



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

中美贸易磋商成为市场关注的焦点

资讯

1. **(贸易关系)** 周四有消息称中国书面回应了美国对全面贸易改革的要求。周五美国商务部长罗斯表示，中美首脑峰会充其量只会达成框架贸易协议，且仍计划于 1 月 1 日继续对中国加征关税。周五晚些时候，特朗普称美国可能不必对中国采取进一步关税行动。
2. **(基金持仓)** 截至 11 月 13 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空单 55,025 手，比一周前增加 9,947 手。
3. **(美豆收割率)** 截至 11 月 11 日当周，美国大豆收割率为 88%，前一周为 83%，去年同期为 93%，五年均值为 93%。
4. **(大豆进口)** 中国海关最新统计数字显示，2018 年 10 月份我国大豆进口量为 692 万吨，1-10 月为 7692.80 万吨。与去年同期相比减少 0.5%。
5. **(巴西出口)** 因为受中美贸易关系影响，中国对巴西大豆的需求旺盛。船运调查机构的数据显示，2018 年巴西大豆出口量将超过 8000 万吨。
6. **(非洲猪瘟)** 截止 11 月 18 日，全国共发生 73 起非洲猪瘟疫情。
8. **(乌克兰葵花粕)** 11 月 13 日消息，2018/19 年度乌克兰葵花粕出口量可能增至 470 万吨，同比增加 11%。菜籽粕出口量可能达到 18 万吨，豆粕出口量可能增加 20%，达到 50 万吨。
9. **(MPOB 报告)** MPOB 数据显示，10 月底马来西亚棕榈油库存为 272 万吨，比 9 月份提高 7.6%；10 月份马来西亚棕榈油出口量为 157 万吨，环比降低 3%，但是和去年同期的出口规模相当；10 月份的棕榈油产量为 196 万吨，环比提高 6%，这也是连续第四个月增长，延续了季节性增长的趋势。
10. **(厄尔尼诺)** 日本气象局上周表示，厄尔尼诺现象似乎已经形成，北半球春季延续这种现象的机率有 70%。
11. **(棕榈出口)** SGS: 马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口为 557,781 吨，较上月同期+1.0%；AmSpec Agri Malaysia: 马来西亚 11 月 1-15 日期间棕榈油出口量为 549,488 吨，较 10 月同期+2%；ITS: 马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 551,857 吨，较 10 月 1-15 日出口+ 9.2%。
12. **(印度进口)** 马来西亚棕榈油理事会(MPOC)驻印度斯里兰卡的乡村代表 Shayna Shah 表示，印度 2018/19 年度植物油进口料为 1,549.7 万吨，高于上年的 1,501.3 万吨。印度 2018/19 年度豆油进口料为 308 万吨，高于 2017/18 年度的 305 万吨。
13. **(NOPA 预测)** NOPA: 美国油籽压榨企业 10 月大豆压榨量创纪录高位，同时豆油库存连续第六个月下降。10 月大豆压榨量实现创纪录高位的 1.72346 亿蒲式耳，高于 9 月的 1.60779 亿蒲式耳，亦高于 2017 年 10 月的 1.64242 亿蒲式耳；10 月 31 日的美国豆油库存为 12.24 亿磅，低于 9 月底的 13.02 亿磅，也略低于去年水平。

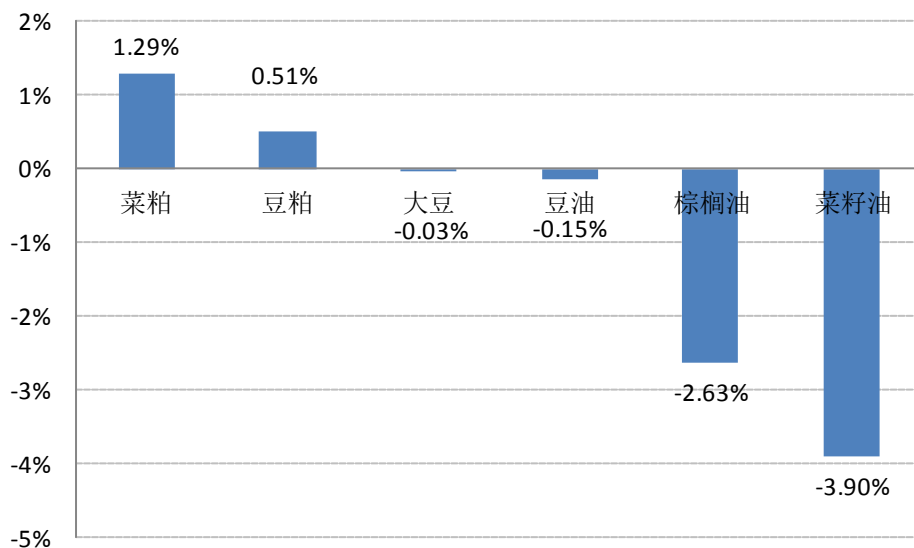
美盘：在美豆高库存压力下，本周初美豆 1 月承压回落，随后美豆收割进度低于预期，同时中美贸易关系缓和言论频出，促使美豆期价上扬，周五美豆 1 月开盘直线拉升 10 余点，尾盘收于 890.25 美分，预计美豆 1 月下方在 20 日均线处获得较强支撑，上方关注 900 美分能否有效突破并站稳。

