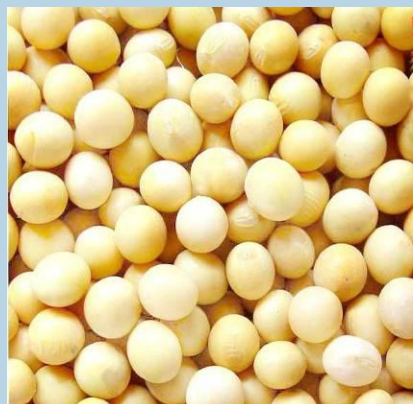


中美贸易战反复 豆类即将进入天气市



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

资讯	1. (基金持仓) 截至 2018 年 5 月 29 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 103590 手, 比一周前的 98228 手增加 5362 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 131,910 手, 上周 131972 手; 持有空单 28320 手, 上周 33744 手。 2. (销售进度) 截至 5 月 24 日当周, 美国 2017-18 年度大豆出口净销售 273,400 吨, 2018-19 年度大豆出口净销售 771,600 吨。当周, 美国 2017-18 年度大豆出口装船 647,800 吨。 3. (播种进度) 美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示, 截止到 2018 年 5 月 27 日, 美国大豆播种进度为 77%, 一周前为 56%, 去年同期 65%, 5 年均值 62%。大豆出苗率 47%, 一周前为 26%, 去年同期 34%, 5 年均值 32%。 4. (天气资讯) 南非气象局周一表示, 厄尔尼诺天气模式正在南非的冬春季节形成, 不过目前预测是否能够持续到夏季作物生长季节仍然为时过早。上次出现的厄尔尼诺天气曾经导致南非作物减产, 经济增长放慢。 5. (贸易争端) 白宫称将对中国价值 500 亿美元高科技产品征收 25%关税, 6 月 15 日前公布清单, 并采取具体投资限制, 拟 6 月 30 日前公布; 中国商务部称出乎意料但也在意料之中, 美方声明有悖于此前共识。 6. (棕榈出口) 船货检验机构 SGS 周三公布, 马来西亚 5 月棕榈油出口较前月下降 9.9%至 1,199,876 吨。
----	---

美盘：

北京时间 5 月 20 日，中美第二轮贸易磋商达成不打贸易战共识，美豆期货价格一度走高，5 月 29 日白宫宣布对中国进口商品加征 25% 关税，中美贸易紧张局势再度升温，美豆在触及 1050 技术阻力位之后出现连续下跌。技术上看，美豆下方空间比较有限，短期将维持在 1000-1050 区间震荡。后期重点关注美豆主产区天气

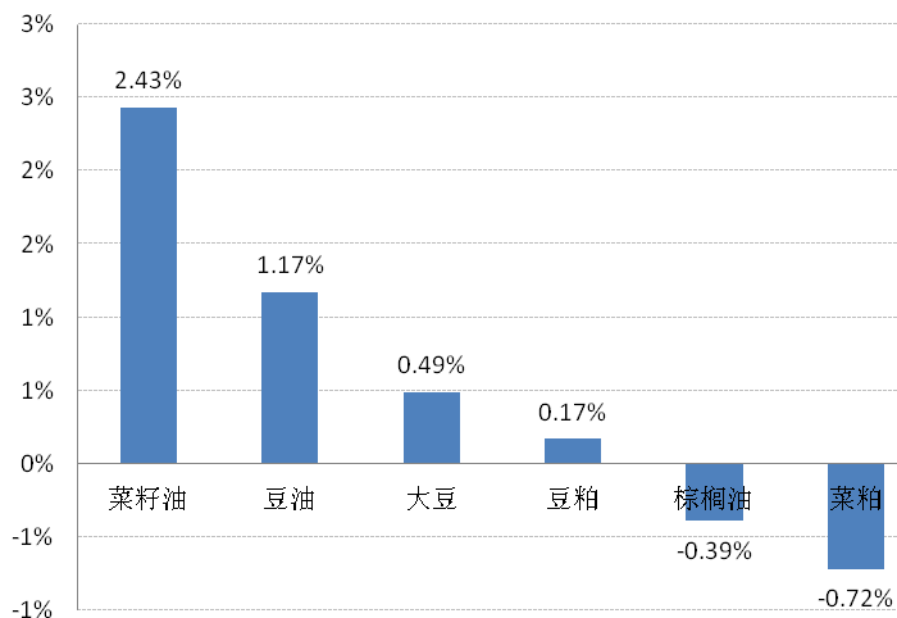
内盘：

当前豆粕库存依然维持高位，上周猪肉价格上涨，南方水产陆续启动，豆粕需求量有所好转。山东地区油厂停机，短期豆粕供给量下降，缓解豆粕库存压力。技术上看，豆粕 9 月合约在 3000 一线存在将强支撑，投资者可依据 10 日均线多空分水操作。菜粕价格下跌，由于南方水产需求增加，在一定程度上支撑菜粕价格，预期 9 月期价将在 2500 一线有所反复，建议短期可以偏多思路操作。大豆期价上周继续下跌，价格仍然在下降通道之中，预期价格短期仍将呈现弱势震荡格局。

本周国内三大油脂呈现震荡偏强走势。菜籽油成为油脂“领头羊”，周 K 线强势上破 40 周均线，技术走势最强，前期多单止盈点可上移至 6850 一线，未有仓位者谨慎追多。马棕油价本周因出口不济引发市场担忧，周 K 线重心下移，带动国内连棕油走弱，下周继续关注 5000 一线支撑力度。本周豆油表现外强内弱，因国内库存增加，周 K 线横盘收红，继续以 5800 为多空分水操作。

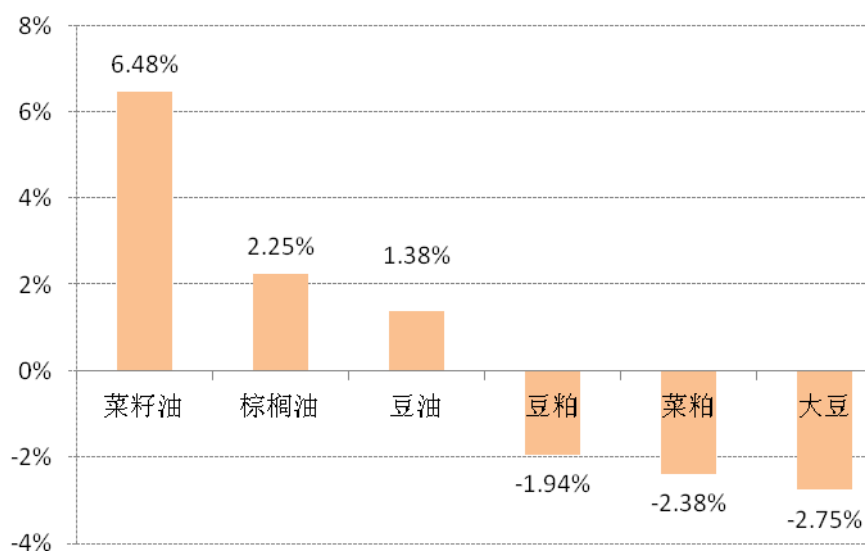
一、油脂油料行情回顾

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

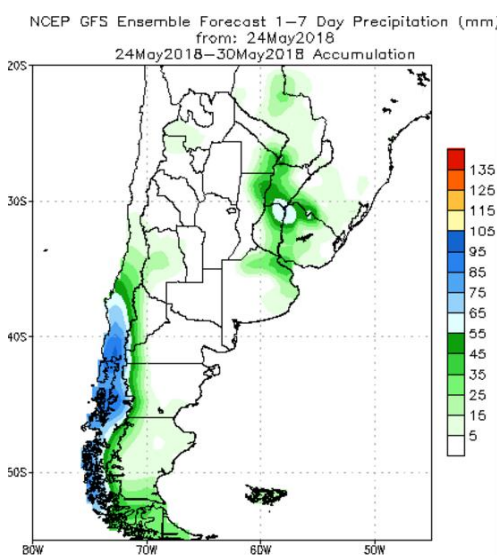
本周油脂油料呈现菜籽油领涨。表现由强到弱依次排列为菜籽油>豆油>大豆>豆粕>棕榈油>菜粕。近一个月来看，棕榈油表现最强，强弱排列为菜籽油>棕榈油>豆油>豆粕>菜粕>大豆。

