



2017 油脂油料季度报告

下探空间受限

摘要

虽然2017美豆已呈现丰产趋势，但因前期利空因素基本消化，丰产因素对美豆期价的影响力度逐步淡化。四季度应关注美豆出口需求增速及运费、美元等外围因素的影响，预计美豆再度走出收割低点的概率仍较高，若无重大利空则美豆指数在870-900美分一线提供较强的支撑，对比豆粕指数走势而言，2500-2600元/吨也是多次试探的价格底部区域，建议可依托该位置试探做多。油脂方面，预计短期油脂将偏弱运行，四季度后期随着库存的逐渐消化以及新年油脂需求旺季的到来，预计出现新一轮的上涨行情，可寻找机会逢低做多以及看扩豆棕价差。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

何琳 0451-58896629

helin@nawaa.com

投资咨询资格证号

TZ015285

助理分析师

王雪莹

马莹

目录

第 1 章	行情回顾及策略建议	4
1.1.	三季度涨跌龙虎榜	4
1.2.	行情回顾与策略	4
第 2 章	天气炒作结束 美豆期价回归理性	7
2.1.	天气好转利于美豆丰产	7
2.2.	美豆生长状况稳定	8
2.3.	美豆年末库存持稳	9
2.4.	美豆出口需求转好	9
2.5.	基金持仓由空翻多	10
第 3 章	供应压力犹存 豆粕弱势反弹	10
3.1.	现货价格坚挺 基差由弱转强	10
3.2.	压榨利润好转 库存压力缓解	11
3.3.	下游需求清淡 猪价回暖渺茫	12
第 4 章	油脂涨势受阻 回吐前期涨幅	12
4.1.	生物柴油题材提振油脂市场	12
4.2.	马棕油季节性增产	14
4.3.	菜油压榨利润好转	17
4.4.	豆棕价差历年同期最低	19
第 5 章	总结及策略	21
	南华期货分支机构	22
	免责声明	24

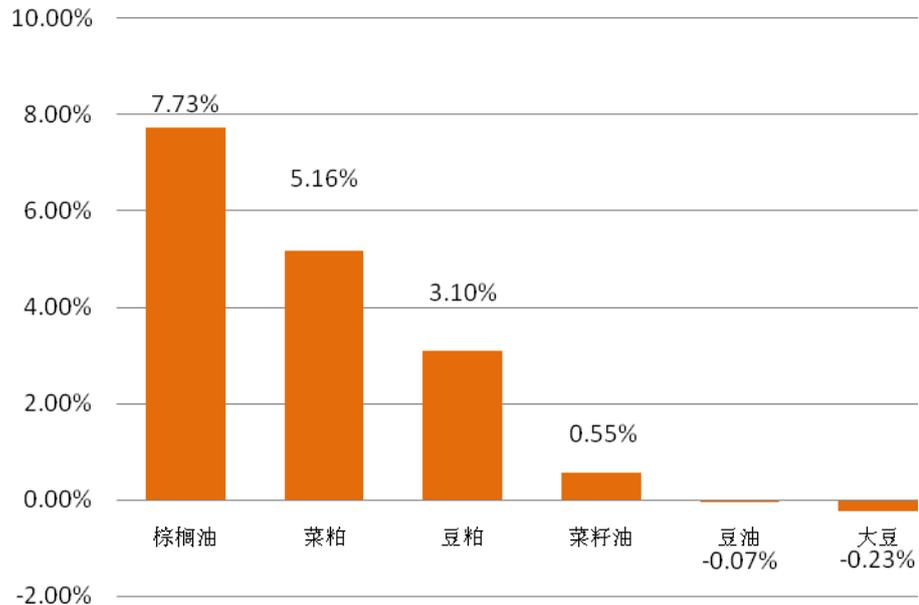
图表目录

图 1.1.1: 油脂油料三季度涨跌龙虎榜	4
图 1.2.1: 豆粕 1801 近期走势图.....	4
图 1.2.2: 菜粕 1801 近期走势图.....	5
图 1.2.3: 棕榈油 1801 近期走势图.....	6
图 1.2.4: 豆油 1801 近期走势图.....	6
图 1.2.5: 菜油 1801 近期走势图.....	7
图 2.1.1: 美国天气情况	7
图 2.2.1: 美豆生长状况	8
图 2.4.1: 美豆出口净销售 (单位:吨)	9
图 2.4.2: 美豆出口检验量 (单位:千蒲式耳)	10
图 2.5.1: 美豆基金持仓与期价对比.....	10
图 3.1.1: 豆粕活跃合约基差走势.....	10
图 3.2.1: 豆粕压榨量及开机率.....	11
图 3.2.2: 豆粕库存及未执行合同.....	12
图 3.3.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格	12
图 3.3.2: 生猪月度存栏率同比增减.....	13
图 4.1.1: CBOT 美豆油收盘价 (单位: 美分/磅)	13
图 4.1.2: NYMEX 轻质原油收盘价 (单位: 美元/桶)	13
图 4.2.1: 马来西亚棕榈油产量 (单位:吨)	14
图 4.2.2: 马来西亚棕榈油库存 (单位:吨)	14
图 4.2.3: 国内棕榈油月度进口量 (单位: 万吨)	15
图 4.2.4: 棕榈油进口分国别 (单位: 吨)	16
图 4.2.5: 棕榈油进口利润 (单位:元 /吨)	17
图 4.2.6: 棕榈油港口库存 (单位: 万吨)	17
图 4.3.1: 油菜籽进口压榨利润 (单位:元/吨)	17
图 4.3.2: 菜油现货价格 (单位:元/吨)	18
图 4.3.3: 油菜籽进口成本价 (单位:元/吨)	19
图 4.4.1: 棕榈油基差年度变化对比图	19
图 4.4.2: 豆棕价差年度变化对比图	19
图 4.4.3: 菜豆价差年度变化对比图	20

第1章 行情回顾

1.1. 三季度涨跌龙虎榜

图 1.1.1: 油脂油料三季度涨跌龙虎榜



数据来源: WIND 南华期货研究所

三季度油脂油料以上涨为主, 棕榈油领涨, 涨幅达 7.73%, 大豆、豆油小幅下跌, 表现由强到弱依次排列为棕榈油>菜粕>豆粕>菜籽油>豆油>大豆。

1.2. 行情回顾

三季度豆粕走出先冲高回落后横盘震荡行情。上游因7月豆粕期价受美豆主产区干旱天气提振拉升急涨至3000点附近, 8月及9月主产区天气好转, USDA供需报告连续两月调增单产使期价震荡下行回吐前期涨幅;下游因8月库存处于高位, 环保检查开启打压饲料需求, 期价进入下降通道, 进入九月后虽油厂库存得到一定消化, 但进口利润及压榨利润出现好转, 开机率有所回升, 豆粕进入2700-2750震荡区间。

油脂本季度前期稳定逐步上涨, 后期快速回落。本季度是马棕油增产周期, 但实际马棕油产量库存均不及预期, 出口数据较好, 马棕油走出了一波上涨行情, 连棕油跟随马棕油涨势, 重心逐步上移, 菜油由于受到国内外油菜籽减产预期的影响, 表现也较强, 与棕榈油轮番引领油脂市场, 相比较而言, 豆油表现不及棕榈油和菜油, 上方6400压力较大, 期价在下方震荡运行, 九月中旬开始油脂市场整体出现回调, 双节备货结束, 短期油脂偏弱运行。

