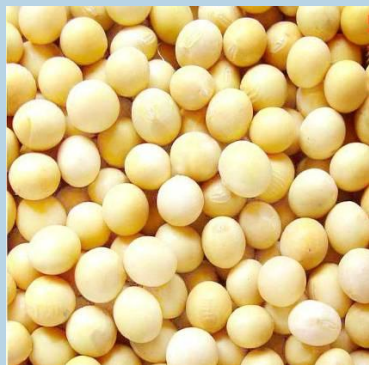




“油”领“熊”风

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

何琳 0451-58896625

投资咨询资格证号

Z0013260

邢诚 0451-58896626

投资咨询资格证号

Z0013213

助理分析师

王艳茹 0451-58896619

摘要

粕类：近几年国际大豆产量压力较大，但CBOT大豆价格重心依次上移，预计CBOT大豆价格在900美分/蒲式耳具有较强市场预期的底部作用。展望2018年，在全球大豆产量增加及国内进口和压榨双增的背景下，连盘豆粕上有压力，下有支撑，整体维持2600-3100元/吨区间震荡概率较大，后期仍需关注阿根廷天气、巴西大豆出口、新季美豆面积增减对行情的影响。

油脂：2017年三大油脂品种全线收跌。国际方面，在全球大豆增产、油菜籽稳产背景下，蛋白类需求增加而油脂消费减弱，加之东南亚棕榈油增产，马币汇率持续走强，印度调高油脂进口关税，抑制了东南亚棕榈油出口需求，因此全球油脂库存增加。国内方面，虽然菜籽油库存趋降，但豆油库存处于历史高位，棕榈油库存缓慢回升，高库存是制约国内外油脂行情的主要因素。2018年油脂行情有赖于去库存速度，若去库存速度好于预期，则油脂有望触底反弹，否则延续弱势震荡格局。

目录

第 1 章 综述	6
1.1 全球大豆综述	6
1.2 全球油脂综述	7
第 2 章 豆系市场行情	8
2.1 国际大豆影响因素	8
2.1.1 供应压力依旧较大	8
2.1.2 南美产量持续增加	9
2.1.3 美豆出口不及去年	10
2.1.4 巴西大豆出口强劲	11
2.1.5 美元走强影响大豆出口	11
2.1.6 弱拉尼娜天气来袭	13
2.1.7 美豆行情展望	14
2.2 国内大豆影响因素	14
2.2.1 国内大豆紧平衡	14
2.2.2 进口大豆小幅增加	15
2.2.3 大豆抛储不及去年	16
2.2.4 生产者补贴效果待验证	17
2.2.5 国产大豆行情展望	18
2.3 豆粕影响因素	18
2.3.1 国内豆粕需求略放缓	18
2.3.2 生猪产能转移扩建缓慢	19
2.3.3 豆粕在蛋白粕中的占比增加	20
2.3.4 进口猪肉对养殖市场的冲击	22
2.3.5 豆粕行情展望	22
2.4 豆油影响因素	22
2.4.1 全球豆油供给宽松	22
2.4.2 全球豆油贸易量增加	23
2.4.3 国内豆油供需双增	24
2.4.4 国内豆油进口量下降	25
2.4.5 国内豆油库存激增	26
2.4.6 豆油行情展望	26
第 3 章 菜系市场行情	27
3.1 国际菜籽影响因素	27
3.1.1 增产亮点加拿大	27
3.1.2 消费略增	27
3.2 国内菜粕影响因素	28

3.2.1 菜籽产量略有下降	28
3.2.2 菜粕需求稳定	29
3.3 菜籽油影响因素	30
3.3.1 产量稳中有增	30
3.3.2 美国渐成进口主力	31
3.3.4 国内菜籽油抛储	32
3.3.5 菜籽油行情展望	33
第 4 章 棕油市场行情	34
4.1 国际棕榈油影响因素	34
4.1.1 印马棕榈油增产	34
4.1.2 “拉尼娜” 或引发棕榈油增产	36
4.1.3 马币升值影响棕榈油出口	38
4.1.4 印度调增油脂进口关税	39
4.2 国内棕榈油影响因素	39
4.2.1 进口量小幅下降	39
4.2.2 消费量下降	40
4.2.3 棕榈油行情展望	41
南华期货分支机构	42
免责声明	44

图表目录

图 1.1.1: 全球大豆供需平衡表 (左单位: 百万吨 右单位: %)	6
图 1.2.1: 全球植物油占比 (单位: %)	7
图 1.2.2: 三大植物油产量 (单位: 百万吨)	7
图 1.2.3: 三大植物油消费量 (单位: 百万吨)	8
图 2.1.1: 美国大豆供需平衡表 (左单位: 百万吨 右单位: %)	9
图 2.1.2: 巴西及阿根廷大豆产量 (单位: 百万吨)	9
图 2.1.3: 美豆出口净销售量 (单位: 吨)	10
图 2.1.4: 美豆出口净销售累计量 (单位: 吨)	10
图 2.1.5: 巴西豆及美豆出口量 (单位: 百万吨)	11
图 2.1.6: 美元兑换人民币走势	12
图 2.1.7: 美元兑换巴西雷亚尔走势	12
图 2.1.8: 巴西、阿根廷大豆产量 (单位: 百万吨)	13
图 2.1.9: 巴西及阿根廷大豆单产 (单位: 吨/公顷)	13
图 2.1.10: 海温异常水平 (单位: °C)	14
表 2.2.1: 国内大豆供需平衡表 (单位: 千吨)	15
图 2.2.1: 我国大豆进口数据 (单位: 百万吨)	16
图 2.2.2: 大豆抛储量价 (单位: 左吨; 右元/吨)	17
表 2.2.2: 黑龙江大豆、玉米补贴状况对比	18
图 2.3.1: 豆粕消费量 (单位: 千吨)	19
图 2.3.2: 生猪存栏量 (单位: 万头)	19
图 2.3.3: 生猪养殖利润 (单位: 元)	20
图 2.3.4: 豆粕在蛋白粕中占比 (单位: %)	21
图 2.3.5: DDGS 进口量 (单位: 万吨)	21
表 2.3.1: 粕类消费 (单位: 万吨)	21
图 2.3.6: 猪肉进口量 (单位: 万吨)	22
图 2.4.1: 豆油主产国产量 (单位: 百万吨)	23
图 2.4.2: 豆油分国别出口量 (单位: 百万吨)	23
图 2.4.3: 豆油分国别进口量 (单位: 千吨)	24
图 2.4.4: 中国豆油产量与消费量 (单位: 百万吨)	25
图 2.4.5: 中国豆油进出口量 (单位: 百万吨)	25
图 2.4.6: 国内豆油商业库存 (单位: 千吨)	26
图 3.1.1: 全球菜籽产量 (单位: 千吨)	27
图 3.1.2: 全球菜籽压榨量 (单位: 千吨)	28

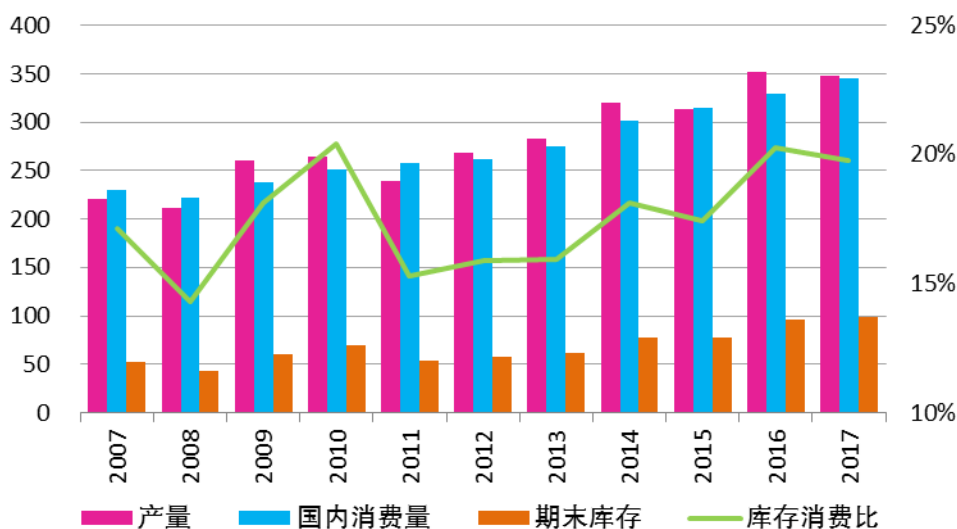
图 3.2.1: 菜籽种植面积与产量对比图 (左单位: 千吨 右单位: 千公顷)	28
表 3.2.1: 国内菜籽压榨产能 (单位: 千吨)	29
图 3.2.2: 国内菜粕消费用量 (单位: 千吨)	29
图 3.2.3: 菜籽及菜粕库存 (单位: 吨)	30
图 3.3.1: 菜籽油主产国产量 (单位: 千吨)	30
图 3.3.2: 菜籽油分国别出口量 (单位: 千吨)	31
图 3.3.3: 菜籽油分国别进口量 (单位: 千吨)	31
图 3.3.4: 国内菜籽油抛储与成交 (单位: 万吨和元)	32
图 3.3.5: 国内三大油脂消费量 (单位: 千吨)	33
图 3.3.6: 国内油厂菜籽油库存量 (单位: 吨)	34
图 4.1.1: 棕榈油主产国产量占比 (单位: %)	35
图 4.1.2: 印尼与马来棕榈油产量 (单位: 千吨)	35
图 4.1.3: 马来棕榈油库存占比 (单位: 千吨)	36
表 4.1.4: 近 30 年间“厄尔尼诺”和“拉尼娜”发生时间	36
图 4.1.4: 马来棕榈油月度产量 (单位: 吨)	37
图 4.1.5: 马来棕榈油月度库存 (单位: 吨)	38
图 4.1.6: 林吉特/美元汇率	38
图 4.1.7: 全球棕榈油分国别进口量 (单位: 千吨)	39
图 4.2.1: 我国棕榈油月度进口情况 (单位: 万吨)	40
图 4.2.2: 我国棕榈油用途 (单位: 千吨)	40

第1章 综述

1.1 全球大豆综述

12 月 USDA 报告数据显示，2017/18 全球大豆产量小幅回落，但居于近十年来第二高位 3.48 亿吨，其中产量占比最大还是美国的 1.2 亿吨，占全球产量的 34.4%，巴西屈居第二的 1.08 亿吨，占比 31%，阿根廷产量为 5700 万吨，占比 16.4%。三大主产区美国、巴西、阿根廷大豆产量持续“两增一稳”。在全球大豆产量居高不下的背景下，消费也随之增加，本年度消费总量达到 3.4472 亿吨，较去年增加 1503 万吨，期末库存则维持在 9832 万吨，对应的库存消费比为 19.78%，比较上年度减少 0.46%，全球大豆保持偏松的供应格局。

图 1.1.1：全球大豆供需平衡表（左单位：百万吨 右单位：%）



数据来源：USDA 南华期货研究所

上半年 CBOT 大豆行情主要围绕美国大豆播种面积及南美大豆出口增加所展开——2017/18 年度美国大豆播种面积达 9020 万英亩；2017/18 年度巴西大豆出口量预计为 6550 万吨，均为历史新高，全球大豆供给无虞。在此影响下，CBOT 大豆一路下挫，从年初最高的 1080 美分/蒲式耳一路跌至 6 月末的 907 美分/蒲式耳，跌幅达 16%。随后在 USDA 种植面积报告及二季度大豆库存双双低于市场预期的带动下，CBOT 大豆迎来一波反弹行情，期间冲上 1000 美分/蒲式耳整数关口最高至 1044 美分/蒲式耳。但好景不长，由于美国大豆产区天气情况良好，市场期待的 7-8 月天气炒作再次失约，CBOT 大豆回落最低至 930 美分/蒲式耳。2017/18 年度美国大豆总体生长情况不及前几个年度，但播种面积的增加弥补了局部地区大豆优良率偏低的问题，使得总产量创出新高。

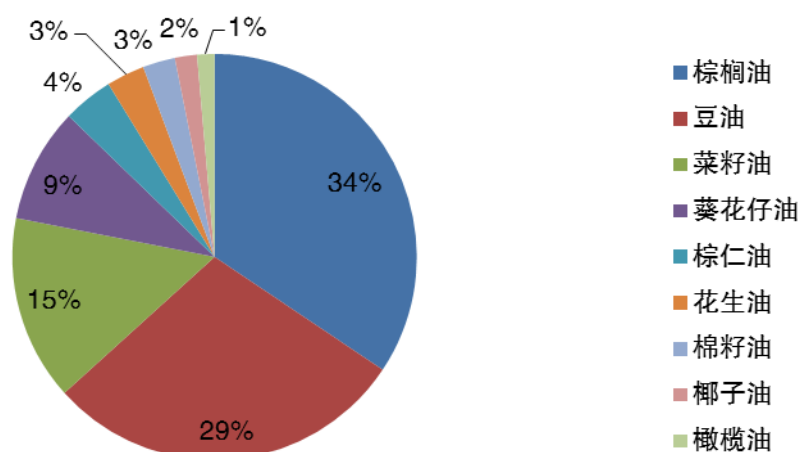
目前正值美国大豆出口销售季，期末库存变化对行情影响较为明显，而期末库存又受到出口量和压榨量的双重作用。截至目前美国国内大豆压榨量较为理想，11 月全美大豆压榨量创同期最好水平，达 1.63546 亿蒲式耳。但受到巴西大豆出口量的冲击，美国出口量却不及去年同期，导致了期末库存的增加——USDA 在 12 月供需报告中下调 2017/18 年度美国大豆出口量至 6056 万吨，上调期末库存至 1212 万吨。而南美大豆即将进入生长的关键阶段——灌浆鼓粒期，受阿根廷大豆产区干热天气影响，近期 CBOT 大豆再次冲上 1000 美分/蒲式耳，但随着阿根廷降雨的来临天气炒作暂告一段落，CBOT

大豆也应声回落，但天气炒作仍有可能卷土重来。未来市场关注点集中在美国大豆出口进度和南美天气，若两项因素都没对市场造成影响，则 CBOT 大豆或将会再回落至 950 美分/蒲式耳一带。

1.2 全球油脂综述

2017 年预计全球植物油产量再创历史新高，达 1.9449 亿吨，较 2016 年增加 800 万吨，增幅 4.19%；同时消费量也在稳步提升，从 2016 年的 1.8228 亿吨增加到 1.8903 亿吨，增幅 3.7%。

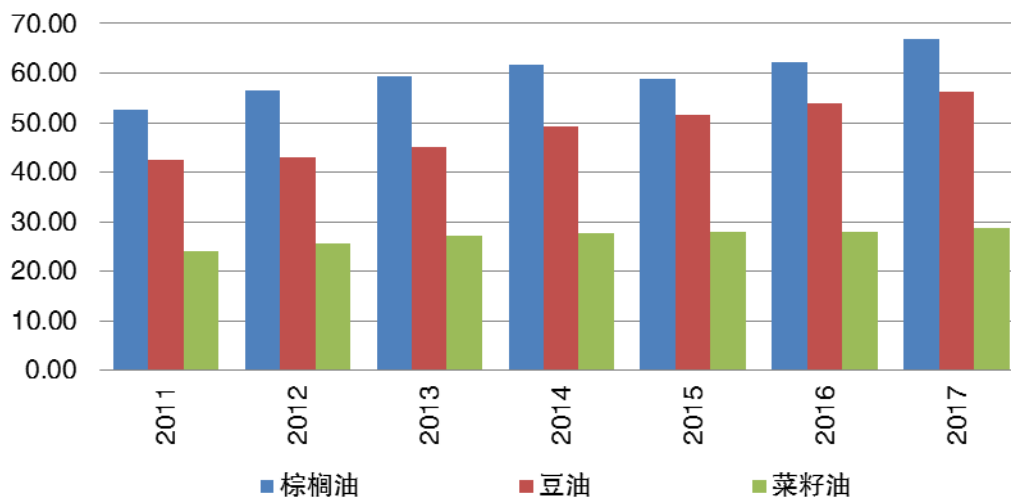
图 1.2.1：全球植物油占比（单位：%）



数据来源：USDA 南华期货研究所

在各植物油产量结构中，棕榈油、豆油及菜油是产量依旧占据前三名的位置——美国农业部（USDA）预计 2017 全年棕榈油产量达 6687 万吨，占全球植物油比例的 34%；豆油产量为 5629 万吨，占比 29%；菜籽油产量为 2869 万吨，占比 15%。三大植物油占到全球植物油总产量的 78%。