二、美豆期价影响因素

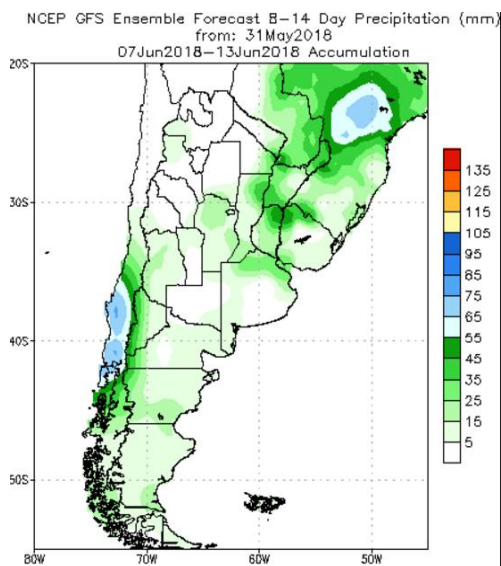
2.1 阿根廷雨量略降

图3 南美天气预测

降水 2018 年（5 月 24 日—5 月 30 日）



降水 2018 年（6 月 7 日—6 月 13 日）



数据来源：NOAA 南华研究

未来五天阿根廷天气大体干燥，到周六气温低于正常温度，周日到下周一接近至低于正常温度。阿根廷中部地区天气大体有利于作物收割。

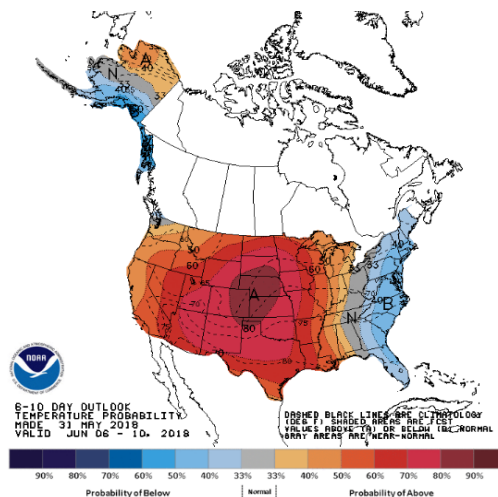
布宜诺斯艾利斯谷物交易所在度作物报告中称，随着收割进展到遭受长达四个月干旱重创的地区，阿根廷大豆单产降至每公顷 2.23 吨。今年大豆作物的收割已完成 89.3%，交易所维持其对于 2017/18 年度作物产量预估在 3600 万吨不变。报告中称，迄今为止其中的 3350 万吨已经被销售。由于主产区受到倾盆大雨袭击，重型联合收割机难以进入泥泞的田间进行作业，本月初预计有 1680 万公顷的大豆收割被推迟随着分析师的计算中开始考虑干旱造成的损失，产量预估普遍从 5500 万吨区域降至 4000 万吨下方。阿根廷是全球最大的豆粕及豆油出口国。

阿根廷罗交所预计 2017/18 年度大豆产量下调 125 万吨到 3575 万吨。阿根廷农业部报告中将 2017/18 年阿根廷大豆产量下调 100 万吨到 3660 万吨。4 月份和 5 月份上半月期间几乎一直下雨，导致无法收获大豆在田间发芽，带来进一步的单产损失。目前，美国农业部 5 月份供需报告中预期阿根廷 2017/18 年度大豆产量为 3900 万吨，高于阿根廷交易所以及农业部的预估值，随着阿根廷大豆收获接近完成，产量进一步确定，需要关注美国农业部在 6 月份报告中是否会进一步下调阿根廷的大豆产量预估。整体来看，由于阿根廷大豆较去年大幅减产，整体全球大豆市场起到一定的支撑作用。

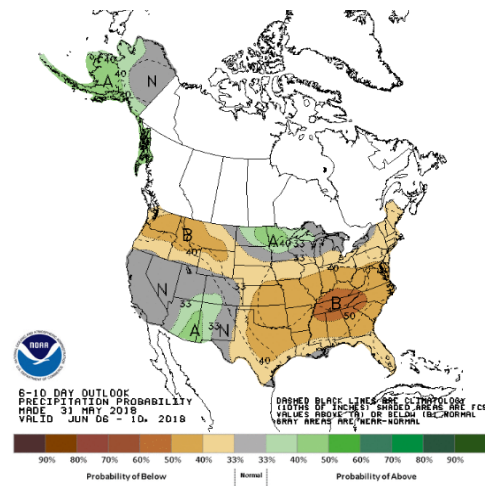
2.2 北美局部高温多雨

图 4 北美天气预测

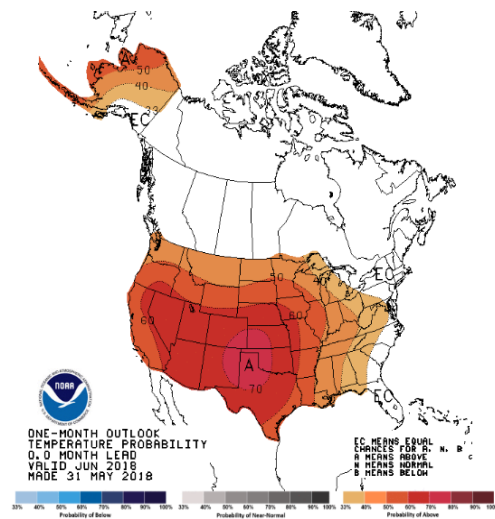
温度 2018 年（6 月 1 日—6 月 7 日）



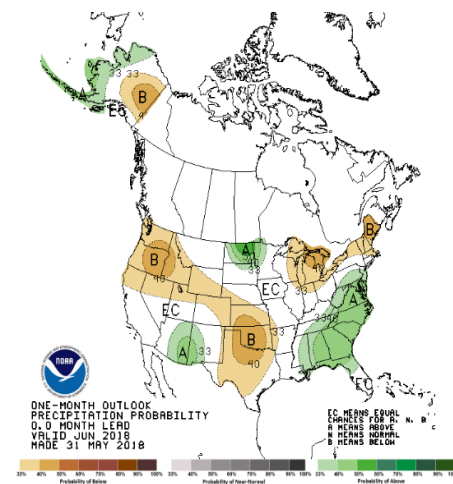
降水 2018 年（6 月 1 日—6 月 7 日）



温度 2018 年（6 月 1 日—6 月 31 日）



降水 2018 年（5 月 17 日—6 月 17 日）



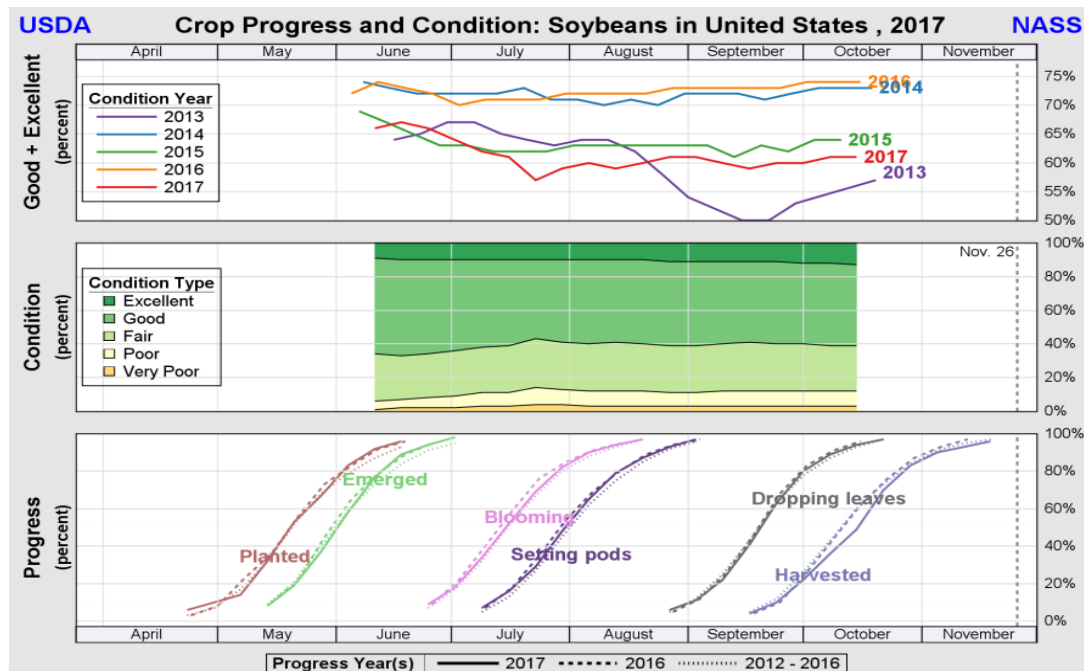
数据来源：NOAA 南华研究

目前，美新豆播种即将完成，整体播种进度较快，市场将密切关注美豆生长期天气情况。从未来一周的天气预报显示，美国大豆主产区气温高于正常平均水平，尤其是内布拉斯加州气温高于正常水平 80%-90%，爱荷华州气温高于正常水平 70%-80%。伴随高温，整体大豆主产区降雨较少，主产区降水较正常水平低 40-50%。从未来一个月的天气预报显示，美国大豆主产区企稳依然较高，降雨不多。

