



报告意外利多逆转行情

摘要

外盘：2018年年初受阿根廷天气炒作推动，美豆指数在2月份创出近一年来新高至1082.5美分，随后3月供需报告偏空、阿根廷天气略有好转，导致美豆期价回落调整，回吐前期天气炒作涨幅。但3月末美国种植意向报告意外利多，提振CBOT大豆市场，预计二季度美豆上看1100美分关口，如果后期北美种植期间天气影响大豆初期生长，美豆走势将更加坚挺。但也要谨防中美贸易战延续到大豆方面，从而对美豆利空的影响。

内盘：国内豆粕期价2月份受外盘影响上涨至3100点附近，3月份开始随着阿根廷天气接近尾声，期价震荡下行回吐前期涨幅。随后美豆种植意向报告利多，国内豆粕积极追涨，日涨幅达到4.4%。但二季度饲料需求转好还需时日，将抑制豆粕上涨幅度，预计豆粕上涨压力在3300附近。

菜粕一季度受季节性影响，下游需求不佳，不利于菜粕市场。但由于豆粕呈现偏强震荡行情带动菜粕，2月份菜粕指数曾创出新高至2586。预计二季度随着天气回暖，水厂养殖逐渐恢复，下游终端需求将增加，对菜粕市场有一定的提振，预计菜粕2450-2750区间偏强震荡。

连豆一季度呈现先跌后涨的态势。主要是由于本年度国储开秤价较高，但随后大豆收购价格低迷，农民惜售意愿较强，导致2月初前大豆价格呈现急跌的态势，期价曾创出近两年来新低至3454，接着因触及低位后技术反弹，3月吉林省、黑龙江省相继公布大豆加工厂和饲料加工厂发放加工补贴，提振大豆市场，叠加中美贸易战对大豆的推动，使得大豆强势反弹。预计连豆上方3900-4000区间压力较大，建议关注新季度播种面积及大豆生长期间的天气情况。

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

王艳茹

0451-58896619

目录

第 1 章	行情回顾.....	4
第 2 章	美豆价格影响因素.....	4
2.1.	天气推动期价上扬.....	4
2.2.	美豆出口持续下降.....	5
2.3.	基金持仓由空翻多.....	7
2.4.	种植意向报告意外利多.....	7
2.5.	季度库存报告利空.....	8
2.6.	行情展望与操作策略.....	8
第 3 章	豆粕价格影响因素.....	8
3.1.	压榨及开机率逐渐回升.....	8
3.2.	大豆供给较为宽松 豆粕库存压力尚在.....	10
3.3.	政策调整利好猪价.....	10
3.4.	中美贸易战影响仍是未知数.....	12
3.5.	行情展望与操作策略.....	13
第 4 章	菜粕价格影响因素.....	13
4.1.	库存压力有望缓解.....	13
4.2.	菜籽面积预计减少.....	14
4.3.	菜粕基差逐渐走强.....	14
4.4.	菜粕 5-9 价差先强后弱.....	14
4.5.	行情展望与操作策略.....	15
第五章	豆菜粕 09 合约套利.....	15
	南华期货分支机构.....	17
	免责声明.....	19

图表目录

图 1.1.1: 美豆及连豆粕期价走势图 (左单位: 元/吨 右单位: 美分/蒲式耳)	4
图 2.1.1: 南美天气预测	5
图 2.2.1: 美豆出口净销售 (单位:吨)	6
图 2.2.2: 美豆出口检验量 (单位:千蒲式耳)	6
图 2.3.1: 美豆基金持仓与期价对比	7
表 2.4.1: 种植意向面积数据 (单位: 百万英亩)	7
图 2.5.1: 美豆季度库存数据 (单位: 千蒲式耳)	8
图 3.1.1: 大豆压榨量 (单位: 万吨)	9
图 3.1.2: 大豆开机率 (单位: %)	9
图 3.2.1: 豆粕库存及未执行合同 (单位: 万吨)	10
图 3.3.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格 (元/吨)	10
图 3.3.2: 生猪存栏量 (单位:万头)	11
图 3.3.3: 生猪定点屠宰企业屠宰量 (单位:万头)	11
图 3.4.1: 中国进口大豆数据 (单位: 百万吨)	12
图 4.1.1: 菜粕库存及未执行合同 (单位: 吨)	13
图 4.3.1: 菜粕基差走势图 (单位: 元/吨)	14
图 4.4.1: 菜粕 5-9 价差走势图 (单位: 元/吨)	14
图 5.1.1: 豆菜粕 9 月价差走势图 (单位: 元/吨)	15

第1章 行情回顾

图 1.1.1: 美豆及连豆粕期价走势图 (左单位: 元/吨 右单位: 美分/蒲式耳)



数据来源: WIND 南华期货研究所

1 月份因市场预期 USDA 供需报告偏空, 致使美豆触及近四月低点至 962.5 美分, 但 USDA 供需报告下调美豆单产, 以及期末库存低于市场预期, 整体来看, 1 月份供需报告略偏多, 导致美豆触及低点后小幅反弹。国内豆粕跟随美豆调整, 年初维持震荡行情, 后受美豆带动呈现反弹态势。

2 月初阿根廷迎来有利降雨, 使得美豆反弹受限, 期价重回震荡, 而在中国春节假期期间, 阿根廷干旱天气加剧, 导致美豆加速上行。国内豆粕随着美豆走势强劲, 春节后第一个交易日, 跳空高开高走, 豆粕指数创新高至 2948。

