

大豆加税落地 豆粕不为所动

- 资讯**
- 1. (关税细则)** 美国于当地时间 7 月 6 日 00:01 (北京时间 6 日 12:01) 起对第一批清单的中国商品加征 25% 的进口关税。中国对美部分进口商品加征关税措施于北京时间 6 日 12:01 开始正式实施。
 - 2. (播种进度)** 截至 7 月 1 日当周, 美国大豆优良率为 71%, 低于分析师预估的 72%, 前一周为 73%, 去年同期为 64%。
 - 3. (销售进度)** 截至 6 月 28 日当周, 美国 2017/18 年度大豆出口净销售 561, 700 吨, 2018/19 年度大豆出口净销售 458, 700 吨。当周, 美国 2017/18 年度大豆出口装船 937, 800 吨。
 - 4. (阿根廷产量)** 布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的报告显示, 2017/18 年度阿根廷大豆收获已经结束, 产量为 3600 万吨。作为对比, 交易所最初预计大豆产量为 5400 万吨。但是随后出现的干旱天气导致大豆产量潜力大幅下滑。
 - 5. (豆油拍卖)** 7 月 4 日国家临储豆油计划拍卖 58553 吨, 实际成交 29817 吨, 成交率为 50.92%, 成交均价为 5002 元/吨。

美盘: 受中美贸易战影响发酵影响, 交易者预期美豆对华出口会有所减少, 利空期价, 但美豆目前出口量创同期历史新高, 且周五中美双方互征 25% 的关税, 中美贸易战正式打响, 利空出尽之后, 周五夜盘美豆期价大幅上涨, 涨幅达到 4.5%, 扭转前期美豆期价低迷行情。周线收出 1.68% 伴有较长下影线的阳线, 期价运行布林下轨道处, 预计美豆筑底成功, 后期或将呈现反弹态势。

内盘: 受中美贸易战正式打响影响, 周五连豆粕 01 收于伴有下影线的中阴线, 目前期价暂受 20 日均线支撑。周 K 线收出 1.71% 的中阴线, 期价回落至布林中轨附近。预计豆粕继续维持震荡格局, 中美互征关税落地, 建议豆粕前期持有单可获利减仓。菜粕 09 呈现小幅回落态势, 目前期价仍运行在 2500 整数关口之上, 下方暂受 10 日均线支撑。周 K 线 0.51% 的小阳线, 期价运行至布林中轨偏上位置, 建议前期多单可获利减仓。连豆 09 期价小幅回落, 周五中美贸易战升级, 期价回落至 3600 整数关口反弹, 日 K 线收出 1.01% 的长阴线。周 K 线收出 1.84% 的中阴线, 期价运行在布林中轨附近。预计短线连豆维持震荡走势, 建议前期多单获利平仓。

本周贸易战应声落地, 但油脂表现相对平静, 预计下周油脂仍跟随基本面走势。因菜豆库存持续攀升, 间接拖累棕榈油跟随走弱, 本周棕榈油周 K 线重心上移收跌, 预计下周多空在 4800 一线有所反复, 建议 4750 之上多单可暂时持有。本周豆油拍卖成交量价较上周较好, 但临储豆油后市的出库, 加上目前现货库存高企, 现货明显压力山大。预计短期市场反弹空间不大, 建议下周 5500~5700 区间波段思路操作。菜籽油本周横盘收阴, 因本周库存增加且粕强油弱格局明显, 关注 6500 能否有效上破。



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

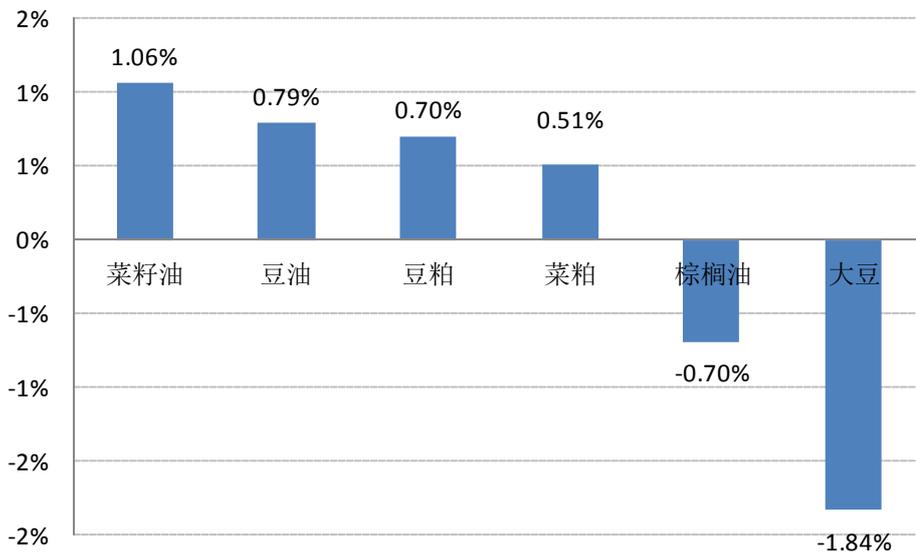
0451-58896619

王艳茹

0451-58896619

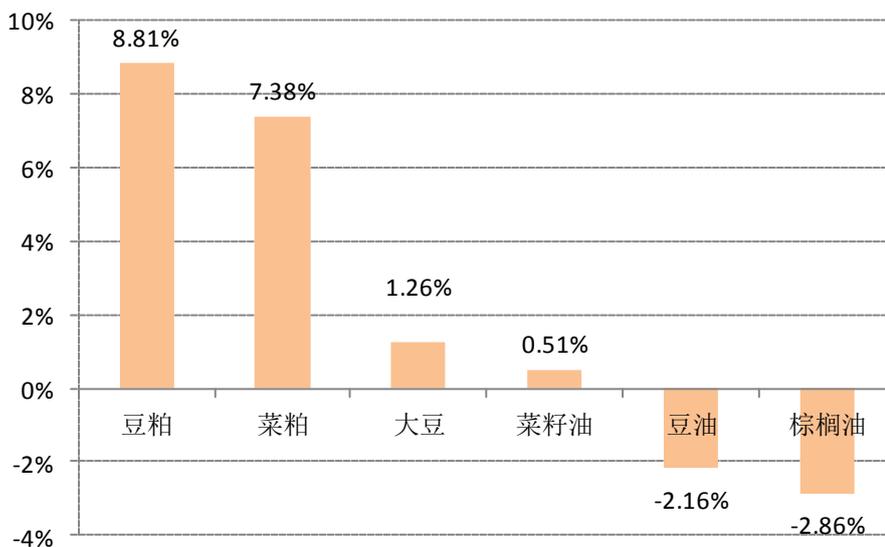
一、油脂油料行情回顾

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

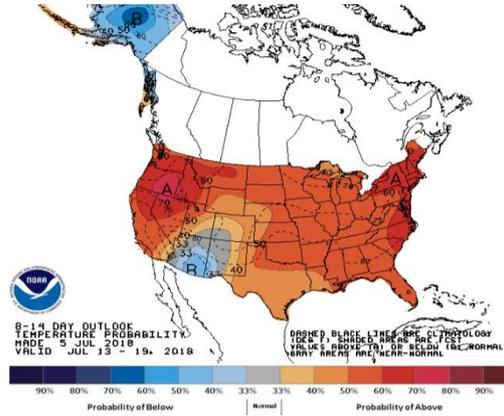
本周油脂油料呈现涨跌互现。表现由强到弱依次排列为菜油>豆油>豆粕>菜粕>棕榈油>大豆。近一个月来看，豆粕表现最强，强弱排列为豆粕>菜粕>大豆>菜籽油>豆油>棕榈油。