从现在的天气模型上来看，未来美豆主产区气温较高，降雨低于正常水平，美豆正处于出苗阶段，高温天气对美豆会产生一些不利影响。美国农业部从下周开始公布大豆和玉米的优良率情况，届时关注高温天气对玉米和大豆优良率的影响。

2.3 北美种植进度及出苗率

表1 大豆种植进度及出苗率

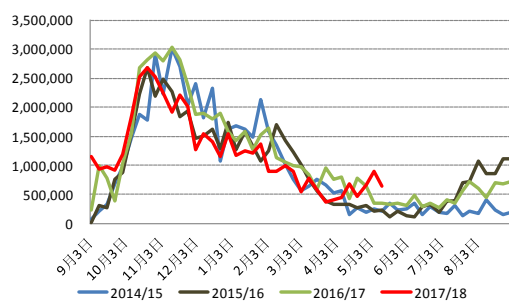


数据来源：USDA 南华研究

美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示，截止到2018年5月27日，美国大豆播种进度为77%，一周前为56%，去年同期65%，5年均值62%。大豆出苗率47%，一周前为26%，去年同期34%，5年均值32%。

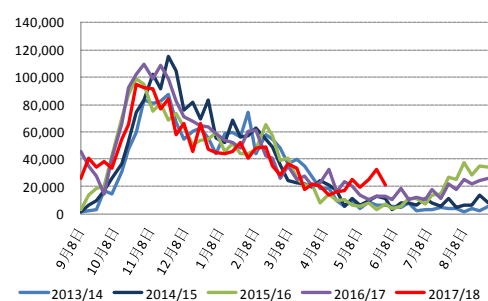
2.4 美豆出口销售较好

图5 周度出口净销售(单位:吨)



数据来源：USDA 南华研究

图6 周度出口检验量(单位:千蒲式耳)



截至2018年5月24日当周，美国大豆出口检验量为576,406吨，前一周修正后为906,688吨，初值为893,680吨。2017年5月25日当周，美国大豆出口检验量为351,474

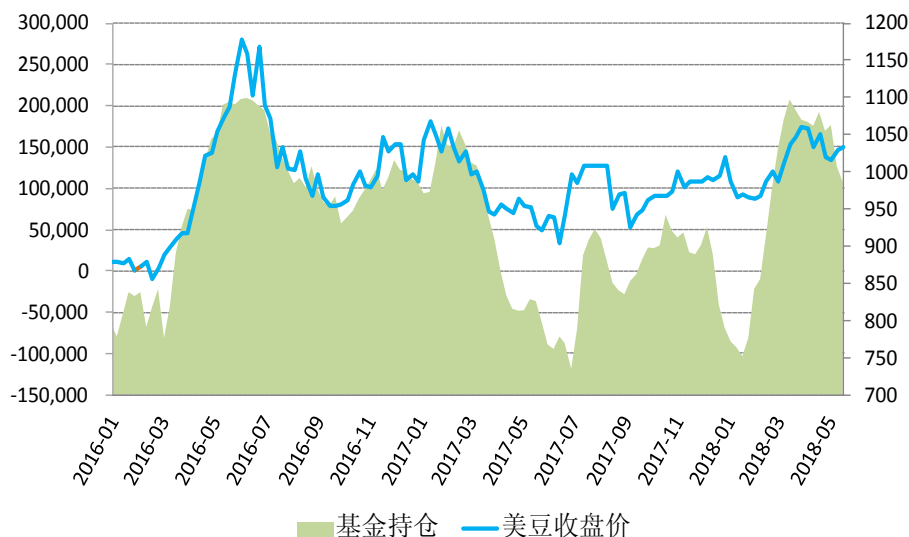
吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 46,234,782 吨，上一年度同期 50,837,031 吨。

美国农业部周度出口销售报告显示，截至 5 月 24 日当周，美国 2017-18 年度大豆出口净销售 273,400 吨，2018-19 年度大豆出口净销售 771,600 吨。当周，美国 2017-18 年度大豆出口装船 647,800 吨。2017/18 年度美国对中国大豆出口装船量为 2702.4 万吨，低于上年同期的 3400.4 万吨。当周美国对中国装运 20.8 万吨大豆，一周前为 13.31 万吨，两周前为 12.95 万吨。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的 2017/18 年度大豆数量为 166.7 万吨，去年同期为 206.5 万吨。2017/18 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量为 2869.1 万吨，较去年同期的 3606.9 万吨减少 20.5%，上周是同比减少 20.5%，两周前是同比减少 20.0%。美国对中国售出的 2018/19 年度交货的大豆数量为 145.8 万吨，比一周前增加 43.8 万吨。美国农业部在 2018 年 5 月份供需报告里预测 2018/19 年度中国大豆进口量为 1.03 亿吨。2017/18 年度中国大豆进口量为 9700 万吨，和 4 月份预测持平。

巴西贸易部周五公布 5 月商品出口数据显示，巴西 5 月大豆出口量为 1,235 万吨，高于 4 月的 1,026 万吨和去年同期的 1,096 万吨。

2.5 基金多单增持，期价调整为主

图 7 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持有净多单增加，主要因为投机基金大幅减持空单。截至 2018 年 5 月 29 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 103590 手，比一周前的 98228 手增加 5362 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 131,910 手，上周 131972 手；持有空单 28320 手，上周 33744 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆到港成本小幅上涨

本周到港成本与上周相比变化不大,其中美湾 6/7 月船期大豆到港完税价格为 3313 元/吨,环比上涨 10 元/吨;美湾 8 月船期大豆到港完税价格 3328 元/吨,环比减少 14 元/吨。巴西大豆 7 月船期到港完税价格 3260 元/吨,环比增加 11 元/吨。阿根廷大豆 6 月船期到港完税价格 3358 元/吨,环比增加 15 元/吨。

本周大豆到港成本变化不大,主要因为美豆价格在 1000-1050 区间窄幅波动,整体期货价格对到港成本影响较小;另外,由于近期国内油厂榨利恶化,国内采购量减少,美湾以及巴西升贴水变化不大,整体美湾以及巴西到港成本在 3300 元左右。

表 2 6 月 1 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	6/7月	1018.5	75	197N	402	45	447	3313
	8月	1034.25	65	187X	404	45	449	3328
	10月	1034.25	78	198X	409	44	453	3367
	11月	1034.25	80	200X	409	44	453	3372
美西大豆	6月	1018.5	95	163N	409	25	434	3221
	7月	1018.5	95	163N	409	25	434	3226
巴西大豆	6月	1018.5	67	160N	399	34	433	3211
	7月	1018.5	83	176N	405	34	439	3260
	8月	1018.5	105	198N	413	34	447	3324
	9月	1018.5	123	216N	419	34	453	3372
阿根廷大豆	6月	1018.5	100	214N	411	42	453	3358
	7月	1018.5	100	214N	411	42	453	3364