图 1.2.1: 豆粕 1801 近期走势图



数据来源：博易大师

图 1.2.2：菜粕 1801 近期走势图



数据来源：博易大师

图 1.2.3: 棕榈油 1801 近期走势图



数据来源: 博易大师

图 1.2.4: 豆油 1801 近期走势图



数据来源: 博易大师

图 1.2.5: 菜油 1801 近期走势图



数据来源: 博易大师

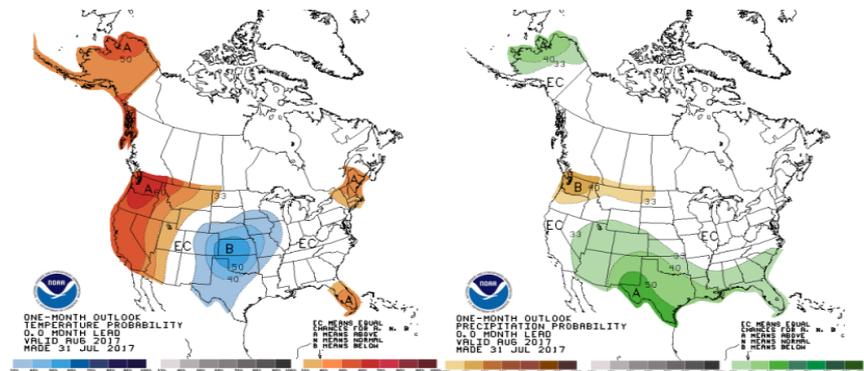
第2章 天气炒作结束 美豆期价回归理性

2.1. 天气好转利于美豆丰产

图 2.1.1: 美国天气情况

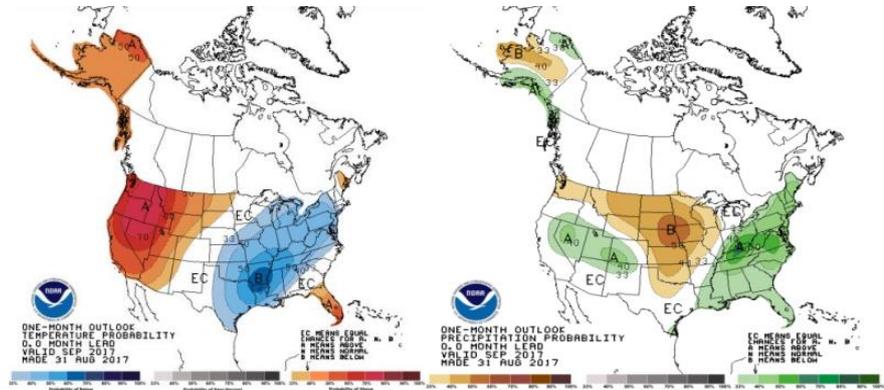
温度 2017 年 (7 月 20 日--8 月 20 日)

降水 2017 年 (7 月 20 日--8 月 20 日)



温度 2017 年 (8 月 31 日--9 月 31 日)

降水 2017 年 (8 月 31 日--9 月 31 日)



数据来源：USDA 南华期货研究所

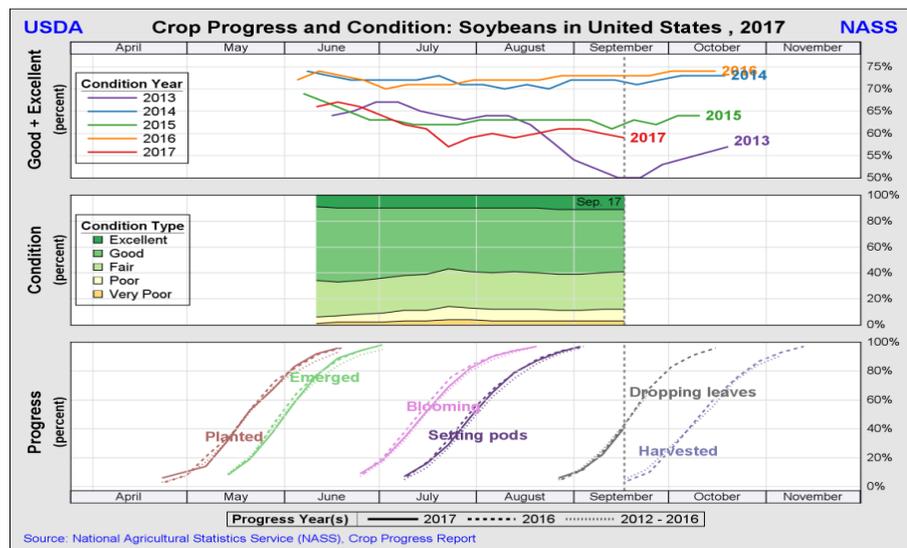
三季度因美豆主产区天气出现干旱征兆，期价则顺应天气炒作走出反弹行情。预计单产减产等利多因素成为拉动期价反弹主力因素。但随着天气市逐渐明朗，主产区天气趋于正常——据美国天气数据显示，美国7月31日-9月31日天气概况：大豆主产区气温总体处于正常水平，其中爱荷华州偏凉爽，距平历史均值低30%-40%，南北达科他州气温较高，距平历史均值高30%-40%；降水距平历史均值有所下降，主产区中部地区距平历史均值低50%-60%，总体降水距平历史均值低40%-50%。

未来美豆主产区降水减少，但对美豆生长暂未有明显抑制作用，且9月USDA供需报告数据显示美豆丰产行情已经明确，天气难以再对美豆产量构成威胁。

2.2. 美豆生长状况稳定

美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示，截至9月24日，美国大豆生长优良率为60%，去年同期为73%。美国大豆落叶率为63%，去年同期为65%，五年均值为63%。当月，美国大豆收割率为10%，去年同期为9%，五年均值为12%。美豆生长状况虽低于往年水平，但总体趋于稳定，因种植面积较往年有所增加，总体上并不影响美豆丰产。

图 2.2.1：美豆生长状况



数据来源：USDA 南华期货研究所

2.3. 美豆年末库存持稳

美国农业部(USDA)公布的数据显示, 美国 2017/18 年度大豆种植面积预估为 8950 万英亩, 8 月预估为 8950 万英亩。美国 2016/17 年度大豆种植面积预估为 8340 万英亩。美国 2017/18 年度大豆单产预估为每英亩 49.9 蒲式耳, 8 月预估为每英亩 49.4 蒲式耳。美国 2017/18 年度大豆年末库存预估为 4.75 亿蒲式耳, 8 月预估为 4.75 亿蒲式耳。美国 2016/17 年度大豆年末库存预估为 3.45 亿蒲式耳。虽美豆种植面积未变且单产调增, 但因期初库存的调减, 2017/18 年末库存持稳未变, 总体美豆仍呈丰产趋势, 因前期利空因素基本消化, 且期末库存未变, 丰产对美豆期价的影响力度逐步淡化。

