

中美重启谈判 豆粕短期调整

资讯	<ol style="list-style-type: none">1. (贸易关系) 8月16日, 商务部称, 副部长王受文8月下旬应邀赴美针对中美贸易关系进行新一轮谈判。2. (基金持仓) 截至2018年8月14日当周, 投机基金在芝加哥期货交易所(CBOT)豆粕期货以及期权部位持有净多单56,893手, 比上周的46,800手增加10,093手。基金目前持有豆粕期货和期权的多单84,861手, 上周76,788手; 空单27,968手, 上周29,988手。3. (结荚情况) 截至8月12日当周, 美国大豆结荚率为84%, 前一周为75%, 去年同期为77%, 五年均值为72%。4. (大豆拍卖) 8月15日, 国家临时存储大豆计划大豆30.21万吨, 成交12.73万吨, 成交率42.12%, 成交均价3012元/吨。5. (关税项目) 阿根廷财政部在一份声明中称, 该国将豆粕和豆油出口关税下调项目暂停6个月。
-----------	--

美盘: 因16日消息称中美双方即将引来新一轮的贸易磋商, 使中美贸易紧张关系略有缓解, 导致美豆日内涨幅达到3.19%, 期价突破900美分关口, 并且17日再传消息称, 中美将在11月前解决贸易争端, 促使周五尾盘美豆期价直线拉升。短期市场关注中美贸易谈判进展及美豆主产区天气, 后期如果中美贸易谈判顺利, 中国重新购买美豆, 美豆价格将出现上涨, 但是谈判仍然存在不确定性; 另外, 整体美豆优良率依然高于5年均值, 天气没有问题也会限制美豆涨幅。短期美豆仍然关注能否站稳900一线支撑。

内盘: USDA报告利空以及中美贸易双方重新谈判, 导致本周豆粕滞涨回落。周一连粕01期价日内跌幅达到2.29%, 随后两个交易日虽然反弹, 但16日因中美重启谈判, 促使连粕日内跌幅1.31%。短期中美重启谈判, 豆粕价格回落, 内外盘背离走势得到一定程度修正。另外, 近期随着生猪养殖利润恢复, 豆粕需求好转, 在一定程度上支撑豆粕价格。操作上豆粕在前期多单减仓之后, 待行情回调企稳之后仍然以偏多思路入场操作; 菜粕跟随豆粕走势, 后期仍然以偏多思路操作。豆一期价下跌, 中美经贸磋商以及临储拍卖仍然对大豆产生利空影响, 操作上按照震荡思路操作。

本周菜籽油走势偏强, 豆油棕油表现平平。马棕油出口数据不佳打压期价, 国内连棕油价格也在其利空之下笼罩, 本周周K线回吐上周涨势收跌, 反弹明显受到5000大关压制, 建议下周暂以4800~5000区间震荡对待。本月NOPA报告中豆油库存下降对国内影响甚微, 且中美谈判重启的消息一定程度上给了油脂市场一定的压力, 豆油本周周K线窄幅震荡收下影阴线, 建议下周5770~6000波段思路操作。菜籽油本周破20周K线收阳, 因菜籽油拍卖中期而言为去库存化, 且菜豆价差有价差扩大动能, 建议下周以6650为多空分水思路操作。

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

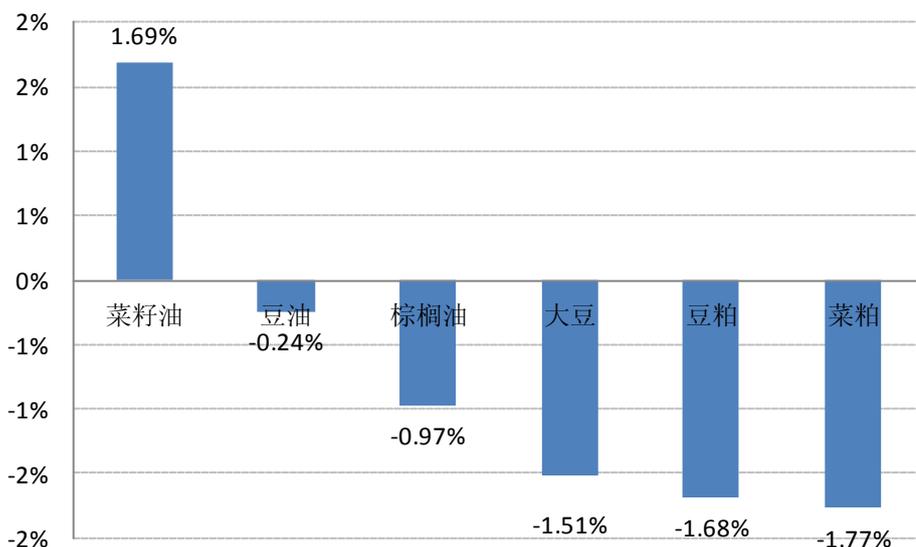
0451-58896619

王艳茹

0451-58896619

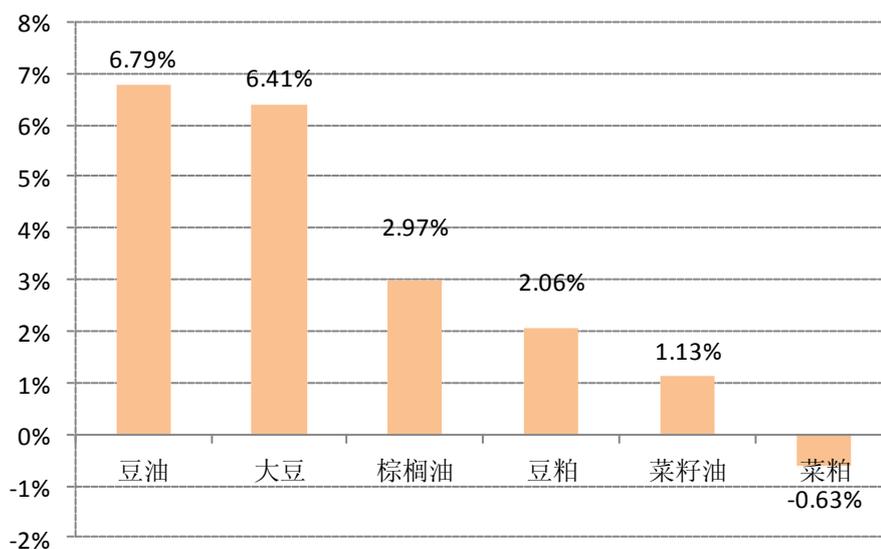
一、油脂油料行情回顾

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

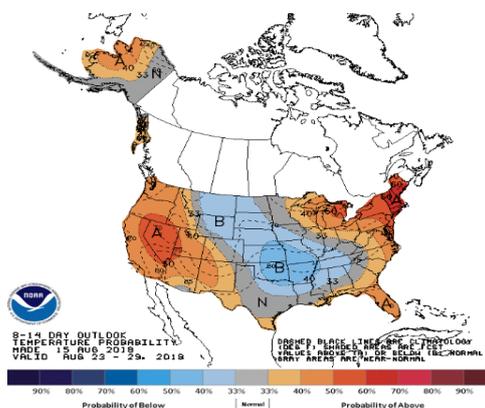
本周油脂油料呈现油强粕弱行情。表现由强到弱依次排列为菜籽油>豆油>棕榈油>大豆>豆粕>菜粕。近一个月来看，豆油表现最强，强弱排列为豆油>大豆>棕榈油>豆粕>菜籽油>菜粕。

