

研究报告

专题报告——油脂油料

节后油脂预计延续高位震荡，警惕豆粕下行风险

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

摘要：

22年初，油脂整体走势分化——棕榈油和豆油维持高位震荡，菜油波动加剧。过往数年，一般情况下春节前为油脂消费旺季，下游备货较积极，价格整体受需求旺季提振。但今年下游需求表现较弱，更多受供应端利好支撑。从豆粕年初来看，主要受南美天气炒作主导，巴西南部以及阿根廷部分地区在大豆种植期及成熟期间因拉尼娜导致天气干旱，大豆存减产预期较强，提振美豆价格，豆粕价格重心随之上移。

临近春节，油脂整体维持偏强震荡，粕类走势趋弱，油粕比仍维持偏强走势。目前棕榈油供应端因劳工问题还未得到缓解，产量恢复需等二季度之后。需求端受印尼和马来本国国内积极的生柴政策提振，叠加原油价格走势较强。因此我们认为节后油脂仍存支撑，拐点还未出现。

豆粕短期仍受南美天气主导，气象机构预计未来两周南美将持续降水，干旱情况预计会有所缓解，但前期受损大豆已不可逆转，春节期间仍是南美生长关键期，需持续关注南美产区天气变化。其次，巴西大豆开始收割，需关注春节期间天气是否会对收割进度和港口装运造成影响。若维持正常收割进度，多数买家会转向进口巴西大豆，进而使美豆承压，或会拖累豆粕走势。从我国豆粕需求来看，下游养殖和饲企对豆粕维持刚需，节后集中备货减少，对豆粕支撑有限。因此年后需关注 USDA 供需报告，警惕粕类价格重心下移风险。

操作方面，现豆棕价差继续缩窄，做扩豆棕仍要长期观望。节后菜油 03 合约将临近交割，可关注近远月反套。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格：F3032560

投资咨询资格：Z0014338

邮箱：xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格：F03087875

邮箱：tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2021.1.10 《广州期货油脂油料日评》--- MPOB 最新报告利多，支撑油脂走势偏强
- 2021.12.31 《广州期货油脂油料一周集萃》--- 供需皆弱格局仍未改变，油脂维持震荡整理
- 2021.12.10 《广州期货油脂油料一周集萃》--- USDA 供需报告偏中性，粕类油脂维持震荡整理
- 2021.11.15 《广州期货油脂油料日评》--- 下游需求增加，油脂短期维持偏强震荡

目录

一、节前行情回顾.....	1
二、棕榈油春节前后仍受供应端支撑，需求变化较小.....	3
三、大豆在北美大豆定产前仍受产区天气影响.....	5
(一) 豆粕库存偏低，年后需求难有提振.....	6
(二) 豆油库存维持低位，年后维持刚需.....	7
四、菜油和菜粕供应偏紧支撑较强，下游需求疲软.....	8
五、节后预计油脂延续偏强震荡，粕类存价格重心下移风险.....	9
免责声明.....	10
研究中心简介.....	10
广州期货业务单元一览.....	11

一、节前行情回顾

22年初，油脂整体走势分化——棕榈油和豆油维持高位震荡，菜油波动加剧。过往数年，一般情况下春节前为油脂消费旺季，下游备货较积极，价格整体受需求旺季提振。但今年下游需求表现较弱，更多受供应端利好支撑。连棕05合约在马棕油大幅上行支撑下领涨，截至1月12日，期价较上月同比上涨了11.6%，并带动油脂整体上行。因马来西亚仍处于减产季，供应端偏紧对价格有所驱动，但向上突破力度仍受需求疲软限制。豆油方面在南美天气炒作下，叠加原油价格反弹，也整体随棕榈油维持震荡偏强走势，期价较上月同期上涨了8%。但是菜油却呈现出先抑后扬的宽幅波动态势，因为菜油持续受到加拿大菜籽减产支撑，且产量短期内并不会恢复，同时下游需求因价格过高受到抑制，但期间受菜油抛储这一利空消息公布，市场空头趁机入场，导致菜油出现大幅回落。随后利空消息被市场逐渐消化，菜油又再次跟随油脂震荡偏强的走势，但菜油整体受消费疲软抑制，再度走强难度较大。