U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/

SOYBEANS	2015/16	2016/17 Est.	2017/18 Proj. Aug	2017/18 Proj. Sep
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	82.7	83.4	89.5	89.5
Area Harvested	81.7	82.7	88.7	88.7
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	48.0	52.1	49.4	49.9
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	191	197	370	345
Production	3,926	4,307	4,381	4,431
Imports	24	25	25	25
Supply, Total	4,140	4,528	4,777	4,801
Crushings	1,886	1,895	1,940	1,940
Exports	1,942	2,170	2,225	2,250
Seed	97	104	101	101
Residual	18	14	35	35
Use, Total	3,944	4,183	4,301	4,326
Ending Stocks	197	345	475	475
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.95	9.50	8.45 - 10.15	8.35 - 10.05

2.4. 美豆出口需求转好

图 2.4.1: 美豆出口净销售 (单位:吨)

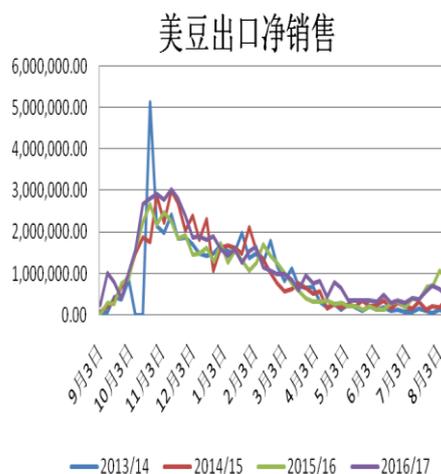


图 2.4.2: 美豆出口检验量 (单位:千蒲式耳)



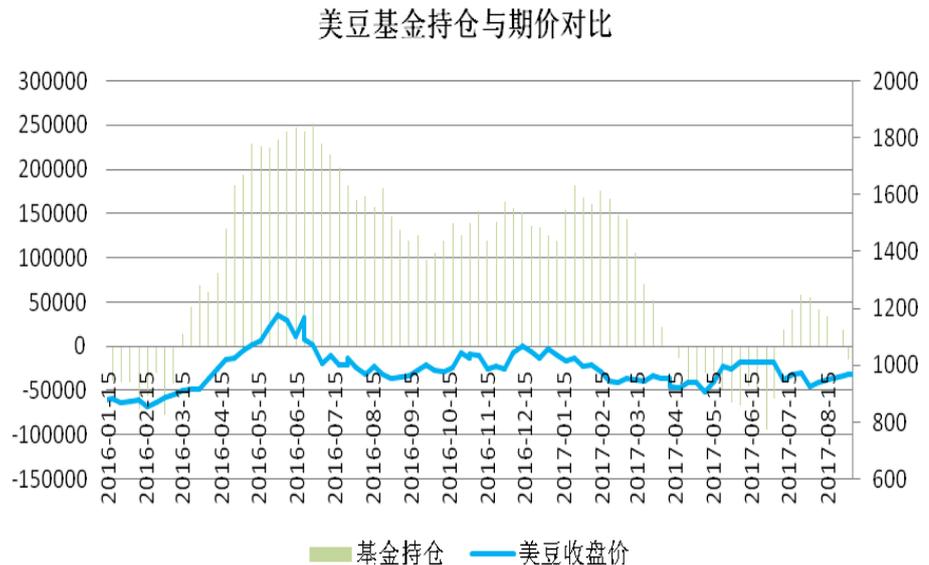
数据来源: USDA 南华期货研究所

美国农业部 (USDA) 公布的出口销售报告显示: 截至 9 月 14 日当周, 美国 2017-18 年度大豆出

口净销售 2,338,100 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 0 吨。自 6 月初至九月中，美豆出口销售周值呈震荡上行趋势，但目前销售量仍落后去年同期，随着买家加快采购步伐，大豆销售量有望赶上去年同期水平。良好的出口需求给予期价一定支撑，但随着美豆盘面走强，压榨利润恶化，预计四季度美豆出口需求增速将趋缓，出口需求对期价拉动有限。

2.5. 基金持仓由空翻多

图 2.5.1: 美豆基金持仓与期价对比



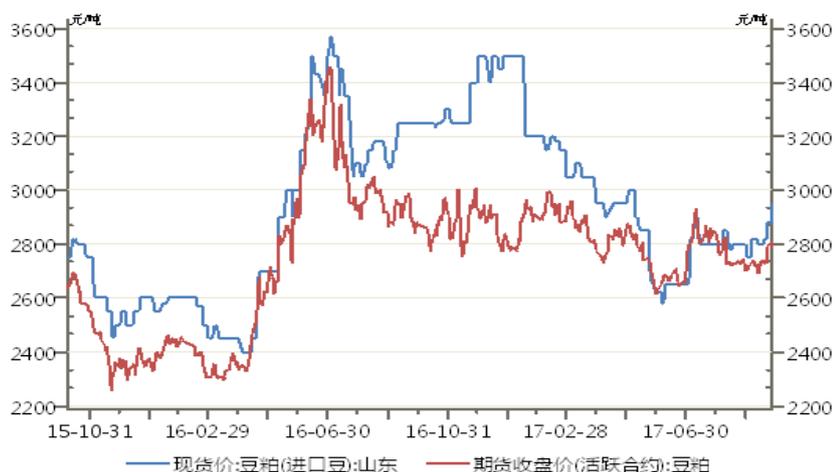
数据来源: WIND 南华期货研究所

受天气炒作因素影响，CFTC 基金持仓自三季度以来由空翻多，期价一度上破 1000 一线，后因 USDA 报告单产未在预期内下调，市场趋于理性，资金持续流出，期价回吐前期涨幅向下寻求低位。但八月中旬后，美豆单产下调利空基本出尽，期价触及 930 附近开始反弹，基金持仓由空翻多，美豆走出反弹行情，但 980 一线卖压较大，短期内呈较强压力位，预计后期美豆期价依托 980 一线之下震荡寻底。

第3章 供应压力犹存 豆粕弱势反弹

3.1. 现货价格坚挺 基差由弱转强

图 3.1.1: 豆粕活跃合约基差走势



数据来源: WIND 南华期货研究所

由于豆粕现货价格走强,油厂未执行合同量增,厂商挺价意愿较强,又因豆粕期价受累美豆丰产利空因素影响,整体处于弱势震荡行情,8月及9月豆粕基差由弱转强,近月基差略有起色,10月基差采购过半,人民币升值及升贴水走弱支撑采购继续,增加10月中下旬压力提前的预期,现货基差上涨时间空间有限,以坚挺为主。