二、美豆期价影响因素

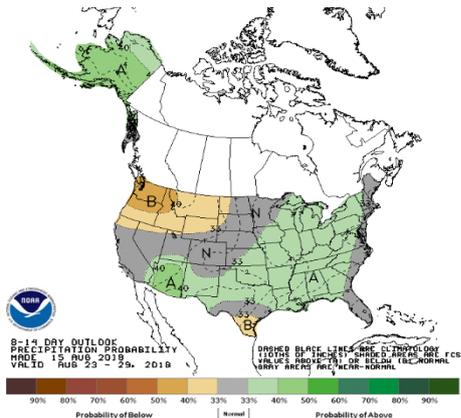
2.1 北美高温天气缓解

图 3 北美天气预测

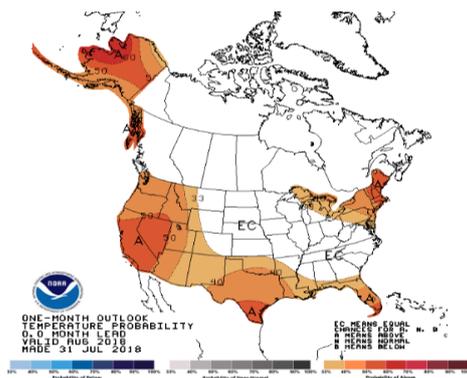
温度 2018 年（8 月 23 日—8 月 29 日）



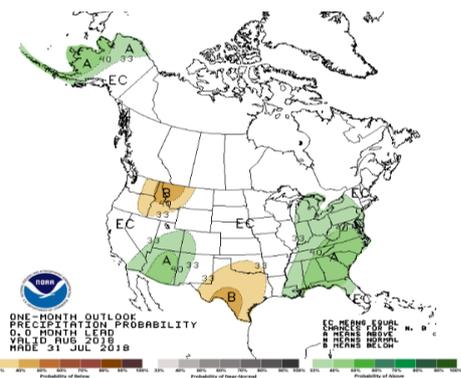
降水 2018 年（8 月 23 日—8 月 29 日）



温度 2018 年（7 月 31 日—8 月 31 日）



降水 2018 年（7 月 31 日—8 月 31 日）



数据来源：NOAA 南华研究

进入 8 月份，美新豆迎来重要的生长期，近期的生长情况直接影响大豆的产量。从未来一周的天气预报显示，美国中西部大豆主要产区气温低于历史正常平均水平 33%-40%，并且南达科他州、北达科他州、明尼苏达州、内布拉斯加州等地降雨量恢复正常平均水平，爱荷华州的西北部降雨量高出历史平均水平 33%-40%，高温少雨引起的天气干旱有所改善。从一个月的天气预测报告显示，北美大豆主产区温度及降雨量均趋于历史正常水平。因前期的干旱天气影响导致美豆优良率继续下滑，但目前美豆的结荚率处于五年同期高位。同时，未来天气有所改善，有利促进美豆鼓粒，预计本年度美豆丰产可能性增加。

2.2 北美结夹率处于高位

图 4 美豆结夹率（单位：%）

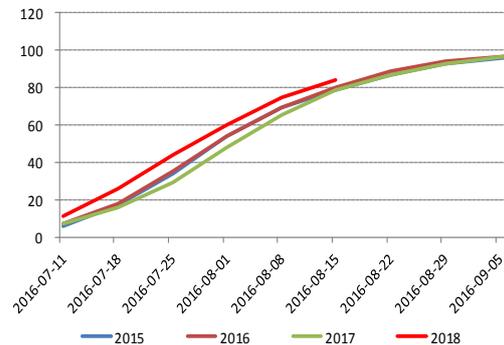
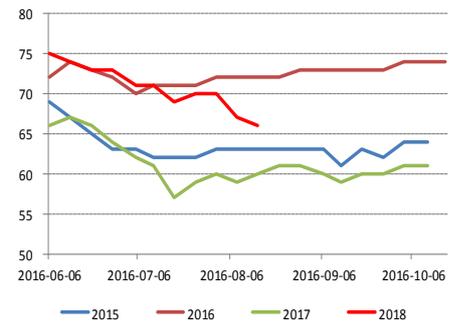


图 5 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

截至 8 月 12 日当周，美国大豆生长优良率为 66%，前一周为 67%，去年同期为 59%。当周，美国大豆开花率为 96%，前一周为 92%，去年同期为 93%，五年均值为 92%。当周，美国大豆结荚率为 84%，前一周为 75%，去年同期为 77%，五年均值为 72%。虽然美豆优良率小幅下滑，但目前美豆的开花率、结荚率均高于五年均值，且 8 月份的 USDA 供需报告中将美豆的单产提高至 51.6 蒲式耳，接近 2016/17 年度的 52 蒲式耳，处于近几年来高位。因此，本年度美丰产的可能性增加，建议继续关注美豆的结夹率变化情况。

2.3 美豆出口销售下滑

图 6 周度出口净销售（单位：吨）

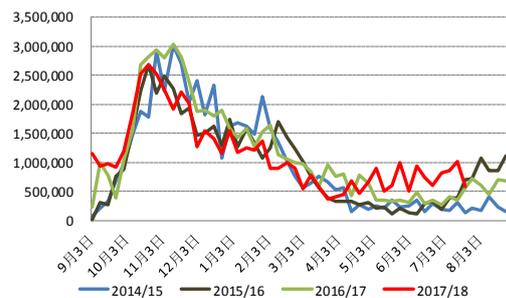
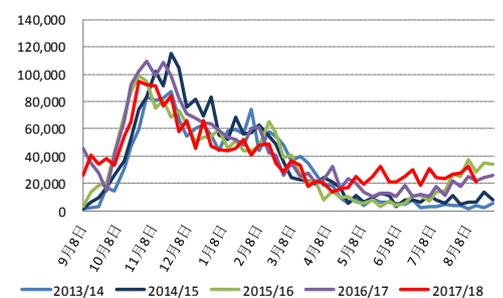


图 7 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至 2018 年 8 月 9 日当周，美国大豆出口检验量为 580824 吨，前一周修正后为 893158 吨，初值为 893109 吨。2017 年 8 月 10 日当周，美国大豆出口检验量为 590887 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 53951248 吨，上一年度同期 55729289 吨。截至 8 月 9 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 133,400 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 571,600 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 586,600 吨。

截止到 8 月 9 日，2017/18 年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2792.2 万吨，较去年同期的 3666.4 万吨减少 23.8%，上周是同比减少 23.1%，两周前是同比减少 22.7%。当周美国对中国（大陆地区）装运 6.33 万吨大豆，一周前为

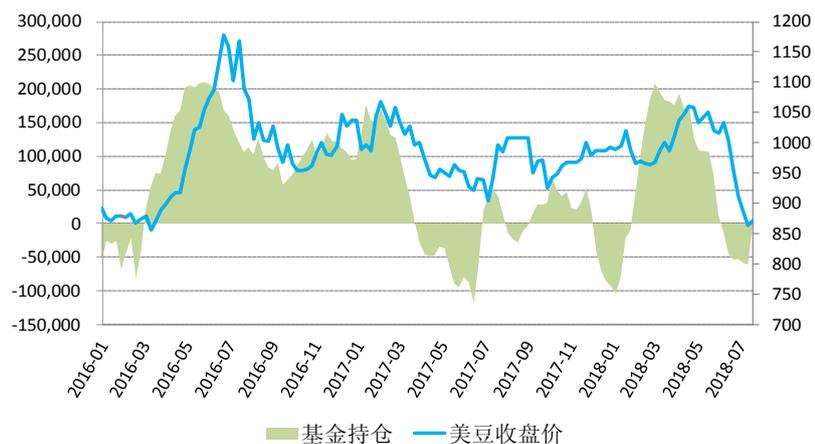
6.72 万吨，两周前为 0.2 万吨。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的 2017/18 年度大豆数量为 30.7 万吨，去年同期为 140.8 万吨。

下周四,8 月 23 日是中美双方声称对 160 亿商品互征 25%关税落地实施的重要日期,但本周四商务部副部长王受文应邀 8 月下旬赴美谈判,市场交易者预期中美贸易摩擦缓和出现一丝希望。同时,7 月 29 日和 8 月 5 日我国陆续购买两船美豆,虽然数量上来说,相比 3000 多万吨微乎其微,但是使得部分分析师预计的重新采购美豆的可能性增加。德国油世界也预计 2018 年 10 月至 2019 年 3 月期间,中国将购买美豆约 1500 万吨左右。

中美贸易摩擦反复,最新消息称,中国与美国正制定一项在 11 月前解决贸易争端的计划。但在未尘埃落定之前,我国买家还是不敢贸然采购美豆,导致美豆对华出口仍然处于下滑趋势。虽然美豆对华出口量大幅下滑,但目前美豆出口销售却处于近四年同期高位,主要原因是由于目前美豆期价维持低位,吸引周边国家相继购买美豆,如墨西哥、欧盟、巴基斯坦等。而且随着巴西大豆逐渐售罄,叠加阿根廷政府停止削减豆粕和豆油出口关税项目六个月,提振美国的豆粕价格等因素均利多美豆价格。建议关注美豆的出口以及国内的大豆压榨量情况。

2.4 基金增持净多单

图 8 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) 发布的持仓报告显示,投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场大幅增持净多单。截至 2018 年 8 月 14 日当周,投机基金在芝加哥期货交易所 (CBOT) 豆粕期货以及期权部位持有净多单 56,893 手,比上周的 46,800 手增加 10,093 手。基金目前持有豆粕期货和期权的多单 84,861 手,上周 76,788 手;空单 27,968 手,上周 29,988 手。同期豆粕期货和期权空盘量为 571,753 手,上周 559,065 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本回落

