

中美贸易冲突反复 粕类跟随震荡调整

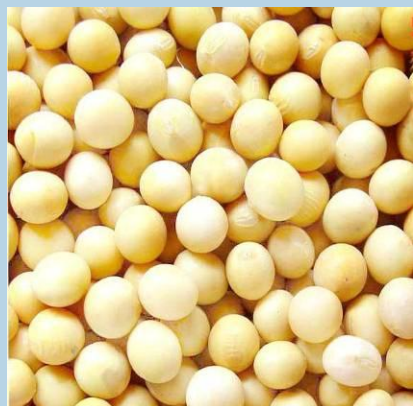
资讯

- 1. (基金持仓)** 截至 2018 年 4 月 17 日的周，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 192,968 手，比一周前的 176,217 手增加 16,751 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 200,689 手，上周 188,091 手；持有空单 7,721 手，上周 11,874 手。
- 2. (出口检验)** 截至 4 月 12 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 1,040,700 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 1,090,700 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 402,300 吨。
- 3. (销售进度)** 截至 2018 年 4 月 9 日当周，美国大豆出口检验量为 444,987 吨，前一周修正后为 381,191 吨，初值为 373,940 吨。2017 年 4 月 13 日当周，美国大豆出口检验量为 454,544 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 42,350,474 吨，上一年度同期 48,296,866 吨。
- 4. (NOPA 数据)** 据 nopa 发布的月度大豆压榨及加工数据显示，3 月大豆压榨量为 1.71858 亿蒲式耳 (预期 1.68247)，刷新了 2017 年 12 月所创的 1.66305 亿蒲式耳纪录高。此外，截至 3 月 31 日，美国豆油库存增至 19.46 亿磅 (预期 19.62)，高于 2 月底的 18.56 亿磅，且为 2016 年 6 月以来豆油库存的最高位。

美盘：受前期多单获利了结及中美贸易冲突升温，美豆呈现回落调整，期价跌破 60 日均线。周 K 线收出 2.2% 的阴线，预计美豆短线震荡调整为主，中美贸易战尚未尘埃落定，建议重点关注中美贸易冲突进展及美豆的出口情况。

内盘：中美贸易冲突反复，国内豆粕跟随调整，目前，连豆粕 09 在 3200 一线附近震荡，20 日均线处获得支撑，周 K 线运行在布林上轨附近，预计短线豆粕维持震荡偏强格局，建议 20 日均线多空分水操作。菜粕 09 震荡调整，但仍未回补缺口，期价在 20 日均线处获得较强支撑，周 K 线运行布林上轨附近，建议 20 日均线之上多单继续持有。连豆 09 回落调整，期价跌破 20 日均线，上方受 10 日均线压制，周 K 线收出 2.64% 的中阴线，预计短线在没有利好因素下，连豆维持震荡格局，建议短线可依托 3900 一线多空分水操作。

本周油脂整体走势处于底部震荡。国内贸易战局势缓解，三大油脂高库存压力却仍未缓解。NOPA 显示美国豆油库存继续升高，压制国内价格，连盘豆油周 K 线下破 5800 后位于布林通道中轨下方纠结震荡，下周价格震荡区间大概率为 5800~5900，可在此震荡区间低买高平思路对待。连棕油本周创下 2016 年 8 月以来新低后收复部分跌势，仍是油脂板块表现最弱的品种，建议依托 5100 大关继续持有空单，空间为 4950~5100。新季菜籽上市收割前对菜籽油价格有一定支撑，价格突破 6600 前期空单可适度减仓离场。



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

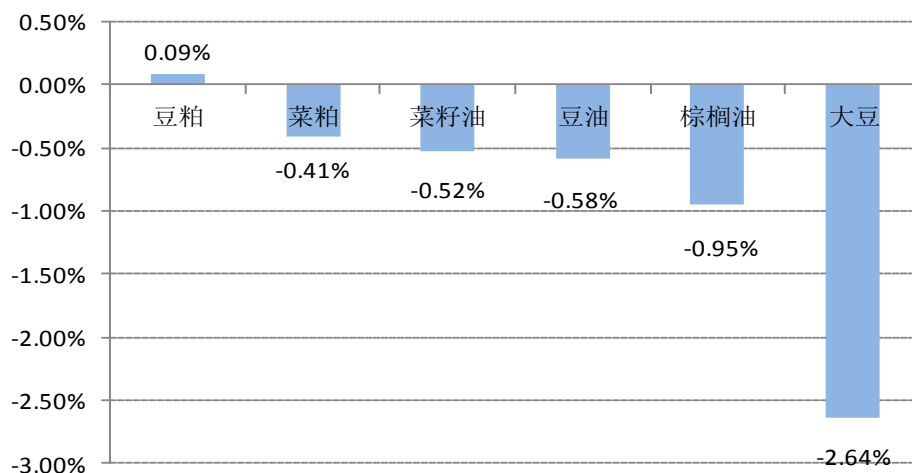
0451-58896619

王艳茹

0451-58896619

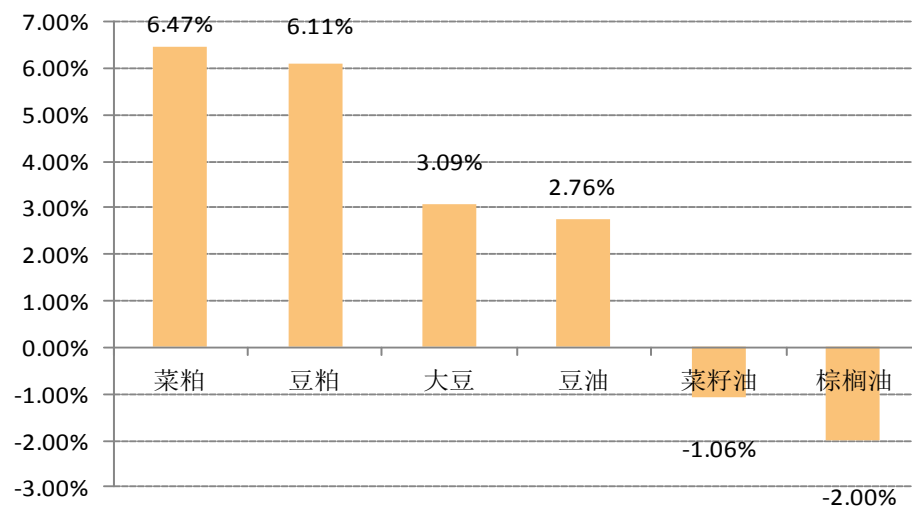
一、油脂油料行情回顾

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

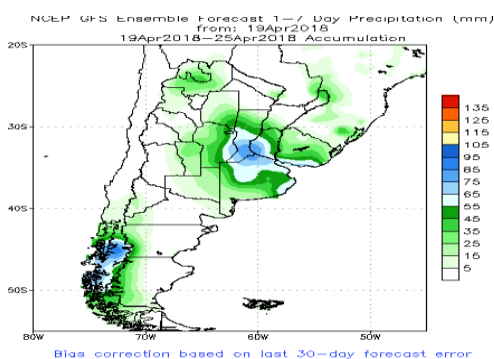
本周油脂油料豆粕领涨，整体呈现粕强油弱。表现由强到弱依次排列为豆粕>菜粕>菜籽油>豆油>棕榈油>大豆。近一个月来看，菜粕表现最强，强弱排列为菜粕>豆粕>大豆>菜粕>菜籽油>棕榈油。

