

贸易摩擦暂缓 外强内弱格局

资讯

1. (USDA 报告) 美豆产量 43.92 亿蒲式耳（上月 43.92、上年 42.96），国内压榨 19.7 亿蒲式耳（上月 19.6、上年 19.01），期末库存 5.50 亿蒲式耳（预期 5.74、上月 5.55、上年 3.02）。巴西产量 11500 万吨（预期 11525、上月 11300、上年 11410）；阿根廷产量 4000 万吨（预期 4230、上月 4700、上年 5780）。

2. (基金持仓) 截至 2018 年 4 月 10 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多单 176,217 手，比一周前的 181,154 手减少 4,937 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 188,091 手，上周 193,092 手；持有空单 11,874 手，上周 11,938 手。

3. (销售进度) 截至 4 月 5 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 1,510,500 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 954,000 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 419,700 吨。

4. (MPOB 报告) MPOB 数据显示马来 3 月棕榈油产量 157.40 万吨，环比上月增加 17.21%，同比去年增加 7.5%；出口为 156.53 万吨，环比上月增加 19.27%，同比去年增加 23.66%；库存为 232.35 万吨，环比上月减少 6.23%，同比去年增加 45.59%。

美盘：因 USDA 供需报告利多及美豆出口提振，美豆 07 合约依托 5 日均线攀升，周五期价创出近一月高位至 1078，周 K 线以长阳线报收，但在 10 周均线处获得支撑，预计美豆维持震荡偏强格局，建议重点关注美豆的出口销售及播种进度情况。

内盘：受贸易战摩擦升温影响，连豆粕 09 周一跳空高开低走，期价创出近 20 个月来新高至 3400，随后中美贸易摩擦暂缓，周二至周五震荡回补缺口，周 K 线以长阴线报收，建议前期多单适当减仓，短期或面临调整，关注 20 日均线能否有效支撑。菜粕 09 周一跳空高开低走，期价曾创出新高至 2734，随后几日小幅回落，但并未回补周一跳空缺口，周线收于中阴线。建议 2600 一线之上多单继续持有。连豆 09 周一跳空高开低走，K 线收于 2.2% 的长阴线，随后几日期价震荡回落至 5 日均线之下，周 K 线以长阴线报收。建议前期多单适当减仓，短期或面临调整，关注 20 日均线的支撑力度。

本周油脂走势整体回落，均报收实体长阴线。目前国内贸易战紧张局势出现松动，加上豆油库存高企，下周走势不乐观，建议可以 5 日线为多空分水线上多下空思路操作。MPOB 报告数据明显偏空，加上马来调高出口税，连棕油下周可以 5100 整数关口为多空分水线操作。菜籽油本周跟随豆油走弱，在考验五周周线的支撑力度，关注 6600 一线，未有效突破仍以日内偏空思路操作。



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

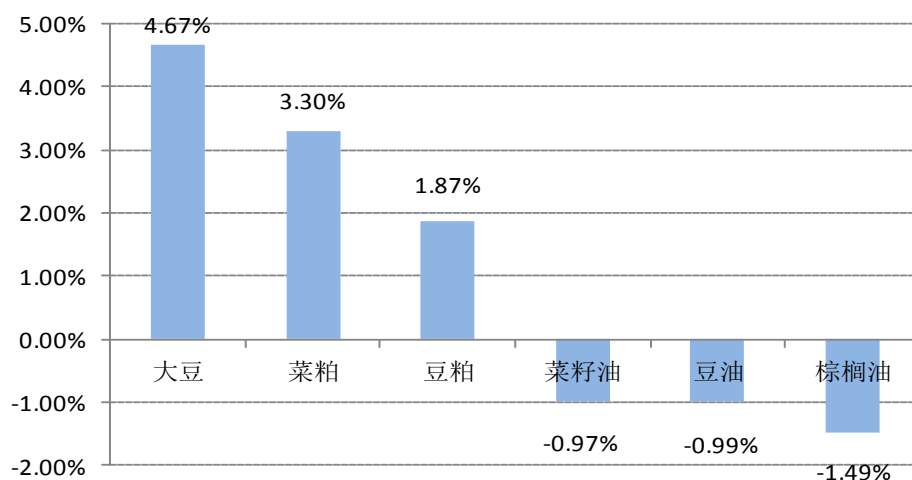
助理分析师

王艳茹

0451-58896619

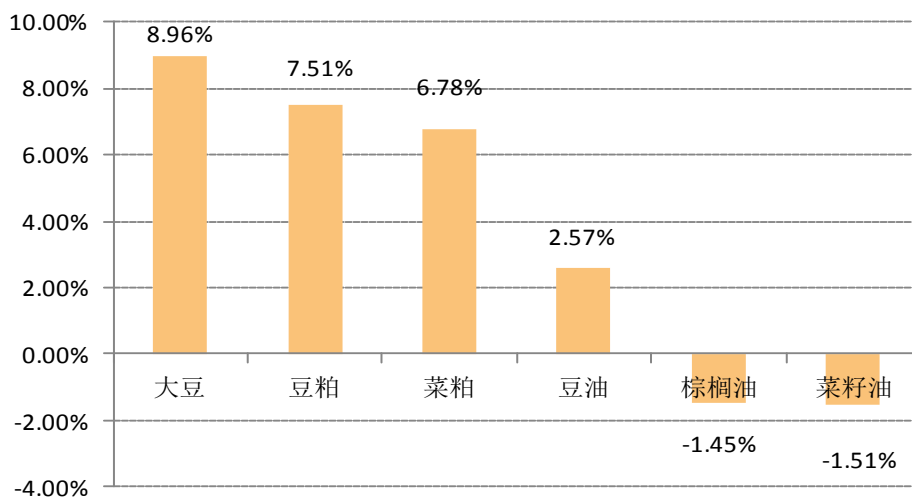
一、油脂油料行情回顾

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

本周油脂油料呈现粕强油弱态势。表现由强到弱依次排列为大豆>菜粕>豆粕>菜籽油>豆油>棕榈油。近一个月来看，大豆表现最强，强弱排列为大豆>豆粕>菜粕>豆油>棕榈油>菜籽油。

二、美豆期价影响因素

2.1 USDA 供需报告

表 1 美国供需平衡表

U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/				
SOYBEANS	2015/16	2016/17 Est.	2017/18 Proj.	2017/18 Proj.
			Mar	Apr
			Million Acres	
Area Planted	82.7	83.4	90.1	90.1
Area Harvested	81.7	82.7	89.5	89.5
			Bushels	
Yield per Harvested Acre	48	52	49.1	49.1
			Million Bushels	
Beginning Stocks	191	197	302	302
Production	3926	4296	4392	4392
Imports	24	22	25	25
Supply, Total	4140	4515	4718	4718
Crushings	1886	1901	1960	1970
Exports	1942	2174	2065	2065
Seed	97	105	106	103
Residual	18	34	33	30
Use, Total	3944	4213	4163	4168
Ending Stocks	197	302	555	550
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.95	9.47	9.00 - 9.60	9.10 - 9.50