本周大豆到港成本与上周相比小幅回落。美湾 8 月大豆到港完税价为 3817 吨，较上周下降 65 元/吨；美西 8 月大豆到港完税价为 3763 元/吨，较上周下降 64 元/吨；巴西 8 月大豆到港完税价为 3473 元/吨，与上周下降 22 元/吨，阿根廷 8 月大豆到港完税价为 3370 元/吨，较上周下降 65 元/吨。中美贸易战争端反复，自进口大豆加征关税以来，美豆进口成本大幅上涨约 700 元/吨左右，且在中美贸易摩擦期间，人民币持续贬值，本周曾触及 6.95，也推动大豆进口成本增加。但本周四商务部副部长王受文应邀赴美谈判，贸易争端缓和出现一丝希望，导致本周大豆进口成本小幅回落。

表 1 8 月 16 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	8月	897	33	155X	342	45	387	3817
	9月	897	35	157X	342	45	387	3829
	10月	897	53	173X	349	44	393	3887
	11月	897	52	172X	349	44	393	3884
美西大豆	8月	897	72	140X	356	25	381	3763
	9月	897	82	150X	360	25	385	3802
	10月	897	87	155X	362	25	387	3824
	11月	897	92	160X	363	25	388	3842
巴西大豆	8月	897	195	290X	401	35	436	3473
	9月	897	210	305X	407	35	442	3519
	10月	897	225	320X	412	35	447	3566
	2019年2月	919.75	120	215H	382	35	417	3335
	2019年3月	919.75	105	200H	376	35	411	3292
	2019年4/5月	930.5	85	180K	373	35	408	3265
	2019年6月	939.75	90	185N	378	35	413	3306
阿根廷大豆	8月	897	175	289X	394	42	436	3470
	2019年5月	939.75	60	174N	367	42	409	3275

数据来源：天下粮仓 南华研究

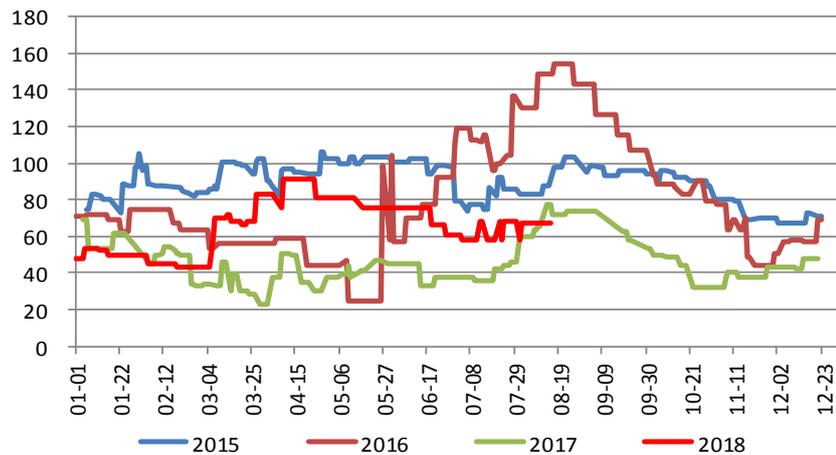
表 2 8 月 10 大豆到港成本价

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	CMF中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	8月	904	48	170X	350	45	395	3882
	9月	904	53	175X	352	45	397	3903
	10月	904	45	165X	349	44	393	3868
	11月	904	50	170X	350	44	394	3886
美西大豆	8月	904	87	155X	364	25	389	3827
	9月	904	92	160X	366	25	391	3848
	10月	904	107	175X	371	25	396	3905
	11月	904	109	177X	372	25	397	3912
巴西大豆	8月	904	200	295X	406	35	441	3495
	9月	904	210	305X	409	35	444	3526
	10月	904	225	320X	415	35	450	3572
	2019年2月	925	130	225H	388	35	423	3365
	2019年3月	925	110	205H	380	35	415	3308
	2019年4/5月	935	88	183K	376	35	411	3274
阿根廷大豆	2019年6月	943	95	190N	381	35	416	3317
	8月	904	160	274X	391	42	433	3435
	2019年5月	943	60	174N	369	42	411	3271

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 进口大豆升贴水变化

图 9 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）

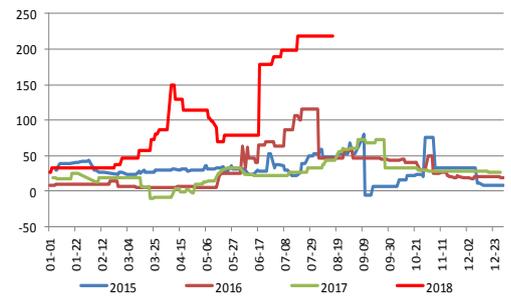


数据来源：WIND 南华研究

图 10 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



图 11 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

本周，美湾升贴水与上周持平。中美贸易争端持续反复，虽然中国对美豆的减少量预计为 1500 万吨左右，促使美豆期价曾触及近十年来低位，但美豆低价吸引其他国家采购美豆，支撑美豆的价格。巴西大豆升贴水上涨回落至 222 美分/蒲式耳，处于近四年高位；阿根廷升贴水价格维持在近四年高位至 219 美分/蒲式耳。受中美贸易争端影响，我国买家采购大豆转向南美市场，巴西以及阿根廷贸易商看到盈利机会，大幅提高大豆价格。同时，由于人民币持续贬值，曾一度触及 6.95 附近，并且本周巴西雷亚尔走强，导致巴西大豆价格升贴水大幅上涨。预计中美贸易战持续的背景下，巴西以及阿根廷大豆售罄之前，大豆升贴水将继续维持高位。

3.3 国内大豆压榨量回升

图 12 大豆压榨量（单位:万吨）

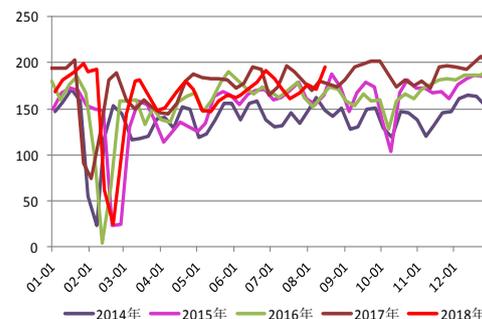
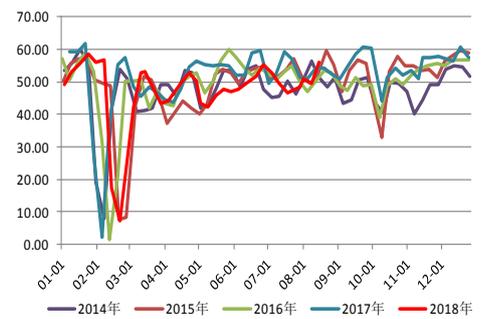


图 13 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

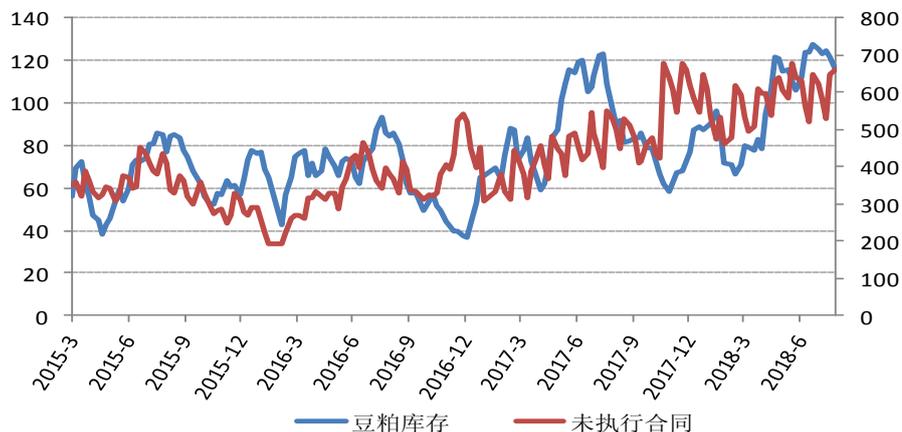
2017/2018 大豆压榨年度（始于 2017 年 10 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量为 78,286,762 吨，较 2016/2017 年度的 76,896,477 吨增加 1,390,285 吨，增幅为 1.8%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 53,681,142 吨，较 2017 年度同期的 54,195,679 吨下降 514,537 吨，降幅为 0.94%。

本周（8 月 11 日-8 月 17 日），立秋后，天气转凉，电力供应恢复，日照及天津各油厂均恢复开机，以及巴西大豆含油率高，不易保存，随着近几周豆粕库存压力逐步缓解，油厂开机率大幅提高，本周大部分油厂处于开机中，开机率增长幅度高于预期，全国各地油厂大豆压榨总量 1951792 吨（出粕 1541915 吨，出油 370840 吨），较上周的压