二、美豆期价影响因素

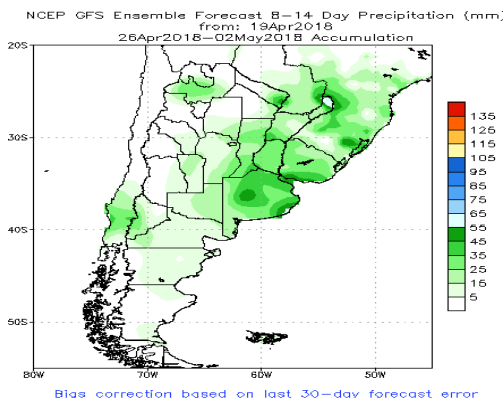
2.1 南美天气利于收割工作

图 3 南美天气预测

降水 2018 年（4 月 19 日—4 月 25 日）

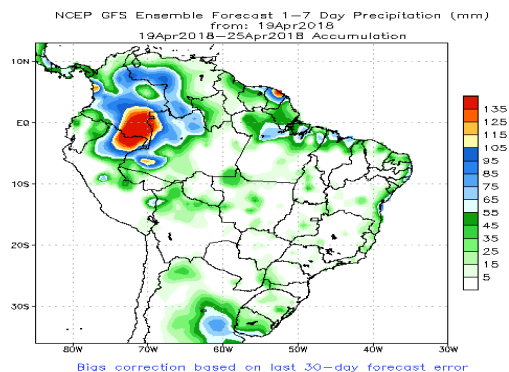


降水 2018 年（4 月 26 日—5 月 2 日）

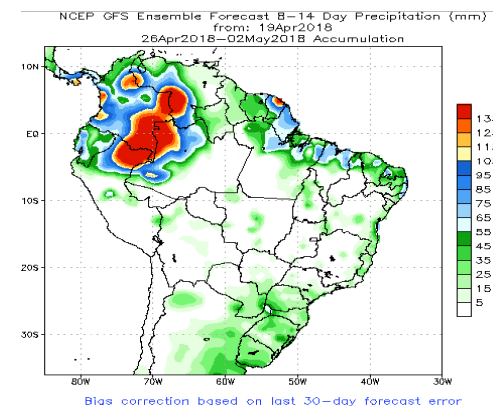


阿根廷

降水 2018 年（4 月 19 日—4 月 25 日）



降水 2018 年（4 月 26 日—5 月 2 日）



巴西

数据来源：CPC 南华研究

分析咨询机构 AgRural 发布的报告显示，巴西大豆收割工作已经完成了 91%，比一周前提高 6%，接近上年同期的 92%，五年平均进度为 90%。AgRural 称，除了马托格罗索州、南马托格罗索州、圣保罗州和朗多尼亚州完成收割工作外，本周戈亚斯州也已经完成收割工作。在全国其他地区，南里奥格兰德州完成 68%，圣卡塔琳娜州完成 88%，帕拉纳州完成 98%，米纳斯吉拉斯州 99%，马拉尼昂州完成 82%，托坎廷斯州完成 95%，皮奥伊州完成 70%，巴伊亚完成 86%，帕拉州完成 37%。巴西大豆收割接近尾声，后期重点关注出口销售进度情况。

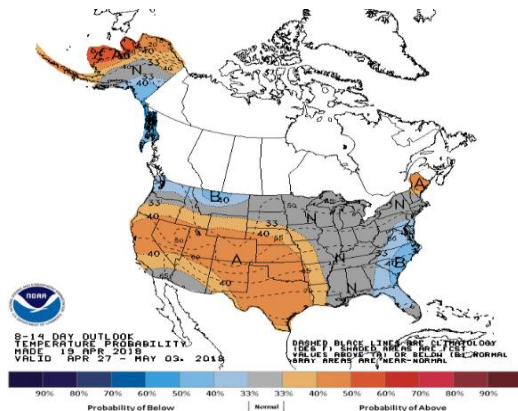
布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至 4 月 18 日当周，阿根廷 2017/18 年度大豆收获完成 39.6%，高于一周前 23.6%。交易所本周预计 2017/18 年度阿根廷大豆产量预测值为 3800 万吨，和上周预测持平，较年度初期预测值低了 1600 万吨，较上年产量低了 1950 万吨。德国汉堡的行业刊物《油世界》称，阿根廷大豆加工商正

在四处寻购大豆供应。有报道称近来他们从美国和巴西采购大豆。油世界称，阿根廷从巴西、美国和乌拉圭进口的大豆总量可能限制在 70 到 90 万吨，因此阿根廷需要加快从巴拉圭的大豆进口步伐。2018/19 年度（3 月到次年 2 月）阿根廷将至少从巴拉圭进口 270 到 280 万吨大豆，而从其他地区进口的大豆数量将控制在 70 到 90 万吨。

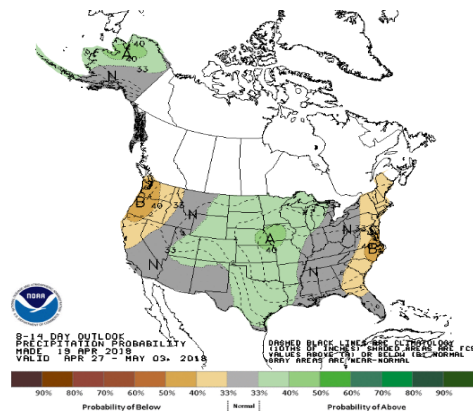
2.2 北美天气有所好转

图 4 北美天气预测

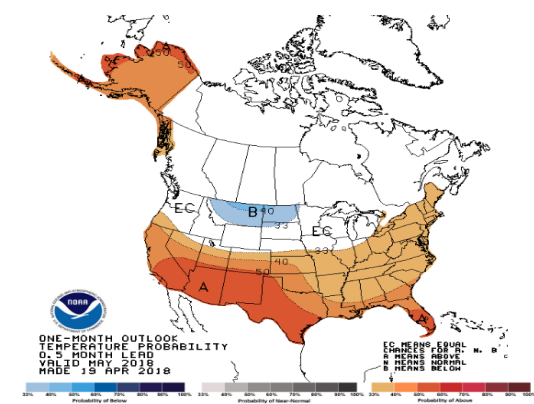
温度 2018 年（4 月 27 日—5 月 3 日）



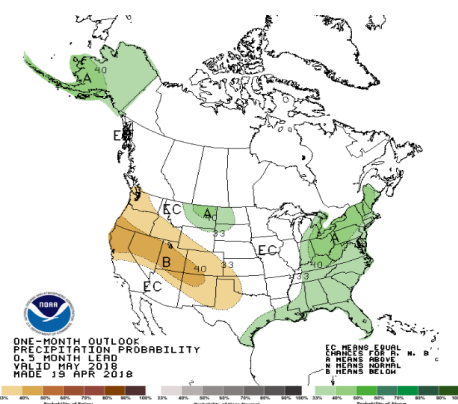
降水 2018 年（4 月 27 日—5 月 3 日）



温度 2018 年（4 月 19 日—5 月 19 日）



降水 2018 年（4 月 19 日—5 月 19 日）



数据来源：NOAA 南华研究

当前，乃至未来一段时间正处美豆播种期，但前期低温多雨的天气不利于新作物的耕种，从玉米的播种情况可以看出，美国玉米播种进度继续受到恶劣天气的影响，过去一周播种进度只向前推进一个百分点。截止 4 月 15 日，美国 18 个玉米主产州的玉米评级优良的比例为 3%，一周前为 2%，这要低于去年同期的 6%，也低于过去五年同期的 5%。未来一周天气预测显示，北美中东部大豆主产区的气温有所回升，但降雨量较历年平均水平高 30%-50%，将会继续影响大豆的播种进度。加之，中美贸易摩擦反复，如未来进一步升级，则可能会影响农户的种植意愿，抛弃大豆种植玉米或者大麦等其他作物。因此，对 CBOT 大豆的价格起到一定支撑。

