



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

静等 USDA 报告指引

资讯

1. **(基金持仓)** 截至 9 月 4 日当周，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空单 62,749 手，比一周前的 53,642 手增加 9,107 手。
2. **(结荚情况)** 当周，美国大豆结荚率为 95%，前一周为 91%，去年同期为 92%，五年均值为 90%。当周，美国大豆落叶率为 16%，前一周为 7%，去年同期为 10%，五年均值为 9%。
3. **(大豆拍卖)** 9 月 5 日国家临储大豆计划拍卖 107986 吨，实际成交 33748 吨，成交率为 31.25%，成交均价为 3002 元/吨。
4. **(猪瘟疫情)** 农业农村部新闻办公室发布，本周内连发 7 起非洲猪瘟疫情，其中一起发生在江苏，两起发生在黑龙江，而安徽则发生四起。
5. **(进口数据)** 中国 8 月份进口大豆 915 万吨，环比上月 800.5 万吨增加 114.5 万吨，或增幅 14.3%，亦较去年同期 844 万吨增加 71 万吨，或增幅 8.41%。今年 1-8 月份中国进口大豆总量为 6203 万吨，同比去年 6335 万吨减少 132 万吨，或降幅 2.08%。

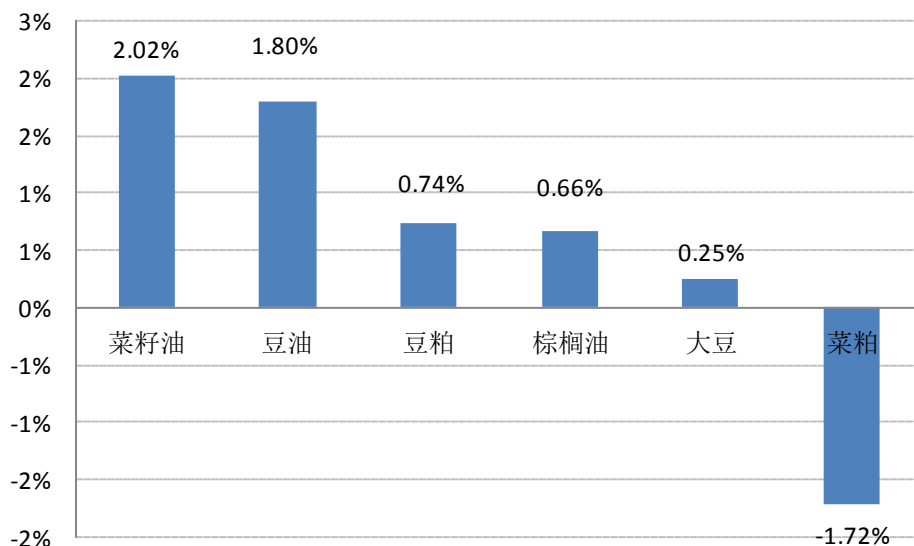
美盘：美豆价格仍受今年丰产预期、受国际贸易形势影响持续、美农称给予大豆种植者补贴、中国非洲猪瘟蔓延等多重利空因素制约，但因上周美豆期价触及底部，多头回补，技术反弹，本周美豆跌幅缩窄。预计短期美豆仍维持低位震荡行情，建议关注本周 USDA 报告中供需数据的变化情况。

内盘：美豆期价走势低迷叠加非洲猪瘟持续蔓延，豆粕基本面压力仍较大，但预期四季度大豆原料短缺，提振豆粕价格。本周连豆粕呈现反弹，期价暂受 10 日均线支撑，MACD 预出现金叉。建议短期依托 10 日均线多空分水，关注 USDA 报告新的指引。近期菜粕处于下降趋势，本周跟随豆粕小幅反弹，建议短线关注在 2350 关口的争夺。本周连豆期价止跌反弹，但基本面压力较大，建议短线按波段思路对待。

本周三大油脂横盘收红，MPOB 下周即将公布月度出口库存报告，市场普遍预期市场 8 月出口呈现回暖，因此 9 月以后库存有望下滑。国内棕油维持低库存状态，本周周 K 线重心上移收红，建议下周 4800~5000 波段思路操作。双节备货带动豆油去库存，但此时国内库存仍维持高位，说明需求旺季不旺。本周周 K 线重心下移收跌，建议继续以 5800 为多空分水操作。本周为本次临储菜籽油拍卖复拍的最后一次，流拍一定程度上反映了市场库存高企，压制价格反弹，本周周 K 线回踩 6600 收红，继续以 6666 为多空分水操作。

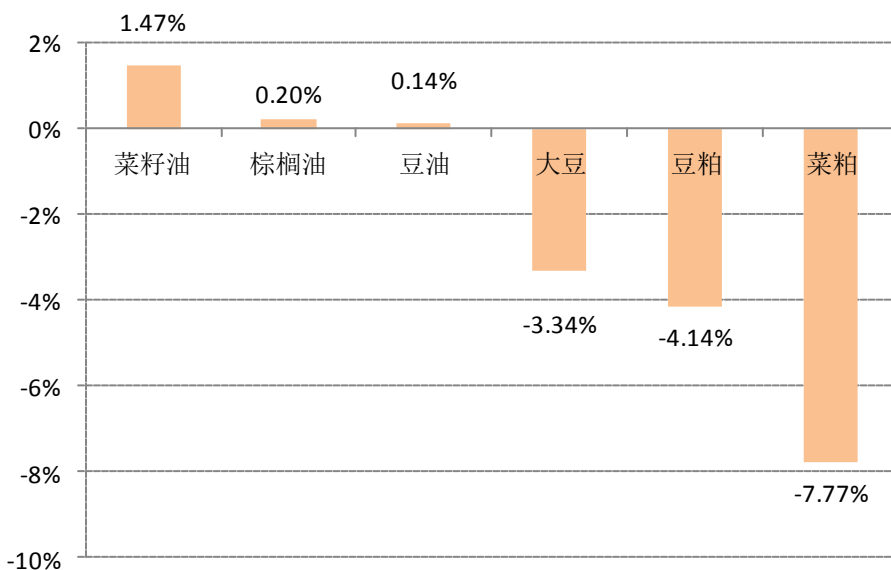
一、油脂油料行情回顾

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

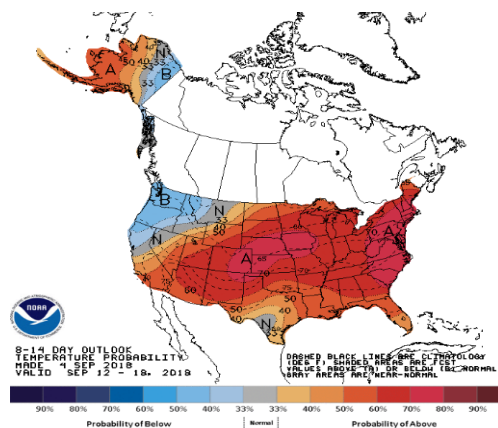
本周油脂油料呈现涨跌互现行情。表现由强到弱依次排列为菜籽油>豆油>豆粕>棕榈油>大豆>菜粕。近一个月来看，油脂油料呈现油强粕弱态势，强弱排列为菜籽油>棕榈油>豆油>大豆>豆粕>菜粕。