数据来源: USDA 南华研究

表 2 全球供需平衡表

World Soybean Supply and Use 1/								
2017/18	Beginnin	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending	
World 2/	Mar	96.65	340.86	151.27	300.86	343.78	150.6	94.4
	Apr	96.72	334.81	151.71	299.22	342.03	150.4	90.8
United States	Mar	8.21	119.52	0.68	53.34	57.11	56.2	15.1
	Apr	8.21	119.52	0.68	53.62	57.23	56.2	14.97
Total Foreign	Mar	88.44	221.34	150.59	247.52	286.67	94.4	79.3
	Apr	88.51	215.29	151.03	245.61	284.8	94.2	75.83
Major	Mar	62.36	171.4	2.61	89.78	97.99	85.2	53.18
Exporters 3/	Apr	62.36	165.9	2.61	88	96.22	84.7	49.95
	Mar	36.22	47	2.4	43	47.62	6.8	31.2
Argentina	Apr	36.22	40	2.4	41.23	45.85	4.2	28.58
Brazil	Mar	25.47	113	0.2	43	46.5	70.5	21.67
	Apr	25.47	115	0.2	43	46.5	73.1	21.07
Paraguay	Mar	0.66	9.2	0.01	3.7	3.78	5.8	0.29
	Apr	0.66	9.2	0.01	3.7	3.78	5.8	0.29
Major	Mar	22.82	18.2	127.3	120.75	144.73	0.5	23.09
Importers 4/	Apr	22.81	18.13	127.45	120.95	144.93	0.5	22.95
China	Mar	20.39	14.2	97	95	110.8	0.15	20.64
	Apr	20.39	14.2	97	95	110.8	0.15	20.64
European	Mar	1.14	2.5	14	14.5	16.15	0.3	1.19
	Apr	1.1	2.5	14	14.6	16.25	0.3	1.05
Japan	Mar	0.21	0.26	3.25	2.35	3.51	0	0.21
	Apr	0.22	0.26	3.25	2.35	3.52	0	0.21
Mexico	Mar	0.15	0.48	4.25	4.72	4.76	0	0.12
	Apr	0.15	0.48	4.4	4.87	4.91	0	0.12

数据来源: USDA 南华研究

北京时间 4 月 11 日公布的美国农业部 (USDA) 月度供需报告数据显示, 2017/18 年度的美豆产量 43.92 亿蒲式耳 (上月 43.92 亿蒲式耳、上年 42.96 亿蒲式耳), 国内压榨 19.7 亿蒲式耳 (上月 19.6 亿蒲式耳、上年 19.01 亿蒲式耳), 期末库存 5.50 亿蒲式耳 (预期 5.74 亿蒲式耳、上月 5.55 亿蒲式耳、上年 3.02 亿蒲式耳)。巴西产量 11500 万吨 (预期 11525 万吨、上月 11300 万吨、上年 11410 万吨); 阿根廷产量 4000 万吨 (预期 4230 万吨、上月 4700 万吨、上年 5780 万吨)。本次报告美豆产量及出口量维持不变, 国内压榨量小幅上调令期末库存略有调低, 阿根廷大豆产量大幅下调 700

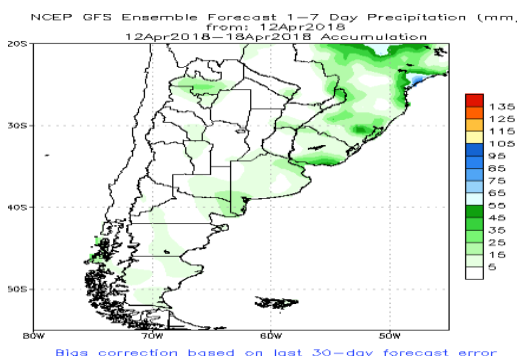
万吨，并且超出市场预期，而巴西产量虽调增 200 万吨期，但低于此前市场预期，本次报告对美豆影响偏多。

受 3 月份 USDA 报告利空因素的影响，3 月末前 CBOT 大豆维持回落调整态势，但美国季度种植意向报告中减少新季度大豆种植面积，利多 CBOT 大豆市场，扭转了前期下跌行情，随后因中美贸易战摩擦的影响，美豆期价曾直线暴跌 50 美分，创出近两月来新低至 994.5 美分，而后贸易战略有缓解及美豆出口增加，美豆呈现震荡偏强格局。由于阿根廷本年度受干旱天气影响，大豆产量降幅较大，4 月份 USDA 供需报告中将阿根廷大豆产量下调至 4000 万吨，较去年同期减少 1780 万吨；更有布宜诺斯艾利斯交易所预估本年度阿根廷大豆产量下调至 3800 万吨，罗萨里奥谷物交易所最新报告中将阿根廷大豆产量预估调整至 3700 万吨。因此，对 CBOT 大豆起到一定的支撑作用。预计短线美豆维持在 1020-1090 区间偏强震荡，建议关注美豆、南美大豆的出口情况，以及中美贸易的新进展对美豆价格的影响。

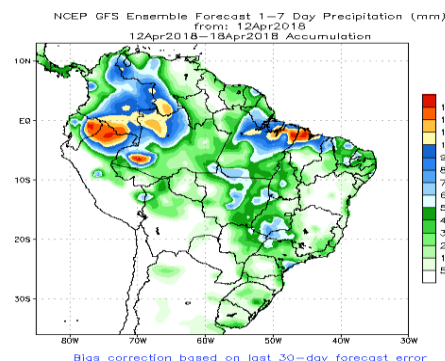
2.2 巴西降水充沛、阿根廷降雨有限

图 3 南美天气预测

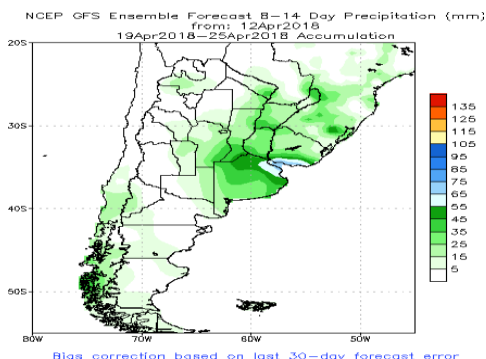
降水 2018 年（4 月 12 日—4 月 18 日）



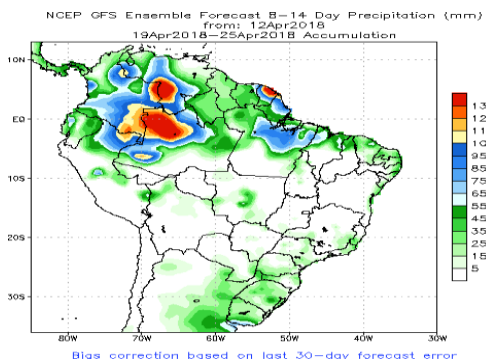
降水 2018 年（4 月 12 日—4 月 18 日）



降水 2018 年（4 月 19 日—4 月 25 日）



降水 2018 年（4 月 19 日—4 月 25 日）



阿根廷

巴西

数据来源：CPC 南华研究

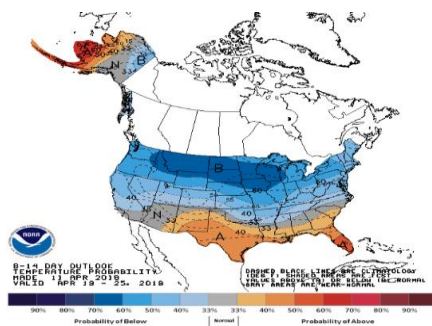
布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，在截至 4 月 11 日的一周里，阿根廷 2017/18 年度大豆收获完成 23.6%，高于一周前的 15%。平均单产为每公顷 2.48 吨，