图表 1：棕榈油 05 合约走势



图表 2：豆油 05 合约走势



数据来源：文华财经，广州期货研究中心

图表 3：菜籽油 05 合约走势



图表 4：BMD 马棕油 03 合约走势



数据来源：文华财经，广州期货研究中心

在 21 年 12 月份开始至 1 月初，豆粕都维持在高位震荡，随后至 1 月中旬从高位回落。豆粕在一月份初期主要受南美天气炒作主导，巴西南部以及阿根廷部分地区在大豆种植期及成熟期间因拉尼娜导致天气干旱，大豆存减产预期较强，提振大豆价格，豆粕随美豆上涨。但近期因南美预计将迎来有利

降雨，且我国下游饲企节前备货有所放缓，使得豆粕价格高位回落。而菜粕受供应端支撑较强，因加拿大菜籽大幅减产，菜籽进口成本较高，我国进口菜籽压榨利润维持深度亏损，菜粕供应偏紧。菜粕下游处于消费淡季，需求清淡，难以支撑期价向上突破。但在豆粕价格支撑下，菜粕价格下跌有限。

图表 5: 豆粕 05 合约走势



图表 6: 菜粕 05 合约走势



数据来源：文华财经，广州期货研究中心

图表 7: 2013-2021 年春节前后油脂油料期货活跃合约表现

品种	春节后	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	上涨次数	平均涨跌幅
豆一	T-10	3.02%	0.77%	2.37%	1.05%	3.06%	-3.55%	-1.49%	-1.03%	-0.08%	5	0.46%
	T-5	4.39%	-0.83%	0.35%	0.85%	-1.14%	-1.05%	-0.84%	-1.45%	-0.54%	3	-0.03%
	T-3	0.50%	-0.90%	0.94%	0.17%	1.34%	-0.83%	-1.02%	-1.08%	-0.10%	4	-0.11%
	T-1	-0.85%	-0.78%	0.70%	0.20%	1.12%	-0.23%	0.00%	-0.65%	0.25%	4	-0.03%
	T+1	1.05%	-2.39%	2.32%	1.26%	1.82%	-0.75%	-1.83%	1.18%	-0.95%	5	0.19%
	T+3	0.84%	-1.67%	1.68%	1.79%	2.62%	0.03%	-1.14%	2.47%	-0.27%	6	0.71%
	T+5	2.68%	-0.49%	-0.32%	2.58%	1.98%	0.34%	-1.99%	3.49%	0.60%	6	0.99%
T+10	7.21%	1.95%	-1.16%	3.00%	0.97%	1.49%	-5.68%	2.27%	-1.66%	6	0.93%	
豆二	T-10	0.23%	-3.55%	2.32%	1.09%	0.69%	4.56%	0.25%	4.82%	0.43%	8	1.21%
	T-5	6.12%	-1.65%	1.06%	1.54%	-0.05%	0.73%	-0.50%	3.67%	-0.43%	5	1.17%
	T-3	1.99%	-1.34%	1.16%	1.87%	-0.05%	2.04%	-0.22%	3.41%	0.48%	6	1.04%
	T-1	-0.78%	-0.61%	-0.10%	1.39%	0.00%	0.00%	-0.25%	-0.54%	0.48%	3	-0.05%
	T+1	3.05%	-4.55%	1.46%	1.40%	-0.95%	1.63%	0.47%	-0.52%	-3.63%	5	-0.18%
	T+3	6.74%	-1.68%	1.15%	-0.26%	0.15%	0.33%	0.47%	-7.95%	-1.60%	6	-0.29%
	T+5	2.84%	0.52%	-0.54%	-0.47%	0.02%	0.33%	0.60%	-7.78%	-0.63%	5	-0.57%
T+10	2.07%	-1.10%	-1.63%	-0.09%	-2.39%	0.24%	0.60%	-7.67%	-1.92%	3	-1.32%	
豆粕	T-10	-1.36%	-2.80%	1.02%	1.49%	3.74%	-0.61%	4.38%	-2.30%	5.03%	5	0.95%
	T-5	1.76%	-1.82%	0.00%	1.85%	-1.82%	0.74%	2.74%	0.06%	0.91%	7	0.49%
	T-3	-1.28%	-1.53%	1.02%	2.00%	-0.75%	-0.77%	2.44%	-0.30%	1.17%	4	0.22%
	T-1	-1.42%	-1.42%	-0.12%	0.49%	1.08%	-0.33%	0.36%	0.06%	0.97%	5	-0.04%
	T+1	0.63%	-2.27%	0.62%	3.57%	-0.82%	-0.66%	1.03%	2.57%	-7.51%	5	-0.32%
	T+3	1.01%	-0.19%	1.31%	4.03%	0.10%	-2.22%	1.92%	2.33%	-5.88%	6	0.27%