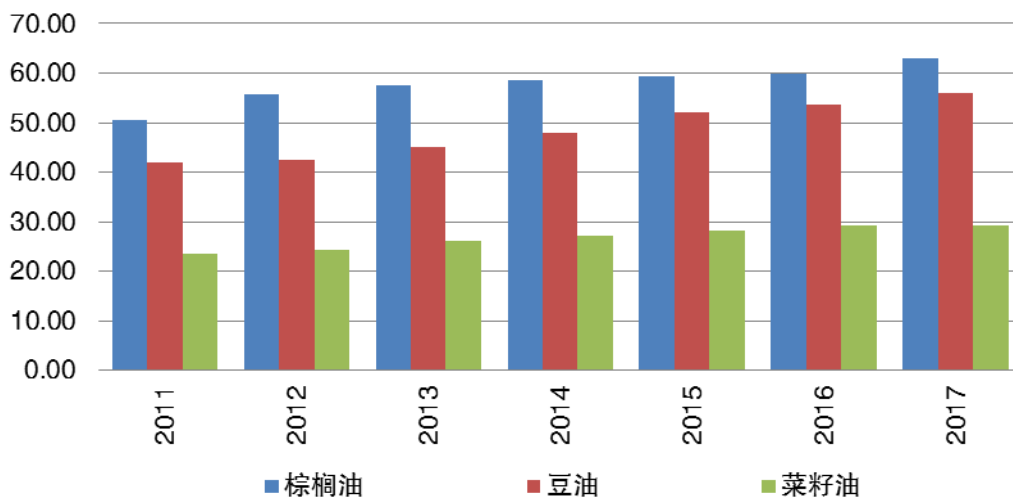
图 1.2.2：三大植物油产量（单位：百万吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

同时，全球油脂消费量也在稳步提高，以棕榈油为例，USDA 预计 2017/18 年度全球棕榈油消费量将达 6292 万吨，较上一年度增加 295 万吨，增幅 4.92%。豆油及菜籽油消费增幅分别为 4.42% 和 0.44%。

图 1.2.3：三大植物油消费量（单位：百万吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

第2章 豆系市场行情

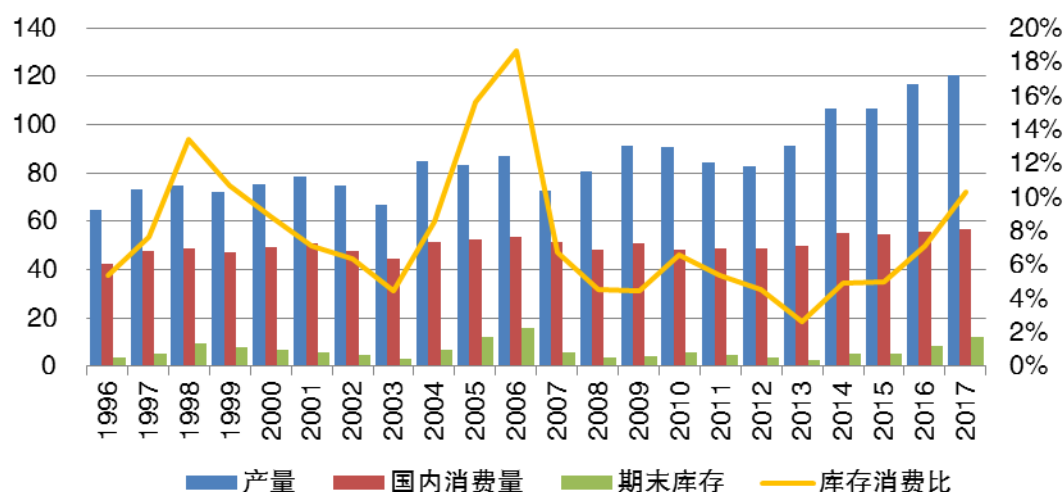
2.1 国际大豆影响因素

2.1.1 供应压力依旧较大

从 12 月 USDA 供需报告数据来看，美豆单产为 49.5 蒲式耳，大豆播种面积增加到 9020 万英亩，收割面积 8950 万英亩，较去年 8270 万英亩增加 680 万英亩，为本年度最终的丰产奠定了有利基础。美豆总产量高达 44.25 亿蒲（1.2044 亿吨），再创历史新高，超出上年度 1.183 亿吨。本年度期末库存 4.45 亿蒲（1212 万吨），依然维持在高位，致使库存消费比达到 10.34%，这是近十年期间首次突破 10% 的占比。

从 11 月 28 日 USDA 发布长期农业预测年度报告数据显示，2018 年大豆播种面积预计为 9100 万英亩，比 2017 年增加 79.3 万英亩或 1%，大豆播种面积将会再次创新历史纪录。更值得注意的是，从 2019 年起美国大豆播种面积将会超过玉米，而且一直延续到 2027 年。中国对美国和南美大豆的需求是推动大豆播种面积快速增加的主要原因之一。美国农业部的最新预测证实，美国农户将会继续满足中国的需求，2019 年大豆将会成为播种面积最大的农田作物。从美豆趋势单产分析，预计明年美豆单产继续维持高位，叠加面积持续增加，如果明年天气正常情况下美豆的产量将有望再创新高，供应端压力依旧较大。

图 2.1.1: 美国大豆供需平衡表 (左单位: 百万吨 右单位: %)

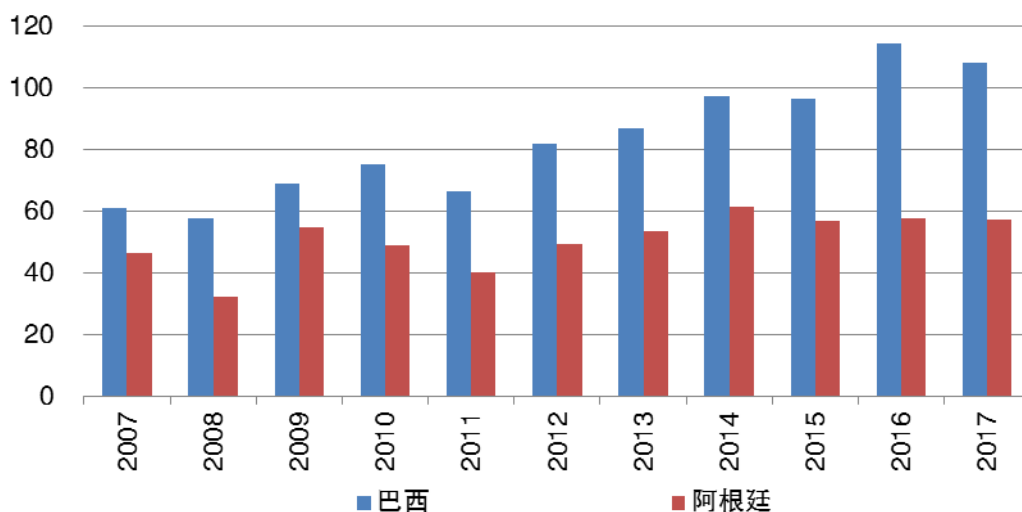


数据来源: USDA 南华期货研究所

2.1.2 南美产量持续增加

截止 12 月 10 日, 巴西 2017/18 年度大豆播种工作已完成 96%, 高于一周前的 92%, 上年同期为 95%, 五年平均值为 93%, 目前, 巴西大豆主产区的天气较好、降水充裕, 有利于大豆的初期生长。预计 2017/18 巴西大豆产量有望突破 1 亿吨 (USDA 报告数据 1.08 亿吨)。而近三年阿根廷大豆产量则维持在 5700 万吨水平, 由于 10 月开始干燥天气原因, 截止 12 月 14 日, 阿根廷大豆播种进度仅完成 63.5%, 明显落后于去年同期, 但目前阿根廷迎来有利降雨, 改变土壤墒情, 有助于大豆播种进度。通常情况下, 阿根廷约 95% 的大豆会在 1 月份中旬前播种完毕, 本年度弱拉尼娜天气发生的概率增加, 阿根廷大豆最终产量影响有待观察, 因此, 明年南美方面大豆最终产量仍存变数 (具体分析见 2.1.6)。

图 2.1.2: 巴西及阿根廷大豆产量 (单位: 百万吨)

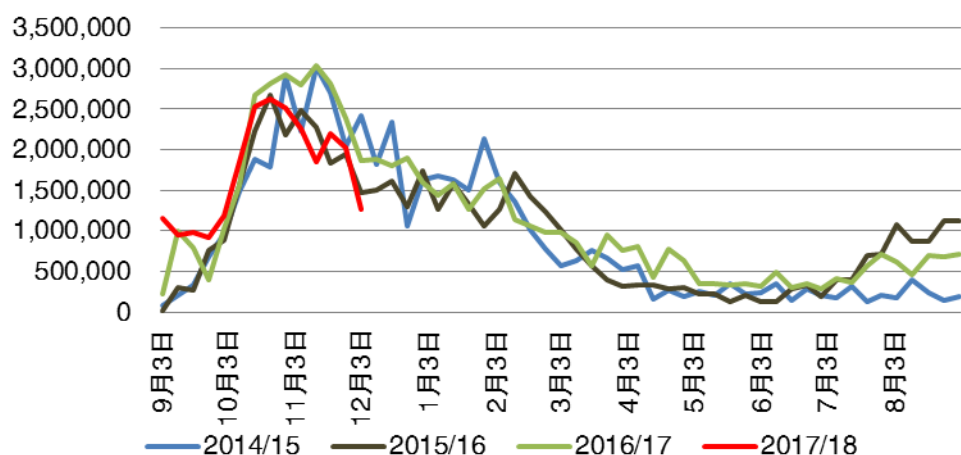


数据来源: USDA 南华期货研究所

2.1.3 美豆出口不及去年

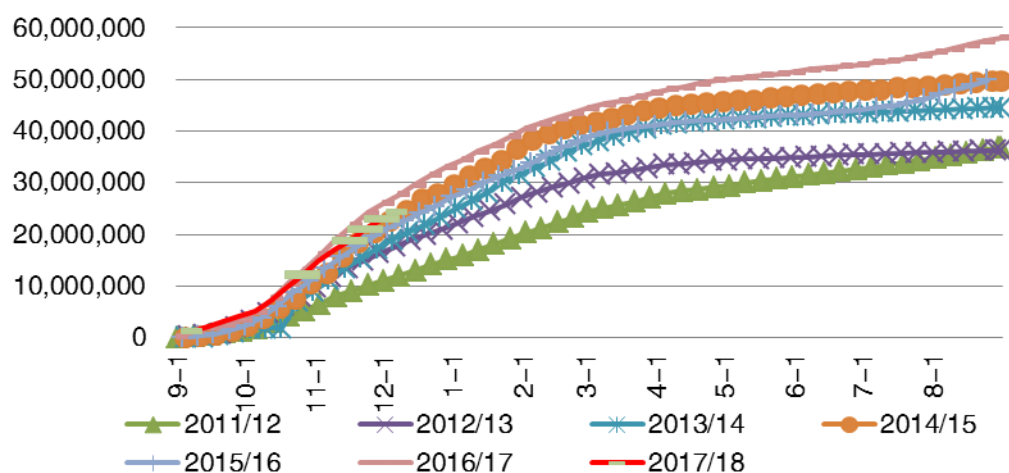
2017/18 年度美豆的出口总量不及去年，美豆出口不振使 CBOT 大豆存在一定压力。截止到 12 月 14 日，美国 2017/18 年度大豆出口净销售 2584.1 万吨，较去年同期下降 8.33%。美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2310.7 万吨，较去年同期的 2982.1 万吨减少 22.5%。根据 12 月 USDA 供需报告数据显示，2017/18 年度大豆销售将达到 6056 万吨，较去年增加 140 万，但目前销售进度及数量不及去年同期，且美国大豆出口最大的竞争者就是巴西，而每年的 3 月到 6 月是巴西大豆主要出口时期，因此在巴西大豆上市之前，美豆出口数量和速度要进一步提升，推算周度出口量达到 200 万吨以上，才有望追平去年同期或增加，但历年数据统计显示，美豆后期的出口量呈现下降趋势，预计明年一季度美豆承压较为明显，同时导致库存数据增加，因此季度库存数据尤为关键，建议重点关注每季度库存数据的发布。

图 2.1.3：美豆出口净销售量（单位：吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

图 2.1.4：美豆出口净销售累计量（单位：吨）

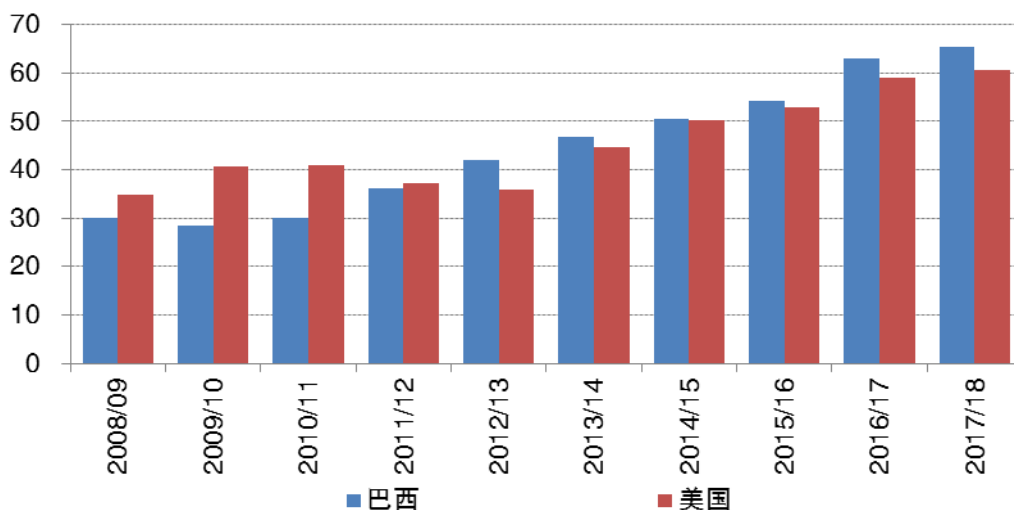


数据来源：USDA 南华期货研究所

2.1.4 巴西大豆出口强劲

自 2012 年开始，巴西大豆出口量连续六年超越美国，成为全球最大的大豆出口国。2017 年巴西大豆出口量一直高于去年同期，创近十年来新高，据巴西海关数据显示，从 1 月到 11 月巴西大豆出口总量为 8059.3 万吨，同比增加 22.96%。目前出口局面比照近几年为偏高水平，仍在冲击美豆市场份额。从时间点来看，明年 2 月中旬到 5 月是巴西大豆主要上市时期，如果销售量仍维持在高位或增加，同比来说，国内压榨企业更愿意购买蛋白较好的巴西大豆，因此预计明年上半年会对延后的美豆出口存在较大竞争力。

图 2.1.5：巴西豆及美豆出口量（单位：百万吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

2.1.5 美元走强影响大豆出口

今年上半年美元兑人民币一直维持在 6.8–6.9 之间的水平，随后呈现下跌走势，9 月初跌至 6.47 后又重新进入反弹通道，目前维持在 6.6 附近。

前三季度美元指数持续下降，九月份后震荡反弹，11 月份到 12 月份美元指数先跌后涨。今年美联储前两度加息，美元指数仍不见起色，12 月 14 日美联储三度加息，此次加息为 0.25%，但美元反而下跌。高盛亚太区首席分析师预计 2018 年美联储将加息 4 次，每次加息的幅度为 25 个基点。而北欧斯安银行预期，美联储在 2018 年将加息 3 次，首次加息可能在 6 月，如果通胀疲弱，美联储可能将首次加息推后至 6 月，然后将于 9 月和 12 月加息；但若美国通胀走强，则美联储首次加息将在 3 月。预计美元未来保持较强走势。

除此之外，美国共和党 12 月 2 日通过的新税改法案，对美国的经济来说，是一项重大的利好决策。法案中，将美国企业税从 35% 下调到 20%。此外，对于跨国企业目前为避税而囤积在海外的 2.6 万亿美元利润，只需一次性缴纳 14% 便可合法汇回美国。美国新税改法案对中国经济产生一定的影响，不仅刺激在华的美国资本回流，同时叠加美联储持续的加息和缩表，预计人民币将维持贬值通道，从而影响国内大豆的进口节奏。

值得关注的是，目前英国、加拿大、韩国等国央行已经跟进美联储加息步伐，预计 2018 年全球性的加息即将袭来，在加息潮背后，是各国经济缓慢复苏，但也意味着全球进入货币紧张时代，货币政策将成为影响金融市场的主要原因，从而也将影响全球大宗商品的走势。

图 2.1.6：美元兑换人民币走势



数据来源：USDA 南华期货研究所

美元兑换雷亚尔的汇率从年初的 3.25 一路下跌到年中的 3.1 附近，在 5 月 18 日曝出巴西政局丑闻事件时一度暴涨至 3.38，三季度汇率有所回落至 3.1 附近，但四季度再次反弹在 3.25-3.3 之间。巴西产出主要以出口初级产品和服务为主，随着巴西主要出口商品农产品价格的走低，叠加贪腐事件影响总统执政根基，巴西汇率疲软是带动巴西出口销售积极性最主要原因之一，这给美国大豆出口市场形成冲击，而此影响间接影响 CBOT 大豆价格走势。