3.2.压榨利润好转 库存压力缓解

图 3.2.1: 豆粕压榨量及开机率

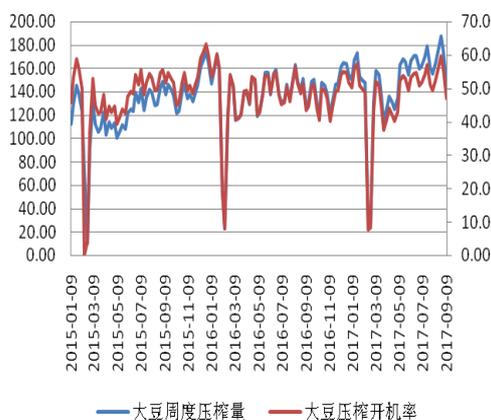
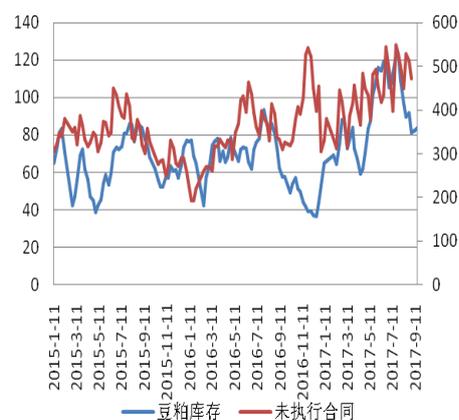


图 3.2.2: 豆粕库存及未执行合同



数据来源: WIND 南华期货研究所

人民币升值抵消盘面压榨利润恶化,套保榨利基本保持良好水平,刺激油厂采购。由于对节日前后供应产生担忧,买家节前备货提前,豆粕成交持续放量,需求较好。因双节过后,油厂计划停机将增加,部分地区将出现豆粕现货库存紧张和限量提货现象,后期油厂开机率下降概率较大,压榨利润有走弱风险。

目前大豆油厂基本无现货可售,货源主要以未执行合同为主,未执行合同持续放量。各地大豆库存压力趋降,但仍处高位。豆粕工厂库存全面下降,沿江外库压力也有所回落,华北、山东、广东豆粕库存水平偏低,华东、广西压力相对较大。

3.3. 下游需求清淡 猪价回暖渺茫

图 3.3.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格

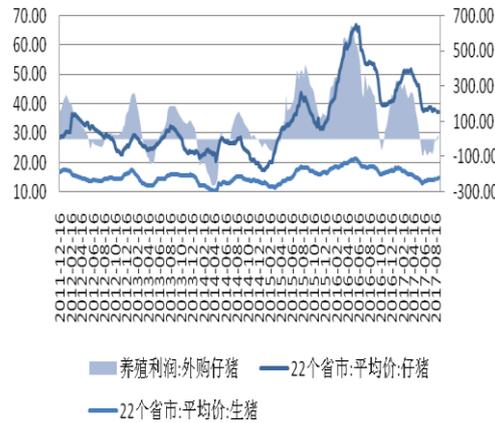
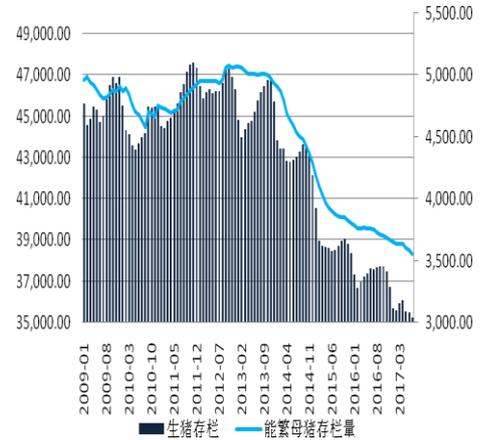


图 3.3.2: 生猪月度存栏率同比增减



数据来源: WIND 南华期货研究所

因屠宰收购及下游消费受抑制，双节出栏有压力，短期补栏积极性不高。从需求端来看，猪肉需求增长缓慢，肉类消费稳定，猪肉消费明显上涨的难度较大。从供应端来看，生猪供应不至于过剩，季末甚至出现偏紧局面，但因目前生猪仔猪成活率高，增长速度加快，存栏增重，生猪供应压力不大。总体来看，需求的增加需要时间，供应方面则有所增加，养殖户出栏积极性较大，预计后续市场供应继续保持宽松态势，猪价寻求年初低点，注意补栏风险。

第4章 油脂涨势受阻 回吐前期涨幅

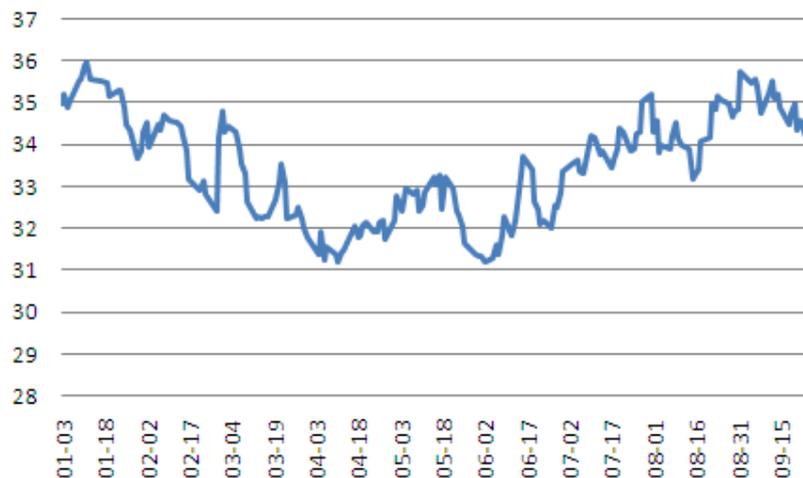
4.1. 生物柴油题材提振油脂市场

三季度前期，在全球大豆、棕榈油丰产的总体利空背景下，油脂走势面临重重压力，但美国生物柴油题材总是时不时给市场惊喜。首先是美国生柴掺混政策或调整，紧接着是美国对阿根廷、印尼生柴的“双反”调查，再然后是 EPA 可再生能源标准遭巡回法庭判定滥用豁免条款，无一例外这些事件均引发美豆油大涨。

7月5日，美国环保署公布了2018年的可再生能源标准，出于对供应不足的担忧，其维持生物柴油21亿加仑的掺混量不变，略微下调了可再生燃料总量(主要是乙醇)使用标准。然而，美国哥伦比亚特区联邦巡回上诉法院并不认可美国环保署此次使用豁免权下调可再生能源标准的行为。根据美国能源署的数据，美国的生物柴油生产以植物油和动物油脂为主，其中植物油约占90%，远高于动物油脂。美国生物柴油产量总体保持增长态势，豆油的生物柴油用量也增长迅猛，从2010年的11.41亿磅增加至2016年的60.95亿磅，而2016/2017年度美豆油的产量为221.75亿磅。正是豆油到生物柴油的需求传导，使美豆油的生物柴油用量超过产量的27%，豆油与生物柴油的联动性愈发紧密。若美国环保署重新制定可再生能源标准，将生物柴油用量提高，则将对豆油消费形成促进，从而提振豆油价格。