二、美豆期价影响因素

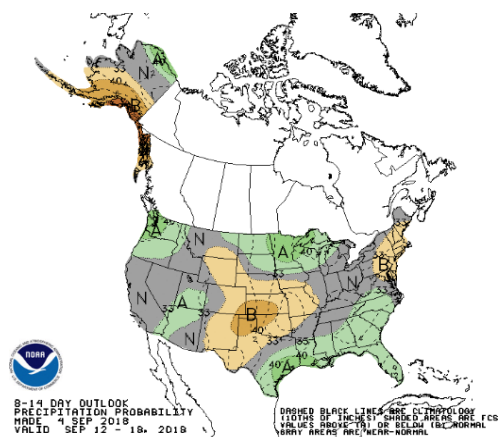
2.1 北美天气高温少雨

图3 北美天气预测

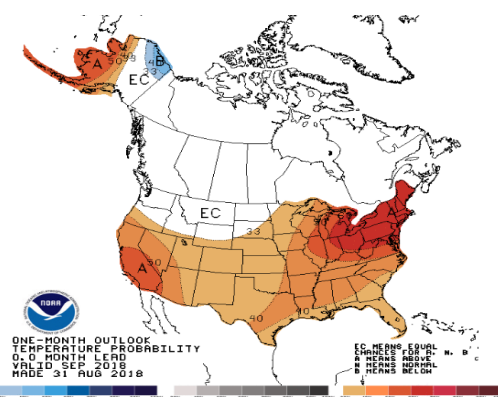
温度 2018 年（9 月 12 日—9 月 18 日）



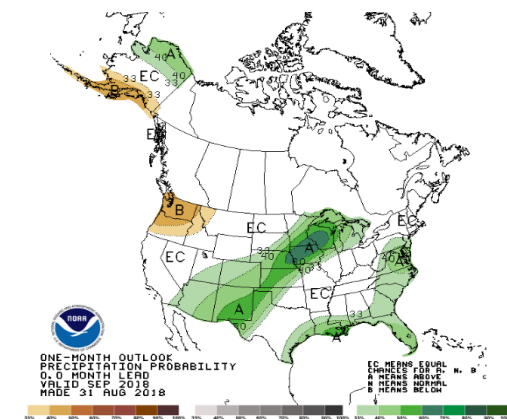
降水 2018 年（9 月 12 日—9 月 18 日）



温度 2018 年（8 月 31 日—9 月 31 日）



降水 2018 年（8 月 31 日—9 月 31 日）



数据来源：NOAA 南华研究

当前美豆结荚率已达到 95%，落叶率达到 16%，进入 9 月后，美豆生长情况基本确定，且 9 月中下旬开始美豆将陆续收割，天气变化可能会短暂的影响收割进度。从未来一周的天气预报显示，美国中东部大豆主要产区气温高于历史正常平均水平 50%-60%，内布拉斯加州以及爱荷华州局部地区气温高于历史正常水平的 60%-70%。大部分地区降雨量趋于历史正常平均水平，其中内布拉斯加州、爱荷华州等局部地区降雨量低于历史正常水平 33%-40%。从一个月的天气预测报告显示，北美大豆主产区温度略高于历史正常水平，降雨量高于历史正常水平的 30%-50%。目前美豆结荚已基本完成，天气对生长情况影响不大，预计下周美豆将逐渐开始收割，天气变化短期可能影响收割进度。

2.2 北美结夹率处于高位

图4 美豆结夹率（单位：%）

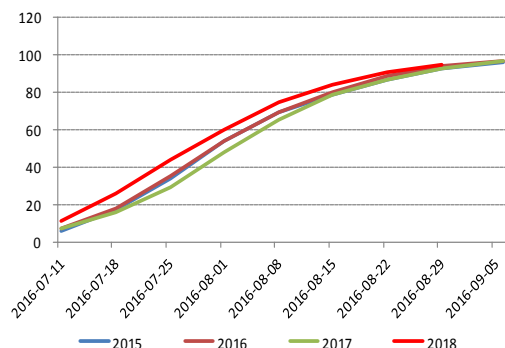
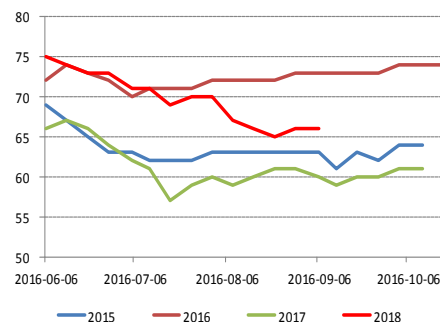


图5 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

美国农业部（USDA）在每周作物生长报告中公布称，截至9月2日当周，美国大豆生长优良率为66%，前一周为66%，去年同期为61%。当周，美国大豆结荚率为95%，前一周为91%，去年同期为92%，五年均值为90%。当周，美国大豆落叶率为16%，前一周为7%，去年同期为10%，五年均值为9%。

福四通预计2018/19季度美豆的单产为每英亩53.8蒲式耳，Pro farmer 巡查数据显示单产数据为53蒲式耳，Informa Economics 将2018年美国大豆单产预估上调至每英亩52.9蒲式耳。根据目前美豆的生长情况来看，预计本月USDA报告中美豆的单产将上调至52-52.5蒲式耳，由于单产大幅上调，美豆成本将有所下降，短期来看，美豆基本面压力较大。

2.3 美豆出口销售回落

图6 周度出口净销售（单位：吨）

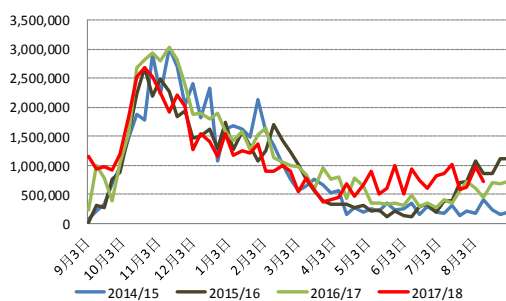
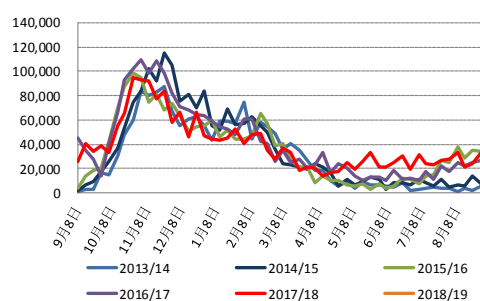


图7 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



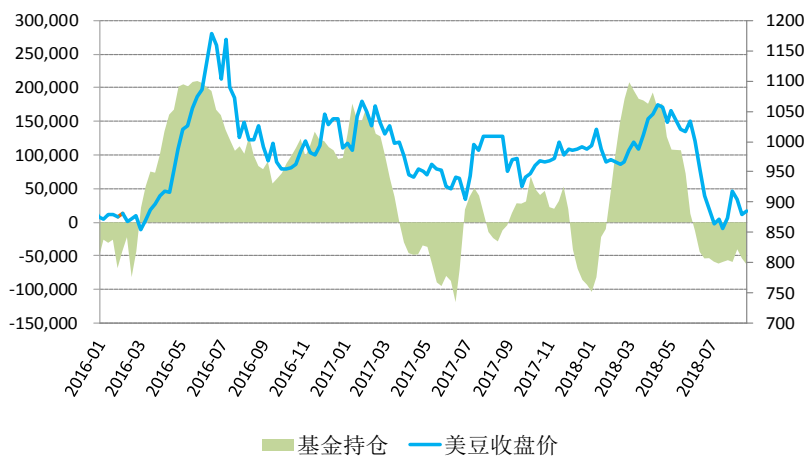
数据来源：USDA 南华研究

截至2018年8月30日当周，美国大豆出口检验量为769,357吨，前一周修正后为907,945吨，初值为901,620吨。2017年8月31日当周，美国大豆出口检验量为712,121吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为56,279,551吨，上一年度同期57,848,672吨。截至8月30日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售600吨，2018-19年度大豆出口净销售672,600吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船723,400吨。

截至 8 月 30 日当周，美国对中国（大陆地区）装运 65,999 吨大豆。此前两周美国没有对中国大陆装运大豆。受国际贸易形势影响反复，本周特朗普政府对华计划 2000 美元商品征收 25% 的关税的听证会结束，有消息称听证会结束后将实施对华加征关税，商务部表示，针对美国拟对华征收关税，我国将采取必要反制，短期来看中美双方贸易紧张关系并未缓解。9 月中下旬开始美新豆陆续开始收割。因此，预计四季度美豆对华出口前景悲观。但随着巴西大豆逐渐售罄，北美新季大豆陆续上市，因此中国可能或多或少可能重新采购美豆。

2.4 基金增持净空单

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）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上增持净空单，这也是连续第二周增持。截至 2018 年 9 月 4 日当周，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空单 62,749 手，比一周前的 53,642 手增加 9,107 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 81,450 手，上周 79,288 手；持有空单 144,199 手，上周 132,930 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本上涨