2.3 美豆出口销售较为强劲

图5 周度出口净销售（单位:吨）

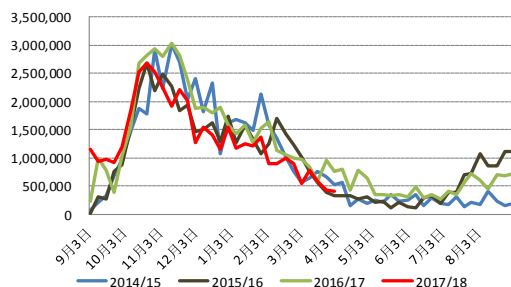
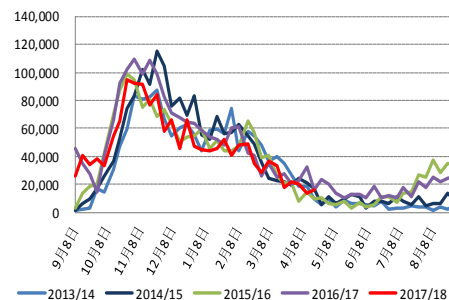


图6 周度出口检验量（单位:千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

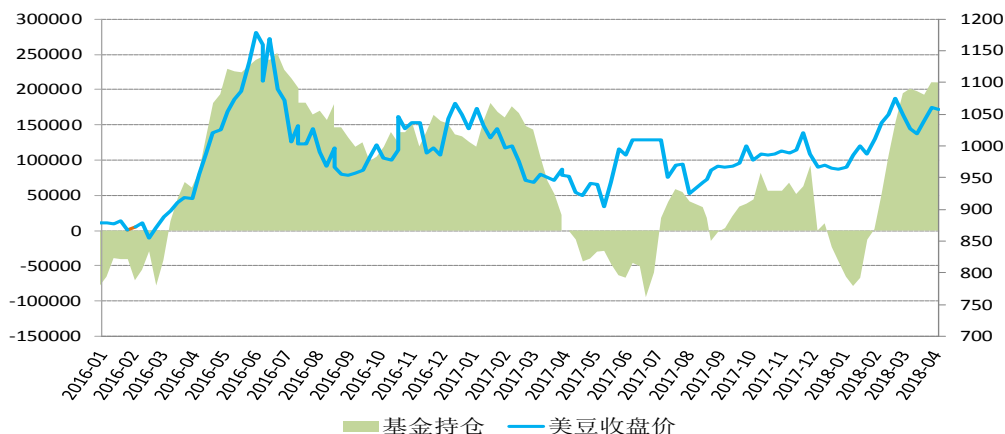
截至2018年4月9日当周，美国大豆出口检验量为444,987吨，前一周修正后为381,191吨，初值为373,940吨。2017年4月13日当周，美国大豆出口检验量为454,544吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为42,350,474吨，上一年度同期48,296,866吨。

截止到2018年4月12日，2017/18年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为2615.7万吨，低于上年同期的3330.5万吨。当周美国对中国（大陆地区）装运9.6万吨大豆，一周前为7.7万吨，两周前为20.5万吨。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的2017/18年度大豆数量为271.9万吨，去年同期为214.6万吨。

中美贸易战升温，尽管美豆出口较为强劲，但对华出口仍存担忧，截止4月12日当周，美国对中国（大陆地区）装运9.6万吨大豆，一周前为7.7万吨，两周前为20.5万吨。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2887.7万吨，较去年同期减少18.5%，上周是同比减少18.2%，两周前是同比减少18.4%。

2.4 基金多单增持，期价震荡调整

图7 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增持净多单，结束了此前连续四周的减持。截至 2018 年 4 月 17 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 192,968 手，比一周前的 176,217 手增加 16,751 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 200,689 手，上周 188,091 手；持有空单 7,721 手，上周 11,874 手。大豆期货期权空盘量为 1,117,860 手，上周是 1,115,636 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆到港成本下降

本周大豆到港成本与上周相比小幅下降。美湾 4/5 月大豆到港完税价为 3367 元/吨，较上周下降 66 元/吨；美西 4 月大豆到港完税价为 3275 元/吨，较上周下降 77 元/吨；巴西 4 月大豆到港完税价为 3393 元/吨，与上周下降 58 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3355 元/吨，较上周下降 70 元/吨。由于本周美豆期价震荡回落，使得国内油厂大豆进口成本随之下降。

表 1 4 月 19 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	4/5月	1053.25	88	212N	419	45	464	3367
	6/7月	1053.25	90	212N	420	45	465	3377
	10月	1045.75	88	203X	417	41	458	3329
	11月	1045.75	92	204X	418	41	459	3339
美西大豆	4月	1053.25	110	175N	427	24	451	3275
	5月	1053.25	110	175N	427	24	451	3280
	6/7月	1053.25	105	172N	426	24	450	3272
巴西大豆	4月	1041.75	138	228K	433	34.5	468	3393
	5月	1041.75	136	230K	433	34.5	467	3393
	6月	1053.25	135	226N	437	34.5	471	3426
	7月	1053.25	141	235N	439	34.5	473	3441
阿根廷大豆	5月	1053.25	95	212N	422	40	462	3355
	6月	1053.25	105	216N	426	40	466	3386

数据来源：天下粮仓 南华研究

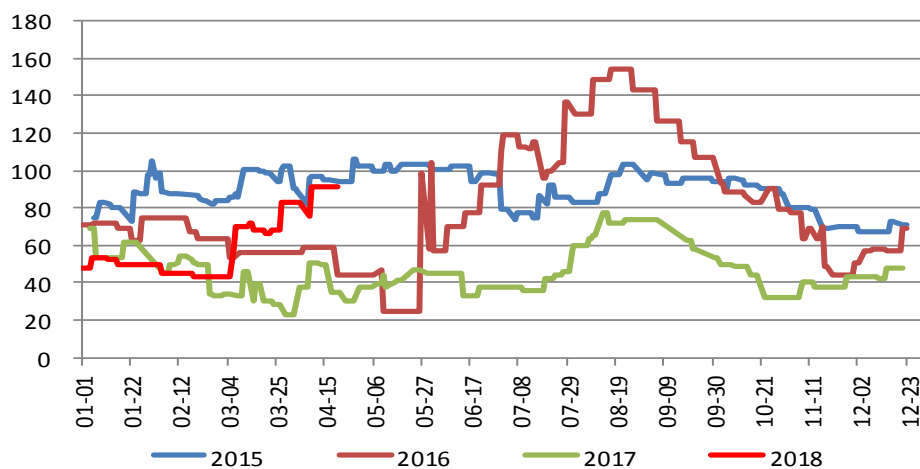
表 2 4 月 13 日大豆到港成本价

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	4/5月	1071.75	97	214N	429	43	472	3433
	6/7月	1071.75	97	214N	429	43	472	3438
	10月	1053.5	91	203X	420	41	461	3366
	11月	1053.5	92	204X	421	41	462	3368
美西大豆	4月	1071.75	118	183N	437	24	461	3352
	5月	1071.75	118	183N	437	24	461	3358
	6/7月	1071.75	118	183N	437	24	461	3363
巴西大豆	4月	1060.75	138	232K	440	34.5	475	3451
	5月	1060.75	140	234K	441	34.5	476	3462
	6月	1071.75	138	232N	444	34.5	479	3491
	7月	1071.75	143	237N	446	34.5	481	3504
阿根廷大豆	5月	1071.75	100	209N	431	40	471	3425
	6月	1071.75	105	214N	432	40	472	3444

