

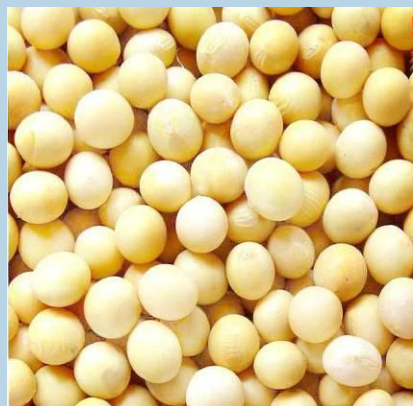
油脂重回跌势 延续做空思路

资讯	1. (USDA 报告) 美豆产量 43.92 亿蒲 (上月 43.92、上年 42.96)，期末 5.55 亿蒲 (预期 5.29、上月 5.30、上年 3.02)。巴西产量 11300 万吨 (预期 11400、上月 11200、上年 11410)；阿根廷产量 4700 万吨 (预期 4810、上月 5400、上年 5780)。
	2. (基金持仓) 截至 2018 年 3 月 6 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 大豆期货以及期权部位持有净多单 183,711 手，比一周前的 147,380 手增加 36,331 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 195,113 手，上周 162,010 手；持有空单 11,402 手，上周 14,630 手。
	3. (出口检验) 截至 2018 年 3 月 1 日当周，美国大豆出口检验量为 990,113 吨，前一周修正后为 766,271 吨，初值为 761,961 吨。2017 年 3 月 2 日当周，美国大豆出口检验量为 947,713 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 38,770,417 吨，上一年度同期 44,377,757 吨。
	4. (销售进度) 截至 3 月 1 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 2,509,500 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 143,900 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 997,600 吨。
	5. (重要预测) 马来西亚种植工业与原产品部长达图·马袖强表示，今年马来西亚毛棕榈油产量料为 2,050 万吨。

美盘：因 USDA 供需报告略偏空，05 周五开盘位于 5 日均线附近，随后下穿 10 日、20 日均线，最终以实体长阴线报收，期价回落至 1050 关口之下，布林通道中轨偏上位置，MACD 确认形成死叉，红柱转变为绿柱。本周周 K 线以中阴线报收，关注 5 周均线支撑力度，预计美豆将维持调整为主，建议关注阿根廷天气变化及美豆的出口情况。

内盘：连豆粕跟随美豆回落，最终周 K 线以小阴线报收，期价下破 3100 并下探 10 日均线，预计震荡调整为主，建议关注 3000 一线支撑力度，也可买入豆粕 05 虚值看跌期权。目前 5-9 价差回落至 46 附近，建议阿根廷天气炒作结束前继续持有。菜粕期价震荡回落，下破 10 日均线，最终周线收于中阴线，建议前期多单适当减仓，20 日均线止损。连豆本周滞涨转跌，期价下探 20 日均线，回落至布林中轨附近，MACD 红柱逐渐缩短。建议周度关注对 3600 一线的争夺。

本周油脂板块整体结束反弹格局，重回弱势。马棕油创出新低对连棕油的影响短期难以逆转，1805 周 K 线下测 5000 大关，背靠 5250 之下继续持有空单。美豆油的走弱拖累国内豆油走软，本周周 K 线回吐上周涨势收中阴线，5800 之下日内逢高抛空思路操作。菜籽油续拍基本无望，因现货价格羸弱，建议 6400 之下可继续持有空单操作。



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

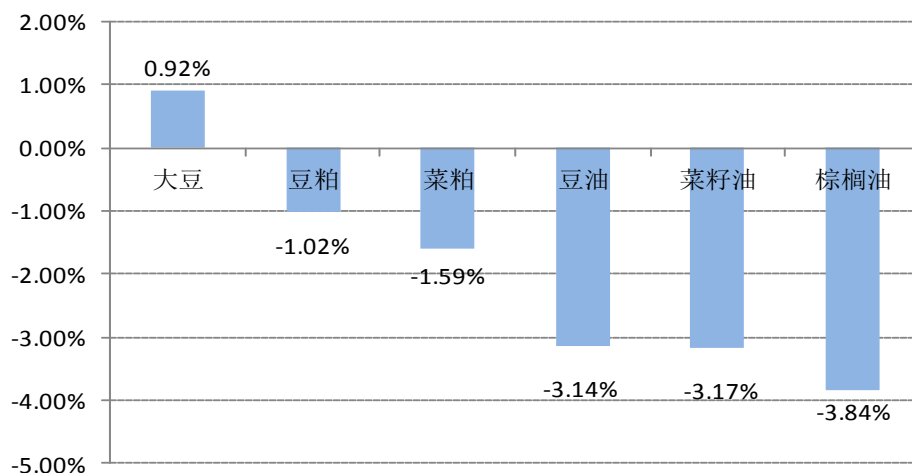
助理分析师
 刘冰欣

0451-58896619
 王艳茹

0451-58896619

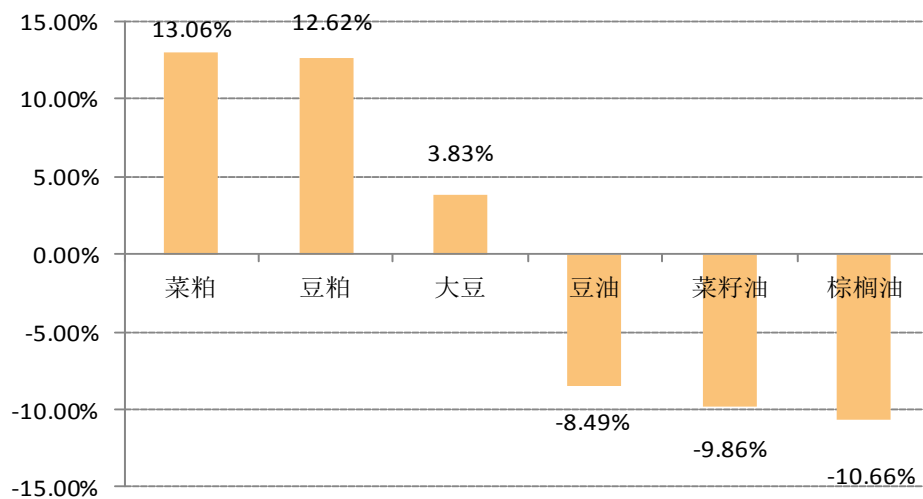
一、油脂油料行情回顾

图 1 油脂油料本周涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

图 2 油脂油料近一个月涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

本周油脂油料仅大豆收涨，其余均收跌。表现由强到弱依次排列为大豆>豆粕>菜粕>豆油>菜籽油>棕榈油。近一个月来看，菜粕表现最强，强弱排列为菜粕>豆粕>大豆>豆油>菜籽油>棕榈油。

