

USDA 报告利多 豆粕止跌反弹

资讯

1. (供需报告) 美豆产量 43.92 亿蒲式耳 (预期 44.25、上月 44.25、上年 42.96)，期末 4.70 亿蒲式耳 (预期 4.77、上月 4.45、上年 3.02)。巴西产量 11000 万吨 (预期 11027、上月 10800、上年 11410)；阿根廷产量 5600 万吨 (预期 5633、上月 5700、上年 5780)。

2. (基金持仓) 截至 2018 年 1 月 9 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空单 92,835 手，比一周前的 85,506 手减少 7,329 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 69,212 手，上周 67,812 手；持有空单 162,047 手，上周 153,318 手。

3. (出口检验量) 截至 2018 年 1 月 4 日当周，美国大豆出口检验量为 1,183,089 吨，前一周修正后为 1,210,704 吨，初值为 1,139,436 吨。2017 年 1 月 5 日当周，美国大豆出口检验量为 1,469,832 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 29,577,235 吨，上一年度同期 34,472,191 吨。

4. (销售进度) 截至 1 月 4 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 607,400 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 9,000 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 1,546,200 吨。

5. (马棕油供需报告) 马来 12 月棕榈油产量 183 万吨，环比降 5.59%，符合市场预期，12 月出口 142 万吨，环比增 8.19%，略低于市场预期的 146 万吨，12 月库存 273 万吨，环比增 6.97%，高于市场预期的 270 万吨。

6. (马棕油出口) 马来西亚船运调查机构 SGS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口较前月同期的 339,289 吨增长 12.2%，至 380,837 吨。马来西亚船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口较前月同期的 364,277 吨下滑 1.4%，至 359,346 吨。

美盘：因市场预期 USDA 供需报告偏空，致使周四期价触及四月新低至 949 美分，但 USDA 供需报告调低美豆单产，以及期末库存低于市场预期，报告中性略偏多，使得周五美豆直线拉升收长阳线，预计下周美豆将维持反弹态势。

内盘：本周连豆粕周线以小阴线报收，期价回落运行在布林中轨位置，但 USDA 报告利多，预计下周豆粕将略有反弹，建议连豆粕前期空单减仓，适当短多操作。菜粕周线收小阴，上方 2400 一线整数关口仍有压力，目前期价回落布林中轨附近。建议短线菜粕维持震荡思路。连豆本周震荡收阴，周 K 线暂收于 5 周均线之上，期价运行在布林下轨附近位置，略有反弹迹象，建议短线连豆维持技术反弹操作。

在节前备货支持下，预计豆油下跌空间不大，豆油价格有望震荡筑底。但考虑到油脂整体供应压力仍未有效缓解，预计上方空间有限，观望为主。在供给压力下，国内外棕榈油库存处于齐增态势。预计短线棕榈油价格维持震荡。菜籽油基本面略好于豆油与棕榈油，临储菜籽油抛储量较小，对市场影响有限。但在豆油及棕榈油影响下，菜籽油难以独善其身，走势跟随豆油与棕榈油波动。



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

邢诚

0451-58896626

投资咨询资格证号

Z0013213

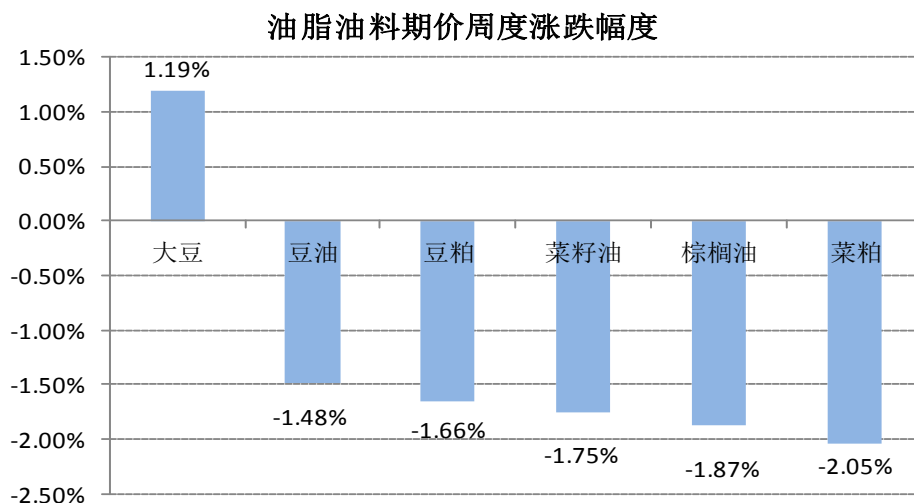
助理分析师

王艳茹

0451-58896619

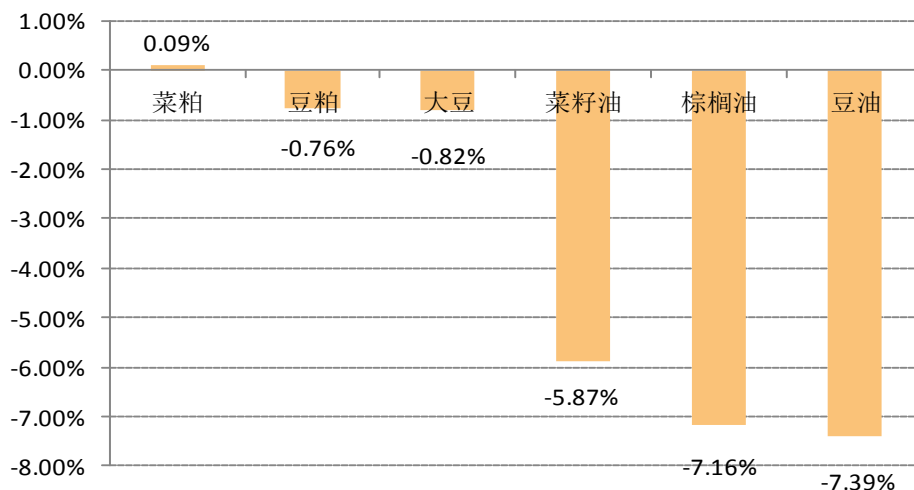
一、油脂油料行情回顾

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

本周油脂油料呈现普跌态势，表现由强到弱依次排列为大豆>豆油>豆粕>菜籽油>棕榈油>菜粕。近一个月来看，菜粕表现最强，强弱排列为菜粕>豆粕>大豆>菜籽油>棕榈油>豆油。