图 2.1.7：美元兑换巴西雷亚尔走势

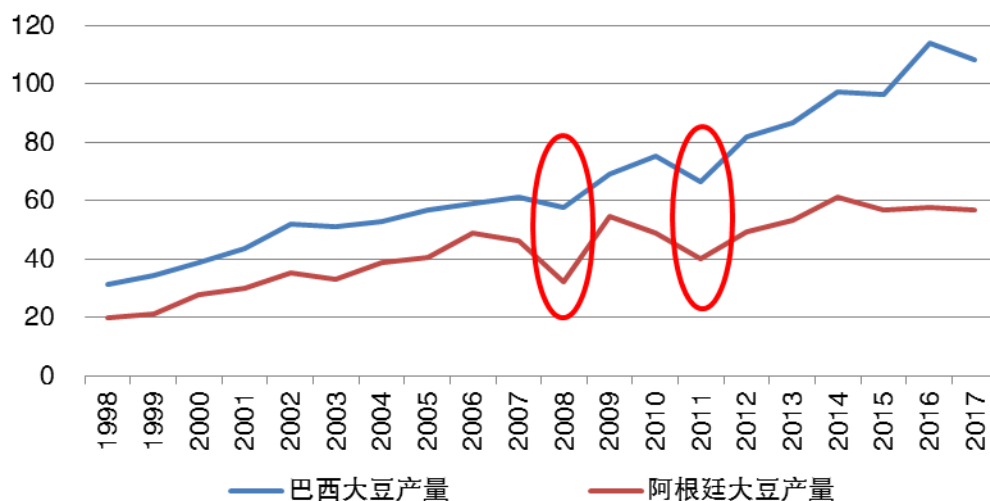


数据来源：USDA 南华期货研究所

2.1.6 弱拉尼娜天气来袭

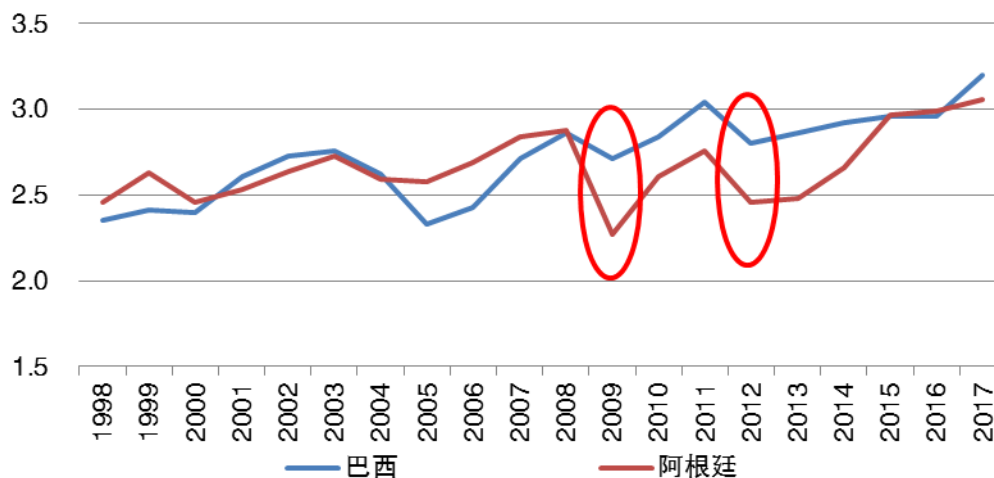
拉尼娜现象的影响将使美国西南部、巴西南部以及阿根廷北部的夏季天气异常干燥。若发生干旱，大豆单产将下滑，影响最终产量。近 20 年来，拉尼娜现象共发生 6 次。最近两次中等强度的拉尼娜现象分别是 2007/2008 年与 2010/2011 年。历史数据显示，2008 年和 2011 年巴西大豆单产分别同比下降 7% 与 14.5%；阿根廷大豆单产下降 29.1% 与 14.8%。2008 年巴西大豆由上年 6100 万吨减产至 5780 万吨，同比去年下降 5.3%，阿根廷大豆产量由上年 4620 万吨减产至 3200 万吨，同比去年下降 30.7%。2011 年巴西大豆由上年 7530 万吨减产至 6650 万吨，同比去年下降 11.7%，阿根廷减产至 4010 万吨，同比去年下降 10.1%。2011 年美豆单产减产至 42 蒲式耳，降幅为 3.5%，导致美豆总产量较上年减少 140 万吨。

图 2.1.8：巴西、阿根廷大豆产量（单位：百万吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

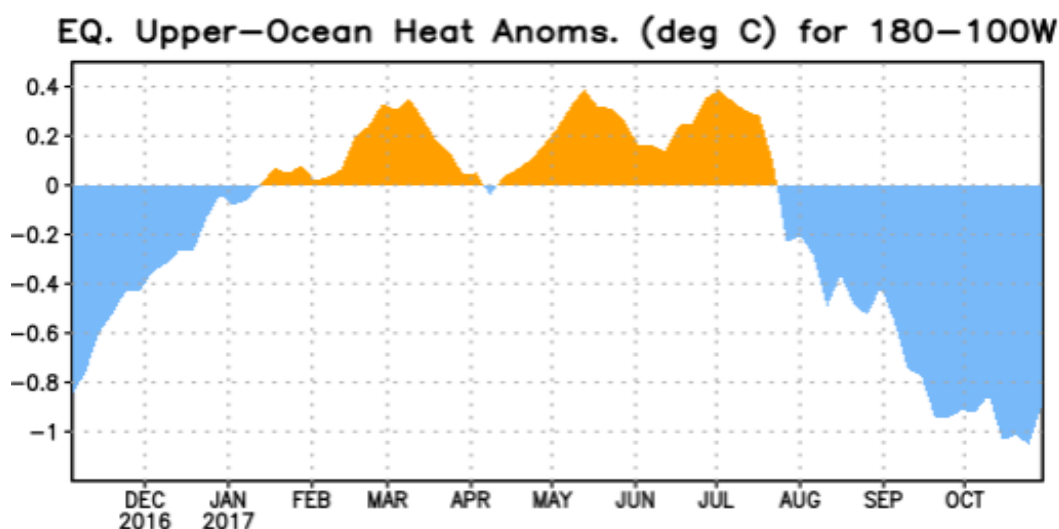
图 2.1.9：巴西及阿根廷大豆单产（单位：吨/公顷）



数据来源：USDA 南华期货研究所

美国气候预测中心 12 月份报告称,2017/18 年度北半球冬季出现拉尼娜现象的几率为 65%–75%,而澳洲的气象局报告也称,拉尼娜在 12 月发生的概率是正常水准的三倍。据澳大利亚最新气象指标,12 月概率由月初的 70%大幅调增至 90%,明年 1 月概率大增至 94%。而根据国家气候中心最新监测显示,2017 年 11 月, Nino3.4 区海温距平指数为 -0.87°C ,较 10 月降低 0.41°C 。12 月以来, Nino3.4 指数仍呈下降趋势,其中 12 月第 1 候 Nino3.4 指数为 -1.00°C 。目前,赤道中东太平洋已进入拉尼娜状态。我们预计弱的拉尼娜现象持续到明年 3 月–4 月份,由本年度拉尼娜天气炒作所推动的美豆期价上涨或在 4 月前后止步。

图 2.1.10: 海温异常水平 (单位: $^{\circ}\text{C}$)



数据来源: NOAA 南华期货研究所

2.1.7 美豆行情展望

目前处于美国大豆出口期,出口进度会影响期末库存增减,最终影响 CBOT 大豆行情。2017/18 年度美国农业部预估全年大豆出口量将达 6056 万吨,较上一年度增加 500 万吨以上,但目前美国大豆出口量却不及去年同期,使得市场担忧 2017/18 年度美国大豆期末库存明显增加。近期阿根廷大豆主产干燥天气改善,有利的降雨加快播种进度与大豆初期生长, CBOT 大豆回吐前期天气炒作涨幅。但本年度弱拉尼娜天气已形成,对明年最终的大豆产量影响还有待考证。虽然近几年美豆产量压力较大,但 CBOT 大豆价格重心依次上移,所以我们认为 CBOT 大豆价格在 900 美分/蒲式耳具有较强市场预期的底部作用,在明年 4 月末美国大豆播种前,重点关注阿根廷天气和美国大豆出口进度。

2.2 国内大豆影响因素

2.2.1 国内大豆紧平衡

国家粮油信息中心显示,2016/17 年度,我国大豆新增供给量预计为 10643 万吨,其中国产大豆产量预计 1294 万吨,大豆进口量预计 9350 万吨。该年度大豆榨油消费量预计为 9170 万吨,较上年度增加 945 万吨和 11.5%,其中包含 120 万吨国产大豆及 9050 万吨进口大豆;大豆食用及工业消费量预计为 1400 万吨,较上年增加 95 万吨,年度大豆供需结余预计为 7 万吨。2017/18 年度,我国大

豆新增供给量预计为 11040 万吨，其中国产大豆产量预计 1440 万吨，大豆进口量预计 9600 万吨。该年度大豆榨油消费量预计为 9560 万吨，较上年度增加 390 万吨和 4.3%，其中包含 180 万吨国产大豆及 9380 万吨进口大豆；大豆食用及工业消费量预计为 1445 万吨，较上年增加 45 万吨，年度大豆供需缺口预计为 4 万吨。

国产大豆播种面积已连续三年保持增长态势——2015 年度 650.6 万公顷，2016 年 720.2 万公顷，2017 年度 790 万公顷，比照上年增加 69.8 万吨，增幅达到 9.7%。同样，国内大豆产量保持三年增长态势——2015 年度 1178.5 万吨，2016 年 1293.7 万吨，2017 年度 1440 万吨，比照上年增加 146.3 万吨，增幅达到 11.3%，产量已恢复到 2012 年以来新高。由于已经连续三年面积增长，产量增加，预计明年在政策引导下国产大豆继续小幅增长，产量达到 1500 万吨水平。

表 2.2.1：国内大豆供需平衡表（单位：千吨）

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
生产量	11,951	12,154	11,785	12,937	14,400
进口量	70,364	78,355	83,231	93,495	96,000
年度供给总量	82,315	90,509	95,016	106,432	110,400
种用	480	480	520	550	540
食用及工业消费	12,250	12,600	13,050	14,000	14,450
压榨消费	68,750	74,900	82,250	91,700	95,600
其中：国产大豆	1,250	900	1,450	1,200	1,800
进口大豆	67,500	74,000	80,800	90,500	93,800
年度国内消费量	81,480	87,980	95,820	106,250	110,590
出口量	215	143	103	114	200
年度需求总量	81,695	88,123	95,923	106,364	110,790
年度结余量	620	2,386	-907	68	-390

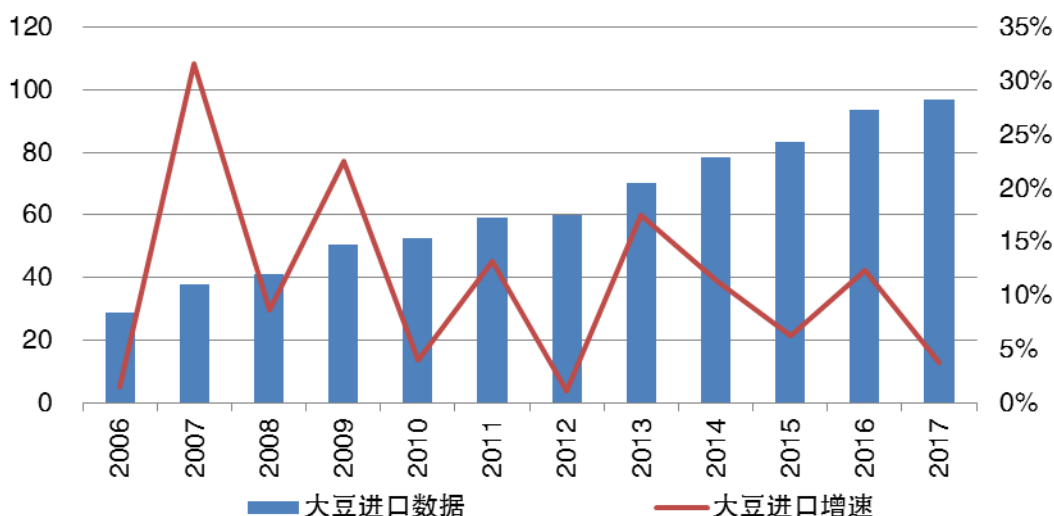
数据来源：国家粮油信息中心 南华期货研究所

2.2.2 进口大豆小幅增加

12 月 USDA 报告预计 2017/18 年度中国大豆进口量达到 9700 万吨，占全球大豆出口总量的 63%。随着我国经济发展、居民收入水平提高以及人口增长，人们对植物油和畜禽产品的消费量逐年增加，导致我国大豆的需求数量也大幅提高。由于目前国产大豆产量恢复到 1530 万吨左右，而国内消费量却在 1.12 亿吨左右，因此庞大的需求缺口只能靠进口大豆填补。

中国对全球大豆市场的影响主要体现在两方面：一是进口量巨大，二是进口增速显著。1-11 月，国内大豆进口量已达 8599 万吨以上，超过去年同期的 7491.7 万吨，同比增加 14.82%。我国进口大豆量逐渐增加，2016 年进口增速达到 12.34%，今年进口速度有所放缓，进口增速仅 3.74%。2018 年按 3% 的增速保守预计，我国进口大豆总量将有望突破 1 亿吨，巨大的需求量对 CBOT 大豆市场有一定的支撑作用。

图 2.2.1：我国大豆进口数据（单位：百万吨）



数据来源：WIND 南华期货研究所

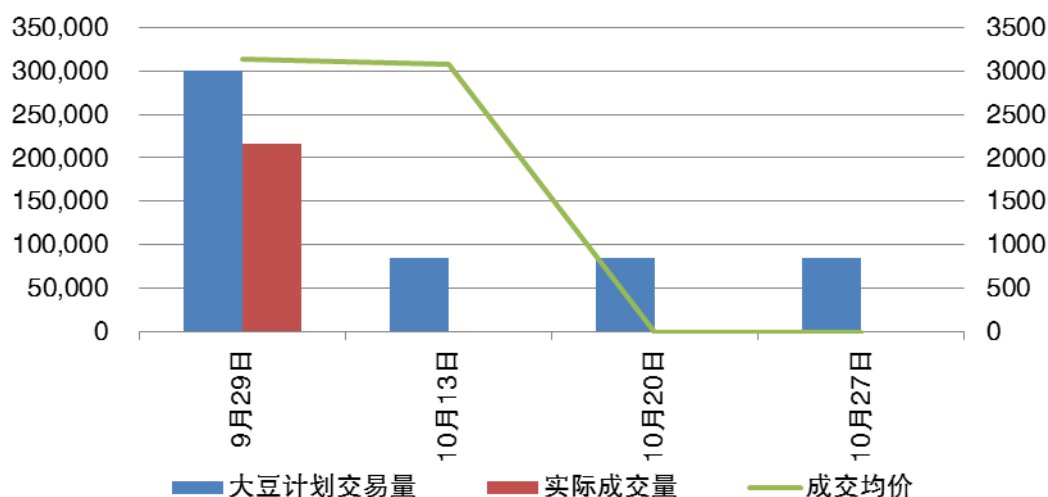
2.2.3 大豆抛储不及去年

今年临储大豆于 9 月 29 日才首次启动，当日拍卖成交量 21.5469 万吨，成交率 71.81%。其中，2010 年产大豆拍卖底价 2800 元/吨，几乎全部成交，最高成交价 3280 元/吨；2012 年产大豆拍卖底价 3000 元/吨，全部成交，最高成交价 3440 元/吨；2013 年产大豆拍卖底价 3700 元/吨，全部流拍。解析本次高成交的原因是临储大豆品质与起拍价——去年拍卖底价分别为 2010 年产大豆 3000 元/吨、2012 年 3200 元/吨、2013 年 3300 元/吨。首次拍卖的高成交也正是源于 2010、2012 年拍卖价格同比去年减少 200 元/吨，这也显示出国家急于去陈粮库存的意愿。但 2013 年的同比去年增加 400 元/吨，该价格不被市场认可。由此，造成随后的 2010 年拍卖完毕后，2013 年大豆持续流拍的情况。总体上，2017 年 9 月 29 日-10 月 27 日的 4 次临储拍卖，累计成交了 21.57 万吨，总成交率为 71.29%。（2016 年 7 月 15 日-9 月 30 日，累计成交 164.9 万吨，总成交率 26.2%。）

从拍卖时间来看，国家今年早于去年同期、早在 5 月就启动了玉米拍卖，持续到 10 月的总成交 5500 万吨比较去年翻番，一方面有效完成了陈粮出库，一方面将时间延后至 10 月底显示了其国家降低库存水平的决心。而大豆启动拍卖时间尴尬，9 月末才进行的拍卖，随后在 10 月底结束，不到 1 个月的拍卖时间段正面临黑龙江大豆 10 月中下旬开始的陆续上市，使得原本就增产的国内大豆市场遭遇双重的供应压力，从而影响了现货市场价格。

从国储库存情况看，自 2008 年-2014 年共收储 2027 万吨。2009 年 195 万吨转地储，2010 年定向 266 万吨，2014 年移库 128 万吨。2009 年至 2016 年 9 月 30 日公开拍卖成交 1047.4 万吨，目前临储数量累计约为 390 万吨。考虑到今年未抛售的 2013 年大豆，那么，明年的大豆去库存任务依旧较大，还需继续关注大豆起拍底价和市场接受度。

图 2.2.2: 大豆抛储量价 (单位: 左吨; 右元/吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