内盘：国内利空因素频出，叠加中美经贸预期缓和，打压近期豆粕价格。本周前四个交易日，连粕 01 继续承压回落，周四期价跌逾两个半月低点，尾盘收于年线之下，但周五彭斯和罗斯的一些言论，令市场人士担心中美贸易缓和预期再生变故，加上空头获利平仓，促使连粕 01 期价白盘直线拉升 70 余点，当日涨幅达到 3.17%。建议连粕 01 依托 10 日线多空分水操作。目前资金逐渐转向连粕 05 合约，本周连粕 05 呈现止跌反弹，关注后期资金变化情况，建议依托 2800 关口适当短多操作。菜粕库存继续增加，打压菜粕价格，周四菜粕期价下挫近五个月低点至 2264，建议菜粕依托 5 日线上多下空。本周连豆维持低位震荡，目前期价在 10 线附近纠结，建议短线仍依托 10 线多空分水操作。

本周中美两国磋商信息量较大，国内油脂价格反复，整体仍是偏弱走势。国内豆油库存下降对价格压力减轻，豆油本周周 K 线重心下移收红，建议 5400 之下空单适度减仓离场。马棕油的持续下跌刺激出口，从最新 11 月上半月出口来看呈现回暖，国内棕榈油内外价差倒挂大幅缩窄，贸易商利润空间增加，后期或刺激国内买兴。本周连棕油周 K 线重心下移收跌，可以 4350 一线作为多空分水。本周菜籽压榨利润由正转负，油厂开机率未来或继续下降，有利于菜油去库存，周 K 线报收下影阴线，建议可以 6400 一线为多空分水操作。