二、美豆期价影响因素

2.1 USDA 报告中性偏多

表 1 USDA 供需报告数据

SOYBEANS	2015/16	2016/17 Est.	2017/18 Proj. Dec	2017/18 Proj. Jan
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	82.7	83.4	90.2	90.1
Area Harvested	81.7	82.7	89.5	89.5
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	48	52	49.5	49.1
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	191	197	301	302
Production	3926	4296	4425	4392
Imports	24	22	25	25
Supply, Total	4140	4515	4752	4718
Crushings	1886	1899	1940	1950
Exports	1942	2174	2225	2160
Seed	97	105	106	106
Residual	18	36	35	33
Use, Total	3944	4213	4306	4248
Ending Stocks	197	302	445	470
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.95	9.47	8.60 - 10.00	8.80 - 9.80

数据来源：USDA 南华研究

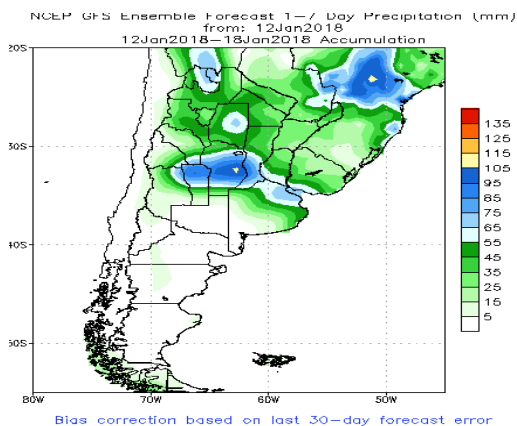
北京时间 1 月 13 日公布的美国农业部（USDA）月度供需报告数据显示，2017/18 年度的美豆单产 49.1 蒲式耳(上月 49.5 蒲式耳)，美豆产量 43.92 亿蒲式耳(上月 44.25 亿蒲式耳，预期上月 44.25 亿蒲式耳)，期末库存 4.70 亿蒲式耳（上月 4.45 蒲式耳，预期 4.77 蒲式耳）。巴西大豆产量 1.1 亿吨（上月 1.08 亿吨，预期 1.1027 亿吨）；阿根廷大豆产量 5600 万吨（上月 5700 万吨，预期 5633 万吨）。美豆出口量略有下调，但是美豆单产意外调低，导致产量随之下调，致使结转库存有所上调，但略低于此前市场预期，并且南美大豆产量数据略低于市场预期，本次报告中性略偏多。

近期 CBOT 大豆市场随着阿根廷天气炒作反复呈现弱势震荡，期价曾创近四个月来新低至 949 美分，随着 USDA 报告公布，扭转市场低迷行情，CBOT 大豆期价借势反弹，周五期价直线拉升收于长阳线。但由于阿根廷和巴西的大豆库存创纪录，大豆价格低迷，导致 2017/18 年度美国大豆出口目标调低至 5879 万吨，比上月预测值调低了 177 万吨，比去年创纪录的高点少了 37 万吨。而巴西的新豆收获将在数周以后到来，而那里的农户仍然持有去年收获的大豆尚未出售，挤占美豆出口份额，所以预计美国农业部今后还有可能进一步调低美国大豆出口前景，对美豆市场存在一定压力，后期美豆反弹空间有限。

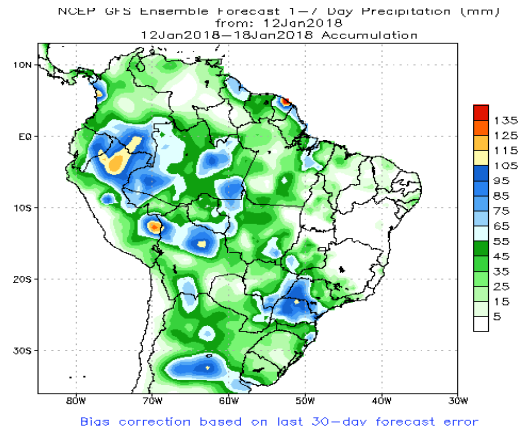
2.2 巴西及阿根廷降水量略增

图3 南美天气预测

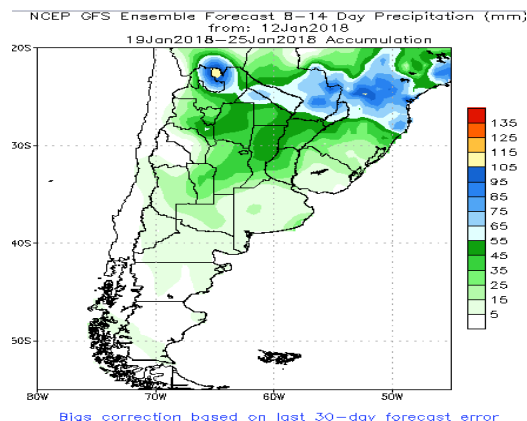
降水 2018 年（1 月 12 日—1 月 18 日）



降水 2018 年（1 月 12 日—1 月 18 日）

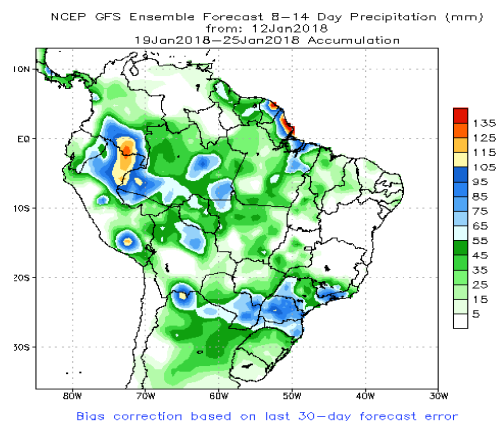


降水 2018 年（1 月 19 日—1 月 25 日）



阿根廷

降水 2018 年（1 月 19 日—1 月 25 日）



巴西

数据来源：CPC 南华研究

巴西气象服务机构预报：马托格罗索州及南马托格罗索州未来七天，每日偶有分散性至大范围分散性降雨和雷暴。未来三天降雨量为小到中雨，局部地区雨量较大。在此期间气温接近至高于正常温度。巴西降雨量较为充沛，作物主产区天气有利于大豆生长，但更多的降雨将有利于南里奥格兰德州。