二、美豆期价影响因素

2.1 USDA 供需报告

表 1 美国供需平衡表

Yield per Harvested Acre			Bushels	
	48	52	49.1	49.1
Million Bushels				
Beginning Stocks	191	197	302	302
Production	3926	4296	4392	4392
Imports	24	22	25	25
Supply, Total	4140	4515	4718	4718
Crushings	1886	1901	1950	1960
Exports	1942	2174	2100	2065
Seed	97	105	106	106
Residual	18	34	33	33
Use, Total	3944	4213	4188	4163
Ending Stocks	197	302	530	555
Avg. Farm Price (\$/bu)				
2/	8.95	9.47	8.90 - 9.70	9.00 - 9.60

数据来源：USDA 南华研究

表 2 全球供需平衡表

		World Soybean Supply and Use 1/						
2017/18 Proj.		Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World 2/	Feb	96.14	346.92	150.24	300.1	343.2	151.95	98.14
	Mar	96.65	340.86	151.27	300.86	343.78	150.6	94.4
United States	Feb	8.21	119.52	0.68	53.07	56.83	57.15	14.42
	Mar	8.21	119.52	0.68	53.34	57.11	56.2	15.1
Total Foreign	Feb	87.93	227.4	149.56	247.03	286.37	94.8	83.71
	Mar	88.44	221.34	150.59	247.52	286.67	94.4	79.3
Major Exporters 3/	Feb	61.87	177.72	1.93	89.58	98.07	85.7	57.76
	Mar	62.36	171.4	2.61	89.78	97.99	85.2	53.18
Argentina	Feb	36.22	54	1.7	43.68	48.42	8.5	35
	Mar	36.22	47	2.4	43	47.62	6.8	31.2
Brazil	Feb	24.86	112	0.2	42	45.65	69	22.41
	Mar	25.47	113	0.2	43	46.5	70.5	21.67
Paraguay	Feb	0.66	9.2	0.01	3.7	3.78	5.8	0.29
	Mar	0.66	9.2	0.01	3.7	3.78	5.8	0.29
Major Importers 4/	Feb	22.73	18.2	127.3	120.72	144.6	0.4	23.24
	Mar	22.82	18.2	127.3	120.75	144.73	0.5	23.09
China	Feb	20.39	14.2	97	95	110.8	0.15	20.64
	Mar	20.39	14.2	97	95	110.8	0.15	20.64
European Union	Feb	1.06	2.5	14	14.5	16.15	0.2	1.21
	Mar	1.14	2.5	14	14.5	16.15	0.3	1.19
Japan	Feb	0.21	0.26	3.3	2.35	3.51	0	0.26
	Mar	0.21	0.26	3.25	2.35	3.51	0	0.21
Mexico	Feb	0.15	0.48	4.3	4.72	4.76	0	0.17
	Mar	0.15	0.48	4.25	4.72	4.76	0	0.12

数据来源：USDA 南华研究

北京时间 3 月 9 日公布的美国农业部（USDA）月度供需报告数据显示，2017/18 年度的美豆产量 43.92 亿蒲式耳（上月 43.92 亿蒲式耳、上年 42.96 亿蒲式耳），期末库存 5.55 亿蒲式耳（预期 5.29 亿蒲式耳、上月 5.30 亿蒲式耳、上年 3.02 亿蒲式耳）。巴西产量 11300 万吨（预期 11400 万吨、上月 11200 万吨、上年 11410 万吨）；阿根廷产量 4700 万吨（预期 4810 万吨、上月 5400 万吨、上年 5780 万吨）。美豆出口大幅下调导致结转库存明显高于预期。但阿根廷产量大降 700 万吨超出预期，而巴西产量仅调增 100 万吨低于预期，本次报告影响略偏空。

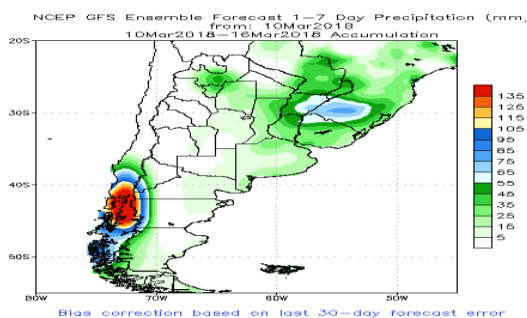
近期 CBOT 大豆市场随着阿根廷干旱天气炒作，期价强势上扬，期价曾创近 14 个月来新高至 1082.5 美分，但随着 USDA 报告公布，扭转市场多头行情，CBOT 大豆期价震荡回落，周五期价收于长阴线。由于阿根廷本年度受干旱天气影响，大豆产量降幅

较大，但前期市场已略有消化，后期如果降水及气温没有好转的情况下，预计产量将会继续调整。而美豆出口本年度处于低迷，报告中大幅下调美豆出口，导致美豆结转库存大幅增加，利空美豆市场，但巴西的新豆集中上市，挤占美豆出口份额，加之中美贸易紧张关系也使市场担心中国对美豆的进口会受到影响，预计美豆将震荡回调，建议关注美豆的出口情况及阿根廷天气的变化。

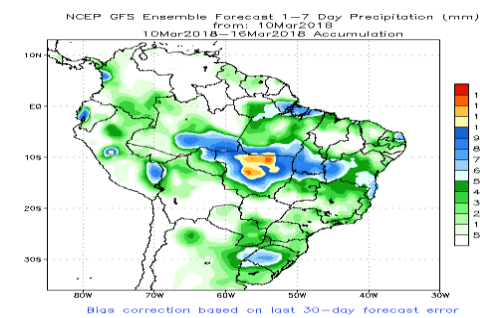
2.2 巴西降水略降、阿根廷降雨有限

图3 南美天气预测

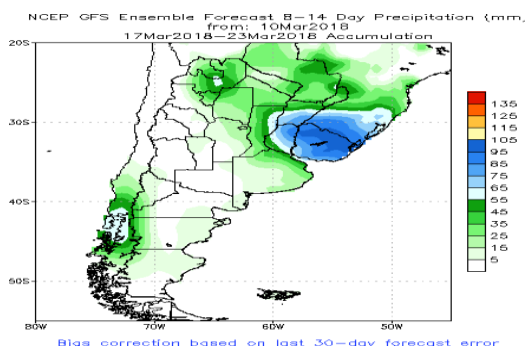
降水 2018 年（3 月 10 日—3 月 16 日）



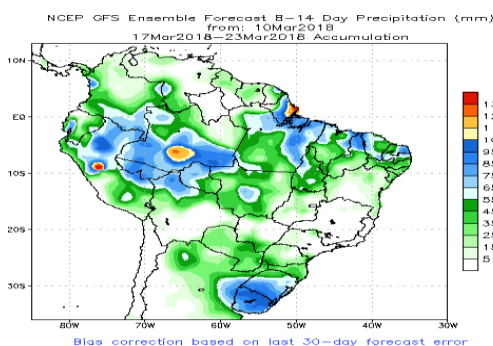
降水 2018 年（3 月 10 日—3 月 16 日）



降水 2018 年（3 月 17 日—3 月 23 日）



降水 2018 年（3 月 17 日—3 月 23 日）



阿根廷

巴西

数据来源：CPC 南华研究

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至 3 月 7 日的一周里，阿根廷的干旱天气持续，大豆单产显著下降，而且收获面积减少。因此交易所将 2017/18 年度大豆产量调低到 4200 万吨，低于上周预期的 4400 万吨，比年度初期预测值低了足足 1200 万吨，也低于 2016/17 年度的 5750 万吨。阿根廷干旱天气并未缓解，未来两周天气预报显示，大豆主产部分地区出现零星降雨，但伴随较高的气温，因此并不能改善土壤墒情，预计暂对 CBOT 市场起到一定支撑。

