

2024 年 9 月 30 日

## 长假期建议规避菜籽系政策风险和大豆系种植风险

## 核心观点

近期国内外蛋白粕期货行情回顾及分析：

**（一）豆粕：总体略微偏多，美豆在种植成本上方亦有下跌空间**

最新要点：美豆收割出口符合预期，巴西干旱 10 月初或将延续国际产量方面，前周 NOPA 月报显示，8 月美国大豆压榨量 1.58 亿，为自 2021 年 9 月以来最低，较去同 1.61 亿蒲降 2.1%；截至 8 月底，美豆油库存降至 10 个月低点 11.38 亿磅，前月 14.99 亿磅；以上或都暗示 9 月 30 日 USDA 季度谷物库存报告可能有超预期偏低的大豆库存。然而，9 月 25 日彭博社预测 USDA 大豆库存前瞻为 3.47 亿，比 2023 年同期 2.64 亿高出许多，有向 USDA 每月供需报告预测的明年 5 月附近 4.15 亿库存靠拢的倾向。截至 9 月 19 日当周，美国大豆净销售 157.5 万吨，比前一周高出 7%，基本符合市场预期。迄今为止，美国 2024/25 年度大豆销售总量为 1757 万吨，略低于去年同期的 1764 万吨。

南美播种方面，9 月底美豆上涨部分原因是巴西产区干旱持续。虽然天气预报 10 月初后逐渐好转，但目前巴西各大洲播种进度慢于去年，且有不少洲还未开始播种；未实质影响产量但市场担忧升温。

成本方面，美豆种植理论成本扣除补贴约 1000 美分/蒲；据国内机构估算，巴西今年冬大豆种植成本加到港费用约 [950,1000] 美分/蒲。

**（二）菜籽粕：加对华关税 10 月 1 日生效，政策面仍是重点**

最新菜籽系要点：加菜籽收割进度较快，出口快提振 ICE 菜籽国际方面，9 月 3 日中国商务部针对 8 月 26 日加拿大政府对中国多种商品加征高额关税事件，提出对加拿大菜籽等 25% 征反制关税；加拿大称实施日始于 10 月 1 日，中方在 9 月 12 日新闻发布中措辞严厉，加大反调查落地概率；9 月底此事件未有进一步新闻，但双方政策落地实施时间点即将到来。近期菜粕仍或支撑，但复盘 2018 年 12 月中美贸易战暂停、美豆进口重启则知，中加政策也有变动风险。

加拿大方面 9 月农业部报告仍未公布，产区天气晴朗收割较快，萨省和阿省的油菜收割率为 56% 和 48%；加拿大菜籽 8 月 1 日起的新年度出口量显著高于去年，在进口油料收紧、国内菜籽粕大幅上涨的 9 月，ICE 加菜籽市场恐慌却基本消除，价格恢复到 9 月 3 日附近。

策略方面，豆菜油和豆菜粕 2501 价差位于历史区间底部徘徊。当前消息面仍然支撑菜籽相对高价，但豆菜粕 2505 价格或过于偏低。

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

农产品研究员

苏航

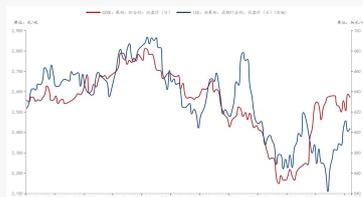
期货从业资格证号：

F03113318

期货投资咨询证书：

Z0018777

## 相关图表



## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、豆粕市场概况 .....	5
三、菜籽粕市场概况 .....	10
四、事件回顾 .....	12
五、风险提示 .....	17
分析师声明 .....	18
免责声明 .....	19
广州金控期货有限公司分支机构 .....	20

研究报告全部内容不构成任何投资建议  
仅供交流使用

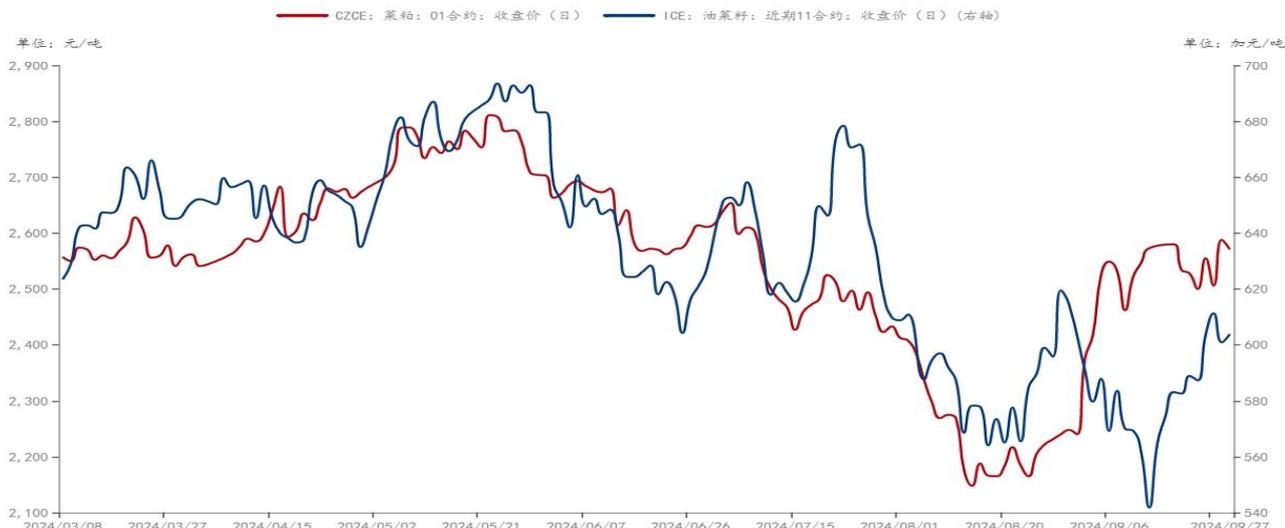
## 一、行情回顾

豆类粕类本月行情(8.30-9.27)：外盘方面，美豆11合约收于1066.0，涨幅7.57%；美豆粕12合约收于344.2，涨幅11.03%；ICE油菜籽11合约收于603.8加元/吨，涨幅-1.77%。国内方面，豆粕2501最新价3109，涨幅3.19%；菜籽粕2501最新价2609，涨幅15.85%。