2.2.4 生产者补贴效果待验证

2014 年, 国家出台东北三省及内蒙古一区大豆目标价格补贴政策, 种植者按市场价格随行就市销售大豆, 国家依据大豆产量和目标价与市场价的差价对种植者给予补贴。2016 年, 为推进落实农业供给侧改革, 按照“市场定价、价补分离”的原则, 国家将玉米临时收储政策调整为玉米生产者补贴。2017 年 3 月 23 日, 国家发改委发布《2017 年国家将在东北三省和内蒙古自治区继续深化玉米等收储制度改革》, 提出在东北三省和内蒙古自治区继续实施和完善玉米市场化收购加补贴机制, 同时调整大豆目标价格政策, 实行市场化收购加补贴机制。这就等于取消了大豆目标价格补贴, 国家将大豆目标价格补贴调整为大豆生产者补贴。与玉米生产者补贴统筹衔接。

黑龙江省于 2016 年 7 月中旬公布了 2015 年大豆目标价格补贴为每亩 130.87 元 (吉林省为每亩 139.72 元), 比上年每亩 60.5 元翻了一倍, 以大豆亩产 300 斤为例, 每斤大豆补贴 0.436 元, 每吨大豆补贴达到 872 元。2017 年 9 月初黑龙江省才公布了 2016 年大豆目标价格补贴为每亩 118.58 元, 同样按照大豆亩产 300 斤为例, 每斤大豆补贴 0.395 元。每吨大豆补贴达到 790 元。

自 2017 年起, 国家已将大豆目标价格补贴调整为大豆生产者补贴, 与玉米生产者补贴统筹衔接。黑龙江省于 10 月中旬公布大豆生产者补贴为每亩 173.46 元, 同样按照大豆亩产 300 斤为例, 每斤大豆补贴 0.578 元。每吨大豆补贴达到 1156 元, 增幅达到 46%, 明显高于上年度的大豆目标价格补贴。对比今年玉米生产者补贴降至 133.46 元/亩, 2016 年 153.92 元/亩, 降幅达到 15.3%。

从对比算账来看, 一增一降的幅度较大的补贴资金, 体现出政府为保护豆农种植收益的意愿更加明显。但是, 黑龙江大豆玉米自上市以来价格走势分化明显, 大豆价格从开秤 3400-3500 元/吨曾涨到 3600 元/吨, 但年底偏弱至 3400 元/吨左右且市场成交不振, 但玉米价格从开秤 1360-1400 元/吨已稳步升至目前 1600 元/吨左右。按大豆种植成本 600 元/亩, 玉米 750 元/亩核算, 加上补贴后目前两者种植收益分别为 83 元/亩, 183 元/亩, 若两者现货价格保持到明年播种前, 那么从大豆种植效益不及玉米种植来判断, 则部分农民种植玉米的积极性将有所恢复。

表 2.2.2: 黑龙江大豆、玉米补贴状况对比

大豆补贴				
	时间	补贴	核算	核算
		元/亩	元/斤 (300 斤/亩)	元/吨 (300 斤/亩)
2014 年度	目标价格补贴 2015 年发	60.5	0.202	403.333
2015 年度	目标价格补贴 2016 年 7 月发	130.87	0.436	872.467
2016 年度	目标价格补贴 2017 年 9 月中旬发	118.58	0.395	790.533
2017 年	生产者补贴 10 月 14 日公布 5872.26 万亩	173.46	0.578	1156.4
玉米补贴			元/斤 (1000 斤/亩)	元/吨 (1000 斤/亩)
2016 年	生产者补贴 2016 年 11 月发	153.92	0.154	307.84
2017 年	生产者补贴 10 月 14 日公布 8079.16 万亩	133.46	0.133	266.92

数据来源: 国家粮油信息中心 南华期货研究所

2.2.5 国产大豆行情展望

由于进口大豆逐年增加, 国际大豆价格走势疲弱将成为左右我国大豆价格的主要因素。预计国内大豆价格仍维持低位震荡局面:

1、国际大豆价格。由于美国及南美大豆近几年持续增产, 若明年继续扩产形式和价格偏弱格局, 则其低廉的成本优势以及不断扩大的进口数量, 将会继续拖累大豆价格, 导致整体价格疲弱。

2、国内大豆供需。影响国产大豆的主要因素还在于国内非转基因大豆的供需格局, 在农业供给侧改革要求下“减玉米、增大豆”使得国产大豆产量恢复增长, 但下游对非转基因大豆的需求未能及时跟进, 尤其是 2017 年秋季新豆上市后, 仅靠国储收购价拖住市场价格, 但其他采购主体入市买豆的积极性不高, 导致有价无市、价格疲软的局面, 新豆积压在豆农手中。

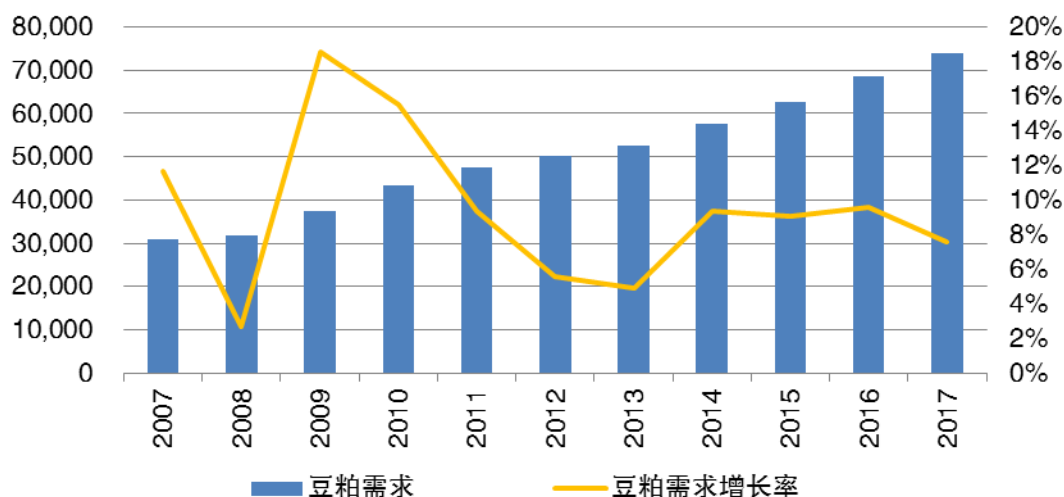
3、补贴资金。由于今年是自目标价格补贴改制“市场定价, 价补分离”的第一年, 虽然 12 月已将 173 元/亩的大豆补贴发放到种植户, 但今年大豆整体价格还未走完, 明年上半年价格依旧未定, 若走势不甚理想, 即之前补贴资金未能弥补豆农亏损, 则后期国家可能还会出台补贴政策以稳定明年大豆种植, 但这也继续影响当时的市场价格。

2.3 豆粕影响因素

2.3.1 国内豆粕需求略放缓

据有关统计, 我国有近 1 亿农户从事畜牧业, 其中, 生猪养殖 4271 万户, 禽类养殖 3317 万户。由于近几年养殖业恢复性增长, 带动粕类消费需求增加, 2017 年豆粕需求量创新高至 7387 万吨, 较去年增加 522.2 万吨, 同比增长 7.6%, 比较前三年 9% 的增速是呈现放缓态势。

图 2.3.1: 豆粕消费量 (单位: 千吨)

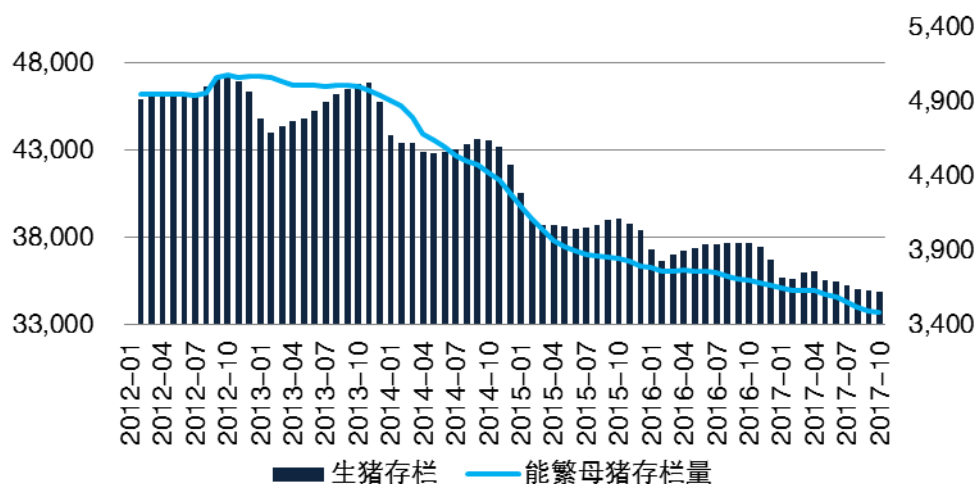


数据来源: USDA 南华期货研究所

2.3.2 生猪产能转移扩建缓慢

近两年, 因受生猪产能环保清退影响, 我国生猪存栏量逐渐下滑。根据统计 2016 年因环保而减少的生猪存栏为 3600 万头, 预计 2017 年为 2000 万头。虽然小型养殖户大量退出养殖行业, 但大型企业规模化、集中度加速明显, 目前规模化养殖场(年出栏 500 头以上)占国内产能的 50%, 较 5 年前提高约 10%。

图 2.3.2: 生猪存栏量 (单位: 万头)



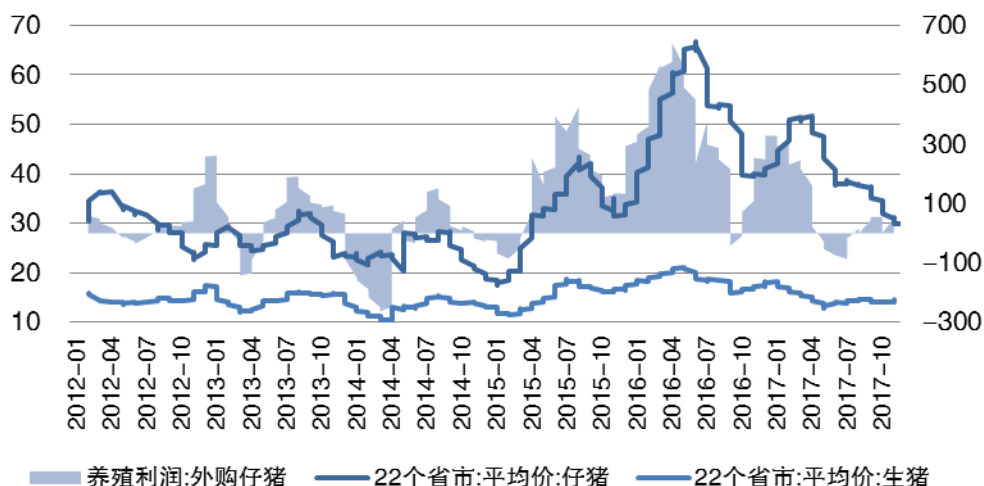
数据来源: 中国政府网 南华期货研究所

2016 年农业部印发了《全国生猪生产发展规划(2016—2020)》，优化南方水网地区生猪养殖区域布局, 引导产能向环境容量大的地区和玉米主产区转移, 主要发展地区为东北、华北地区, 生猪养殖业将形成“南猪北养”的格局。由于养殖结构和饲养模式的转型, 使我国的养殖格局将发生很大变化, 规模猪场养殖逐步占据主导地位。市场人士预测, 全国目前 14 大生猪养殖企业未来三年出栏量保守

预计将达到 7200 万头，其中，预估东北及华北地区的生猪产能扩建将达到 6250 万头。因此预计未来生猪养殖业对饲料的需求将进一步加大，从而支撑国内豆粕市场。

尽管养殖集团规模扩张有望扩大产能，但仍需要时间得以实现，目前生猪产能的低位导致供应恢复缓慢，展望 2018 年生猪供应难以出现明显快速增长，预计生猪养殖对豆粕需求将是缓慢抬升的局面。

图 2.3.3: 生猪养殖利润（单位：元）

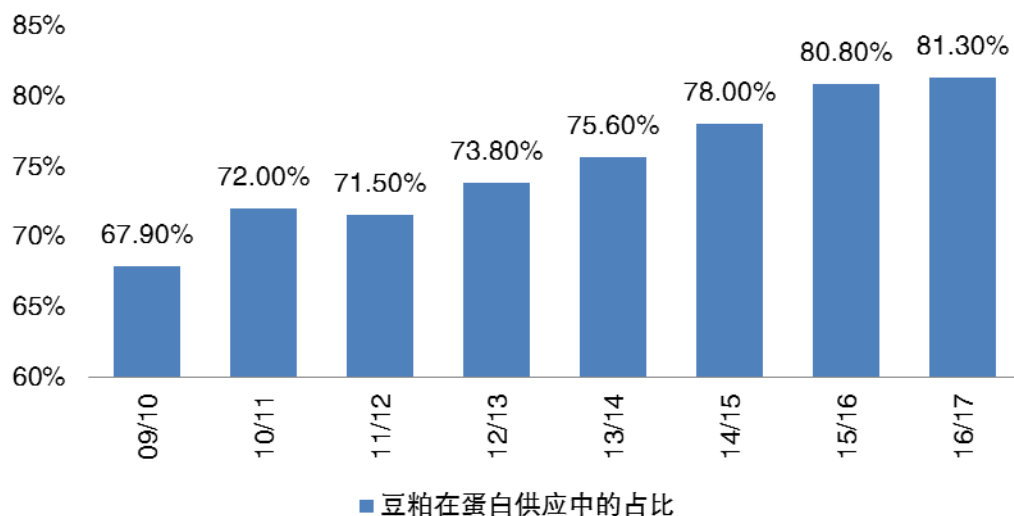


数据来源：中国畜牧业信息网 南华期货研究所

2.3.3 豆粕在蛋白粕中的占比增加

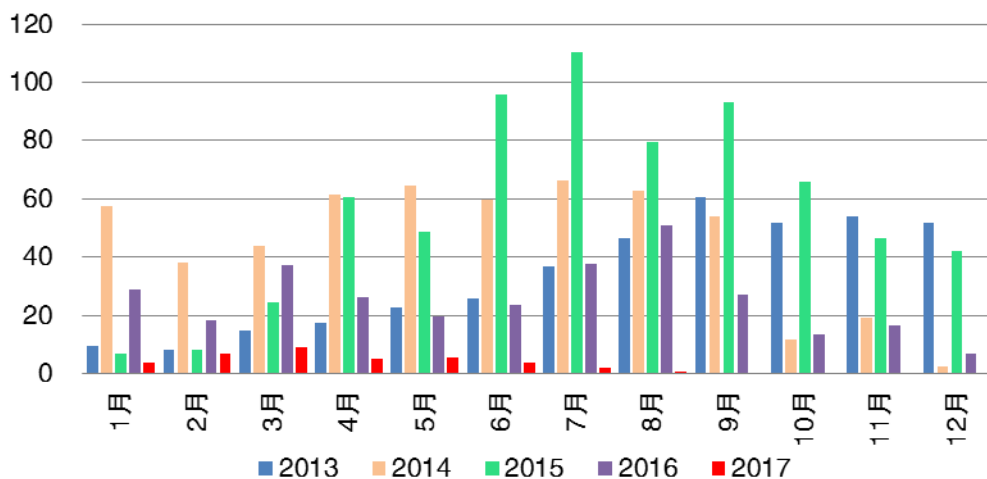
2014-2016 年杂粕消费量逐渐下滑，使得豆粕消费逐渐增加，连续 6 年保持增长态势，于 2017 年已经达到 81.3%。这主要受益于饲料中蛋白含量为有主要指标，相对低廉的豆粕替代现象明显——2015 年以来，豆菜比价绝大多数时间都低于 5 年均值 1.3；豆棉比长期低于 1.32，部分时间接近 1.1 的极限。这使得鸡料、鸭料、鱼料配比中提高了豆粕的比例，从而扩大了对豆粕的需求。另外，今年年初商务部决定，自 2017 年 1 月 12 日起对美 DDGS（干玉米酒糟）开征倾销补贴税，导致 DDGS 进口量从 2015 年的月均 50 多万吨跌至今年不足 5 万吨，因而向豆粕让渡了部分蛋白市场份额。预计明年豆粕需求量有望向 8000 万吨迈进。

图 2.3.4: 豆粕在蛋白粕中占比 (单位: %)



数据来源: USDA 南华期货研究所

图 2.3.5: DDGS 进口量 (单位: 万吨)



数据来源: 国家统计局 南华期货研究所

表 2.3.1: 粕类消费 (单位: 万吨)