巴西大豆主产区马托格罗索州大豆播种面积、单产和产量均出现增加，其中产量预计达到 3179 万吨，比上年增加 1.66%。大豆播种面积预期略微增加 0.42%，达到 946 万公顷，而单产预期增加，因为巴西本年度巴西天气条件良好，导致巴西大豆产量增加，目前处于巴西大豆的收割时节，未来两周天气报告显示，降水量适中，整体有利于大豆

的收割。

2.3 美豆出口销售增加

图4 周度出口净销售（单位:吨）

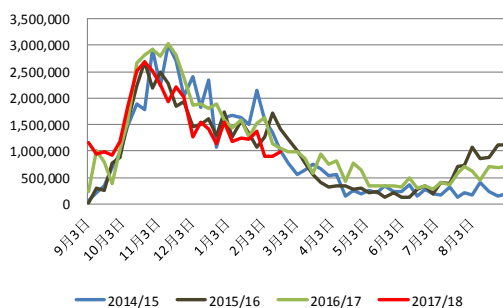
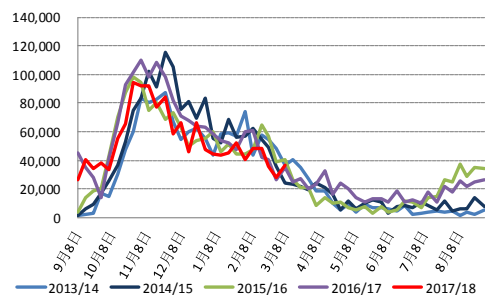


图5 周度出口检验量（单位:千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

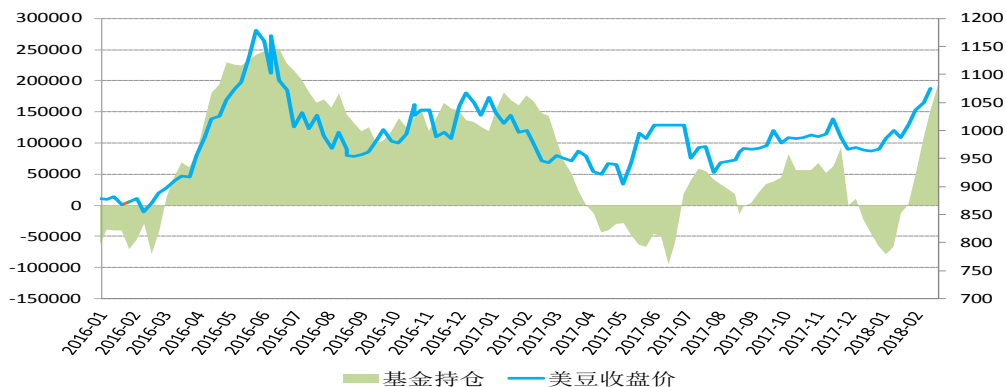
截至2018年3月1日当周，美国大豆出口检验量为990,113吨，前一周修正后为766,271吨，初值为761,961吨。2017年3月2日当周，美国大豆出口检验量为947,713吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为38,770,417吨，上一年度同期44,377,757吨。截至3月1日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售2,509,500吨，2018-19年度大豆出口净销售143,900吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船997,600吨。

2017/18年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为2770吨，较去年同期的2774万吨减少0.2%，上周是同比减少22.9%，两周前是同比减少23.1%。

美国大豆出口的最大竞争国巴西，截止3月7日，巴西农户已经销售了43.5%的2017/18年度大豆，略高于去年同期的42%，但是低于五年同期预售比例50.2%。巴西农户已经出售的大豆数量为5030万吨。预计今年巴西大豆总产量将达到1.1564亿吨。巴西大豆集中上市，冲击美豆的出口市场，建议重点关注巴西出口情况及中美贸易关系。

2.4 基金多单增持，期价较为强劲

图6 美豆基金持仓和期价对比（左：基金持仓 右：美豆收盘价）



数据来源：CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上继续大幅增持净多单，创下 2016 年 6 月 28 日以来的最高净多单持仓。过去七周基金连续大幅增持多头部位，同时减持空头部位，持仓从 1 月 16 日的 10.3 万手净空单变成 18.4 万手净多单。截至 2018 年 3 月 6 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 183,711 手，比一周前的 147,380 手增加 36,331 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 195,113 手，上周 162,010 手；持有空单 11,402 手，上周 14,630 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆到港成本继续上涨

本周大豆到港成本与上周相比小幅上涨。美湾 3 月大豆到港完税价为 3400 元/吨，较上周上涨 40 元/吨；美西 4 月大豆到港完税价为 3350 元/吨，较上周上涨 30 元/吨；巴西 3 月大豆到港完税价为 3390 元/吨，与上周上涨 20 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3400 元/吨，较上周上涨 10 元/吨。本周期价美豆期价走势仍较强，因此，带动本周进口成本随之增加。

表 3 3 月 9 日大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT 价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB 价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF 中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	3月	1064	70	184K	417	42	459	3400
	4/5月	1064	70	190K	417	44	461	3420
	6/7月	1073	70	187N	420	43	463	3440
	10月	1045	80	194X	413	42	455	3380
	11月	1045	83	197X	414	42	456	3390
美西大豆	4月	1064	95	163K	426	25	451	3350
	5月	1064	95	163K	426	25	451	3350
巴西大豆	3月	1064	89	182K	424	34	458	3390
	4月	1064	89	182K	424	34	458	3390
	5月	1064	90	183K	424	34	458	3400
	6月	1073	88	181N	427	34	461	3420
	7月	1073	98	191N	430	34	464	3450
阿根廷大豆	5月	1073	60	172N	416	41	457	3400
	6月	1073	65	177N	418	41	459	3410