二、美豆期价影响因素

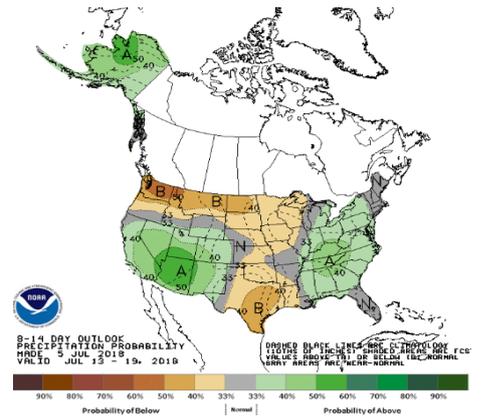
2.1 北美局部高温少雨

图3 北美天气预测

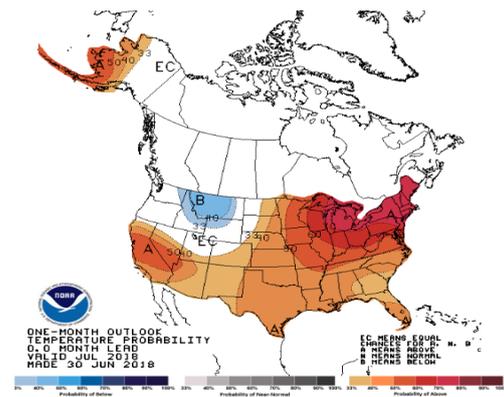
温度 2018 年（7 月 13 日—7 月 17 日）



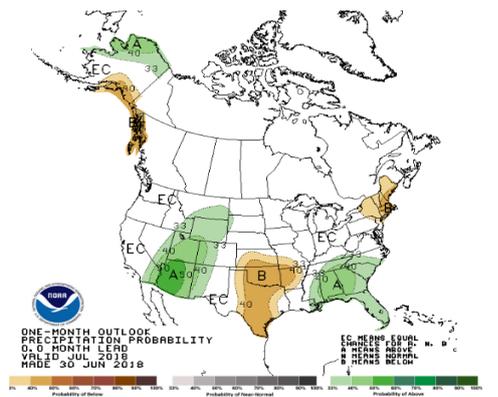
降水 2018 年（7 月 13 日—7 月 17 日）



温度 2018 年（6 月 30 日—7 月 30 日）



降水 2018 年（6 月 30 日—7 月 30 日）

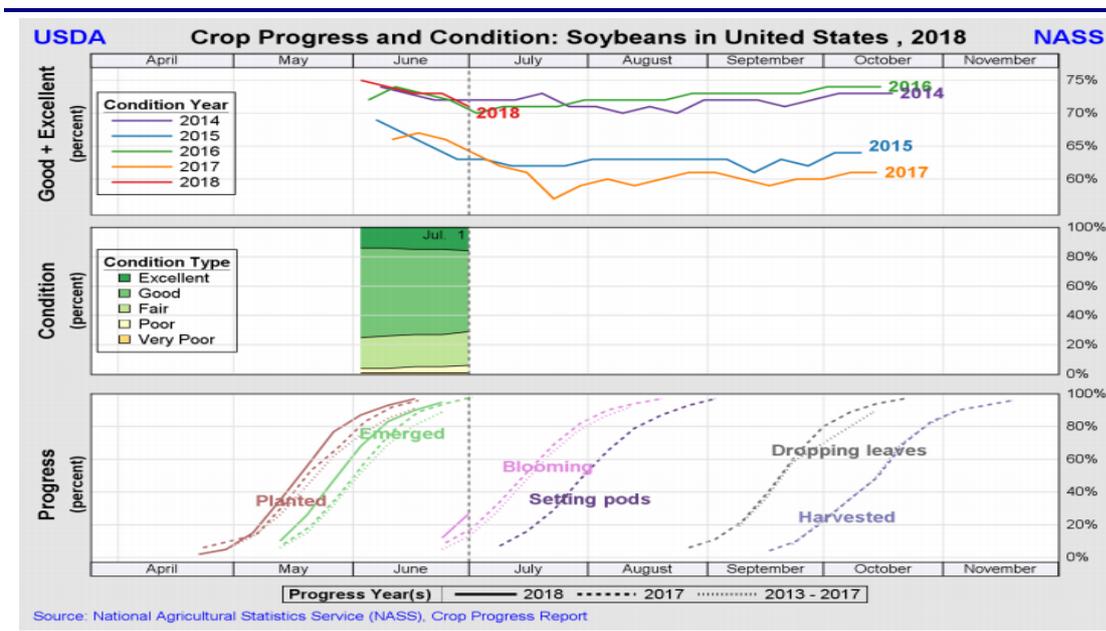


数据来源：NOAA 南华研究

目前，美新豆处于重要的生长期。从未来一周的天气预测显示，美国大豆主产区气温远高于正常平均水平，尤其是中东部地区气温高出正常水平 70%-80%，但东部地区伴有少量的降雨。因此预计下周北美大豆生长会受到一些影响，但从后期天气情况来看，美豆中部主产区高温天气有所缓解，对大豆生长期的影响力度较小，继续使 CBOT 大豆承压。

2.3 北美种植进度及出苗率

表1 大豆种植进度及出苗率

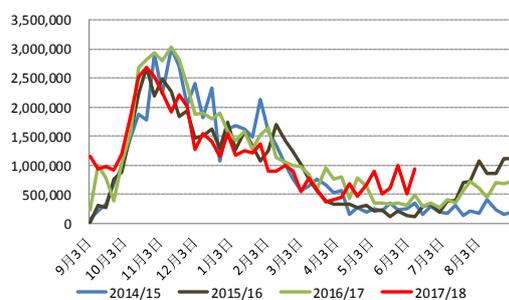


数据来源：USDA 南华研究

美国农业部发布的作物进展周度报告显示，美国大豆优良率下滑两个百分点。截止到7月1日当周，美国18个大豆主产州的大豆开花率为27%，上周12%，去年同期17%，过去五年同期均值13%。大豆作物优良率为71%，低于一周前的73%，去年同期为64%。其中评级优的比例为16%，良55%，一般23%，差5%，劣1%，一周前为优15%，良58%，一般22%，差4%，劣1%。

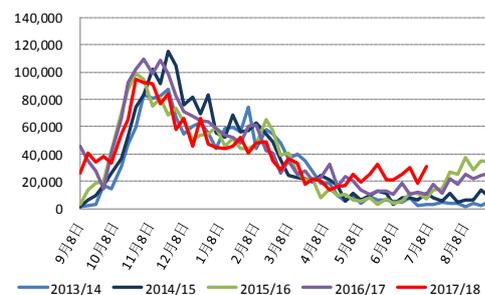
2.4 美豆出口销售创同期新高

图4 周度出口净销售（单位：吨）



数据来源：USDA 南华研究

图5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



美国农业部(USDA)公布的数据显示，截至2018年6月28日当周，美国大豆出口检验量为849,204吨，前一周修正后为516,711吨，初值为514,214吨。2017年6月29日当周，美国大豆出口检验量为281,945吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为49,673,709吨，上一年度同期52,539,547吨。截至6月28日当周，美国2017/18