本周大豆到港成本与上周相比小幅上涨。美湾 9 月大豆到港完税价为 3538 元/吨，较上周上涨 28 元/吨；美西 9 月大豆到港完税价为 3423 元/吨，较上周上涨 53 元/吨；巴西 9 月大豆到港完税价为 3355 元/吨，与上周上涨 37 元/吨，阿根廷 9 月大豆到港完税价为 3218 元/吨，较上周下降 28 元/吨。受国际贸易形势影响持续，自 7 月 6 日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。本年度美豆丰产预期可观，并且国内生猪疫情继续蔓延，美豆走势较为低迷，但目前人民币持续贬值，导致本周进口成本小幅上涨。

表 1 9 月 7 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	9月	839.25	15	137X	314	45	359	3538
	10月	839.25	17	137X	315	44	359	3540
	11月	839.25	22	142X	316	44	360	3562
	12月	852.25	25	145F	322	44	366	3619
美西大豆	9月	839.25	37	105X	322	25	347	3423
	10月	839.25	51	116X	327	24	351	3468
	11月	839.25	50	115X	327	24	351	3468
巴西大豆	9月	839.25	215	310X	387	35	422	3355
	10月	839.25	220	315X	389	35	424	3374
	11月	839.25	225	320X	391	35	426	3392
	2019年2月	865.25	117	215H	361	36	397	3173
	2019年3月	865.25	95	193H	353	36	389	3110
	2019年4/5月	877	82	180K	352	36	388	3107
	2019年6月	887.25	84	182N	357	36	393	3142
	9月	839.25	170	284X	371	42	413	3281
阿根廷大豆	2019年5月	887.25	40	154N	341	42	383	3063

数据来源：天下粮仓 南华研究

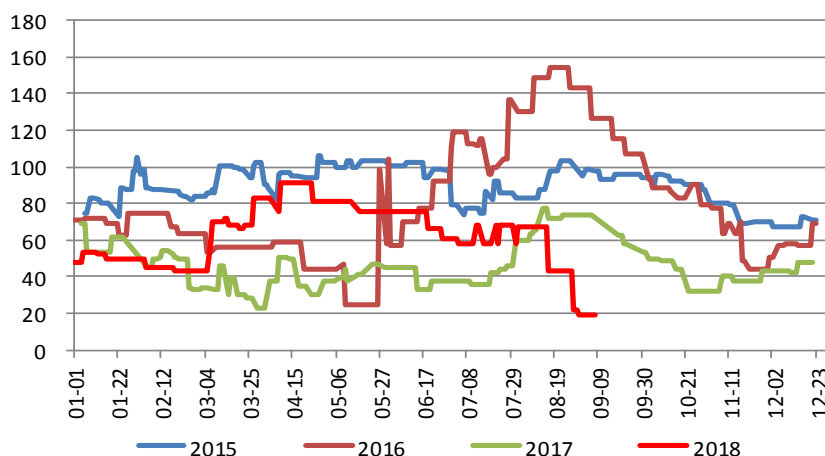
表 2 8 月 31 大豆到港成本价

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	9月	831.5	15	137X	311	45	356	3510
	10月	831.5	15	135X	311	44	355	3504
	11月	831.5	20	140X	313	44	357	3524
	12月	845	25	145F	320	44	364	3590
美西大豆	9月	831.5	30	98X	317	25	342	3370
	10月	831.5	40	105X	320	24	344	3399
	11月	831.5	35	100X	318	24	342	3384
巴西大豆	9月	831.5	210	305X	383	35	418	3318
	10月	831.5	215	310X	384	35	419	3335
	11月	831.5	225	320X	388	35	423	3367
	2019年2月	858.25	117	215H	358	36	394	3150
	2019年3月	858.25	95	193H	350	36	386	3087
	2019年4/5月	870.5	82	180K	350	36	386	3085
	2019年6月	881	87	185N	356	36	392	3129
阿根廷大豆	9月	831.5	165	279X	366	42	408	3244
	2019年5月	881	45	169N	340	42	382	3055

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 北美升跌水下跌 南美升跌水维持高位

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）

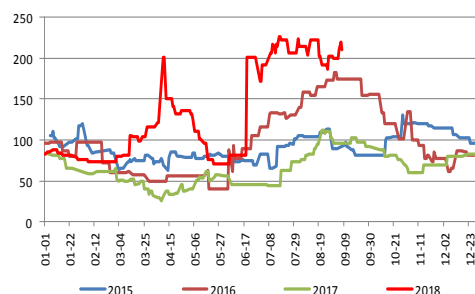
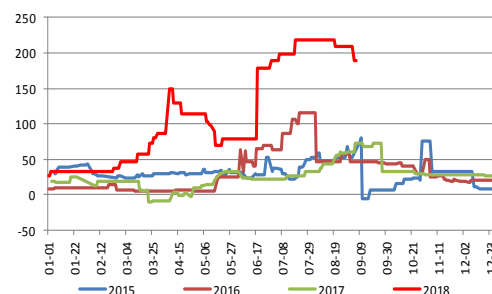


图11 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

美豆丰产预期可观、受国际贸易形势影响并未有缓解的迹象、美国给予大豆种植者补贴 1.65 美分/蒲、中国非洲猪瘟疫情持续蔓延等众多利空因素的制约下，美豆走势较为低迷，导致本周美湾大豆升贴水继续回落。巴西雷亚尔贬值导致大豆升贴水曾出现下滑，但由于进入 9 月份后，巴西旧豆逐渐售罄，农户出口商挺价意愿较强，受此影响巴西大豆升贴水跟随上涨，目前仍处于近四年同期高位。阿根廷升贴水价格回落至 189 美分/蒲式耳，但仍维持在四年同期高位。预计在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较高水平。

3.3 大豆压榨量回落

图 12 大豆压榨量（单位:万吨）

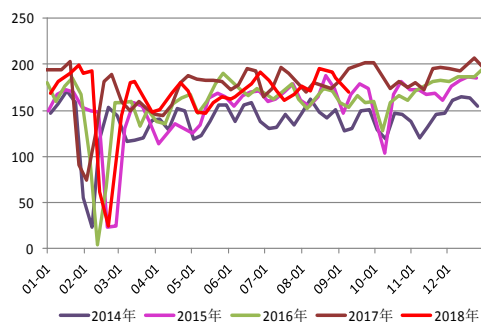
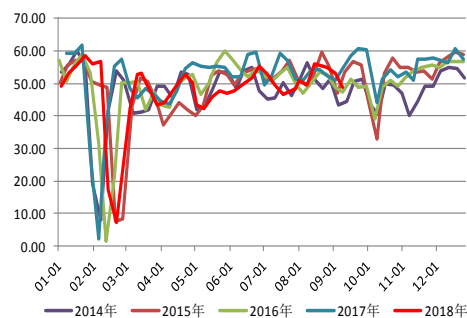


图 13 大豆开机率（单位：%）



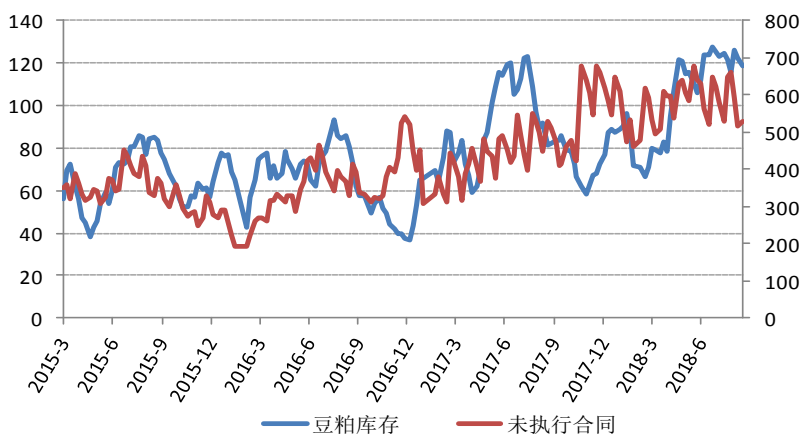
数据来源：天下粮仓 南华研究

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 83,763,172 吨，较 2016/2017 年度的 82,304,177 吨增加 1,458,995 吨，增幅为 1.77%。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 59,157,552 吨，较 2017 年度同期的 59,603,379 吨降幅 445,827 吨，降幅为 0.74%。

本周（9 月 1 日-9 月 7 日），因油厂停机检修较多，本周油厂大豆开机率继续下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1702300 吨（出粕 1344817 吨，出油 323437 吨），较上周的压榨量 1858410 吨下降 156110 吨，降幅 8.4%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 48.73%，较上周的 53.20%降 4.47 百分点。下周部分油厂开机将恢复正常，下周（第 36 周）油厂压榨量在 187 万吨左右，下下周（第 37 周）压榨量将回升至 191 万吨。