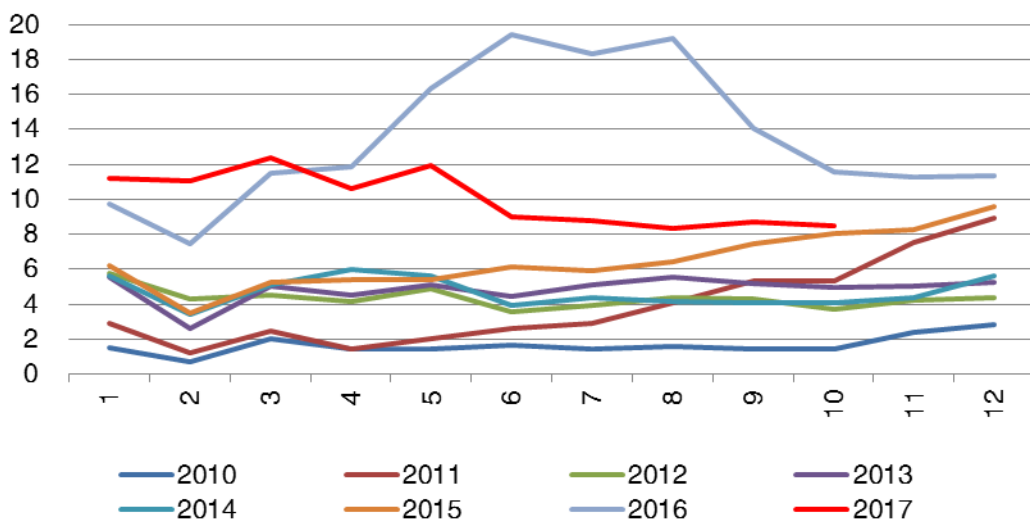
时间	豆粕消费	菜粕消费	棉粕消费	DDGS 消费
2011	4623	874	530	551
2012	5046	764	555	556
2013	5478	773	520	955
2014	6148	632	506	741
2015	6829	600	409	853
2016	6999	540	391	450

数据来源: 润农畜牧 南华期货研究所

2.3.4 进口猪肉对养殖市场的冲击

今年 4 月份以来猪肉进口量同比开始下降，截止 10 月份已连续下降 7 个月，虽然今年进口猪肉较去年有较大幅度下降，但进口猪肉仅次于去年，总体进口量为 6 年来高位水平。正是看到国内猪肉消费市场巨大，今年 8 月份英格兰和北爱尔兰 7 家新的企业已获得向中国出口猪肉的市场准入资格，此外，俄罗斯农业部副部长也表示，俄希望在 2017 年年底前开始向中国供应猪肉，并将为这个目标努力。因此，进口猪肉仍有望继续增加，将对国内生猪养殖市场形成一定的压力。

图 2.3.6: 猪肉进口量 (单位: 万吨)



数据来源: 海关总署 南华期货研究所

2.3.5 豆粕行情展望

2017 上半年由于美国大豆播种面积增加，南美大豆出口量增加，导致 CBOT 大豆震荡下行带动国内豆粕行情走弱。7 月在 USDA 面积报告和季度库存报告低于市场预期的影响下，CBOT 大豆快速反弹，国内豆粕止跌回升，随后在消化利多影响后豆粕再次回落。年末阿根廷天气再次扰动市场神经，粕类闻风而动，而一场降雨再次浇灭市场做多热情。展望 2018 年，在全球大豆产量增加及国内进口和压榨双增的背景下，豆粕上有压力，下有支撑，整体维持 2600-3100 区间震荡概率较大。近期关注阿根廷天气和巴西大豆出口进度，后期关注 2018/19 年度美国大豆播种面积增减情况对行情的影响。

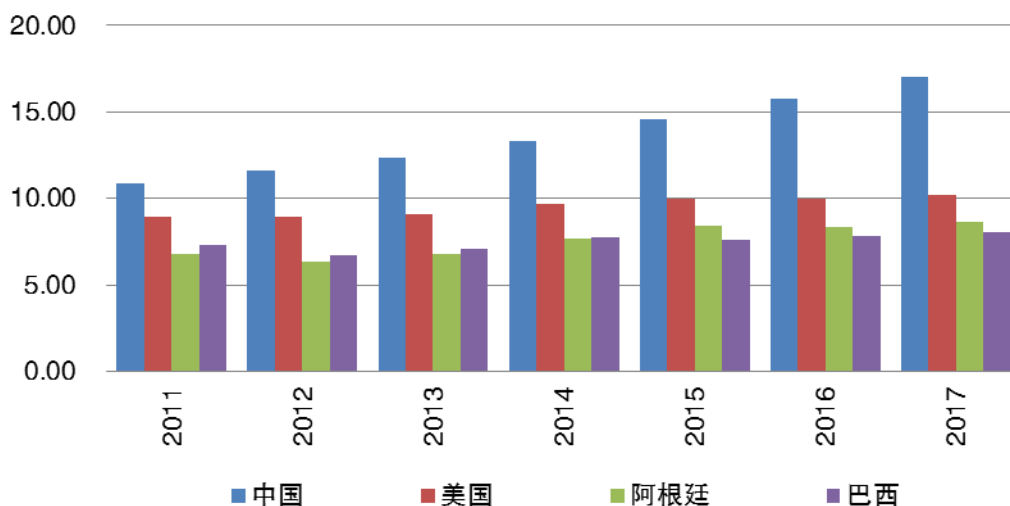
2.4 豆油影响因素

2.4.1 全球豆油供给宽松

豆油在全球植物油生产和消费中仅次于棕榈油。全球主要大豆主产国也是豆油主产国，受全球大豆连年增产及蛋白类需求增加影响，全球大豆压榨量迭创新高，导致豆油产量也在连年增加。2016/17 年度全球豆油总产量为 5395 万吨，中国、美国、阿根廷和巴西四个主产国豆油产量分别为 1577 万吨、

1002 万吨、840 万吨和 785 万吨，占全球豆油总产量的 78% 左右。预计 2017/18 年度全球豆油产量为 5629 万吨，同比增加 4.34%。

图 2.4.1：豆油主产国产量（单位：百万吨）

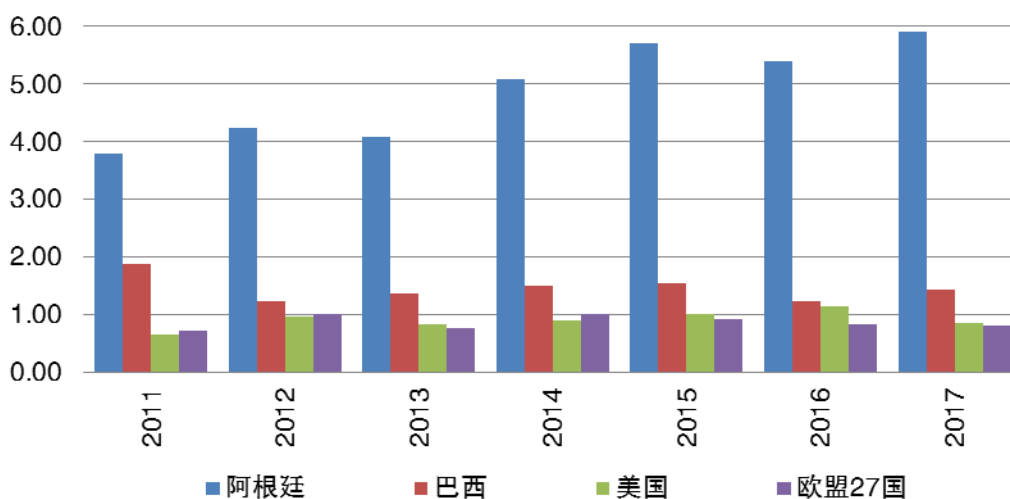


数据来源：USDA 南华期货研究所

2.4.2 全球豆油贸易量增加

在全球豆油贸易中，主要出口国为阿根廷、巴西、美国和欧盟，2016/17 年度出口量分别为 539 万吨、124 万吨、116 万吨和 84 万吨。阿根廷作为全球第一大豆油出口国，国内豆油产量的 60% 以上都用来出口，并且出口量愈发增加，预计 2017/18 年度阿根廷全年豆油出口量将达 590 万吨，较上一年度增加 9.46%。

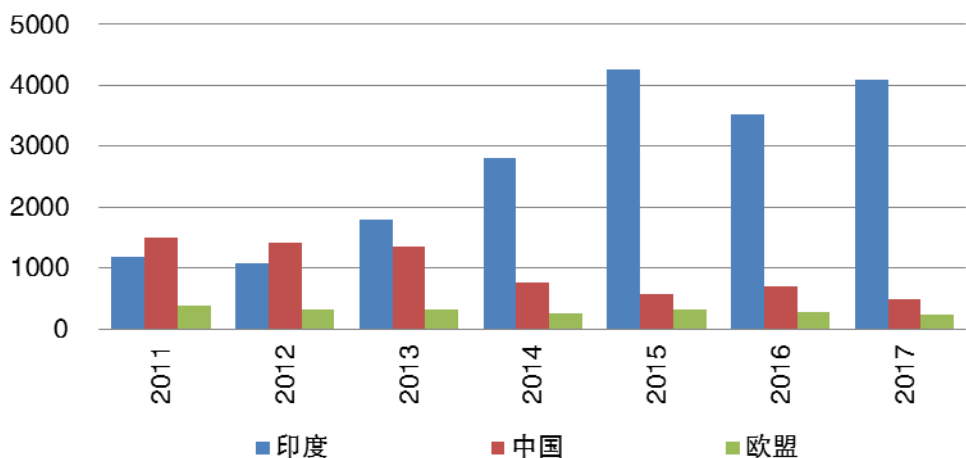
图 2.4.2：豆油分国别出口量（单位：百万吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

印度作为全球最大的油脂进口国，2013 年起取代中国成为全球头号豆油进口国。近年来由于国际豆油价格下跌，印度的豆油进口规模也大幅增加，预计 2017 年印度豆油进口量将达到 410 万吨左右，较 2011 年增长近四倍。相较于棕榈油的高凝点来说，印度国内消费者对于豆油格外青睐，因此印度豆油进口量仍将保持高位。

图 2.4.3: 豆油分国别进口量 (单位: 千吨)



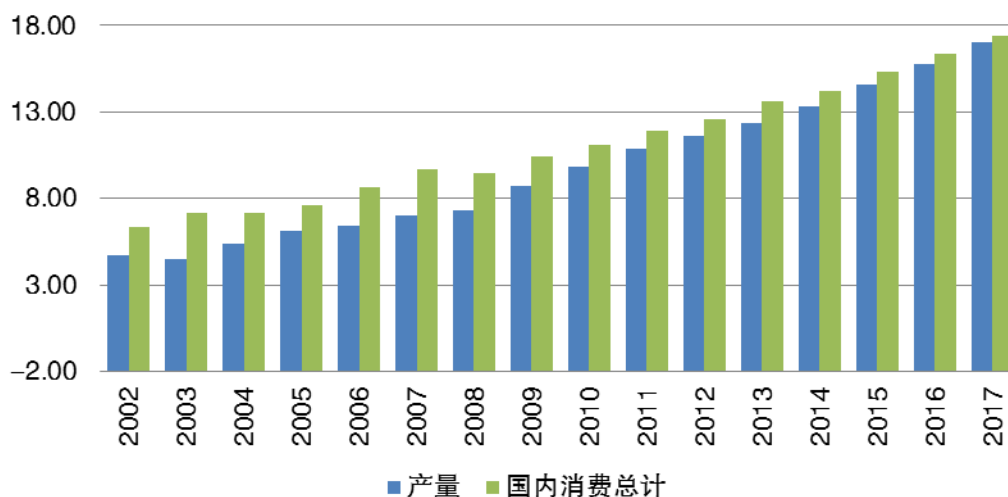
数据来源: USDA 南华期货研究所

2.4.3 国内豆油产需双增

中国是全球最大的豆油主产国，豆油产量约占全球豆油总产量的 30%。二十年间国内大豆压榨企业数量和规模不断扩大，2011 年豆油产量突破千万吨水平。随着进口大豆量连年增加，豆油产量还在不断提升。2016 年中国豆油总产量达 1577 万吨，较十年前 2006 年的 641 万吨增加 936 万吨，增幅 146%。2017 年产量 1702.4 万吨，比较上年增加 7.95%，预计 2018 年在进口大豆增速 3% 情况下，豆油产量有望达到 1900 万吨左右。

中国也是全球最大的豆油消费国，年消费量超过棕榈油和菜籽油年消费量的总和。十年前我国豆油年消费量不足 1000 万吨。2016 年我国豆油年消费量已增至 1635 万吨，十年间增长了将近一倍，预计 2017 年我国豆油年消费量将增至 1740 万吨，再创新高。在国内豆油消费中，食用消费占比最大，达 85% 以上。此外豆油也用于工业和医药领域，但数量较少，仅占总消费比例的 10-15%。

图 2.4.4：中国豆油产量与消费量（单位：百万吨）

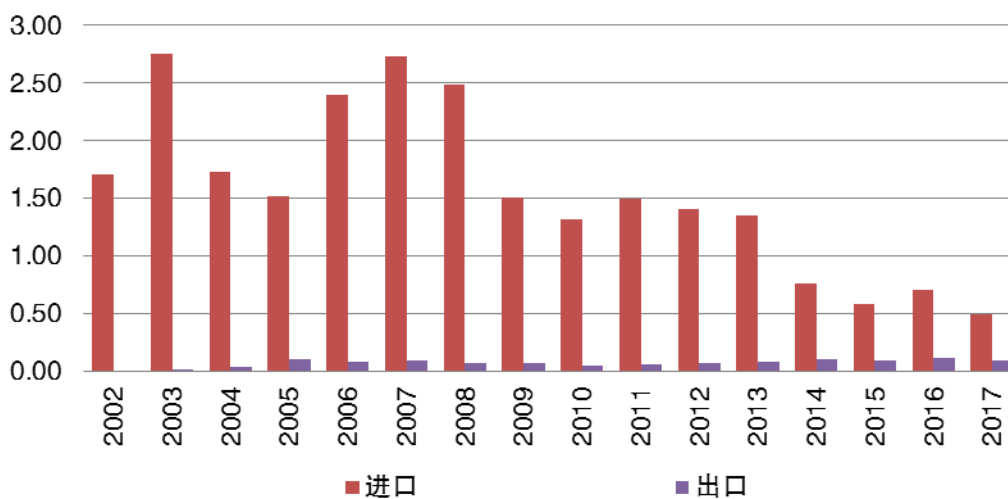


数据来源：USDA 南华期货研究所

2.4.4 国内豆油进口量下降

虽然国内所生产的豆油几乎全部用于国内消费，出口甚微，但仍难满足国内需求。我国豆油供给一直存在缺口，部分消费需要靠进口来弥补。2009 年以前进口量相对较大，2003 年进口量一度达到 275 万吨。之后由于国内蛋白需求加大，进口大豆数量增加，油脂企业压榨量加大，但由于国人饮食习惯改变，人均油脂消费量减少，国内豆油产量增速快于消费增速，供给缺口逐渐缩小，进口量也随之减少，从 2003 年的 275 万吨，减少到目前 50 万吨左右，降幅达 80%，未来进口量有望进一步下降。

图 2.4.5：中国豆油进出口量（单位：百万吨）

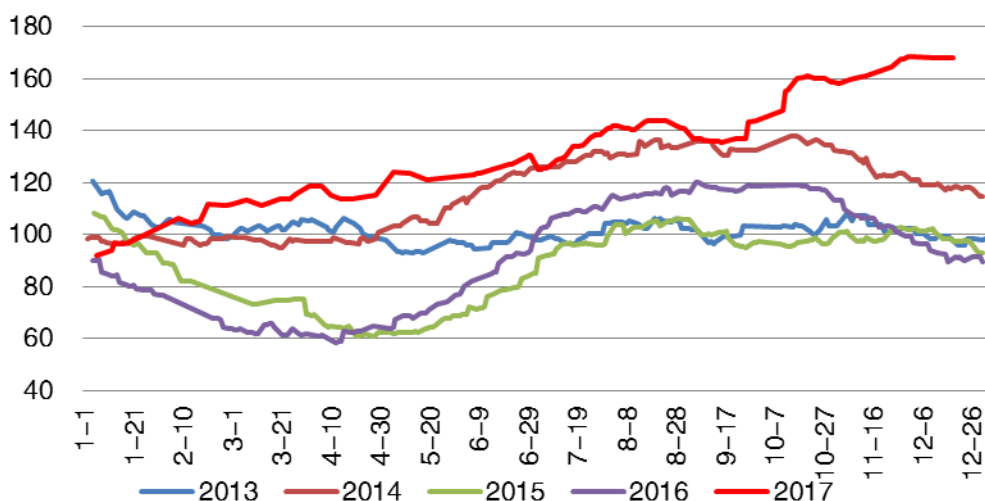


数据来源：USDA 南华期货研究所

2.4.5 国内豆油库存激增

2017 年初，由于南美大豆丰产，提振全球大豆产量，令 CBOT 豆油价格承压。国内油厂在大豆压榨利润驱动下积极采购大豆，巨量的大豆到港和超量的豆油库存使得国内豆油价格从年初开始便一路下挫，1-5 月份连盘豆油期货跌幅超过 18%。三季度开始，受马棕油产量恢复不及预期的利好消息刺激，马盘棕榈油率先发动行情，连盘棕榈油跟盘上涨，带动豆油和菜油反弹，但走势明显分化，豆油和菜油涨势不及棕榈油。进入四季度后，国内豆油库存节节攀升，导致价格承压下行。以往每年四季度都是豆油消费旺季，豆油库存趋于下降，但今年与往年不同，四季度豆油库存不降反增，目前国内豆油商业库存接近 170 万吨，创历史新高。今年豆油库存高位运行的主要原因是大豆压榨量较大，而下游消费不及预期。2018 年，库存消耗速度将是能否引发反转行情的关键。