年度大豆出口净销售 561,700 吨, 2018/19 年度大豆出口净销售 458,700 吨。当周, 美国 2017/18 年度大豆出口装船 937,800 吨。

美国农业部周度出口销售报告显示, 2017/18 年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少 21.9%, 上周是减少 20.8%。截止到 2018 年 6 月 28 日, 2017/18 年度美国对中国大豆出口装船量为 2735.4 万吨, 低于上年同期的 3443.1 万吨。当周美国对中国装运 1.4 万吨大豆, 一周前为 7.2 万吨, 两周前为 5.7 万吨。美国对中国售出的 2018/19 年度交货的大豆数量为 139.2 万吨, 比一周前减少 6.6 万吨。

7 月 6 日, 中美双方互征关税, 中美贸易战正式打响, 中国对美国出口到我国的大豆征收 25% 的关税, 因此, 我国势必会减少对美豆的进口, 从而预计导致美豆的出口或将减少, 但从目前美豆的出口情况来看, 美豆出口并未受影响, 出口量维持在历史高位。对美豆价格起到一定的支撑作用。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本北美下滑, 南美上涨

本周大豆到港成本与上周相比北美小幅回落, 南美小幅上涨。美湾 8 月大豆到港完税价为 2965 元/吨, 较上周下降 26 元/吨; 美西 7 月大豆到港完税价为 2809 元/吨, 较上周下降 38 元/吨; 巴西 7 月大豆到港完税价为 3273 元/吨, 与上周上涨 74 元/吨, 阿根廷 7 月大豆到港完税价为 3188 元/吨, 较上周上涨 33 元/吨。中美贸易战升级, 美豆期价低位震荡, 导致美豆进口成本下滑, 但中美贸易战打响, 巴西、阿根廷贸易商坐地起价, 进口大豆升跌水大幅上涨, 导致进口成本微涨。

表 2 7 月 6 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	8月	855.75	60	182X	336	45	381	2965
	9月	855.75	58	180X	336	45	381	2964
	10月	855.75	67	187X	339	44	383	2981
	11月	855.75	69	189X	340	44	384	2987
美西大豆	7月	855.75	60	128X	336	25	361	2809
	8月	855.75	60	128X	336	25	361	2814
巴西大豆	7月	855.75	200	295X	388	35	423	3273
	8月	855.75	227	322X	398	35	433	3354
	9月	855.75	240	335X	403	35	438	3395
	10月	855.75	230	325X	399	35	434	3367
	2019年2月	876.4	113	208H	364	35	399	3099
	2019年3月	876.4	95	190H	357	35	392	3049
	2019年4/5月	881	86	181K	355	35	390	3036
阿根廷大豆	7月	855.75	150	264X	370	42	412	3188
	2019年5月	881	45	159K	340	42	382	2975

数据来源: 天下粮仓 南华研究

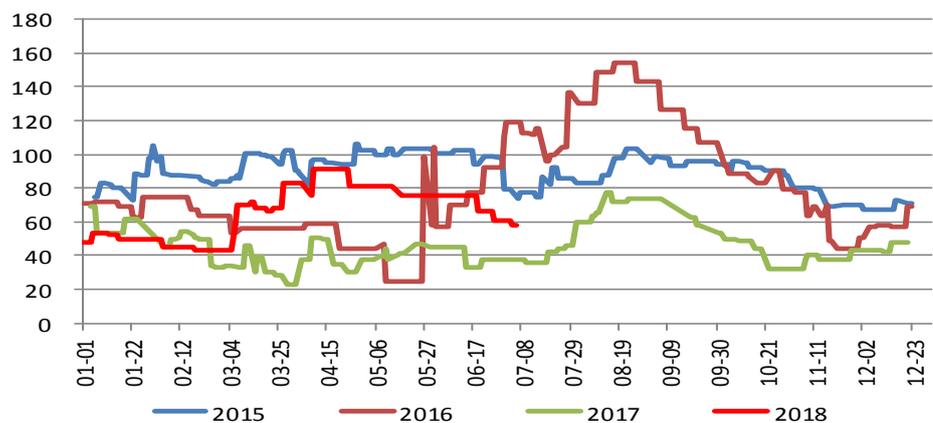
表 3 7月2日大豆到港成本价

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	8月	866.75	60	183Q	340	45	385	2991
	9月	883.5	60	183X	347	45	392	3043
	10月	883.5	68	188X	350	44	394	3058
	11月	883.5	72	192X	351	44	395	3069
美西大豆	7月	861.25	70	138N	342	25	367	2847
	8月	866.75	72	140Q	345	25	370	2874
巴西大豆	7月	861.25	170	265N	379	35	414	3199
	8月	866.75	210	305Q	396	35	431	3332
	9月	872.5	210	305U	398	35	433	3354
	10月	883.5	205	300X	400	35	435	3370
	2019年2月	897.5	100	195H	366	35	401	3117
	2019年3月	897.5	88	183H	362	35	397	3084
	2019年4/5月	905.75	84	179K	364	35	399	3096
阿根廷大豆	7月	861.25	135	249N	366	42	408	3155
	2019年5月	861.25	40	154K	331	42	373	2903

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 进口大豆升贴水变化

图 6 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）

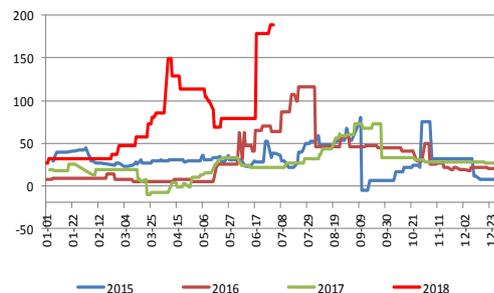


数据来源：WIND 南华研究

图 7 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



图 8 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

本周，美湾升贴水较上周相比继续回落，7月6日中美双方互征25%的关税正式实施，中国可能减少或暂停从美国采购大豆，美国对华的大豆出口量及进度或将放缓，同时，由于美豆目前处于低位震荡格局，导致升贴水继续回落。巴西及阿根廷升贴水价格上涨，7月6日中美贸易战已经打响，我国对美豆的进口量将有所减少，因此，中国将转向南美市场，而且，目前正是南美市场出售大豆的时节，所以巴西以及阿根廷贸易商看到盈利机会，坐地起价，在中国对大豆需求的刺激下，导致巴西以及阿根廷大豆价格升贴水大幅上涨，创出近三年来新高，预计中美贸易战继续升级发酵的背景下，巴西以及阿根廷大豆升贴水将继续维持高位。

3.3 国内大豆压榨量回落

图 9 大豆压榨量（单位：万吨）

大豆压榨量

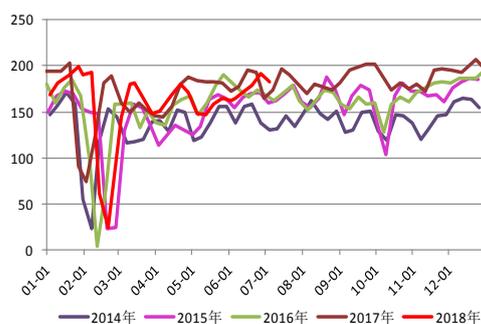
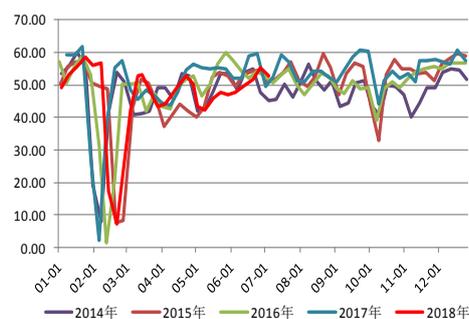