高于一周前的 2.44 吨/公顷。同时，预计 2017/18 年度阿根廷大豆产量预测值为 3800 万吨，和上周预测持平，较年度初期预测值低了 1600 万吨，较上年产量低了 1950 万吨。本月 USDA 报告中将阿根廷大豆的产量调低 700 万吨至 4000 万吨，低于市场预期 4230 万吨。由于本年度阿根廷大豆大幅减产，其国内呈现出供不应求的局面，在美国农业部报告显示，阿根廷从美国进口 12 万吨大豆来满足国内的压榨需求。目前，正处阿根廷大豆收割时节，天气干旱虽然有助于收割工作，但不利于后期播种作物的生长，建议仍需关注阿根廷大豆收割进度及产量变化的情况。

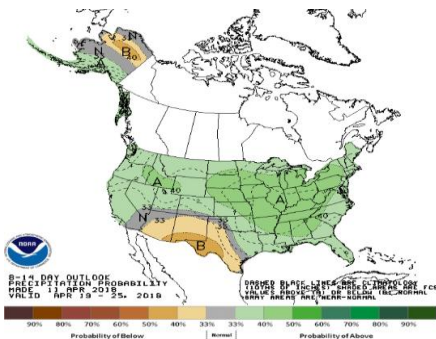
据巴西咨询机构 Agrural 公司称，2017/18 年度巴西大豆产量有望达到创纪录的 1.19 亿吨，因为大部分产区的大豆单产高于预期。最新的产量预测数据要高于上月 Agrural 预测的 1.179 亿吨，也高于上年创纪录的 1.144 亿吨。大豆播种面积为 3470 万公顷，平均单产为 3.4 吨/公顷。目前，截至 4 月 13 日，本周巴西大豆收割工作已经完成 85%，比一周前提高 8%，缩小与上年同期的差距。目前大豆收获进度比上年同期落后 2%。相比之下，五年平均进度为 84%。本周朗多尼亚州的大豆收获工作结束。一周前马托格罗索州、南马托格罗索州和圣保罗州的收割工作结束。戈亚斯州完成 99%，米纳斯喀拉斯州完成 97%，帕拉纳州完成 93%，而其他一些地区仍还有一些大豆尚未收获。在南里奥格兰德州，大豆收割工作只完成一半左右，不过过去七天的收获进度提高了 25%。从天气预报显示，南里奥格兰天气良好，有利于后续大豆的收割工作。

图 3 北美天气预测

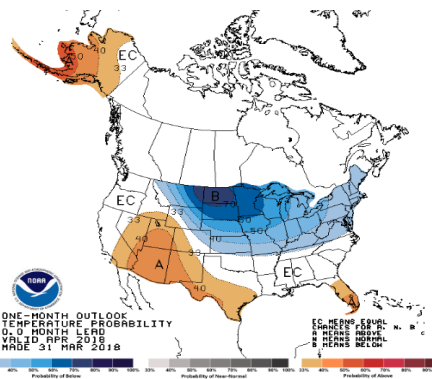
温度 2018 年（4 月 19 日—4 月 27 日）



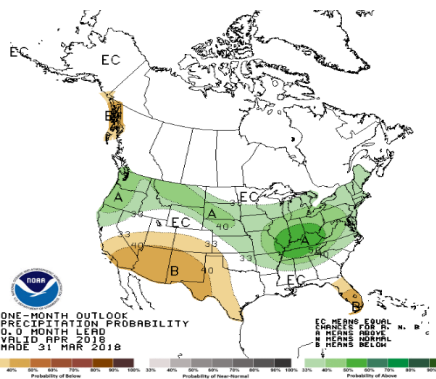
降水 2018 年（4 月 19 日—4 月 27 日）



温度 2018 年（3 月 31 日—4 月 31 日）



降水 2018 年（3 月 31 日—4 月 31 日）



数据来源：NOAA 南华研究

4月中旬美新豆将进入播种时节,在3月30日美农种植意向报告中调减美豆播种面积至8898.2万英亩,比去年的实际面积9014.2万英亩减少116万英亩,由于播种面积预估减少,市场预计今年美豆的产量将会有望下降。目前,从农作物主产区的气温与降水情况来看,美国中东部大豆主产区的气温较低,降雨量较往年正常水平高出50%-60%,天气状况也不太利于美豆如期开展新季度播种工作,我们可以从前期播种的玉米情况来看,由于农作物主产区土地过于潮湿,影响新作物播种进度,截止4月9日,美国玉米播种进度仅为2%,低于上年的3%。如果后期天气情况仍不能有所改善,也将影响美豆的播种进度与初期生长,预计CBOT大豆价格将会更加坚挺。

2.3 美豆出口销售高于预期

图4 周度出口净销售(单位:吨)

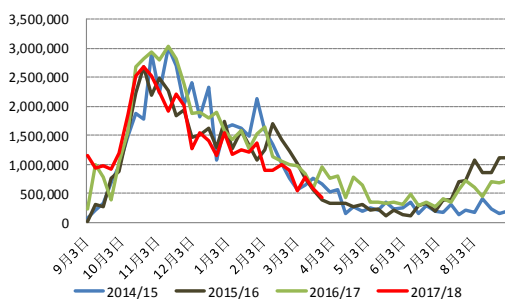
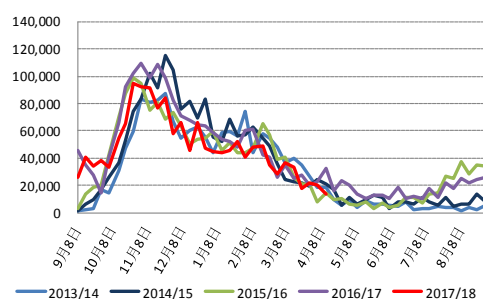


图5 周度出口检验量(单位:千蒲式耳)



数据来源: USDA 南华研究

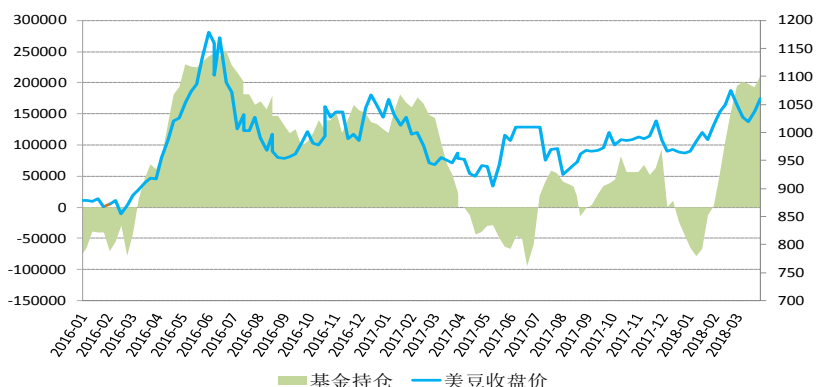
截至2018年4月5日当周,美国大豆出口检验量为373,940吨,前一周修正后为578,838吨,初值为542,434吨。2017年4月6日当周,美国大豆出口检验量为858,320吨。本作物年度迄今,美国大豆出口检验量累计为41,893,537吨,上一年度同期47,842,322吨。截至4月5日当周,美国2017-18年度大豆出口净销售1,510,500吨,2018-19年度大豆出口净销售954,000吨。当周,美国2017-18年度大豆出口装船419,700吨。其中,2017/18年度美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为2614.8万吨,低于上年同期的3317.5万吨。当周美国对中国(大陆地区)装运25.8万吨大豆,一周前为20.5万吨,两周前为14万吨。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2892.9万吨,较去年同期的3537.6万吨减少18.2%,上周是同比减少18.4%,两周前是同比减少18.1%。

