

第四章 郑州商品交易所交易品种分析

第一节 菜籽油

1.1 油期货菜籽油期货交易时间：

每周一至周五（北京时间 法定节假日除外）

上午 9：00-11：30

下午 13：30-15：00

1.2 菜籽油期货合约

交易品种	菜籽油
交易单位	5 吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	2 元/吨
每日价格最大波动限制	不超过上一交易日结算价±4%
合约交割月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	每周一至周五（北京时间 法定节假日除外） 上午 9：00-11：30 下午 13：30-15：00
最后交易日	合约交割月份第 10 个交易日
最后交割日	合约交割月份第 12 个交易日
交割品级	基准交割品：符合《郑州商品交易所期货交易用菜籽油》（Q/ZSJ 003-2007）四级质量指标及《郑州商品交易所菜籽油交割细则》规定的菜籽油。 替代品及升贴水：见《郑州商品交易所菜籽油交割细则》。
交割地点	交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
最高交易手续费	4 元/手（含风险准备金）
交割方式	实物交割
交易代码	RO
上市交易所	郑州商品交易所

1.3 菜籽油合约的概述

菜籽油俗称菜油（以下通称菜油），是以油菜的种子（油菜籽，以下简称菜籽）榨制所得的透明或半透明状的液体，色泽金黄或棕黄。菜油是我国主要食用油之一，也是世界上第三大植物油，和豆油、葵

花籽油、棕榈油一起，并列为世界四大油脂。菜籽含油率高，可达 35%-45%，其主要用途就是榨油食用。菜油除直接食用外，在工业上用途很广：可以制造人造奶油等食品，在铸钢工业中作为润滑油。一般菜油在机械、橡胶、化工、塑料、油漆、纺织、制皂和医药等方面都有广泛的用途。菜粕蛋白质含量高达 36%—38%，其营养价值与大豆粕相近，是良好的精饲料，广泛运用在淡水养殖业中。另外，近几年兴起的生物柴油工程使菜油转化为生物柴油的比例逐年增加，成为石油柴油理想替代品。

1.4 菜籽油期货交易风险管理

1.4.1 菜籽油的交易保证金制度：

新品种期货合约上市当日，涨跌停板幅度为合约规定涨跌停板幅度的 3 倍；新月份期货合约上市当日，涨跌停板幅度为合约规定涨跌停板幅度的 2 倍。

某期货合约在某一交易日收盘前 5 分钟内出现只有停板价位的买入(卖出)申报、没有停板价位的卖出(买入)申报,或者一有卖出(买入)申报就成交、但未打开停板价位的情况，称为涨（跌）停板单方向无报价（以下简称单边市）。

品 种		第 1 日 出现单边市	第 2 日 出现单边市	第 3 日 出现单边市	第 4 日
菜籽 油	涨跌幅	4%	6%	6%	交易所出台风险控制措施
	保证金	5%	7.5%	7.5%	

一般月份持仓量与保证金：

品 种	双边持仓量 (X 万手)			
	$X \leq 40$	$40 < X \leq 50$	$50 < X \leq 60$	$X > 60$
菜籽油				
保证金	5%	7%	10%	12%

交割月前一个月各品种的保证金标准

品种	交割月前一个月		
	上旬	中旬	下旬
菜籽油	8%	15%	20%

1.5 菜籽油的交割标准及交割费用

1.5.1 菜籽油的交割标准

交割单位：5 吨。

菜籽油交割标准由交易所依法自行制定。

基准交割品：符合郑州商品交易所《期货交易用菜籽油标准》（Q/ZSJ 003-2007）（以下简称《菜籽油所标》，见附件三）四级质量指标的菜籽油。

替代品及升贴水：符合《菜籽油所标》三级、二级、一级质量指标的菜籽油可以交割，无升贴水。

自每年 6 月 1 日（含该日）起至当年 12 月 1 日止（不含该日）入库的菜籽油，其酸值不得超过 2.3mg/g，过氧化值不得超过 3.5mmol/kg，色泽黄 35 红不超过 6.0。