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 进口大豆升贴水变化

图 8 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图 9 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

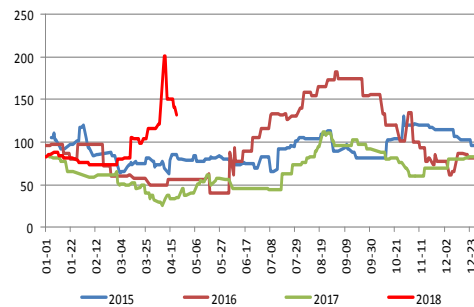
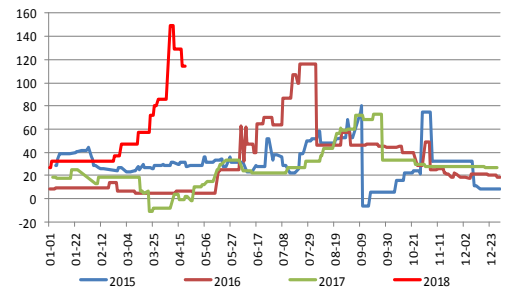


图 10 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

中美贸易摩擦反复，4月4日，我国政府拟定第二轮对美国贸易挑衅的反击，将大豆正式列入反击清单。公布当天使CBOT大豆暴跌至994.5美分/蒲式耳，但市场并没有因此过度担心，随后美豆集中交易时间内反弹收于1027.5美分/蒲式耳。由于我国拟定对美国进口的大豆征收25%的关税，市场预计我国对美豆进口量会有所减少，将目标转向南美的巴西、阿根廷。因此，近期巴西、阿根廷的大豆出口价格直线上扬，升贴水报价上涨近100点，但随着贸易紧张关系缓和，南美大豆升贴水有所回落，目前，中美贸易摩擦尚未尘埃落定，贸易关系仍存在变数，进口大豆的成本也随之波动。后期需继续关注中美贸易关系对市场的影响。

3.2 国内大豆压榨量提升

图 11 大豆压榨量（单位：万吨）

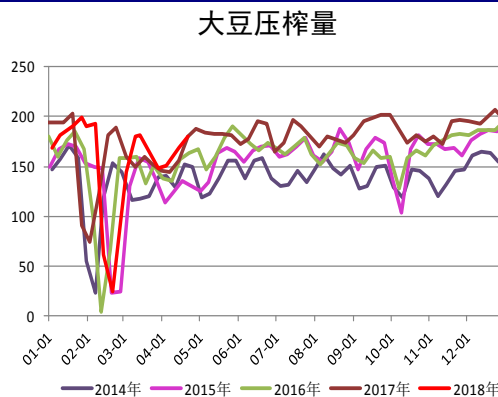
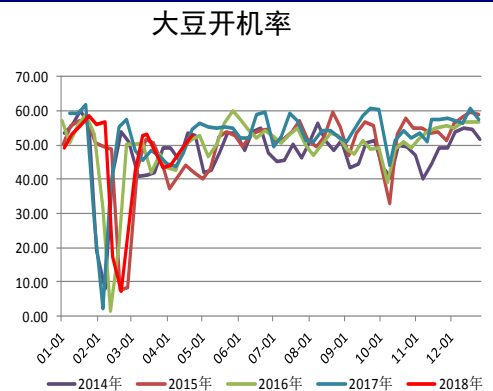


图 12 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

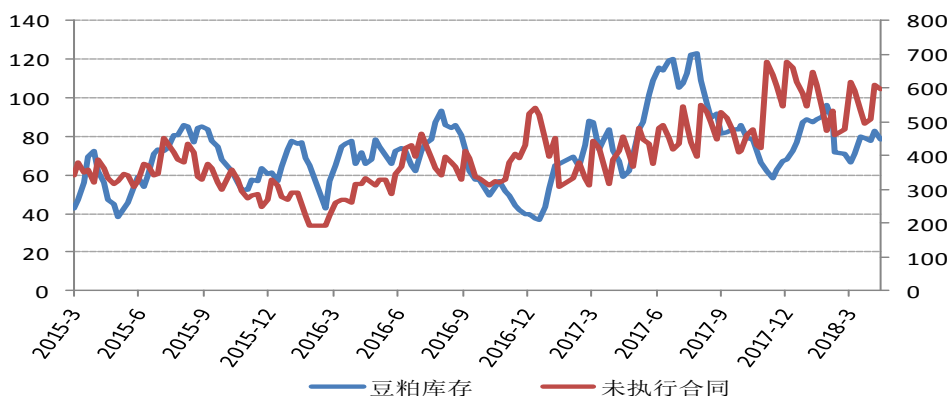
本周(4月14日-20日)国内油厂开机继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1805200吨（出粕1435134吨，出油324936吨），较上周的压榨量1687200吨增加118000吨，增幅6.99%，当周大豆压榨产能利用率为52.86%，较上周的49.41%增3.45个百分点，因大豆集中到港且利润良好，大多油厂将保持正常开机，或保持满开状态，预计下周开机率将继续提高，下周（第17周）油厂压榨量或升至183万吨的超高水平，下下周（第18周）压榨量或将升至188万吨。

按当前开机速度来算，预期4月份全国大豆压榨总量在742万吨，高于上月736.31万吨，也高于去年同期的713.284万吨。

2017/2018 大豆压榨年度（始于 2017 年 10 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量为 49,170,920 吨，较 2016/2017 年度的 46,384,477 吨增加 2,786,443 吨，增幅为 6.01%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 24,835,300 吨，较 2017 年度同期的 23,683,679 吨增加 1,151,621 吨，增幅为 4.86%。根据市场预计，5 月份大豆到港最新预期 920 万吨，较上周降低 20 万吨，6 月份最新预期维持在 930 万吨，7 月份最新预期维持 970 万吨。未来进口大豆到港量维持高位，预计后期压榨量及开机率将有所提升。