此前中美贸易摩擦升温,市场预计会影响美豆的出口销售,但事实却与预期相悖,美国农业部(USDA)公布,民间出口商报告出口销售总计261,518吨大豆。其中,向墨西哥出口销售14.1518万吨大豆,向阿根廷出售12万吨大豆,使得美豆占据更多的出口市场。从巴西大豆销售情况来看,虽然基于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,本月货轮排队等候装运的大豆数量超过800万吨,因此在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%。目前,巴西大豆处于集中上市时期,冲击美豆市场,虽然受中美贸易摩擦升温,推动巴西大豆港口出口量攀升至高位,前期巴西大豆出口升水且巴西本币对美元已经走软,但巴西农

户销售大豆并不积极，截止 4 月 6 日，巴西农户大豆销售量为 52%，较 2017 年同期水平减少 3%。建议后期关注中美贸易战新进展以及巴西大豆的出口销售情况。

2.4 基金多单减持，期价调整为主

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减持净多单，这也是连续第四周减持。截至 2018 年 4 月 10 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 176,217 手，比一周前的 181,154 手减少 4,937 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 188,091 手，上周 193,092 手；持有空单 11,874 手，上周 11,938 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆到港成本继续上涨

本周大豆到港成本与上周相比小幅上涨。美湾 4/5 月大豆到港完税价为 3433 元/吨，较上周上涨 46 元/吨；美西 4 月大豆到港完税价为 3352 元/吨，较上周上涨 2 元/吨；巴西 4 月大豆到港完税价为 3451 元/吨，与上周上涨 61 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3425 元/吨，较上周上涨 25 元/吨。由于本周美豆期价走势坚挺，加之中美贸易摩擦升温，推动巴西大豆价格上涨，使得本周国内进口到港成本随之增加。

表 3 4 月 13 日大豆到港成本价

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

数据来源：天下粮仓 南华研究

表 4 4 月 9 日大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	4/5月	1044.75	93	210N	418	43	461	3387
	6/7月	1044.75	91	208N	417	43	460	3357
	10月	1033.25	85	197X	411	41	452	3301
	11月	1033.25	85	197X	411	41	452	3301
美西大豆	4月	1044.75	105	170N	422	24	446	3282
	5月	1044.75	105	170N	422	24	446	3258
	6/7月	1044.75	105	170N	422	24	446	3262
巴西大豆	4月	1033.75	178	271K	445	34	479	3518
	5月	1033.75	178	273K	445	35	480	3500
	6月	1044.75	177	272N	449	35	484	3531
	7月	1044.75	180	275N	450	35	485	3539
阿根廷大豆	5月	1044.75	135	244N	433	40	473	3451
	6月	1044.75	135	244N	433	40	473	3456

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 国内大豆压榨量大幅提升

图 7 大豆压榨量（单位:万吨）

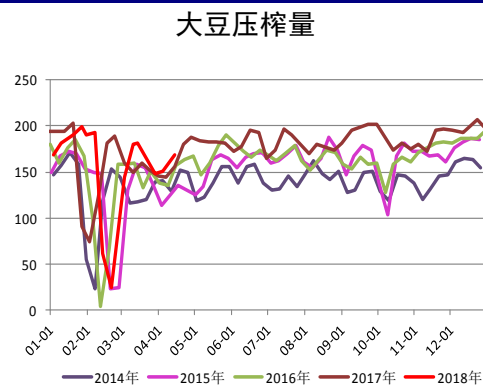
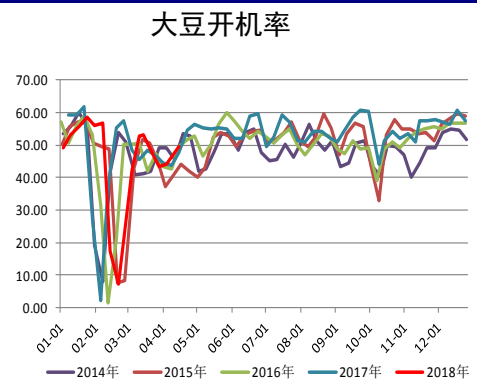


图 8 大豆开机率（单位：%）

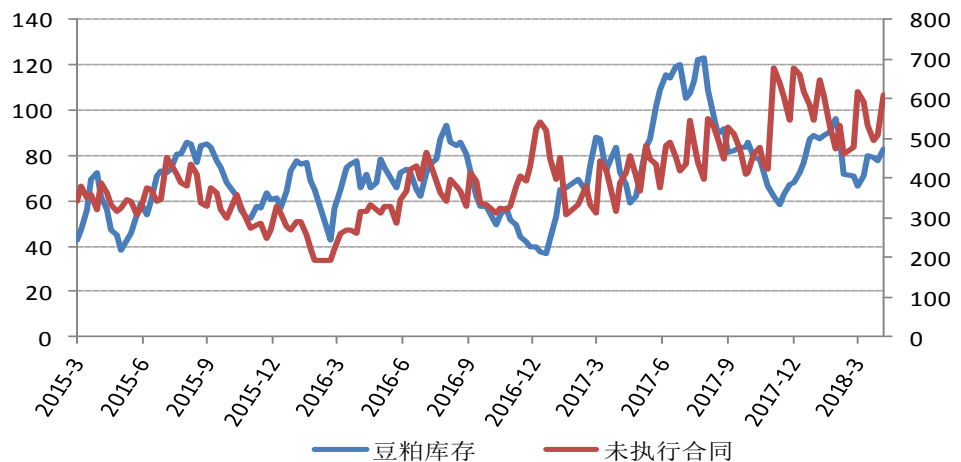


数据来源：天下粮仓 南华研究

本周（4月7-4月13日），本周国内油厂开机继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1687200吨（出粕1341324吨，出油303696吨），较上周的压榨量1510600吨增加176600吨，增幅11.69%，当周大豆压榨产能利用率为49.41%，较上周的44.23%增5.18个百分点，预计下周（第16周）油厂压榨量或回升至178万吨，下下周（第17周）压榨量将继续小幅上升至180万吨的较高水平。

3.3 豆粕库存略有上涨

图 9 豆粕商业库存（单位:万吨）



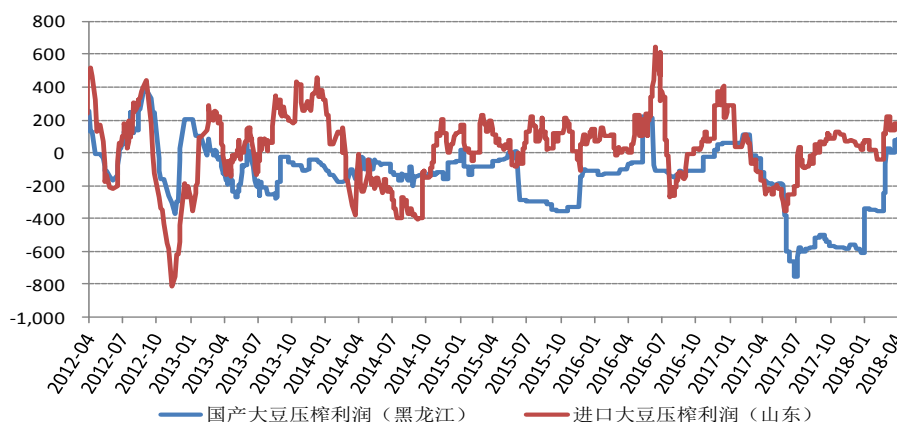
数据来源：天下粮仓 南华研究

由于大豆压榨量增加，而豆粕清明假期出货不多，令豆粕库存止降回升，日照及长春多家油厂已因豆粕胀库停机，而远期基差成交仍然较好，未执行合同量则继续增加。截止4月6日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量82.6万吨，较上周的77.37万吨增加5.23万吨，增幅6.75%，较去年同期67.06万吨增加23.17%。当周国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同611.58万吨，较上周的506.43万吨增加105.15万吨，