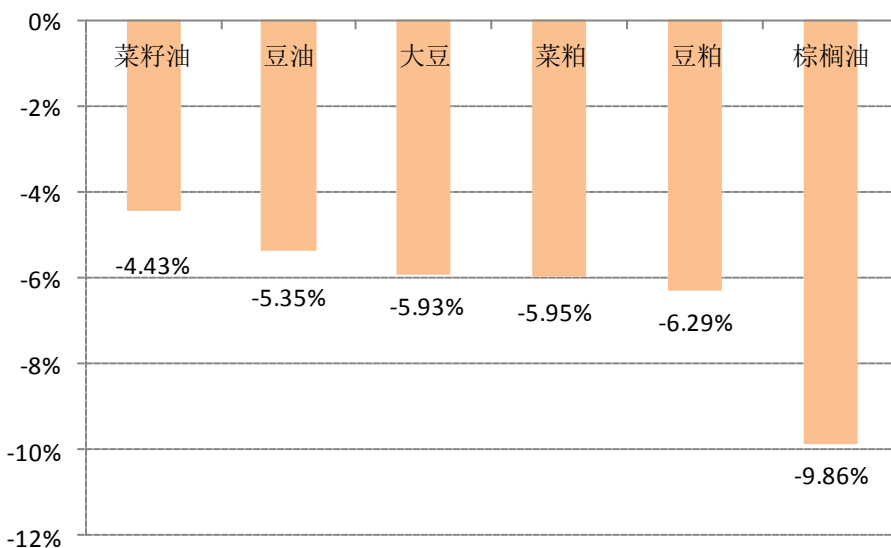
一、油脂油料行情回顾

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

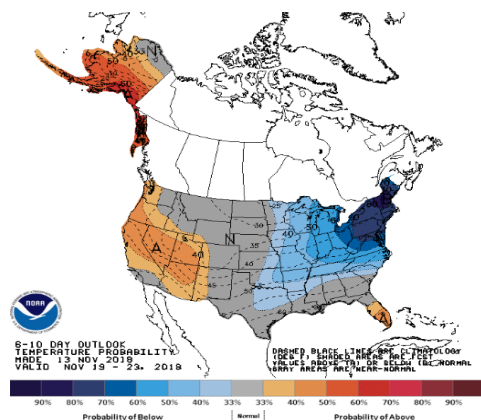
本周油脂油料呈现粕强油弱行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>豆粕>大豆>豆油>棕榈油>菜籽油。近一个月来看呈现普跌行情，菜籽油表现较强，强弱排列为菜籽油>豆油>大豆>菜粕>豆粕>棕榈油。

二、美豆期价影响因素

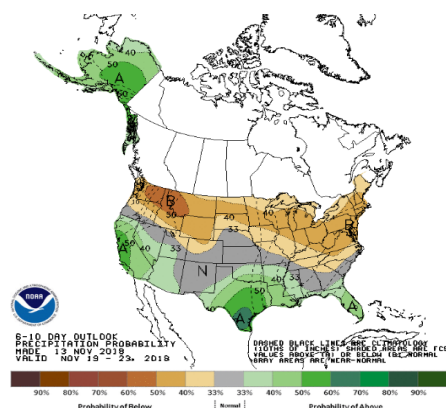
2.1 北美天气低温少雨

图3 北美天气预测

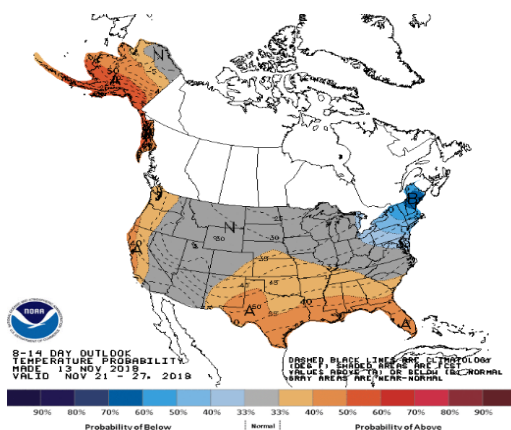
温度 2018 年（11 月 19 日—11 月 23 日）



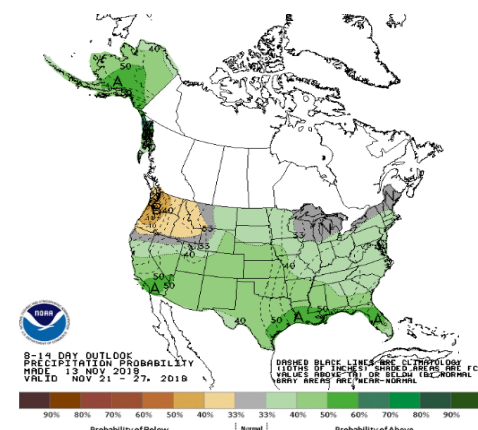
降水 2018 年（11 月 19 日—11 月 23 日）



温度 2018 年（11 月 21 日—11 月 27 日）



降水 2018 年（11 月 21 日—11 月 27 日）



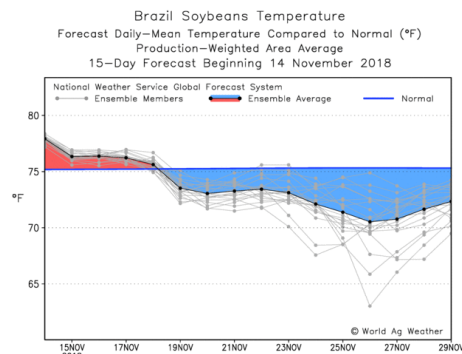
数据来源：NOAA 南华研究

美豆收割工作逐渐接近尾声，从未来一周的天气预报显示，美国大豆主产区气温略低于历史正常水平；降雨量方面，美国大豆主产区降雨量均低于历史平均水平，前期的大量降雨天气逐渐缓解，预计未来美豆的收割进度将继续加快。未来两周的天气预测显示，美国大豆主产区呈现低温天气为主，降雨量有所增加，但随着美豆收割工作逐渐完成，预计天气对行情的影响力度将有所减弱。