	T+5	3.49%	-0.23%	-0.19%	5.29%	1.75%	-1.81%	0.39%	3.30%	-2.84%	5	1.02%
	T+10	-1.93%	1.06%	-1.55%	9.10%	1.44%	-4.39%	-0.82%	3.51%	-4.64%	4	0.20%
豆油	T-10	2.17%	-7.02%	2.62%	-2.15%	0.06%	2.61%	2.28%	-3.53%	-0.25%	4	-0.36%
	T-5	5.97%	-2.22%	0.60%	0.04%	-1.06%	2.83%	0.91%	-4.05%	-1.56%	5	0.16%
	T-3	3.44%	-2.81%	-1.11%	0.25%	-0.52%	1.34%	1.68%	-2.23%	-1.22%	4	-0.13%
	T-1	0.03%	-1.38%	-0.10%	-0.28%	-0.66%	0.95%	0.00%	-0.93%	-0.57%	3	-0.33%
	T+1	2.58%	-6.21%	0.35%	0.43%	-1.18%	1.43%	-0.83%	3.51%	-0.78%	5	-0.08%
	T+3	5.03%	-4.38%	-0.24%	2.66%	-1.33%	0.31%	1.80%	3.57%	0.46%	5	0.88%
	T+5	7.54%	-3.17%	-0.80%	2.88%	-0.75%	0.70%	1.72%	4.51%	-0.14%	5	1.39%
	T+10	10.37%	-8.32%	-0.21%	2.34%	-1.96%	-1.29%	-1.83%	6.57%	-5.30%	3	0.04%
棕榈油	T-10	2.08%	-4.57%	2.18%	-1.00%	-0.99%	4.36%	5.49%	-2.81%	5.41%	5	1.13%
	T-5	6.20%	-0.16%	0.04%	0.35%	-1.55%	2.76%	1.13%	-2.98%	3.26%	6	1.01%
	T-3	4.37%	-0.13%	-0.87%	0.39%	-0.77%	1.17%	2.25%	-1.77%	-0.95%	4	0.41%
	T-1	-0.32%	0.43%	0.04%	-0.66%	-1.34%	0.88%	-0.08%	0.00%	-0.39%	3	-0.16%
	T+1	3.66%	-6.86%	-0.17%	0.19%	-1.39%	3.39%	-1.08%	2.33%	-0.45%	4	-0.04%
	T+3	5.75%	-5.32%	-0.04%	2.88%	-1.35%	2.81%	2.08%	2.93%	0.51%	6	1.14%
	T+5	8.72%	-3.02%	-0.25%	3.70%	-0.29%	4.14%	2.20%	4.58%	-0.31%	5	2.16%
	T+10	6.95%	-9.62%	-1.42%	1.40%	-2.64%	2.07%	-5.08%	7.55%	-6.77%	4	-0.84%
菜油	T-10	0.11%	-3.07%	2.81%	-3.38%	0.00%	0.07%	1.14%	-2.09%	-0.22%	5	-0.51%
	T-5	4.64%	-2.03%	0.75%	-1.42%	-1.88%	0.54%	0.66%	-4.70%	-0.84%	4	-0.48%
	T-3	2.15%	-2.14%	-0.70%	-0.92%	-0.97%	-0.04%	0.90%	-3.72%	-0.14%	2	-0.62%
	T-1	0.69%	-0.60%	-0.13%	-0.92%	-0.36%	0.11%	0.00%	-2.60%	-0.08%	3	-0.43%
	T+1	2.58%	-6.31%	-0.34%	-0.03%	-0.84%	1.18%	-0.55%	3.06%	-0.10%	3	-0.15%
	T+3	3.64%	-2.78%	-0.18%	2.21%	-0.39%	0.65%	2.30%	2.70%	-0.38%	5	0.86%
	T+5	6.61%	1.87%	-0.45%	2.40%	0.37%	0.22%	2.57%	3.09%	-0.40%	6	1.81%
	T+10	5.86%	0.22%	-0.16%	0.99%	-1.15%	-1.47%	-0.07%	5.37%	-2.24%	4	0.82%
菜粕	T-10	1.18%	-3.46%	0.76%	1.49%	3.87%	-2.24%	6.64%	-7.42%	3.27%	6	0.46%
	T-5	4.23%	-1.63%	-0.33%	1.93%	-2.03%	-0.57%	4.21%	-4.28%	2.58%	4	0.46%
	T-3	-0.45%	-1.76%	0.90%	1.97%	-0.74%	-2.09%	4.25%	0.16%	0.00%	5	0.25%
	T-1	-1.22%	-0.67%	-0.09%	0.38%	0.96%	-1.23%	0.80%	0.81%	0.74%	5	0.05%
	T+1	1.07%	-3.18%	2.53%	3.53%	-0.37%	-1.46%	0.83%	3.46%	-4.37%	5	0.23%
	T+3	2.00%	-0.13%	3.43%	3.61%	1.49%	-1.09%	4.26%	2.94%	-1.62%	6	1.65%
	T+5	4.89%	-0.09%	1.50%	4.75%	2.73%	-1.25%	-1.49%	3.30%	-0.54%	5	1.53%
	T+10	-1.31%	2.64%	-0.75%	7.27%	2.65%	-2.65%	-1.80%	2.74%	-3.17%	4	0.62%