数据来源:天下粮仓 南华研究

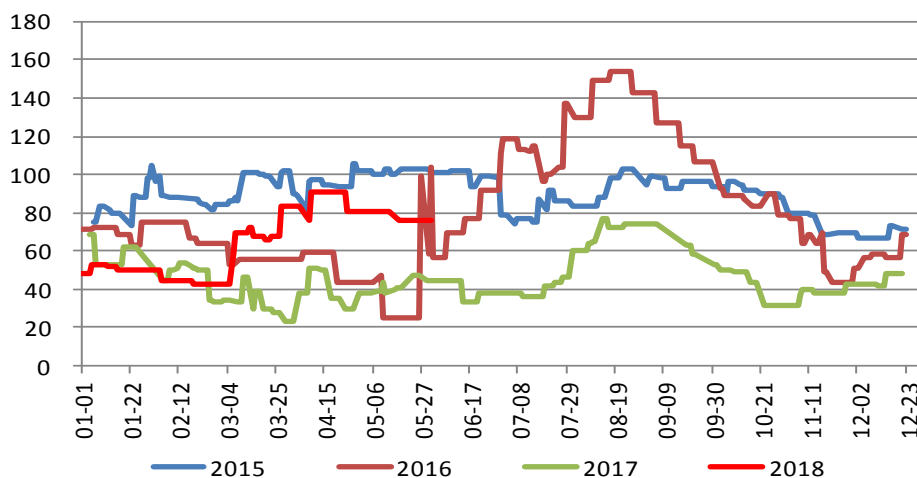
表 3 5 月 25 日大豆到港成本价

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	6/7月	1035.75	65	187N	404	45	449	3319
	8月	1047.5	68	190X	410	45	455	3358
	10月	1047.5	78	198X	414	44	458	3388
	11月	1047.5	80	200X	414	44	458	3393
美西大豆	6月	1035.75	95	163N	415	25	440	3253
	7月	1035.75	95	163N	415	25	440	3259
巴西大豆	6月	1035.75	62	155N	403	34	437	3231
	7月	1035.75	70	163N	406	34	440	3257
	8月	1035.75	95	188N	415	34	449	3329
	9月	1035.75	115	208N	423	34	457	3383
阿根廷大豆	6月	1035.75	90	204N	414	42	456	3363
	7月	1035.75	95	209N	415	42	457	3382

数据来源:天下粮仓 南华研究

3.2 进口大豆升贴水持平

图8 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图9 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

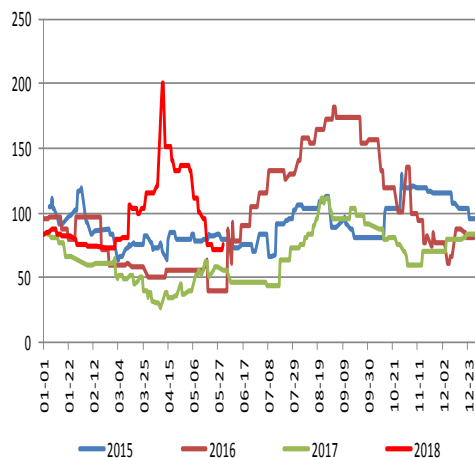
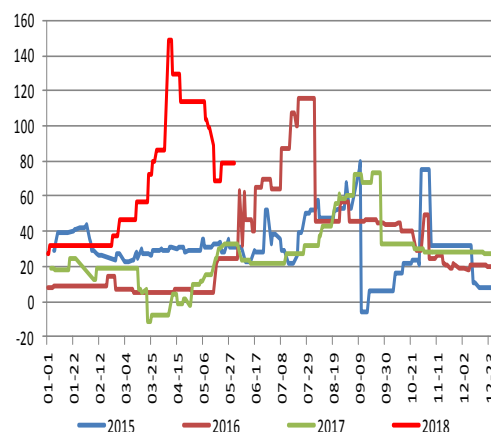


图10 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

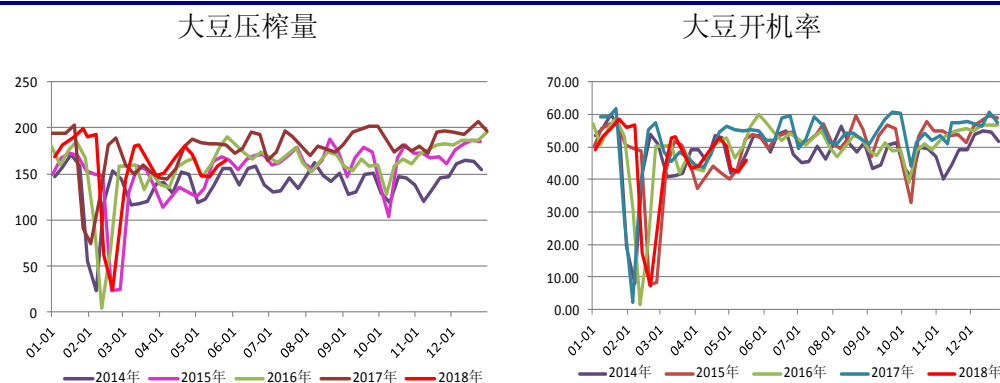
5月19日，中美双方达成不打贸易战的协议，中国表示将加大进口美国农产品。随后媒体报道称，中国国有企业开始入市询盘美国大豆。美国ADM投资服务公司发布的报告显示，传言中国可能在上周买入多达100万吨美国大豆。不过29日美国政府出人意料地宣布将对中国500亿美元商品加征25%关税，这给美国大豆出口前景再次蒙上阴云。从本周美湾升贴水走势来看，环比没有变化，后期需要重点关注中国买船进度。

本周巴西大豆升贴水小幅上涨，一方面是因为美豆期货价格下跌，另一方面是因为巴西全国卡车司机罢工，由于巴西60%以上的货物运输是通过公路运输，所以罢工导致巴西大豆加工厂停产，港口大豆几近枯竭，目前卡车司机正在缓慢回到工作岗位，运输工作缓慢恢复。

3.3 国内大豆压榨量提升

图 11 大豆压榨量（单位:万吨）

图 12 大豆开机率（单位：%）

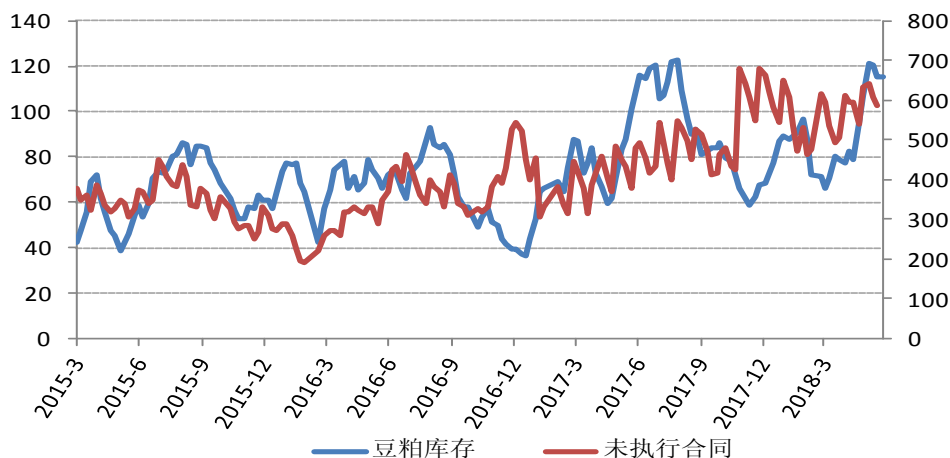


数据来源：天下粮仓 南华研究

因上合峰会 6 月 9-11 日在青岛召开，政府通知 5 月 30 日至 6 月 11 日青岛方圆 200 公里油厂都要停机，山东青岛、龙口及日照多家油厂接到政府停机通知，为保持后期供应，在停产之前，山东油厂尽量保持满负荷开机，以保证停产后的油粕供应，本周（5 月 19 日-5 月 25 日），国内油厂开机率继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1650450 吨（出粕 1303855 吨，出油 313585 吨），较上周的压榨量 1582450 吨增加 68000 吨，增幅 4.29%，当周大豆压榨产能利用率为 47.78%，较上周的 45.81%增 1.97 百分点，因月底开始，山东部分工厂将停机。第 22 周油厂开机率将下降，压榨量或小幅下降到 163 万吨左右，第 23 周压榨量将下降至 155 万吨。

3.4 豆粕库存小幅增加

图 13 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

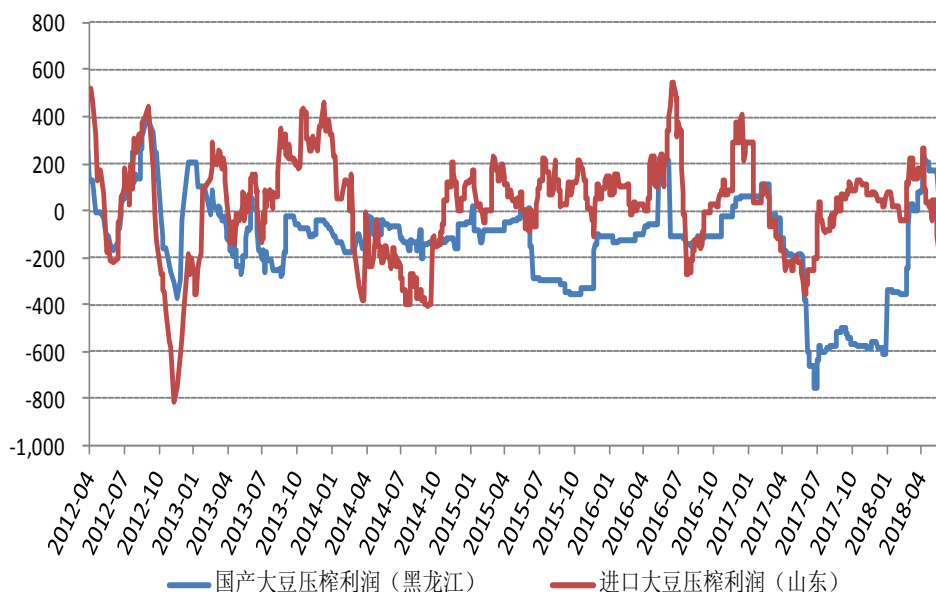
由于大豆到港量仍较大，而本周油厂压榨量虽继续增加，但整体量并不算大，令本周大豆库存量继续增加，截止 5 月 25 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 537.09 万吨，较上周的 515.63 万吨增加 21.46 万吨，增幅 4.16%，较去年同期 506.17 万吨增加 6.11%。随着后期大豆陆续到港，预计后期大豆库存整体或继续逐步上升。