USDA 供需报告将阿根廷 2017/18 年度的大豆产量下调至 5600 万吨，因前期遭遇干燥天气，土壤环境造成大豆生长的压力，致使产量受到影响。布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 1 月 10 日的一周，阿根廷 2017/18 年度大豆播种进度提高到 94.3%，比一周前提高了 6.7 个百分点，比去年同期提高 2.5 个百分点。大豆播种接近尾声，未来一周阿根廷降水量略增，土壤墒情将会有所改善，有助于大豆的初期生长。

2.3 美豆出口销售小幅上涨

图4 周度出口净销售（单位:吨）

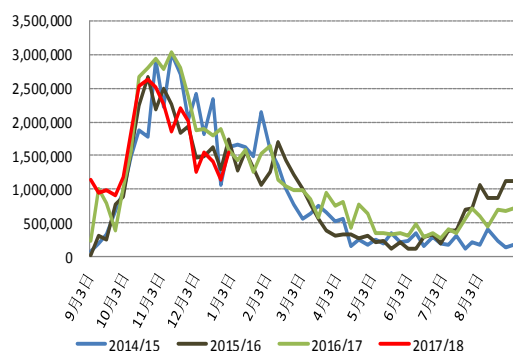
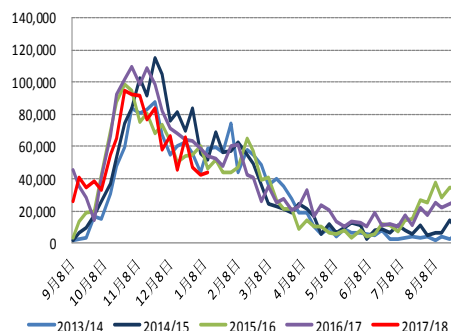


图5 周度出口检验量（单位:千蒲式耳）



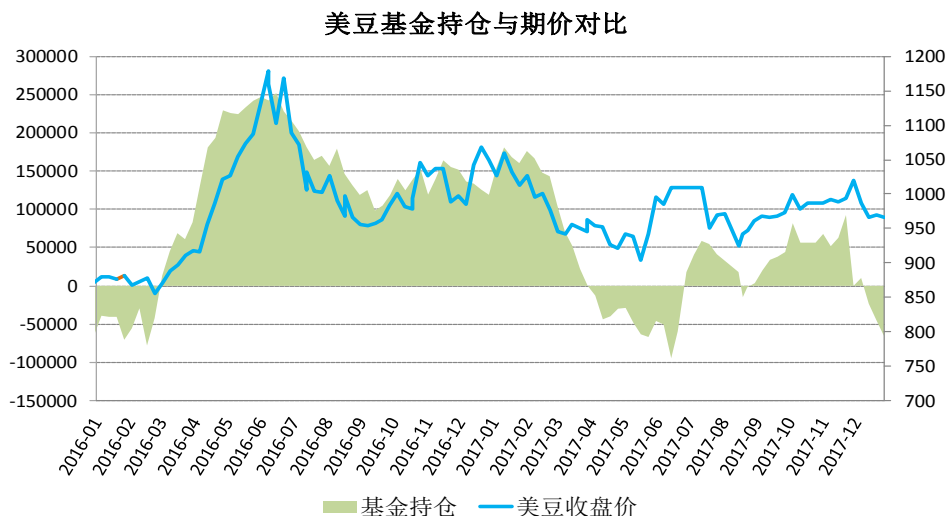
数据来源：USDA 南华研究

美豆出口量销售量小幅上涨，截至2018年1月4日当周，美国大豆出口检验量为1,183,089吨，前一周修正后为1,210,704吨，初值为1,139,436吨。2017年1月5日当周，美国大豆出口检验量为1,469,832吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为29,577,235吨，上一年度同期34,472,191吨。截至1月4日当周，美国2017-18年度大豆出口净销售607,400吨，2018-19年度大豆出口净销售9,000吨。当周，美国2017-18年度大豆出口装船1,546,200吨。

2017/18年度截止1月11日，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为2513.0万吨，较去年同期的3171.1万吨减少20.8%，上周是同比减少22.2%。

2.4 基金空单增持，期价弱势震荡

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

场上继续增持净空单，这也是连续第五周增持。截至 2018 年 1 月 9 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空单 92,835 手，比一周前的 85,506 手减少 7,329 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 69,212 手，上周 67,812 手；持有空单 162,047 手，上周 153,318 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆到港成本小幅下降

本周大豆到港成本与上周相比略有下降。美湾 1 月大豆到港完税价为 3130 元/吨，较上周下降 80 元/吨；美西 1 月大豆到港完税价为 3100 元/吨，较上周下降 50 元/吨；巴西 1 月大豆到港完税价为 3120 元/吨，较上周下降 40 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3040 元/吨，较上周下降 50 元/吨。因本周美豆期价下跌走势，导致进口成本也随之下降。

表 2 1 月 12 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	1月	950	55	172H	369	43	412	3130
	2月	950	49	166H	367	43	410	3110
美西大豆	1月	950	100	164H	386	23.5	409	3100
	2月	950	90	154H	382	23.5	406	3080
巴西大豆	1月	950	80	170H	378	33	411	3120
	2月	950	80	170H	378	33	411	3120
	3月	950	68	158H	374	33	407	3100
	4月	961	55	145K	373	33	406	3090
	5月	961	58	148K	374	33	407	3100
	6月	970.5	54	144N	376	33	409	3110
阿根廷大豆	5月	970.5	18	119N	363	37	400	3040