榨量 1711350 吨增加 240442 吨，增幅 14.04%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 55.88%，较上周的 49.54%增 6.34 百分点。未来两周油厂开机率将继续保持超高水平，下周（第 34 周）油厂压榨量在 198 万吨左右，下下周（第 35 周）压榨量将回升至 200 万吨。

3.4 豆粕库存减少

图 14 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

因连续高温天气，为确保民用电，天津及山东部分地区油厂收到限电限产通知，部分油厂停机或限产，国内油厂开机率下降，而大豆到港量仍较大，令本周进口大豆库存继续增加，2018 年第 32 周（截止 8 月 10 日当周），国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 698.85 万吨，较上周的 666.03 万吨增加 32.82 万吨，增幅 4.92%，较去年同期 582.43 万吨增加 19.98%。14 日开始限电通知取消，大豆压榨将恢复正常，油厂压榨量将回升至 180 万吨左右，预计油厂大豆库存增幅或放缓。

因油厂开机率下降，且豆粕现货跟盘上涨，买家适量补库，豆粕成交好转，导致豆粕库存继续下降。截止 8 月 10 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.83 万吨，较上周的 121.65 万吨减少 5.82 万吨，降幅 4.78%，但仍较去年同期 109.8 万吨增加 5.49%。由于未来两周油厂压榨量回升，且豆粕放量成交后需要时间消化，预计下周豆粕库存下降空间不大。

豆粕未执行合同量仍小幅增加。截止 8 月 10 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 661.2 万吨，较上周的 648.6 万吨增加 12.6 万吨，增幅 1.94%，较去年同期 529.26 万吨，增加 24.92%。

在中美贸易战持续的背景下，目前大豆库存量较大，加之，8-9 月份大豆到港预期仍处于高位，预计三季度原料供给暂时充裕。虽然前期国内油厂处于豆粕去库存时期，由于上周限电限产通知，部分油厂停机或限产，使得豆粕库存小幅回落，但整体去库存速度较为缓慢，豆粕库存仍处于历史高位，基本面压力犹存。

3.5 大豆压榨利润回升

图 15 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 3817-3884 元/吨，美西大豆完税价在 3763-3824 元/吨，巴西大豆完税价 3265-3566 元/吨，阿根廷完税价在 3275-3470 元/吨。截止上周五，沿海豆粕价格 3150-3260 元/吨一线（其中天津 3210，山东 3150-3260，江苏 3200-3250，东莞 3250-3260，广西地区 3250-3270）。自 7 月 6 日中美互征关税后，美豆进口成本增加约 700-800 元/吨之间，目前油厂生产成本大幅增加。但由于 8 月份 USDA 报告利空，美豆期价急跌，大豆进口成本下滑，导致进口大豆压榨利润转好，但现阶段豆粕现货库存压力仍较大，预计后期大豆压榨利润空间有限。

3.6 生猪价格上涨、养殖利润盈利

图 16 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

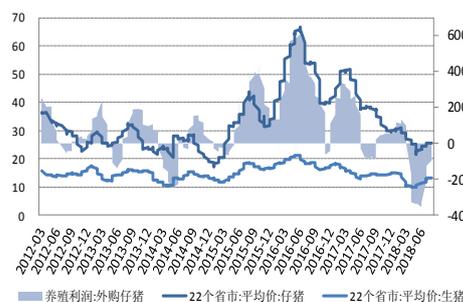
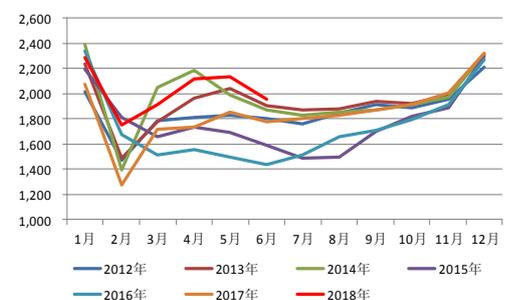


图 17 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 13.61 元/千克，较上周上涨 2.10%；猪肉价格为 20.28 元/千克，较上周上涨 0.25%；仔猪价格为 26.58 元/千克，较上周上涨 1.76%；二元母猪价格为 1661.27 元/头，较上周上涨 1.04%。本周猪粮比为 7.15:1，较上周上涨 0.04。玉米价格为 1.90 元/公斤，较上周上涨 0.01 元/公斤。本周自繁自养盈利 253.26 元/头，较上周盈利增加 32.82 元。

本周生猪均价继续明显上涨。猪价持续震荡偏强，因生猪价格上涨达到部分养殖户心理预期，同时近期辽宁省、黑龙江省相继发生非洲猪瘟，受疫情频发影响，散养户出栏积极性提高，市场猪源增加，部分屠宰企业开始试探性压价，周末猪价趋稳并转跌。但本周河南郑州双汇食品有限公司外调生猪发现非洲猪瘟，作为生猪调出大省，接连发生生猪O型口蹄疫及非洲猪瘟，势必会导致河南省生猪外调大幅下降，如果后期疫情扩大爆发，则可能改变后期猪价总体走势。但7月中下旬以来，随着猪价的持续上涨，养殖户补栏积极性明显提高，这可能将导致后期的猪价上涨幅度明显收缩。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽及菜粕库存增加

图 18 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止到8月17日，国内沿海进口菜籽总库存增加至70.5万吨，较上周63.8万吨，增加6.7万吨，增幅10.5%，较去年同期的47.7万吨，增幅47.8%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至50.7万吨，较上周47.4万吨，增幅6.9%，较去年同期35.6万吨增幅42.4%。目前跟踪的情况看，2018年8月菜籽到港量在49万吨，9月菜籽到港量在30万吨，原料供应暂时充裕。

水产养殖旺季来临，本周菜籽油厂开机率有所回升，截止到8月17日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至34600吨，较上周33400吨增加1200吨，增幅3.6%，较去年同期各油厂菜粕库存31500吨增幅9.8%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 19 豆粕 9-1 价差

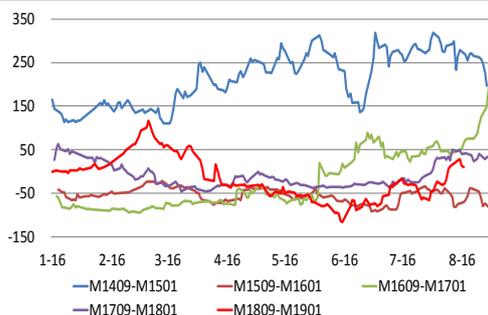
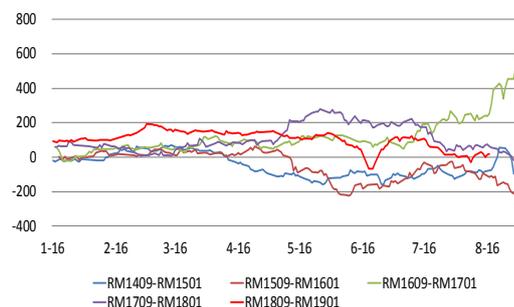


图 20 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 21 豆粕 1-5 价差

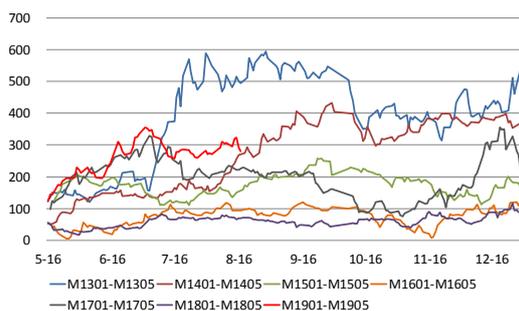
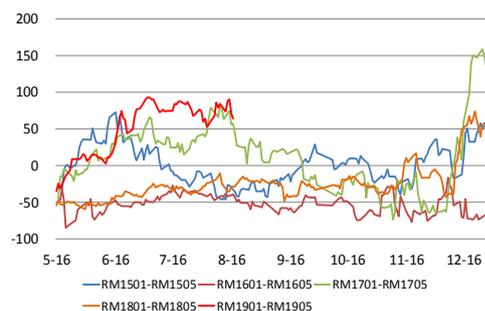


图 22 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 9-1 价差由上周的 12 缩小到 11，豆粕 1-5 价差由上周的 307 缩小到 281，受 USDA 报告利空以及 16 日中美贸易争端出现缓和的希望，所以导致豆粕期价回落，近月跌幅大于远月，导致本周价差小幅回落，建议继续关注 9-1 价差变化情况。菜粕 9-1 价差由上周 10 扩大到本周的 17，菜粕 1-5 价差由上周 84 缩小到本周的 64，在中美贸易战反复持续的背景下，国家发改委推动饲料企业调整配方比例，从而减少豆粕的使用量，增加杂粕、氨基酸的含量，并且目前豆菜价差处于突破 700，菜粕替代豆粕可能性增加，导致本周菜粕近月合约的跌幅小于远月合约，导致菜粕 9-1 价差扩大。目前 9 月合约临近到期日，建议重点关注豆、菜粕 1-5 价差变化情况。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 23 豆粕 09 基差