8月22日，美国商务部公布对阿根廷、印尼生物柴油反补贴税率初步裁决，决定对阿根廷和印尼的生物柴油分别征收 50.29-64.17%和 41.06-68.28% 的反补贴关税，并将对联邦公报初裁公告发布之日前 90 日的进口进行追溯性征收。如此之高的税率使得阿根廷和印尼基本不可能挤出利润来确保对美国的出口，若该税率最终获得实施，则阿根廷和印尼的生物柴油对美国出口几乎被阻断，生物柴油需求的巨大缺口势必需要通过美国本土生物柴油产量和其他国家进口量的增长进行补充。一系列的连锁反应将使全球生物柴油及其原料的生产、贸易格局发生变化。按照计划，反补贴关税征收法令公布时间为 12 月 29 日，且有 90 天的追溯期，将主要影响 2017/18 年度以后的美豆油生柴需求。美国农业部在 8 月供需报告中对 2017/18 年度美豆油的生柴消费预估为 64.5 亿磅，比上一年度的 60 亿磅有所增加，这项增加部分原因由生物柴油 2017 年掺混量提高引起，另一部分原因则出于对阿根廷、印尼生物柴油进口替代的预估。

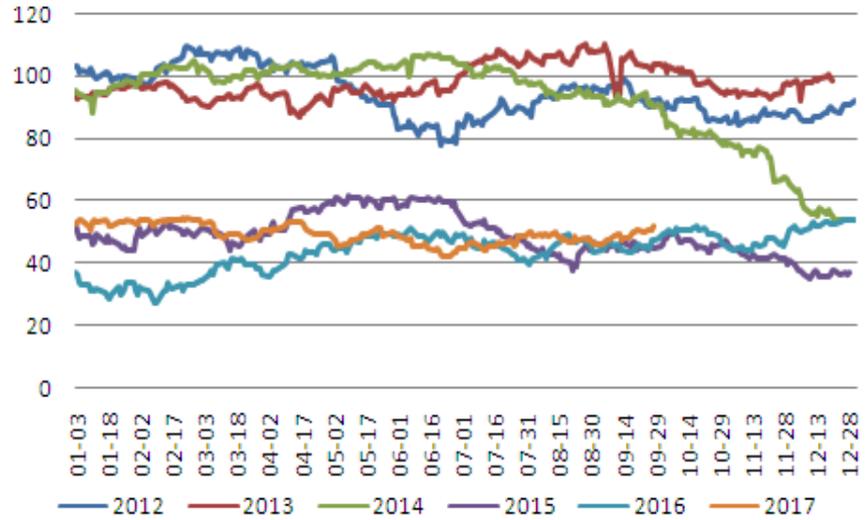
图 4.1.1: CBOT 美豆油收盘价 (单位: 美分/磅)



资料来源: WIND 南华期货研究

国际原油价格上涨也向上带动国内油脂市场。由于美国前期遭受飓风影响，许多工厂均处于停机，而且美国 EIA 最新数据显示成品油库存减少，进而推动国际原油期价上涨，截止 9 月 19 日原油价格上涨至 50.45 美元/桶。预计后期国际原油期价仍有上涨空间，原因在于：近期联合石油数据库，显示沙特 8 月份原油产量减少 6 万桶/日，库存也在逐渐减少，出口更是减少到 19.6 万桶/日，从数据上可以看出，沙特正履行 OPEC 减产协议，这将会使得大部分原油投资者大大增加对原油做多的信心。另外，近期美国墨西哥湾恢复炼油厂开机仍需要多日，而且市场预计就算恢复开机，原油供应要补一些地区的缺口。因此中长期来看国际原油仍有上涨空间，预计 11 月国际原油将会迎来“6 时代”或将提振全球油脂期货，进而支撑豆油市场价格。

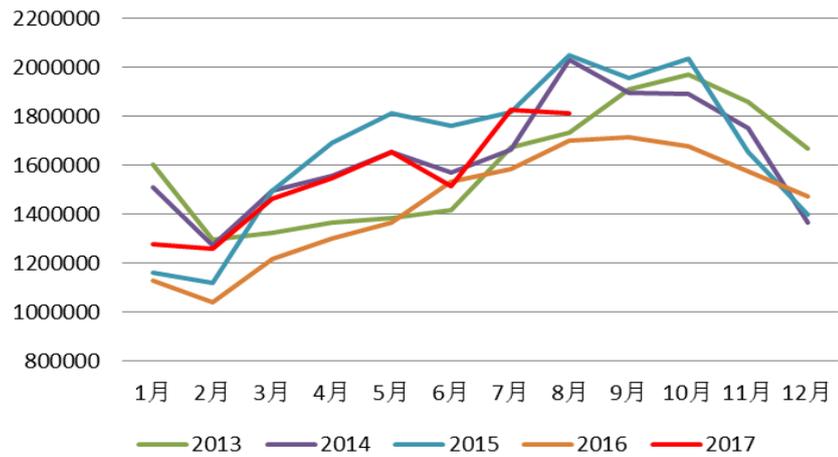
图 4.1.2: NYMEX 轻质原油收盘价 (单位: 美元/桶)