因油厂开机率增加，豆粕产出量也随之增加，但由于上周终端需求好转，买家逢低补库，上周豆粕成交明显增加，导致豆粕库存变化不大。截止 5 月 25 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.61 万吨，较上周的 115.13 万吨增加 0.48 万吨，增幅 0.41%，并较去年同期 108.63 万吨增加 6.42%。但由于上合峰会 6 月在青岛召开，政府通知 5 月 30 日至 6 月 11 日青岛方圆 200 公里油厂都要停机，山东沿海油厂大多停机，未来两周油厂开机率将出现下降，预计豆粕库存将有所下降。

本周末执行合同量继续下降，截止 5 月 25 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 585.16 万吨，较上周的 607.01 万吨减少 21.85 万吨，降幅 3.60%，较去年同期 376.85 万吨，增加 55.27%。

3.5 大豆压榨利润小幅上涨

图 14 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

本周进口大豆压榨利润小幅上涨，主要因为国内豆粕和散油价格上涨，而周二美国白宫宣布对中国进口商品加征 25%关税，市场担忧情绪上升，美豆期价走弱，促使大豆压榨利润小幅增加。

截止到 6 月 1 日，国内豆粕现货价格在 2920-3100 元/吨一线，环比增加 20-80 元/吨，整体豆粕成交量较为清淡，尽管终端需求有所好转，但是短期对豆粕支撑非常有限。豆粕库存依然维持历史高位，短期现货压力依然较大。本周豆油价格在菜油的带动下上涨，也是压榨利润好转的一个原因。

后期市场关注焦点将是美国天气，在展开天气市炒作之前，国内豆粕很难大幅上涨，除非中美贸易战重新点燃，抛开中美贸易的不确定性，短期豆粕仍将维持弱势震荡格局。整体压榨利润在短期之内很难好转。

3.6 生猪价格上涨、养殖利润亏损

图 15 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

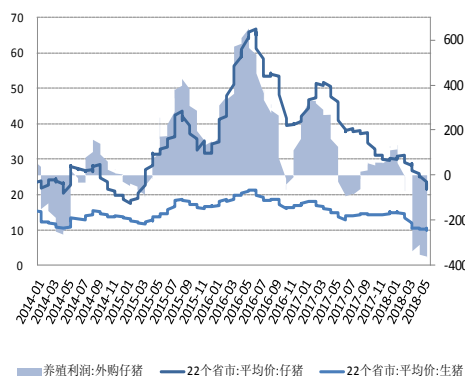
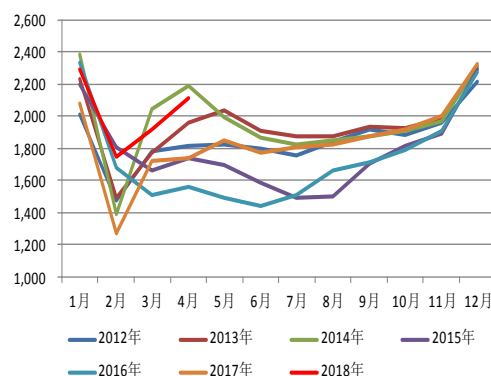


图 16 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 11.10 元/千克，较上周上涨 8.72%；猪肉价格为 18.91 元/千克，较上周上涨 3.11%；仔猪价格为 23.67 元/千克，较上周上涨 0.94%；二元母猪价格为 1592.88 元/头，较上周上涨 2.93%。农业部、商务部监测 5 月第 4 周白条肉出厂均价及白条猪价格上涨。受生猪价格大幅拉升提振，猪肉价格止跌转涨，但市场整体需求并无明显好转，猪肉走货速度较慢。

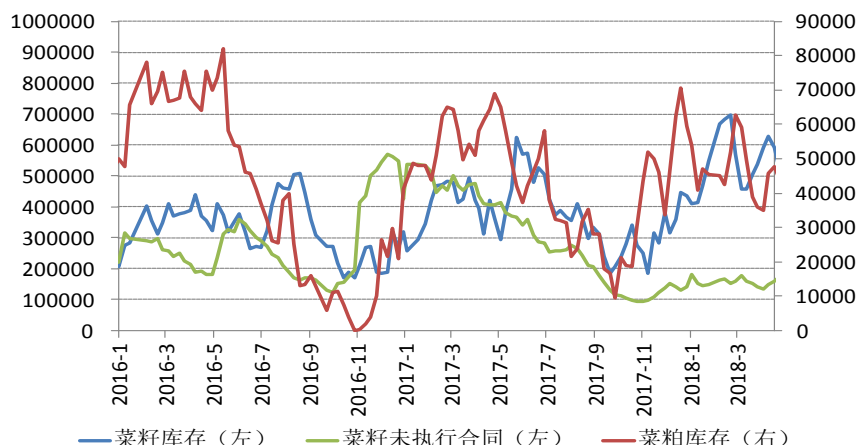
本周猪粮比为 5.80:1，较上周上涨 0.51。玉米价格为 1.92 元/公斤，环比下跌 0.01 元/公斤。本周自繁自养亏损 160.47 元/头，环比亏损 39.80 元/头。六月临近东北拍卖粮出库压力增加，同时华北新麦陆续上市，为小麦腾空仓库，市场上新粮的货源开始增加，进口高粱解禁带来的替代效应将增加，将对玉米行情形成一定的打压；经过偏长期的下调过程，我们预计 5 月下旬 6 月上中旬玉米价格已经逐步接近底部。在新季玉米产不足需的大前提下，本年度玉米现货价格上行大趋势暂时不改变。

本周生猪均价上涨。受标猪供应适度偏紧、屠宰企业抬高收猪价格一起拉升肉价、大型养殖场挺价影响，上周末生猪价格出现大幅拉升现象。但目前市场总体上并不缺猪，加之气温炎热，猪肉销售缓慢，生猪市场供需矛盾并没有明显改变，猪价缺乏上涨基础，从本周开始就出现了回调现象，但因涨前基数较高，本周周度均价仍表现为上涨。北方地区回调明显，不过周末时猪价跌幅收窄，而北方地区也出现了趋稳并再度小幅反弹的迹象。我们认为，在经历了 5 月中下旬的这一波价格调整后，后期猪价的底部基础将适度抬高。虽然由于人为因素推动此轮猪价由理论上的适度小幅上涨演变成大幅明显上涨，但屠宰企业冻品猪肉价格上调并不很理想，因此，一方面，不排除 6 月份屠宰企业再度“策划”一轮猪价的人为上涨。但同时，由于底部价格抬高，不但打乱了整个生猪市场去产能的进程，屠宰企业后期的收购成本也相应提高，因此有些得不偿失。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存略增、菜粕库存下降

图 17 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

随着油厂陆续恢复开机，截至 5 月 25 日沿海油厂开机率大幅回升，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量增加至 102150 吨，较上周 65150 吨增加 37000 吨，增幅 56.79%，本周菜籽压榨开机率为 20.39%，上周开机率在 13%，其中本周国产菜籽开机率较上周稳定在 1.17%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在 47.94%，上周开机率在 30.02%。因部分油厂菜粕胀库停机，下周压榨量将下降至 8.8 万吨。

随着菜籽到港，截止 5 月 25 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 60.8 万吨，较上周 57.7 万吨，增加 3.1 万吨，增幅 5.37%，较去年同期的 52.15 万吨，增幅 16.59%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 41.8 万吨，较上周 35.3 万吨，增幅 18.41%，较去年同期 38.1 万吨增幅 9.71%。目前跟踪的情况看，2018 年 5 月菜籽到港量在 48.3 万吨，6 月菜籽到港量在 39.5 万吨，到港量基本处于正常水平，原料供应暂时充裕。