增幅 20.76%，较去年同期 414.88 万吨增幅 41.47%。随着油厂开机率将持续回升，预计下周豆粕库存或仍小幅增加。

3.4 大豆压榨利润上涨

图 10 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



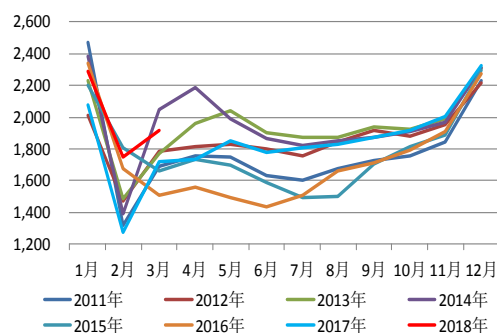
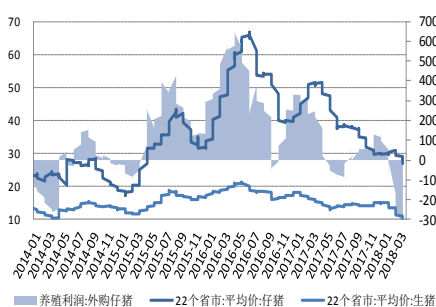
数据来源：WIND 南华研究

美湾大豆完税价 3366-3438 元/吨，美西大豆完税价在 3352-3363 元/吨，巴西大豆完税价 3451-3504 元/吨，阿根廷完税价在 3425-3444 元/吨。截止上周五，豆粕现货价格在 3220-3280 元/吨一线附近，虽然进口成本小幅上涨，但现货价格也较为坚挺，油厂仍有利可图，挺粕意愿较强。

3.5 生猪价格以及养殖利润下跌

图 11 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

图 12 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

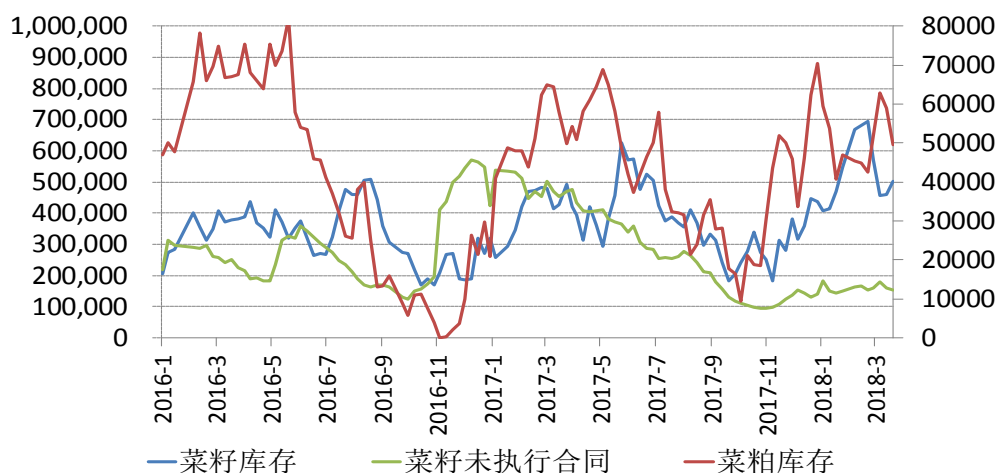
本周生猪价格为 10.13 元/千克，较上周下跌 2.41%；猪肉价格为 19.04 元/千克，较上周下跌 0.42%；仔猪价格为 25.63 元/千克，较上周下跌 0.85%；二元母猪价格为 1574.51 元/头，较上周下跌 0.45%。本周猪粮比为 5.20：1，较上周下跌 0.13。玉米价格为 1.95 元/公斤，较上周持平。本周自繁自养亏损 173.39 元/头，较上周亏损增加 39.03 元/头。

本周生猪均价下跌。上半周猪价持续上周末跌势，但跌幅收窄。下半周，猪价趋稳地区增多，生猪均价小幅回涨。目前市场供应过剩格局不改，猪肉价格持续下跌，生猪价格缺乏有力支撑，屠宰企业近期虽有加大生猪收购量，但生猪供应充足，收购并无难度，企业无提价意愿，猪价上涨困难。但猪价跌至近 8 年来低位，养殖户抵触情绪增加，无继续下跌空间，短期持续底部震荡。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存增加、菜粕库存下降

图 13 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 4 月 6 日当周，国内沿海进口菜籽总库存在 50.3 万吨，较上周 45.9 万吨，增加 4.4 万吨，增幅 9.6%，较去年同期的 55.9 万吨，降幅 10.02%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 36 万吨，较上周 34.7 万吨，增幅 3.75%，较去年同期 49.3 万吨减少 26.9%。目前跟踪的情况看，2018 年 4 月菜籽到港量在 54 万吨，原料供应暂时充裕。

菜籽油厂开机率继续回落，且因涨价，菜粕提货速度加快，导致截止 4 月 6 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 49500 吨，较上周 59000 吨减少 9500 吨，降幅 16.1%，较去年同期各油厂的菜粕库存 49800 吨，同比降幅 0.6%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 14 豆粕 9-1 价差

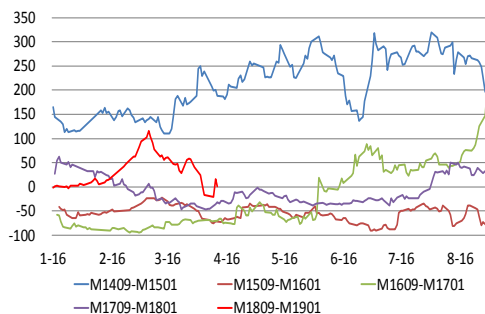
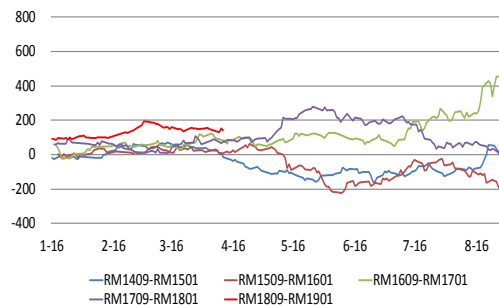


图 15 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 9-1 价差波动较大，呈现出先涨后跌的态势，截止上周五 9-1 价差回落至-14，由于本周受中美贸易摩擦提振及 USDA 报告利多，豆粕远月合约价格走势偏强。菜粕 9-1 价差由上周的 149 缩小到本周的 140，从历史数据走势来看，4 月中下旬水厂养殖逐渐恢复后，菜粕 9-1 价差会出现大幅波动，建议重点关注价差变化。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 16 豆粕基差