自每年 12 月 1 日（含该日）起至次年 6 月 1 日止（不含该日）入库的菜籽油，其酸值不得超过 2.5mg/g，过氧化值不得超过

4. 0mmol/kg，色泽黄 35 红不超过 6.5。

菜籽油出库时，应符合《菜籽油所标》四级菜籽油质量指标。

1.5.2 菜籽油的交割费用

现将各菜籽油指定检验机构检验费通告如下：

一、安徽省粮油产品质量监督检测站、重庆市粮油质量监督检验站

（一）全项目检验费（不包括掺伪检验）不超过 610 元/样；

二、（中国检验认证集团）张家港检验认证有限公司

（一）全项目检验费（不包括掺伪检验）不超过 610 元/样；

经审核，各菜籽油指定交割仓库出入库费用标准如下：

一、江苏、浙江地区交割仓库 30 元/吨

二、其他地区交割仓库 25 元/吨

1.6 菜油价格主要影响

近几年来，影响我国菜油价格的因素日益增多。我国农业种植结构调整，国内菜籽种植面积和菜油产量波动较大；入世后，我国油脂和油料进出口量逐年增加，菜油价格受国际市场的影响程度越来越大；石油价格急剧上涨，菜油转化为生物柴油的比例逐年增加，生物柴油需求对我国菜油价格影响日益增大。

1、我国菜籽供应和价格

菜油作为菜籽加工的下游产品，其价格受菜籽产量和价格影响很

大，而菜籽的产量和价格又受菜籽种植面积、天气状况、供求关系决定。

（1）我国菜籽种植面积

菜籽种植面积近几年波动较大，主要原因是农民的种植意愿发生了很大的改变。农民种植意愿受上年菜籽收购价格、小麦收购价格及其他因素的影响。小麦与冬油菜播种时间相近，存在争地关系。近年来由于国家对小麦出台很多扶持政策，种植小麦的收益比菜籽高，影响了农民种植菜籽的积极性。另外菜籽在种植和收获过程中需要大量人工，也会降低农民种植菜籽的兴趣。因此应密切关注主产省菜籽的种植面积的波动幅度。

（2）天气状况和单产

我国菜籽种植面积近几年很难有大的突破，因此影响菜籽最终产量的是单产，而单产受天气影响巨大。菜籽在生长过程中，受干旱、低温、洪涝影响较大，尤其在生长后期和收割、脱粒、整晒期，如果遇到遭遇灾害性天气，将会使菜籽品质降低，单产下降，出油率降低。如 2002 年我国菜籽产量有预期的丰收逆转为减产，主要原因就是在临近收获时长期阴雨天气影响了最终收成。2005 年菜籽一度受到低温冻害天气的影响，但在菜籽生长后期天气较为理想，部分弥补了前期不利天气造成的影响，使单产水平有所提高。因此需要特别关注菜籽生长及收获过程中的天气变化。

（3）菜籽收购价格

菜籽收购价格的高低直接影响菜油的生产成本和压榨效益。压榨效益是决定菜油供应量的重要因素之一。如果加工厂的压榨效益一直低迷，那么，一些厂家将会停产，从而减少菜油的市场供应量。每年6到10月份菜籽收购价格都是市场关注的焦点。收购价格取决于农民出售心态和油厂的收购心态。如果市场预期减产，则会导致农民在收购初期进行观望乃至惜售，收购价格上涨，供需矛盾加剧，在部分地区和一定阶段出现油厂抢购和囤积。因此，密切关注菜籽的收购价格及进度是分析菜油价格的重要一环。

2、菜油的供求关系

（1）产量

菜油当期产量是一个变量，它受制于菜籽供应量、菜籽压榨收益、生产成本等因素。一般来讲，在其他因素不变的情况下，菜油的产量与价格之间存在明显的反向关系，菜油产量增加，价格相对较低；菜油产量减少，价格相对较高。

（2）消费量

近年来随着豆油、棕榈油市场份额的不断扩大，对长江流域传统的菜油消费区域的消费习惯起到一定的改变作用，不少传统的菜油消费区域也逐步接受了豆油消费。但尽管如此，菜油传统消费市场依然存在，一旦菜油减产幅度较大，而进口菜籽也不能弥补国内的供应缺口，则菜油供应紧张的局面也就较为突出。