3 月初, 市场担心阿根廷本年度大豆产量下降至 4000 万吨, 推动美豆粕期价创出新高至 404 美分, 受其带动美豆创出近一年来新高至 1082.5 美分。但随后因触及高位, 买家获利了结, 导致期价开始回落, 加之 3 月份供需报告中下调美豆出口数据, 美豆结转库存高于市场预期, 报告数据利空, 导致美豆期价在报告公布当天下穿 10 日、20 日均线, 最终收于实体长阴线, 回吐前期天气炒作涨幅。由于 3 月下旬阿根廷天气炒作接近尾声, 暂无可炒作的题材, 导致美豆维持调整为主。

目前, 处于南美大豆收割阶段, 新豆陆续上市, 中国进口商更加青睐于高蛋白的巴西大豆, 冲击美豆的出口市场。虽然本月 30 日公布的季度库存数据利空, 但是, 面积意外利多从而刺激美豆价格大涨, 日涨幅达到 2.6%, 结束前期调整态势。

第2章 美豆价格影响因素

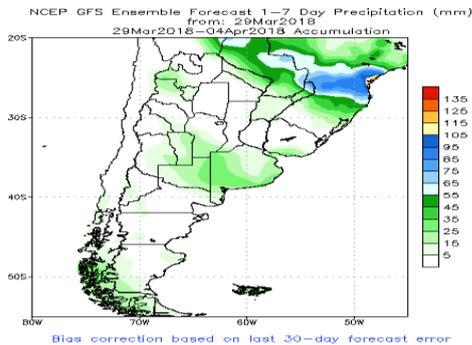
2.1. 天气推动期价上扬

一季度阿根廷大豆主产区持续干旱天气, CBOT 大豆期价因天气炒作呈现强势上扬态势。阿根廷减产利多因素是拉动期价上涨主力因素。期间大豆主产区出现零星降雨, 但并不能改善土壤墒情, 导致美豆期价小幅回落。3 月份的 USDA 供需报告将阿根廷本年度大豆产量从 5400 万吨调减至 4700 万吨。但布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告一直在调减产量——截至 3 月 21 日当周, 大豆生长条件继续恶化。在阿根廷东北部地区, 过去几周没有降雨。此外, 圣路易斯、康多巴、布宜诺斯艾

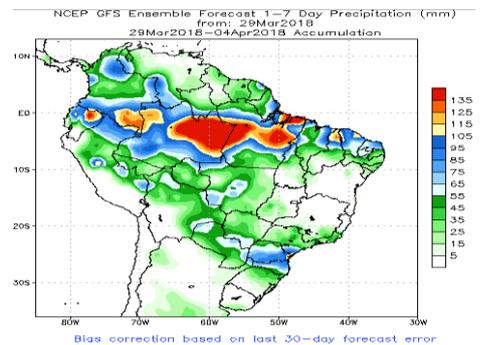
利斯以及圣塔菲西部地区，最低气温接近零度。低温天气可能会导致二季大豆生长延迟，这也对大豆单产潜力不利，大豆受到的最主要影响包括灌浆不足，重量减少。因此交易所将 2017/18 年度大豆产量预测值调低至 3950 万吨，低于早先预测的 4200 万吨，比年度初期预测值低了 1450 万吨，也低于 2016/17 年度 5750 万吨。

图 2.1.1: 南美天气预测

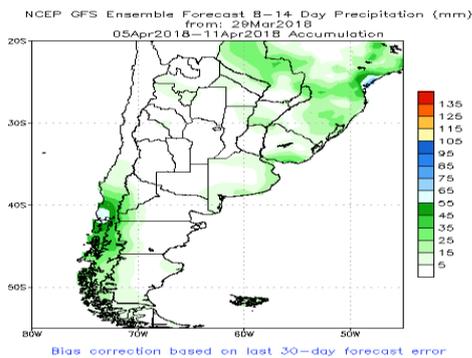
降水 2018 年（3 月 29 日—4 月 4 日）



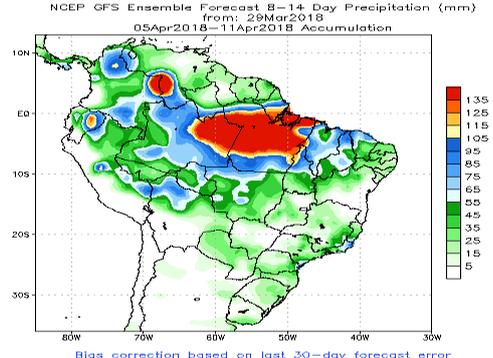
降水 2018 年（3 月 29 日—4 月 4 日）



降水 2018 年（4 月 5 日—4 月 11 日）



降水 2018 年（4 月 5 日—4 月 11 日）



阿根廷

巴西

数据来源：WIND 南华期货研究所

虽然，南美巴西风调雨顺，USDA 预计今年巴西大豆产量将连续第二年超过 1.14 亿吨，巴伊亚州农户团体也称，由于今年巴伊亚州大豆单产创下 30 年来的最高水平，巴西大豆产量有望达到 1.175 亿吨。但是根据市场预期数据估算，本年度巴西大豆增产约 340 万吨，而阿根廷减产预估将达到 1450 万吨。因此，从数据显示来看，本年度南美大豆缺口预估达到 1110 万吨，将对 CBOT 大豆起到一定的支撑作用。