图表：内外盘豆粕-美豆期货 行情走势图



图表：国内菜粕（左轴）-ICE油菜籽主力合约（右轴） 行情走势图



来源：wh6，Mysteel Data，广金期货研究中心

图表：豆粕 m.DCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图



图表：菜粕 OI.CZCE 场内期权 VIX 波动率指数走势图

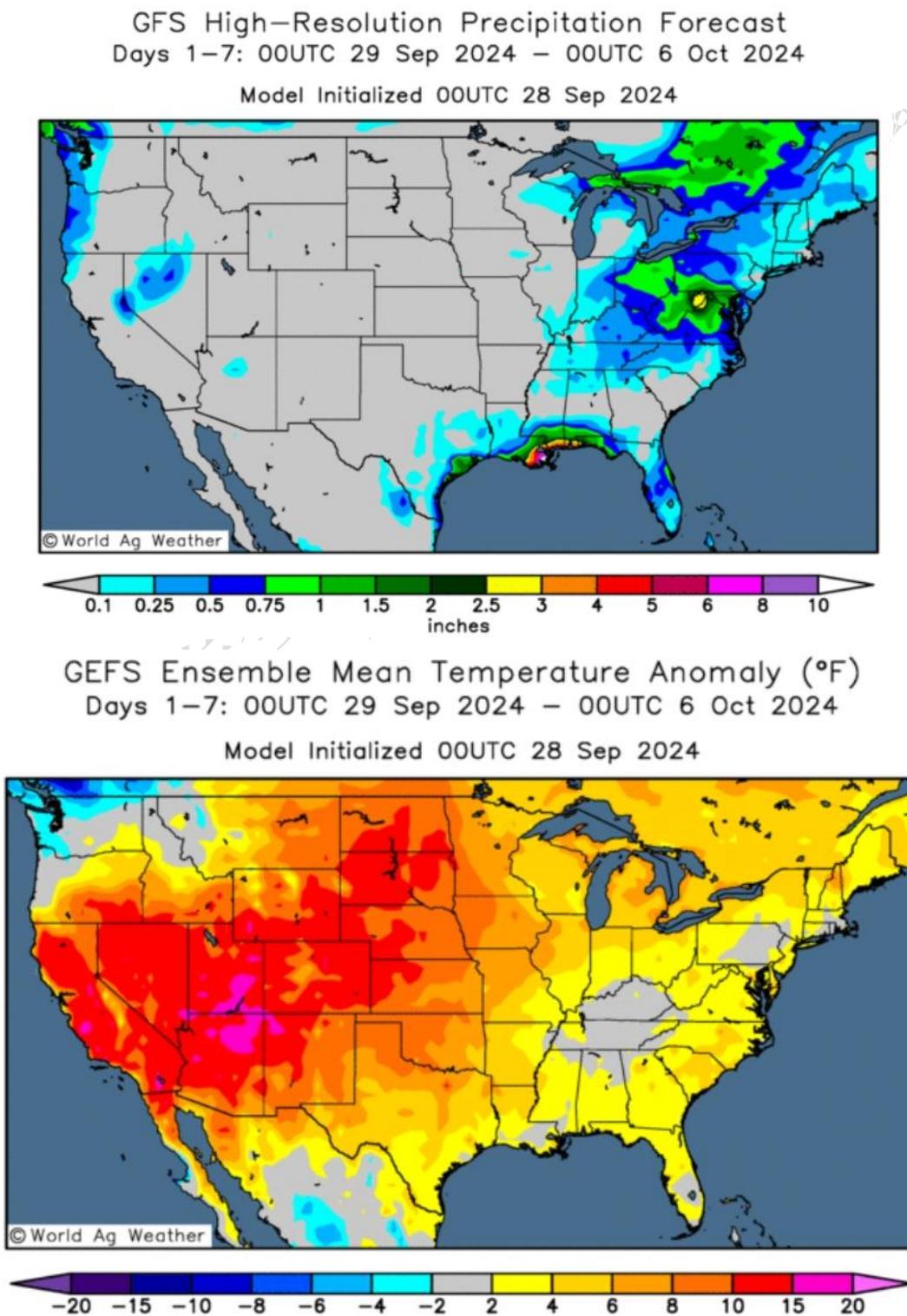


来源：文华财经，广金期货研究中心

## 二、豆粕市场概况

### 2.1 国际供需情况：巴西播种进度偏慢，是否干旱减产或处于临界点

图表：美国大豆产区降水与气温预测



来源：world Ag weather, 广金期货研究中心

最新国际主要关注点：1.巴西产区干旱持续至10月初，减产风险略增；2.USDA在9月30日公布季度库存报告。

USDA最新干旱报告显示，截至9月24日当周，约30%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为33%，去年同期为55%。截止9月22日当周，24/25年度美豆优良率64%，持平前周；收割率13%，五年均8%。

南美旧作大豆9月出口显著放缓，国内港口大豆库存高峰已过。巴西全国谷物出口商协会（Anec）9月24日预计，巴西9月大豆出口量为582万吨，此前一周预测为583万吨。

大豆到港船期变少。海关总署称中国8月大豆进口1,214.4万吨，7月为985.3万吨；预计9月和10月持续减少。

本周美豆涨幅或与巴西干旱威胁升级有关，但目前仍是预期未有官方减产数据放出。巴西国家商品供应公司Conab，截至9月22日，2024/25年度巴西大豆马托格罗索州播种进度0.3%，去年同期1.6%。截止9月23日，巴西帕拉纳州大豆已播10%，去同16%，五年均6.2%。天气机构RuralClima预测10月初巴西塞拉多大部分地区将迎来不规则降雨，但是更频繁而雨量更大并且有规律的降雨应该要到10月下半月才会出现在戈亚斯州、马托格罗索州、米纳斯吉拉斯州、南马托格罗索州、圣保罗部分地区。

从9月初多家机构预估今年巴西24/25年度播种面积较去年增幅偏小。巴西帕拉纳州农村经济部Deral估算，2024/25

年度该州种植面积基本不变；AgRura 机构 9 月 4 日，预计巴西大豆 24/25 年度播种面积同比增幅 0.9%，为 20 年来最低。巴西豆粕论坛上多家机构平均预估；PAN 预测 2024/25 年度大豆种植面积较上年增长 1.66%。

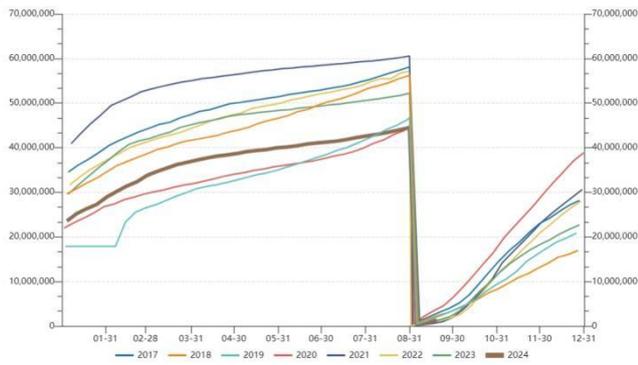
虽今年不同 2018，但中美贸易战风险不可完全忽视。9 月 14 日，央视新闻报道，拜登政府表示最终确定对某些中国制造的产品提高关税，其将中国制造的电动汽车的关税税率上调至 100%，此项与 8 月 26 日加拿大关税力度相同。鉴于美国大豆在特朗普政府期间被作为中国反制美国的进口商品之一，豆粕 2018 年曾经历类似现在菜粕的巨大涨幅，建议关注中国对美国关税的反制措施是否会再次牵涉大豆。

最后，有一则暂时未造成影响的事件“巴西生柴政策”。9 月 17 日，巴西众议院批准了“未来燃料”法案，法案规定 2025 年 3 月生产掺混比例提升至 15%，此后每年增加 1 个点，直至 2030 年 3 月达 20%。机构预计此法案或带动巴西生柴用大豆压由 2024 年 3100 万吨增至 5580 万吨。

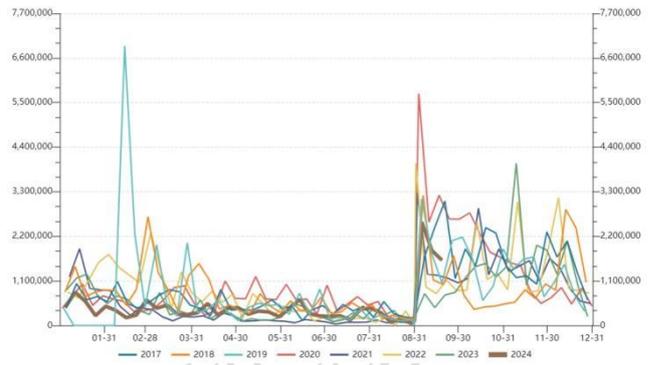
往期 USDA 回顾：【种植意向报告】3 月 29 日，USDA 公布 3 月种植意向报告，预计 24/25 年度美豆播种面积 8651 万英亩，23/24 年度 8360 万英亩。历史规律显示 6 月 30 日种植面积调查报告更接近收割面积。【4 月】将阿根廷 2023/2024 年度大豆产量预期维持在 5000 万吨不变；将巴西 2023/2024 年度大豆产量预期维持在此前的 1.55 亿吨不变。

4 月期末库存预期 3.4 亿蒲，3 月预期为 3.15 亿蒲式耳，环比增加。【5 月】5 月 USDA 报告数据是新市场年度第一份月报，预期估计值为全年交易提供一个指引。预计与 2023/24 年相比，2024/25 年美国大豆产量预计为 44.5 亿蒲式耳，由于面积和单产的增加，产量增加了 2.85 亿蒲式耳。美国 2024/25 年度大豆压榨量预计比 2023/24 年度的预测增加 1.25 亿蒲式耳，因为作为生物燃料原料的豆油需求增加，预计将增加 10 亿磅至 140 亿磅。美国 2024/25 年度期末库存预计为 4.45 亿蒲式耳，比去年增加 1.05 亿蒲式耳。5 月 USDA 有调整南美数据，但不多。【6 月】阿根廷 23/24 大豆产量预估保持 5000 万吨，巴西 23/24 大豆产量下降 100 万至 1.53 亿吨，反映巴西机构对南里奥格兰德州洪水损失的评估。数据基本符合市场预期，巴西产量下调或略微偏小；总体影响中性。【6 月底】国内 6 月 29 日凌晨的 USDA 种植面积报告。美国 2024 年大豆种植面积为 8610 万英亩，略低预期；但库存高于预期，美国旧作大豆库存总量为 9.70 亿蒲式耳，市场预期为 9.62 亿蒲式耳。【7 月】月度报告与下文种植面积报告数据基本一致；无超预期项，外盘当晚交易也较少。【8 月】美国 2024/2025 年度大豆产量预期为 45.89 亿蒲式耳，市场预期为 44.69 亿。8 月美国 2024/2025 年度大豆期末库存预期为 5.6 亿蒲式耳，市场预期为 4.65 亿，大豆单产预期为 53.2 蒲式耳/英亩。【9 月】USDA 月报影响基本呈中性。