图 10 大豆开机率（单位：%）

大豆开机率



数据来源：天下粮仓 南华研究

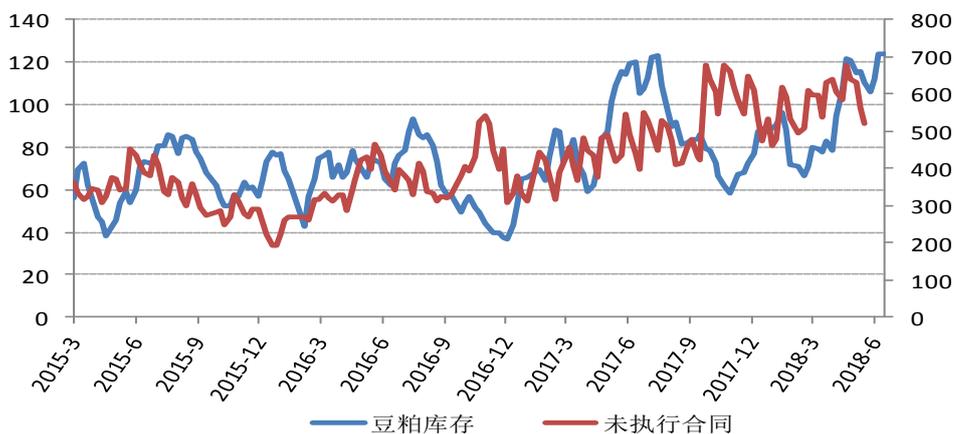
2017/2018 大豆压榨年度（始于 2017 年 10 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量为 67,597,470 吨，较 2016/2017 年度的 66,019,177 吨增加 1,578,293 吨，增幅为 2.29%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 43,261,850 吨，较 2017 年度同期的 43,318,379 吨下降 56,529 吨，降幅为 0.13%

本周（6月30日-7月6日），由于气温炎热，猪肉消费需求下降，生猪养殖依旧亏损，豆粕消耗慢，部分地区豆粕库存压力山大，其中山东、江苏地区表现尤为明显，工厂限产或停机缓解压力，令国内油厂开机率下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1824500 吨（出粕 1441355 吨，出油 346655 吨），较上周的压榨量 1910850 吨减少 86350 吨，降

幅 4.51%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 52.82%，较上周的 55.31%降 2.49 百分点，下周（第 28 周）油厂开机率将继续下降，压榨量在 176 万吨左右，下下周（第 29 周）压榨量将重新回升至 187 万吨。

3.4 豆粕库存维持高位

图 11 豆粕商业库存（单位:万吨）



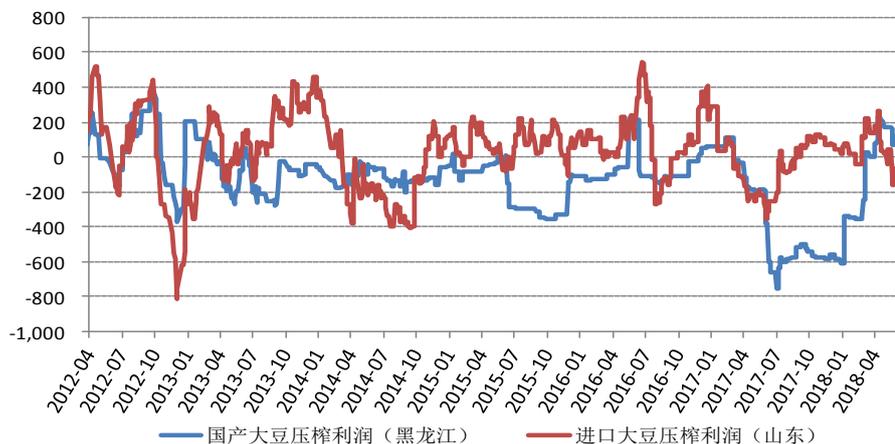
数据来源：天下粮仓 南华研究

近期油厂压榨量持续增加，豆粕供应量也随之增加，但因贸易战担忧，前一周国内期现货大幅上涨，买家逢低补库，豆粕成交明显转好，上周豆粕库存变化也不大。截止 6 月 29 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.91 万吨，较上周的 123.82 万吨增加 0.09 万吨，增幅 0.07%，较去年同期 105.32 万吨增加 17.64%。未来两周油厂压榨量还将进一步增加，预计后期豆粕库存或将维持在高位。

豆粕未执行合同则继续下降。截止 6 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 519.77 万吨，较上周的 560.89 万吨减少 41.12 万吨，降幅 7.33%，但仍较去年同期 433.86 万吨，增加 19.80%。目前，豆粕库存压力较大，基本面仍是抑制豆粕价格反弹的主要因素，即使在中美贸易战的大背景下，豆粕价格上扬压力仍较大。

3.5 大豆压榨利润小幅回升

图 12 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 2964-2987 元/吨，美西大豆完税价在 2809-2814 元/吨，巴西大豆完税价 3036-3395 元/吨，阿根廷完税价在 2975-3188 元/吨。截止上周五，豆粕现货价格在沿海豆粕价格 2940-3040 元/吨一线。尽管上周国内豆粕现货价格随期货价格上涨，但是整体压榨利润小幅上涨，主要是受到两方面原因的影响：一是上周南美升贴水大幅上涨，导致进口成本增加；二是上周人民币贬值，亦导致进口成本增加。两方面原因导致上周压榨利润只是小幅上涨。

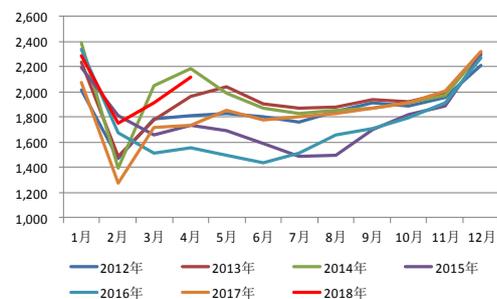
在上周五中美互征关税之后，美豆价格大幅上涨，但是国内豆粕期价震荡调整，大豆压榨利润下跌。后期豆粕现货库存存压力较大，整体豆粕需求并未有明显好转，后期大豆压榨利润继续上涨存在一定压力。

3.6 生猪价格微跌、养殖利润亏损

图 13 外购仔猪养殖利润及猪肉价格



图 14 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 11.38 元/千克，较上周上涨 0.44%；猪肉价格为 18.91 元/千克，较上周上涨 1.39%；仔猪价格为 25.04 元/千克，较上周上涨 1.79%；二元母猪价格为 1633.70 元/头，较上周上涨 1.26%。本周猪粮比为 5.89：1，较上周下跌 0.05。玉米价