3.3 豆粕库存小幅下降

图 13 豆粕商业库存（单位:万吨）

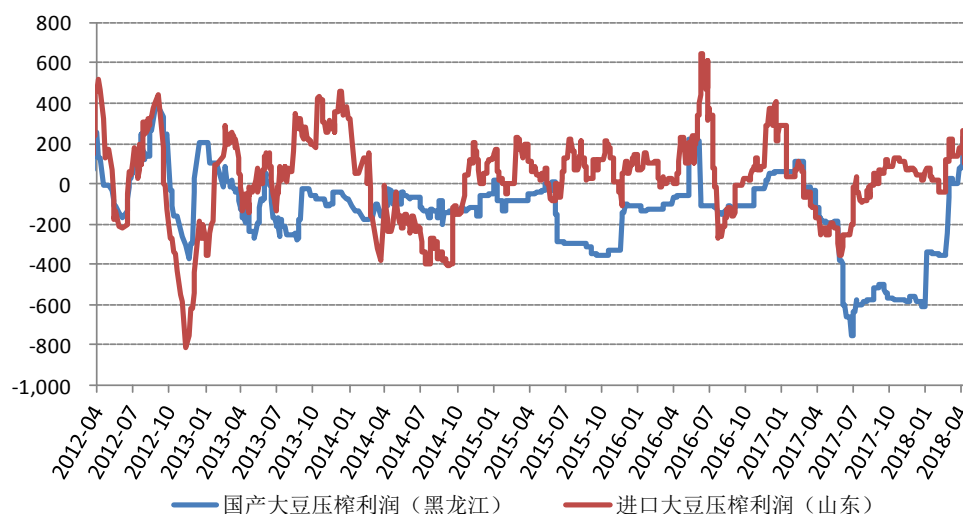


数据来源：天下粮仓 南华研究

因前期部分工厂豆粕胀库停机，油厂催提货，令豆粕库存小幅下降，而上周中美关系缓和迹象，期货价格涨势明显低于市场预期，买家采购谨慎，未执行合同量也止升小幅转降。截止 4 月 13 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 78.51 万吨，较上周的 82.6 万吨减少 4.09 万吨，降 4.95%，但较去年同期 59.1 万吨增加 32.57%。当周国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同 595.19 万吨，较上周的 611.58 万吨减少 16.39 万吨，降幅 2.68%，较去年同期 457.11 万吨增幅 30.20%。随着油厂开机率将持续回升，预计下周豆粕库存或小幅回升。中美贸易冲突反复，影响国内豆粕价格走势，直接影响下游采购意愿，最后影响豆粕库存情况。

3.4 大豆压榨利润略降

图 14 大豆油厂压榨利润（单位:元/吨）



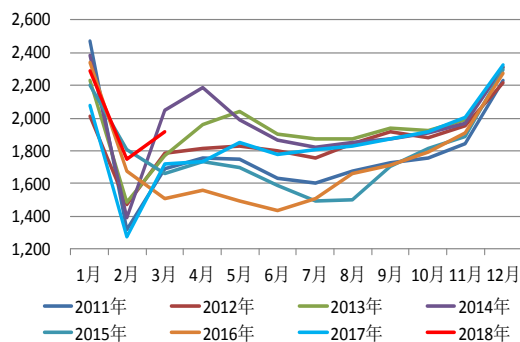
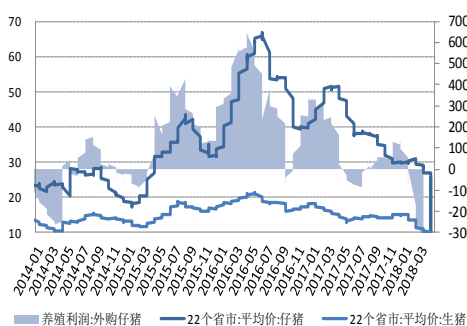
数据来源：WIND 南华研究

按当前进口美湾大豆完税价 3329-3377 元/吨,美西大豆理完税价 3272-3280 元/吨,巴西大豆完税价 3393-3441 元/吨,阿根廷大豆完税价在 3355-3386 元/吨。沿海豆粕价格 3150-3220 元/吨一线。目前油厂压榨仍有利可图,油厂挺粕意愿较强,预计下周开机率将有所提高。

3.5 生猪价格颓废延续、养殖利润继续亏损

图 15 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

图 16 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

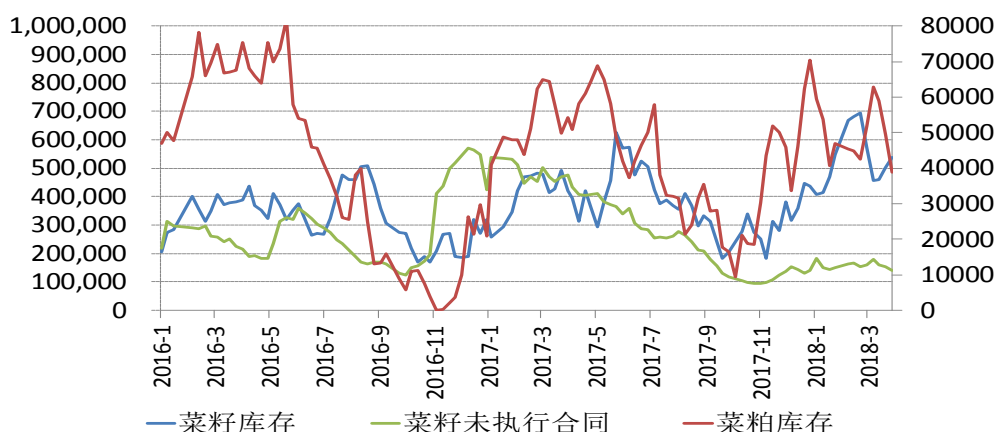
本周生猪价格为 10.12 元/千克,较上周下跌 0.59%;猪肉价格为 18.99 元/千克,较上周下跌 0.26%;仔猪价格为 25.60 元/千克,较上周下跌 0.12%;二元母猪价格为 1572.45 元/头,较上周下跌 0.13%。本周猪粮比为 5.22:1,较上周上涨 0.02。玉米价格为 1.94 元/公斤,较上周下跌 0.01 元/公斤。本周自繁自养亏损 169.96 元/头,较上周亏损减少 3.43 元/头。

本周生猪均价下跌。本周生猪价格进入震荡调整阶段。目前市场供需矛盾仍突出，肉价持续下跌，生猪价格缺乏上涨基础。虽受低价刺激，屠宰企业收购及屠宰量都有所增加，但市场生猪供应充足，企业并无提价收购意愿，猪价涨跌两难，进入震荡调整期。根据慧通数据预计 4-5 月份市场形势相比 2-3 月份将会有所改善。而 5 月份相比 4 月份略差，但总体上依旧维持略显良好的状态当中；6 月份开始形势再度转差，7-8 月份则在 6 月份基础上进一步恶化，9 月份开始到 12 月份，则总体上呈逐月改善、逐月好转的状态。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存略增、菜粕库存下降

图 17 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 4 月 13 日当周，国内沿海进口菜籽总库存在 53.7 万吨，较上周 50.3 万吨，增加 3.4 万吨，增幅 6.76%，较去年同期的 51.6 万吨，增幅 2.52%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 40.7 万吨，较上周 36 万吨，增幅 13.06%，较去年同期 41.95 万吨减少 2.98%。目前跟踪的情况看，2018 年 4 月菜籽到港量在 60 万吨，5 月菜籽到港量在 30 万吨，到港量基本处于正常水平，原料供应暂时充裕。

本周（4 月 14 日-4 月 20 日）沿海油厂开机率小幅回升，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量增加至 72150 吨，较上周 50150 吨增加 22000 吨，增幅 43.9%，本周菜籽压榨开机率（产能利用率）为 14.4%，上周开机率在 10.01%，其中本周国产菜籽开机率较上周稳定在 1.17%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在 33.41%，上周开机率在 22.76%。随着菜籽到港，下周及下下周菜籽周度压榨量将回升至 7.6 万吨和 9.3 万吨左右。

虽然本周菜籽油厂开机率小幅回升，但菜粕提货速度加快，导致本周（截止 4 月 20 日当周）两广及福建地区菜粕库存下降至 32800 吨，较上周 39000 吨减少 6200 吨，降幅 15.9%，较去年同期各油厂的菜粕库存 51000 吨，同比降幅 35.7%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 18 豆粕 9-1 价差