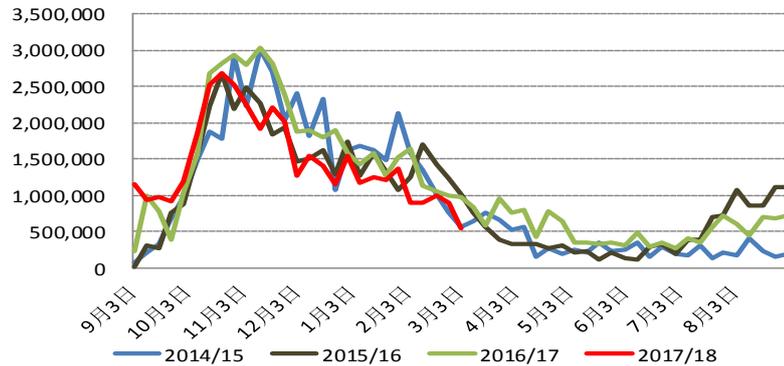
2.2. 美豆出口持续下降

USDA 公布的数据显示，截至 2018 年 3 月 22 日当周，美国大豆出口检验量为 584,612 吨，前一周修正后为 498,987 吨，初值为 490,536 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 40,814,437 吨，上一年度同期 46,356,222 吨。

美国对华出口销售数据来看，截止到 2018 年 3 月 22 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 2586.5 万吨，低于上年同期的 3257.5 万吨。2017/18 年度迄今

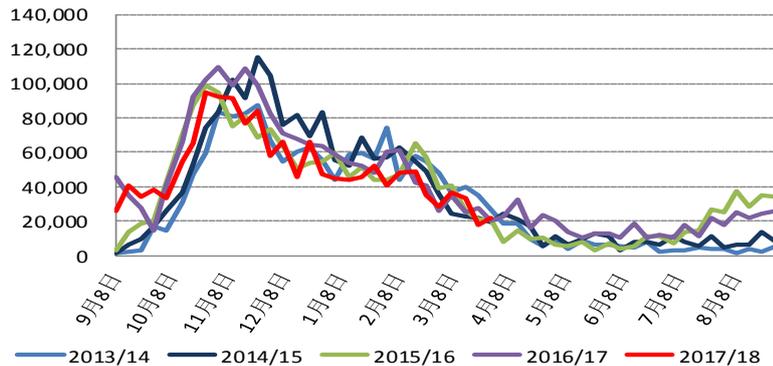
为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 2853.7 万吨，较去年同期的 3484.7 万吨减少 18.1%，上周是同比减少 17.9%，两周前是同比减少 18.4%。

图 2.2.1: 美豆出口净销售（单位:吨）



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 2.2.2: 美豆出口检验量（单位:千蒲式耳）



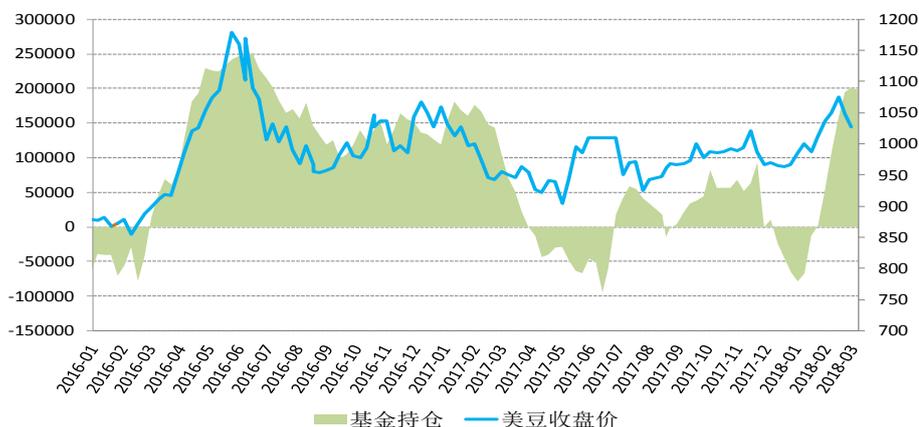
数据来源: USDA 南华期货研究所

3 月份美农报告数据显示，本年度美豆产量高达 1.1952 亿吨，但美豆出口确不及去年同期，使得本年度美豆的季度库存增加至 5.3 亿蒲式耳。目前，正处于巴西大豆集中上市，冲击美豆的出口市场。基于巴西官方数据以及货轮排队的数据，巴西在今年第一季度的大豆出口量将会比上年提高约 22%。3 月份巴西已经出口的大豆数量为 350 万吨，预计在 2018 年的头三个月里，巴西大豆出口预计超过 1600 万吨，比 2017 年同期出口量 1330 万吨提高 22%。

因为中国人均收入提高，城市化规模增长，以及饲料以及牲畜养殖业走向现代化，驱动中国对蛋白质的需求增长，市场预估 2018/19 年度中国大豆进口量将达到一亿吨。在后期的时间里，美国对中国的大豆出口将会面临来自南美的激烈竞争。建议继续关注巴西未来出口销售进展及美豆库存变化情况。

2.3. 基金持仓由空翻多

图 2.3.1: 美豆基金持仓与期价对比



数据来源: WIND 南华期货研究所

1 月份 CBOT 美豆期价在 960-1000 美分之间区间震荡, 基金持仓也触及低位, 随后受阿根廷天气炒作利多因素影响, CFTC 基金持仓 2 月份由空翻多, 期价创出近一年来新高至 1082.50 美分, 并站稳 1000 美分整数关口。后因 USDA 报告阿根廷产量高于预期, 市场前期逐渐消化, 资金持续流出, 期价震荡回落调整。最新 CFTC 发布的报告显示, 投机基金在大豆期货和期权市场上减持净多单, 这也是九周来首次减持——截至 2018 年 3 月 20 日当周, 投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净多单 195,522 手, 比一周前的 208,200 手减少 12,678 手。基金持有大豆期货和期权的多单 204,617 手, 上周 216,530 手; 持有空单 9,095 手, 上周 8,330 手。由于 3 月末期价大涨, 估计基金方面或有反复, 若恢复净多增加, 预计美豆将震荡偏强。