3.4 豆粕库存微降

图 14 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

因临近月底，油厂停机检修增多，油厂开机率继续下降，导致大豆库存回升，截止 8 月 31 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 696.49 万吨，较前一周的 674.27 万吨增加 22.22 万吨，增幅 3.29%，较去年同期 580.5 万吨增加 19.18%。目前油

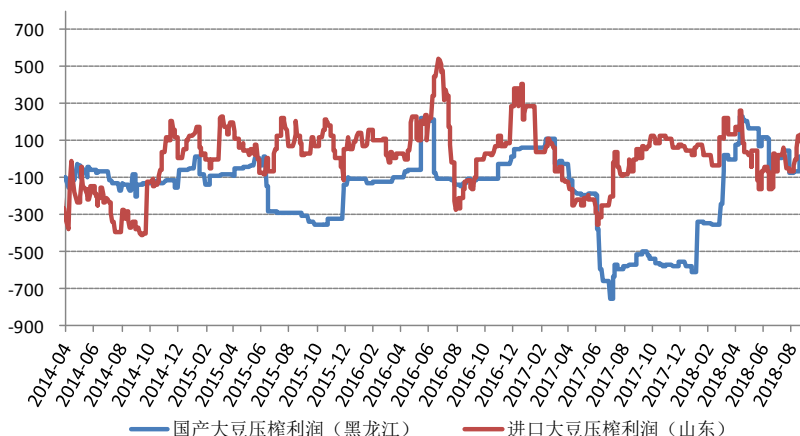
厂开机率停机检修暂未恢复，开机率或继续下滑，预计油厂大豆库存或继续回升。

油厂压榨量持续下降，而近期豆粕现货共成交 65.15 万吨，豆粕成交良好，令油厂豆粕库存继续下降。截止 8 月 31 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 118.8 万吨，较前一周的 122.34 万吨减少 3.54 万吨，降幅在 2.89%，但仍较去年同期 86.29 万吨增加 37.67%。近期油厂压榨量继续下滑至 175 万吨，而水产养殖及禽类需求增加，利好豆粕下游消耗，预计豆粕库存或仍将继续下降。

中美贸易担忧下，油厂担心后期大豆供应，采购远期合同意愿增加，豆粕远期合同成交量 61.87 万吨，油厂豆粕未执行合同量也有所增加。截止 8 月 31 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 529.86 万吨，较前一周的 515.25 万吨增加 14.61 万吨，增幅 2.83%，较去年同期 528.32 万吨，增加 0.30%。

3.5 大豆压榨利润微降

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 3538-3619 元/吨，美西大豆完税价在 3423-3468 元/吨，巴西大豆完税价 3107-3392 元/吨，阿根廷完税价在 3063-3281 元/吨。沿海豆粕价格 3160-3240 元/吨一线（其中天津 3210，山东 3160-3220，江苏 3180-3220，东莞 3220-3240，广西地区 3220-3240）。自 7 月 6 日中美互征 25% 的关税后，美豆进口成本增加约 700 元/吨左右，导致油厂生产成本大幅增加。本周进口大豆成本增加，但国内期货表现抗跌，因此大豆压榨利润略有减少。截止 9 月 7 日，巴西大豆 10 月盘面压榨毛利润 246-283 元/吨不等，上周同期为 250-299 元/吨；美西大豆压榨毛利润在 112-157 元/吨，上周同期为 159-188 元/吨。不过，目前巴西大豆压榨利润依旧丰厚，仍将提振油厂开机积极性。但四季度巴西大豆逐渐售罄，出口商挺价意愿较强，进口成本将会增加，预计后期大豆压榨利润空间有限。

3.6 货源减少、双节提振 生猪价格上涨

图 16 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

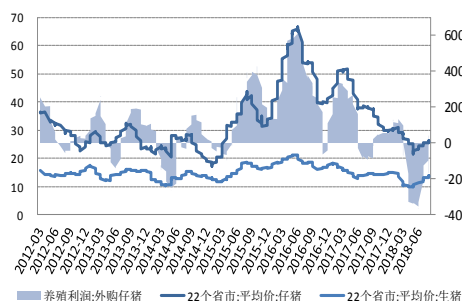
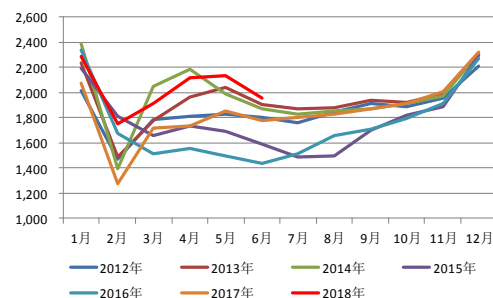


图 17 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

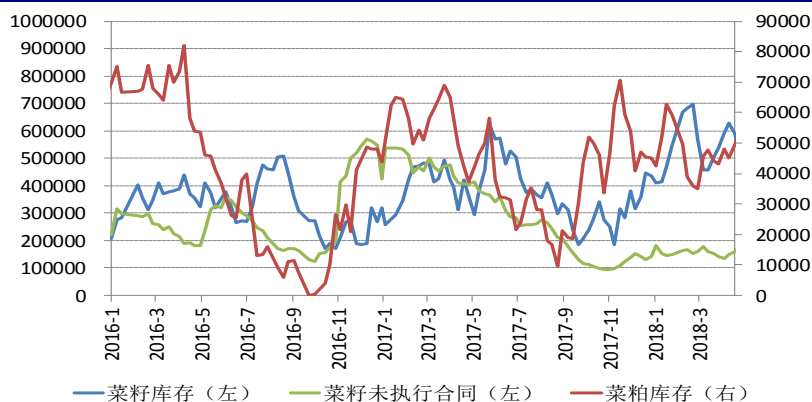
本周生猪价格为 13.99 元/千克，较上周上涨 3.10%；猪肉价格为 20.82 元/千克，较上周上涨 1.22%；仔猪价格为 26.27 元/千克，较上周上涨 0.04%；二元母猪价格为 1637.56 元/头，较上周下跌 0.64%。本周猪粮比为 7.05:1，较上周上涨 0.04。玉米价格为 1.93 元/公斤，较上周上涨 0.03 元/公斤。本周自繁自养盈利 221.98 元/头，较上周盈利增加 14.26 元。

本周生猪均价上涨。本周内连发 7 起非洲猪瘟疫情，其中一起发生在江苏，两起发生在黑龙江，而安徽则发生四起，安徽已然成为非洲猪瘟重灾区，市场调运活跃度进一步降低。非疫区生猪调出省份生猪调出增加，本地猪源减少，与生猪调入省份价格都受到提振，加之中秋、国庆双节临近，屠宰企业有一定备货需求，猪价出现明显上涨。尤其是作为疫区同时又作为生猪调入省份的浙江省，因限制生猪及猪肉调入，周三猪价暴涨 1.18 元/公斤。而辽宁沈阳发生猪瘟疫情后，疫情得到控制，16 日即将解除禁运限制，但黑龙江佳木斯再曝出非洲猪瘟疫情，东北三省调运恢复缓慢，因此，东三省猪价较为低迷，需要密切关注猪瘟疫情的进展状况。

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 8 月 31 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 59.6 万吨，较前一周 70.8 万吨，减少 11.2 万吨，降幅 15.82%，但较去年同期的 44.8 万吨，增幅 33.04%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 43.8 万吨，较前一周 54.1 万吨，降幅 19.04%，但较去年同期 36.8 万吨增幅 19.02%。目前跟踪的情况看，2018 年 8 月菜籽到港量在 43.4 万吨，9 月菜籽到港量在 51 万吨，原料供应暂时充裕。

菜籽油厂开机率大幅下降，且中下游提货速度加快，导致本周（截止 9 月 7 日当周）两广及福建地区菜粕库存下降至 31500 吨，较上周 40000 吨减少 8500 吨，降幅 26.9%，较去年同期各油厂的菜粕库存 31600 吨降幅 0.32%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 19 豆粕 1-5 价差