注：T=春节前最后一个交易日

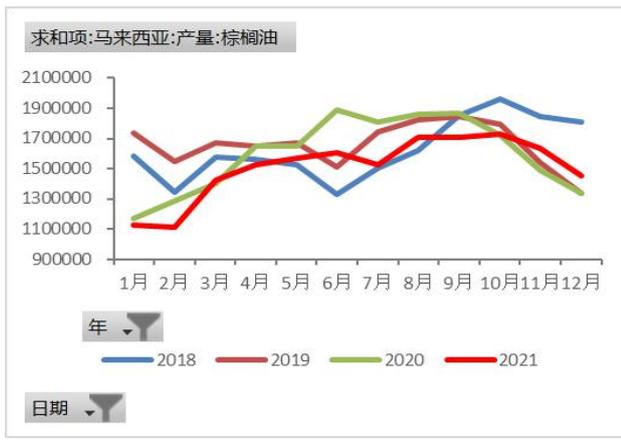
数据来源：Wind，广州期货研究中心

二、棕榈油春节前后仍受供应端支撑，需求变化较小

首先从马来西亚棕榈油供应端来看。目前马来棕榈油产量的恢复情况仍是影响棕榈油期价走势的关键因素。从MPOB最新公布的马来西亚2021年

12 月份供需报告来看，棕榈油产量为 145.1 万吨，环比下跌了 11.3%，跌幅略高于市场预估值。但较前两年相比，产量减幅有所放缓，20 年同期下跌了 11%，19 年同期下跌了 13%，边际在逐渐修复。12 月棕榈油库存为 158.3 万吨，环比下跌了 12.9%，跌幅大于市场预估值，主要是因为 10-12 月份印度棕榈油进口增加。因此我们预计棕榈油产量是处于缓慢恢复期，但短期来看因劳工短缺问题还未得到缓解，叠加化肥价格偏高，棕榈油生产成本居高不下，仍将对价格有所支撑。而需求方面，冬季处于棕榈油季节性消费淡季，且受制于棕榈油价格持续维持高位，进口成本较高，印度和中国两大油脂进口国逐渐减少棕榈油进口，转向其他更具价格优势的植物油进行替代。

图表 8：马来西亚棕榈油产量



图表 9：马来棕榈油库存走势



数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 10：马来西亚 12 月供需平衡表（单位：万吨）

	产量		进口量		出口量		国内消费		库存	
路透预期	149	-8.9%	8.6	-12.2%	140	-4.6%	27.3	-4.2%	173	-4.8%
彭博预期	147	-10.1%	8	-18.4%	140	-4.6%	25-29	-12.3% /1.8%	170	-6.4%
2021 年 12 月数据	145.1	-11.3%	10.3	5.1%	141.5	-3.6%	37.3	30.9%	158.3	-12.9%
2021 年 11 月数据	163.5		9.8		146.8		28.5		181.7	
2020 年 12 月数据	133.4		28.2		162.5				126.5	

数据来源：Wind，广州期货研究中心

从我国棕榈油来看，由于 21 年开始棕榈油价格重心逐渐上移，进口成本偏高，进口利润也逐渐走低，目前持续维持倒挂。豆棕 FOB 价差持续维持低位，为 15.2 美元/吨。因此我国也减少了对于棕榈油的进口，与此同时库存也处于偏低水平。其次需求方面，虽然春节前为季节性油脂消费旺季，下游会进行节前备货，但棕榈油冬季易凝固为消费淡季，需求短期难有提振。