2.4. 种植意向报告意外利多

3 月 30 日凌晨美国农业部公布了种植意向报告中调减美豆种植面积, 这与市场此前预期相悖, 数据显示美国 2018 年大豆种植面积预估为 8,898.2 万英亩, 低于 2017 年的 9,014.2 万英亩, 也低于分析师的平均预期为 9,105.6 万英亩, 尤其是低于 2 月展望论坛数据 9000 万英亩。面积大幅减少将导致美新豆预期产量下滑, 这将缓解美豆供应宽松格局。同样, 新季度美国玉米种植面积调至为 8802.6 万英亩, 年比减少 214 万英亩, 减幅 2%, 远低于平均预期的 8942 万英亩。大豆、玉米种植面积下调, 本次报告对大豆及玉米市场利多。

表 2.4.1: 种植意向面积数据 (单位: 百万英亩)

品种	报告结果	平均预测	预测范围	2017	2 月展望论坛
大豆	88.982	91.056	89.9-92.6	90.142	90.0
玉米	88.026	89.42	87.55-91.00	90.167	90.0

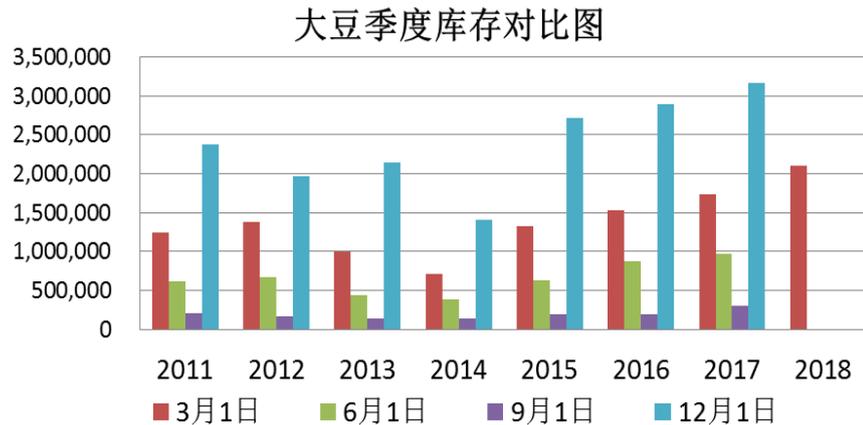
数据来源: USDA 南华期货研究所

美豆种植面积报告意外利多刺激美豆价格大涨, 报告公布当天美豆上穿多条短期均线, 以实体长阳线报收, 日涨幅达到 2.6%。目前, 阿根廷大豆大幅减产叠加美豆面积减少, 新季美豆产量下滑预期

将再次抬升美豆价格震荡区间，现阶段美国新季大豆未开始播种，因此，二季度重点转向美国播种和生长期的天气变化情况。

2.5. 季度库存报告利空

图 2.5.1: 美豆季度库存数据（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华期货研究所

本年度因美豆产量达到 1.1952 亿吨的高位，而出口销售却不及去年同期，致使 USDA 月度公布报告中美豆结转库存一直调增，在季度库存报告中也不例外，截止 3 月 1 日当季美国大豆库存为 21.07146 亿蒲式耳，高于去年同期的 17.38933 亿蒲式耳，同时高于分析师平均预期的 20.30 亿蒲式耳。虽然报告数据利空，但由于市场已预期库存调增，因此，对本次利空的库存数据市场反应冷淡。而从历史美豆出口数据来看，第二季度陈豆销售量处于季节性低位，预计后期美农报告数据中将会进一步调增美豆结转库存数据，但这种“旧利空”不会掀起太大波澜。

2.6. 行情展望与操作策略

2018 年年初受阿根廷天气炒作推动，美豆指数在 2 月份创出近一年来新高至 1082.5 美分，随后 3 月供需报告偏空、阿根廷天气略有好转，导致美豆期价回落调整，回吐前期天气炒作涨幅。但 3 月末美国种植意向报告意外利多，提振 CBOT 大豆市场，预计二季度美豆上看 1100 美分关口，如果后期北美种植期间天气影响大豆初期生长，美豆走势将更加坚挺。但也要谨防中美贸易战延续到大豆方面，从而对美豆利空的影响。