图 2.4.6：国内豆油商业库存（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

2.4.6 豆油行情展望

2017 年在全球大豆增产的背景下，国际豆油价格整体弱势运行。而国内又受到创历史高位库存的影响，使得豆油期价全年收跌。2018 年全球大豆有望继续增产，中国大豆进口量和压榨量也会继续增加，短时间内国内豆油的高库存难以有效缓解。去库存速度将成为豆油行情能否止跌的关键，若明年上半年豆油库存回落至 140 万吨水平，则豆油期价止跌回升概率较大，否则豆油期价维持弱势震荡。

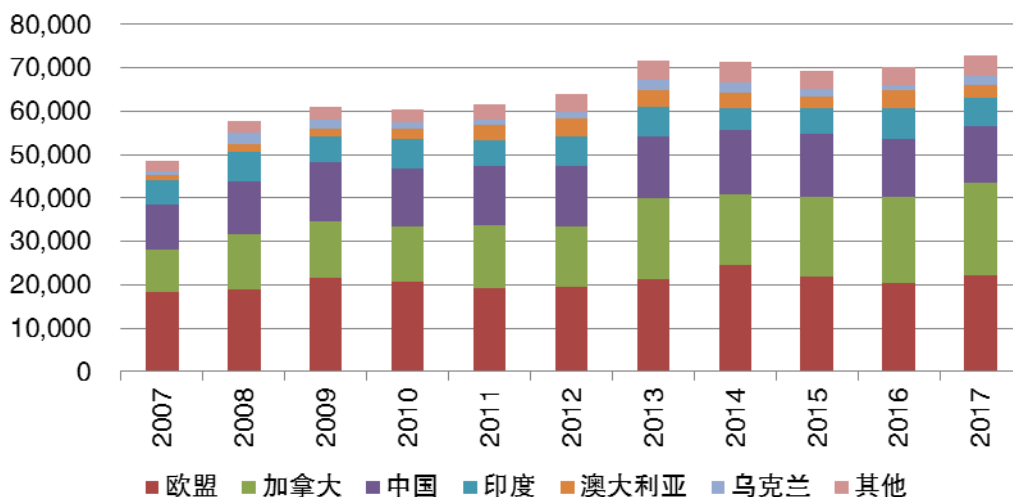
第3章 菜系市场行情

3.1 国际菜籽影响因素

3.1.1 增产亮点加拿大

欧盟、加拿大、中国既是全球菜籽三大主产国，同时也是全球菜籽三大消费国。近三年来全球菜籽产量呈现增长态势，总产量从 2016 年 7027 万吨增加到今年的 7286 万吨，增幅达到 3.6%。虽然中国、印度、澳大利亚等主产国今年的菜籽产量小幅下降，但未影响整体全球菜籽产量，这主要得益于加拿大菜籽产量的增加，从去年 1960 万吨增加到今年 2150 万吨，增幅达到 10%左右。若加拿大菜籽产量保持增长，预计明年全球菜籽供应仍处于稳增态势。

图 3.1.1：全球菜籽产量（单位：千吨）

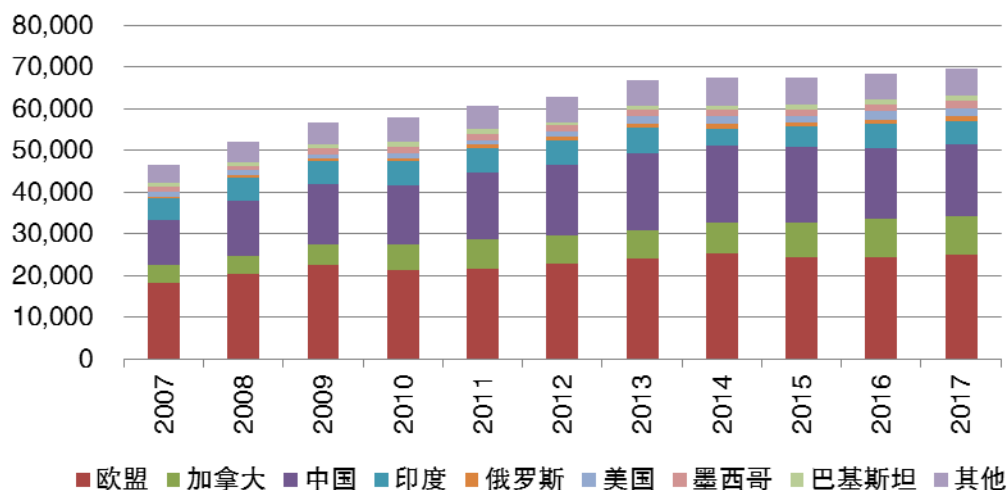


数据来源：USDA 南华期货研究所

3.1.2 消费略增

数据统计显示，全球菜籽消费量稳中略增，总压榨量从 2016 年 6832 万吨增加到 2017 年 6949 万吨，增幅达到 1.71%，其主要消费来自于欧盟和中国，两者压榨量占全球压榨量 60.7%，增速分别为 2.45%和 1.17%。另外，嘉吉(中国)粮油公司第三方油籽油料市场总经理田方表示，“预计 2017/2018 年度全球的菜籽压榨将继续回升，这个贡献主要来自于中国，中国由于压榨利润向好，以及菜油抛储接近尾声的驱动，中国的菜籽产能持续扩张，像中储粮等在菜籽上的新增产能将在 2017/2018 年度投入生产。”在全球菜籽供应宽松的情况下，预计明年全球菜籽压榨总量将继续稳步增加。

图 3.1.2: 全球菜籽压榨量 (单位: 千吨)



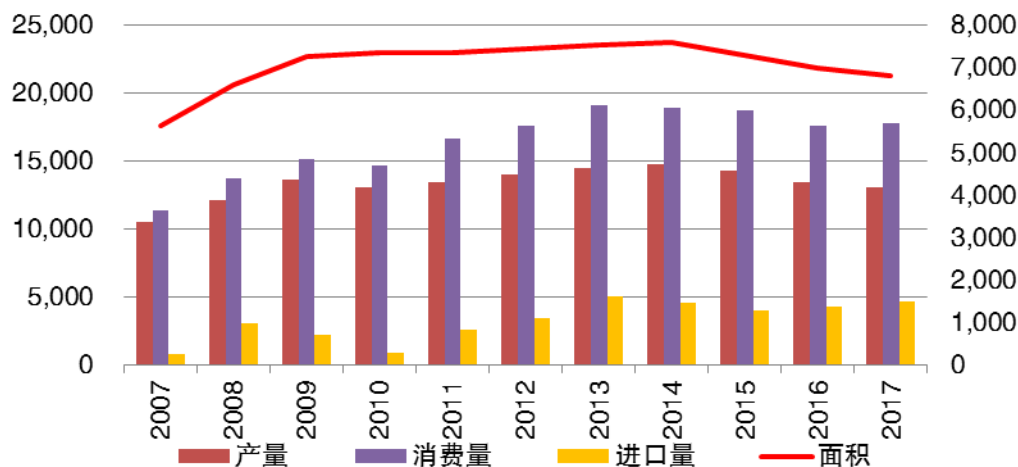
数据来源: USDA 南华期货研究所

3.2 国内菜粕影响因素

3.2.1 菜籽产量略有下降

2015 年我国对菜籽收储政策取消后, 全国菜籽种植面积大幅度下降, 致使我国菜籽产量逐年下滑至 2017 年 1310 万吨, 但基本稳定在 1300–1500 万吨之间, 而国内消费量从 2013 年 1910 万吨减少至今年 1780 万吨, 虽然消费量逐年下滑, 但国产菜籽仍不能满足较大的消费需求, 因此, 只能依靠进口菜籽来填补, 我国菜籽进口量从去年 426 万吨增加到 470 万吨, 增幅达到 10.33%。预计未来国内菜籽的供应对外依存度会继续增加, 这是随着国内菜籽产量的下降, 国内菜籽压榨产能的利润增长将形成菜籽的供给与需求的差值。

图 3.2.1: 菜籽种植面积与产量对比图 (左单位: 千吨 右单位: 千公顷)



数据来源: USDA 南华期货研究所

表 3.2.1：国内菜籽压榨产能（单位：千吨）

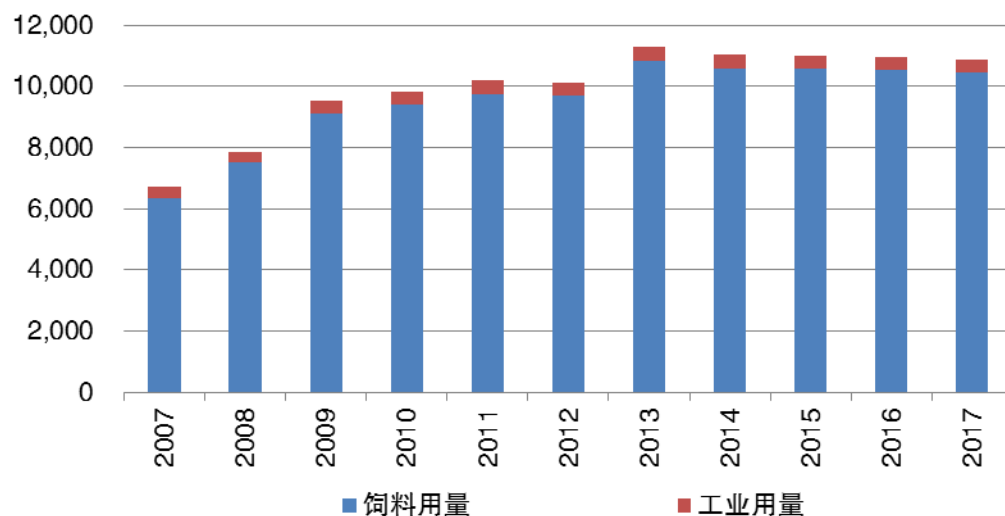
中国菜籽压榨产能				
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
日度菜籽压榨产能（千吨）	22	23	25.5	30.5
年度菜籽压榨产能（千吨）	5500	5750	6375	7625

数据来源：LDC 南华期货研究所

3.2.2 菜粕需求稳定

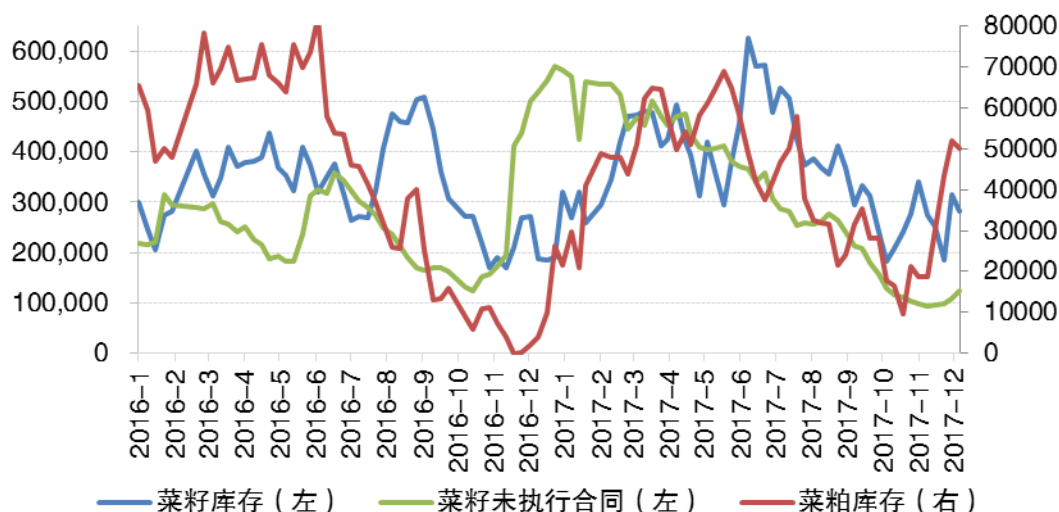
从菜粕需求端来看，菜粕主要用于水产养殖业。受益于水产养殖业发展，菜粕国内消费近年来呈现出刚性需求稳定。近五年来菜粕饲料消费量一直维持在 1000 万吨左右。2017 年菜粕总消费量达到 1088.6 万吨，其中，饲料用量达到 1043.6 万吨，占总体消费量的 95.6%。2017 年截止 12 月 15 日，两广及福建地区菜粕库存为 46000 吨，远高于去年同期，去年同期各油厂的菜粕库存仅 3800 吨，冬季处于水产养殖淡季，菜粕下游需求有所下降，预计菜粕结转库存会增加，明年一季度菜粕库存将存在一定压力。

图 3.2.2：国内菜粕消费用量（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

图 3.2.3: 菜籽及菜粕库存 (单位: 吨)



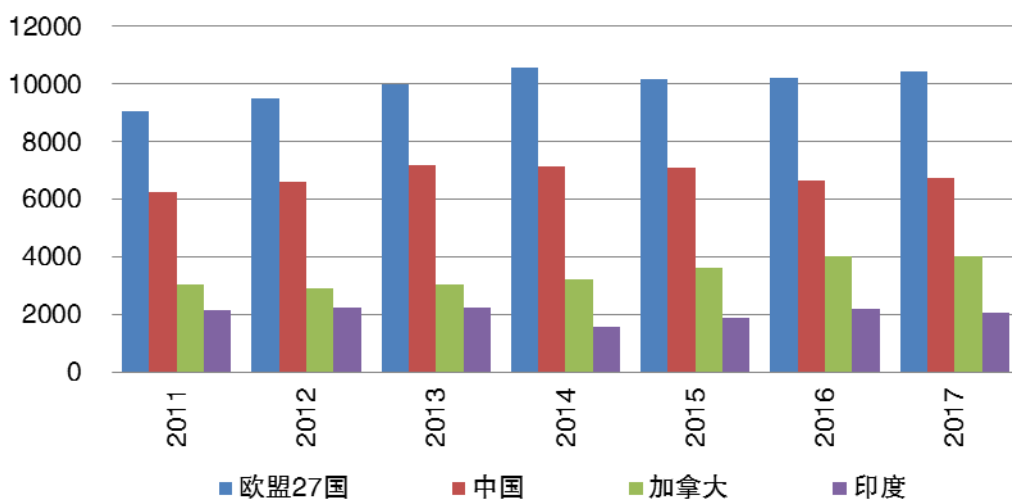
数据来源: 天下粮仓 南华期货研究所

3.3 菜籽油影响因素

3.3.1 产量稳中有增

菜籽油在全球植物油生产和消费中占有重要位置。全球菜籽油主产国家和地区分别为欧盟、中国、加拿大和印度。2016 年全球菜籽油总产量为 2799 万吨, 四个主产国家和地区菜籽油产量分别为 1019.9 万吨、666.9 万吨、402 万吨和 220 万吨, 占全球菜籽油总产量的 82% 左右。预计 2017 年全球菜籽油总产量达 2845 万吨, 增幅 1.64%。

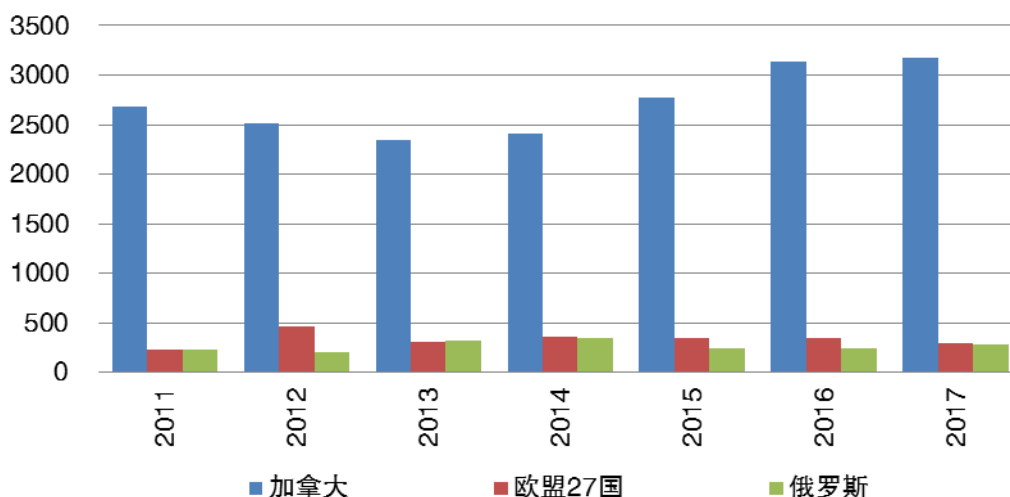
图 3.3.1: 菜籽油主产国产量 (单位: 千吨)



数据来源: USDA 南华期货研究所

加拿大是全球最大的油菜籽出口国，同时也是最大的菜籽油出口国。2013 年起，加拿大菜籽油年出口量实现出现“四连增”。2016 年加拿大菜籽油出口量首次突破 300 万吨，占当年全球菜籽油总出口量的 70%，2017 年加拿大菜籽油出口量有望继续增加。