图表：美国大豆 - 本周出口 累计值

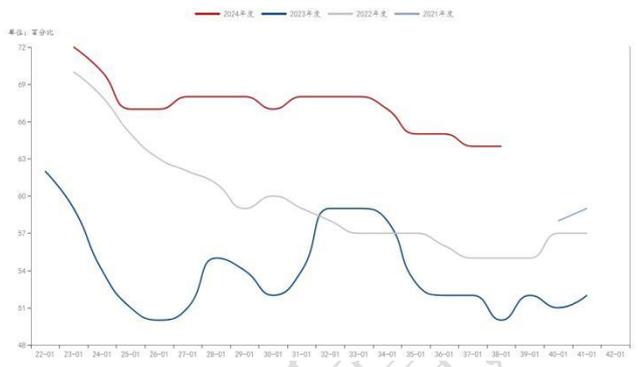


图表：美国大豆当前市场年度总销售量当期值

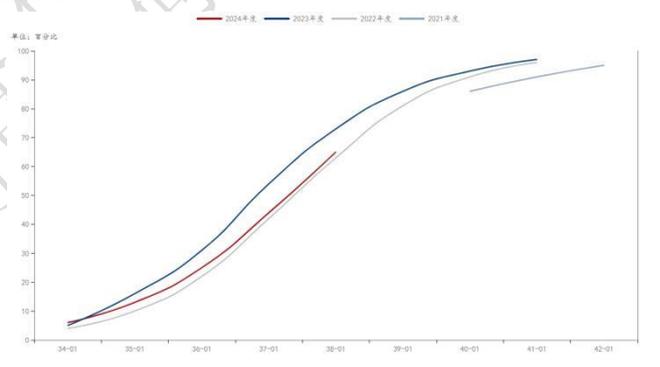


来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

图表：美国大豆 - 优良率（18个州）

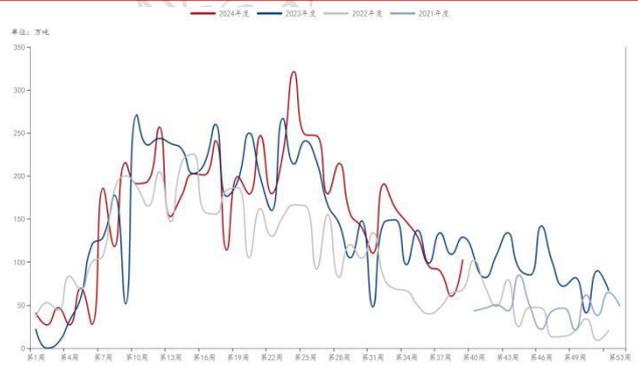


图表：美国大豆 - 落叶率（18个州）

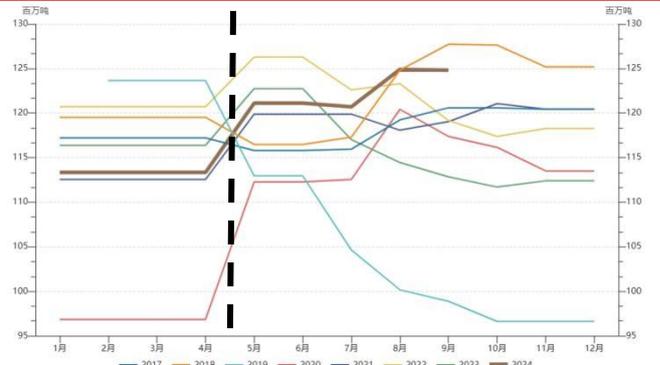


来源：USDA，Wind，钢联数据库，广金期货研究中心

图表：巴西大豆 - 往中国发船量

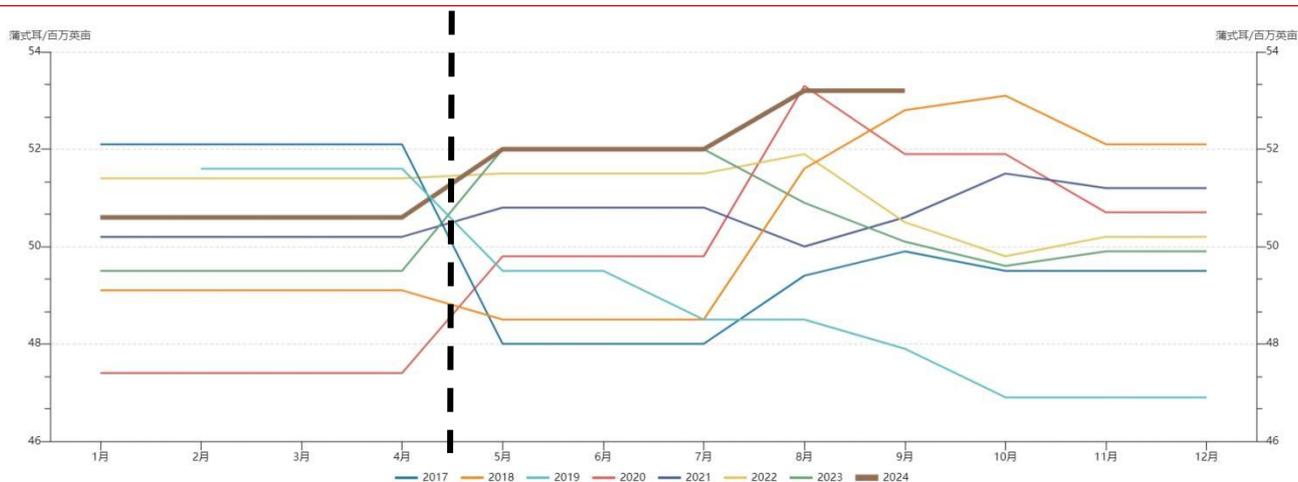


图表：USDA 美国大豆总产量-预测年度

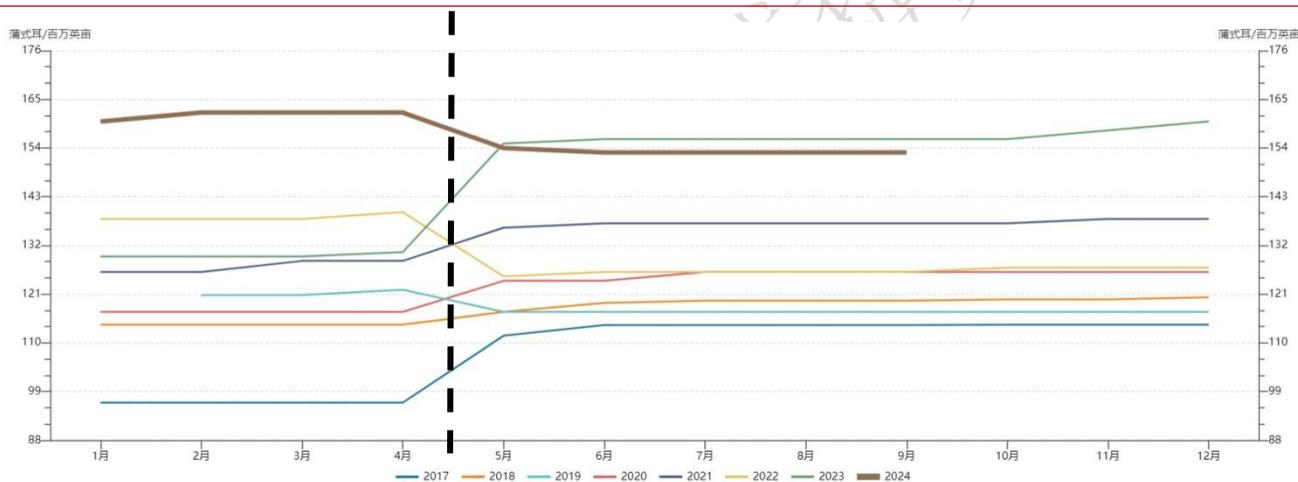


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