库存在年前及年后预计都不会有太大的变化。

图表 11: 棕榈油进口利润

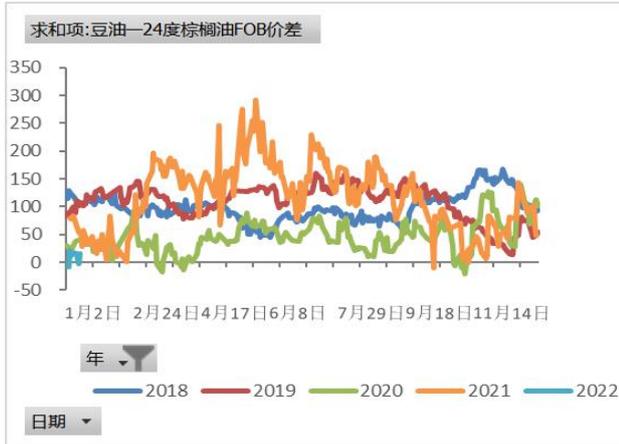


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 12: 棕榈油港口库存

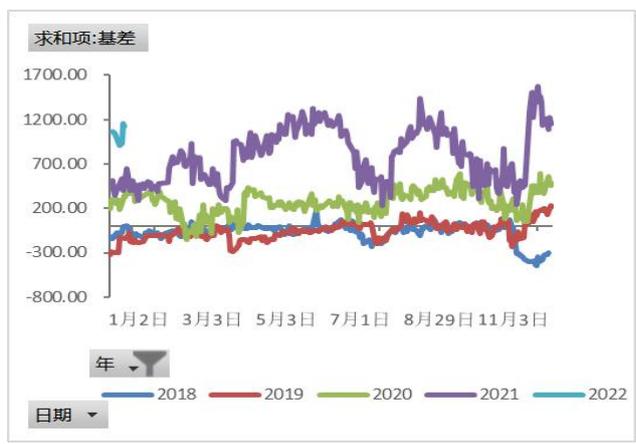


图表 13: 豆棕 FOB 价差



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

图表 14: 24 度棕榈油基差



三、大豆在北美大豆定产前仍受产区天气影响

据 USDA 新发布的 1 月供需报告来看, 整体调低了全球的大豆产量及库存量, 中国和美国没有太大变化。主要是因为南美巴西南部 and 阿根廷部分地区在大豆生长及成熟阶段受到拉尼娜天气影响, 天气极度干燥使大豆受损, 因此巴西及阿根廷的大豆产量和库存在报告中都被下调。虽然近几日气象机构预估南美干旱地区将迎来有利降雨, 使美豆承压下跌。但部分地区大豆作物的损失已不可逆转, 预计在今年 3、4 月份南美大豆定产前, 南美大豆产区天气的不确定因素仍将是大豆价格变化的核心因素, 进而影响豆粕及豆油价格。其次, 目前巴西大豆的收获进度达到了 1.2%, 高于五年平均值, 许多买家都在等待巴西大豆上市。预计年后部分地区大豆可收割装船, 因此需关注巴西大豆产区收割天气情况以及港口大豆装运情况和疫情是否会对物流有所影响, 若一切正常, 或会使美豆承压。

图表 15: USDA:全球大豆 2021/22 年度供需状况 (2022 年 1 月 单位: 万吨)

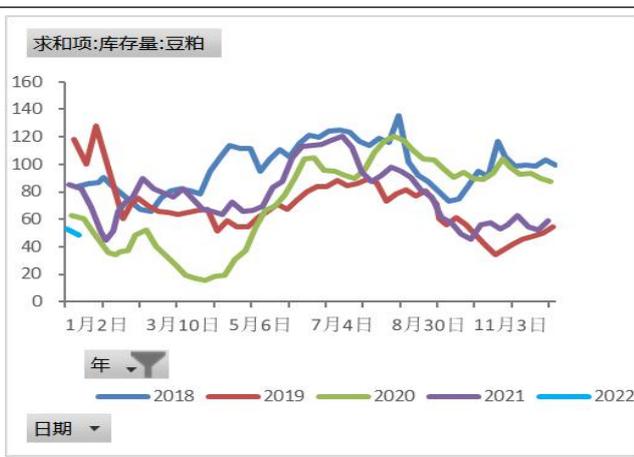
2021/22 预估	月度	期初库存	产量	进口	压榨	需求总量	出口	期末库存
全球	12 月	9981	38178	16978	32775	37703	17234	10200
	1 月	9988	37256	16843	32572	37493	17074	9520
	环比	7	-922	-135	-203	-210	-160	-680
美国	12 月	697	12043	41	5960	6277	5579	925
	1 月	699	12071	41	5960	6279	5579	952
	环比	2	28	0	0	2	0	27
阿根廷	12 月	2506	4950	480	4200	4940	535	2461
	1 月	2506	4650	450	4120	4860	485	2261
	环比	0	-300	-30	-80	-80	-50	-200
巴西	12 月	2795	14400	65	4770	5035	9400	2825
	1 月	2795	13900	45	4720	4985	9400	2355
	环比	0	-500	-20	-50	-50	0	-470
中国	12 月	3448	1640	10000	9700	11670	10	3408
	1 月	3448	1640	10000	9700	11670	10	3408
	环比	0	0	0	0	0	0	0