数据来源：天下粮仓 南华研究

表 4 3 月 2 日大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	3月	1057.5	58	172H	410	42	452	3360
	4/5月	1068	47	167K	410	44	454	3380
	6/7月	1076.5	50	167N	414	43	457	3400
	10月	1038	77	191X	410	42	452	3360
	11月	1038	80	194X	411	42	453	3370
美西大豆	4月	1068	80	148K	422	25	447	3320
	5月	1068	80	148K	422	25	447	3320
巴西大豆	3月	1068	75	165K	420	33	453	3370
	4月	1068	73	166K	419	34	453	3370
	5月	1068	77	172K	421	35	456	3400
	6月	1076.5	77	172N	424	35	459	3420
	7月	1076.5	85	178N	427	34	461	3430
阿根廷大豆	5月	1076.5	50	163N	414	41.5	455	3390
	6月	1076.5	53	166N	415	41.5	456	3400

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 国内大豆压榨量大幅提升

图 7 大豆压榨量（单位:万吨）

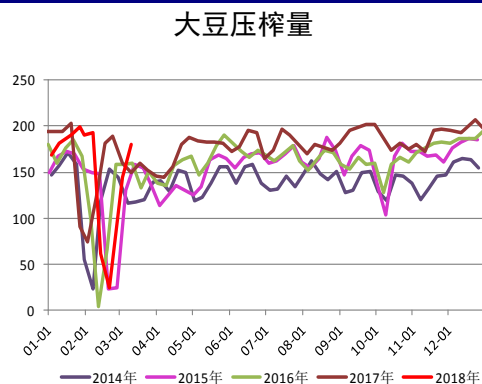
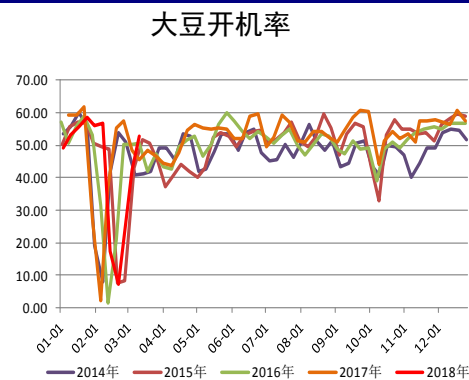


图 8 大豆开机率（单位：%）

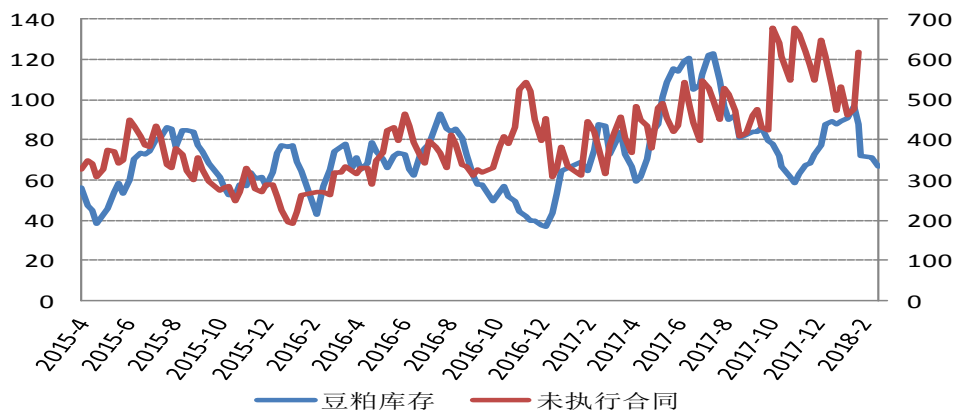


数据来源：天下粮仓 南华研究

本周（3 月 3-3 月 9 日），春节已过去，油厂大豆压榨基本步入正轨，国内油厂开机率继续提高，全国各地油厂大豆压榨总量 1804200 吨（出粕 1434339 吨，出油 324756 吨），较上周的压榨量 1441200 吨增加 363000 吨，增幅 25.18%，当周大豆压榨产能利用率为 52.83%，较上周的 42.20% 增加 10.63 个百分点，因目前国内豆粕价格偏高，目前压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，因此，未来两周油厂开机率继续提升，周度压榨量分别在 188 万吨、196 万吨。

3.3 豆粕库存继续回落

图9 豆粕商业库存（单位:万吨）

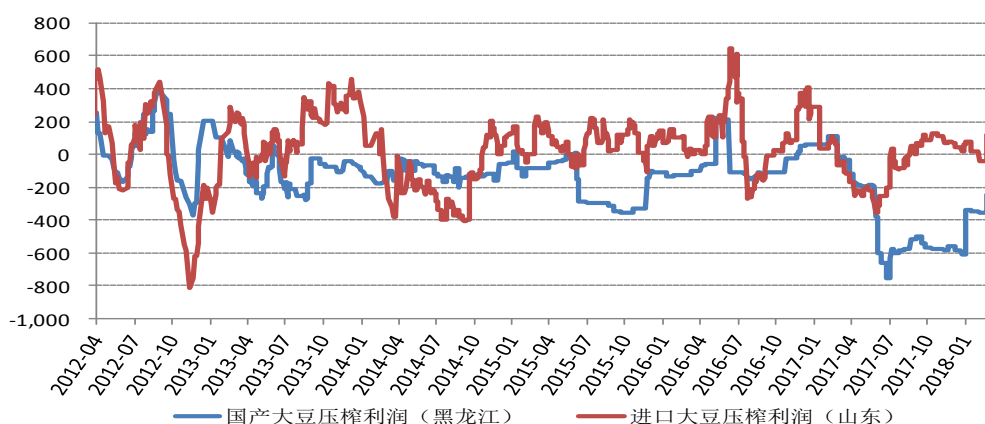


数据来源：天下粮仓 南华研究

因期货暴涨提振豆粕现货跟随上涨，而涨价后豆粕成交良好，令豆粕库存有所下降，未执行合同量则大幅增加，截止3月2日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量66.39万吨，较第8周的（截止2月23日）71.02万吨减少4.63万吨，降幅6.51%，较去年同期87.16万吨减少23.82%。当周豆粕未执行合同617.78万吨，较第8周的（截止2月23日）461.79万吨大增155.99万吨，增幅33.77%，较去年同期444.66万吨增幅38.93%。盘面大涨期间，买家大多已经逢低补库，且未来两周油厂开机率将恢复至高位，届时豆粕库存下降势头将明显放缓，下旬开始豆粕库存或可能回升。

3.4 大豆压榨利润上涨

图10 大豆油厂压榨利润（单位:元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

美湾大豆完税价3380-3440元/吨，美西大豆完税价在3350元/吨，巴西大豆完税价3390-3450元/吨，阿根廷完税价在3400-3410元/吨。豆粕保本价在3130-3184元/吨附近，目前油厂压榨利润仍有利润，油厂开机积极性提升，仍不利于豆粕现货市场。