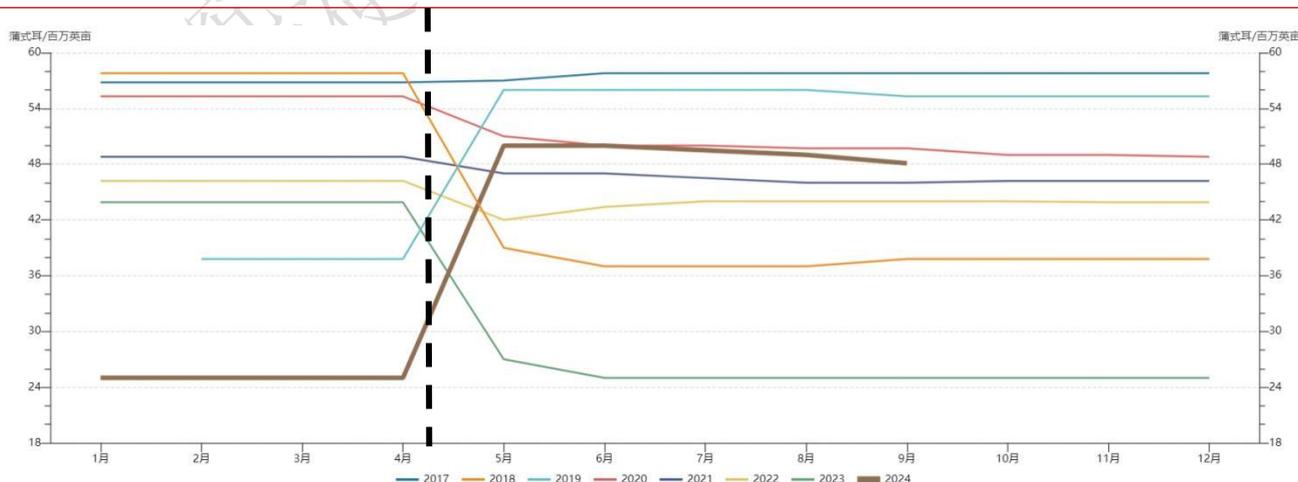
图表：USDA 美国大豆单位产量-预测年度



图表：USDA 巴西大豆总产量-估计年度



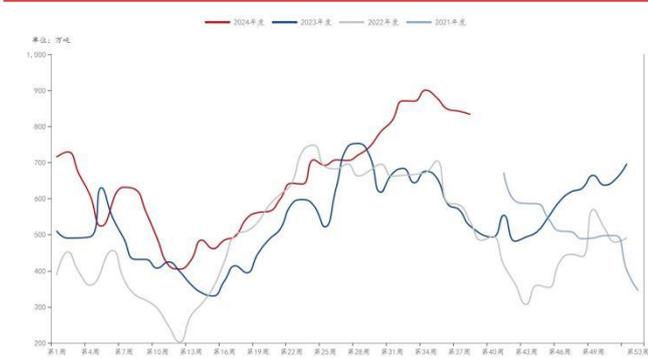
图表：USDA 阿根廷大豆总产量-估计年度



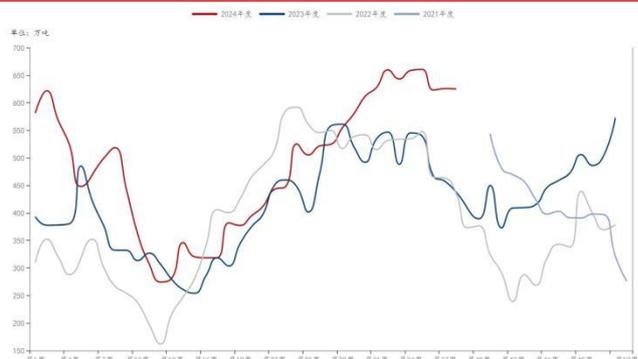
来源：USDA，Wind，广金期货研究中心

## 2.2 国内供需情况：进口大豆今年的库存高峰或已过去

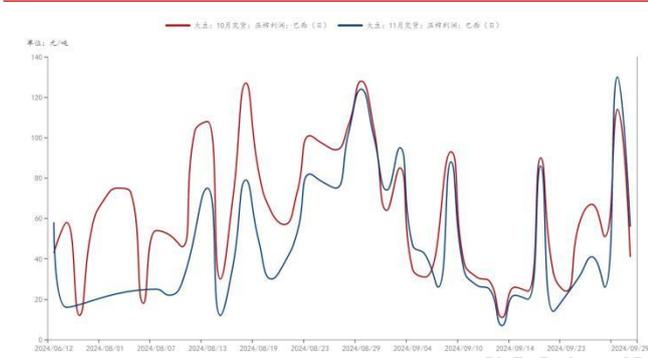
图表：进口油料大豆 - 港口库存



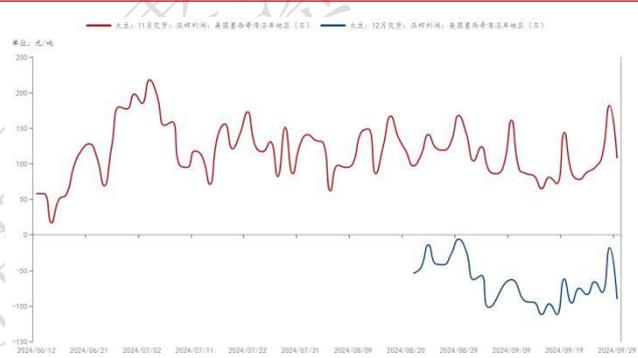
图表：进口油料大豆 - 压榨厂库存



图表：压榨利润 - 巴西大豆（10、11月船期）



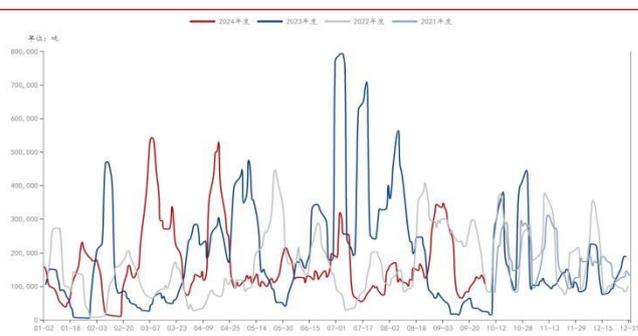
图表：压榨利润 - 美湾大豆（11、12月船期）



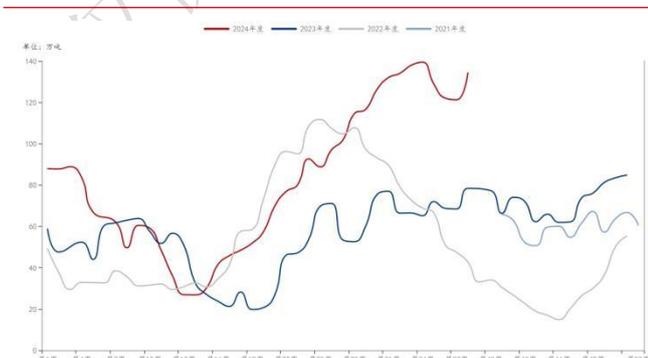
图表：国内豆粕 - 压榨厂产量



图表：国内豆粕 - 压榨厂成交量(MA5)