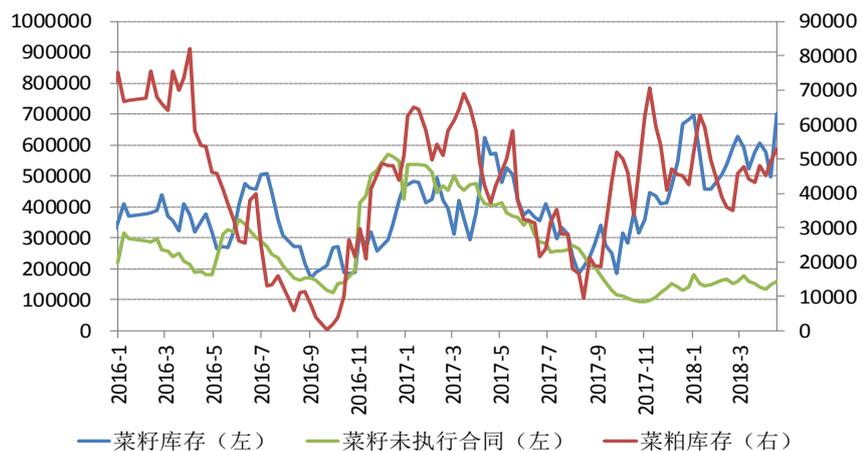
格为 1.93 元/公斤，较上周上涨 0.02 元/公斤。本周自繁自养亏损 12.28 元/头，较上周多亏损 5.94 元/头。

本周生猪均价上涨。市场供应整体充足，生猪供应略显偏紧，屠宰企业收购有难度，但市场需求不佳，屠宰企业走货缓慢，加之企业库存仍多，屠宰量略有下滑，上半周猪价震荡略偏弱。因大型养殖企业压栏、出栏都较为理性，超重猪不多，而生猪供应偏紧，大型养殖场近两日挺价意愿增强，中小型养殖户抵触情绪渐浓，屠宰企业收购难度增加，下半周猪价开始小幅上涨。虽预计 7-8 月出栏量将适当低于理论出栏值，价格相比 6 月份走向上将适度趋涨，猪价难有大涨基础，多以缓慢上涨为主，但上涨幅度有限。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存略减、菜粕库存下降

图 15 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 6 月 29 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 57.7 万吨，较上周 62.5 万吨，减少 4.8 万吨，降幅 7.68%，但较去年同期的 57.5 万吨，增幅 0.35%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 45.8 万吨，较上周 48.3 万吨，降幅 5.18%，较去年同期 47.75 万吨降幅 4.08%。目前跟踪的情况看，2018 年 6 月菜籽到港量在 31.1 万吨，7 月菜籽到港量在 72 万吨，原料供应暂时充裕。

本周菜籽油厂开机率继续回落，导致本周（截止 7 月 6 日当周）两广及福建地区菜粕库存下降至 42000 吨，较上周 46000 吨减少 4000 吨，降幅 8.7%，但较去年同期各油厂的菜粕库存 46500 吨降幅 9.7%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

图 16 豆粕 9-1 价差

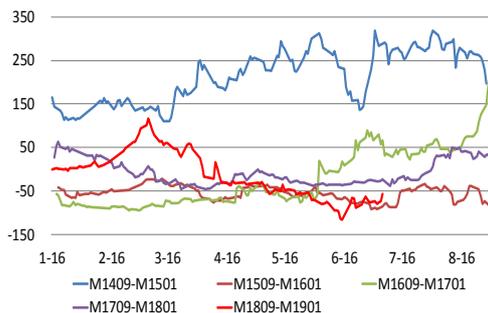
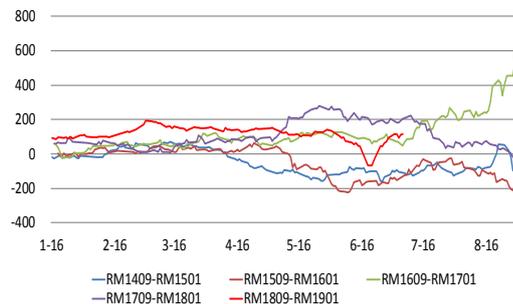


图 17 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 9-1 价差由上周的-74 扩大到-56，中美贸易战继续升级，近月价格走势更为强劲，导致 9-1 价差逐渐扩大，但 7 月 6 日中美双方加征关税正式落地。菜粕 9-1 价差由上周 94 扩大到本周的 115，南方暴雨天气有所好转，水厂养殖工作逐渐开展，同时中美贸易战升级，推动菜粕价格，加之，福建地区供不应求，菜粕近月合约价格反弹，导致菜粕 9-1 价差逐渐扩大。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 18 豆粕 09 基差

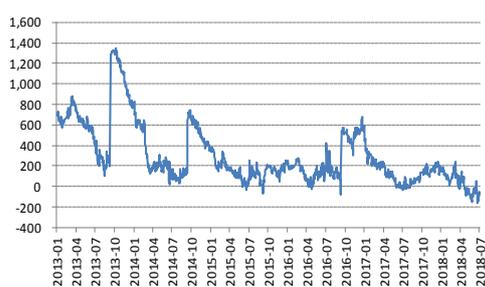
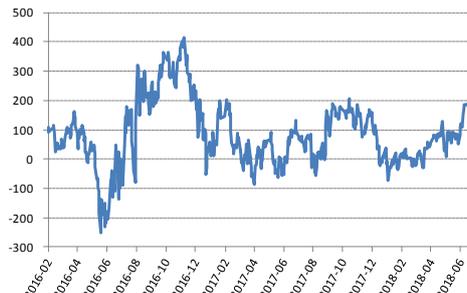


图 19 菜粕 09 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 09 合约基差由上周-140 缩小到本周的-66，豆粕 01 合约基差由上周-217 缩小到本周的-102。由于中美贸易战持续升级，推动豆粕期价上扬，但前期交易者对此前期已有消化，导致本周豆粕价格微微回调，现货价格小幅上涨，致使本周豆粕基差小幅扩大。华东地区盐城北大荒 7 月 M1809-90，山东日照凌云海 8-9 月 M1809-40，其他地区近月现货基差未报价。菜粕 09 合约基差由上周 18 缩小到本周的 5，受中美贸易战推动，菜粕期货价格坚挺，但前期南方迎来梅雨时节，水厂养殖工作受阻，虽然近期天气有所好转，恢复却仍需时日，导致本周菜粕基差大幅缩小。

六、豆粕后市展望

受中美贸易战正式打响影响，周五连豆粕 01 收于伴有下影线的中阴线，目前期价暂受 20 日均线支撑。周 K 线收出 1.71% 的中阴线，期价回落至布林中轨附近。预计豆粕继续维持震荡格局，中美互征关税落地，建议豆粕前期持有单可获利减仓。菜粕 09 呈现小幅回落态势，目前期价仍运行在 2500 整数关口之上，下方暂受 10 日均线支撑。周 K 线 0.51% 的小阳线，期价运行至布林中轨偏上位置，建议前期多单可获利减仓。连豆 09 期价小幅回落，周五中美贸易战升级，期价回落至 3600 整数关口反弹，日 K 线收出 1.01% 的长阴线。周 K 线收出 1.84% 的中阴线，期价运行在布林中轨附近。预计短线连豆维持震荡走势，建议前期多单获利平仓。

图 20 美豆 11 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 21 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 22 黄豆一号 1809 走势图

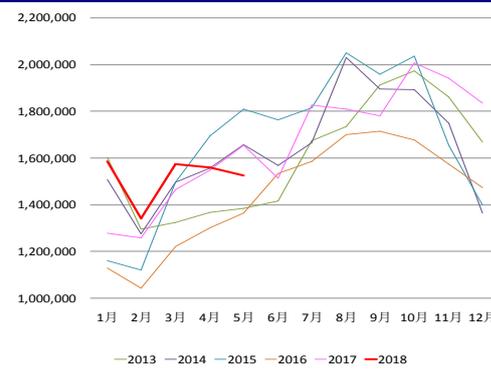


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 6 月报告数据利空

图 23 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 24 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