3.5 生猪价格以及养殖利润下跌

图 11 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

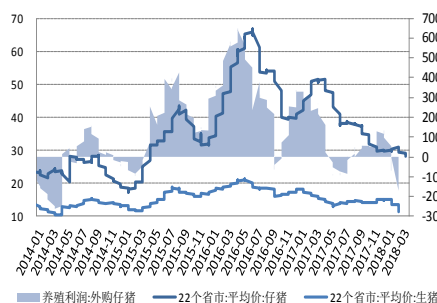
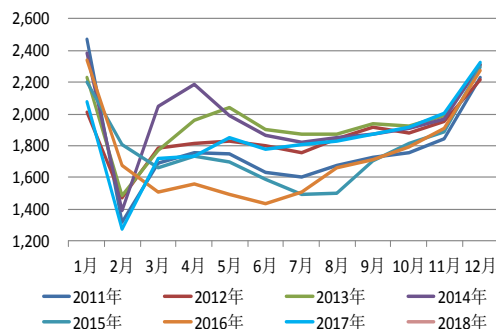


图 12 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

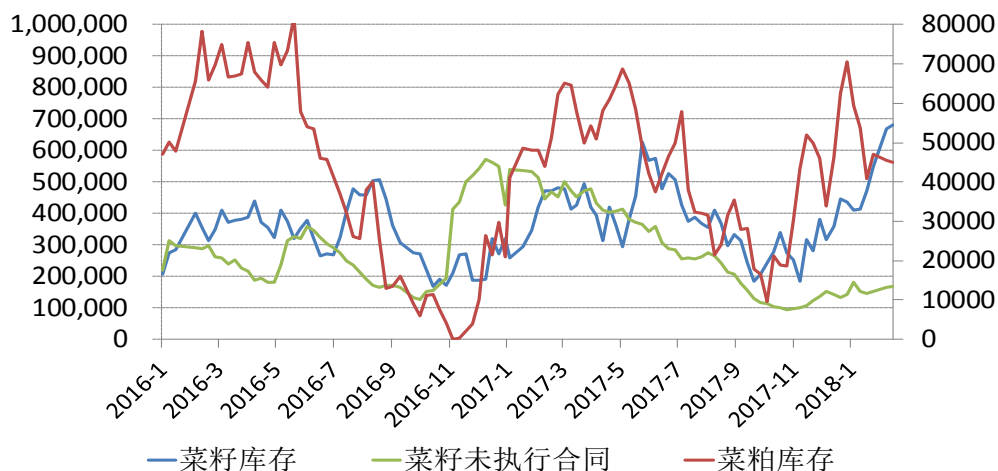
本周生猪价格为 11.31 元/千克，较上周下跌 4.80%；猪肉价格为 20.77 元/千克，较上周下跌 2.35%；仔猪价格为 27.79 元/千克，较上周下跌 1.07%；二元母猪价格为 1630.19 元/头，较上周下跌 0.09%。本周猪粮比为 5.96：1，较上周下跌 0.42。玉米价格为 1.90 元/公斤，较上周上涨 0.04 元/公斤。本周自繁自养亏损 28.97 元/头，较上周下跌 61.69 元/头。

本周生猪价格续跌。本周生猪价格虽整体仍保持跌势，但跌幅明显收窄，周末反弹地区增多。目前猪价反弹主要是因为生猪价格已经明显低于全国成本价水平，刺激屠宰企业加大生猪的收购力度，从而支撑猪价走出低谷，且据了解，近期双汇集团生猪屠宰量大幅增加。但目前市场需求仍疲软，缺乏利好支撑，3月生猪供应整体上仍是过剩的，因此此次猪价回涨或难以形成趋势性，总体上仍将保持弱势。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存略减、菜粕库存增加

图 13 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

菜籽陆续到港，及油厂开机率仍偏低，截止 3 月 2 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 68.1 万吨，较上周 66.8 万吨，增加 1.3 万吨，增幅 1.95%，较去年同期的 64.4 万吨，增加 3.73%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 52.1 万吨，较上周 50 万吨，增幅 4.2%，较去年同期 47.3 万吨增加 10.15%。目前跟踪的情况看，2018 年 3 月菜籽到港量在 36 万吨，到港量基本处于正常水平，原料供应暂时充裕。

虽然菜籽油厂开机率有所回升，但节后行情大涨刺激提货速度加快，菜粕库存较上周波动不大，截止 3 月 2 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 45000 吨，较上周 45500 吨减少 500 吨，降幅 1.1%，较去年同期各油厂的菜粕库存 51100 吨，同比降幅 11.94%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 14 豆粕 5-9 价差

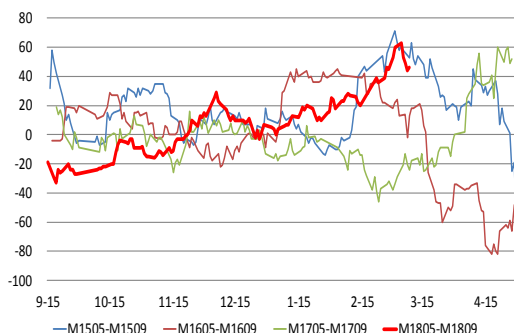
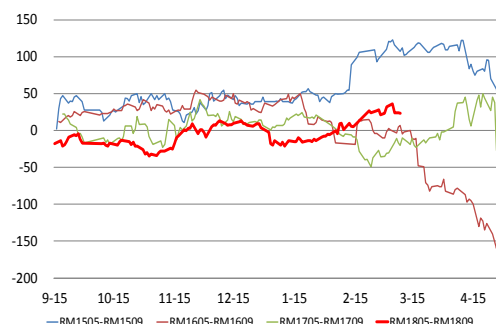


图 15 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周 60 缩小到本周的 46，豆粕维持震荡偏强格局，受阿根廷天气推动，豆粕 5 月走势较强，但因 USDA 报告略利空，前期推荐的买 5 卖 9 套利操作，由于价差小幅回落，建议关注阿根廷天气变化，前期套利可以继续持有。菜粕 5-9 价差由上周的 32 缩小到本周的 23，从历史走势来看，菜粕 5-9 价差后期变化幅度较大，目前水厂养殖处于淡季，而 9 月份是菜粕需求旺季，导致 5-9 价差回落。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 16 豆粕基差

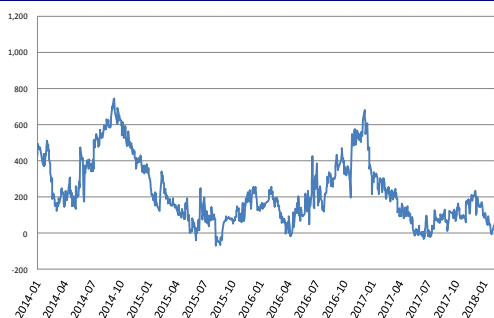
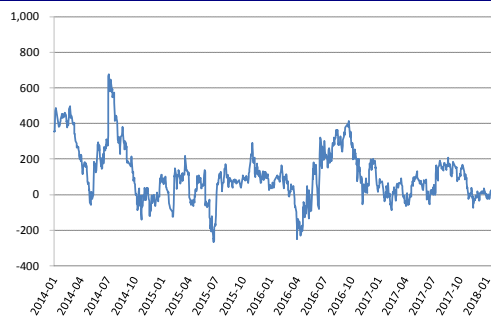