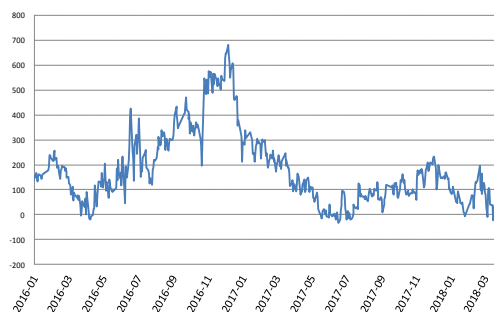
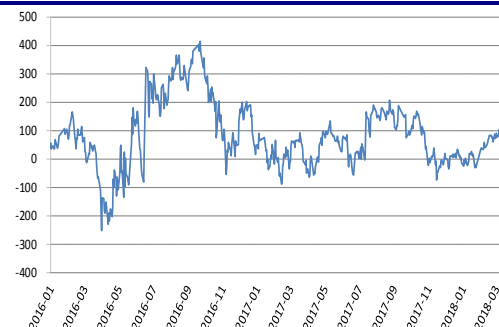


图 17 菜粕基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕活跃合约基差由上周-23 扩大到本周的 71，由于本周美豆期价走势较强，带动国内豆粕期货价格震荡偏强。菜粕基差由上周 7 扩大到本周的 75，目前，粕类市场呈现偏强，带动菜粕价格走势上扬。

六、豆粕后市展望

受贸易战摩擦升温影响，连豆粕 09 周一跳空高开低走，期价创出近 20 个月来新高至 3400，随后中美贸易摩擦暂缓，周二至周五震荡回补缺口，周 K 线以长阴线报收，建议前期多单适当减仓，短期或面临调整，关注 20 日均线能否有效支撑。菜粕 09 周一跳空高开低走，期价曾创出新高至 2734，随后几日小幅回落，但并未回补周一跳空缺口，

周线收于中阴线。建议 2600 一线之上多单继续持有。连豆 09 周一跳空高开低走，K 线收于 2.2% 的长阴线，随后几日期价震荡回落至 5 日均线之下，周 K 线以长阴线报收。建议前期多单适当减仓，短期或面临调整，关注 20 日均线的支撑力度。

图 18 美豆 07 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 19 大连豆粕 1809 走势图



资料来源：博易大师

图 20 黄豆一号 1809 走势图



资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 2 月出口预计减少

图 21 马棕榈油月度产量（单位：吨）

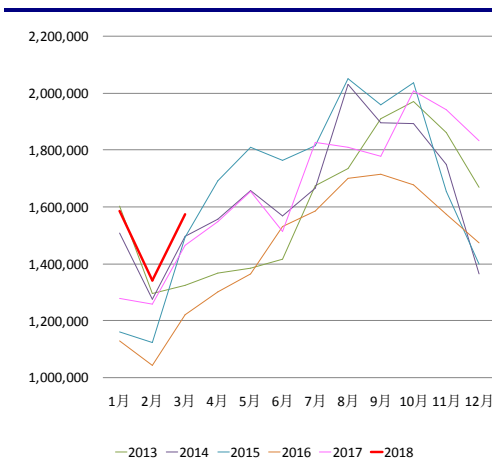
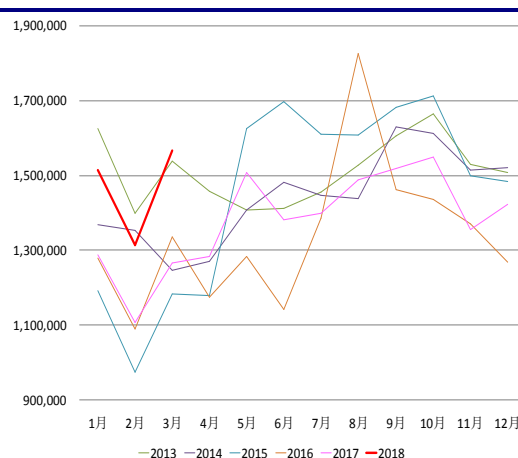


图 22 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 23 马棕油月度库存量（单位：吨）

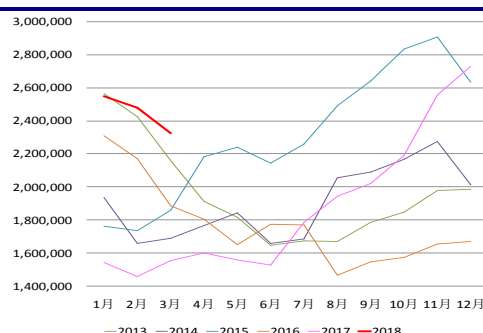


图 24 人民币/林吉特汇率



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 07 合约收报 2399 林吉特/吨，周 K 线重心下移报收中阴线。

1、MPOB 数据显示马来 3 月棕榈油产量 157.40 万吨，环比上月增加 17.21%，同比去年增加 7.5%；出口为 156.53 万吨，环比上月增加 19.27%，同比去年增加 23.66%；库存为 232.35 万吨，环比上月增加 6.23%，同比去年增加 45.59%。

2、船运调查机构 SGS 发布的数据显示，2018 年 4 月 1-10 日马来西亚棕榈油出口量为 450,659 吨，比 3 月份同期提高 32.6%。船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，今年 4 月 1 日到 10 日期间，马来西亚棕榈油出口量为 449,997 吨，比 3 月份同期提高 25.6%。

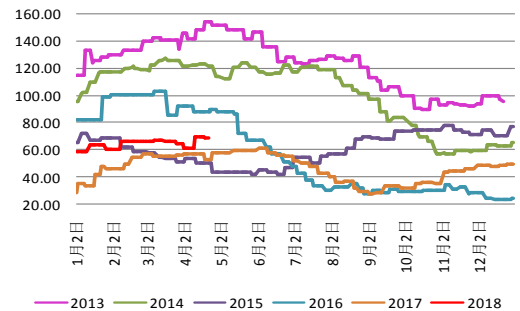
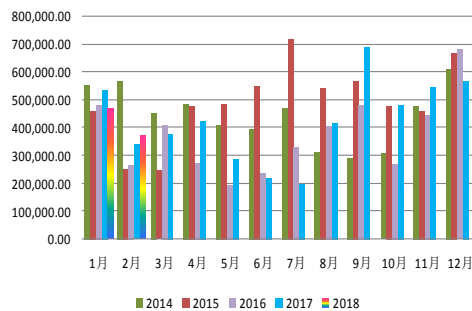
3、马来西亚棕榈油局本周五称，马来西亚 5 月毛棕榈油出口关税上调至 5%，年初至 4 月末曾暂停征收关税。马来西亚是位居印尼之后的全球第二大棕榈油生产国。该国计算的 5 月棕榈油参考价为每吨 2,409.66 马币。价格高于 2,250 马币将征税。马来西亚从 1 月 8 日起暂停征收毛棕榈油出口税。旨在提振棕榈油价格。

报告显示出口上升符合市场预期，产量的增加幅度略大，库存的下滑幅度偏小，对市场影响中性偏空。本周五马来西亚宣布 5 月将 4 月零关税提升至 5%，市场预计出口将再度放缓，短期价格将继续回落。

7.2 国内棕榈油库存消化较慢

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

目前棕榈油 4 月进口到港价马来西亚和印尼与国内现货依然倒挂，其中印尼 4 月华南进口到港成本价格为 5070 元/吨左右，马来西亚 4 月华南进口到港成本价格位 5190 元/吨，而国内目前广东广州现货均价在 5100 元/吨，目前来看印尼进口出现小幅利润，马来内外倒挂 90 元/吨，较上周缩小了 90 元/吨。因马来出口继续维持零关税刺激出口，我国 3 月进口量也出现回升，但国内库存消化速度依然较慢。