图 3.3.2：菜籽油分国别出口量（单位：千吨）

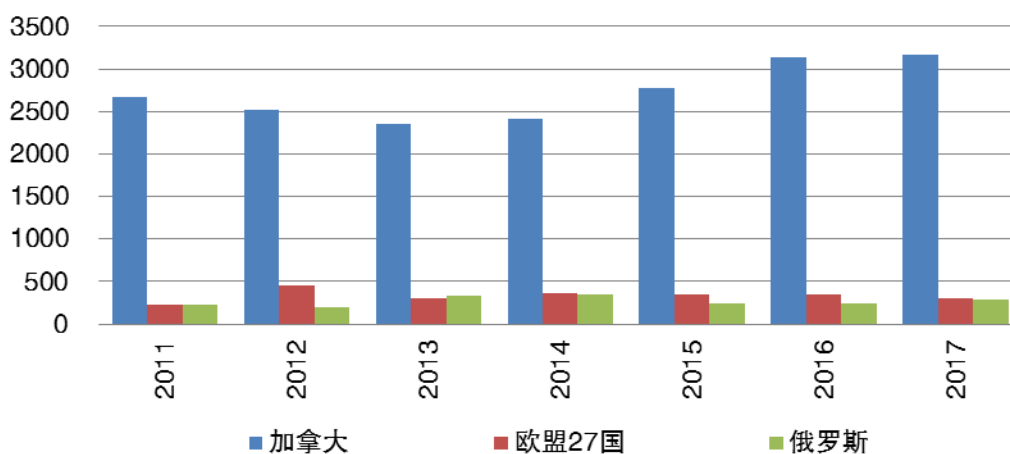


数据来源：USDA 南华期货研究所

3.3.2 美国渐成进口主力

全球最大的菜籽油进口国是美国，2016 年美国菜籽油进口量为 200 万吨，2017 年有望增加到 210 万吨水平。近些年虽然菜籽油在美国国内还主要用于食品领域，但工业用量正在明显增加，从 2012 年的 19.5 万吨，增加至 2016 年的 58.7 万吨，增幅 201%。此外，2013 年后中国菜籽油进口明显趋缓，从 2012 年的 160 万吨，下降到 2016 年的 80 万吨，降幅 50%，随着国内油脂消费减少，库存增加，预计 2017 年中国菜籽油进口量将不足 80 万吨。

图 3.3.3：菜籽油分国别进口量（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

3.3.4 国内菜籽油抛储

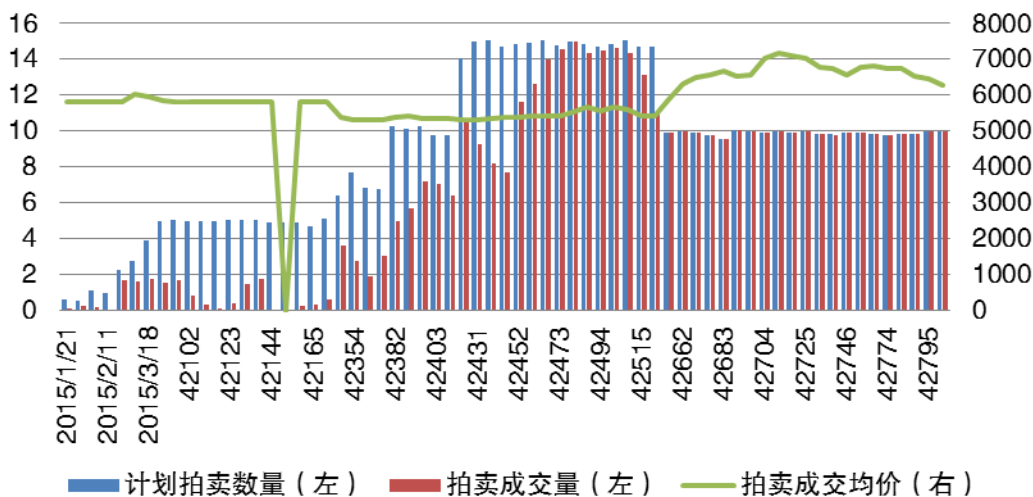
为了保持农户得种植热情，稳定菜籽油市场价格，自 2009 年开始国家启动菜籽油收储政策，稳定菜籽油市场价格。由于 2012 年底国际市场油脂价格步入为期四年的熊市，国内油脂市场也难以独善其身。在此期间国产油菜籽市场份额受到国外转基因菜籽的冲击，导致在油料市场的压榨量一减再减。价格下跌导致大量种植农户弃种，自 2014 年起国产油菜籽种植面积每年减少约 20%，国储菜籽油也出现胀库。无独有偶的是，同一时期国产大豆也面临与国产油菜籽同样的境遇。

在多重压力共同作用下，国储自 2015 年决定对此前收储的菜籽油展开抛售。2015 年计划抛售菜籽油 97.74 万吨，实际抛售 23.47 万吨，成交率 24%。主要原因是由于当年所抛售菜籽油收储时间过久，精炼成本偏高且油脂市场整体价格趋弱，买家观望情绪浓厚，成交均价始终维持在 6000 元/吨之下。所拍卖菜籽油除部分补充渠道库存外，大部分流入市场，致使现货菜籽油在下半年供给充裕，价格难有起色。

2016 年计划抛售菜籽油 398.23 万吨，实际抛售 338.97 万吨，成交率高达 85%，一扫前一年成交颓势。尤其是 10 月份开始的下半年菜籽油抛售成交更是喜人，由于所抛售的是 12-14 年度收购的优质菜籽油，大多油厂接储后直接做小包装销售，利润空间更大，使得抛储成交价格突破 7000 元/吨，成交率高达 100%。但由于抛储后出库缓慢对菜籽油市场造成冲击，导致后期菜籽油市场价格疲弱。

由于 2016 年末菜籽油市场价格高企，于是需求方积极参与 2017 年初开始的菜籽油拍卖，全年共抛储菜籽油 89.01 万吨，实际成交 88.95 万吨，成交率 99%。但随后国际油脂价格出现回落，菜籽油价格也难以维持高位，再度复制了 2016 年拍卖的拍卖情况。

图 3.3.4：国内菜籽油抛储与成交（单位：万吨和元）



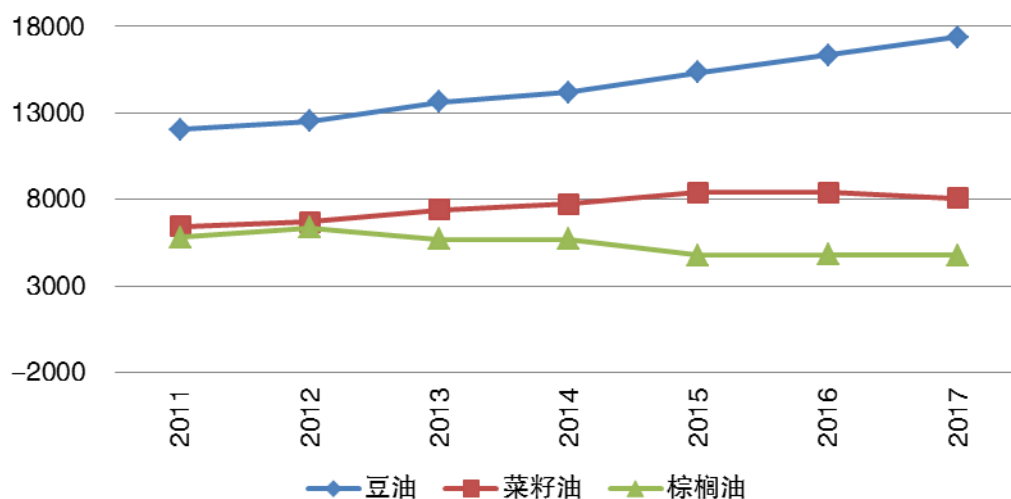
数据来源：USDA 南华期货研究所

抛储过后，市场上流通的四级菜籽油与一级菜籽油大多是国产菜籽油与进口转基因菜籽油。而国产菜籽油大多用于制作小榨，价格也要比进口转基因菜籽油价格高 30% 以上，导致国产非转基因菜籽油不会参与期货交割，期货交割品则更多是进口菜籽压榨的菜籽油。

3.3.5 菜籽油行情展望

近年来，受国内豆油消费大幅增加影响，菜籽油和棕榈油等其它油脂消费量增速放缓甚至趋降。因此国内菜籽油产量有所下降，但降幅有限，预计 2017 年菜籽油产量为 674.5 万吨，与 2016 年基本持平，国内需求放缓也导致菜籽油进口量减少，近几年菜籽油年进口量始终在 80 万吨以下。

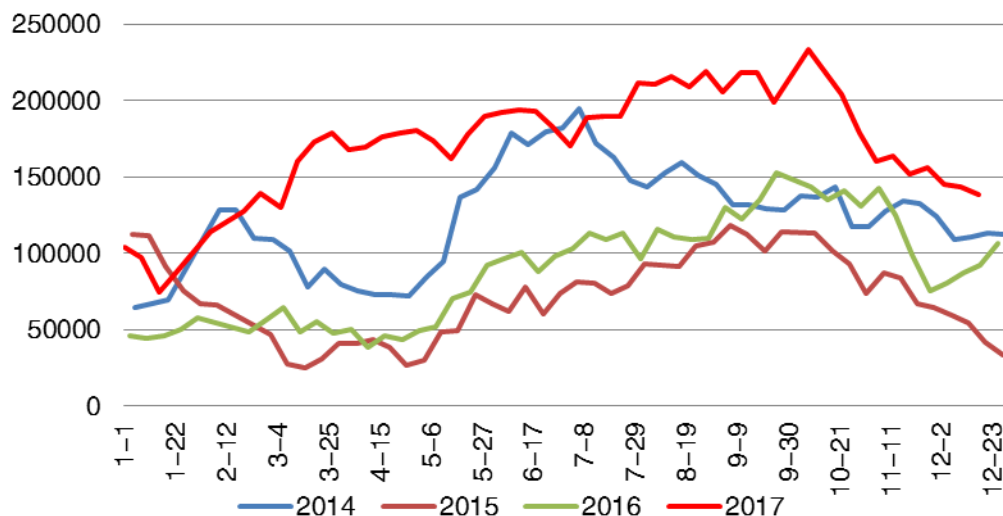
图 3.3.5：国内三大油脂消费量（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

国内菜籽油作为仅次于豆油的第二大油脂品种，近些年受到一定的市场关注，在消费需求下降的影响下，市场行情往往是跟盘而动。此前在收储及抛储的消息刺激下会出现阶段性行情，但通过近些年国家供给侧改革的力度来看，更多的是将价格推向市场，由市场来做决定，这一点从国产大豆及玉米退出临储政策上可窥见一斑。因此未来主导行情的将是供需及相关品种的比价效应。目前菜籽油基本面好于豆油与棕榈油——库存虽然处于近几年高位，但去库存速度较快。这在一定程度上给予价格以支撑，2018 年在国际菜籽油供需基本平衡的基础上，国内主要影响因素来自国内油菜籽减产幅度及进口油菜籽和菜籽油的节奏，同时国家菜籽油抛储也会影响市场价格，但抛储后国储库存降低，国家调控手段弱化，反而会对市场价格起到一定利多作用。

图 3.3.6: 国内油厂菜籽油库存量 (单位: 吨)



数据来源: USDA 南华期货研究所

第4章 棕油市场行情

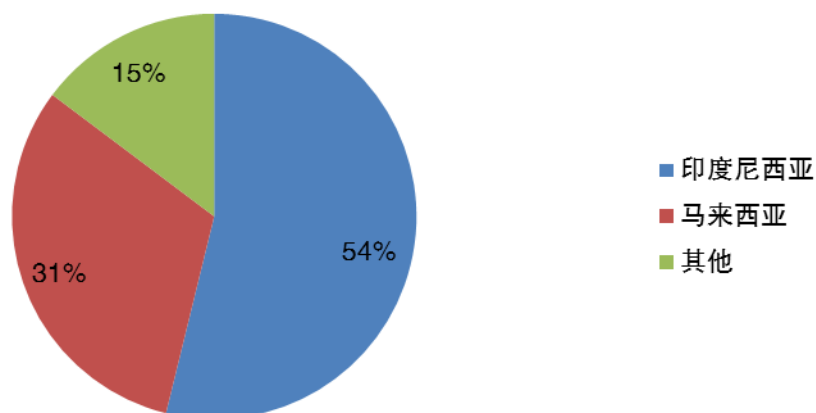
4.1 国际棕榈油影响因素

4.1.1 印马棕榈油增产

目前全球约 20 个国家生产棕榈油, 主要生产国、出口国为印度尼西亚和马来西亚, 预计 2017 全年两国的棕榈油产量占全球总产量的 85.24%; 两国的出口量占全球总出口量的 90.64%。

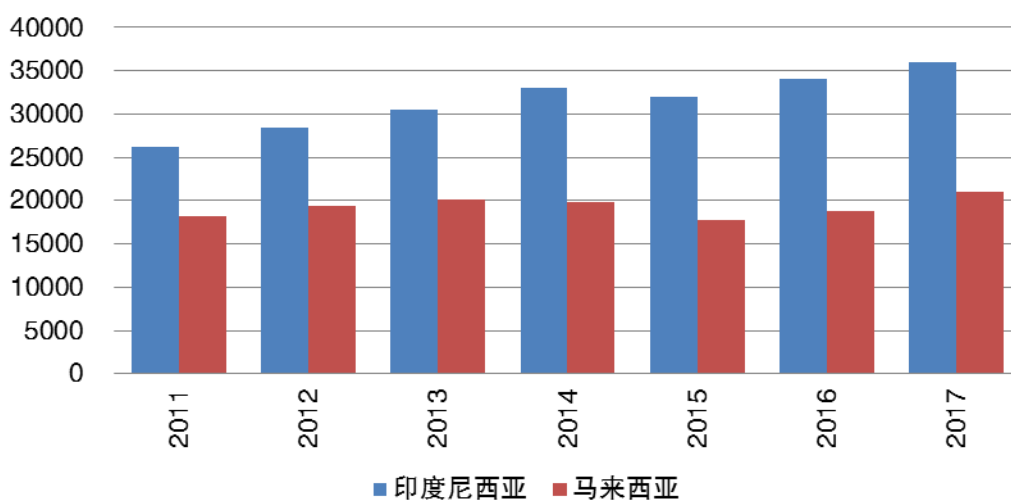
目前印度尼西亚棕榈油产量排名全球首位, 预计 2017 全年印度尼西亚产量为 3500 万吨, 同比增加 200 万吨, 增幅 5.88%。2006 年印度尼西亚棕榈油产量全面超越马来西亚。由于气候影响, 马来西亚棕榈油单产下降, 而印度尼西亚棕榈树进入增产期, 同时种植园进一步扩张, 产量持续增加。2017 年出口量也增加至 2620 万吨左右。

图 4.1.1：棕榈油主产国产量占比（单位：%）



数据来源：USDA 南华期货研究所

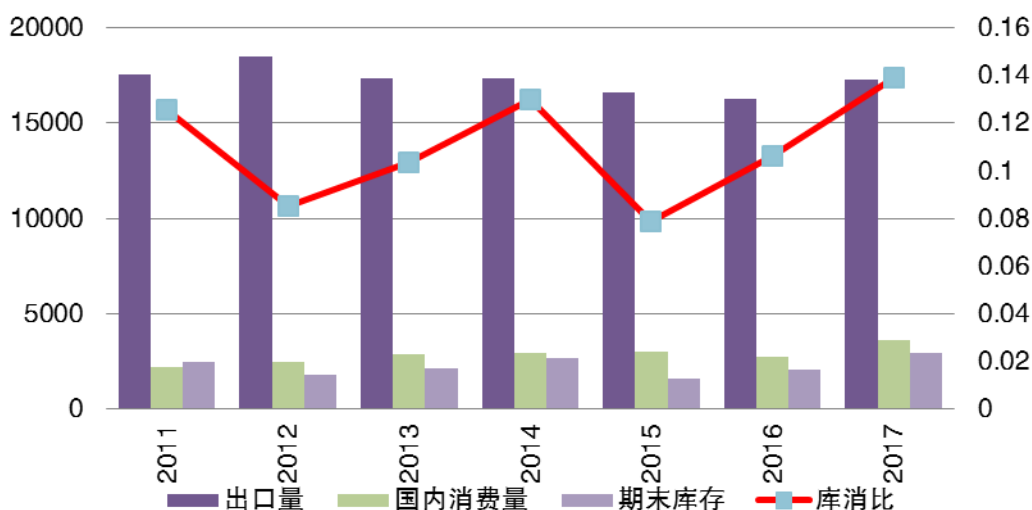
图 4.1.2：印尼与马来棕榈油产量（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

马来西亚曾是全球最大的棕榈油生产国，其棕榈油产量近世界总产量的 33%。马来西亚棕榈树的种植面积占全国耕地的 30%。2013 年马来西亚棕榈油产量达到了创纪录的 2016 万吨，随后产量开始下降，但本年度马来西亚棕榈油产量有望恢复，预计 2017 全年马来西亚棕榈油产量为 2100 万吨，同比增加 214 万吨，增幅 11.35%。