（3）季节性规律

菜油年度内价格变化的一般规律是：5—6 月新菜籽逐渐上市，菜油价格开始回落；7—8 月份菜油供应增多，价格最低；9 月底双节临近需求增大，价格开始回升；10 月份以后，气温下降，棕榈油消费减少，菜油消费增加，价格进一步上升；12 月到次年 1 月份，菜油进入需求旺季，价格攀高，并保持高价到新菜籽上市。近年来，受国内宏观经济形势和其他植物油供求等综合因素的影响，菜油季节性价格变化规律更加复杂。

（4）进出口量

菜籽的进出口量主要取决于国内外菜籽、菜油的价格。近年来我国菜籽和菜油的进口量日趋减少，主要原因是国际成本较高，无法进口。2005 年以来国内很多厂商密切关注进口菜籽行情，只是进口价格较高没有能大量进口，一旦国内外价格合适，菜籽进口将会大幅提高。从目前的趋势看，随着我国人均油料消费的不断增长，国内菜油供求缺口不断加大，我国菜籽和菜油进口总量有望增加。

（5）菜油库存

菜油库存是构成供给量的重要部分，库存量的多少体现着供应量的紧张程度。在多数情况下，库存短缺则价格上涨，库存充裕则价格下降。由于菜油具有不易长期保存的特点，一旦菜油库存增加，菜油价格往往会走低。我国菜油库存除了商业库存外，还有国家储备。国家储备主要在浙江、安徽和四川，每年都要轮换 50%，数量较大，

因此投资者需要关注国家储备轮换时间、进度和流向。

（6）生物柴油的需求

原油市场的影响也不可忽视。2006 年基于生物柴油的炒作是植物油价格上涨的重要因素之一。在欧盟各国政府通过免税等优惠政策的扶植，使得以低芥酸菜油为原料制取生物柴油已经实现规模化，并已经成为其能源安全战略的重要组成部分，2006 年欧盟地区生物柴油的菜油消耗量占总消耗量 63.7%。我国也在江苏南通、湖北天门投资建设生物柴油加工基地，蓬勃发展的生物菜油产业将会对菜油价格生产重要影响。

3、相关及替代商品价格影响

（1）菜油与菜粕的比价关系

菜油是菜籽的下游产品，每吨菜籽可以压榨出大约 0.38 吨的菜油和 0.6 吨的菜粕。菜油与菜粕的价格存在着密切的联系。菜籽主要用于淡水养殖业，其他品种的油粕很难替代菜粕的使用。如果我国淡水养殖业效益较好，菜粕用量就会放大，菜粕价格就会回升，就会拉动菜籽的收购价格，油厂开工率增加，菜油供应增加，价格会出现下跌；菜粕出现滞销的时候，油厂会降低开工率，菜油产量就会减少，菜油价格往往会上涨。

（2）菜油与其他油脂的价格

菜油价格除了与菜籽和菜粕价格具有高度相关性之外，豆油、棕榈油、花生油、棉籽油等菜油替代品对菜油价格也有一定的影响，如

果菜油价格过高，精炼油厂或者用油企业往往会使用其他植物油替代，或者进行掺兑，从而导致菜油需求量降低，促使菜油价格回落。

随着豆油市场份额的不断扩大、棕榈油进口的剧增以及菜油消费地位的转变，国内菜油市场已经不能独立来分析，其受国内豆油、棕榈油市场影响相当大。例如 2005 年国内菜籽减产，菜籽进口量也下降，但实际上菜油价格依然低迷，跟随豆油市场阴跌不断，主要原因是受到整体市场的拖累。受消费习惯改变的影响，豆油、棕榈油的替代性不断加强，因而不能将菜籽市场和整体植物油市场割裂来分析。

4、国际市场相关油脂的供求及价格

世界油料生产形势特别是美国大豆生产进展状况、马来西亚棕榈油供应形势、加拿大菜籽生产形势以及主要进口国进口需求状况是国际市场价格波动的主要影响因素。受世界植物油各品种供求不定和菜油自身供求因素的共同影响，近年菜油价格波动频率增加，价格风险剧增。

5、油厂综合成本的变化因素

油厂综合成本如利息、税金、煤价、溶剂油、员工工资、修理用材料等要素的提高或降低都会菜油价格产生波动。