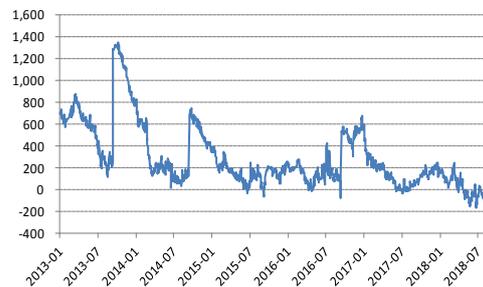
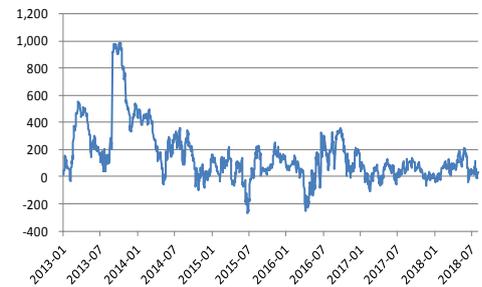


图 24 菜粕 09 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 25 豆粕 01 基差

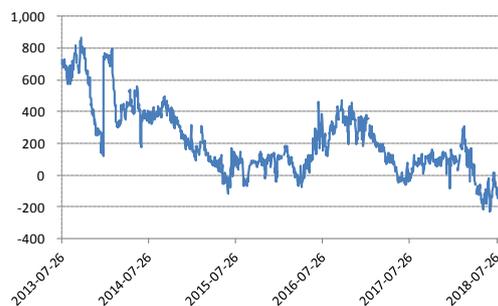
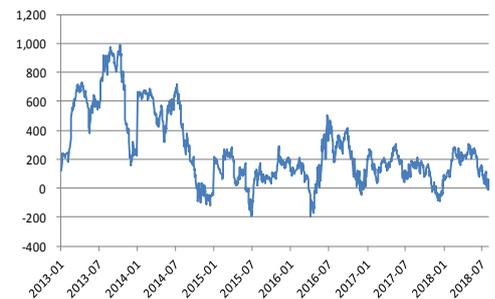


图 26 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 09 合约基差由上周-91 扩大到到本周的 25；豆粕 01 合约基差由上周-79 扩大到本周 36。本周现货涨幅较大，但受 USDA 报告以及中美贸易争端迎来新一轮谈判利空影响，期价震荡回落，导致本周豆粕基差扩大。华东地区天津九三现货 M1901+0，山东日照 9 月报价 M1901-30/40，远月基差报价 M1901+40/70。华东地区张家港 M1901+70，其他地区停报。菜粕 09 合约基差由上周-9 扩大到本周的 29；菜粕 01 合约基差由上周 1 扩大到本周 46，本周油料市场菜粕领跌，跌幅达到 1.77%。现货方面，水厂养殖处于旺季，加之，人民币持续贬值，进口原料成本增加，支撑菜粕现货价格，导致本周菜粕基差扩大。

六、豆粕后市展望

USDA 报告利空以及中美贸易双方重新谈判，导致本周豆粕滞涨回落。周一连粕 01 期价日内跌幅达到 2.29%，随后两个交易日虽然反弹，但 16 日因中美重启谈判，促使连粕日内跌幅 1.31%。目前期价下方受半年线支撑，连粕震荡重心上移。建议短线交易者前期多单适当减仓，中长期仍以偏多思路对待。本周菜粕跟随豆粕回落，周五期价跌破重要支撑位 2500，周度跌幅达到 1.17%，期价向布林中轨线处回落。建议短线操作者依托 2500 多空分水，中长线操作者依托 40 日均线多单继续持有。受中美贸易磋商以及临储拍卖影响，连豆 01 期价震荡回落，期价跌破 3700 一线，周度跌幅 1.51%，建议短线以震荡思路对待。

图 27 美豆 11 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 28 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 29 黄豆一号 1901 走势图

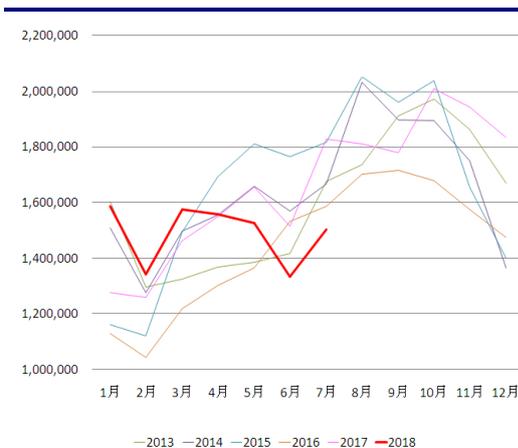


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕月度出口库存均增加

图 30 马棕榈油月度产量（单位：吨）



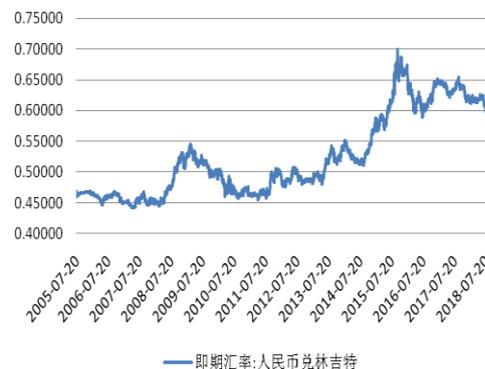
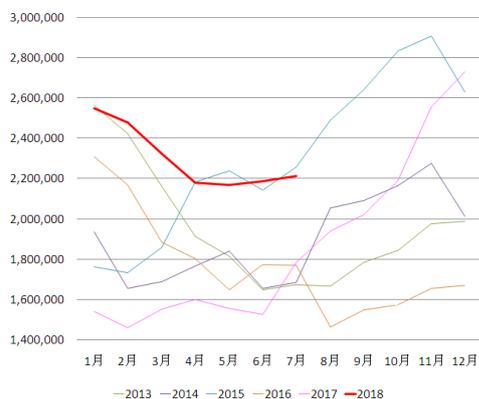
资料来源：MPOB、南华研究

图 32 马棕油月度库存量（单位：吨）

图 31 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



图 33 人民币/林吉特汇率



资料来源：MPOB、南华研究

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 11 月合约收报 2228 林吉特/吨，周 K 线重心下移收阴线。

1、船运调查机构 SGS 数据显示，马来西亚 8 月 1-15 日棕榈油出口较上月同期下滑 11.1% 至 403,862 吨；ITS 发布的数据显示，2018 年 8 月 1-15 日马来西亚棕榈油出口量为 424,487 吨，比 7 月份同期的 509,116 吨减少 16.62 %。

三大船运机构口径一致的显示 8 月上旬马棕油出口减少且幅度较大，对价格压制明显，但 9 月后因关税下调至零出口有望增加。目前来看出口减少对价格的压制犹在，短期价格弱势运行。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 34 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

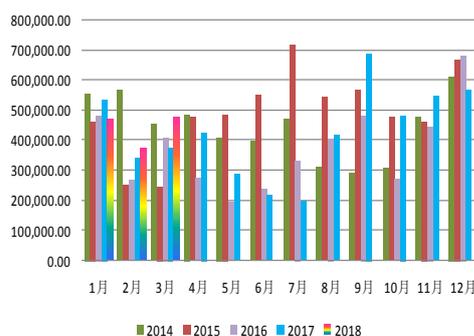
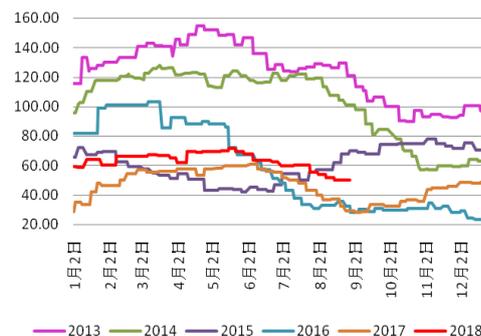


图 35 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，印尼 10 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4820 元/吨左右，马来西亚 10 月华南进口到港成本价为 4940 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4790 元/吨，目前来看印尼倒挂 30 元/吨，较上周扩大 30 元/吨；马来报价与国内倒挂 150 元/吨，较上周扩大 10 元/吨，价差倒挂均出现扩大，但因马来将出口税下调，9 月以后