本周菜籽油厂开机率大幅回升，截止 5 月 25 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 62500 吨，较上周 53000 吨增加 9500 吨，增幅 17.92%，但较去年同期 113100 吨减少 44.74%。虽然本周菜籽油厂开机率大幅回升，但水产投苗增加，价格反弹之后，菜粕提货速度较快。

南方水产养殖逐渐恢复，投苗量逐渐扩大，对菜粕的需求增加，菜粕基本面转好，对菜粕市场有一定的支撑。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 18 豆粕 9-1 价差

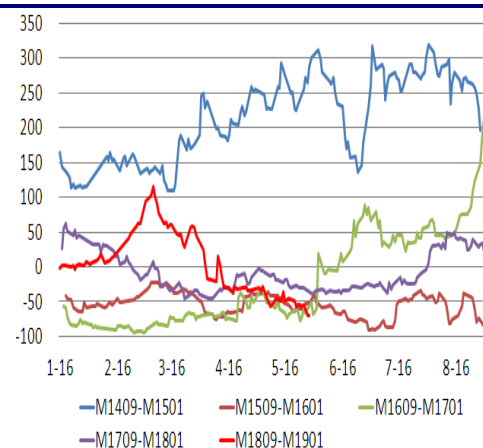
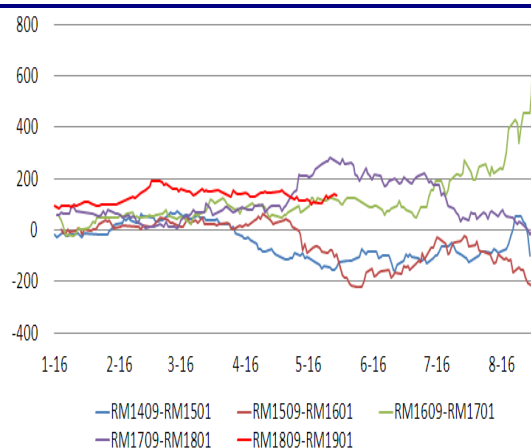


图 19 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 9-1 价差由上周的-56 缩小到-70，由于当前豆粕库存处于历史高位，现货压力较大，所以近月合约弱于远月，同时，美豆天气存在不确定性，豆粕远月合约价格会包含一定的天气升水，所以本周豆粕 9-1 价差继续呈现出近弱远强的特点。

菜粕 9-1 价差由上周的 125 扩大到 136，由于菜粕库存紧张，随着水产养殖恢复，投苗量增加，带动菜粕需求好转，导致近月合约走强，9-1 价差进一步扩大。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 20 豆粕基差

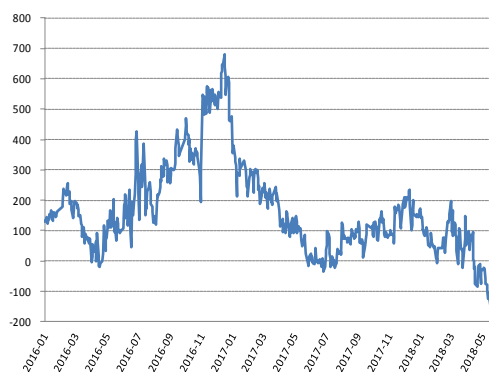
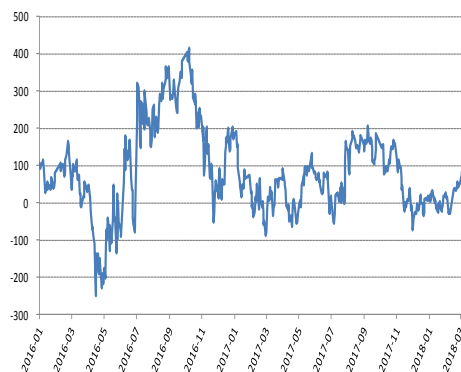


图 21 菜粕基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕活跃合约基差由上周-104 扩大到本周的-80，豆粕基差上涨。分区域来看，从远月基差报价来看，本周东北地区继续停报，华北地区 6 月份-60 基差，与上周相比变化不大；山东地区 7-9 月份提货基差 10，较上周小幅上涨；华东 7-8 月-50；华南 7-9 月 50。总体来看，本周油厂远月基差报价较上周变化不大，其中山东地区基差报价小幅上涨。由于下游需求有所恢复，山东油厂停机，豆粕库存预期下降，短期来看，基差将逐步恢复。

六、油脂期价影响因素

6.1 马棕 4 月报告中性偏多

图 22 马棕榈油月度产量（单位：吨）

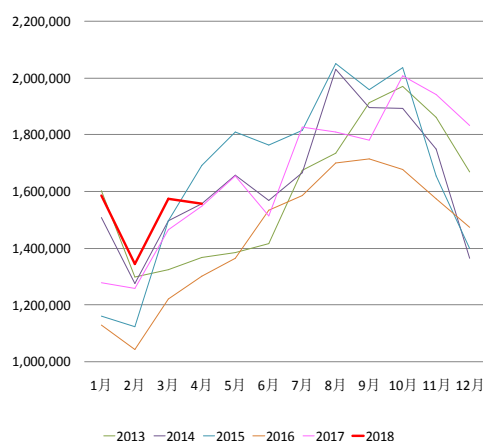
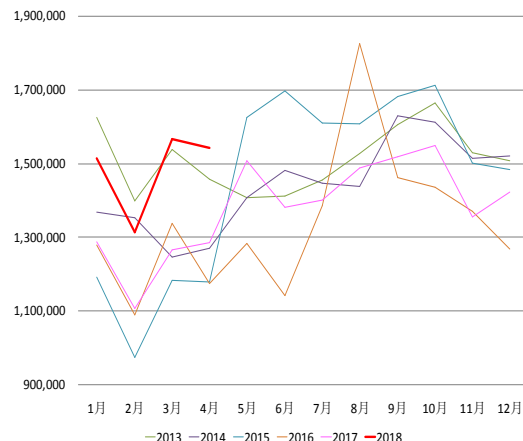


图 23 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 24 马棕油月度库存量（单位：吨）

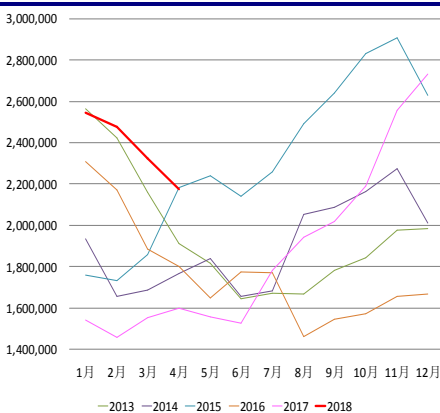
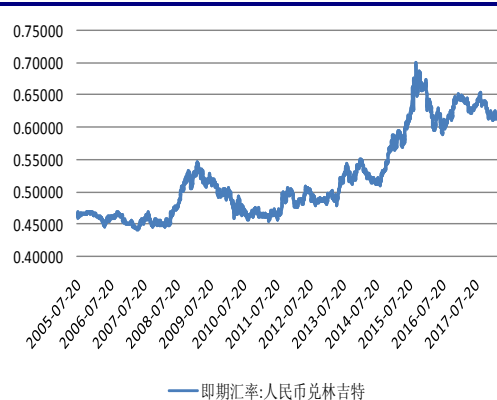


图 25 人民币/林吉特汇率



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 08 合约收报 2437 林吉特/吨，周 K 线重心下移收红。船货检验机构 SGS 周三公布，马来西亚 5 月棕榈油出口较前月下降 9.9%

至 1,199,876 吨。但中期来看全球棕榈油库存增加压制价格反弹，尤其是马来 5 月出口量显示继续减少，价格依旧难有回暖。

6.2 国内棕榈油库存消化较慢

图 26 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

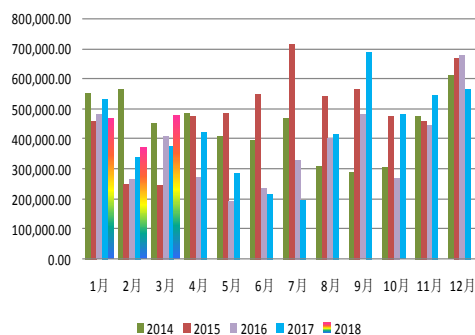
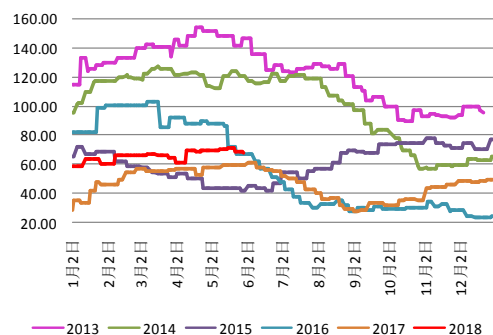