资料来源：WIND 南华期货研究

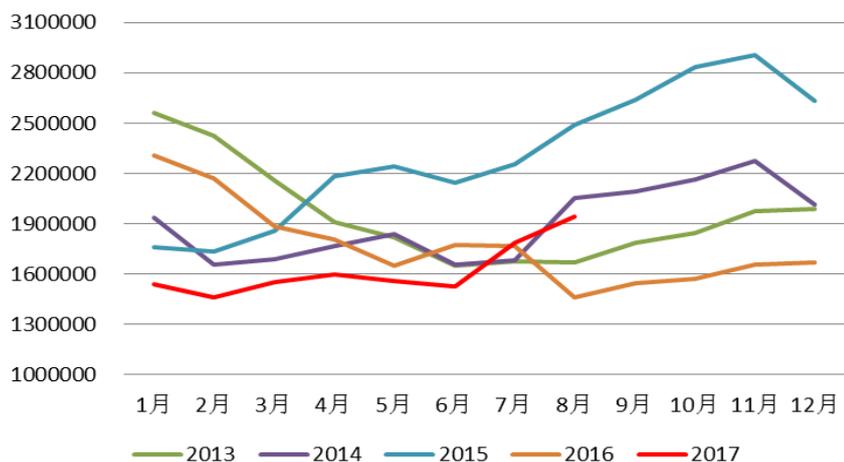
4.2. 马棕油季节性增产

图 4.2.1：马来西亚棕榈油产量（单位:吨）



数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

图 4.2.2：马来西亚棕榈油库存（单位:吨）

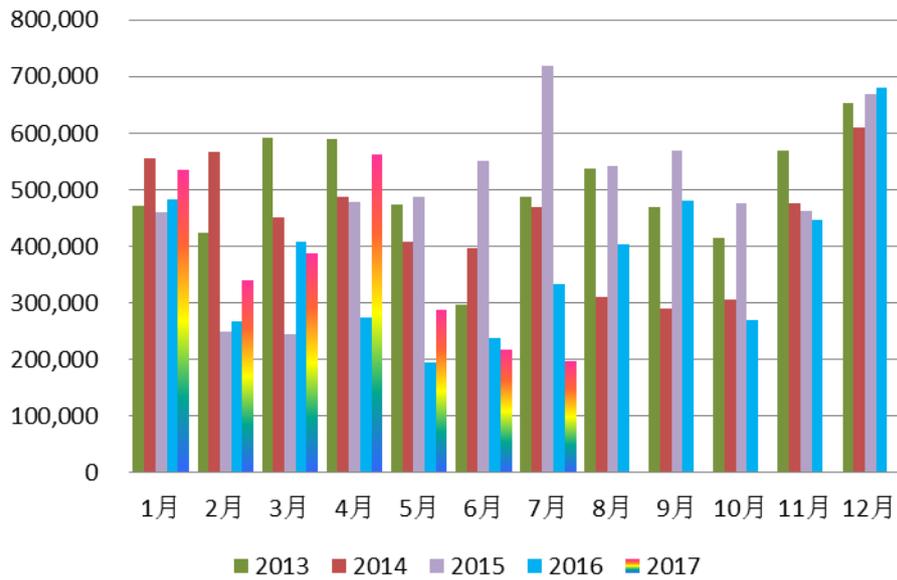


数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 8 月末棕榈油库存较上月增加 8.79% 至 194 万吨。马来西亚 8 月棕榈油产量较 7 月下滑 0.9% 至 181 万吨。出口增加 6.43% 至 149 万吨。虽然出口高于市场预期，但仍低于历史同期值，该值相比 2015 年同期下滑 7.5%，相比 2016 年同期下滑 18.5%，相比于五年同期均值下滑 5.1%。月度产量分配的问题使得马棕油 8 月产量看起来似乎环比下滑，但实际产量仍是逐月上升的，9 月产量还将继续呈现季节性增长。

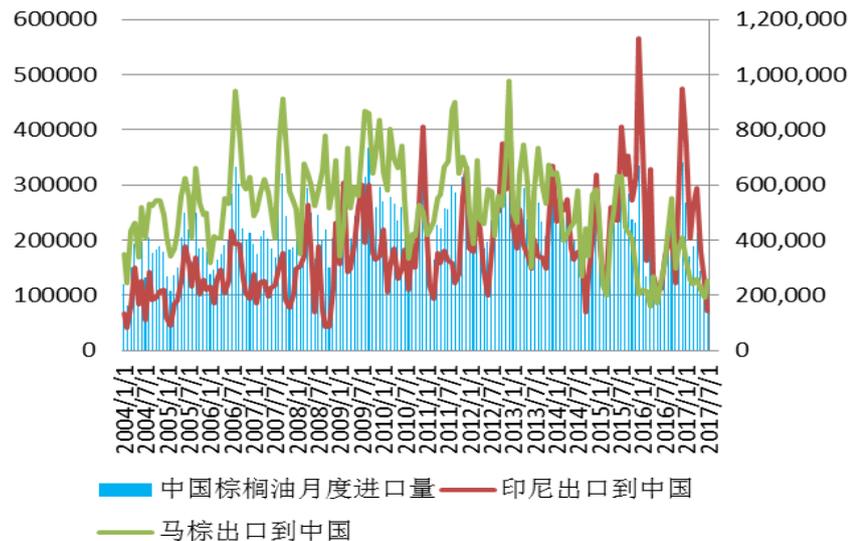
8 月初印度将毛棕榈油进口关税从此前的 7.5% 上调至 15%，将精炼棕榈油进口关税从 15% 上调至 25%，关税上调使棕榈油进口成本大幅提高，按照印度 7 月份的植物油进口 CIF 平均价格来测算，精炼棕榈油进口成本增加约 68 美元/吨，毛棕榈油进口成本增加约 51 美元/吨，进口成本增加如此之多，使棕榈油进口丧失一定价格竞争优势，印度的棕榈油进口需求一定程度上被高关税所抑制。印度的政策变化使其对棕榈油进口需求减少，中国的进口需求在经历放量后亦将放缓，此外，马来西亚将 10 月棕榈油出口关税从 5.5% 上调至 6%，将增加需求国进口成本，预计将对后期棕榈油出口形成一定程度打压。总体来看，马棕油后期产量预计将继续增加，出口在众多利空因素制约下较大概率将出现下滑，预计后期棕榈油库存重建速度将会加快。

图 4.2.3：国内棕榈油月度进口量（单位：万吨）



数据来源: WIND 资讯 南华期货研究所

图 4.2.4: 棕榈油进口分国别 (单位: 吨)

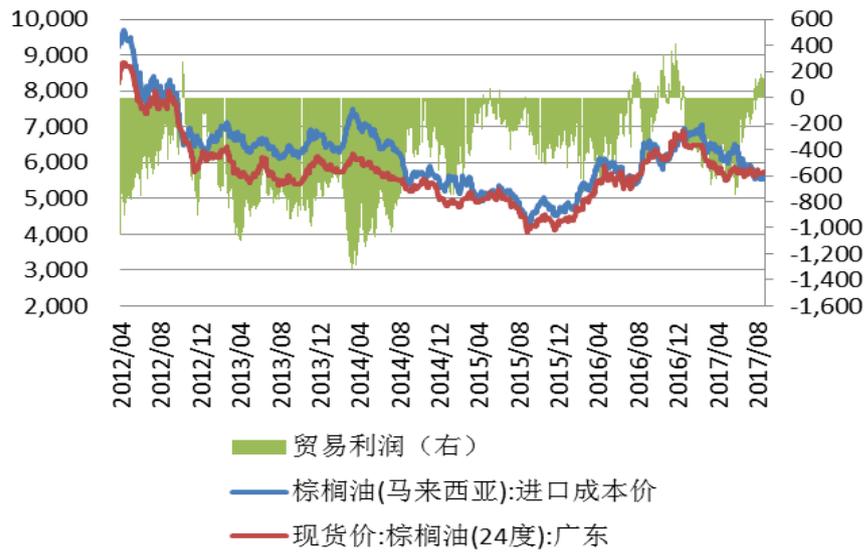


数据来源: WIND 资讯 南华期货研究所

国内棕榈油库存目前处于低位。根据天下粮仓统计数据显示,截至 9 月 22 日,全国港口食用棕榈油库存总量 34.78 万吨,较前一日降 0.7%,较上月同期的 29.07 万吨增 5.71 万吨,增幅 19.6%。棕榈油现货价格下跌,截止 9 月 22 日,天津地区贸易商报价,24 度棕榈油 5810 元/吨。张家港地区贸易商报价,24 度棕榈油 5900 元/吨。广东广州地区贸易商报价,24 度棕榈油 5850 元/吨。国内贸易商在前期已有超过 100 万吨的棕榈油买船,只是船期出现一定推迟导致库存迟迟未能重建。随着前期进口的棕榈油大量到港,国内棕榈油库存的重建将使棕榈油价格失去低库存支撑,而天气转冷后国内棕榈油消费的下滑,预计将使后期中国市场的棕榈油需求走弱,对棕榈油主产国的需求支撑亦将减