图 17 菜粕基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕活跃合约基差由节前 71 扩大到本周的 153，由于近期美豆期价走势较为强劲，带动国内豆粕期货价格上扬。菜粕基差由上周 42 扩大到本周的 83，豆粕期货价格较菜粕走势较强。

六、豆粕后市展望

连豆粕跟随美豆回落，最终周 K 线以小阴线报收，期价下破 3100 并下探 10 日均线，预计震荡调整为主，建议关注 3000 一线支撑力度，也可买入豆粕 05 虚值看跌期权。目前 5-9 价差回落至 46 附近，建议阿根廷天气炒作结束前继续持有。菜粕期价震荡回落，下破 10 日均线，最终周线收于中阴线，建议前期多单适当减仓，20 日均线止损。连豆本周滞涨转跌，期价下探 20 日均线，回落至布林中轨附近，MACD 红柱逐渐缩短。建议周度关注对 3600 一线的争夺。

图 18 美豆 5 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 19 大连豆粕 1805 走势图



资料来源：博易大师

图 20 黄豆一号 1805 走势图



资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 2 月出口预计减少

图 21 马棕榈油月度产量（单位：吨）

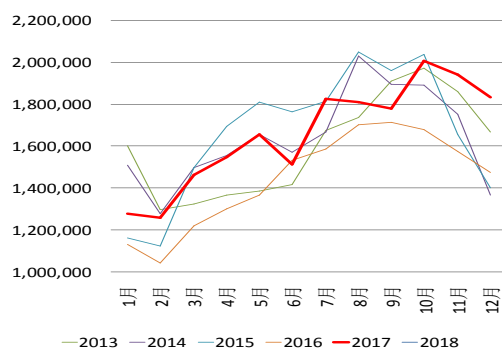
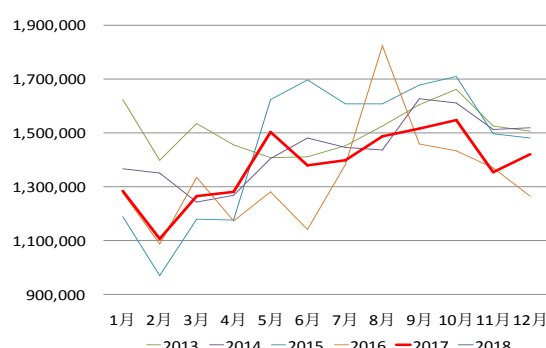


图 22 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 23 马棕油月度库存量（单位：吨）

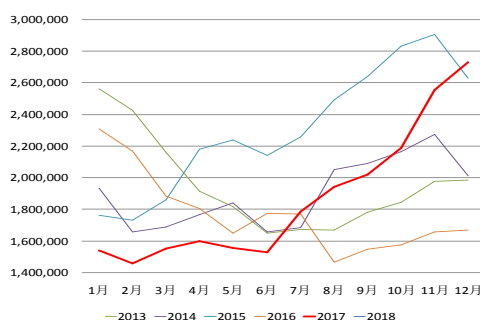


图 24 人民币/林吉特汇率



资料来源：MPOB、文华财经、南华研究

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 05 合约收报 2382 林吉特/吨，创出新低报收中阴线。

1、权威分析师 James Fry 预计，由于印度调高毛棕榈油及精炼棕榈油进口关税，马来西亚棕榈油库存今年预计不会低于 230 万吨，年末库存会高于去年。预计 2018 年全球毛棕榈油产量增幅将超过 400 万吨，增产主因是油棕树从 2015 年厄尔尼诺的影响中恢复。

2、马来西亚种植工业与原产品部长达图·马袖强表示，今年马来西亚毛棕榈油产量料为 2,050 万吨。

3、2017 年 11 月 15 日美国颁布了对阿根廷印尼进口生物柴油发布最终反补贴税，阿根廷进口生物柴油的反补贴税率定在 71.45%至 72.28%之间，高于 8 月份初步决定的 50.29%至 64.17%。印尼被征收的最终反补贴税率为 34.45%至 64.73%，而初步征收税率

为 41.06%至 68.28%。

美国颁布生物柴油反补贴税，欧盟去年表示限制棕榈油进口，今年印度持续不断的上调棕榈油进口税，颁布的这些政策也解释了棕榈油从去年四季度开始旺季不旺的原因，尤其这次印度上调关税对价格而言更是雪上加霜。印度 2017 年消费量最大的是棕榈油，为 1060 万吨，占全世界消费总量的 16.43%，也就是说全球接近五分之一的棕榈油都被印度消耗掉了。进口减少意味着印度政府决定保护国内的油脂市场，减少国际棕榈油价格对国内的冲击。但不可忽视的是，印度棕榈油限制进口，作为其国内消费第二的豆油和第三的菜籽油需求有望增加。

本周棕榈油基本面较为清淡，市场在等待本月 MPOB 报告对价格的指向。马来西亚船运机构 SGS 显示数据 2 月棕榈油出口减少，而 3 月开始马来将进入增产期，因此价格难有大的起色。

7.2 棕榈油库存高企不下

图 25 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

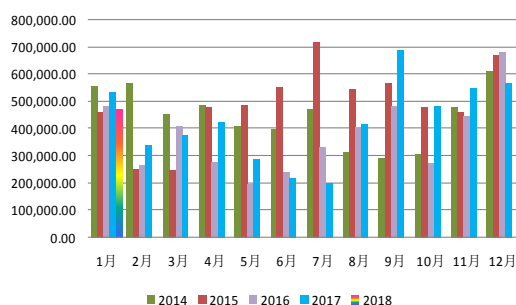
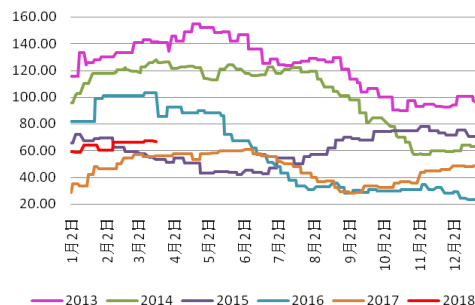


图 26 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2017 年全年我国棕榈油进口总量为 507.87 万吨，同比 2016 年的 447.84 万吨增长了 13.4%，但与五年均值的 560.74 相比并不算多。2018 年 1 月进口量同比减少，但国内库存与节前相比变化并不大。截止 3 月 9 日国内沿海主要地区棕榈油库存量约 66.6 万吨，比上周减少了 1.66 万吨，比 2017 年同期的 55.9 万吨增加了 19.14%。可看出节后需求的寡淡，现货价格仍在下跌。