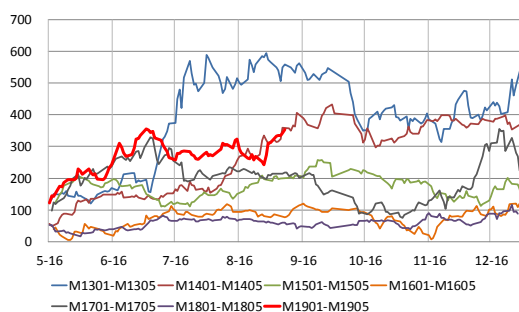
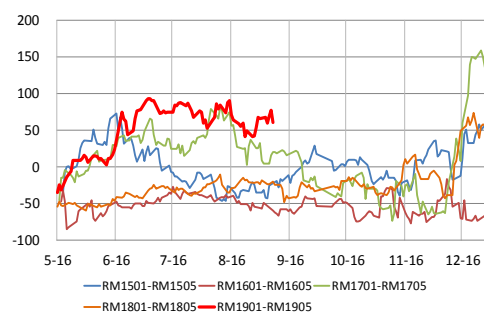


图 20 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 1-5 价差由上周的 313 扩大到 353。虽然美豆丰产预期、非洲猪瘟疫情扩散等利空粕类市场，但受国际贸易形势影响持续发酵，四季度大豆原料预期将会出现缺口，支撑豆粕价格，导致本周 1-5 价差扩大。菜粕 1-5 价差由上周 66 缩小到本周的 61。目前豆菜粕价差突破 700，菜粕替代豆粕可能性增加，同时由于进口成本增加，油厂挺价意愿较强，并且四季度大豆原料预期短缺，也利多菜粕市场，但本周非洲猪瘟持续蔓延，拖累粕类市场，菜粕也跟随调整，因此导致本周菜粕 1-5 价差微幅缩窄。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 21 豆粕 01 基差

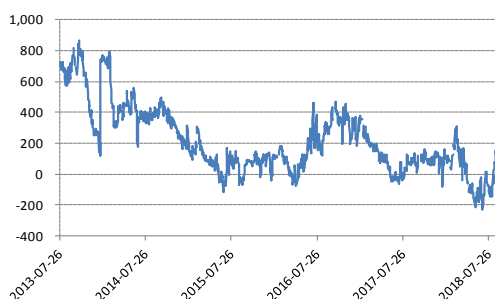


图 22 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由上周 132 扩大到本周 180。由于本周大豆进口成本小幅增加，油厂挺价意愿较强，导致本周豆粕基差扩大。华东地区天津九三现货 M1901+140；山东日照邦基 10-11 月基差报价 M1901+140；华东地区张家港 10-1 月基差 M1901+170/220，其他地区停报，本周各地区基差报价较上周有所增加，主要是受国际贸易形势影响影响，预计四季度大豆原料供给偏紧，油厂看好远月豆粕价格。

菜粕 01 合约基差由上周 137 扩大到本周 172。本周菜粕期货价格跌幅较大，现货因部分地区缺货，同时人民币持续贬值，进口原料成本增加，沿海油厂挺价意愿较强，导致本周菜粕基差大幅扩大。

六、豆粕后市展望

美豆期价走势低迷叠加非洲猪瘟持续蔓延，豆粕基本面压力仍较大，但预期四季度大豆原料短缺，提振豆粕价格。本周连豆粕呈现反弹，期价暂受 10 日均线支撑，MACD 预出现金叉。建议短期依托 10 日均线多空分水，关注 USDA 报告新的指引。近期菜粕处于下降趋势，本周跟随豆粕小幅反弹，建议短线关注在 2350 关口的争夺。本周连豆期价止跌反弹，但基本面压力较大，建议短线按波段思路对待。

图 23 美豆 11 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 24 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 25 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 26 马棕榈油月度产量（单位：吨）

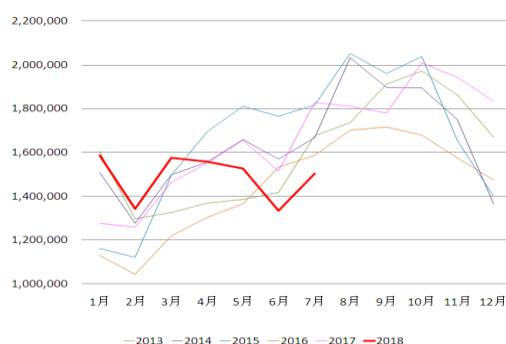
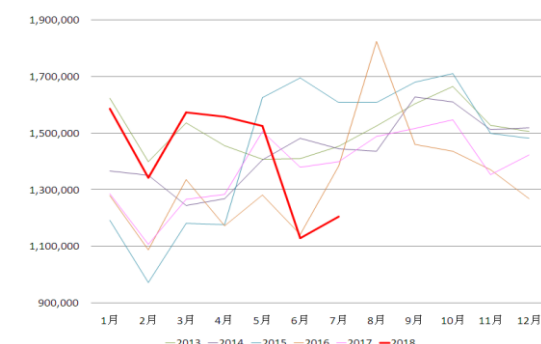


图 27 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 28 马棕油月度库存量（单位：吨）

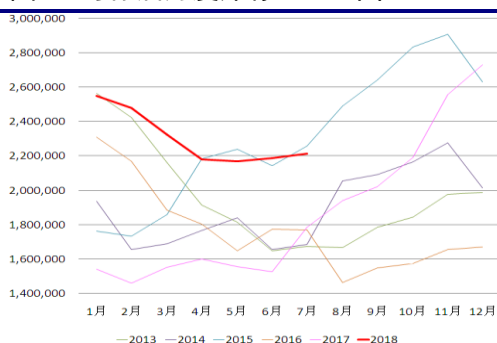


图 29 人民币/林吉特汇率



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 2259 林吉特/吨，周 K 线重心上移收红。

1、船货验证机构 SGS 周一公布的数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口较前月的 1,049,970 吨增加 0.4% 至 1,054,169 吨。

2、据外电 9 月 5 日消息，周三公布的一项针对行业分析师的调查显示，分析师预计马来西亚 8 月棕榈油库存料增至六个月高位。调查显示，分析师平均截至 8 月末，马来西亚棕榈油库存料增环出增加 9%，至 241 万吨，料连续第三个月增加，增至自 2 月以来的最高水平，因产出增幅超越出口步伐，且该增幅料为自 2017 年 11 月以来最大。

市场对下周 MPOB 报告棕榈油预测有多有空，但大部分的观点仍集中在去库存上。预测机构显示马来 8 月出口出现小幅回暖，到了 9 月出口关税降至零，届时出口有望呈现回暖，而目前来看高库存对价格的压制犹在，短期价格难有大幅反弹空间。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 30 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

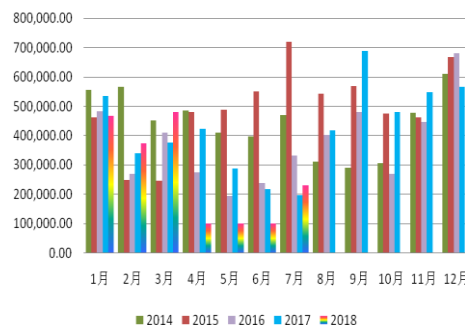
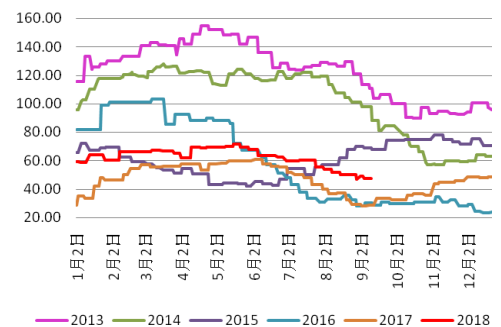