数据来源: Wind, 广州期货研究中心

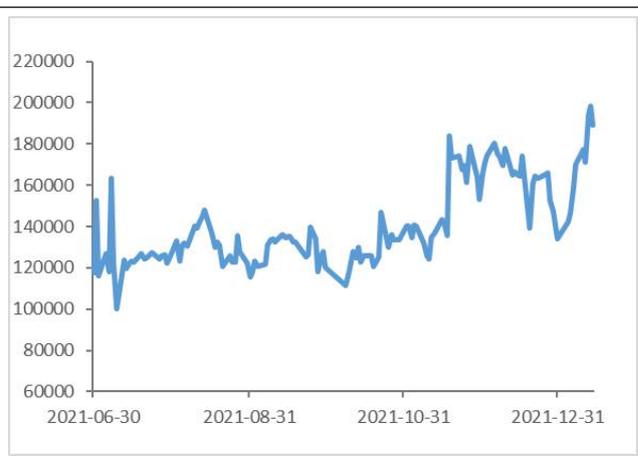
(一) 豆粕库存偏低, 年后需求难有提振

因为我国生猪存栏偏高, 对豆粕存刚性需求, 但目前生猪养殖利润处于亏损阶段, 同时春节前生猪集中出栏, 虽饲企节前豆粕备货较积极, 但年后下游需求有限。且年后市场消费较弱, 生猪价格也将维持弱势, 存栏不会再有大幅增加, 因此年后需求对于豆粕提振有限。截至 1 月 14 日当周, 豆粕全国库存量为 48.57 万吨, 较去年同比下跌了 40.8%。因节前下游备货, 提货较快, 但油厂多等待巴西大豆, 对美豆进口减少, 年后关注大豆进口情况。

图表 16: 豆粕全国库存量



图表 17: 豆粕日度提货量

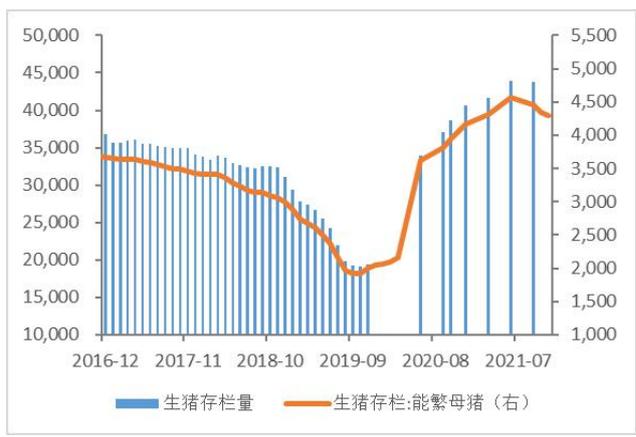


数据来源: Wind, Mysteel 广州期货研究中心

图表 18: 生猪养殖利润



图表 19: 生猪存栏量



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

(二) 豆油库存维持低位, 年后维持刚需

春节前处于油脂季节性需求旺季, 下游企业备货, 油厂走货有所增加。但在疫情扩散以及价格偏高影响下, 豆油整体旺季消费不如往年。在年后随着需求的回落, 对价格提振有限。豆油年后预计受 USDA2 或 3 月份的大豆供需报告影响, 因春节期间为南美的关键种植和收获期, 节后主要受南美定产情况以及巴西大豆收获情况影响。