2018 年 1~2 月进口量为 84.15 万吨，同比去年的 84.45 万吨减少 4%。目前全国港口食用棕榈油库存总量 69.4 万，较上月同期的 66.6 万吨增 2.8 万吨，增幅 4.2%，较去年同期增加 30%，5 年平均库存为 74.62 万吨。库存不降反升，将继续抑制国内现货反弹。

7.3 USDA4 月豆油库存压力犹存

表 5 USDA 供需报告豆油供需平衡表（单位：千磅）

美国豆油 (百万磅)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18	2017/18
					5月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	调整
期初库存	1655	1165	1855	1687	2062	1632	1711	1711	1711	1711	1711	1711	0
产量	20130	21399	21950	22123	22620	22505	22505	22505	22525	22525	22640	22755	115
进口量	165	264	287	319	300	300	300	300	300	300	300	300	0
供应总量	21950	22828	24092	24129	24982	24437	24516	24516	24536	24536	24651	24766	115
国内消费量	18908	18959	20162	19862	20450	20800	20800	21000	21100	21100	21000	20800	-200
生物柴油用量	5010	5039	5670	6200	6450	7000	7000	7500	7500	7500	7200	7000	-200
其他用量	13898	13920	14492	13661	14000	13800	13800	13500	13600	13600	13800	13800	0
出口量	1877	2014	2243	2556	2300	2100	2100	1900	1900	1900	1900	2000	100
消费总量	20785	20973	22405	22418	22750	22900	22900	22900	23000	23000	22900	22800	-100
期末库存	1165	1855	1687	1711	2232	1537	1616	1616	1536	1536	1751	1966	215
农场平均价格/(\$/bu)	38.23	31.6	32.48	30-34	30-34	32.5-36.5	32.5-36.5	32-35	31-34	31-34	30-33	30.5-32.5	
库存消费比	5.61%	8.64%	7.53%	7.63%	9.81%	6.71%	7.06%	7.06%	6.66%	6.66%	7.65%	8.62%	

资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

4 月 USDA 报告豆油篇：4 月调增产量 5.08%至 227.55 亿磅，国内消费总量下调 0.95%至 208 亿磅，出口量小幅上调 5.26 至亿磅，总供应量调增 0.47%至 247.66 亿磅，库存增加了 12.27%至 19.66 亿磅，但低于去年同期的 21.22 亿磅。整体而言数据偏利空，预计本周 NOPA 报告中豆油库存将继续升高，压制价格反弹。

7.4 国内贸易战后市扑朔迷离

图 27 油厂大豆库存（单位：吨）

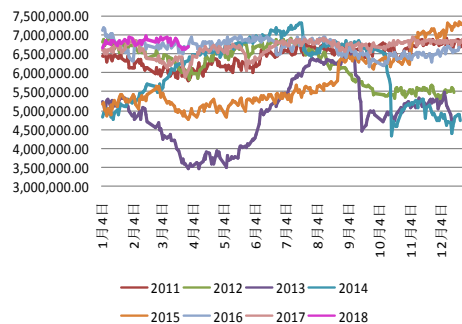
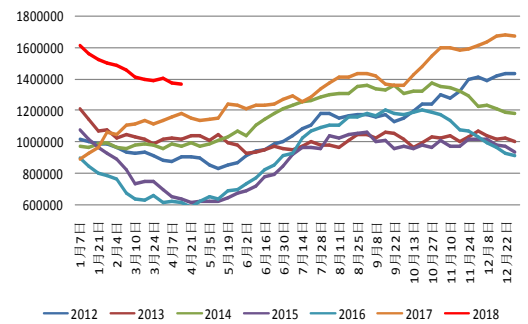


图 28 豆油商业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

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

截止 4 月 12 日，国内豆油商业库存总量 137.85 万吨，较上周同期的 137.1 万吨增 0.75 万吨，增幅为 0.55%，较上个月同期 139.33 万吨降 1.48 万吨，降幅为 1.06%，较去年同期的 115 万吨增 22.85 万吨增幅 19.87%，五年均值则是在 96.4016 万吨。

本周辽宁铁岭三级豆油 5890 元/吨，较上周持平；山东日照四级豆油 5720 元/吨，较上周持平；广西防城港三级豆油 5630 元/吨，较上周+20 元/吨，整体来看，本周豆油现货先扬后抑，回吐周初的涨势，因此与上周相比变化不大。

本周的贸易战明显出现缓和，豆油在盘面上表现的高开低走也使得各大油厂看空后市，纷纷下调现货报价。目前来看贸易战无非有两种情况，打或不打也分几种情况。一是不打，如六月份中下旬之前中美达成协议，那么 6200 就是二季度的顶；如果在 9 月份结束，那么 25%的赋税体现在豆油上的溢出效应就是 5%~10%，那么二季度期价大概率震荡区间为 5800~6400 元/吨。

二是打贸易战，落地并持续到 11 月的特朗普中期选举或是持续至明年，大豆进口量的减少必然导致我国豆油缺口或转向棕油替代，增加棕榈油进口量，则将推高棕榈油价格，豆油或跟随水涨船高，内外豆油出现套利空间，则可进口国外相对廉价豆油，带动国际豆油价格均上涨，则国内油厂不如直接选择进口美国大豆进口压榨。因此笔者认为无论贸易战开打与否，美国大豆进口减少幅度相对有限。

2017/18 年国内豆油、菜籽油和棕榈油的食用消费量分别占据总消费量的 35.6%、

23.4%和 10.8%，近几年来看豆油的消费增幅居前。我们假设 2018/19 从美国进口大豆减少三分之一，即 1000 万吨，折合豆油 180 万吨，用菜籽油和棕榈油来替代，那么国内将加大进口加拿大油菜籽，印尼以及马来棕榈油的数量。理论上这样操作等于变相依赖进口，且可能推升棕榈油和菜籽油的市场价格。

7.5 菜籽油库存增加

图 29 油厂菜籽油库存（单位：吨）

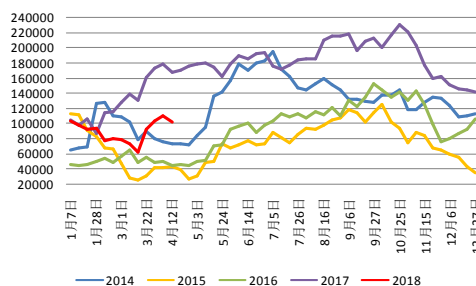
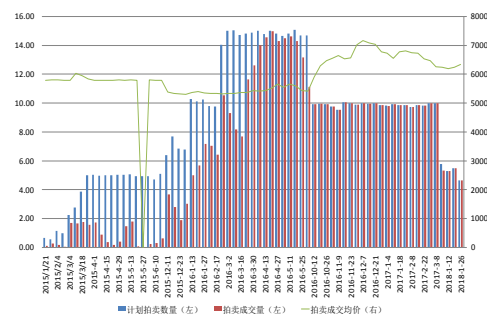


图 30 菜籽油拍卖成交（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 4 月 6 日，国内菜籽油商业库存总量 10.24 万吨，较上周减少了 6.82%，较上月增加 64.9%；未执行合同较上周减少了 5.06%，较上月增加了 5.72%。整体来看，本周库存和未执行合同均有减少，月度上看均有增加，但库存明显增加更多。由于六月新季菜籽收割上市，此时国产陈菜籽库存已然不大，给菜油一定支撑。

本周国内四川成都进口四级菜油现货价格为 6760 元/吨，环比上周持平；湖北荆门国产四级菜油现货价格为 6550 元/吨，环比上周持平；广东东莞 6380 元/吨，环比上周 +30 元/吨。六月收割前陈菜籽现货偏紧有望支撑菜籽油，预计下周现货走稳为主。