目前棕榈油 4 月进口到港价马来西亚和印尼与国内现货依然倒挂，其中印尼 4 月华东进口到港成本价价格为 5230 元/吨左右，马来西亚 4 月华东进口到港成本价格为 5250 元/吨，而国内目前广东广州现货均价在 5170 元/吨，内外倒挂约 60~80 元/吨，较上周缩小了 46 元/吨，但倒挂使得贸易商进口积极性下滑，预计国内短期以去库存化为主，预计未来一两个月国内进口积极性不会很高，但国内现货仍难有好转。

7.3 国内豆油库存高位回落

图 27 油厂大豆库存（单位：吨）

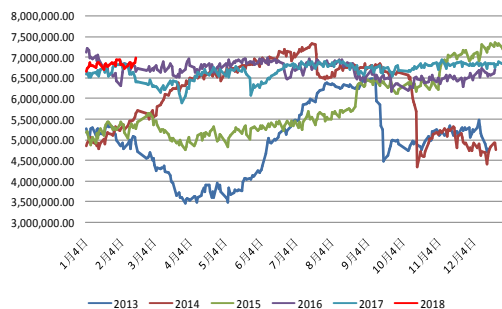
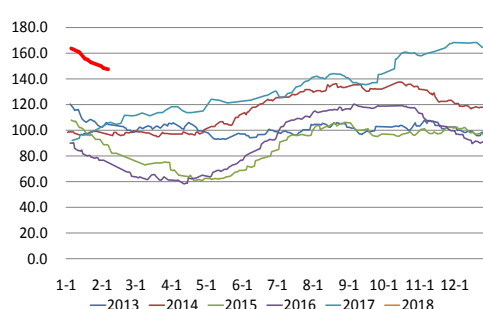


图 28 豆油商业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

NOPA 发布的月度压榨数据显示，2018 年 1 月份美国大豆压榨数量为 524 万吨，约合 1.746 亿蒲式耳。相比之下，2017 年 12 月份的大豆压榨量为 1.734 亿蒲式耳，2017 年 1 月份为 1.764 亿蒲式耳。报告出台前分析师的预测为 520.1 万吨。下周将迎来 3 月 NOPA 的月度压榨报告，预计报告不会给市场太多利好，因此时粕强压制豆油上扬空间。

天下粮仓数据统计，2018 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 556.1 万吨，3 月份大豆最新到港预期 670 万吨，4 月份初步预期 880 万吨，5 月份预期 900 万吨。若这一数据属实，将创出十年以来的历史新高。2 月份油厂大豆压榨 425.5 万吨，较 1 月份的压榨量 828.19 万吨下降 48.62%，较去年同期的 565.4 万吨减少 24.74%。

截止 3 月 2 日，国内豆油库存为 139.48 万吨，环比上周减少了 2.105 万吨；未执行合同为 89.905 万吨，环比上周增加了 7.645 万吨。豆油库存下滑速度和未执行合同数量显然要弱于豆粕，现货依旧难以打开上行空间。本周大连四级豆油 5780 元/吨，较上周 -110 元/吨；山东日照四级豆油 5680 元/吨，较上周 -90 元/吨；广西防城港现货 5780 元/吨，较上周 -90 元/吨，走势明显比较低迷。

7.4 菜籽油抛储暂停

图 29 油厂菜籽油库存（单位：吨）

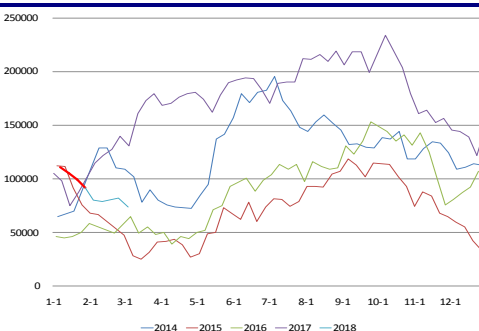
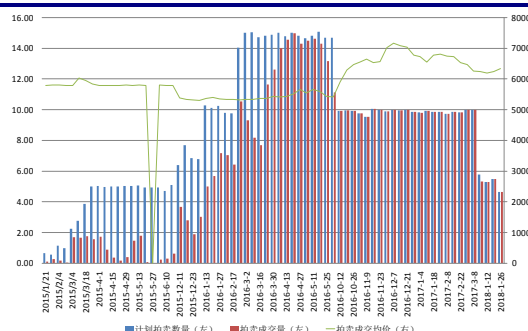


图 30 菜籽油拍卖成交（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 3 月 2 日，国内菜籽油商业库存总量 7.35 万吨，较上周的 7.87 万吨减少 0.52 万吨，较去年同期增加 13.95%；未执行合同为 20.3 万吨，环比上周增 1.06 万吨，较去年同期减少 15.06%。库存虽小幅下滑，未执行合同也略有增加，但对价格的提振力度并不大。

菜籽油库存较低，并非是走货量大，而是水产养殖并非大面积恢复，需求相对清淡，油厂未执行合同少，开机率低导致。此时我国油菜籽的港口库存较为充裕，对菜油的压力较大。春季过后油脂的季节性淡季，加之另两大油脂库存压力依旧高于往年同期，因此油脂盘面的供应压力依旧较大。预计将压缩菜籽油现货反弹空间，期价预计更多将以随盘震荡为主。

本周国内四川成都中粮进口四级菜油现货价格为 6730 元/吨，环比上周下滑 50 元/吨；湖北荆门国产四级菜油现货价格为 6800 元/吨，持平于上周，目前来看年后续拍基本无望，因市场价格本就低迷，国家不会在此时再给油脂价格重压。目前棕榈油和豆油的库存均较高，限制菜籽油现货涨幅。

7.5 价差套利

图 31 油粕比 05

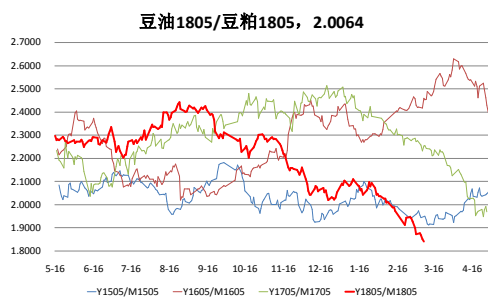
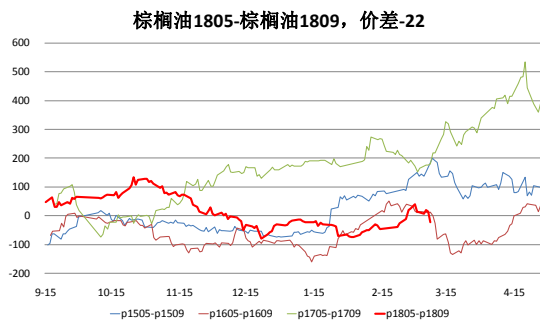