图表 20: 油厂豆油产量

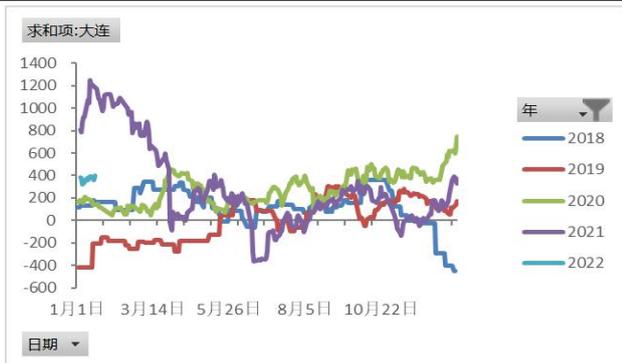


图表 21: 豆油港口库存

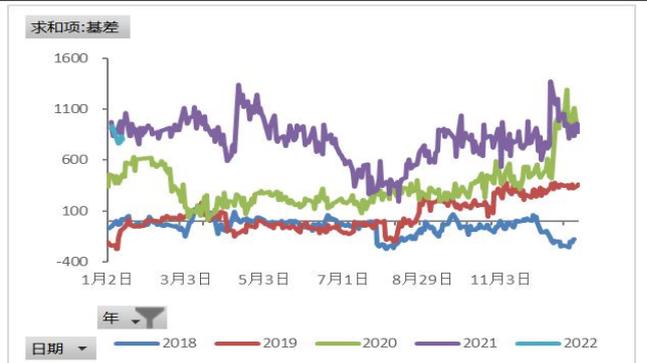


数据来源: Mysteel, Wind 广州期货研究中心

图表 22: 进口大豆压榨利润



图表 23: 豆油基差



数据来源：Wind，广州期货研究中心

四、菜油和菜粕供应偏紧支撑较强，下游需求疲软

菜油以及菜粕今年行情走势也与往年有所不同，主要因油料进口油菜籽供应短缺，价格大幅上涨影响。今年加拿大油菜籽因天气原因产量较 20 年下降了 33%，而我国菜籽进口主要来自加拿大，目前加拿大菜籽春播还未开始，产量是否会恢复还有待考察，因此年后预计还是会受到供应端支撑。

首先从菜油来看，目前我国进口菜籽的压榨利润还维持深度亏损，油厂开机不积极，菜油供应并不会会有大幅的增加。虽然这个月出现了菜油的抛储消息，但市场成交惨淡，利空消息随后被消化。而需求端，由于菜油价格过高，下游菜豆价差较大，下游多用其他更具价格优势的油脂进行替代，因此春节前虽然应该是油脂的消费旺季，但对于菜油的需求较清淡，空头资金入场也较积极。

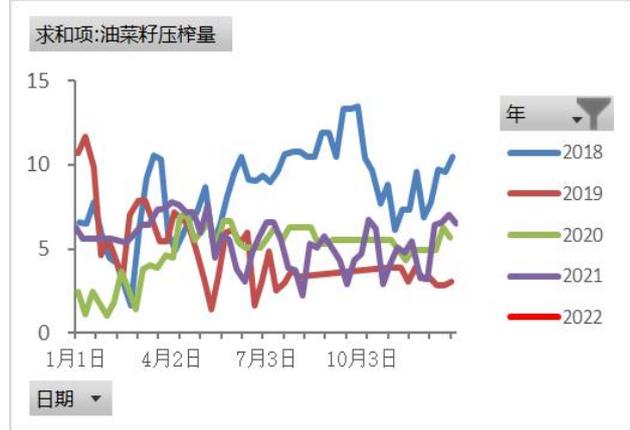
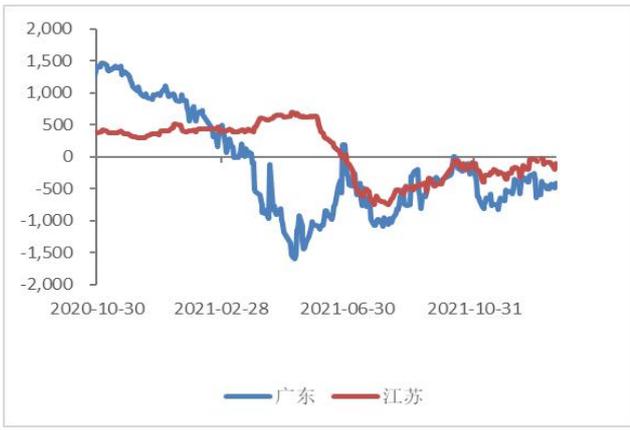
其次从菜粕来看，供应端也是受菜籽供应偏紧影响，菜粕产出减少。需求方面，因现在是渔业养殖的淡季，菜粕需求较弱。年后预计供需两端也不会有太大的变化。目前主要跟随豆粕走势，但因成本端支撑较强，叠加豆粕价格对菜粕有所支撑，菜粕波动小于豆粕。