7.6 价差套利

图 31 油粕比 09

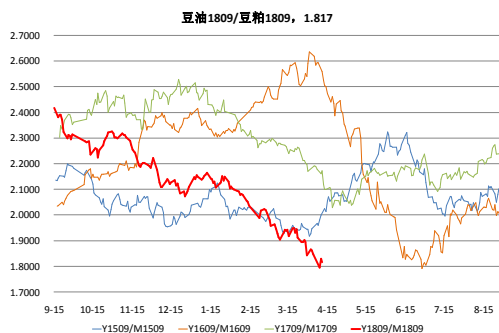
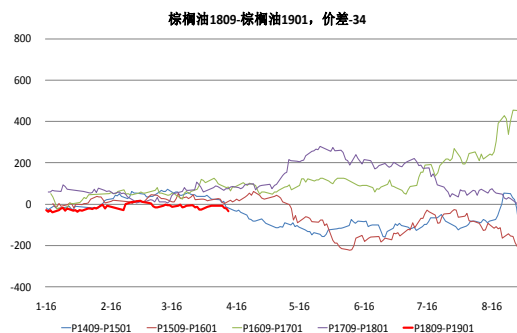


图 32 棕榈油 09-01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 33 豆油-棕榈油 09

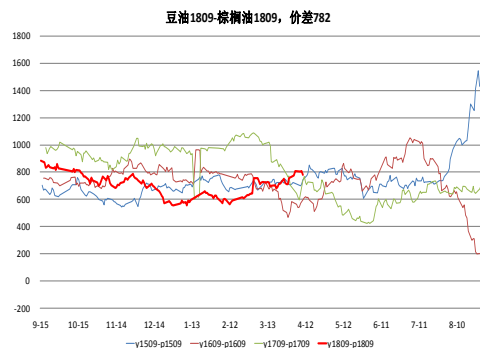
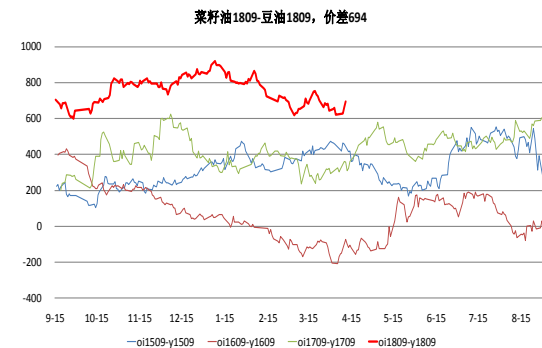


图 34 菜籽油-豆油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比 1809 本周继续下滑，截至本周五为 1.809，较上周下跌了 0.0375 个百分点，因豆粕回落，但豆粕显然更为抗跌。

豆棕 9 月价差本周为 786，较上周下滑了 24 点，因马棕出口增加对价格稍许提振，短期可继续持有豆棕价差空头，800 可适度减仓。

菜豆 9 月价差本周末为 688，较上周反弹了 68 点。1809 上市以来二者价差最大为 920，最低在 600 附近，目前的价差比较接近低值，但鉴于菜籽油跟随走势，预计下周菜豆价差继续走低，可逢高做空，700 一线止损，600 一线止盈。

八、油脂后市展望

本周油脂走势整体回落，均报收实体长阴线。目前国内贸易战紧张局势出现松动，加上豆油库存高企，下周走势不乐观，建议可以 5 日线为多空分水线上多下空思路操作。MPOB 报告数据明显偏空，加上马来调高出口税，连棕油下周可以 5100 整数关口为多空分水操作。菜籽油本周跟随豆油走弱，在考验五周周线的支撑力度，关注 6600 一线，未有效突破仍以日内偏空思路操作。

图 35 棕榈油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 36 豆油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 37 菜籽油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

九、场外期权报价

表 6 豆一场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-4-13 报价产品 豆一 报价单位：元/吨 最小下单：51手 A1809.DCE 到期日：2018-5-14 当前价格 3983
3983	1 month		3983	1 month		
4040	79.06	1.98%	3960	92.90	2.33%	
4080	64.19	1.61%	3920	75.08	1.89%	
4120	51.51	1.29%	3880	59.66	1.50%	
4160	40.84	1.03%	3840	46.56	1.17%	
4200	31.99	0.80%	3800	35.65	0.90%	
3983	104.24	2.62%	3983	104.24	2.62%	

资料来源：南华资本

表 7 豆粕场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-4-13 报价产品
						豆粕
3249	1 month	2.98%	3249	1 month	2.97%	报价单位：元/吨 最小下单：62手
3280	96.68		3220	96.57		
3310	84.19		3190	83.02		
3340	72.92	2.59%	3160	70.75	2.56%	M1809.DCE 到期日：2018-5-14 当前价格
3370	62.81	2.24%	3130	59.74	2.18%	
3400	53.80	1.93%	3100	49.96	1.84%	
3400	53.80	1.66%	3100	49.96	1.54%	
3249	110.90	3.41%	3249	110.90	3.41%	3249

资料来源：南华资本

表 8 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	2018-4-13 报价产品
2692	1 month	2.97%	2692	1 month	2.91%	报价单位：元/吨 最小下单：75手
2710	80.45		2670	77.95		
2730	71.37		2650	68.81		
2750	63.86	2.65%	2630	60.38	2.57%	RM809.CZC 到期日：2018-5-14 当前价格
2770	56.57	2.36%	2610	52.65	2.26%	
2790	49.57	2.09%	2590	45.62	1.97%	
2692	88.79	1.84%	2692	88.79	1.71%	
		3.30%			3.30%	2692

资料来源：南华资本

表 9 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	2018-4-13 报价产品
						棕榈油
5064	1 month	2.31%	5064	1 month	2.22%	报价单位：元/吨 最小下单：40手
5110	117.23		5010	112.35		
5160	97.01		4960	91.30		
5210	79.44	1.92%	4910	73.06	1.80%	P1809.DCE 到期日：2018-5-14 当前价格
5260	64.38	1.57%	4860	57.50	1.44%	
5310	51.63	1.27%	4810	44.47	1.14%	
5064	138.29	1.02%	5064	138.29	0.88%	
		2.73%			2.73%	5064

资料来源：南华资本

表 10 豆油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-4-13 报价产品	
						豆油	
5828	1 month	2.34%	5828	1 month	2.31%	报价单位：元/吨 最小下单：35手	
5880	135.33			5780		135.76	
5930	115.70		1.98%	5730		113.83	1.94%
5980	96.76	1.67%	5680	94.35	1.61%	Y1809.DCE 到期日：2018-5-14 当前价格	
6030	80.86	1.40%	5630	77.27	1.32%		
6080	67.60	1.16%	5580	62.48	1.06%		
5828	159.16	2.73%	5828	159.16	2.73%		
						5828	

资料来源：南华资本

表 11 菜油场外期权报价

客户买入看涨期权		百分比	客户买入看跌期权		百分比	2018-4-13 报价产品
						菜油
6528	1 month	2.27%	6528	1 month	1.87%	报价单位：元/吨 最小下单：31手
6560	148.39		6440	122.28		
6620	122.83		6380	98.49		
6680	100.58	1.54%	6320	78.06	1.20%	OI1809.CZC 到期日：2018-5-14 当前价格
6740	81.46	1.25%	6260	60.82	0.93%	
6800	65.25	1.00%	6200	46.53	0.71%	
6528	163.42	2.50%	6528	163.42	2.50%	6528

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

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