第3章 豆粕价格影响因素

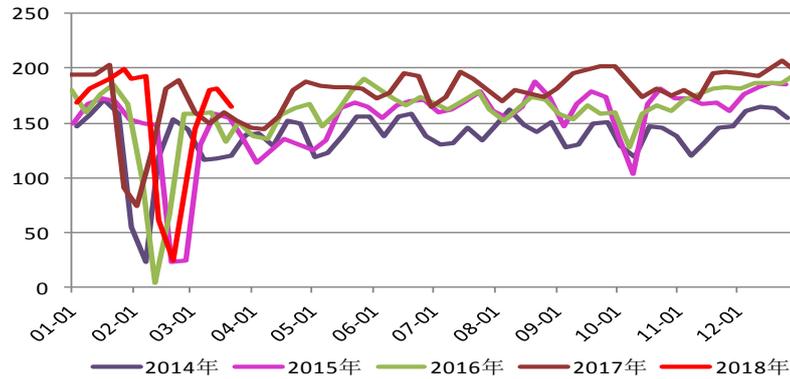
3.1. 压榨及开机率逐渐回升

据海关数据显示，2018 年 2 月份我国大豆进口量为 542 万吨，较 1 月份的 848 万吨减少 36.1%，较上年同期的 554 万吨减少 2.2%，但 1-2 月份大豆进口总量为 1390.4 万吨；去年同期累计为 1319.5 万吨，同比上涨 5.4%。虽然 2 月份进口大豆数量有所减少，但本年度前两个月大豆进口数量与去年相

比较为充裕。

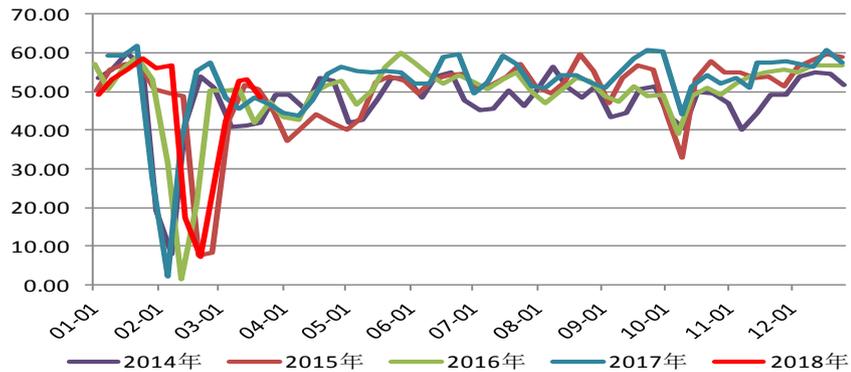
由于今年国内春节在 2 月 14 日，使得国油厂压榨量及开机率低点整体后移。本年度沿海油厂截止 3 月 23 日当周，大豆压榨总量达到 1881 万吨，比去年同期 1867 万吨增加 14 万吨。由于油厂大豆压榨利润良好，油厂挺粕意愿较强，导致一季度大豆压榨量增加。

图 3.1.1: 大豆压榨量 (单位: 万吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 3.1.2: 大豆开机率 (单位: %)



数据来源: WIND 南华期货研究所

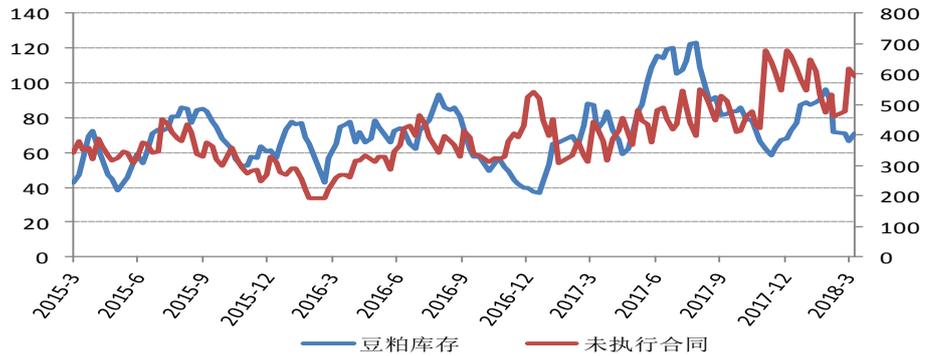
一季度油厂开机率平均为 45.86%，去年同期为 45.74%，油厂开机率接近持平。今年春节期间沿海油厂开机率为 7.36%，较去年 2.25% 增加 5.11 个百分点。而且春节期间生猪处于出栏时期，对豆粕需求较为清淡，叠加油厂仍保持开机，使得豆粕库存会有所增加。近期由于沿海部分工厂停机大检修及豆粕胀库停机，也有一些油厂因大豆未接上而停机，国内油厂开机有所下降，截止 3 月 23 日当周，大豆压榨产能利用率为 48.36%，较上周的 53.27% 降 4.91 个百分点。但后期随着进口大豆陆续到港，大豆压榨量将有所提高，回升到 180 万吨。

综上，一季度大豆进口量较去年同期有所增加，但适逢春节假期，沿海油厂放假停机，开机率大幅下降，对豆粕现货市场去库存带来一丝利好，春节假期结束后，油厂开机率逐渐恢复。4-6 月预估大豆到港量将达到 2800 万吨，同比去年增加 271.13 万吨。因此，预计二季度油厂开机率将会有所提升。

3.2. 大豆供给较为宽松 豆粕库存压力尚在

受春节假期影响，一季度为大豆进口季节性低点。由于2月份大豆到港量较小，油厂大豆库存继续下降，但降速有所放缓，2018年截止3月23日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量377.03万吨，较上周的425.59万吨减少48.56万吨，降幅11.38%，但仍较去年同期309.71万吨增长21.73%。

图 3.2.1: 豆粕库存及未执行合同 (单位: 万吨)