数据来源：天下粮仓 南华研究

表 3 1 月 8 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	1月	970.75	70	187H	382	43	425	3210
	2月	970.75	56	173H	377	43	420	3180
美西大豆	1月	970.75	100	164H	393	23.5	417	3150
	2月	970.75	100	164H	393	23.5	417	3150
巴西大豆	1月	970.75	77	167H	385	33	418	3160
	2月	970.75	74	164H	384	33	417	3150
	3月	970.75	63	153H	380	33	413	3130
	4月	981.5	57	147K	382	33	415	3140
	5月	981.5	60	150K	383	33	416	3150
	6月	991	53	143N	384	33	417	3160
阿根廷大豆	5月	991	18	119N	371	37	408	3090

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 国内大豆压榨量略增

图 7 大豆压榨量（单位:万吨）

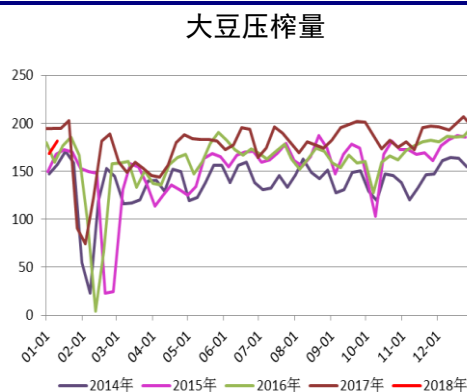
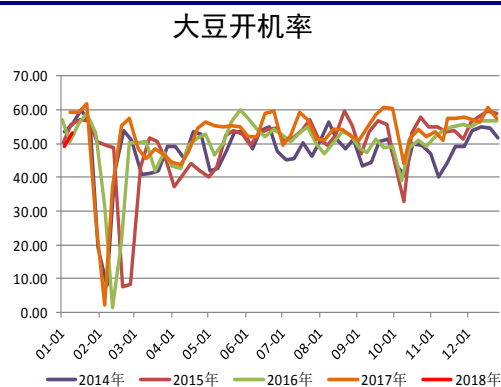


图 8 大豆开机率（单位：%）

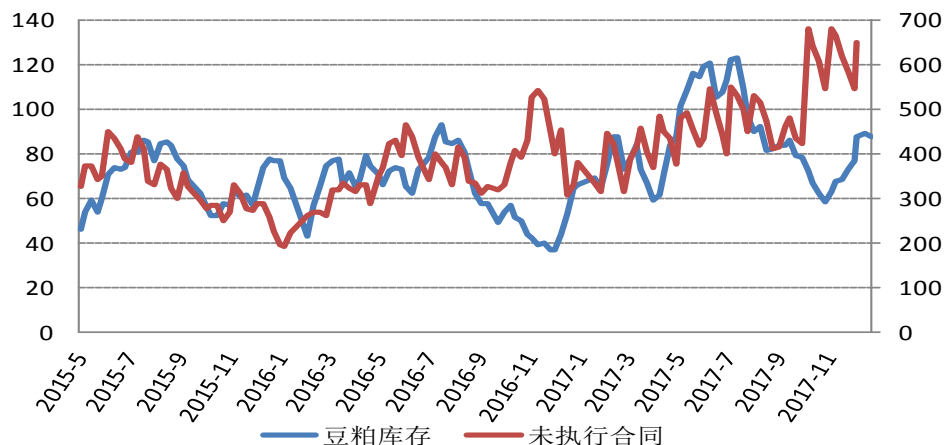


数据来源：天下粮仓 南华研究

本周（1 月 6 日-1 月 12 日），国内油厂开机率有所回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1816500 吨（出粕 1444117 吨，出油 326970 吨），较上周的压榨量 1683750 吨增加 132750 吨，增长 7.88%，当周大豆压榨产能利用率为 53.19%，较上周的 49.30% 增加 3.89 个百分点。进入本周，上周因环保检查及元旦假期、或豆粕胀库的而停机的油厂，本周陆续恢复开机，不过，本周也因大豆进口“转基因”问题，一些油厂大豆卸货受影响，令本周实际压榨量略低于预期。目前大多油厂大豆供应充足，且压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，未来两周油厂开机率将继续提高，周度压榨量分别在 185 万吨、186 万吨。不过后续还需要看是否将有更多油厂因“转基因”问题影响大豆卸船。

3.3 豆粕库存小幅回落

图9 豆粕商业库存（单位:万吨）

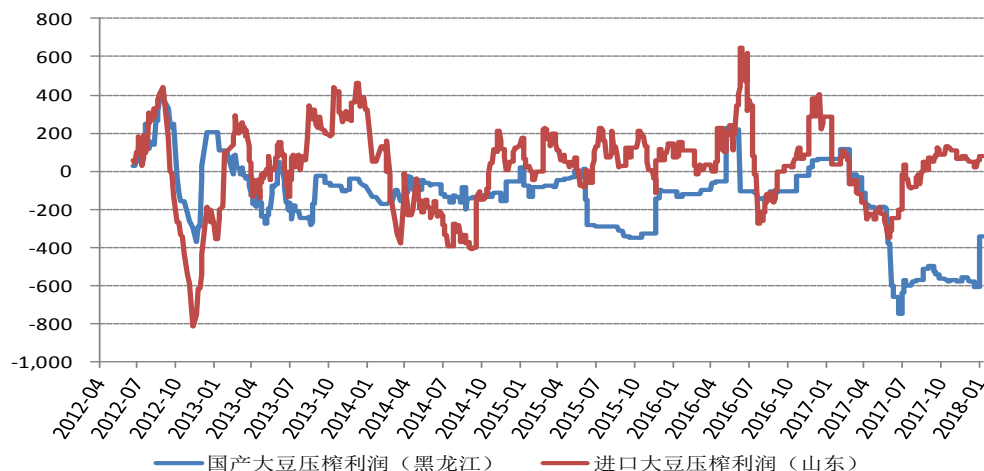


数据来源：天下粮仓 南华研究

因本周油厂开机率大幅下降，部分油厂豆粕胀库问题略有缓解，令本周油厂豆粕库存量略有下降，但总体仍处于高水平。而因换月原因，豆粕未执行合同量大幅增加，截止1月7日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量87.48万吨，较上周的89.16万吨略减1.68万吨，降幅1.88%，较去年同期64.75万吨增长35.10%。当周豆粕未执行合同649.23万吨，较上周的545.865万吨增加103.365万吨，增幅18.93%，较去年同期453.96万吨增长43.01%。未来两周油厂开机率将重新回升，预计下周豆粕库存量仍可能重新小幅增加。