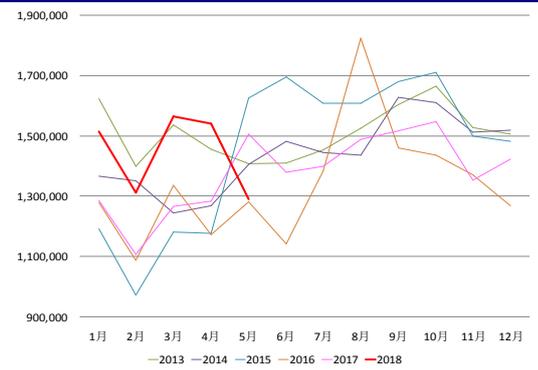
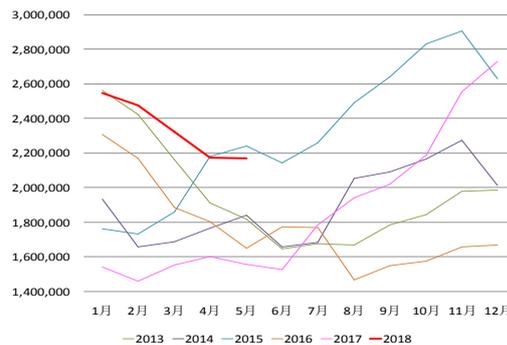
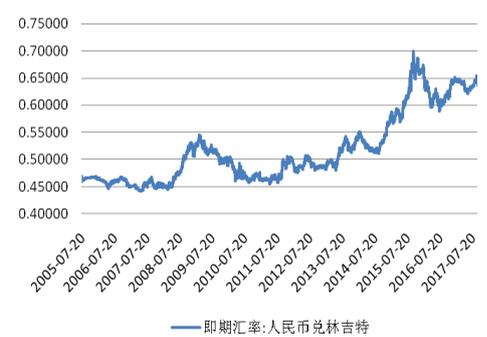


图 25 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、文华财经、南华研究

图 26 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 09 合约收报 2263 林吉特/吨，周 K 线回吐上周涨势收跌。

1、般运机构 SGS 周一数据显示，马来西亚 6 月棕榈油产品出口量较前月下滑 11.8%，至 1,058,832 吨；船运调查机构 AmSpec Agri 周六表示，马来西亚 6 月棕榈油出口量下降 10.3% 至 1,073,224 吨，5 月棕榈油出口量为 1,196,805 吨。

2、船据德国汉堡的行业刊物《油世界》周三称，棕榈油价格可能很快见底。报告称，2018 年 5 月和 6 月份，世界棕榈油产量低于预期。上周五油世界在周报里指出，未来数周棕榈油价格预计将会走强，因为产量增长放慢。

马来西亚 6 月出口减少，尽管产量也在减少，但适逢第三季度的需求淡季，后市价格不容乐观。关注 7 月 10 日 MPOB 数据对市场影响。

7.2 国内棕榈油库存略有下降

图 27 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

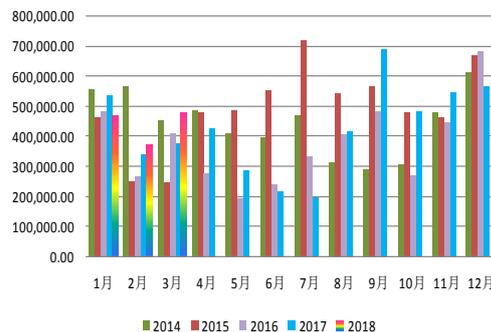
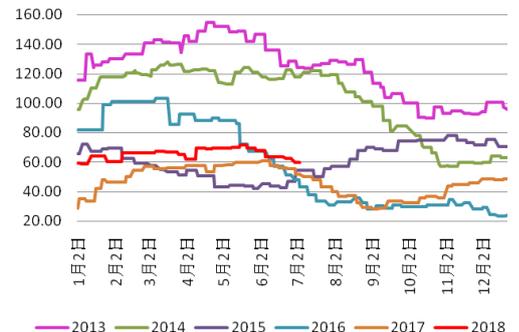


图 28 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

目前棕榈油 8 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 8 月华南进口到港成本价价格为 4880 元/吨左右，马来西亚 9 月华南进口到港成本价为 4960 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4800 元/吨，目前来看印尼进口倒挂 80 元/吨，较上周缩小 10 元/吨；马来报价与国内倒挂 160 元/吨，较上周缩小 50 元/吨，价差倒挂缩小，但预计在需求淡季的此时市场买兴不高，预计未来进口需求难有大幅增加。

目前全国港口食用棕榈油库存总量 56.47 万，较昨日 56.61 万吨降 0.2%，较上月同期的 63.11 万吨降 6.64 万吨，降幅 10.5%，往年库存情况：2017 年同期 43.4 万，2016 年同期 34.95 万，2015 年同期 39.25 万，2014 年同期 105.9 万。5 年平均库存为 55.99 万吨。国内棕榈油库存持续下降，加上目前内外价差仍处于倒挂，短期进口量难有大幅增加，有利于国内继续去库存。

7.3 USDA 季度报告显示面积库存均下降

美国农业部发布的月度油籽加工报告显示，2018 年 5 月份美国大豆压榨量为 517 万吨（相当于 1.72 亿蒲式耳），略高于 4 月份的 515 万吨，也高于 2017 年 5 月份的 474 万吨。5 月份的毛豆油产量为 19.7 亿磅，略高于 2018 年 4 月份，比 2017 年 5 月份提高 7%。5 月份的精炼豆油产量为 14.6 亿磅，比 4 月份提高 2%，略高于去年 5 月份。

美国 5 月大豆压榨量增加，伴随的豆油产量增加，这说明在即便在需求不变的情况下，库存也会持续增加，何况恰逢需求淡季的三季度，对美豆油价格打压明显，预计会对国内价格同样造成拖累。

7.4 豆油库存抬头明显

图 29 油厂大豆库存 (单位: 吨)

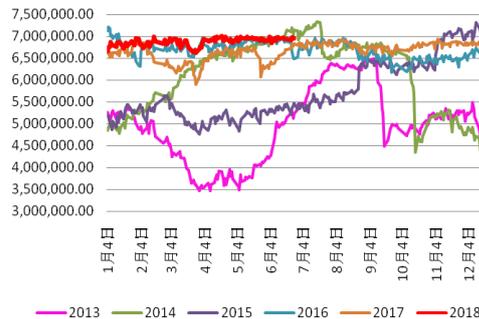
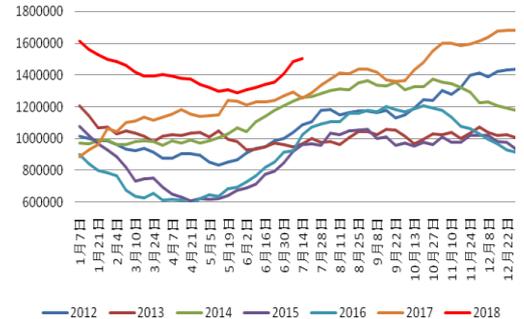


图 30 豆油商业库存 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 资讯、天下粮仓、南华研究

中国 2017 年豆油进口总量为 100 万吨, 占我国总消费量的 6.13%, 其中从巴西进口 33.89 万吨, 占进口总量的 33.89%; 从俄罗斯进口 12.82 万吨, 占进口总量的 12.82%; 从美国进口 8.3 万吨, 占进口总量的 8.3%; 从乌克兰进口 6.37 万吨, 占进口总量的 6.37%; 从阿根廷进口 0.14 万吨, 占进口总量的 1.4%。