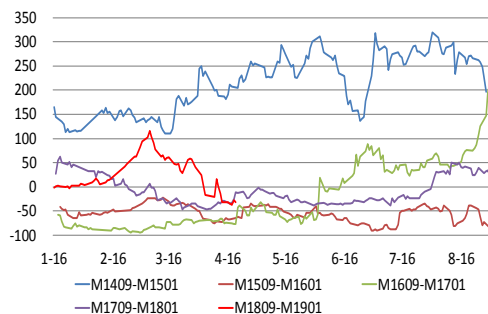
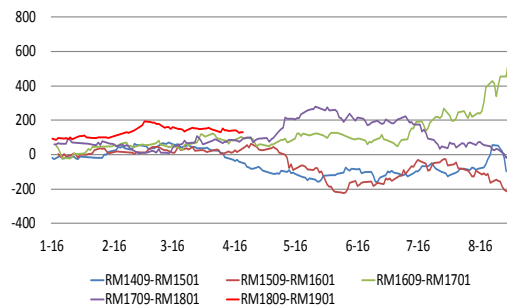


图 19 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 9-1 价差波动较大，截止上周五 9-1 价差回落至 -32，由于本周受中美贸易摩擦升温，豆粕远月合约价格走势偏强。菜粕 9-1 价差由上周的 140 缩小到本周的 131，从历史数据走势来看，4 月下旬及 5 月初水厂养殖逐渐恢复后，菜粕 9-1 价差会出现大幅波动，建议重点关注价差变化。

5.2 豆粕及菜粕活跃合约基差

图 20 豆粕基差

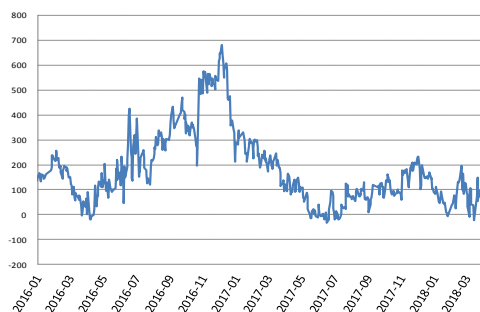
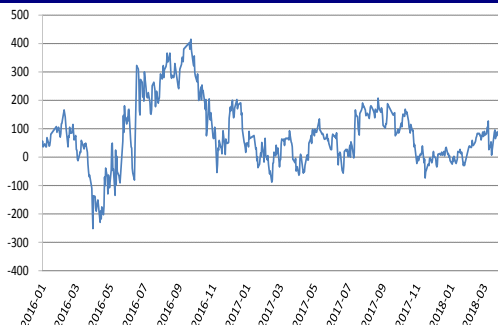


图 21 菜粕基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕活跃合约基差由上周 71 缩小到本周的 68，中美贸易冲突反复，带动国内豆粕期货价格震荡偏强。菜粕活跃合约基差由上周 75 扩大到本周的 86，沿海进口菜籽压榨的菜粕价格在 2600-2700 元/吨，水厂养殖逐渐恢复，下游提货速度较快，菜粕现货价格将表现抗跌。

六、豆粕后市展望

中美贸易冲突反复，国内豆粕跟随调整，目前，连豆粕 09 在 3200 一线附近震荡，20 日均线处获得支撑，周 K 线运行在布林上轨附近，预计短线豆粕维持震荡偏强格局，建议 20 日均线多空分水操作。菜粕 09 震荡调整，但仍未回补缺口，期价在 20 日均线

处获得较强支撑，周 K 线运行布林上轨附近，建议 20 日均线之上多单继续持有。连豆 09 回落调整，期价跌破 20 日均线，上方受 10 日均线压制，周 K 线收出 2.64% 的中阴线，预计短线在没有利好因素下，连豆维持震荡格局，建议短线可依托 3900 一线多空分水操作。

图 22 美豆 7 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 23 大连豆粕 1809 走势图



资料来源：博易大师

图 24 黄豆一号 1809 走势图

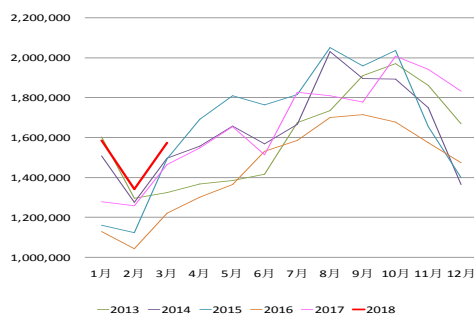


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 2 月出口预计减少

图 25 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 26 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

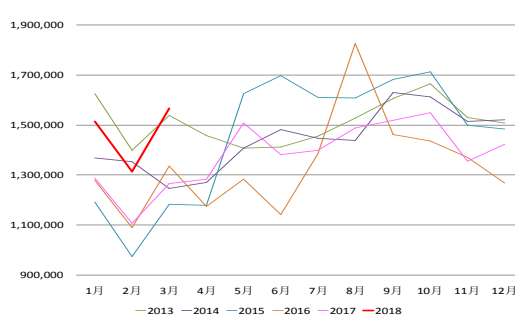
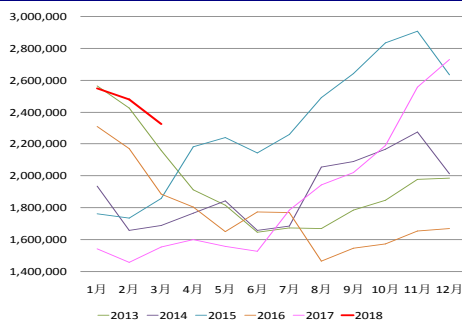


图 27 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、文华财经、南华研究

图 28 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 07 合约收报 2399 林吉特/吨，周 K 线重心下移报收中阴线。

船运调查机构 SGS 周一公布的数据显示，马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油出口为 638,293 吨，较上月同期的 604,034 吨增加 5.7%。尽管数据显示 4 月上半月出口增加，但显然只是“隔靴搔痒”，市场依然波澜不惊。本月 MPOB 报告中显示库存增加，未来一周将继续以消化利空消息为主，价格上行较难。

7.2 国内棕榈油库存消化较慢

图 29 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

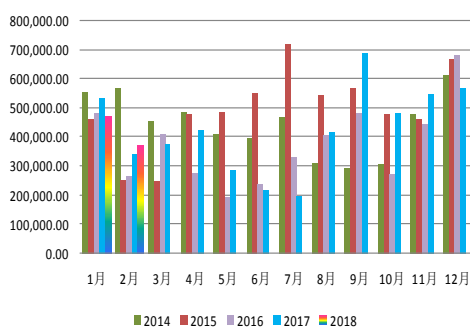
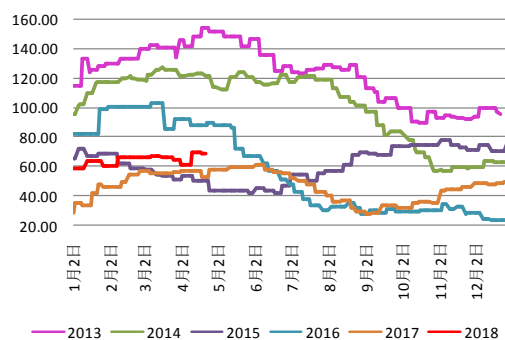


图 30 棕榈油港口库存（单位：万吨）



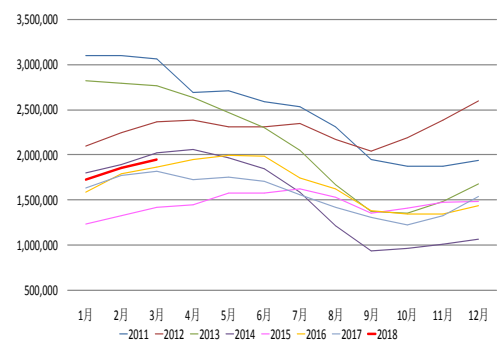
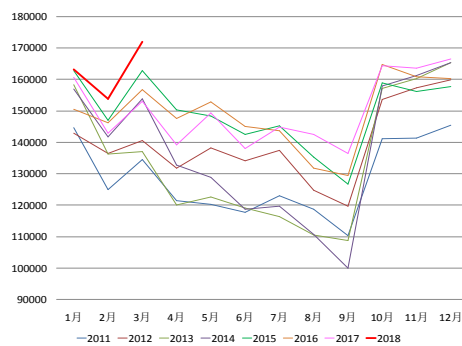
资料来源：WIND 资讯、南华研究