3.4 大豆压榨利润继续上涨

图10 大豆油厂压榨利润（单位:元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

本周因进口成本继续下降，导致山东地区大豆压榨利润略有上涨。美湾大豆完税价 3110-3130 元/吨，美西大豆完税价在 3080-3100 元/吨，巴西大豆完税价 3090-3120 元/吨，阿根廷完税价在 3040 元/吨。目前，压榨利润在 25-169 元/吨不等，豆粕保本价在 2816-2855 元/吨，大部分地区压榨仍有利可图，不利于豆粕市场行情。

3.5 生猪价格以及养殖利润小幅上涨

图 11 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

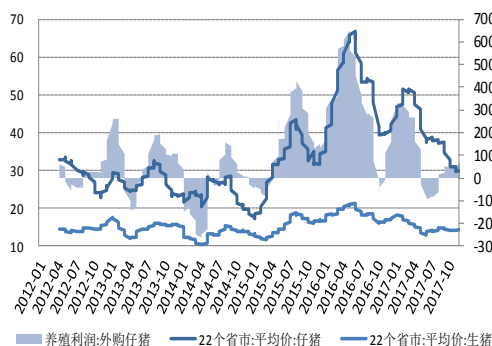
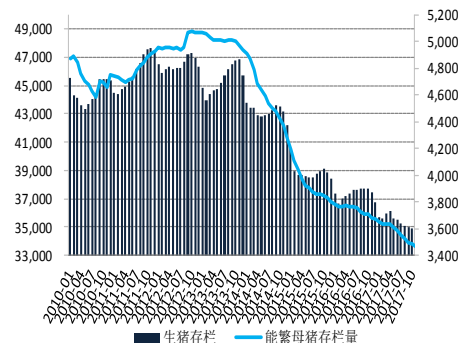


图 12 生猪月度存栏率同比增减



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

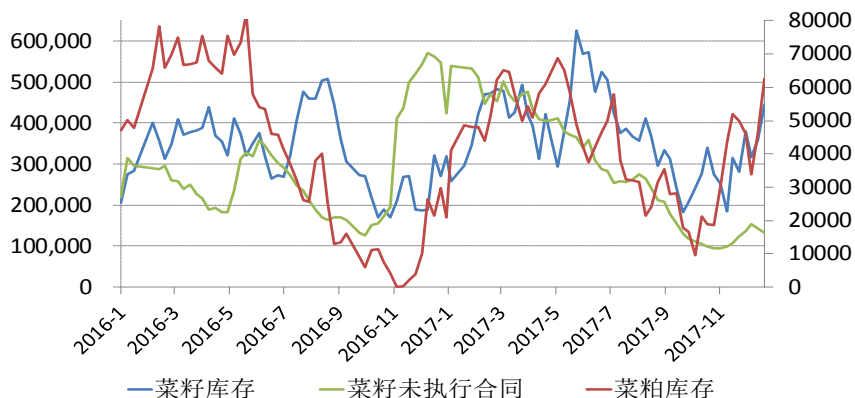
本周生猪价格为 15.21 元/千克，较上周上涨 2.49%；猪肉价格为 22.89 元/千克，较上周上涨 0.62%；仔猪价格为 31.52 元/千克，较上周上涨 2.27%；二元母猪价格为 1743.08 元/头，较上周上涨 1.86%。本周猪粮比为 8.31: 1，较上周上涨 0.04。玉米价格为 1.83 元/公斤，较上周上涨 0.03 元/公斤。本周自繁自养盈利 428.89 元/头，较上周上涨 51.12 元/头。

本周生猪价格环比上涨，猪价行情好转，浙江、重庆等地猪价突破 16 元/公斤。上半周，受大范围降温降雪天气的持续影响，屠宰企业收猪有一定难度，全国大范围地区猪价上涨。下半周，雨雪天气对市场的影响逐渐减弱，而北方地区杀年猪尚未开启，需求不佳，南方地区腊肉制作高峰基本结束，仅少部分延后制作腊肉，虽仍有一定需求，但对市场的支撑力度较为有限，周末猪价在经历几天相对明显的上涨后出现震荡偏弱的迹象。预计接近下旬，节前集中出栏会导致价格明显震荡行情。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽及菜粕库存小幅上涨

图 13 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

随着原料到港，截止 1 月 5 日当周，国内沿海进口菜籽总库存回升至 44.6 万吨，较上周的 36 万吨，增加 8.6 万吨，增幅 23.89%，较去年同期的 34.5 万吨，增加 29.28%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 38.4 万吨，较上周 27.4 万吨增幅 40.15%，较去年同期 27 万吨增加 42.22%。目前跟踪的情况看，2018 年 1 月份菜籽到港量在 48 万吨，到港量较大，原料供应充裕。

菜籽油厂开机率继续回升，导致截止 1 月 5 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 62500 吨，较上周 46300 吨增加 16200 吨，增幅 34.9%，但远高于去年同期，去年同期各油厂的菜粕库存 26000 吨，涨幅 140.38%。菜粕库存处于高位，对期货市场承压。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 14 豆粕 5-9 价差