海关数据显示, 2018 年 5 月中国大豆进口 969 万吨, 较 4 月份 690 万吨, 增加 279 万吨, 环比增加 40%, 较去年同期 959 吨, 增加 10 万吨, 同比增幅 1%。因此前中美贸易战期间有对美豆征税预期, 令买家争相寻购巴西大豆。2017/18 年度 10-5 月, 中国大豆进口量为 6024 万吨, 较去年同期 5917 万吨, 增加 107 万吨, 增幅 1.81%。6 月份大豆到港预期在 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 7 月 4 日, 国内豆油商业库存总量 151 万吨, 较上周同期的 149.34 万吨增 1.66 万吨, 增幅为 1.11%, 较上个月同期 134 万吨增 17 万吨, 增幅为 12.69%, 较去年同期的 125.3 万吨增 25.7 万吨增幅 20.51%, 五年均值则是在 116.699 万吨。

本周天津三级豆油 5510 元/吨, 较上月+40 元/吨; 山东日照四级豆油 5420 元/吨, 较上月+20 元/吨; 广西防城港四级豆油 5450 元/吨, 较上月+50 元/吨。整体来看, 现货本周略有止跌, 但在季节性需求淡季的此时, 未来价格表现难佳。

7.5 豆油拍卖及贸易战进展情况

表 4 7 月 4 日临储进口豆油交易情况

单位：数量，吨；比率，%；价格：元/吨

省份	生产年份	计划数量	成交数量	成交比率	最高价	最低价	平均价
全国	2011豆油	58553	29817	50.92	5,050	5,000	5,002
	合计	58553	29817	50.92	5,050	5,000	5,002
江苏省	2011豆油	19817	19817	100.00	5,050	5,000	5,003
	小计	19817	19817	100.00	5,050	5,000	5,003
福建省	2011豆油	30159	10000	33.15	5,000	5,000	5,000
	小计	30159	10000	33.15	5,000	5,000	5,000
广东省	2011豆油	8577					
	小计	8577					

资料来源：国家粮食交易中心 南华研究

7月4日国家临储豆油计划拍卖58553吨，实际成交29817吨，成交率为50.92%，成交均价为5002元/吨。其中江苏省计划拍卖19817吨，实际成交19817吨，成交率为100%，成交均价为5003元/吨；福建省计划拍卖30159吨，实际成交10000吨，成交率为33.15%，成交均价为5000元/吨；广东省流拍。本次拍卖成交量较上周的1991吨增加27826吨，成交率较上周增加46.94%，成交价增加2元/吨。本次成交量价均有增加，对价格短期提振，但后期出库仍增加市场供给。

7月6日开始对340亿美元中国产品加征25%的关税。美国违反世贸规则，发动了迄今为止经济史上规模最大的贸易战。7月6日中美贸易关税如期落地，但这一消息无法改变油脂基本面，因此国内油粕反应平淡，并未出现预期的大幅波动。预计后市贸易战对油脂影响仍较小，豆油的高库存加上进口豆油的拍卖，后期跟随基本面走的概率较大。

7.6 菜籽油库存小幅下滑

图 31 国内港口菜籽库存（单位：吨）

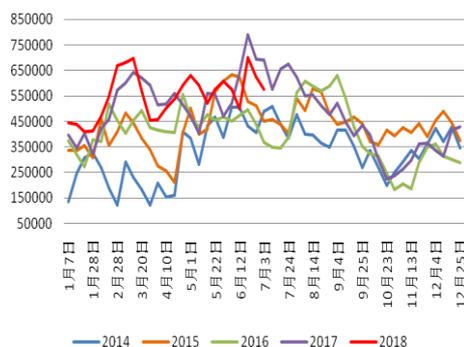
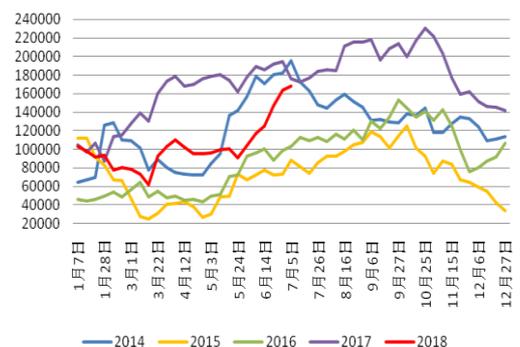


图 32 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止6月29日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至57.7万吨，较上周62.5万吨，减少4.8万吨，降幅7.68%，但较去年同期的57.5万吨，增幅0.35%。其中两广及

福建地区菜籽库存下降至 45.8 万吨，较上周 48.3 万吨，降幅 5.18%，较去年同期 47.75 万吨降幅 4.08%。目前跟踪的情况看，2018 年 6 月菜籽到港量在 31.1 万吨，7 月菜籽到港量在 72 万吨，原料供应暂时充裕。

截止 6 月 29 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 110500 吨，较上周 106500 吨增加 4000 吨，增幅 3.76%，较去年同期 93500 吨增加 18.18%。本周菜籽油厂开机率继续回落，但菜油提货速度较慢，因此国内库存持续回升。加上本周粕强油弱，一定程度上使得价格承压。

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6520 元/吨，环比上周+10 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6740 元/吨，环比上周+10 元/吨；广西防城港 6350 元/吨，环比上周-50 元/吨。因进口菜籽压榨利润持续向好，目前油厂开机率维持高位，港口菜籽库存下降但菜籽油库存持续回升，价格承压明显，预计下周价格稳中趋弱。

7.7 价差套利机会

图 33 油粕比 09

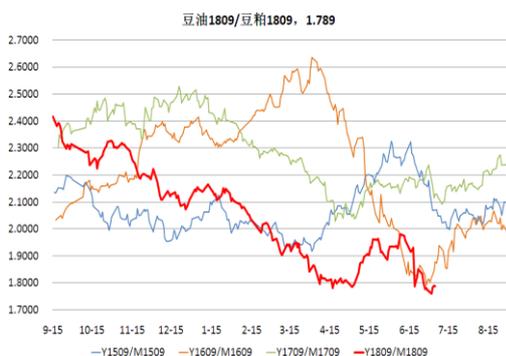
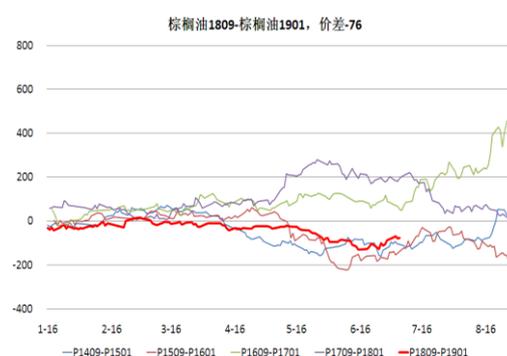