目前棕榈油 5 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 5 月华南进口到港成本价格为 5050 元/吨左右，马来西亚 5 月华南进口到港成本价格位 5120 元/吨，而国内目前广东广州现货在 5036 元/吨，目前来看印尼进口倒挂 14 元/吨，马来内外倒挂 84 元/吨，较上周缩小了 6 元/吨。因马来将 5 月出口税从 0 上调至 5%，出口增量有望减少，而我国国内进口量虽不大，但国内库存消化速度依然较慢。

2018 年 1~2 月进口量为 84.15 万吨，同比去年的 84.45 万吨减少 4%。截止 4 月 20 日全国港口食用棕榈油库存总量 69.4 万，较上周持平，较上月同期的 65.1 万吨增 4.3 万吨，增幅 7%，较去年同期增加 30%，5 年平均库存为 74.62 万吨。库存不降反升，将继续抑制国内现货反弹。

7.3 NOPA 显示豆油库存继续增加

图 31 美国大豆月度压榨（单位：千蒲式耳）图 32 美国豆油月度库存（单位：千磅）



资料来源：NOPA、南华研究

据 NOPA 发布的月度大豆压榨及加工数据显示，3 月大豆压榨量为 1.71858 亿蒲式耳（预期 1.68247），刷新了 2017 年 12 月所创的 1.66305 亿蒲式耳纪录高。此外，截至 3 月 31 日，美国豆油库存增至 19.46 亿磅（预期 19.62），高于 2 月底的 18.56 亿磅，且为 2016 年 6 月以来豆油库存的最高位，印证了本月 USDA 中显示豆油库存增加的数量。

由于美国大豆压榨量持续处于高位，但豆油的需求低迷导致 2018 以来库存持续上升，高库存将持续压制美豆油反弹幅度，07 合约或下探 30 整数大关。

7.4 贸易战对油脂价格影响有限

图 33 油厂大豆库存（单位：吨）

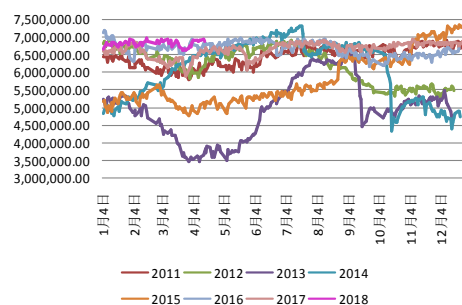
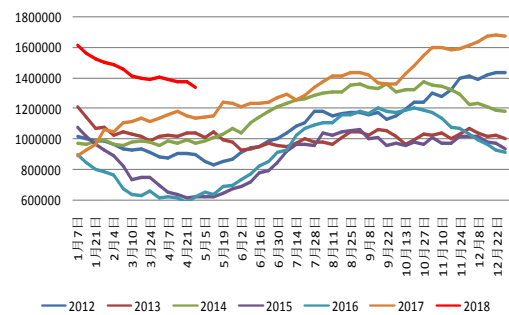


图 34 豆油商业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

2018 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 87 船 556.1 万吨，较 1 月份的实际到港 783.95 万吨下降 29.06%，低于之前预期的 590 万吨，较去年同期的 553.00 万吨增长 0.56%。天下粮仓数据显示，3 月预计国内大豆到港 624 万吨，4 月 870 万吨，5 月 930 万吨，6 月 1000 万吨。

截止 4 月 18 日，国内豆油商业库存总量 134.48 万吨，较上周-3.32 万吨，-2.41%，较上个月-6.2 万吨，-4.41%，较+20.58 万吨，+18.07%，五年均值 94.386 万吨。截止 20 日全国港口食用棕榈油库存总量 72.49 万，较上月+7.58 万吨，+11.7%，2017 年同期 58.25

万，2016 年同期 88.77 万，5 年平均库存为 75.18 万吨。

本周河北秦皇岛三级豆油 5800 元/吨，较上周-80 元/吨；山东日照四级豆油 5700 元/吨，较上周-20 元/吨；广西防城港三级豆油 5600 元/吨，较上周-30 元/吨，整体来看，本周豆油现货跌势放缓，因库存尽管变化不大，但未执行合同略有增加，下游市场对现货价格的认可度较高。

尽管周初特朗普对中国中兴通讯下手，中国立刻予以还击，公布对原产于美国的进口高粱反倾销调查的初步裁定，油粕跟随小幅激动过后，发现高粱对国内饲料市场整体影响不大，回归理性后价格再度回落。周三特朗普对贸易战表示要谈判，因此本周的贸易战明显出现缓和，尽管油粕均有回落，但豆粕的表现明显要较豆油抗跌。从目前的情况来看，贸易战短期若未有对豆类实质性的提税消息，油厂仍以挺粕卖油思路为主。

7.5 菜籽油库存增加

图 35 油厂菜籽油库存（单位：吨）

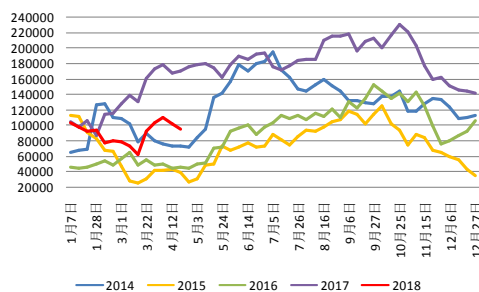
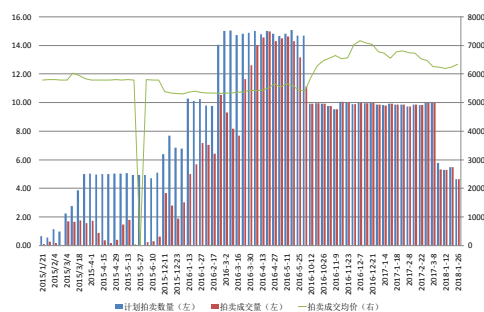


图 36 菜籽油拍卖成交（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

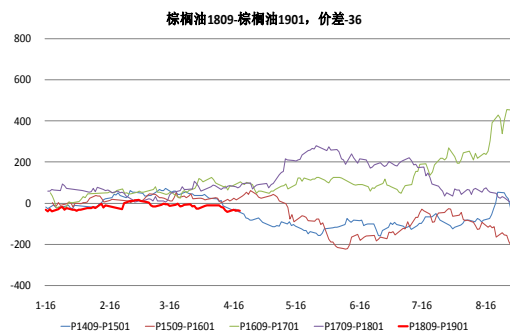
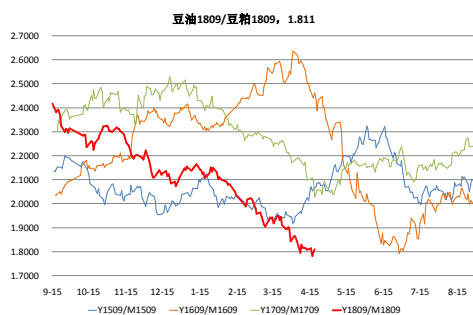
截止 4 月 13 日，国内菜籽油商业库存总量 9.49 万吨，较上周减少了 0.75 万吨即 7.32%，较上月增加 2.81%，较去年同期减少 7.32%；未执行合同较上周增加了 14.09%，较上月增加了 8.75%，较去年同期减少 16.91%。整体来看，本周库存小幅下降而未执行合同增加，需求略有回暖，月度上看库存和未执行合同均有增加，但未执行合同明显增加更多。由于六月新季菜籽收割上市，此时国产陈菜籽库存已然不大，菜油需求出现回暖，短期支撑价格。