图 32 棕榈油 05-09



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 33 豆油-棕榈油 05

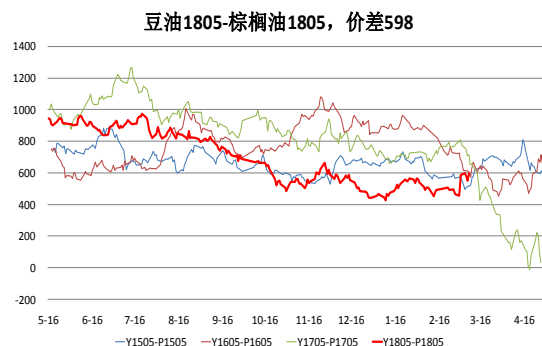
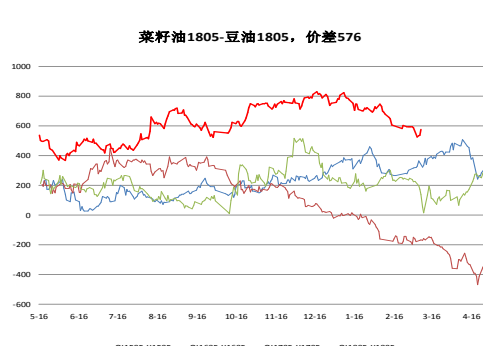


图 34 菜籽油-豆油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比在持续下滑，截至本周五为 1.84，较上周下滑了 0.58 个百分点，投资者买豆粕抛豆油套利可继续持有，1.9 附近为止损点。

豆棕 5 月价差本周末为 606，较上周反弹了 18 点，预计下周豆棕价格将继续下滑，此套利可适度减持离场。

棕油 05-棕油 09 价差截止本周末为-68 点，比上周缩小了 82 点，因本周近月跌幅受到马棕影响跌幅较大，暂不建议进场套利。

八、油脂后市展望

本周棕榈油在内外夹击之下一朝回到“解放前”，部分地区现货下滑了 100 元/吨，按照市场预期来看本月 MPOB 的数据也不会乐观。

本周原油滞涨叠加美豆油的走弱使得国内豆油现货应声回落，价格重新回到弱势，且在供需报告利空的“稻草”之下更无上行空间，5800 之下继续持有空单为主。

菜籽油续拍基本无望，尽管国内现货维稳，但期价确是三大油脂表现最弱的一环。仍以偏空操作为宜。

图 35 棕榈油 1805 合约走势图



资料来源：博易大师

图 36 豆油 1805 合约走势图



资料来源：博易大师

图 37 菜籽油 1805 合约走势图



资料来源：博易大师

九、场外期权报价

表 5 豆一场外期权报价

客户买入看涨期权			客户买入看跌期权			2018-3-9 报价产品
		百分比			百分比	豆一
3695	1 month	1.39%	3695	1 month	1.51%	报价单位：元/吨 最小下单：55手
3730	51.18		3670	55.78		
3760	40.38	1.08%	3640	42.95	1.17%	
3790	30.76	0.83%	3610	32.59	0.89%	A1805.DCE 到期日：2018-4-9 当前价格
3820	23.47	0.63%	3580	24.39	0.66%	
3850	17.23	0.47%	3550	17.63	0.48%	
3695	67.26	1.82%	3695	67.28	1.82%	3695

资料来源：南华资本

表 6 豆粕场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-3-9 报价产品
						豆粕
3132	1 month	2.19%	3132	1 month	2.14%	报价单位：元/吨 最小下单：64手
3160	68.70		3100	66.62		
3190	57.05		3070	54.38		
3220	46.22		3040	43.11		
3250	37.60		3010	34.09		
3280	29.78	0.95%	2980	26.30	0.84%	M1805.DCE 到期日：2018-4-9 当前价格
3132	81.97	2.62%	3132	81.97	2.62%	3132

资料来源：南华资本

表 7 菜粕场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-3-9 报价产品
						菜粕
2555	1 month	2.21%	2555	1 month	2.05%	报价单位：元/吨 最小下单：79手
2580	56.49		2540	56.59		
2600	48.05		2520	43.88		
2620	37.51	1.59%	2500	36.33	1.42%	RM805.CZC 到期日：2018-4-9 当前价格
2640	33.96	1.33%	2480	29.73	1.16%	
2660	25.90	1.10%	2460	26.50	0.94%	
2555	63.94	2.50%	2555	63.94	2.50%	2555

资料来源：南华资本

表 8 棕榈油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-3-9 报价产品
						棕榈油
5126	1 month	1.35%	5126	1 month	1.40%	报价单位：元/吨 最小下单：40手
5180	69.40		5080	71.82		
5230	51.43		5030	52.44		
5280	37.18	0.73%	4980	37.03	0.72%	P1805.DCE 到期日：2018-4-9 当前价格
5330	26.20	0.51%	4930	25.23	0.49%	
5380	17.99	0.35%	4880	16.54	0.32%	
5126	93.33	1.82%	5126	93.33	1.82%	5126

资料来源：南华资本

表 9 豆油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-3-9 报价产品
						豆油
5722	1 month	1.55%	5722	1 month	1.51%	报价单位：元/吨 最小下单：35手
5770	88.91		5670	86.25		
5820	69.59		5620	66.35		
5870	53.54	0.94%	5570	49.85	0.87%	Y1805.DCE 到期日：2018-4-9 当前价格
5920	40.46	0.71%	5520	36.53	0.64%	
5970	30.03	0.52%	5470	26.06	0.46%	
5722	110.70	1.93%	5722	110.70	1.93%	5722

资料来源：南华资本

表 10 菜油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-3-9 报价产品
6304	1 month		6304	1 month		菜油
6360	96.65	1.53%	6240	92.14	1.46%	报价单位：元/吨
6420	73.88	1.17%	6180	68.95	1.09%	最小下单：32手
6480	55.31	0.88%	6120	50.16	0.80%	OI805.CZC 到期日：2018-4-9 当前价格
6540	40.55	0.64%	6060	35.40	0.56%	
6600	29.09	0.46%	6000	24.19	0.38%	
6304	121.96	1.93%	6304	121.96	1.93%	6304

资料来源：南华资本

以上内容由南华期货农产品研究中心提供。

南华期货农产品研究中心位于中国东北，致力于农产品产业链品种的研究，并以此为基础联合农产品产业链的优秀投研人员，组建了农业风险管理研究中心，利用期现结合、金融衍生品等金融手段服务客户、规避风险、促进农产品产业发展。创建了“渤海油轮”、“农产品考察”、“保险+期货+基差采购”和“国产大豆高端论坛”等南华期货知名品牌。

同时南华期货农产品研发中心整合各方资源以及公司 24 小时不间断全球金融供应商的优势，积极满足客户服务的需要，针对黑色、有色、贵金属、化工、金融及全部期货交易品种，为客户提供特色的服务。南华农产品研究中心愿真诚与您合作、实现共赢。

农产品研究中心联系电话 0451-82331166

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、810 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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net