图 4.1.3: 马来棕榈油库消比 (单位: 千吨)



数据来源: USDA 南华期货研究所

4.1.2 “拉尼娜”或引发棕榈油增产

2013 年后马来西亚棕榈油减产的主要原因是 2015 年出现的“厄尔尼诺”现象。期间东南亚棕榈油出现减产，马来西亚减产 11%，印度尼西亚减产 3%。库消比较之前年份也有所下降，马棕油库消比降至 2011 年以来最低水平，不足 8%。厄尔尼诺过后，东南亚棕榈油产量出现恢复性增长，因此气象条件对于棕榈油产量具有显著影响。

表 4.1.4: 近 30 年间“厄尔尼诺”和“拉尼娜”发生时间

厄尔尼诺	拉尼娜
1987-1988 年	1988-1989 年
1991-1992 年	
1994-1995 年	1995-1996 年
1997-1998 年	1998-2001 年
2002-2003 年	
2004-2005 年	
2006-2007 年	2007-2008 年
2009-2010 年	2010-2012 年
2015-2016 年	
	2017-2018 年

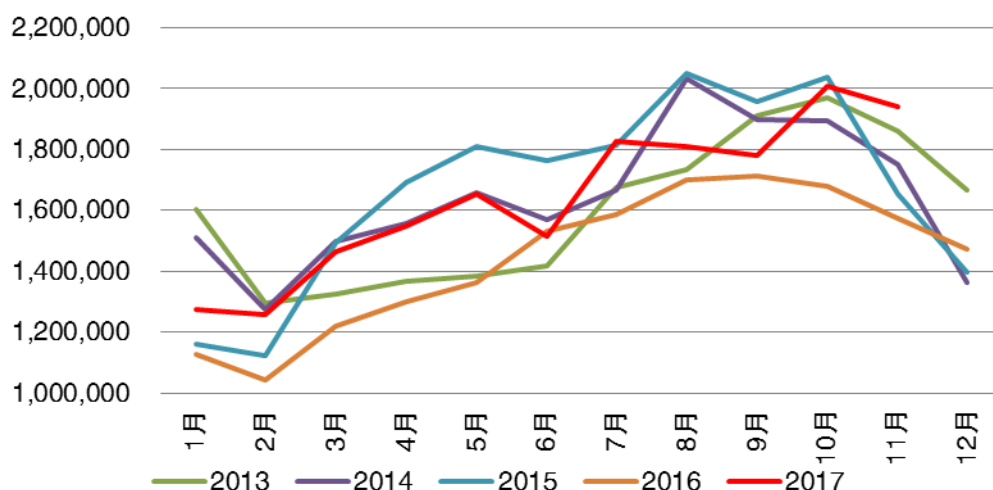
数据来源: 汇易网 南华期货研究所

2017 年 11 月 21 日，澳大利亚气象局将“拉尼娜”指针从 Watch（观察）拨到了 Alert（警告），意味着 12 月发生拉尼娜的概率从 50% 上升到了 70%。无独有偶，美国气候预测中心也在 11 月的月报中将冬季拉尼娜出现的概率上调至了 65%—75%。

厄尔尼诺之后往往会发生拉尼娜现象，自 1980 年以来共发生了 10 次厄尔尼诺现象，其中有 8 次之后发生了拉尼娜，只有 1991 年和 2002 年之后未发生拉尼娜。通常来说，厄尔尼诺之后发生拉尼娜的时间间隔越短，拉尼娜的强度越大，持续时间越长。

从全球角度来看，厄尔尼诺与拉尼娜在北半球的冬季与早春时期，对全球气候具有强烈影响。1950 年以来，全球一共经历了 11 次严重的拉尼娜事件，每次几乎都发生在下半年，拉尼娜的发生，让东南亚地区降雨增多。影响马来、印尼棕榈果的收割。但棕榈树本身是喜雨作物，只要不是大型的拉尼娜气候，一般的降雨对棕榈影响并不大，远不及厄尔尼诺对棕榈油产量的影响。

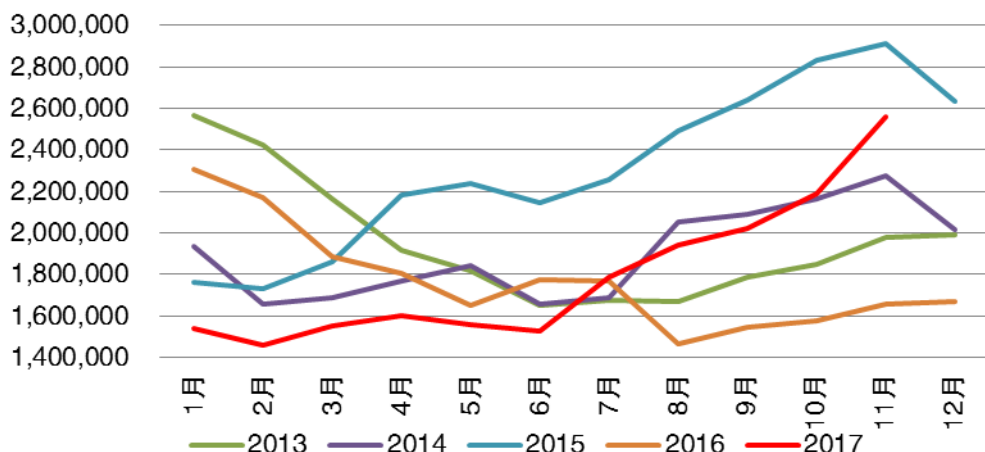
图 4.1.4：马来棕榈油月度产量（单位：吨）



数据来源：MPOB 南华期货研究所

一般来说，棕榈油供给和需求呈季节性特征——通常每年 4–10 月是增产季，期间棕榈油价格易跌难涨；每年 11 月至次年 2 月是减产季，棕榈油价格止跌反弹。以马来西亚棕榈油为例，2017 年马棕油产量从 4 月起便逐月增加，其中只有 6 月份出现小幅回落（因可兰经降世日和斋月假期，6 月马来工作日仅 19 天；同时偏低的降雨量不利于棕榈树的生长，亦对产量增长形成阻碍）。10 月份已增加到 200 万吨水平，为近五年同期较高水平。目前，马棕油已进入减产季，从马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的 11 月报告来看，当月马棕油产量为 194 万吨。通过 MPOB 公布的月度报告可以看出，棕榈油的产量及出口量呈一定正相关关系——产量增加的同时出口量也随之增加。2017 年产量的增速明显快于出口量的增速，而本国消费量有限，使得期末库存明显增加。

图 4.1.5: 马来棕榈油月度库存 (单位: 吨)



数据来源: MPOB 南华期货研究所

4.1.3 马币升值影响棕榈油出口

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 月度报告对于国际棕榈油价格具有指引性作用, 同时影响马棕油出口的因素还有林吉特的汇率波动。过去三年, 马来西亚金融市场表现惨淡, 林吉特汇率疲软。但今年以来, 受中国“一带一路”全球投资拉动, 马来西亚市场出现好转, 基础设施和金融等行业受益明显, 推动马来西亚经济强劲增长。下半年, 国际货币基金组织 (IMF) 也将马来西亚的经济增速预估值从 4.5% 上调至 4.8%。这一系列举动使得林吉特/美元汇率, 从年初的 4.48:1, 涨至目前的 4.06:1, 涨幅近 9.4%。在一定程度上抑制了全年马棕油的出口量。

但近期一则重磅消息有望扭转林吉特/美元汇率的强势——继美国众议院上月通过减税法案后, 美国当地时间 12 月 2 日, 美国参议院也通过了参议院版本的税法改革法案。特朗普的减税方案若能及时实施, 将对经济产生刺激作用。预计 2018 年美联储加息的次数将增加到四次。受此影响, 近期美元指数有望震荡筑底, 林吉特/美元汇率小幅走弱。明年, 在税改法案正式实施后, 随着美元加息, 导致美元走强, 林吉特/美元或将走弱, 届时有望提振马棕油出口量。

图 4.1.6: 林吉特/美元汇率

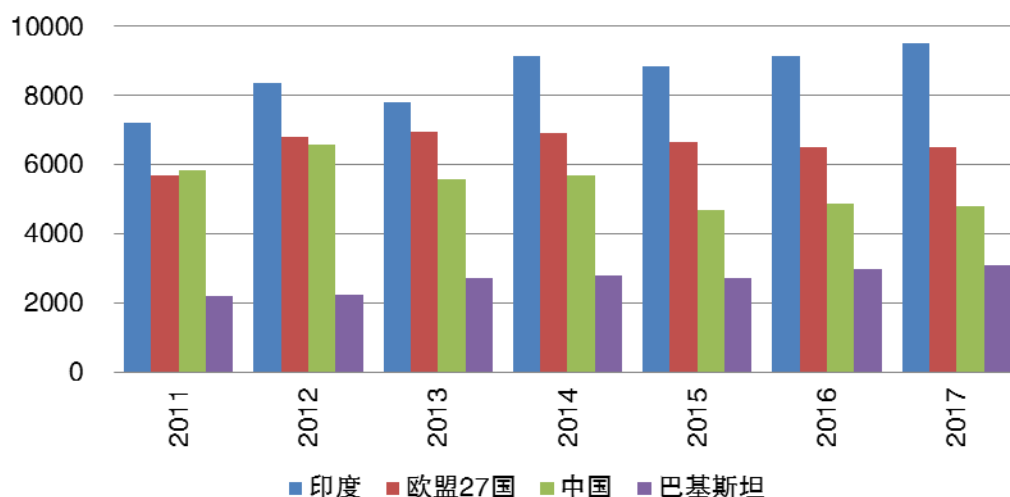


数据来源: MOPB 南华期货研究所

4.1.4 印度调增油脂进口关税

印度、欧盟、中国和巴基斯坦是全球棕榈油进口量排名前四的地区或国家。2016 年，四个地区或国家的进口量分别为 940 万吨、670 万吨、488 万吨和 300 万吨，占全球总进口量的 52.68%。预计 2017 年四个地区或国家的进口量分别为 990 万吨、650 万吨、480 万吨和 310 万吨。

图 4.1.7：全球棕榈油分国别进口量（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

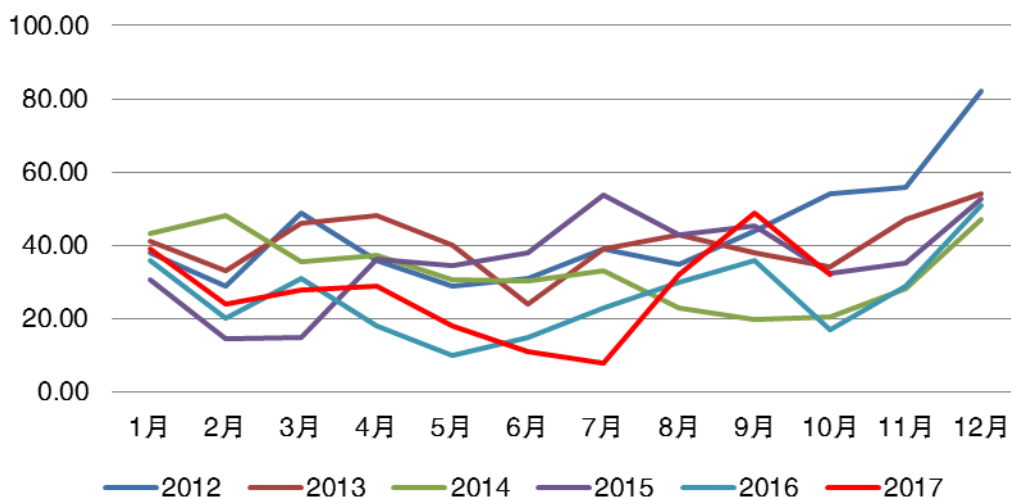
总体上来说，棕榈油的消费主要集中在亚洲国家，而印度是全球棕榈油进口最多的国家。近些年，印度国内油籽压榨商竭尽全力与来自印尼、马来西亚、巴西和阿根廷的低价植物油竞争，廉价的进口植物油削减市场对当地油菜籽及大豆的需求，现货市场上大豆和油菜籽价格一直低于政府限定的价格，令印度农户种植利益受损。今年 11 月下旬，印度宣布将毛棕榈油进口关税从 15% 提高到 30%，精炼棕榈油进口关税从 25% 提高到 40%，为十年来油脂进口关税的最高水准。预计该政策将使 2018 年印度棕榈油进口量出现明显下滑。

4.2 国内棕榈油影响因素

4.2.1 进口量小幅下降

我国棕榈油完全依赖进口。由于棕榈油凝点较高，消费具有一定的季节性，夏季常温下为液态，消费量较大；冬季由于气温较低，易形成固态，对消费产生较大的影响。消费的季节性也直接表现为进口的季节性，从通常情况看，1、2 月份的进口量比较小，大约在 30-50 万吨左右，年底进口量较大。自 2006 年我国放开棕榈油进口管制以来，棕榈油进口量连年攀升，2012 年达到 660 万吨的峰值，随后开始逐年下降，2016 年棕榈油进口量为 488 万吨，2017 年棕榈油进口量为 480 万吨，降幅 1.64%。预计 2018 年棕榈油进口量仍将小幅下滑。

图 4.2.1：我国棕榈油月度进口情况（单位：万吨）

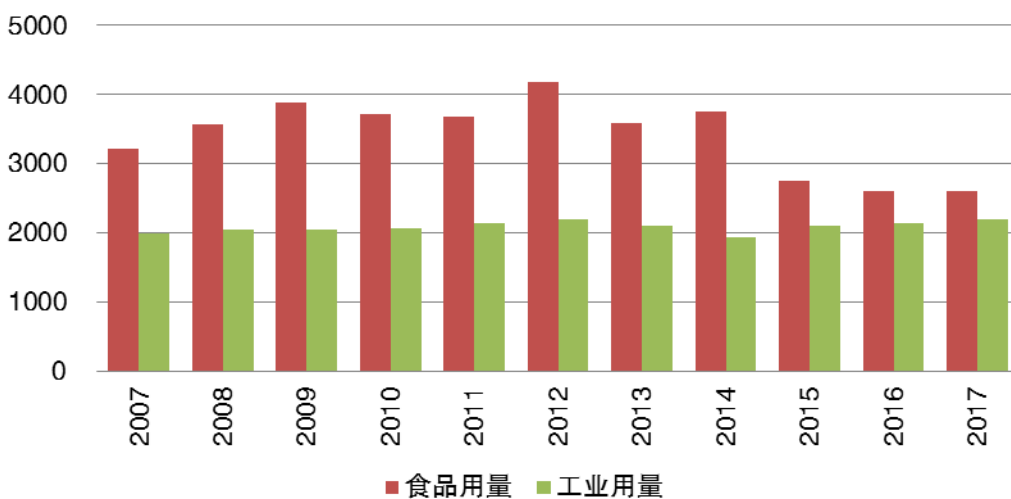


数据来源：海关总署 南华期货研究所

4.2.2 消费量下降

棕榈油既可以用于食用，也可以用于工业。我国棕榈油的消费以食用为主，其中 24 度精炼棕榈油为主要品种，占据市场份额的 60%以上。2012 年以前，我国棕榈油食用消费量平稳增长，2012 年后棕榈油食用消费量逐年下降。棕榈油的工业用途也很广泛，近年来我国棕榈油工业消费量稳步增加。2014 年我国棕榈油工业用量在 195 万吨，2016 年增长到 215 万吨。预计 2017 年棕榈油工业用量在 220 万吨左右。

图 4.2.2：我国棕榈油用途（单位：千吨）



数据来源：USDA 南华期货研究所

由于国内植物油人均消费量接近饱和水平，制约植物油需求增长。而新常态下中国 GDP 增速放缓、内需不足以及人口增长率放缓又将对国内油脂消费构成新的利空。在这种背景下，国内油脂进口量下滑是大概率事件。然而，蛋白粕的需求增长又使得国内对大豆、油菜籽等油料的进口量依然保持较高的增长率，相应地增加国内豆油和菜籽油的供应，因此以棕榈油为主的植物油进口可能受到相对更大的冲击。

4.2.3 棕榈油行情展望

2017 年，棕榈油一路下行，全年收跌。期间虽然伴随着二季度东南亚棕榈油产量增幅远不及预期的现实，但最终没有抵过出口放缓库存飙升的现实。2018 年，在东南亚棕榈油产量继续增加的背景下，若“拉尼娜”天气条件形成，则进一步利多棕榈油产量。加之，印度油脂进口关税上调导致本国油脂进口需求受到抑制，而欧盟及中国的进口需求趋于平缓，大幅增加的可能性不大。因此高库存将是制约国际棕榈油价格未来上涨的主要因素。能否有效降低库存将是棕榈油价格止跌的关键，依照目前情况看，明年上半年供给压力还会持续，价格难有起色。反观国内，目前国内棕榈油库存虽然处于低位，但消费放缓，加之与豆油的比价关系，使得国内棕榈油价格难以摆脱颓势，国际棕榈油价格走势依然对国内棕榈油起到指引作用。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

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

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

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

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

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

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

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

绍兴营业部

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

温州营业部

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

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

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

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

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

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

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

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

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

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

北京营业部

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

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省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

郑州营业部

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

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

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

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 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

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