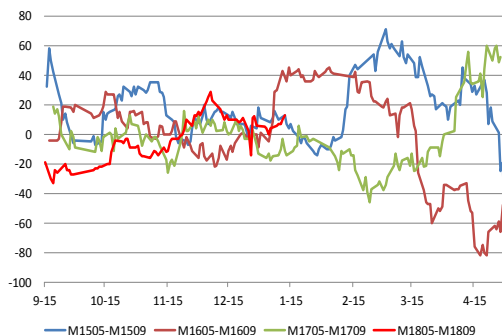
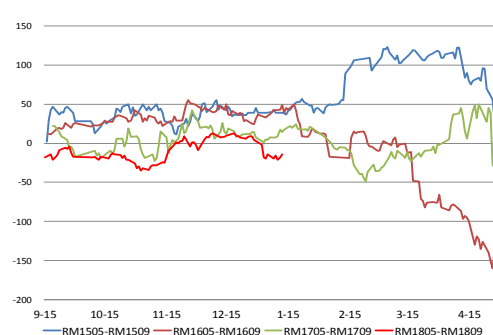


图 15 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周的 4 扩大到本周的 13，菜粕 5-9 价差与上周相比变化不大，目前维持在 -14 到 -20 左右，整体来看豆粕、菜粕的 5-9 价差变动均不大。本周受美豆弱勢震荡，导致国内豆粕、菜粕期价疲软。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 16 豆粕基差

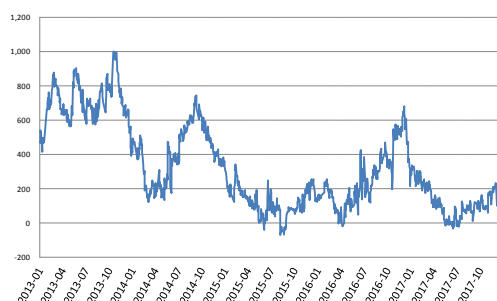
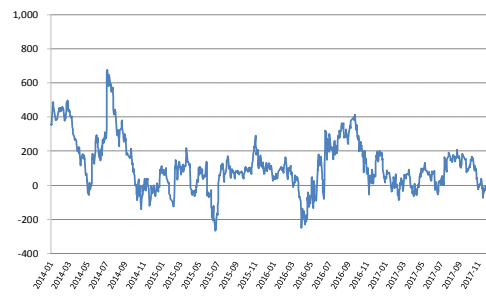


图 17 菜粕基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕活跃合约基差从上周的 145 扩大到本周 171，豆粕期货价格较为疲软。菜粕基差由 7 扩大到本周 34，菜粕期货价格弱势震荡。

六、豆粕后市展望

本周连豆粕周线以小阴线报收，期价回落运行在布林中轨位置，上方受多条短期均线压制，但 USDA 报告利多，支撑美豆市场，预计下周豆粕将略有反弹，建议连豆粕前期空单减仓，适当短多操作。菜粕周线收小阴，上方 2400 一线整数关口仍有压力，目前期价回落布林中轨附近，MACD 红柱逐渐缩短。建议短线菜粕维持震荡思路。连豆粕本周震荡收阴，周 K 线暂收于 5 周均线之上，期价运行在布林下轨附近位置，略有反弹迹象，技术上，MACD 绿柱逐渐缩短，建议短线连豆维持技术反弹思路操作。

图 18 美豆 3 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

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 马棕油报告利空

图 21 马棕榈油月度产量（单位：吨）

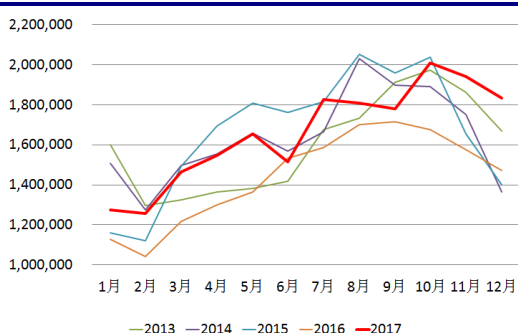
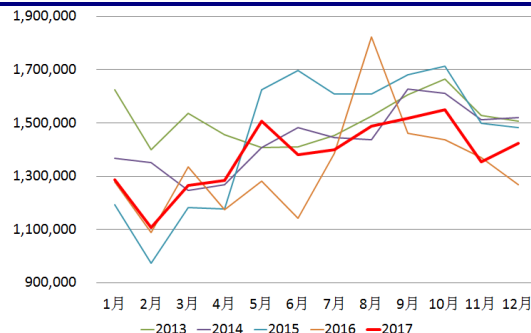


图 22 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 23 马棕油月度库存量（单位：吨）

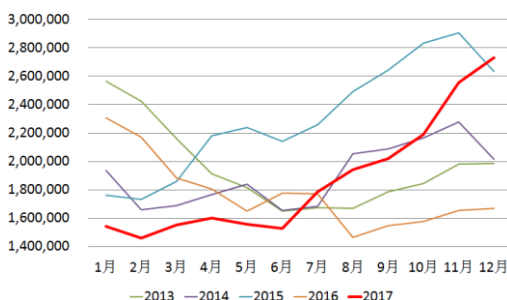
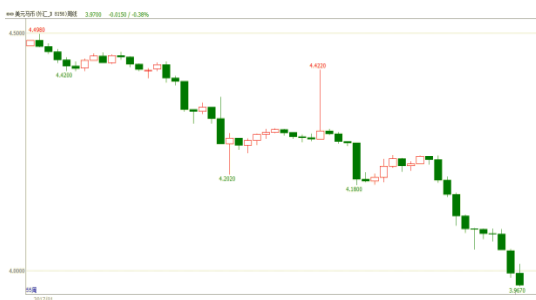


图 24 美元/林吉特汇率



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 2531 林吉特/吨，跌 39 林吉特/吨，跌幅 1.52%。

马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的月度报告显示，马来西亚 12 月棕榈油产量环比下降 5.6% 至 183 万吨；出口环比增加 4.9% 至 140 万吨；库存环比增加 7% 至 273 万吨。马来西亚 12 月棕榈油产量和出口量少于预期，库存增加超出预期，报告偏空。同时，本周美元/林吉特汇率收盘报 3.97，下跌 250 个基点，跌幅 0.63%，林吉特汇率维持强势不利于马棕油出口。此外，行业组织印度溶剂萃取商协会（Solvent Extractors' Association of India）在一份声明中称，12 月印度棕榈油进口量为 722,857 吨，豆油进口量为 79,250 吨，同比减少 10% 至 110 万吨。印度作为全球最大的植物油进口国在 2017 年 11 月将油脂进口关税调整至十年来最高水平，从该组织公布的 12 月印度油脂进口量来看，政策的影响正在显现。