进口有望小幅增加。

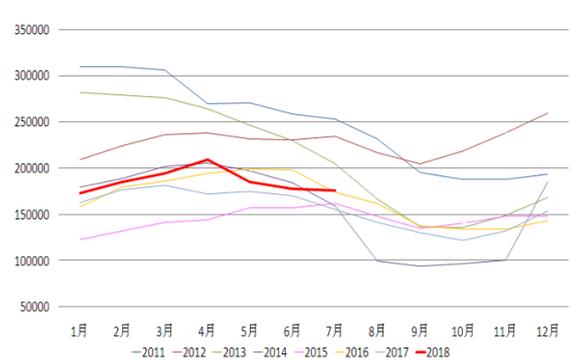
全国港口食用棕榈油库存总量 52.37 万，较上月同期的 56.79 万吨降 4.42 万吨，降幅 7.8%，往年库存情况：2017 年同期 29.06 万，2016 同期 31.68 万，2015 年同期 64.5 万，2014 年同期 104.95 万。国内棕榈油库存持续下降，加上目前内外价差仍处于倒挂，短期进口量难有大幅增加，有利于国内继续去库存。

7.3NOPA 报告利多但 CFTC 基金增持净空单

图 36NOPA 大豆压榨量（单位：万蒲式耳）

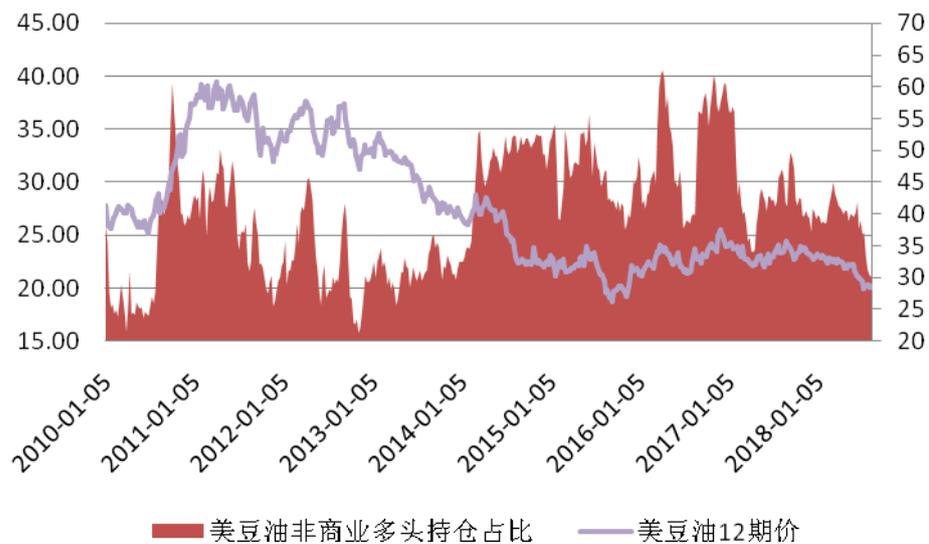


图 37 棕榈油港口库存（单位：万磅）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 38CFTC 豆油持仓占比与期价对比



资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

美国油籽加工商协会 (NOPA) 周三表示，美国 7 月大豆加工商压榨大豆数量为好于预期的 1.67733 亿蒲式耳，为有史以来月度第二高，高于 6 月的 1.59228 亿蒲式耳，仅次于 2018 年 3 月的 1.71858 亿蒲式耳，该数字为有史以来月度最高。NOPA 的会员大豆压

榨量占到全美所有加工量的 95%。截止 7 月 31 日，豆油库存降至 17.63508 亿磅，上个月为 17.66 亿磅，低于此前预期的 17.83 亿磅。

整体来看，因强劲的利润空间，以及低廉的大豆收购成本鼓励加工商增加本月的压榨量。NOPA 报告显示大豆压榨量较高，但豆油库存下滑，整体而言对美豆油价格利多，但对价格影响甚微，因中美贸易战仍在持续。预计这一报告对美豆油价格顶多是止跌作用，难以支撑价格上行。

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，过去一周基金在芝加哥豆油期市上增持净空单。基金目前持有豆油期货多头 114676 手，比一周前增加 4178 手，持仓占比为 21.2%；空单 168926 手，比一周前增加 4553 手，持仓占比为 31.2%。

7.4 豆油库存略增但仍接近年内高点

图 39 油厂大豆库存（单位：吨）

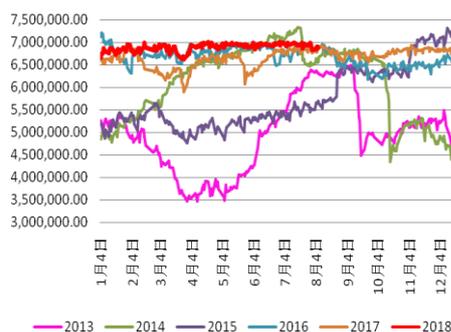
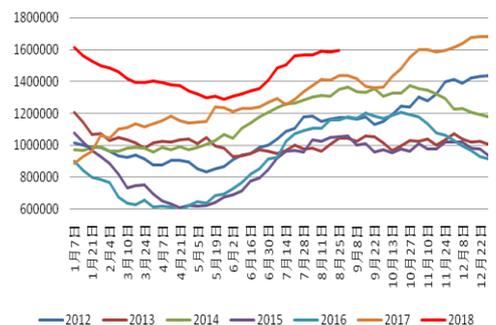


图 40 豆油商业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

海关初步统计数据 displays，7 月份我国大豆进口量为 801 万吨，低于上月的 870 万吨和去年同期的 1008 万吨，也低于此前预期，主要原因是国内油厂大豆库存高企，部分船货延期卸港或延期到货。1-7 月份我国累计进口大豆 5176.2 万吨，较上年同期的 5491.1 万吨减少 6%。7 月进口大豆平均成本（不含税费）2869.46 元/吨，高于上月的 2843.67 元/吨。据天下粮仓数据统计，8 月份初步预估 850 万吨，9 月预期在 800 万吨，随着到港峰值过去，9 月以后到港量的压力会逐渐缓解，目前对油粕在近月的压力依然不小。

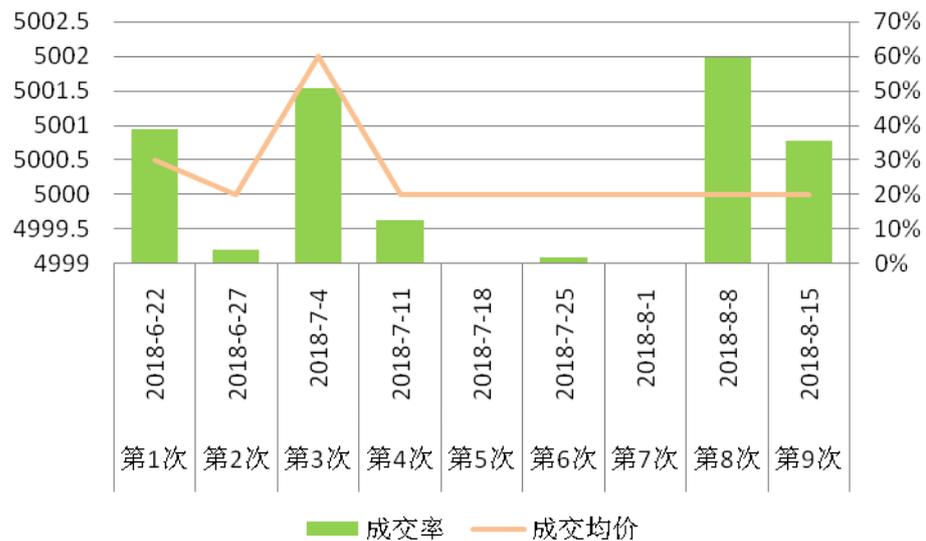
截止 8 月 8 日，国内豆油商业库存总量 159 万吨，较上周同期的 160.33 万吨降 1.33 万吨，降幅为 0.83%，但较上个月同期 156.33 万吨增 2.67 万吨，增幅为 1.71%，较去年同期的 140.8 万吨增 18.2 万吨增幅 12.93%，五年同期均值 130.126 万吨。

本周辽宁大连三级豆油 5590 元/吨，+40；山东日照三级豆油 5520 元/吨，较上周 +60 元/吨；天津三级豆油 5620 元/吨，较上周 +70 元/吨。整体来看，本周现货涨多跌