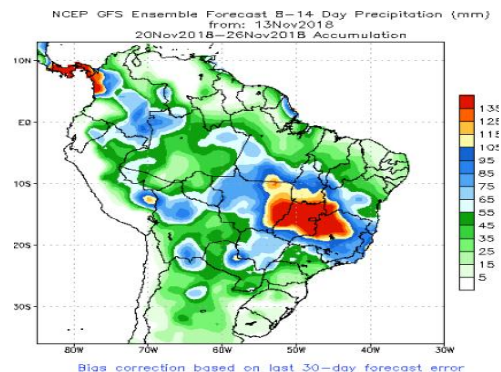
2.2 南美整体低温少雨

图 4 巴西、阿根廷天气预测

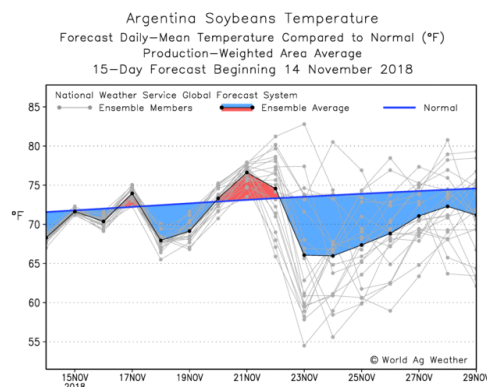
温度 2018 年（11 月 14 日---11 月 29 日）



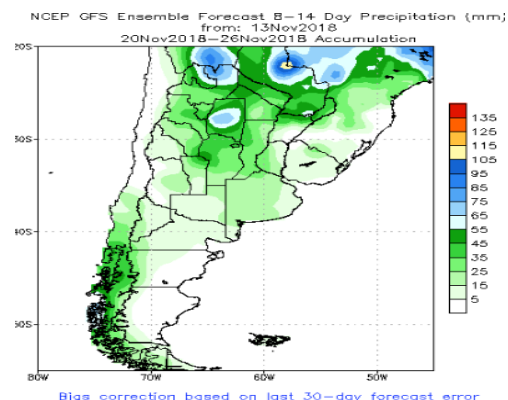
降水 2018 年（11 月 20 日---11 月 26 日）



温度 2018 年（11 月 14 日---11 月 29 日）



降水 2018 年（11 月 20 日---11 月 26 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

目前正处巴西新豆集中播种时期，据巴西资讯机构 AgRural 公司称，截至 11 月 8 日，2018/19 年度巴西大豆播种进度达到 71%，比一周前提高了 10 个百分点，也高于过去五年同期的平均播种进度 54%。从未来半个月的天气预测显示，巴西全国以低温天气为主，大豆主产区降雨量略高于历史正常水平的 25%-45%，良好的天气有助于巴西新豆的播种及初期生长。根据当前的播种和生长情况，预计当地早熟豆或于 12 月末可以开始收割并装运，明年 1 月份可以装运出售大约 300 万吨大豆供给市场。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，11 月 9 日到 13 日期间，阿根廷农业区出现充足降雨。圣塔菲中北部、恩特列奥斯中东部以及布宜诺斯艾利斯中部地区的雨量最高，达到 200 到 300 毫米。因此，截至 11 月 15 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 21.7%，比一周前高出 12.3%，但是比去年同期落后 2.1%。从未来两周天气预测显示，阿根廷处于低温气候，大豆主产区降雨量略高于历史正常水平的 25%-35%，较上周降雨量有所减少，预计后期天气有所好转将利于阿根廷大豆播种进度的推进以及新豆初期的生长。

2.3 北美收割率为同期较低水平

图5 美豆收割率（单位：%）

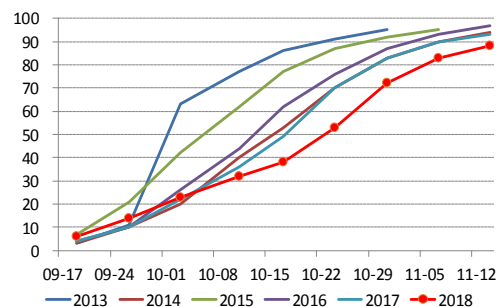
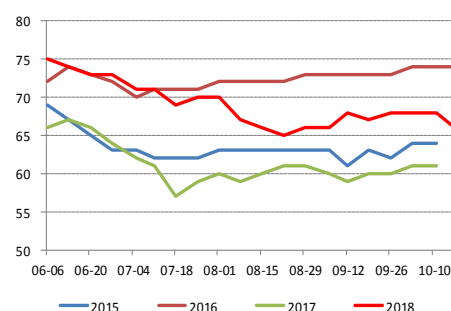