图 27 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

目前棕榈油 5 月进口到港价马来西亚和印尼与国内现货倒挂缩小，其中印尼 7 月华南进口到港成本价价格为 5040 元/吨左右，马来西亚 7 月华南进口到港成本价为 5130 元/吨，而国内目前广东广州现货反弹至 5020 元/吨，目前来看印尼进口倒挂 20 元/吨，较上周扩大 10 元/吨；马来报价与国内倒挂 110 元/吨，较上周扩大 40 元/吨，马来关税无形中增加了出口成本，一定程度限制了其价格上行空间。

目前全国港口食用棕榈油库存总量 62.76 万，较上月同期的 68.33 万吨降 5.57 万吨，降幅 8.1%，往年库存情况：2017 年同期 56.55 万，2016 年同期 53.18 万，2015 年同期 39.95 万，2014 年同期 115.7 万。5 年平均库存为 65.62 万吨。上周国内棕榈油库存略有下降，加上目前内外价差倒挂有所扩大，短期进口量难有大幅增加，有利于国内去库存。

6.3 豆油库存略有抬头

图 28 油厂大豆库存（单位：吨）

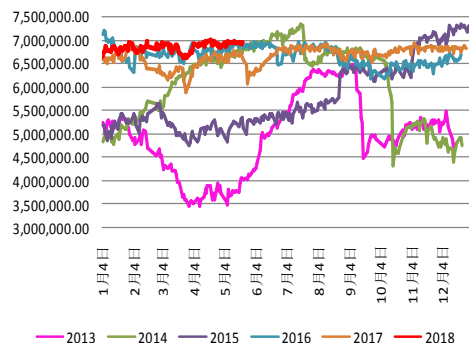
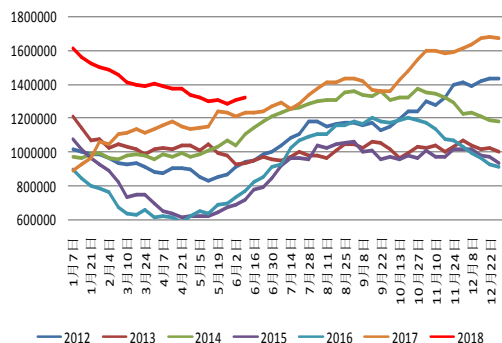


图 29 豆油商业库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

据天下粮仓数据最新预测数据显示，2018 年 5 月份国内各港口进口大豆预报到港 141 船 904.2 万吨，6 月份大豆到港最新预期在 950 万吨，7 月份最新预期 1000 万吨，8 月份初步预估 860 万吨。到港量的巨大对油粕在近月的压力依然不小。

截止 5 月 31 日，国内豆油商业库存总量 132.85 万吨，较上周同期的 131.5 万吨增 1.35 万吨，增幅为 1.03%，较上个月同期 129.75 万吨增 3.1 万吨，增幅为 2.39%，较去年同期的 123.02 万吨增 9.83 万吨增幅 7.99%，五年均值则是在 100.8 万吨。

本周河北秦皇岛三级豆油 5750 元/吨，较上周+20 元/吨；山东日照四级豆油 5640 元/吨，较上周+20 元/吨；江苏连云港四级豆油 5610 元/吨，较上周+20 元/吨。整体来看，现货因贸易战反弹，下周价格预计继续震荡偏强。

油脂近期在以菜籽油为首的带领之下走势迅猛，短期主要原因有三：一是贸易战争端再起，市场对原料担忧一定程度上支撑了油价。加上因豆粕胀库较为明显，油厂倾向于挺油卖粕。二是因上合峰会召开，5 月 30 日青岛日照等地多油厂已停机，直到峰会 6 月 12 日闭幕才能重启开机，因此有利于豆油进一步的去库存化。三是新季菜籽继续减产，加上国储菜油目前只剩下不到 30 万吨的量，供给缺口的担忧引发资金关注，进场推升价格。

中长期而言，全球油脂供给依然过剩，尤其是马来和印尼的增产使得全年供给宽松，弱拉尼娜天气更是有望促进棕榈油增产。6 月国产菜籽即将大量上市，届时供给紧蹙的利好不复存在。国内豆油库存处于 8 年高位，近期仍有抬头之势。综合来看，后市菜籽油最强，棕榈最弱，尽管二者在现货上需求替代较少，但投资者可适度逢低择机进场做多二者价差。

6.4 菜籽油库存小幅下滑

图 30 国内港口菜籽库存（单位：吨）

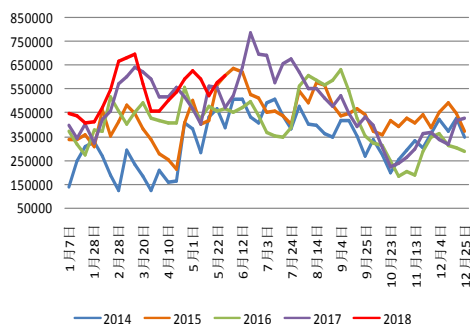
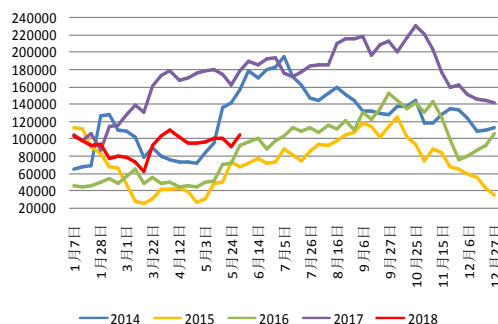


图 31 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周菜籽油厂开机率继续回升，截止 5 月 25 日当周，国内菜油库存为 10.4 万吨，

较上周增加 0.95 万吨，增幅 14.28%，较上月减少 7.77%，去年同期减少 45.15%。未执行合同较上周增加 6.85%，较上月增加 8.4%，较去年同期减少 3.04%。国内菜籽油库存小幅增加，但未执行合同也在增加，进入六月新季菜籽陆续上市，菜籽油库存紧蹙的基本面不复存在，但新季菜籽减产，现货价上涨，贸易商观望态度较浓，农民目前惜售，购销并不旺盛的基本面有望短期继续支撑菜油现货。

本周国内湖北荆州进口四级菜油现货价格为 7110 元/吨，环比上周+270 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 7120 元/吨，环比上周+150 元/吨；广东东莞 6850 元/吨，环比上周+280 元/吨。新季菜籽大量上市前的原料偏紧对菜油价格支撑明显，加上市场传言国储菜油清库，现货价格下周有望继续持坚。

6.5 价差套利机会

图 32 油粕比 09

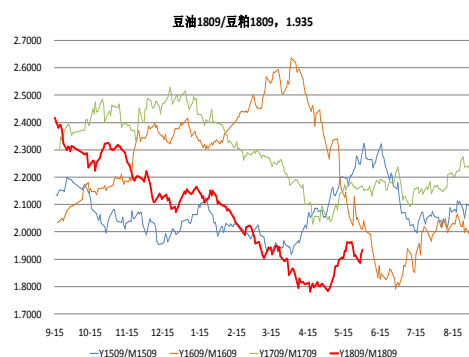
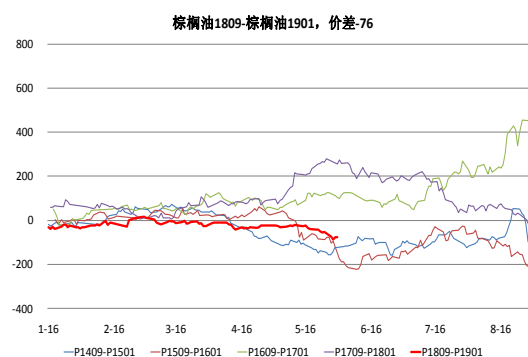