图 31 棕榈油港口库存（单位：万吨）



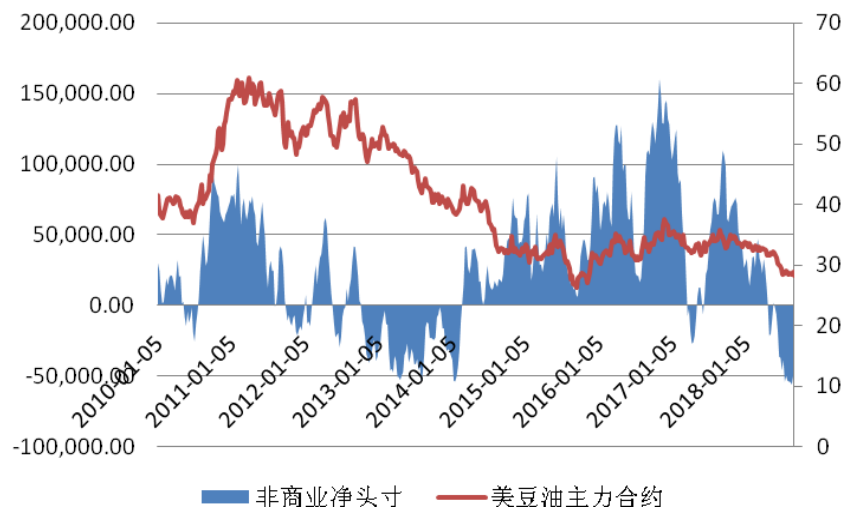
资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，印尼 11 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4880 元/吨左右，马来西亚 11 月华南进口到港成本价为 5030 元/吨，9 月为 4900 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4870 元/吨，目前来看印尼 11 月进口倒挂 10 元/吨，较扩大 50 元/吨；马来 11 月报价与国内倒挂 160 元/吨，较上周扩大 40 元/吨（9 月倒挂 30 元/吨，-10），价差倒挂再度扩大，目前国内进口马来现货略有倒挂，进口印尼远月已成顺价，预计 9 月以后国内有望加大印尼棕油采购量。

7 月份我国进口棕榈油（不含硬脂）23 万吨，1-7 月份累计进口棕榈油 185 万吨，较去年同期的 156 万吨增加 29 万吨，增幅为 18.5%。截止 9 月 7 日全国港口食用棕榈油库存总量 45.63 万，较昨日 45.79 万降 0.3%，较上月同期的 52.8 万吨降 7.17 万吨，降幅 13.6%，往年库存情况：2017 年同期 33.83 万，2016 同期 29.95 万，5 年平均库存为 53.88 万吨。国内棕榈油库存维持低位，加上目前内外价差出现缩小，贸易商利润空间增加有望增加进口，预计未来库存将出现反弹。

7.3 CFTC 基金增持净空单

图 32 CFTC 豆油持仓占比与期价对比



资料来源：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，过去一周基金在芝加哥豆油期市上增持净空单。截至2018年9月4日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权部位持有净空单 88,029 手，比一周前的 86,485 手增加 1,544 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 57,598 手，上周 58,594 手手；空单 145,627 手，上周 145,079 手。豆油期货和期权的空盘量为 556,714 手，上周为 558,494 手。

7.4 豆油库存小幅下滑

图 33 油厂大豆库存（单位：吨）

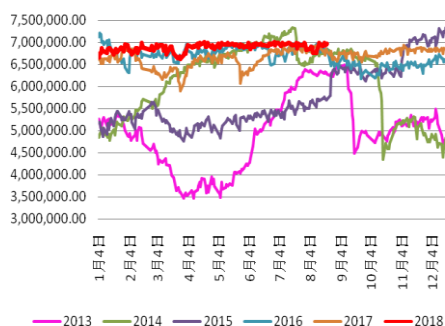
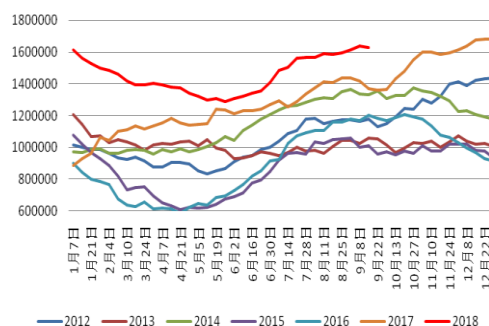


图 34 豆油商业库存与未执行合同（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

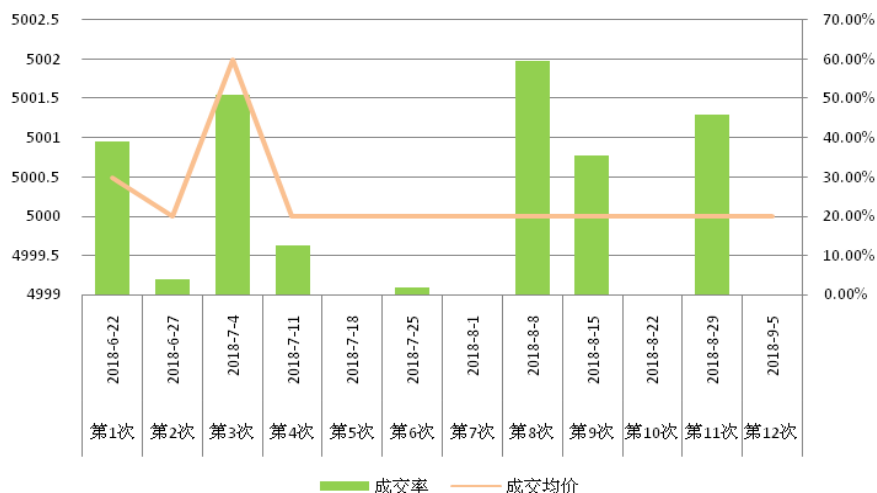
海关总署周六公布，中国 1-8 月大豆进口量同比减少 2.1%，至 6,200 万吨。中国 8 月大豆进口量为 915 万吨，较 7 月的 800 万吨增加 14.4%。中国 8 月植物油进口量为 59.8 万吨，环比增加 19.6%。据天下粮仓数据统计，9 月到港预期在 800 万吨，随着到港峰值过去，9 月以后到港量的压力会逐渐缓解，目前对油粕在近月的压力依然不小。

截止 9 月 4 日，国内豆油商业库存总量 161.77 万吨，虽较上周同期下降 1.5%，但仍较上个月同期增幅为 1.99%，较去年同期大幅增加逾 18%，况且眼下港口大豆供应尚较充裕，从下周开始停机检修的油厂或将陆续恢复开机，未来油厂开机率有望再度提高，以及临储油脂拍卖还在继续，而考虑到 9 月中旬左右包装油备货将基本结束，油脂市场供大于求格局延续，令油脂行情难以持续反弹，大多滞涨回调整理。

本周辽宁大连三级豆油 5790 元/吨，+100；山东日照三级豆油 5580 元/吨，较上周+70 元/吨；广西防城港三级豆油 5600 元/吨，较上周+50 元/吨。整体来看，本周现货价格小幅反弹，因非洲猪瘟对大豆豆粕价格利空，相比之下油脂处于中秋、国庆节备货时间段，逐渐进入豆油的消费旺季，尽管下游终端采购动作目前相对谨慎，库存仍在增加，但现货反弹明显。建议关注国内 11 月后大豆到港数量，目前市场普遍预期在 400~500 万吨，未来原料不足的担忧有望提振豆油价格。

7.5 豆油本周临储拍卖流拍

图 35 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

9月5日国家临储大豆计划拍卖 107986 吨，实际成交 33748 吨，成交率为 31.25%，成交最高价为 3040 元/吨，最低价为 2920 元/吨，成交均价为 3002 元/吨。黑龙江计划拍卖 102529 吨，实际成交 33748 吨，成交率为 32.91%，成交均价为 3002 元/吨；内蒙古计划拍卖 5457 吨，全部流拍。整体而言成交量较上周减少 6518 吨，成交率较上周增加 17.89%，成交均价较上周持平。当前国内大豆现货市场即将面临新陈交替的局面，距离新豆批量上市还有 1 个月左右的时间，产区市场购销基本停滞，国储拍卖的陈豆尚有市场。自 2018 年 6 月 14 日大豆拍卖以来至今共 13 次，计划总拍卖 487.51 万吨，实际成交 136.81 万吨，成交均价为 3005.79 元/吨，成交比例为 28.58%。

9月5日国家临储豆油计划拍卖 29245 吨，全部流拍，豆油需求旺季采购不旺，主要因目前市场库存过高。自 2018 年 6 月 22 日进口豆油临储拍卖以来至今共 12 次，计划总拍卖 56.67 万吨，实际成交 12.93 万吨，成交均价为 5000.2 元/吨，成交比例为 20.76%，其中四度流拍。

