的立场，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广州金控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。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、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“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。