图表：国内豆粕 - 压榨厂库存



图表：国内豆油 - 压榨厂库存

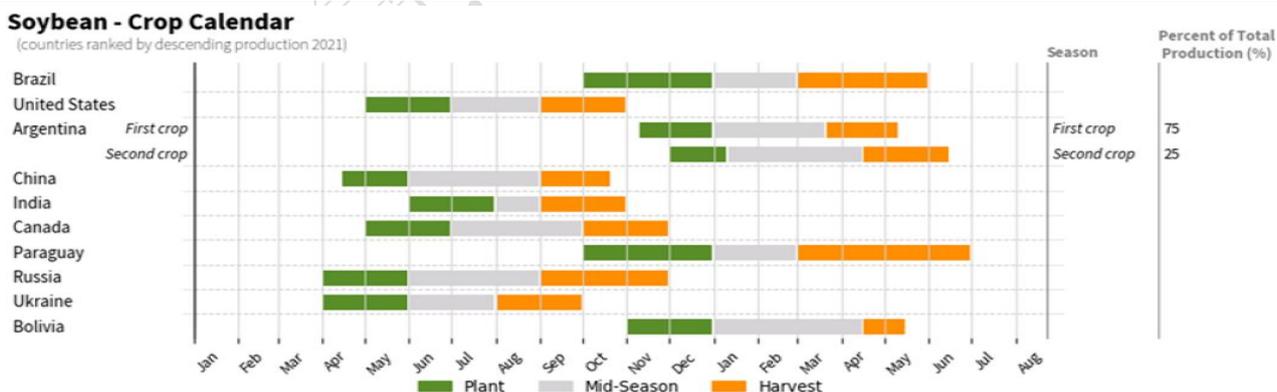


来源：钢联数据库，Wind，广金期货研究中心

今年巴西大豆卖压逐渐过去；如果今年无贸易战风险，预计10月底美豆正常上市供应，或许现货端会有一波卖压，但中国近几年采购美豆体量已经明显小于巴西大豆。近几周新作的美豆销售已经有所加快，截至9月19日当周，24/25美豆周度出口净售174.81万吨，高于市场预期，累计销售1599万吨，同比降幅缩至103万吨，进度31.8%，其中对中国周度净销97.39万吨，累计销售594万吨，同比降幅缩至94万吨。

需求方面，钢联数据统计的中秋前备货行情比较平淡，本周看国庆节前也没有明显备货行情。结合养殖存栏量大体环比持平，预计国庆节后会有一波采购补库需求。

图表：国际大豆-主产国（种植期、生长期、收割期）季节图

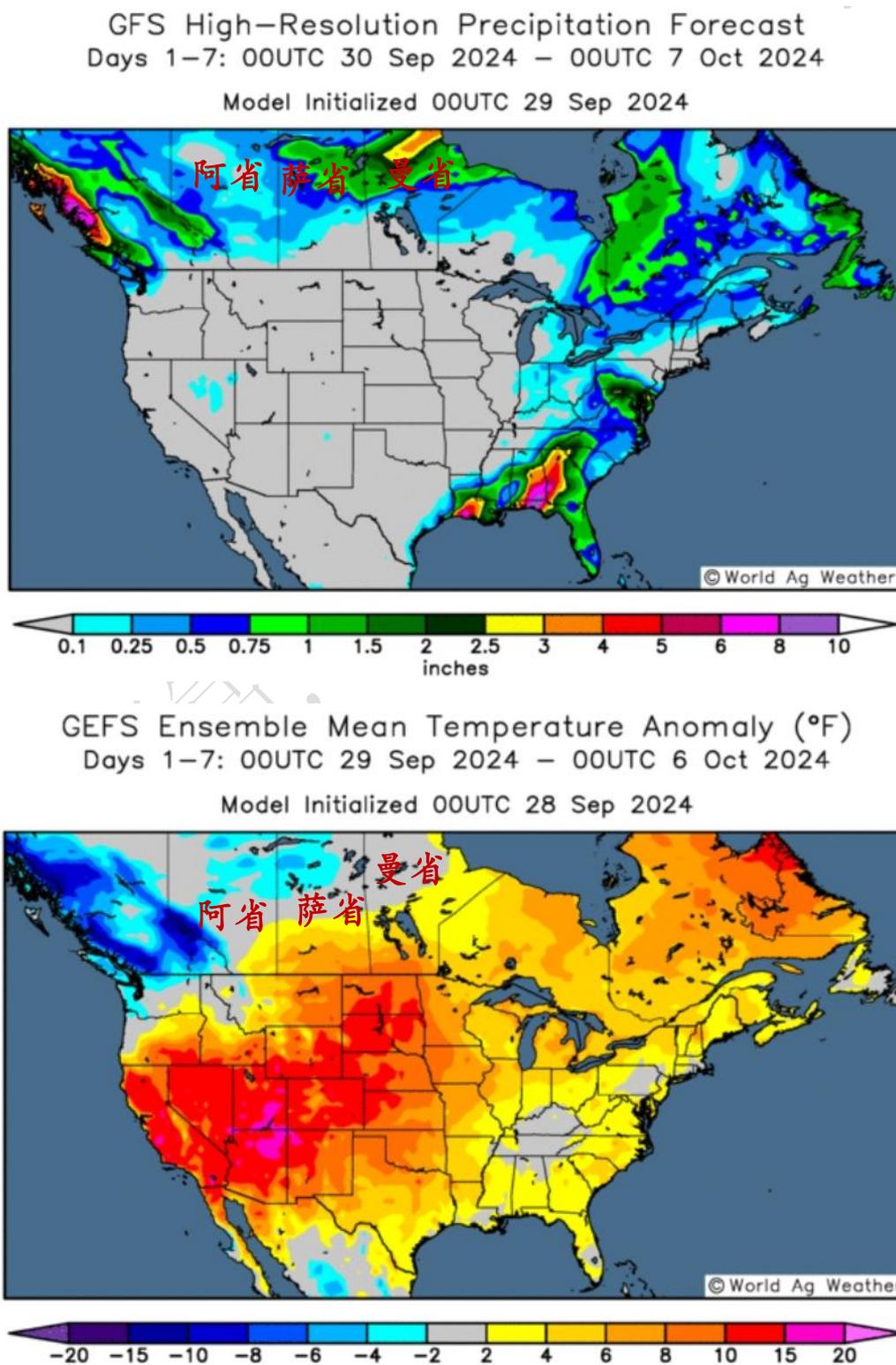


来源：广金期货研究中心

### 三、菜籽粕市场概况

#### 3.1 国际油菜籽供需状况：加拿大菜籽收割快、出口好，迅速低位反弹

图表：加拿大油菜花产区温度和降水预测（未来7天）



图表：加拿大农业部月报数据

Canola <sup>a</sup>: August 20, 2024

	2022-2023	2023-2024 <sup>f</sup>	2024-2025 <sup>f</sup>
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,906
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,793
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,628
Imports (thousand tonnes) <sup>b</sup>	151	250	100
Total supply (thousand tonnes)	20,174	20,084	21,128
Exports (thousand tonnes) <sup>c</sup>	7,950	6,859	7,500

Canola <sup>a</sup>: July 22, 2024

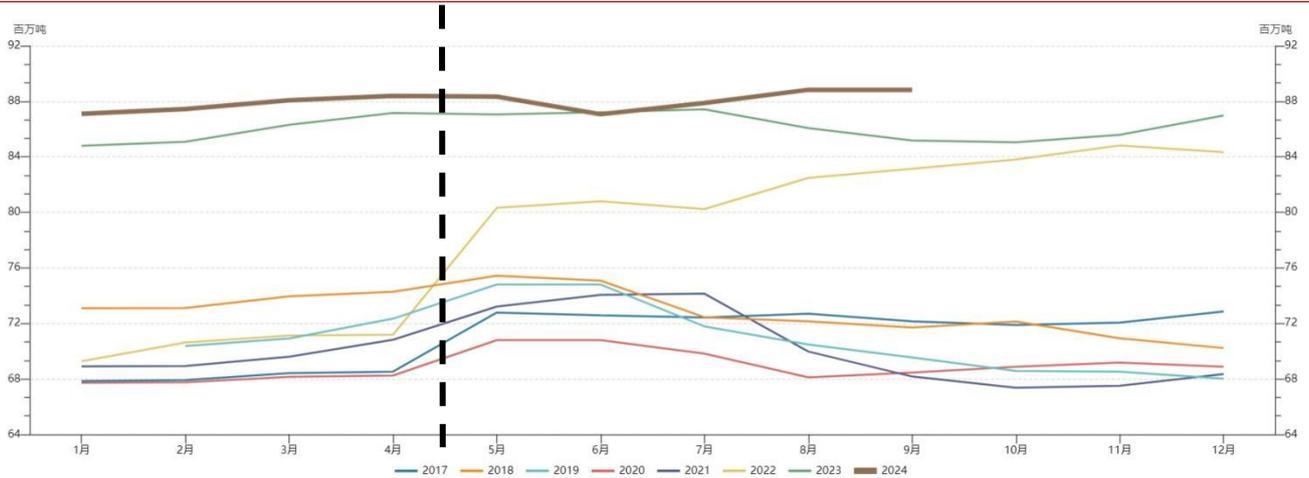
	2022-2023	2023-2024 <sup>f</sup>	2024-2025 <sup>f</sup>
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,906
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,793
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,628
Imports (thousand tonnes) <sup>b</sup>	151	250	100
Total supply (thousand tonnes)	20,174	20,084	20,478
Exports (thousand tonnes) <sup>c</sup>	7,950	7,000	7,000