图 34 棕榈油 09-01

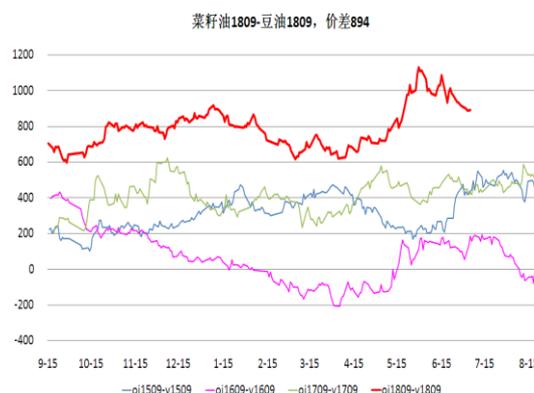


资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 35 豆油-棕榈油 09



图 36 菜籽油-豆油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

油粕比 1809 截至本周五为 1.807，较上周反弹了 0.034，因本周油粕均横盘震荡，但豆油表现稍好于豆粕。

棕榈油 9-1 价差目前在 -76，较上周反弹 10 点，因国内库存持续下滑对近月有支撑，建议前期买 9 卖 1 正套可继续持有。

豆棕 9 月价差本周为 792，较上周反弹 78 点，因本周棕榈油滞涨震荡，而豆油小幅反弹，此时二者价差扩大，前期做多豆棕价差的投资者可继续持有。

菜豆 9 月价差本周为 860，较上周缩窄了 55 点，因本周菜豆均弱，但豆油稍抗跌。1809 上市以来二者价差最高出现在 5 月末的 1110，最低在 600 附近，预计短期二者价差短期弱势震荡，此时的价差可逢低择机做扩。

八、油脂后市展望

本周贸易战应声落地，但油脂表现相对平静，预计下周油脂仍跟随基本面走势。因菜豆库存持续攀升，间接拖累棕榈油跟随走弱，本周棕榈油周 K 线重心上移收跌，预计下周多空在 4800 一线有所反复，建议 4750 之上多单可暂时持有。本周豆油拍卖成交量价较上周较好，但临储豆油后市的出库，加上目前现货库存高企，现货明显压力山大。预计短期市场反弹空间不大，建议下周 5500~5700 区间波段思路操作。菜籽油本周横盘收阴，因本周库存增加且粕强油弱格局明显，关注 6500 能否有效上破。

图 37 棕榈油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 38 豆油 1809 合约走势图



资料来源：博易大师

图 39 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 5 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	2018-7-6 报价产品 豆一 报价单位：元/吨 最小下单：55手
3669	1 month											
3730	58.63	1.59%	3670	85.87	2.34%	3670	51.43	1.42%	3730	26.29	0.72%	
3760	48.13	1.30%	3640	71.32	1.94%	3640	37.60	1.04%	3760	18.45	0.50%	
3790	38.81	1.06%	3610	58.45	1.59%	3610	26.50	0.73%	3790	12.38	0.33%	
3820	31.44	0.85%	3580	47.22	1.29%	3580	17.95	0.50%	3820	7.91	0.22%	
3850	25.01	0.68%	3550	37.30	1.02%	3550	11.65	0.32%	3850	5.04	0.14%	
3669	84.85	2.31%	3669	84.87	2.31%	3669	50.93	1.39%	3669	50.91	1.39%	3669

资料来源：南华资本

表 6 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	2018-7-6 报价产品 豆粕 报价单位：元/吨 最小下单：65手
3104	1 month											
3130	88.52	2.85%	3070	83.95	2.70%	3070	48.76	1.57%	3130	52.78	1.70%	
3160	75.98	2.45%	3040	70.85	2.28%	3040	37.10	1.20%	3160	41.10	1.32%	
3190	64.78	2.09%	3010	59.17	1.91%	3010	27.51	0.89%	3190	31.43	1.01%	
3220	54.85	1.77%	2980	48.85	1.57%	2980	19.86	0.64%	3220	23.59	0.76%	
3250	46.13	1.49%	2950	40.10	1.28%	2950	13.92	0.45%	3250	17.38	0.56%	
3104	100.51	3.24%	3104	100.51	3.24%	3104	64.60	2.08%	3104	64.62	2.08%	3104

资料来源：南华资本

表 7 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	2018-7-6 报价产品 菜粕 报价单位：元/吨 最小下单：79手
2539	1 month											
2560	69.59	2.74%	2520	69.89	2.75%	2520	41.28	1.61%	2560	39.93	1.59%	
2580	61.17	2.41%	2500	60.78	2.39%	2500	32.54	1.28%	2580	32.54	1.28%	
2600	53.51	2.11%	2480	52.48	2.07%	2480	25.45	1.00%	2600	25.55	1.02%	
2620	46.22	1.83%	2460	44.95	1.77%	2460	19.52	0.77%	2620	20.28	0.80%	
2640	40.34	1.59%	2440	38.20	1.50%	2440	14.67	0.58%	2640	15.68	0.62%	
2539	79.28	3.12%	2539	79.25	3.12%	2539	49.92	1.97%	2539	49.92	1.97%	2539

资料来源：南华资本

表 8 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	2018-7-6 报价产品
4800	1 month		2018-7-6 报价产品									
4840	92.72	1.91%	4760	91.81	1.93%	4760	51.03	1.08%	4840	50.77	1.06%	棕榈油 报价单位:元/吨 最小下单:42手
4880	75.84	1.58%	4720	75.60	1.58%	4720	36.22	0.77%	4880	37.26	0.76%	
4920	62.66	1.29%	4680	60.77	1.27%	4680	25.23	0.53%	4920	25.62	0.53%	P1809.DCE 到期日:2018-8-6 当前价格
4960	50.10	1.04%	4640	47.54	1.00%	4640	16.23	0.35%	4960	17.38	0.36%	
5000	40.56	0.83%	4600	37.42	0.78%	4600	10.43	0.22%	5000	11.43	0.24%	
4800	110.98	2.31%	4800	111.03	2.31%	4800	69.37	1.45%	4800	69.40	1.45%	

资料来源:南华资本

表 9 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	2018-7-6 报价产品
5586	1 month		2018-7-6 报价产品									
5640	105.63	1.89%	5540	106.23	1.90%	5540	58.81	1.05%	5640	57.91	1.04%	豆油 报价单位:元/吨 最小下单:36手
5690	85.93	1.54%	5490	85.23	1.53%	5490	40.60	0.73%	5690	40.64	0.73%	
5740	69.05	1.24%	5440	67.21	1.20%	5440	26.81	0.48%	5740	27.54	0.49%	Y1809.DCE 到期日:2018-8-6 当前价格
5790	54.79	0.98%	5390	52.03	0.93%	5390	16.88	0.30%	5790	18.01	0.32%	
5840	42.94	0.77%	5340	39.51	0.71%	5340	10.09	0.18%	5840	11.36	0.20%	
5586	129.26	2.31%	5586	129.26	2.31%	5586	80.79	1.45%	5586	80.79	1.45%	

资料来源:南华资本

表 10 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	2018-7-6 报价产品
6470	1 month		2018-7-6 报价产品									
6560	132.19	2.04%	6440	157.19	2.43%	6440	82.87	1.28%	6560	59.63	0.92%	菜油 报价单位:元/吨 最小下单:31手
6620	109.55	1.69%	6380	129.85	2.01%	6380	58.37	0.90%	6620	41.27	0.64%	
6680	89.91	1.39%	6320	105.79	1.64%	6320	39.40	0.61%	6680	27.59	0.43%	O1809.CZC 到期日:2018-8-6 当前价格
6740	73.06	1.13%	6260	84.94	1.31%	6260	25.40	0.39%	6740	17.79	0.27%	
6800	58.79	0.91%	6200	67.15	1.04%	6200	15.58	0.24%	6800	11.07	0.17%	
6470	172.10	2.66%	6470	172.10	2.66%	6470	97.29	1.50%	6470	97.29	1.50%	

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