本周国内四川成都进口四级菜油现货价格为 6760 元/吨，环比上周持平；广西防城港国产四级菜油现货价格为 6400 元/吨，环比上周+50 元/吨；广东东莞 6410 元/吨，环比上周+30 元/吨。六月收割前陈菜籽现货偏紧有望支撑菜籽油，预计下周现货走稳为主。

7.6 价差套利

图 37 油粕比 09

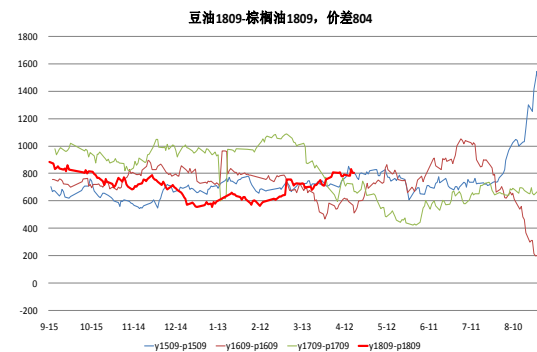
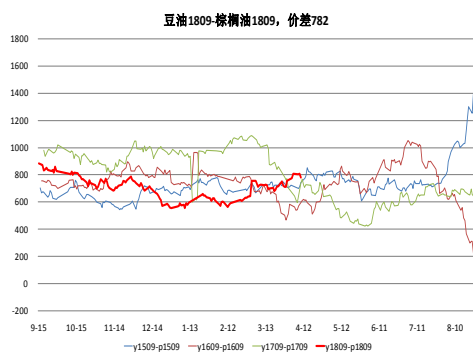
图 38 棕榈油 09-01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 39 豆油-棕榈油 09

图 40 菜籽油-豆油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比 1809 本周继续下滑，截至本周五为 1.797，较上周下跌了 0.012 个百分点，因油粕双双回落，但豆粕显然更为抗跌。

豆棕 9 月价差本周为 800，较上周反弹了 14 点，因豆油走货向好支撑期价，短期可继续持有豆棕价差多头，850 可适度减仓止盈，750 止损。

菜豆 9 月价差本周末为 738，较上周反弹了 50 点。1809 上市以来二者价差最大为 920，最低在 600 附近，目前的价差出现反弹，因菜籽上市前支撑菜籽油，预计下周菜豆价差出现缩窄，建议适度做空价差，700 一线止盈，800 一线止损。

八、油脂后市展望

本周油脂整体走势处于底部震荡。国内贸易战局势缓解，三大油脂高库存压力却仍未缓解。NOPA 显示美国豆油库存继续升高，压制国内价格，连盘豆油周 K 线下破 5800 后位于布林通道中轨下方纠结震荡，下周价格震荡区间大概率为 5800~5900，可在此震荡区间低买高平思路对待。连棕油本周创下 2016 年 8 月以来新低后收复部分跌势，仍是油脂板块表现最弱的品种，建议依托 5100 大关继续持有空单，空间为 4950~5100。新季菜籽上市收割前对菜籽油价格有一定支撑，价格突破 6600 前期空单可适度减仓离场。

图 41 棕榈油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 42 豆油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 43 菜籽油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

九、场外期权报价

9.1 单边期权报价

表 3 豆一场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018/4/20 报价产品
						豆一
3859	1 month	2.39%	3859	1 month	3.32%	报价单位：元/吨 最小下单：52手
3930	91.93		3870	128.67		
3960	80.69	2.10%	3840	112.96	2.93%	
3990	70.50	1.84%	3810	99.33	2.56%	A1809.DCE 到期日：2018-5-21 当前价格
4020	61.64	1.60%	3780	86.39	2.23%	
4050	53.09	1.38%	3750	74.61	1.92%	
3859	122.94	3.19%	3859	122.94	3.19%	3859

资料来源：南华资本

表 4 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	2018/4/20 报价产品
						豆粕
3226	1 month	3.40%	3226	1 month	3.45%	报价单位：元/吨 最小下单：62手
3260	109.25		3200	111.33		
3290	96.73		3170	97.83		
3320	85.28	3.01%	3140	85.03	3.02%	M1809.DCE 到期日：2018-5-21 当前价格
3350	75.25	2.66%	3110	73.03	2.62%	
3380	65.81	2.33%	3080	62.82	2.26%	
3226	124.78	2.04%	3226	124.78	1.94%	
		3.87%			3.87%	3226

资料来源：南华资本

表 5 菜粕场外期权报价

客户买入看涨期权			客户买入看跌期权			2018/4/20 报价产品
		百分比			百分比	菜粕
2664	1 month	3.59%	2664	1 month	3.42%	报价单位：元/吨 最小下单：76手
2680	95.59		2640	95.50		
2700	83.09		2620	85.93		
2720	78.63		2600	73.11		
2740	71.02		2580	65.05		
2760	61.02		2560	60.91		
2664	103.08	3.87%	2664	103.08	3.87%	RM809.CZC 到期日：2018-5-21 当前价格
						2664

资料来源：南华资本

表 6 棕榈油场外期权报价

客户买入看涨期权			客户买入看跌期权			2018/4/20 报价产品
		百分比			百分比	棕榈油
5026	1 month	2.15%	5026	1 month	2.16%	报价单位：元/吨 最小下单：40手
5080	108.91		4980	109.32		
5130	87.51		4930	88.05		
5180	70.68	1.76%	4880	68.48	1.74%	P1809.DCE 到期日：2018-5-21 当前价格
5230	56.41	1.42%	4830	53.19	1.37%	
5280	44.97	1.13%	4780	40.95	1.07%	
5026	131.64	0.89%	5026	131.64	0.81%	
		2.62%			2.62%	5026

资料来源：南华资本

表 7 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	2018/4/20 报价产品
5828	1 month		5828	1 month		豆油 报价单位：元/吨 最小下单：35手
5880	128.72	2.19%	5780	130.08	2.23%	Y1809.DCE 到期日：2018-5-21 当前价格
5930	107.60	1.85%	5730	107.46	1.86%	
5980	90.52	1.54%	5680	88.94	1.53%	
6030	74.93	1.28%	5630	72.13	1.24%	
6080	60.94	1.05%	5580	57.21	0.99%	
5828	152.53	2.62%	5828	152.53	2.62%	5828

资料来源：南华资本

表 8 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	2018/4/20 报价产品
6560	1 month		6560	1 month		菜油 报价单位：元/吨 最小下单：31手
6660	135.10	2.06%	6540	169.10	2.58%	OI809.CZC 到期日：2018-5-21 当前价格
6720	112.73	1.72%	6480	141.07	2.15%	
6780	93.22	1.42%	6420	116.22	1.77%	
6840	76.40	1.16%	6360	94.47	1.44%	
6900	62.05	0.95%	6300	75.71	1.15%	
6560	179.15	2.73%	6560	179.15	2.73%	6560

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

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、811 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