7.6 市场传闻 2000 亿关税可能落地

据外媒报道，美国政府在当地时间 9 月 6 日结束拟对中国价值 2000 亿美元商品加征关税听证会之后，将迅速宣布促使这一措施生效。6 日，中国商务部对此做出回应称，若美国一意孤行，对中国采取任何新的加征关税的举措，中方将做出必要反制。

海关总署发布的数据显示，我国 1-7 月份累计进口大豆 5288 万吨，较去年同期的

5489 万吨减少 201 万吨，减幅为 3.7%。7 月份我国进口食用植物油 51 万吨，1-7 月份累计进口食用植物油 328 万吨，较去年同期的 304 万吨增加 24 万吨，增幅为 7.9%。

我国大豆同比进口减少，而食用油进口增加，其中豆油进口呈现缩减，菜籽油和棕榈油进口增加。10 月后国内若不进口美国大豆，油厂将面临无豆可榨的局面，无论是美国大豆进口至美国压榨成油粕进口至中国，还是加拿大菜籽来补给国内油料的缺口，或靠俄罗斯印度等国进口补给，抑或内饲料企业调整饲料配方，加大杂粕的使用，对于豆粕而言，也只能补给一部分的需求缺口。但对于豆油而言，替代的油品种类较多，且全球的油脂整体目前仍处于过剩的状态，因此价格后期涨势未如豆粕，且加上拍卖的供给增加，油脂预计短期仍维持价格区间震荡。

7.7 菜籽油本周以流拍结束拍卖

图 36 油厂油菜籽库存（单位：吨）

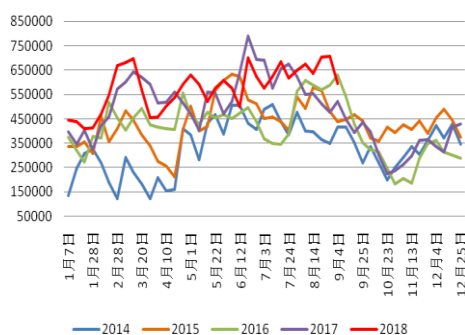
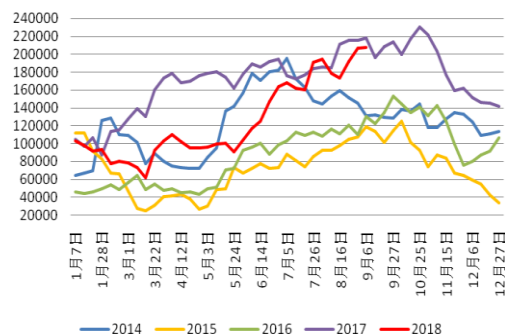


图 37 油厂菜籽油库存（单位：吨）

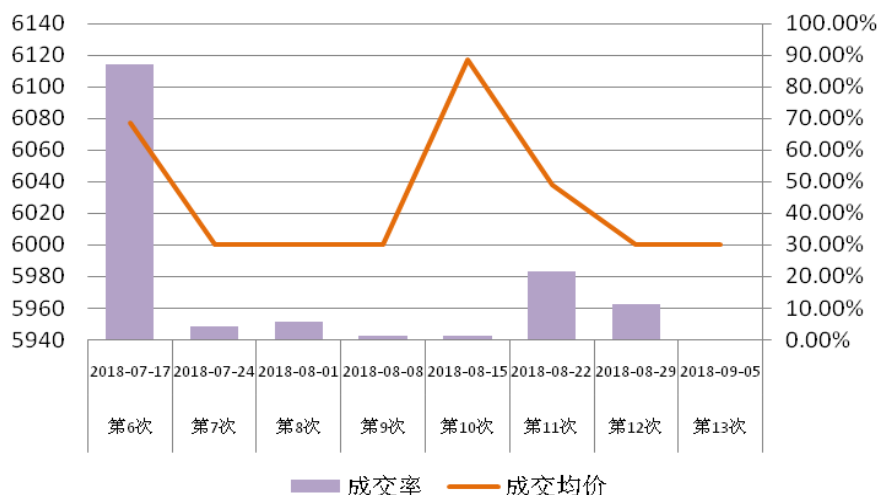


资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018 年 8 月菜籽到港量在 43.4 万吨，9 月菜籽到港量在 51 万吨，原料供应暂时充裕。截止 8 月 31 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 59.6 万吨，较上周 70.8 万吨，减少 11.2 万吨，降幅 15.82%，但较去年同期的 44.8 万吨，增幅 33.04%。截止 8 月 31 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 152700 吨，较上周 148900 吨增加 3800 吨，增幅 2.6%，较去年同期 121300 吨增幅 25.9%。

由于中美贸易战的影响，今年我国菜油进口量明显大幅增加，用于供给豆油需求缺口。但由于之后国储库的拍卖，库存显然不断在增加。

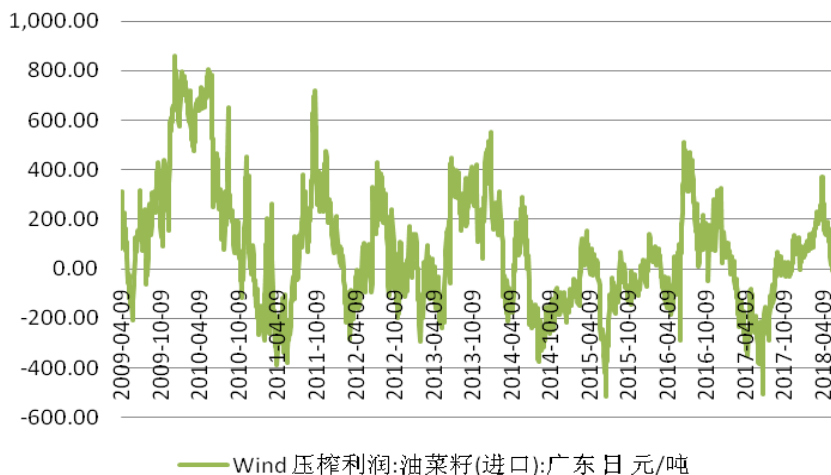
图 38 2018 年临储菜籽油交易情况（左元/吨, 右%）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

9 月 5 日国家临储菜籽油计划拍卖 18151 吨，全部流拍，本周为今年菜籽油复牌后最后一次拍卖，流拍主要因目前市场商业库存过高。自 7 月 17 日国家临储菜籽油复拍以来，8 次计划拍卖 45.75 万吨，实际成交总量 7.73 万吨，成交率均值为 16.4%，成交均价为 6029 元/吨。临储菜籽油自 9 月 10 日起将暂停销售，拍卖暂停有望助力价格止跌。

图 39 进口菜籽压榨利润



资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6680 元/吨，环比上周+120 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6820 元/吨，环比上周+80 元/吨；广西防城港 6500 元/吨，环比上周+100 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润为 143 元/吨，较上周下滑

39 元/吨，本周港口菜籽库存与菜籽油库存均仍在增加，但目前油厂开机率有所恢复，压榨利润基本维持平稳。

7.8 价差套利机会

图 40 豆油粕比 01

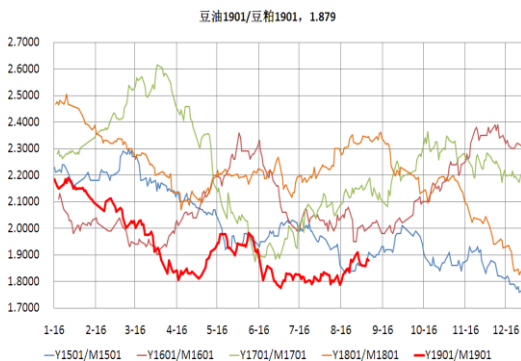
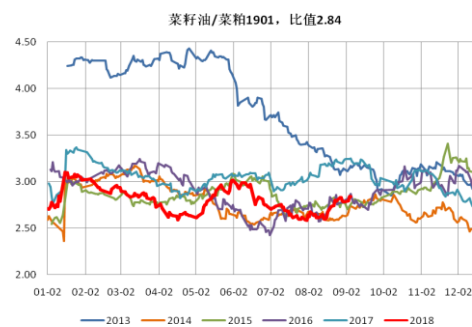