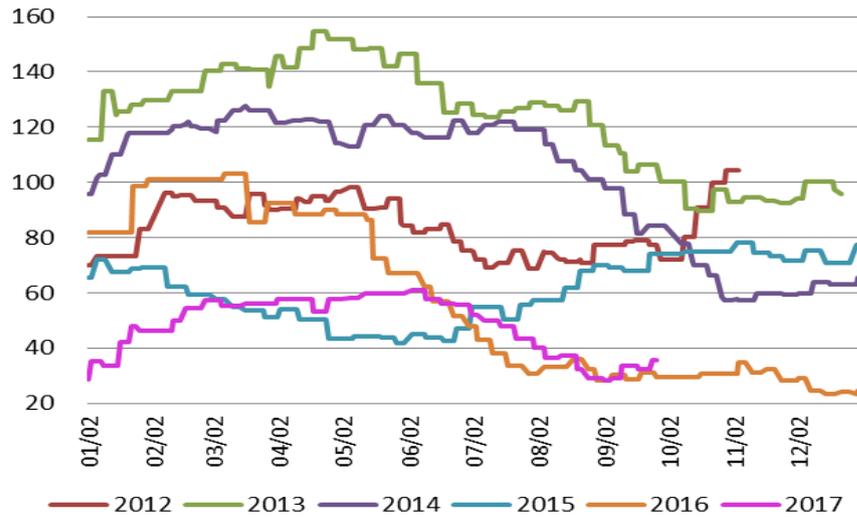
弱。

图 4.2.5: 棕榈油进口利润 (单位:元 /吨)



数据来源: WIND 资讯 南华期货研究所

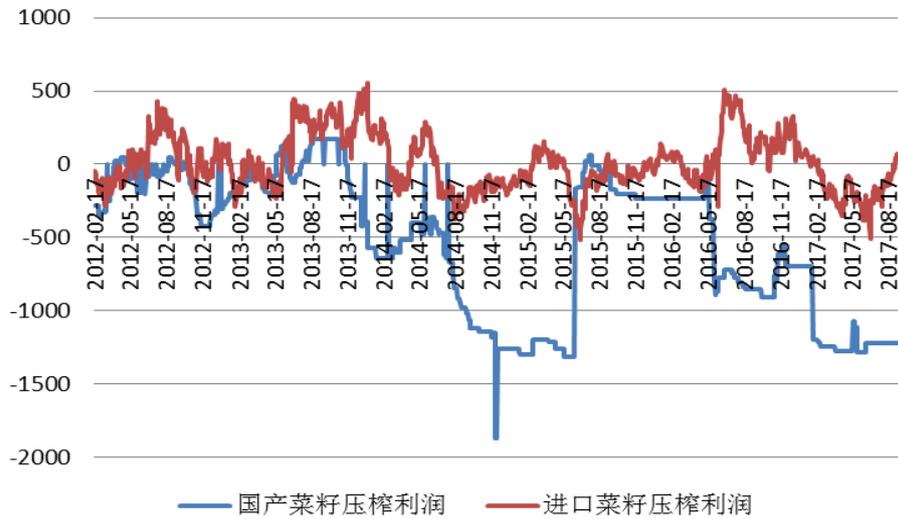
图 4.2.6: 棕榈油港口库存 (单位:万吨)



数据来源: WIND 资讯 南华期货研究所

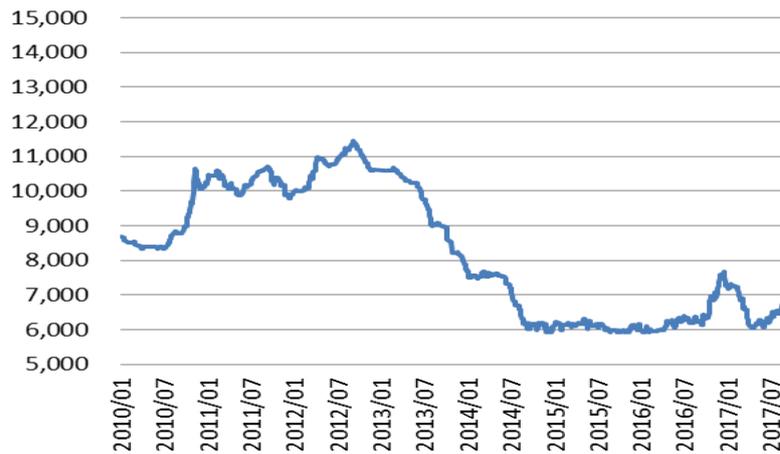
4.3. 菜油压榨利润好转

图 4.3.1: 油菜籽进口压榨利润 (单位:元/吨)



数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

图 4.3.2：菜油现货价格（单位:元/吨）

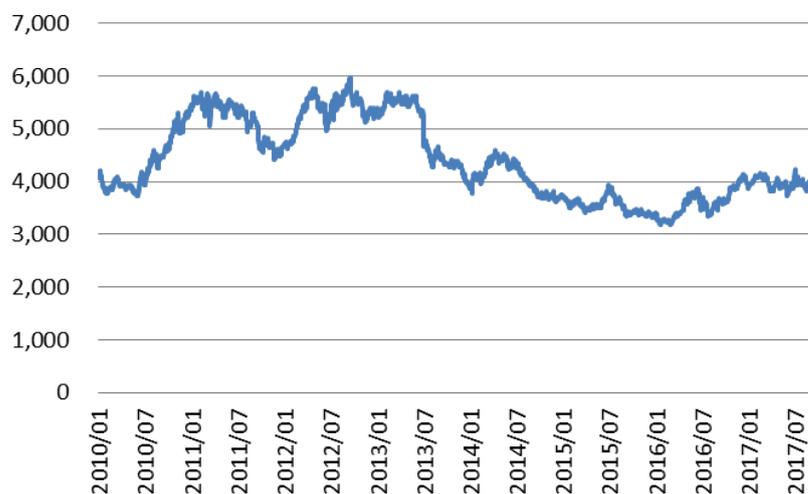


数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

目前国产油菜籽压榨仍处于亏损状态，进口油菜籽压榨利润有所好转，国产油菜籽压榨亏损 1223.3 元/吨，进口油菜籽压榨获利 53.2 元/吨。现货价格方面，本季度菜油价格小幅上涨，截至 9 月 22 日，长江中下游地区国产四级菜油出厂报价在 7200—8200 元/吨，沿海地区进口四级菜油报价 6560—6620 元/吨，内陆区域进口四级菜油价格在 6830—7150 元/吨。

随着市场成交量的攀升，菜油库存有所回落，截止 9 月 22 日，两广及福建地区菜油库存下降至 11.6 万吨，较去年减少 7.94%。原料菜籽库存也有所下降，国内沿海进口菜籽总库存下降至 39.73 万吨。国外方面，澳大利亚政府调低油菜籽出口预测数据，因为干旱造成油菜籽作物减产。澳大利亚农业资源经济及科学局（ABARES）预计 2017/18 年度（7 月到次年 6 月）澳大利亚油菜籽出口量为 204 万吨，比早先预测值低 51 万吨。澳大利亚是全球第二大油菜籽出口国，仅落后于加拿大。最新的出口预测数据比上年减少约 43%。油菜籽出口下滑的主要原因是秋季和初冬头号产区西澳州降雨量远远低于正常水平，造成油菜籽减产。