7.2 棕榈油库存回升

图 25 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

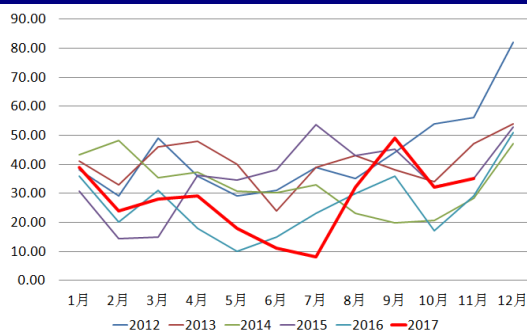
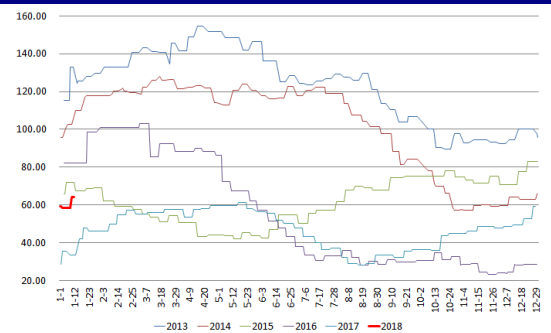


图 26 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

近期，国内棕榈油库存量一直在缓步增长。截止 1 月 12 日，全国港口食用棕榈油库存总量 64.43 万吨，较上周的 59.88 万吨增 4.55 万吨，增幅 7.6%。预计 2018 年 1 月棕榈油进口量为 40-45 万吨（其中 24 度 28-33 万吨，工棕 12 万吨），2 月棕榈油进口量为 27 万吨（其中 24 度 14 万吨，工棕 13 万吨），在需求仍未明显启动的情况下，棕榈油库存进一步增加的可能性仍较大。

当前棕油走货明显弱于豆油，2018 年东南亚棕榈油增产概率较大，在庞大的供给压力下，库存大幅下降的可能性较小，国内外棕榈油库存处于齐增态势。节日备货效应刺激越来越弱。

7.3 国内豆油库存维持高位

图 27 中国大豆进口量（单位：吨）

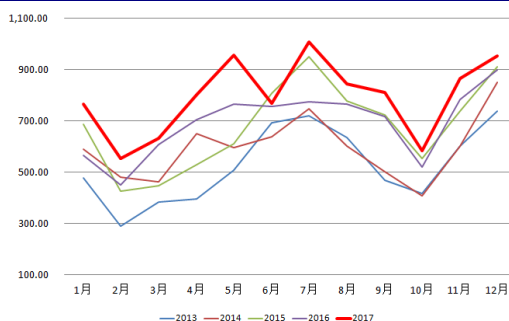
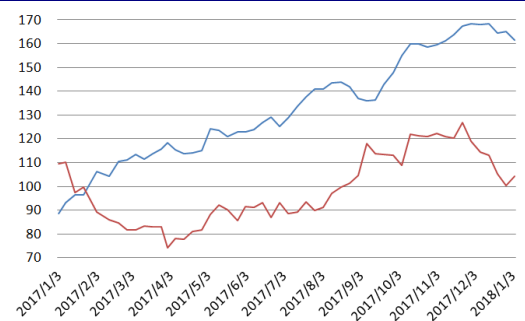


图 28 豆油商业库存及未执行合同（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

海关总署公布数据显示，中国 2017 年 12 月大豆进口为 955 万吨，环比增加 10%，同比增长 6%。2017 全年中国大豆进口量为 1.1573 亿吨，较 2016 年的 1.0339 亿吨增加 1234 万吨，增幅 1.19%。

国内油厂开机率有所回升，因为上周因环保检查及元旦假期、或豆粕胀库的而停机的油厂，本周陆续恢复开机，不过，本周也因大豆进口“转基因”问题，一些油厂大豆卸货受影响，令本周实际压榨量略低于预期。目前大多油厂大豆供应充足，且压榨利润良好，油厂尽量保持正常开机，未来两周油厂开机率将继续提高。

截止 1 月 11 日，国内豆油商业库存总量 160.77 万吨，较上周的 164.86 万吨降 4.09 万吨降幅为 2.48%；环比降低 7.13 万吨，降幅 4.25%；同比增加 67.19 万吨，增幅 71.80%。

7.4 菜籽油抛储成交火爆

图 29 油厂菜油库存（单位：吨）

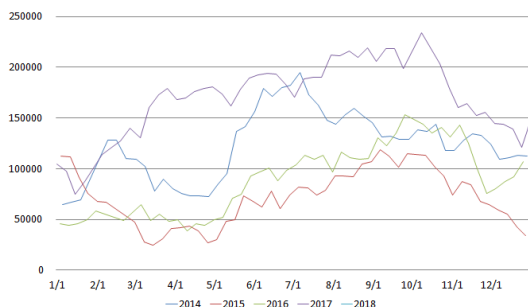
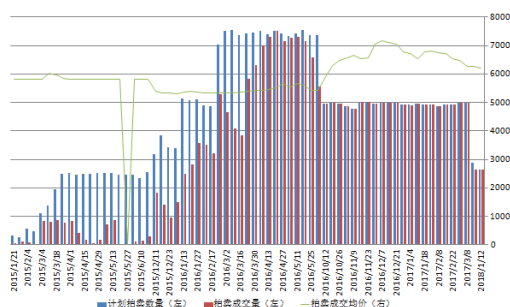


图 30 菜籽油抛储（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

随着原料到港，本周国内沿海进口油菜籽总库存回升至 44.6 万吨，较上周的 36 万吨，增加 8.6 万吨，增幅 23.89%，较去年同期的 34.5 万吨，增加 29.28%。其中两广及福建地区油菜籽库存增加至 38.4 万吨，较上周 27.4 万吨增幅 40.15%，较去年同期 27 万吨增加 42.22%。目前跟踪的情况看，2018 年 1 月份油菜籽到港量在 48 万吨，到港量较大，原料供应充裕。随着菜籽油厂开机率继续回升，两广及福建地区菜籽油库存增加至 54200 吨，较上周 50400 吨增加 3800 吨，增幅 7.54%，较去年同期 64300 吨减少 15.7%。