少，因中美贸易争端后续谈判结果未明，预计对原料担忧情绪仍在持续，现货未来继续稳中偏强。

7.5 豆油拍卖成交量率回暖

表 1 豆油 2018 临储拍卖成交量价（左元/吨, 右%）



资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

8月15日国家临储大豆计划拍卖302139吨，实际成交127270吨，成交率为42.12%，成交最高价为3080元/吨，最低价为2960元/吨，成交均价为3012元/吨。黑龙江计划拍卖204010吨，实际成交73421吨，成交率为35.98%，成交均价为3021元/吨；内蒙古计划拍卖98129吨，实际成交53849吨，成交率为54.87%，成交均价为3000元/吨。整体而言成交量较上周增加89842吨，成交率较上周增29.67%，成交均价较上周反弹29元/吨。因中美贸易争端再度升级，带动陈豆拍卖成交量价回升。自2018年6月14日大豆拍卖以来至今日共10次，计划总拍卖417.33万吨，实际成交121.94万吨，成交均价为3005.12元/吨，成交比例为30.14%。

8月15日国家临储豆油计划拍卖56611吨，实际成交20113吨，成交率为35.52%，成交均价为5000元/吨。福建省计划拍卖20159吨，实际成交20013吨，成交率为99.27%，成交均价为5000元/吨；广东省计划拍卖36452吨，实际成交100吨，成交率为0.27%，成交均价为5000元/吨。本次拍卖成交量较上周减少5642吨，成交均价持平于上周，整体来看成交量虽有所减少，但先前大部分时间流拍的广东和福建均有成交，主要因近期中美贸易争端升级的此时，市场对九月末后的原料供给担忧情绪发酵仍在持续。自2018年6月22日进口豆油临储拍卖以来至今日共9次，计划总拍卖46.6

万吨，实际成交 10.46 万吨，成交均价为 5000.28 元/吨，成交比例为 23%。

7.6 中美贸易有望重启谈判

本周四消息，据商务部官网，应美方邀请，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于 8 月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。中方重申，反对单边主义和贸易保护主义做法，不接受任何单边贸易限制措施。中方欢迎在对等、平等、诚信的基础上，开展对话和沟通。

周四消息出来，油脂油料价格全线下跌。尽管市场有谈判重启的消息，但基于贸易战以来川普的强硬态度，谈判难有实质性进展。保守估计 9 月之后我国仍需要进口美国大豆 1200~1600 万吨，余下的部分靠加拿大菜籽或其他油籽补给来仍是未知数。今年 1~6 月豆油进口总量为 18 万吨，较去年同期下滑 50%，后期豆油进口量也有望进一步增加，预计豆油价格有望震荡上行。

7.7 菜籽油库存小幅下滑

图 41 油厂油菜籽库存（单位：吨）

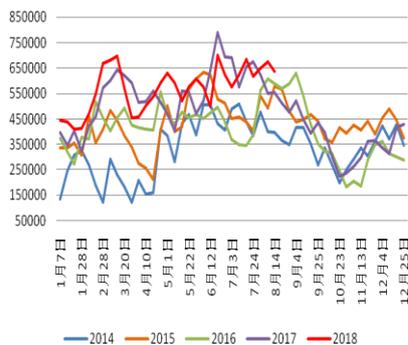
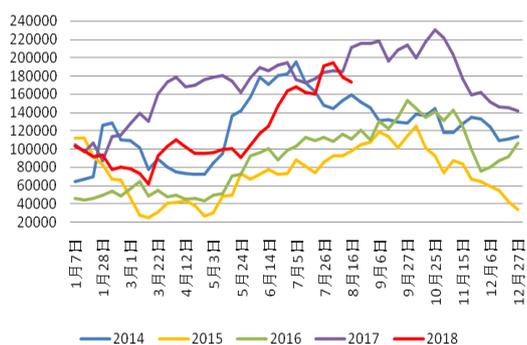
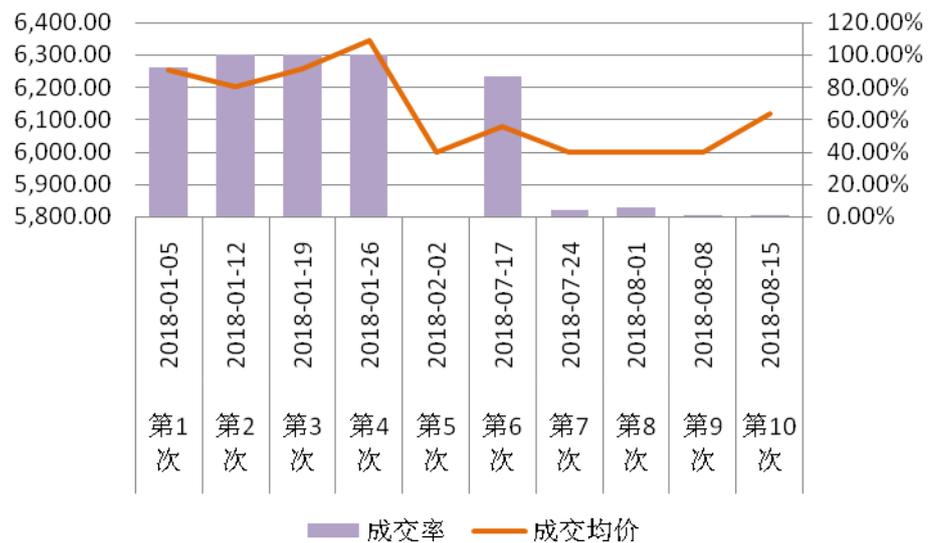


图 42 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

表 2 2018 年临储菜籽油交易情况（左元/吨，右%）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 43 进口菜籽压榨利润



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 8 月 17 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 70.5 万吨，较上周 63.8 万吨，增加 6.7 万吨，增幅 10.5%，较去年同期的 47.7 万吨，增幅 47.8%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 50.7 万吨，较上周 47.4 万吨，增幅 6.9%，较去年同期 35.6 万吨增幅 42.4%。目前跟踪的情况看，2018 年 8 月菜籽到港量在 49 万吨，9 月菜籽到港量在 30 万吨，原料供应暂时充裕。

截止 8 月 17 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 135300 吨，较上周 130200 吨增加 5100 吨，增幅 3.9%，较去年同期 125800 吨增幅 7.56%，因本周开机率上升。

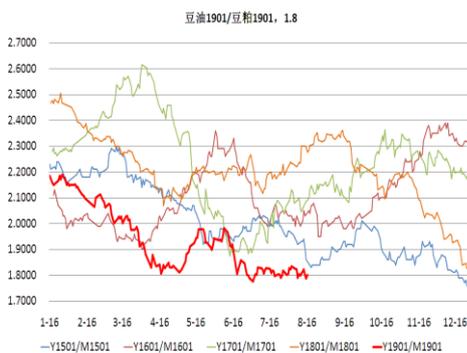
8月15日国家临储菜籽油计划拍卖62683吨(其中2011年陈菜油1,8253吨,2012年陈菜油22802吨,2013年陈菜油21628吨),实际成交总量600吨,成交率为0.95%,成交最高价为6150元/吨,最低价为6100元/吨,均价为6117元/吨。青海省计划拍卖600吨,实际成交600吨,成交率为0.95%,成交均价为6117元/吨;内蒙古和湖北省流拍。点评:本周成交量持平上周,成交率较上周减少0.1%,成交均价较上周增加100元/吨。

自7月17日国家临储菜籽油复拍以来,5次计划拍卖31.89万吨,实际成交总量6.25万吨,成交率均值为19.69%,成交均价为6038.8元/吨,拍卖高开低走,是陈油质量不佳和国内菜油库存过高导致下游接货谨慎双重原因导致,且与年初拍卖成交90~100%(除了最后一次流拍)相比成交相当差,且成交价格也未如年初的6211元/吨。而此时进口菜籽压榨利润持续向好,目前油厂开机率有所恢复,港口菜籽库存下降但菜籽油库存持续回升,未来价格预计维持稳中趋弱。

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为6420元/吨,环比上周-30元/吨;四川成都国产四级菜油现货价格为6790元/吨,环比上周+110元/吨;广西防城港6350元/吨,环比上周-30元/吨。7月进口菜籽压榨利润近期略有反弹,油厂开机率呈现下降,但菜籽油库存持续增加,未来价格预计维持维持平稳。