Canola <sup>a</sup>: June 20, 2024

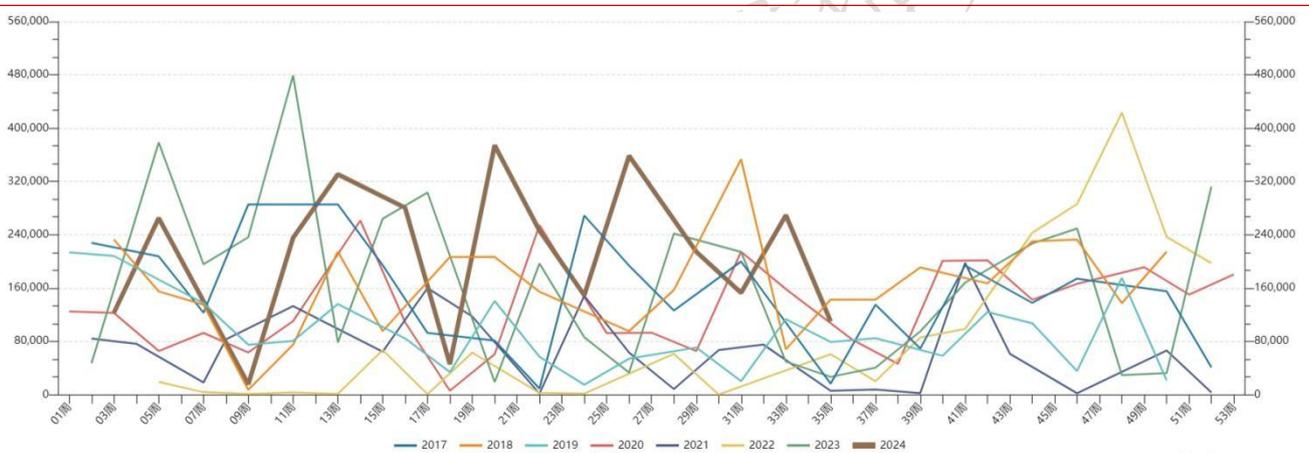
	2022-2023	2023-2024 <sup>f</sup>	2024-2025 <sup>f</sup>
Area seeded (thousand hectares)	8,659	8,936	8,658
Area harvested (thousand hectares)	8,596	8,855	8,547
Yield (tonnes per hectare)	2.17	2.07	2.12
Production (thousand tonnes)	18,695	18,328	18,100
Imports (thousand tonnes) <sup>b</sup>	151	250	100
Total supply (thousand tonnes)	20,174	20,084	20,750
Exports (thousand tonnes) <sup>c</sup>	7,950	6,000	6,900

来源：中国商务部，USDA wind，广金期货研究中心

图表：USDA 全球菜籽总产量-预测年度



图表：中国进口油菜籽-装船数量 每周当期值（吨）



来源：中国商务部，USDA wind，广金期货研究中心

国际油菜籽本周新消息：1、加拿大 ICE 菜籽期货回复到了 9 月 3 日价位；2、加拿大农业部 9 月报竟还未公布。

9 月 3 日国内郑商所菜粕在上午 11:15 分左右发生突然上涨，异动原因推测为上午 10:50 分中国商务部官网刊登的新闻发言人谈话中，明确提及“将对加拿大采取的相关限制措施发起反歧视调查”。此事件经过回顾如下：2024 年 8 月 26 日，加拿大财政部宣布，自 10 月 1 日起将对进口自中国的电动汽车、钢铁和铝等多种商品征收 25% 至 100% 关税；2024 年 8 月 27 日，中国商务部官网刊登的新闻发言人谈话中，

中方表示坚决反对；2024年9月3日上午，商务部新闻发言人谈话中，中方拟将加方有关做法诉诸世贸组织争端解决机制，对加拿大采取的相关限制措施发起“反歧视调查”，后续根据实际情况对加采取相应措施；9月12日召开的商务部例行新闻发布会上，发言人表示，反倾销调查可以产业申请发起，也可以由调查机关依职权自主发起，9月13日外盘ICE菜籽应声大跌，不过随后又显著反弹。

近期菜粕确有支撑，但政策变动风险也不小。10月1日时间窗口临近，如果执行25%进口菜籽关税，菜粕价格将有充足支撑；但如果关税后续取消实施，应该注意到四季度进口油菜籽理论到港量较大：国家粮油信息中心船期监测显示，9-12月船期我国加拿大油菜籽买船数分别为10船、8船、7船和3船，9-11月月均到港在50万吨左右。

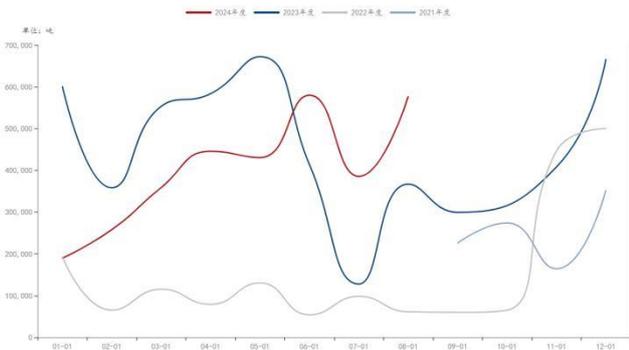
加拿大收割天气良好、进度较快，截至8月23日萨斯喀彻温省油菜收割进度为56%，前一周47%；阿尔伯塔省油菜收获进度达48.5%，上周值31%。

加拿大出口在今年8月和9月快于去年同期，加拿大谷物委员会显示，截至9月15日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加136%至31.03万吨，之前一周为13.15万吨。

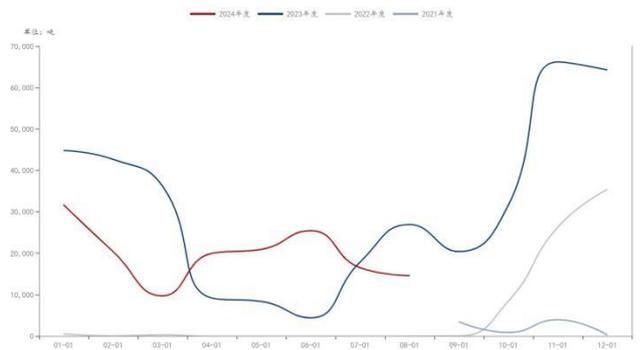
回顾过去几月，总结如下：【12月】加拿大菜籽终产确定。USDA参照12月4日加拿大统计局报告的上调幅度，上调加拿大油菜籽年度产量预估值约100万吨；此上调幅度被

12月15日加拿大农业部再次确认。【1月】USDA将全球菜籽产量微幅上调至8710万吨，而加拿大农业部1月报告与12月数据完全一致。【2月】微幅上调全球油菜籽产量至8744万吨。【3月】微幅上调全球油菜籽产量至8807万吨。【4月】微幅上调全球油菜籽产量至8839万吨。【5月】USDA在5月11日凌晨公布了新市场年度的第一个月度报告，预期了2024/25年度全球油菜籽的总产量为8834万吨，这数值保守地认为与旧年度全球菜籽总产量基本一致。加拿大农业部的5月份报告，2024/25年度的新作油菜花播种面积、单产预估和总产量都与4月报告一致；但是将该年度总出口量从7700千吨下调至6900千吨。【5月末】5月中旬，欧盟委员会预计2024年欧盟油菜籽产量将达到1940万吨，比前一年减少40.6万吨，远比国际谷物理事会预期乐观，后者在4月份估计欧盟油菜籽产量为1880万吨。然而《油世界》、欧洲谷物协会都预期减产超100万吨。【6月】主要数据与5月维持一致。【7月】上调种植面积，单产维持2.12不变，出口量预估值小幅上调100千吨。【8月】8月USDA报告将全球菜籽产量从7月的8788万吨上调至8883万吨。8月20日加拿大农业部将菜籽市场年度出口量从6月690万吨上调至750万吨。