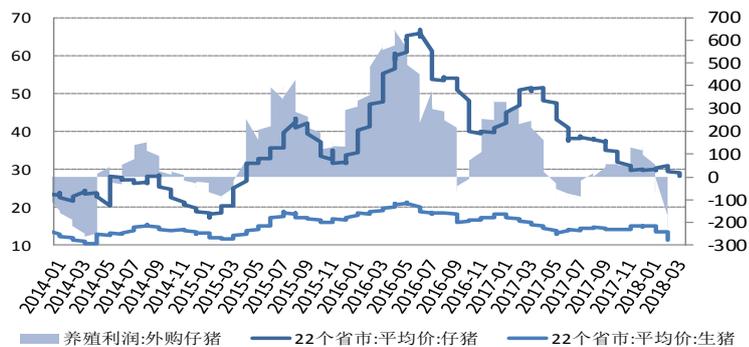


数据来源: WIND 南华期货研究所

目前，因油厂开机率下降，且买家逢低补库存，以及期价走势较强，带动豆粕成交较好，导致豆粕库存出现小幅下降，未执行合同量也继续减少，截止3月23日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量79.01万吨，较上周的79.99万吨减少0.98万吨，降幅1.22%，较去年同期83.96万吨减少5.89%。当周国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同493.58万吨，较上周的533.75万吨减少40.17万吨，降幅7.52%，较去年同期314.35万吨增幅57.01%。但预计二季度下游需求恢复缓慢，销售进度将有所下降，豆粕基本面仍有较大压力。

3.3. 政策调整利好猪价

图 3.3.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格 (元/吨)



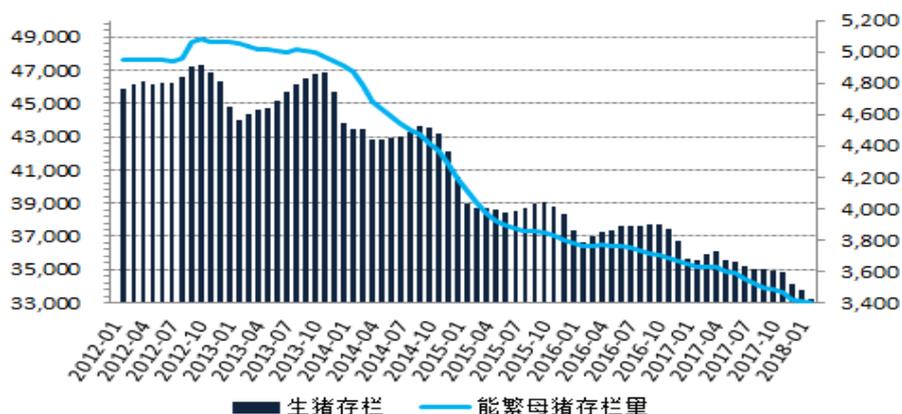
数据来源: WIND 南华期货研究所

1月初因节日备货，使得猪价有所反弹，暂时走出低迷期，浙江、重庆等地猪价曾突破16元/公斤。下旬期间虽然北方杀年猪及节前备货集中开启，但同时也是养殖户节前集中出栏期，供需相互抵消，猪价难以实现全国普涨，使得部分地区猪价环比下降。而春节期间鲜肉需求略有增加提振，生猪

价格出现小幅理性回升。好景不长，随着假期接近尾声，市场需求进入阶段性疲软期，市场供应充足，导致价格再次转跌。

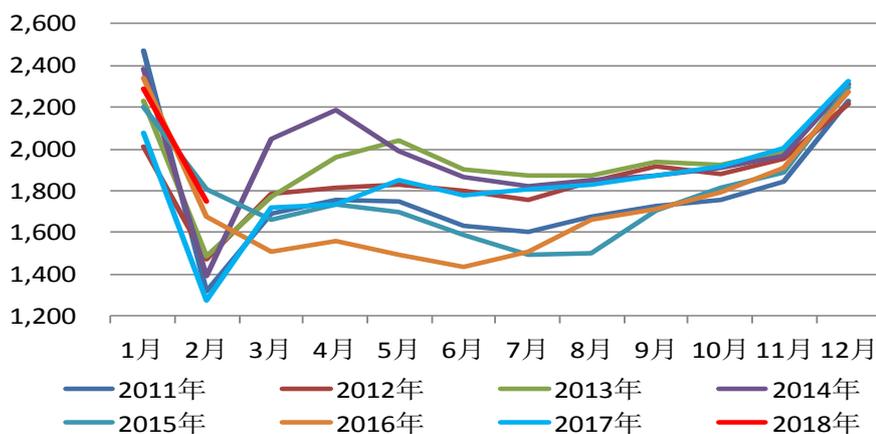
进入3月份生猪价格持续跌势，且跌幅有再次加大之势。虽低价猪刺激屠宰企业加大生猪收购量，但在供应过剩的大格局下，对生猪市场行情支撑较为有限。即使3月13日相关部门发布了《关于2018年中央储备冻猪肉收储竞价交易有关事项的通知》，本次将收储冻猪肉1万吨，相当于14.3万头生猪。而市场预计3月份生猪供应过剩在350万头左右，对生猪市场恐也难以起到太大的提振作用。但3月下旬，受中美贸易战影响，商务部发文拟对自美进口部分产品加征关税，其中猪肉加征25%的关税，国内大型屠宰企业将难以再用美国低价猪肉来打压国内猪价，将对国内行情形成一定利好。预计4月份生猪供需矛盾将稍微缓和。

图 3.3.2: 生猪存栏量 (单位:万头)



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 3.3.3: 生猪定点屠宰企业屠宰量 (单位:万头)