7.8 价差套利机会

图 44 豆粕比 01



资料来源: WIND 资讯、南华研究

图 46 豆油-棕榈油 01

图 45 棕榈油 09-01

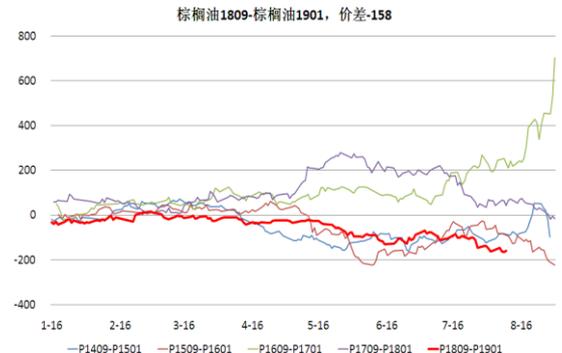
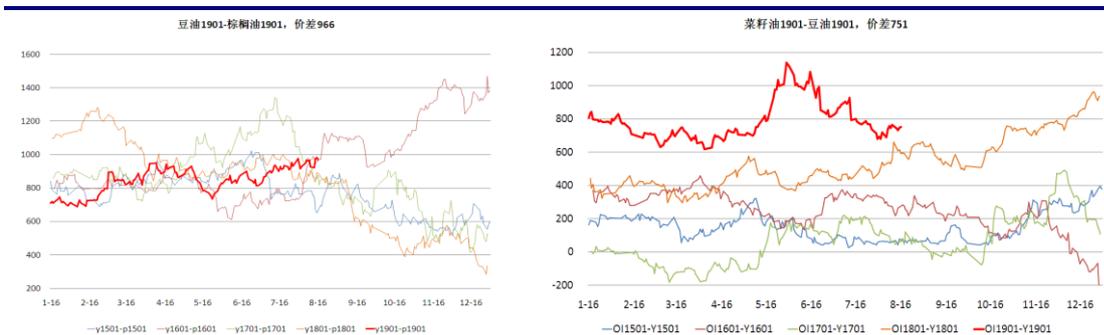


图 47 菜籽油-豆油 01



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比 1901 截至本周为 1.824，较上周反弹了 0.024，因本周油粕均小幅回调，但豆油较豆粕走势稍强。

豆棕 1 月价差本周为 960，较上周反弹 34 点，因本周豆油走势稍强，鉴于二者价差横盘纠结，此套利建议在 950 附近减仓离场。

菜豆油 1 月价差本周为 811，较上周反弹了 47 点，因本周菜籽油补涨明显，因此二者价差呈现迅猛反弹，此款套利可继续持有。

八、油脂后市展望

本周菜籽油走势偏强，豆油棕油表现平平。马棕油出口数据不佳打压期价，国内连棕油价格也在其利空之下笼罩，本周周 K 线回吐上周涨势收跌，反弹明显受到 5000 大关压制，建议下周暂以 4800~5000 区间震荡对待。本月 NOPA 报告中豆油库存下降对国内影响甚微，且中美谈判重启的消息一定程度上给了油脂市场一定的压力，豆油本周周 K 线窄幅震荡收下影阴线，建议下周 5770~6000 波段思路操作。菜籽油本周破 20 周 K 线收阳，因菜籽油拍卖中期而言为去库存化，且菜豆价差有价差扩大动能，建议下周以 6650 为多空分水思路操作。

图 48 棕榈油 1901 合约走势图



资料来源: 博易大师

图 49 豆油 1901 合约走势图



资料来源: 博易大师

图 50 菜籽油 1901 合约走势图



资料来源：博易大师

九、场外期权报价

表 8 豆一场外期权报价

客户买入看涨期权		客户买入看跌期权		客户卖出看涨期权		客户卖出看跌期权		2018-8-17 报价产品			
		百分比		百分比		百分比		豆一			
3741	1 month	报价单位：元/吨 最小下单：54手									
3730	91.99	2.46%	3670	54.98	1.47%	3670	29.27	0.78%	3730	63.96	1.71%
3760	77.63	2.08%	3640	44.36	1.19%	3640	20.79	0.56%	3760	49.60	1.33%
3790	64.89	1.73%	3610	35.27	0.94%	3610	14.29	0.38%	3790	37.61	1.01%
3820	53.71	1.44%	3580	27.60	0.74%	3580	9.48	0.25%	3820	27.87	0.74%
3850	44.02	1.18%	3550	21.25	0.57%	3550	6.06	0.16%	3850	20.17	0.54%
3741	86.53	2.31%	3741	86.53	2.31%	3741	58.42	1.56%	3741	58.42	1.56%

A1901.DCE
到期日：2018-9-17
当前价格

资料来源：南华资本

表 9 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-17 报价产品
3243	1 month		豆粕									
3270	81.33	2.51%	3210	77.79	2.40%	3210	41.09	1.27%	3270	44.08	1.36%	报价单位：元/吨 最小下单：62手
3300	68.92	2.13%	3180	64.85	2.00%	3180	29.90	0.92%	3300	32.85	1.01%	
3330	57.94	1.79%	3150	53.42	1.65%	3150	21.04	0.65%	3330	23.89	0.74%	M1901.DCE 到期日：2018-9-17 当前价格
3360	48.32	1.49%	3120	43.45	1.34%	3120	14.29	0.44%	3360	16.93	0.52%	
3390	39.97	1.23%	3090	34.86	1.07%	3090	9.34	0.29%	3390	11.69	0.36%	3243
3243	93.76	2.89%	3243	93.76	2.89%	3243	56.26	1.73%	3243	56.26	1.73%	

资料来源：南华资本

表 10 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-17 报价产品
2523	1 month		菜粕									
2540	59.22	2.35%	2500	55.99	2.22%	2500	33.08	1.31%	2540	35.98	1.43%	报价单位：元/吨 最小下单：80手
2560	50.79	2.01%	2480	47.32	1.88%	2480	25.32	1.00%	2560	28.11	1.11%	
2580	43.25	1.71%	2460	39.59	1.57%	2460	18.92	0.75%	2580	21.57	0.85%	RM901.CZC 到期日：2018-9-17 当前价格
2600	36.57	1.45%	2440	32.77	1.30%	2440	13.78	0.55%	2600	16.25	0.64%	
2620	30.70	1.22%	2420	26.81	1.06%	2420	9.77	0.39%	2620	12.01	0.48%	2523
2523	67.11	2.66%	2523	67.11	2.66%	2523	43.77	1.73%	2523	43.77	1.73%	

资料来源：南华资本

表 11 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-17 报价产品
4938	1 month		棕榈油									
4980	83.69	1.69%	4900	84.61	1.71%	4900	56.59	1.15%	4980	55.53	1.12%	报价单位：元/吨 最小下单：41手
5020	67.93	1.38%	4860	67.85	1.37%	4860	41.27	0.84%	5020	41.04	0.83%	
5060	54.44	1.10%	4820	53.48	1.08%	4820	29.12	0.59%	5060	29.55	0.60%	P1901.DCE 到期日：2018-9-17 当前价格
5100	43.08	0.87%	4780	41.39	0.84%	4780	19.84	0.40%	5100	20.72	0.42%	
5140	33.64	0.68%	4740	31.42	0.64%	4740	13.01	0.26%	5140	14.14	0.29%	4938
4938	102.80	2.08%	4938	102.80	2.08%	4938	74.25	1.50%	4938	74.25	1.50%	

资料来源：南华资本

表 12 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-17 报价产品
5906	1 month		5906									
5960	98.51	1.67%	5860	100.95	1.71%	5860	64.13	1.09%	5960	61.58	1.04%	报价单位：元/吨 最小下单：34手
6010	79.11	1.34%	5810	80.10	1.36%	5810	45.37	0.77%	6010	44.11	0.75%	Y1901.DCE 到期日：2018-9-17 当前价格
6060	62.65	1.06%	5760	62.37	1.06%	5760	30.86	0.52%	6060	30.63	0.52%	
6110	48.92	0.83%	5710	47.60	0.81%	5710	20.13	0.34%	6110	20.60	0.35%	
6160	37.65	0.64%	5660	35.57	0.60%	5660	12.55	0.21%	6160	13.41	0.23%	
5906	122.96	2.08%	5906	122.96	2.08%	5906	85.39	1.45%	5906	85.39	1.45%	5906

资料来源：南华资本

表 13 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-8-17 报价产品
6753	1 month		6753									
6860	109.91	1.63%	6740	149.67	2.22%	6740	99.00	1.47%	6860	61.43	0.91%	报价单位：元/吨 最小下单：30手
6920	88.75	1.31%	6680	121.74	1.80%	6680	72.54	1.07%	6920	43.61	0.65%	O1901.CZC 到期日：2018-9-17 当前价格
6980	70.79	1.05%	6620	97.42	1.44%	6620	51.31	0.76%	6980	30.07	0.45%	
7040	55.76	0.83%	6560	76.63	1.13%	6560	34.94	0.52%	7040	20.11	0.30%	
7100	43.38	0.64%	6500	59.17	0.88%	6500	22.84	0.34%	7100	13.05	0.19%	
6753	156.21	2.31%	6753	156.21	2.31%	6753	105.45	1.56%	6753	105.45	1.56%	6753

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、810 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

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

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