图 33 棕榈油 09-01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 34 豆油-棕榈油 09

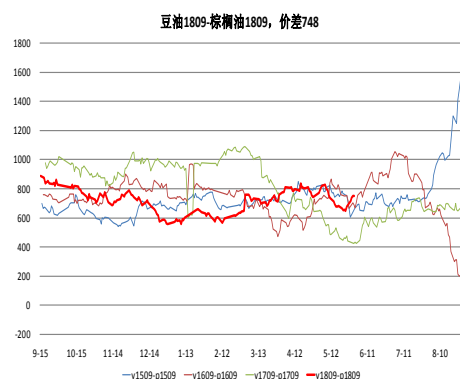
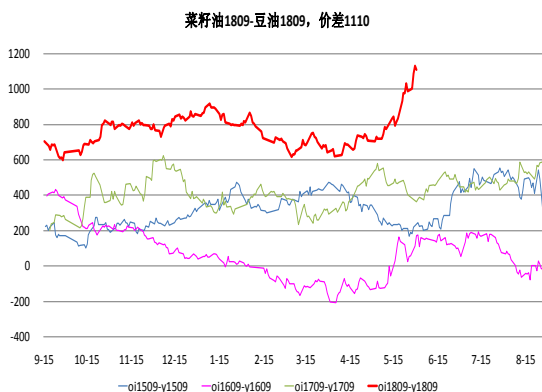


图 35 菜籽油-豆油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比 1809 本周略有反弹，截至本周五为 1.935，较上周上涨了 0.019，因本周油

粕均震荡，但豆粕表现更弱。

豆棕 9 月价差本周为 764，较上周扩大了 88 点，因棕榈油较豆油较弱，前期持有二合价差投资者可继续持有。

菜豆 9 月价差本周为 1087，较上周扩大了 97 点，因本周菜籽油领涨。1809 上市以来二者价差最高在本周四的 1110，最低在 600 附近，预计短期菜油有望继续走强，可逢二者价差回落至 850~900 附近做多。

七、豆粕后市展望

中美贸易第三轮谈判即将举行，市场将密切关注谈判进展，如果谈判效果不佳，豆粕将会出现将达幅度上涨。抛开中美贸易战不确定因素，但从豆粕基本面上来看，豆粕库存依然维持高位，上周猪肉价格上涨，南方水产陆续启动，豆粕需求量有所好转。山东地区油厂停机，短期内大豆压榨量下降，带动豆粕供给量下降，短期缓解豆粕库存压力。技术上看，豆粕 9 月合约在 3000 一线存在将强支撑，投资者可依据 10 日均线多空分水操作。菜粕走势较强，由于水产需求启动，带动菜粕需求走强，技术上看，菜粕短期存在回调压力，下方关注 2400 一线支撑。连盘豆一期价走势较弱，受播种面积增加以及现货需求疲弱影响，大豆期价持续暗想，目前价格仍然在下降通道之中，价格短期没有企稳迹象，建议投资者在价格企稳之后在入场操作。

图 36 美豆 07 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 37 大连豆粕 1809 走势图



资料来源：博易大师

图 38 黄豆一号 1809 走势图



资料来源：博易大师

八、油脂期价影响因素

本周国内三大油脂呈现震荡偏强走势。菜籽油成为油脂“领头羊”，周 K 线强势上破 40 周均线，技术走势最强，前期多单止盈点可上移至 6850 一线，未有仓位者谨慎追多。马棕油价本周因出口不济引发市场担忧，周 K 线重心下移，带动国内连棕油走弱，下周继续关注 5000 一线支撑力度。本周豆油表现外强内弱，因国内库存增加，周 K 线横盘收红，继续以 5800 为多空分水操作。

图 39 棕榈油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 40 豆油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 41 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 4 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
3714	1 month			3714	1 month			3714	1 month			3714	1 month		
3730	82.66	2.23%		3670	69.48	1.87%		3670	27.59	0.74%		3730	39.07	1.05%	
3760	69.71	1.88%		3640	57.28	1.54%		3640	18.28	0.49%		3760	27.41	0.74%	
3790	58.26	1.57%		3610	46.61	1.25%		3610	11.53	0.31%		3790	18.53	0.50%	
3820	48.26	1.30%		3580	37.41	1.01%		3580	6.89	0.19%		3820	12.04	0.32%	
3850	39.61	1.07%		3550	29.60	0.80%		3550	3.89	0.10%		3850	7.51	0.20%	
3714	90.20	2.43%		3714	90.20	2.43%		3714	46.49	1.25%		3714	46.49	1.25%	

资料来源：南华资本

表 5 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
3040	1 month			3040	1 month			3040	1 month			3040	1 month		
3070	84.71	2.79%		3010	83.75	2.75%		3010	41.44	1.36%		3070	41.97	1.38%	
3100	72.39	2.38%		2980	70.51	2.32%		2980	30.05	0.99%		3100	31.04	1.02%	
3130	61.43	2.02%		2950	58.70	1.93%		2950	21.05	0.69%		3130	22.38	0.74%	
3160	51.76	1.70%		2920	48.31	1.59%		2920	14.22	0.47%		3160	15.72	0.52%	
3190	43.31	1.42%		2890	39.26	1.29%		2890	9.22	0.30%		3190	10.76	0.35%	
3040	98.43	3.24%		3040	98.43	3.24%		3040	55.35	1.82%		3040	55.35	1.82%	

资料来源：南华资本

表 6 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
2513	1 month			2513	1 month			2513	1 month			2513	1 month		
2530	70.56	2.81%		2490	67.20	2.67%		2490	32.23	1.28%		2530	35.11	1.40%	
2550	62.00	2.47%		2470	58.27	2.32%		2470	24.52	0.98%		2550	27.28	1.09%	
2570	54.20	2.16%		2450	50.14	2.00%		2450	18.19	0.72%		2570	20.79	0.83%	
2590	47.15	1.88%		2430	42.80	1.70%		2430	13.14	0.52%		2590	15.55	0.62%	
2610	40.81	1.62%		2410	36.23	1.44%		2410	9.23	0.37%		2610	11.40	0.45%	
2513	78.46	3.12%		2513	78.46	3.12%		2513	42.90	1.71%		2513	42.90	1.71%	

资料来源：南华资本

表 7 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
5090	1 month		5090	1 month		5090	1 month		5090	1 month	
5140	130.20	2.56%	5040	128.71	2.53%	5040	44.36	0.87%	5140	44.99	0.88%
5190	109.87	2.16%	4990	106.96	2.10%	4990	27.80	0.55%	5190	28.90	0.57%
5240	91.95	1.81%	4940	87.76	1.72%	4940	16.30	0.32%	5240	17.62	0.35%
5290	76.31	1.50%	4890	71.05	1.40%	4890	8.89	0.17%	5290	10.17	0.20%
5340	62.80	1.23%	4840	56.71	1.11%	4840	4.48	0.09%	5340	5.56	0.11%
5090	153.04	3.01%	5090	153.04	3.01%	5090	66.62	1.31%	5090	66.62	1.31%

资料来源：南华资本

表 8 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
5848	1 month		5848	1 month		5848	1 month		5848	1 month	
5900	138.47	2.37%	5800	138.89	2.38%	5800	51.50	0.88%	5900	50.54	0.86%
5950	117.97	2.02%	5750	116.88	2.00%	5750	34.02	0.58%	5950	33.93	0.58%
6000	99.75	1.71%	5700	97.28	1.66%	5700	21.29	0.36%	6000	21.81	0.37%
6050	83.71	1.43%	5650	80.03	1.37%	5650	12.57	0.21%	6050	13.41	0.23%
6100	69.72	1.19%	5600	65.04	1.11%	5600	6.97	0.12%	6100	7.87	0.13%
5848	162.32	2.78%	5848	162.32	2.78%	5848	73.21	1.25%	5848	73.21	1.25%

资料来源：南华资本

表 9 菜油场外期权报价

南华资本场外期权报价-菜油报价						南华资本场外期权报价-菜油报价					
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
6930	1 month		6930	1 month		6930	1 month		6930	1 month	
6960	210.27	3.03%	6840	181.01	2.61%	6840	55.95	0.81%	6960	80.67	1.16%
7020	183.89	2.65%	6780	155.27	2.24%	6780	37.31	0.54%	7020	57.10	0.82%
7080	159.96	2.31%	6720	132.04	1.91%	6720	23.70	0.34%	7080	38.99	0.56%
7140	138.39	2.00%	6660	111.27	1.61%	6660	14.29	0.21%	7140	25.65	0.37%
7200	119.07	1.72%	6600	92.88	1.34%	6600	8.15	0.12%	7200	16.23	0.23%
6930	224.39	3.24%	6930	224.39	3.24%	6930	94.64	1.37%	6930	94.64	1.37%

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

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