图 41 菜油粕比 01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 42 豆油 01-05

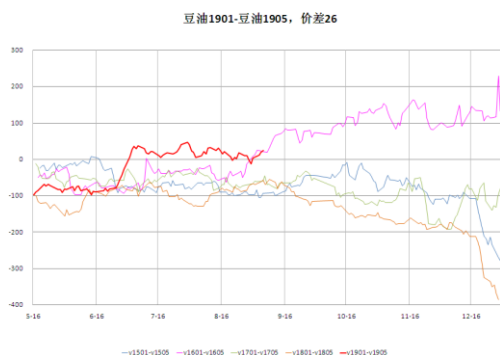
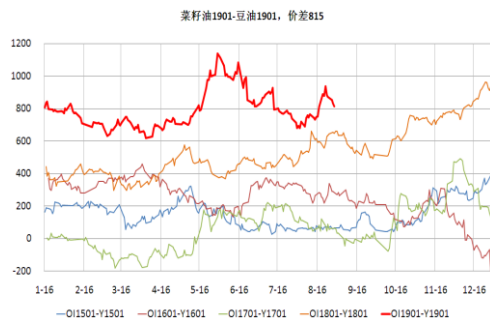


图 43 菜籽油-豆油 01



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1901 截至本周为 1.879，较上周反弹了 0.02，因本周豆油粕均震荡，但豆油后续表现略强。

菜油粕比 1901 截至本周为 2.873，较上周反弹了 0.009，因本周菜油粕均走弱，但菜油跌势略少。

豆油 15 月价差本周为 32，较上周反弹 28 点，因本周 1 月表现较好，因中美贸易战建议关注二者扩大趋势，可择机进场。

菜豆油 1 月价差本周为 843，较上周下滑了 1 点，因本周菜豆油表现基本一致，建议范反弹至 900 附近进场做缩。

八、油脂后市展望

本周三大油脂横盘收红，MPOB 下周即将公布月度出口库存报告，市场普遍预期市场

8月出口呈现回暖,因此9月以后库存有望下滑。国内维持低库存状态,本周周K线重心上移收红,建议下周4800~5000波段思路操作。双节备货带动豆油去库存,但此时国内库存仍维持高位,说明需求旺季不旺。本周周K线重心下移收跌,建议继续以5800为多空分水操作。本周为本次临储菜籽油拍卖复拍的最后一次,流拍一定程度上反映了市场库存高企,压制价格反弹,本周周K线回踩6600收红,继续以6666为多空分水操作。

图 44 棕榈油 1901 合约走势图



资料来源:博易大师

图 45 豆油 1901 合约走势图



资料来源:博易大师

图 46 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 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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-9-7 报价产品 豆一 报价单位：元/吨 最小下单：56手 A1901.DCE 到期日：2018-9-28 当前价格 3631
	1 month			1 month			1 month			1 month		
3631			3631			3631			3631			
3630	59.35	1.63%	3570	32.94	0.91%	3570	20.67	0.57%	3630	45.51	1.25%	
3660	45.77	1.26%	3540	23.69	0.65%	3540	13.06	0.36%	3660	32.20	0.89%	
3690	34.52	0.95%	3510	16.50	0.45%	3510	7.81	0.22%	3690	21.91	0.60%	
3720	25.44	0.70%	3480	11.11	0.31%	3480	4.40	0.12%	3720	14.30	0.39%	
3750	18.32	0.50%	3450	7.21	0.20%	3450	2.33	0.06%	3750	8.95	0.25%	
3631	58.86	1.62%	3631	58.86	1.62%	3631	45.01	1.24%	3631	45.01	1.24%	

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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-9-7 报价产品
												豆粕
3123	1 month		3123	1 month		3123	1 month		3123	1 month		报价单位：元/吨 最小下单：65手
3150	44.38	1.42%	3090	41.36	1.32%	3090	29.91	0.96%	3150	32.69	1.05%	M1901.DCE 到期日：2018-9-28 当前价格
3180	33.13	1.06%	3060	30.12	0.96%	3060	19.74	0.63%	3180	22.25	0.71%	
3210	24.14	0.77%	3030	21.23	0.68%	3030	12.34	0.40%	3210	14.54	0.47%	
3240	17.15	0.55%	3000	14.43	0.46%	3000	7.28	0.23%	3240	9.11	0.29%	
3270	11.88	0.38%	2970	9.45	0.30%	2970	4.04	0.13%	3270	5.46	0.17%	
3123	56.58	1.81%	3123	56.58	1.81%	3123	44.67	1.43%	3123	44.67	1.43%	3123

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		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	2018-9-7 报价产品
												菜粕
2344	1 month		2344	1 month		2344	1 month		2344	1 month		报价单位：元/吨 最小下单：86手
2360	37.33	1.59%	2320	33.53	1.43%	2320	22.75	0.97%	2360	26.27	1.12%	RM901.CZC 到期日：2018-9-28 当前价格
2380	29.36	1.25%	2300	25.77	1.10%	2300	15.79	0.67%	2380	18.83	0.80%	
2400	22.70	0.97%	2280	19.34	0.83%	2280	10.51	0.45%	2400	13.08	0.56%	
2420	17.25	0.74%	2260	14.16	0.60%	2260	6.69	0.29%	2420	8.78	0.37%	
2440	12.87	0.55%	2240	10.10	0.43%	2240	4.06	0.17%	2440	5.70	0.24%	
2344	44.70	1.91%	2344	44.70	1.91%	2344	33.53	1.43%	2344	33.53	1.43%	2344

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		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	2018-9-7 报价产品
												棕榈油
4912	1 month		4912	1 month		4912	1 month		4912	1 month		报价单位：元/吨 最小下单：41手
4950	60.98	1.24%	4870	57.02	1.16%	4870	41.22	0.84%	4950	44.87	0.91%	P1901.DCE 到期日：2018-9-28 当前价格
4990	45.83	0.93%	4830	41.96	0.85%	4830	27.54	0.56%	4990	30.81	0.63%	
5030	33.64	0.68%	4790	29.94	0.61%	4790	17.50	0.36%	5030	20.32	0.41%	
5070	24.10	0.49%	4750	20.67	0.42%	4750	10.54	0.21%	5070	12.87	0.26%	
5110	16.84	0.34%	4710	13.77	0.28%	4710	5.99	0.12%	5110	7.81	0.16%	
4912	77.32	1.57%	4912	77.32	1.57%	4912	60.92	1.24%	4912	60.92	1.24%	4912

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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-9-7 报价产品
5862	1 month		5862	1 month		5862	1 month		5862	1 month		豆油
5910	67.90	1.16%	5810	65.52	1.12%	5810	44.05	0.75%	5910	46.12	0.79%	报价单位：元/吨 最小下单：35手
5960	49.64	0.85%	5760	46.95	0.80%	5760	27.67	0.47%	5960	29.73	0.51%	Y1901.DCE 到期日：2018-9-28 当前价格
6010	35.29	0.60%	5710	32.45	0.55%	5710	16.28	0.28%	6010	18.18	0.31%	
6060	24.37	0.42%	5660	21.57	0.37%	5660	8.93	0.15%	6060	10.53	0.18%	
6110	16.35	0.28%	5610	13.76	0.23%	5610	4.54	0.08%	6110	5.77	0.10%	
5862	89.44	1.53%	5862	89.44	1.53%	5862	67.08	1.14%	5862	67.08	1.14%	5862

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	客户卖出看跌期权		百分比	客户卖出看涨期权		百分比	2018-9-7 报价产品
6712	1 month		6712	1 month		6712	1 month		6712	1 month		菜油
6760	87.38	1.30%	6640	75.72	1.13%	6640	51.43	0.77%	6760	62.17	0.93%	报价单位：元/吨 最小下单：30手
6820	64.52	0.96%	6580	54.19	0.81%	6580	32.53	0.48%	6820	41.13	0.61%	O1901.CZC 到期日：2018-9-28 当前价格
6880	46.38	0.69%	6520	37.42	0.56%	6520	19.34	0.29%	6880	25.92	0.39%	
6940	32.43	0.48%	6460	24.86	0.37%	6460	10.75	0.16%	6940	15.54	0.23%	
7000	22.05	0.33%	6400	15.85	0.24%	6400	5.56	0.08%	7000	8.85	0.13%	
6712	108.82	1.62%	6712	108.82	1.62%	6712	83.22	1.24%	6712	83.22	1.24%	6712

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