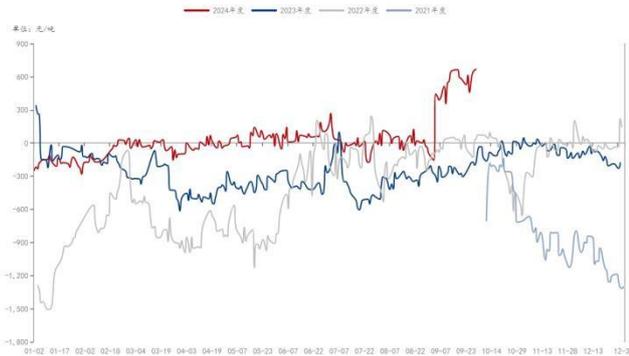
图表：油菜籽月度进口量-加拿大



图表：油菜籽月度进口量-俄罗斯



图表：加拿大油菜籽进口盘面压榨利润



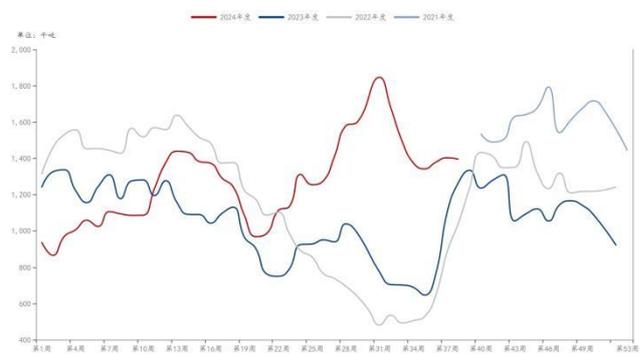
图表：加拿大油菜籽进口现货压榨利润



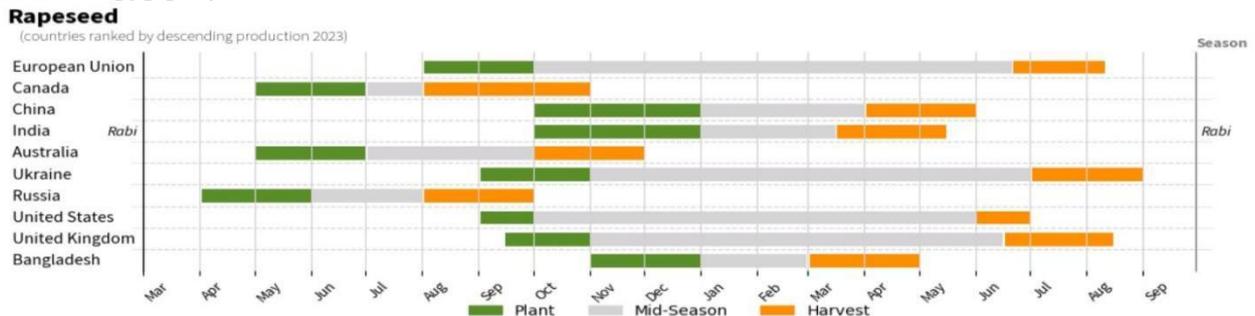
图表：加拿大油菜籽出货量 市场年度累计值



图表：加拿大谷物协会：油菜籽商业库存



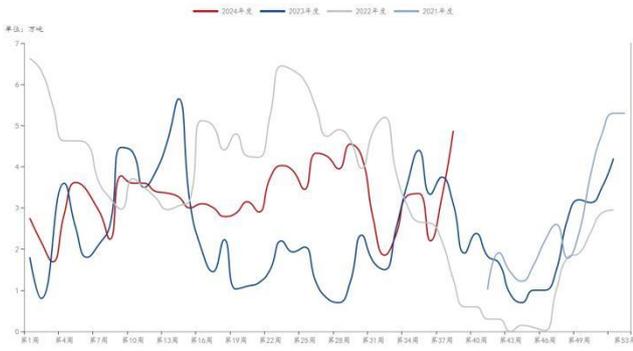
图表：国际油菜花-主产区（种植期、生长期、收割期）季节图



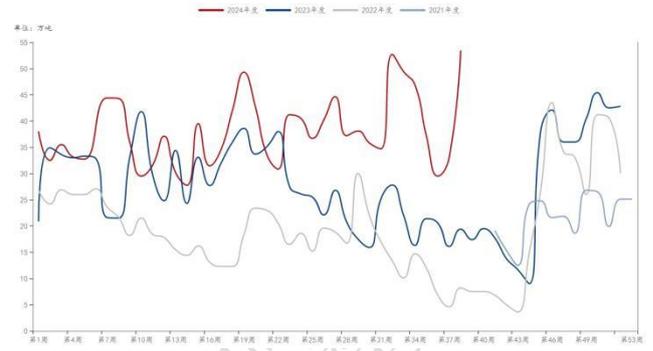
来源：钢联数据、USDA、广金期货研究中心

### 3.2 国内油菜籽供需状况：菜粕需求下降，菜油库存高企，政策未变动

图表：菜粕 - 商业总库存

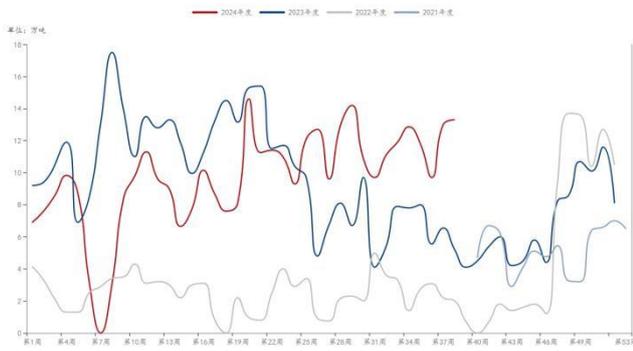


图表：油菜籽 - 商业总库存

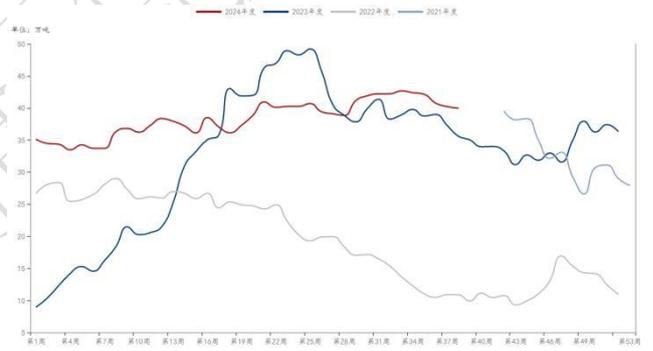


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：油菜籽 - 国内压榨量

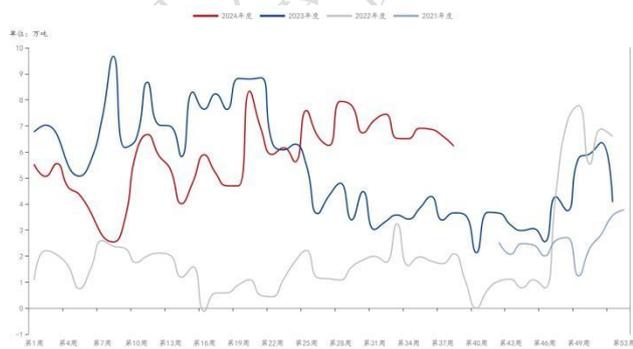


图表：菜籽油 - 中国库存

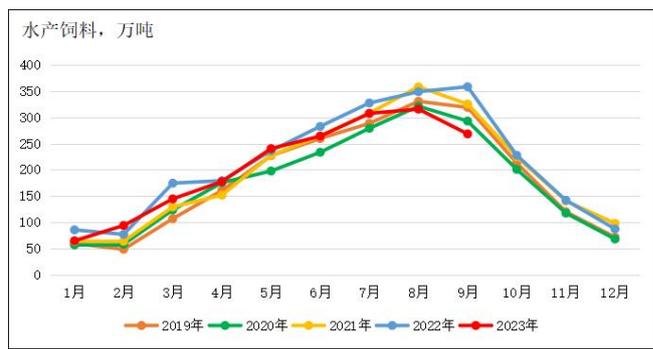


来源：钢联数据库，广金期货研究中心

图表：菜粕 - 提货量 国内压榨厂

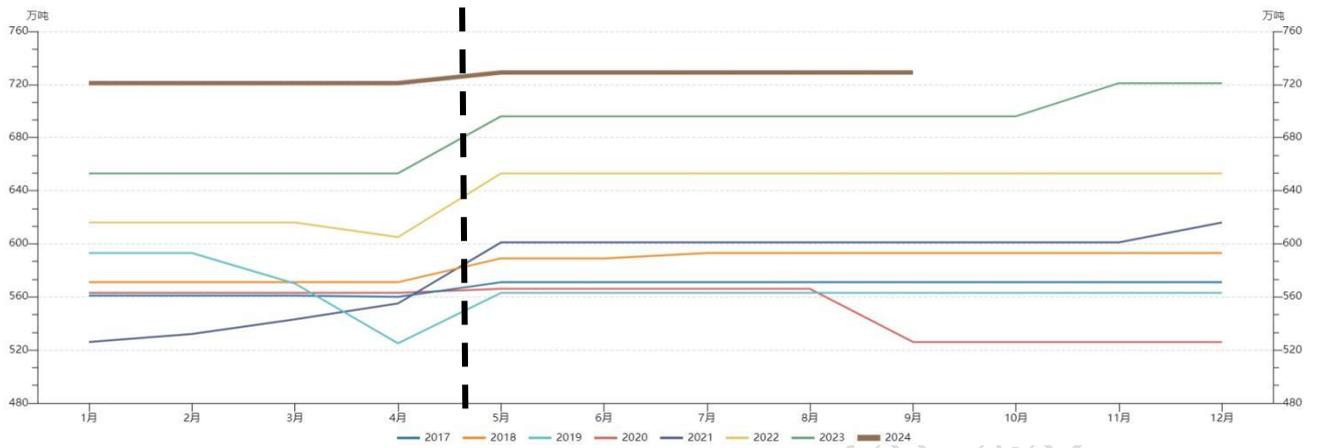


图表：水产饲料 - 国内产量



来源：中国统计局，中国饲料工业协会，广金期货研究中心

图表：菜籽油产量（年度预测值-月频数据）



来源：中国农业信息网，Wind，广金期货研究中心

图表：m2501-RM2501 豆菜粕价差



图表：y2501-p2501 豆棕油价差



图表：OI2501-y2501 菜豆油价差



来源：Wind，广金期货研究中心

今年菜粕在三季度，正常地出现了水产养殖饲料需求最大的季节性旺季特征，却一直没有使豆菜粕价差缩窄，反而9月3日政策性事件导致豆菜粕价差闪电般缩小。往后看随着天气转冷，从北到南水产饲料需求会逐步减少，四季度菜粕的现货需求会逐步减弱，就目前的进口菜籽高库存，今年入冬前的菜粕显性和隐性（油料所对应的）库存是足够的。

9月3日中国反调查加拿大关税的题材一旦发酵，豆菜粕2501价差立马从800缩窄到500附近，触及历史多年运行区间的下沿；未有新消息突破前，继续缩窄可能性不大。当前豆菜粕2501价差比较合理，但2505价差仅约300可能偏低。

截至9月20日，国内菜粕库存4.87万吨，前周3.25万，两周前是2.2万吨；本周菜粕提货量6.23万吨，前周6.62万吨，两周前6.87万；菜粕产量7.85万吨，前周7.67万吨，两周前5.72万吨。压榨厂菜籽库存53.4万吨，前周33.1万吨，两周前29.5万。

10月1日前，中国反制加拿大关税事件的是需要进一步留意的，重点关注市场对新消息的解读和关税实施概率的演变。但相对的，今年加拿大菜籽产量大，出口也快，国家粮油信息中心之前预报我国四季度进口船期也不少；一旦反制措施接触，贸易秩序和进口计划恢复，国际丰产和国内高库存将很快刺激一波下跌。

## 四、事件回顾

1、【拉尼娜事件】罗交所:9月23日,预报显示,拉尼娜的最大影响将于11-2月显现,但强度较此前预期减弱,更接近轻度拉尼娜而非中度,且存续时间缩短,2025年4月将转为中性。DTN:8月31日,模型仍预计拉尼娜将于北半球秋季发展并达到顶峰,于冬季逐渐减弱、持续至2025年春季。Climatepro:8月29日机构气象专家表示,预计9月巴西大部将现不规则降雨和高温,并非良好的播种天气情景;巴西中部自10月第二周方可获有利降雨,12-1月降雨或更加规律。目前预计本年度即将到来的拉尼娜强度较低且持续时间较短,或仅持续至2025年初。

2、【中央一号文件】2024年2月3日发布的“中央一号文件”迎来进一步的落地文件,农业农村部在2月20日发布关于落实中共中央国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验 有力有效推进乡村全面振兴工作部署的实施意见,相应。其中提到,扎实推进新一轮千亿斤粮食产能提升行动,把粮食增产的重心放到大面积提高单产上,确保粮食产量保持在1.3万亿斤以上。压实责任稳面积。将粮食、大豆和油料生产目标任务下达各省份,着力稳口粮、稳玉米、稳大豆,确保粮食播种面积稳定在17.7亿亩以上。

实施意见提出,加快推进种业振兴行动。强化种质资源保护利用。筛选挖掘大豆、玉米等优异种质和基因资源。建

设国家畜禽和淡水渔业种质资源库。推进育种创新攻关。深入实施农业生物育种重大项目，扎实推进国家育种联合攻关和畜禽遗传改良计划，加快选育推广高油高产大豆、短生育期油菜、耐盐碱作物等生产急需的自主优良品种。开展重大品种研发推广应用一体化试点，提高种业企业自主创新能力。推动生物育种产业化扩面提速。