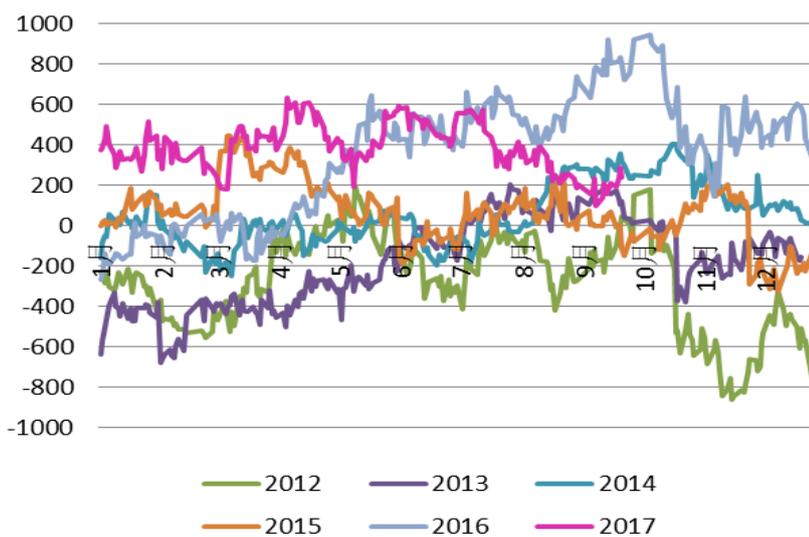
图 4.3.3：油菜籽进口成本价（单位:元/吨）



数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

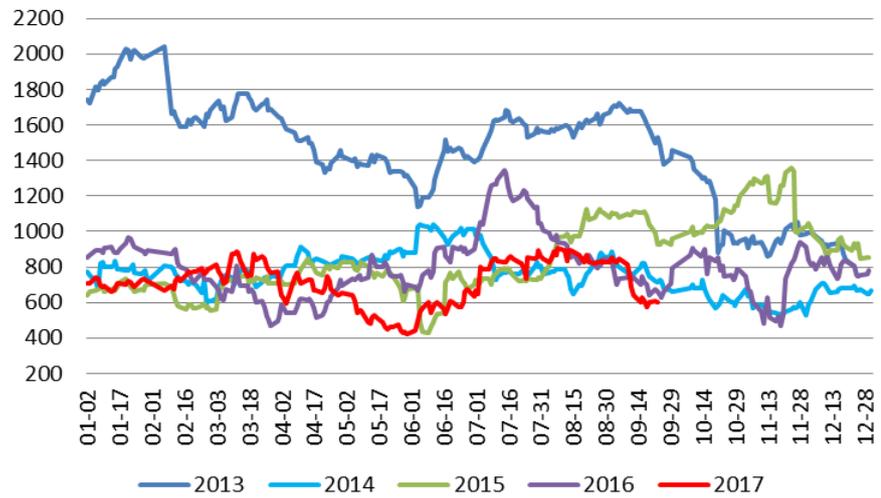
4.4. 豆棕价差历年同期最低

图 4.4.1：棕榈油基差年度变化对比图



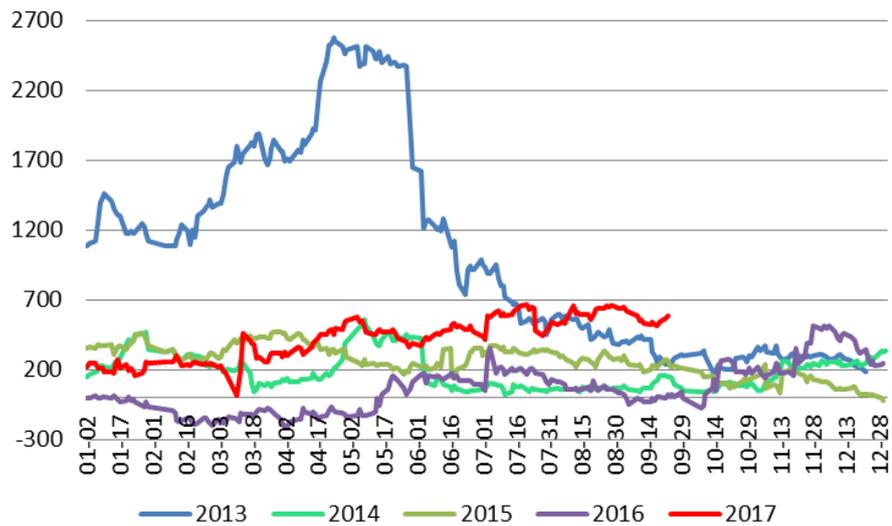
数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

图 4.4.2：豆棕价差年度变化对比图



数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

图 4.4.3: 菜豆价差年度变化对比图



数据来源：WIND 资讯 南华期货研究所

自上市以来，棕榈油八年来的基差维持在-800~1000 的震荡区间，三季度棕榈油基差持续减小，由 500 元降到 200 元左右。由于马来西亚棕榈油产量较低、出口较好，且国内棕榈油库存一直处于低位，市场对棕榈油的良好预期推动期价上涨。但目前棕榈油库存逐渐回升，使期价承压。豆油、菜油同样面临供大于求的格局，随着“十一”假期的临近，国内豆油市场节前备货已基本接近尾声，市场消费能力相对较弱，节前备货已经提前结束。随着环保检查风波影响减弱，油厂开机率得到恢复，整体豆油库存也出现缓慢增长倾向。但四季度是豆油消费高峰期，预计价格将会逐渐回升，豆棕价差后期或有转扩的机会。

第5章 总结及策略

三季度豆粕走出先冲高回落后横盘震荡行情。上游因7月豆粕期价受美豆主产区干旱天气提振拉升急涨至3000点附近，8月及9月主产区天气好转，USDA供需报告连续两月调增单产使期价震荡下行回吐前期涨幅；下游因8月库存处于高位，环保检查开启打压饲料需求，期价进入下降通道，进入九月后虽油厂库存得到一定消化，但进口利润及压榨利润出现好转，开机率有所回升，豆粕进入2700-2750震荡区间。

油脂本季度前期稳定逐步上涨，后期快速回落。本季度是马棕油增产周期，但实际马棕油产量库存均不及预期，出口数据较好，马棕油走出了一波上涨行情，连棕油跟随马棕油涨势，重心逐步上移，菜油由于受到国内外油菜籽减产预期的影响，表现也较强，与棕榈油轮番引领油脂市场，相比较而言，豆油表现不及棕榈油和菜油，上方6400压力较大，期价在下方震荡运行，九月中旬开始油脂市场整体出现回调，双节备货结束。

策略建议：虽然2017美豆已呈现丰产趋势，但因前期利空因素基本消化，丰产因素对美豆期价的影响力度逐步淡化。四季度应关注美豆出口需求增速及运费、美元等外围因素的影响，预计美豆再度走出收割低点的概率仍较高，若无重大利空则美豆指数在870-900美分一线提供较强的支撑，对比豆粕指数走势而言，2500-2600元/吨也是多次试探的价格底部区域，建议可依托该位置试探做多。油脂方面，预计短期油脂将偏弱运行，四季度后期随着库存的逐渐消化以及新年油脂需求旺季的到来，预计出现新一轮的上涨行情，可寻找机会逢低做多以及看扩豆棕价差。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

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 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话：010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

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：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

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 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net