数据来源: WIND 南华期货研究所

自2016年政策调整至今生猪养殖场正在进行扩建，搬迁期，虽然2018年是生猪产能环保清退的最后一年，但是因“南猪北养”大型养殖户扩建、新建养殖厂区需要一定时间，导致目前生猪补栏缓慢。2018年一季度，生猪养殖利润出现亏损更使得养殖企业雪上加霜，截止3月份，东北地区每头猪

亏损已达 252 元，而西南地区价格偏高，每头亏损 171 元。目前生猪补栏不及预期，导致豆粕终端需求有所下降，豆粕库存方面仍有较大压力，制约豆粕价格反弹幅度。

3.4. 中美贸易战影响仍是未知数

此前，有消息称特朗普对从中国进口的钢铁和铝全面征收关税，税率分别为 25%和 10%，使得市场一度担心，在中美贸易战打响之际会波及到进口大豆的行情。

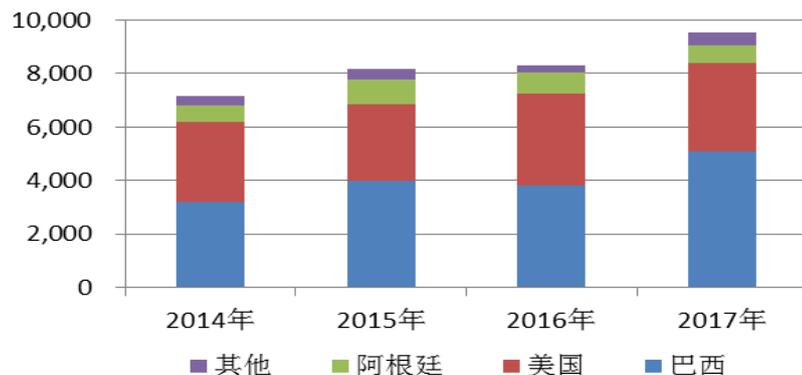
随着 3 月 23 日凌晨 00:40 分左右，特朗普在白宫签署总统备忘录，对中国总价值 600 亿美元的进口产品征收关税的消息已确认。根据美国贸易代表办公室（USTR）提供的信息，对于特定的中国商品，美国将征收 25%的关税。这些产品包括：航空产品、现代铁路，新能源汽车和高科技产品等 1300 个税项产品，属于 100 多种类别。

针对以上美国关税措施，3 月 23 日我国商务部同时也发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单。其中，包括对鲜水果、干果、无缝钢管等产品拟加征 15%的关税；对猪肉及制品、回收铝等产品拟加征 25%的关税。我们可以看到，本次对美国进口商品征收关税的种类都属于小品种商品，并没有将大豆列入在内，但这并不代表不会影响到大豆的走势，市场心理可能会预期随着贸易战的展开，未来中国会采取相应的措施，因此，未来对美国进口大豆提高关税也不是不可能。

中国大豆进口量自 2000 年以来持续增加，市场预期中国 18/19 年度大豆进口量会接近 1 亿吨，中国大豆进口量持续增加的状况反映出中国对于大豆的需求量持续增加。从我国进口大豆的分国别数据来看，巴西和美国是我国的两大供应国。2017 年度分别占我国总进口总量的 53.29%、34.38%。巴西高蛋白的品种更受市场青睐。目前正处于巴西大豆收割阶段，在 2018 年的头三个月里，巴西大豆出口预计超过 1600 万吨，比 2017 年同期出口量 1330 万吨提高 22%。

如果中国对美国进口大豆提高关税，那么，从美国进口的大豆数量势必会有所减少，短期内将会推动国内豆粕价格上涨，也带动国产大豆预期走好。从总供应量来看，全球大豆供应宽松，我们可以转向如南美等地区寻求填补大豆量。

图 3.4.1：中国进口大豆数据（单位：百万吨）



数据来源：WIND 南华研究

但也要注意，在饲料的刚性需求之下，国内豆粕价格将会抬升，豆粕基差也会上涨。从蛋白的相互替代性来看，如果豆粕价格上涨，菜粕的优势就会进一步凸显，中国菜籽的进口量很大可能会增加，市场上也会大量使用菜粕。随着豆粕没有发挥替代其他品种的优势，后期对豆粕的需求量将会下降，但这种替代需要后续跟踪。

中美贸易战一旦开打，国产大豆的春天可能会真正到来，当前，存在大量转基因大豆流入食品领

域的情况，未来，如果中国大豆进口量减少，进口成本增加，与国内大豆价差缩窄，国产豆将更具有优势，整体国产豆的供给和需求都会上升一个台阶。同时，国家也会更加重视国产豆的发展，以减轻对于进口豆的依赖。

综上，中美贸易影响是多方面的，也是非常复杂的，通过油脂压榨行业作为切入点，分析了贸易战对中国油脂加工行业的影响，整体来看，企业的融资成本以及汇率风险都会增加，整体到港成本也会增加，中国大豆进口规模缩减，从而促使豆粕价格抬升，整体油脂压榨行业也面临洗牌。

3.5. 行情展望与操作策略

国内豆粕期价 2 月份受外盘影响上涨至 3100 点附近，3 月份开始随着阿根廷天气接近尾声，期价震荡下行回吐前期涨幅。随后美豆种植意向报告利多，国内豆粕积极追涨，日涨幅达到 4.4%。但二季度饲料需求转好还需时日，将抑制豆粕上涨幅度，预计豆粕上涨压力在 3300 附近。