1 月 12 日，国家展开 2018 年第二次临储菜籽油竞价销售工作，本周竞价销售 2013 年的临储菜籽油 5.2996 万吨，实际成交 5.2984 万吨，成交率 99.97%，成交均价 6203 元/吨，较上次下降 51 元/吨。成交情况良好，单周抛储量较小，对市场影响有限。

7.5 价差套利

图 31 油粕比 05

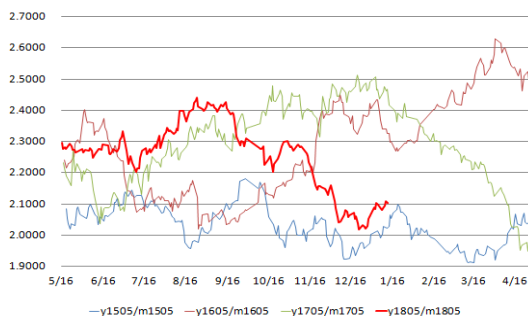
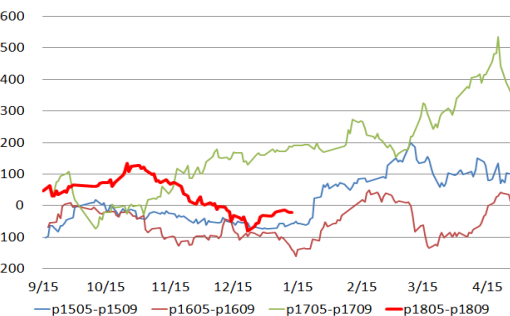


图 32 棕榈油 05-09



资料来源：WIND 资讯、南华研究

“油粕比”回升至 2.1026，较上周涨 0.18%，豆油反弹带动油粕比回升。油粕比若能维持在 2.1 之上，可考虑“多豆油 空豆粕”套利交易。

棕榈油 5-9 价差为 -22 点，较上周跌 4 点。在基本面配合及季节周期影响下，短期内 5-9 价差有望走升，建议采用“多近空远”套利组合。另外，豆油 5-9 价差与棕榈油 5-9 价差变化方向相同，可采取同样的操作策略。

图 33 豆油-棕榈油 05

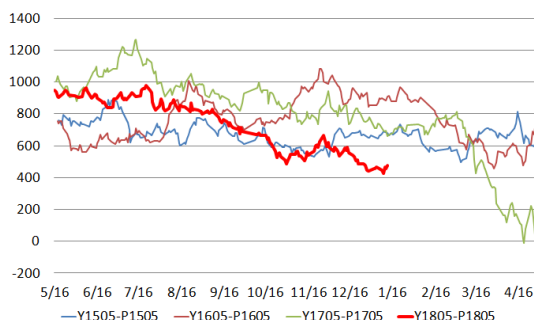
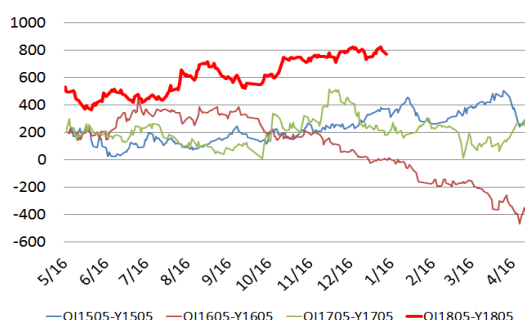


图 34 菜籽油-豆油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油-棕油 05 价差为 476 点，较上周涨 14 点，价差低位震荡，套利交易机会不明显。

菜油-豆油 05 价差为 774 点，较上周跌 30 点，价差自 12 月 18 日创出 828 点新高后出现高位震荡，考虑到菜籽油抛储对市场影响的不确定性，“多菜油 空豆油”套利解锁后暂时观望。

八、油脂后市展望

国际原油走势强劲，引发生柴联动效应，限制国际油脂期价下跌。国内春节前的包装油备货旺季还在持续，部分油厂低位仍有一定的需求，豆油库存降幅虽慢，但也降至 160 万吨附近，较前期 168 万多吨的历史高位降了 8 万吨左右。转基因证书传言再起，对油厂后期开机将造成一定的影响。USDA 月度报告好于市场预期，对 CBOT 豆类构成支撑，但数据本身则对美国大豆影响偏空。在节前备货支持下，预计豆油下跌空间不大，下游备货需求有所放大，豆油价格有望震荡筑底。但考虑到油脂整体供应压力仍未有效缓解，预计上方空间有限，观望为主。

棕榈油港口库存升至 64 万吨左右，走货弱于豆油。12 月份马来西亚棕榈油期末库存 273 万吨，环比增 7%，继续刷新近两年来的库存新高。为了缓解库存压力，马来西亚当局将 1-3 月份的出口关税调为 0，以促进出口。东南亚棕榈油处于季节性减产周期，1 月份马棕油产量仍可能继续降低，而 2018 全年棕榈油产量将继续增加。在供给压力下，库存大幅下降的可能性较小，国内外棕榈油库存处于齐增态势。预计短线棕榈油价格维持震荡。

进口油菜籽压榨菜籽油价格滞涨回落，国产油菜籽压榨菜籽油价格稳定。长江中下游地区国产四级菜油出厂报价在 7300-8600 元/吨不等，维持稳定；沿海油厂进口四级菜籽油报价 6320-6520 元/吨，跌 110-120 元/吨；内陆区域进口四级菜籽油价格在 6620-6770 元/吨，跌 50-70 元/吨。由于库存下降速度较快，菜籽油基本面略好于豆油与棕榈油，临储菜籽油抛储量较小，对市场影响有限。但在豆油及棕油影响下，菜籽油难以独善其身，走势跟随豆油与棕榈油波动。

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 38 菜籽油 1805 合约走势图



资料来源: 博易大师

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