3、【国产转基因大豆】（1）12月25日，农业农村部发布公告第739号，根据《中华人民共和国种子法》、《农业转基因生物安全管理条例》和《农作物种子生产经营许可管理办法》等有关规定，批准发放北京联创种业有限公司等85家企业农作物种子生产经营许可证。其中，有26家企业获批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证，涉及多家上市公司。（2）根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在获得生物安全证书后，需通过品种审定获得种子生产和经营许可证，才可以进入商业化生产应用。

3月19日，农业农村部官网发布关于第五届全国农作物品种审定委员会第六次审定会议初审通过品种的公示。其中，27个转基因玉米和3个转基因大豆品种通过初审，涉及大北农、隆平高科、登海种业、丰乐种业等多家上市公司。这是继2023年末首批51个转基因玉米、大豆品种通过国家品种审定后，第二批通过初审的转基因玉米、大豆品种。

根据《农业转基因生物安全管理条例》，转基因品种在

获得生物安全证书后，需通过品种审定，获得种子生产和经营许可证，才可以进入商业化生产应用。首批转基因玉米、大豆种子生产经营许可证批准发放，第二批转基因玉米、大豆品种通过初审，进一步推进了转基因商业化进程，使生物育种行业的发展再提速。

4、【GMO 证书】关于 GMO 证书，《农业转基因生物安全管理条例》在 2017 年 10 月有最新修订，修改后的转基因生物安全管理条例，将强化国务院农业行政主管部门、也就是农业部的审批职能，原有的审批流程或不同程度延长。跨国企业要向中国出口大豆，必须获得转基因安全证书。11 月份到港的大豆，多数已申请好转基因证书，影响应该不会太大；但 12 月的情况就难以预测，不少船只因证书审批流程长而延误卸货。

## 五、风险提示

交易风险提示：1. 国内养殖下游对饲料需求的系统性变动，如动物疫病事件；2. 巴西货币汇率（大豆系）、马来西亚货币汇率（棕榈系）、人民币汇率（进口成本）和其他世界主要货币的汇率；3. 原油、黄金等与油脂粕类相关性高的大宗商品价格；4. 美国、加拿大对华大豆出口政策的调整；5. 世界各国生物柴油政策大幅调整从“油粕比”路径影响粕类价格（以上风险均指品种供需面以外的风险）

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 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、工具及材料均不能作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，如与广州金控期货有限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有限公司的立场，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有限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。未经广州金控期货有限公司允许批准，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“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555/38298522</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：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2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道4760号A楼1002室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123-1124号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>
<p>• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中688号1幢703室 电话：0597-2566256</p>	<p>• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路439号中国华融现代广场2幢5层4-1 电话：023-67380843</p>

## • 厦门营业部

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片  
区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单  
元

电话：0592-5669586

研究报告全部内容不构成任何投资建议  
仅供交流使用