第4章 菜粕价格影响因素

4.1. 库存压力有望缓解

图 4.1.1: 菜粕库存及未执行合同 (单位: 吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

截止 3 月 23 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 45.6 万吨，较上周 57 万吨，减少 11.4 万吨，降幅 20%，较去年同期的 51.5 万吨，降幅 11.46%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 33.6 万吨，较上周 44 万吨，降幅 23.64%，较去年同期 41.3 万吨降幅 6.54%。目前市场跟踪的情况看，2018 年 3 月菜籽到港量在 27 万吨，4 月菜籽到港量在 54 万吨，到港量基本处于正常水平，原料供应暂时充裕。

截止 3 月 23 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 62800 吨，较上周 52000 吨增加 10800 吨，增幅 20.77%，较去年同期各油厂的菜粕库存 64500 吨，同比降幅 2.64%。12 月份沿海菜粕库存压力较大，随后适逢春节假期，大部分地区油厂处于停机状态，使得库存有所回落。春节假期结束，油厂陆续开机，菜粕库存小幅回升，但水厂养殖即将恢复，预计菜粕库存会随着需求增加而有所缓解。

4.2. 菜籽面积预计减少

汇易网预计，2018/19 年度我国油菜籽播种面积较上年度减少约 15--20%，至 270—280 万公顷。与此同时，过去的冬季我国长江流域天气状况也十分糟糕。因拉尼娜的到来，过去的冬天，我国南方长江流域遭遇了历史罕见的暴雪天气，同时伴随着甚于往年的低温，因此油菜生长遭遇了严峻考验，并最终造成了单产的下降。

在种植面积进一步减少与单产水平不及往年的情况下，2018/19 年度我国油菜籽产量也将继续出现减产。预计我国全年国产油菜籽将降至 400 万吨左右，较上年度减少约 20%。由此，我国国产油菜籽产业的进一步萎缩，进口油菜籽以及其下游产品市场占有率与市场话语权的更上一层楼。

4.3. 菜粕基差逐渐走强

图 4.3.1: 菜粕基差走势图 (单位: 元/吨)

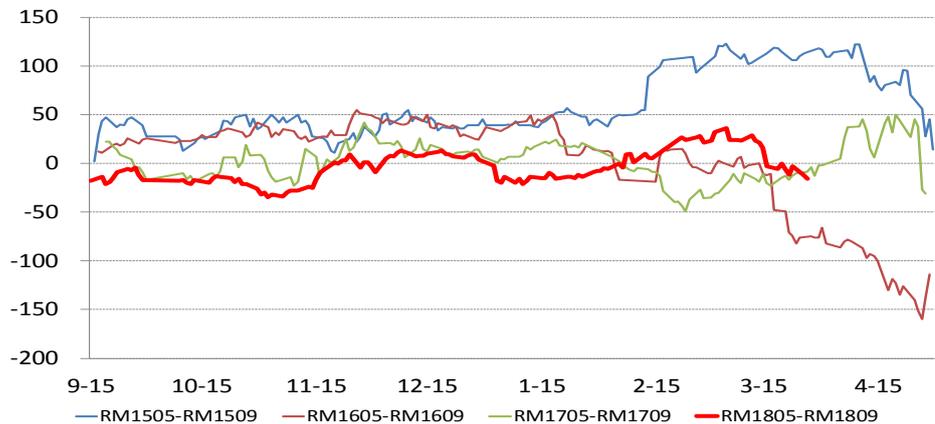


数据来源: WIND 南华期货研究所

一季度菜粕基差由弱逐渐走强。冬季属于水厂养殖淡季，现货方面走货较慢，1 月初现货价格较为低迷，随后由于阿根廷天气炒作，带动整体粕类市场行情上扬，同时，第二季度水厂养殖即将恢复，养殖场提前备货需求，带动现货价格上涨，菜粕基差随之走强至 100。

4.4. 菜粕 5-9 价差先强后弱

图 4.4.1: 菜粕 5-9 价差走势图 (单位: 元/吨)



数据来源：WIND 南华期货研究所

菜粕 5-9 基差由强转弱，主要是因为阿根廷天气炒作，带动近月合约走势偏强，随着阿根廷天气炒作结束，加之菜粕合约换月，大量资金逐步移至 09 合约，导致 5-9 价差逐渐回落-16。

4.5. 行情展望与操作策略

菜粕一季度受季节性影响，下游需求不佳，不利于菜粕市场。但由于豆粕呈现偏强震荡行情带动菜粕，2 月份菜粕指数曾创出新高至 2586。预计二季度随着天气回暖，水厂养殖逐渐恢复，下游终端需求将增加，对菜粕市场有一定的提振，预计菜粕 2450-2750 区间偏强震荡。

第五章 豆菜粕 09 合约套利

图 5.1.1：豆菜粕 9 月价差走势图（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华期货研究所

由于前期受天气炒作提振国内粕类市场，豆粕走势较为强劲，导致豆菜粕 09 价差从春节后逐渐扩大至 580 附近，二季度预计豆菜粕 09 价差有望回调。首先，后期随着天气回暖，水厂养殖逐渐恢复，菜粕需求将会增加，加之，6 月份菜籽收割之前，现货方面较为偏紧，也提振菜粕行情。其次，豆粕虽然随着美豆上扬，但二季度饲料需求转好还需时日，也将抑制豆粕上涨幅度，叠加南美大豆陆续上市，给豆粕市场带来一定压力。因此，预计后期菜粕走势强于豆粕，豆菜粕 09 价差在 650 一线

有压力，建议可以背靠 650 做缩豆菜粕 09 价差，目标 500 一线附近，止损 700 附近。

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

北京营业部

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

永康营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
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

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：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net