图表 24：加拿大油菜籽供需平衡表

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
收获面积	8,263.00	9,273.00	9,120.00	8,456.00	8,325.00	8,800.00
期初库存	2,091.00	1,342.00	2,636.00	4,435.00	3,435.00	1,767.00
产量	19,599.00	21,458.00	20,724.00	19,607.00	19,485.00	13,000.00
压榨量	9,191.00	9,269.00	9,295.00	10,129.00	10,425.00	8,500.00
进口量	95.00	108.00	146.00	155.00	125.00	200.00
出口量	11,022.00	10,848.00	9,202.00	10,043.00	10,518.00	5,700.00
饲料用量	230.00	155.00	574.00	590.00	335.00	167.00
食品用量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总供应量	21,785.00	22,908.00	23,506.00	24,197.00	23,045.00	14,967.00
国内消费量	9,421.00	9,424.00	9,869.00	10,719.00	10,760.00	8,667.00
期末库存	1,342.00	2,636.00	4,435.00	3,435.00	1,767.00	600.00

数据来源：Wind，广州期货研究中心

图表 25：油菜籽压榨利润
图表 26：油菜籽周度压榨量

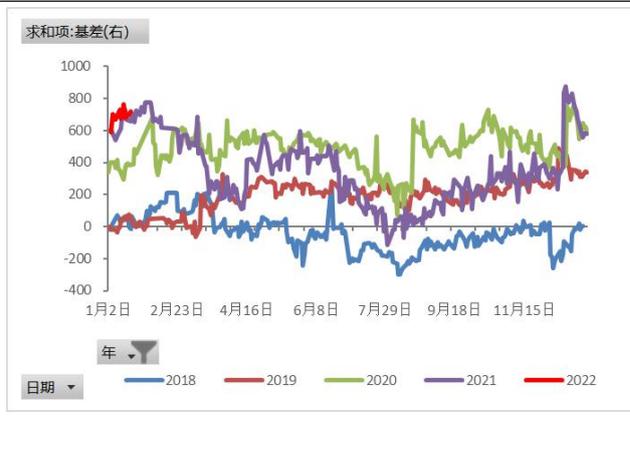


数据来源: Wind, Mysteal 广州期货研究中心

图表 27: 菜粕周度库存



图表 28: 菜油基差



数据来源: Mysteal, Wind 广州期货研究中心

五、节后预计油脂延续偏强震荡，粕类存价格重心下移风险

临近春节，油脂整体维持偏强震荡，粕类走势趋弱，油粕比仍维持偏强走势。目前棕榈油供应端因劳工问题还未得到缓解，产量恢复需等二季度之后，叠加印尼和马来本国内积极的生柴政策，以及原油价格走势较强，因此我们认为节后油脂仍存支撑，拐点还未出现。

而豆粕短期仍受南美天气主导，近期气象机构预计未来两周南美都将受降雨影响，干旱情况会有所缓解，但前期受损的已不可逆转，春节期间仍是生长关键期，天气变化的不确定性因素较强。其次，还需关注巴西大豆收割进度，天气是否会对收获和港口装运造成影响，因为若巴西一切正常，多数买家会转向从巴西进口大豆，进而使美豆承压。而我国下游养殖和饲企对豆粕维持刚需，节后也难对豆粕有所提振。因此需关注年后 USDA 的供需报告，警惕粕类价格重心下移风险。

策略方面，现豆棕价差继续缩窄，做扩豆棕仍要长期观望。节后菜油 03 合约将临近交割，可关注近远月反套。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究部：（020）22139858

金属研究部：（020）22139817

化工能源研究部：（020）23382623

创新研究部：（020）23382614

农产品研究部：（020）22139813

综合部：（020）22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部	北京分公司
联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27
深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部	广州体育中心营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A
杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部	湖北分公司
联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号
苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
青岛分公司	四川分公司	上海分公司	华南分公司
联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼
广期资产管理（上海）有限公司			
联系电话：（021）50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			