图6 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

截至11月11日当周，美国大豆收割率为88%，前一周为83%，去年同期为93%，五年均值为93%。虽然现阶段美豆的收割进度低于去年及五年同期水平，但随着天气的好转，美豆的收割进度逐步加快，并且天气预测显示，未来两周美豆主产区的天气并无大碍，将有利于美豆收割工作的加速推进，美豆丰收在即，未来关注的重点为美豆的出口销售数量。

2.4 美豆出口销售处于低位

图7 周度出口净销售（单位：吨）

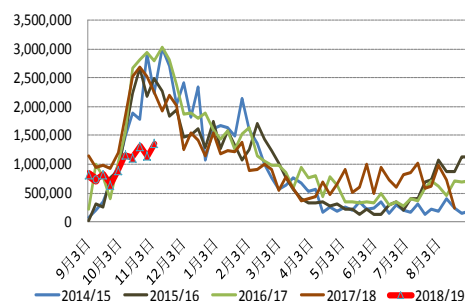
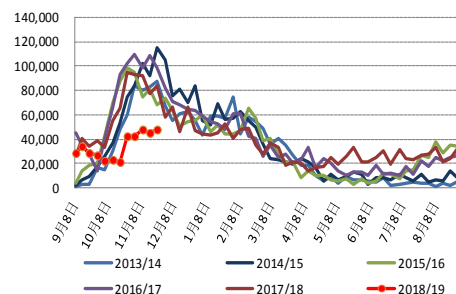


图8 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至11月8日当周，美国2018/19年度大豆出口净销售470,400吨，2019/20年度大豆出口净销售500吨。当周，美国2018/19年度大豆出口装船1,357,800吨。截至11月8日当周，美国大豆出口检验量为1,301,775吨，前一周修正后为1,244,197吨，初值为1,229,042吨。2017年11月9日当周，美国大豆出口检验量为2,185,184吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为9,908,846吨，上一年度同期17,054,290吨。

截止到11月8日，2018/19年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为71.4万吨，较去年同期的1823.9万吨减少96.1%，上周是同比减少94.3%，两周前是同比减少94.0%。

近期中美贸易关系预期缓和的消息频出，但在双方尚未达成明确协议之前，我国买家不敢贸然大量采购美豆，并且中国也在采取各种办法缓解国内蛋白原料短缺的问题：有消息称中储粮将在明年初定向投放 500-600 万吨储备大豆给压榨企业，填补部分原料缺口；10 月 22 日海关总署发布公告称，在印度菜籽粕满足中国的检验检疫要求下，可以从 10 月 22 日起恢复对华出口，目前豆菜粕价差扩大，增加菜粕的进口量，菜粕替代性增加，缓解预期豆粕不足的状况；财政部 25 日发布通知称，取消豆粕出口退税，豆粕出口将会有所减少，从而满足国内需求；国产大豆上市，有消息称山东地区部份油厂采购新豆用于压榨等。另外我国也积极开拓大豆进口渠道，10 月 31 日，据 AgriCensus 网站报道，中国已经采购大约 1100 万吨阿根廷和巴西大豆。11 月 13 日巴西方面称，为受中美贸易关系影响，中国对巴西大豆的需求旺盛。船运调查机构的数据显示，2018 年巴西大豆出口量将超过 8000 万吨。

本周初有消息称刘鹤副总理将赴美与美方代表姆努钦进行贸易磋商，中美贸易关系预期缓和的概率增加，但周五美国商务部长罗斯表示，中美首脑峰会充其量只会达成框架贸易协议，且仍计划于 1 月 1 日继续对中国加征关税。周五晚些时候，特朗普又称美国可能不必对中国采取进一步关税行动。中美贸易关系在本月末两国首脑会晤前仍存在很大的不确定性。如果月末两国首脑磋商达成协议，那么美豆出口担忧将有所缓解，从而推动价格走高，国内粕类将在原料供给充裕下震荡回落；如果两国尚未达成协议，那么在高库存的背景下，美豆上方仍存压力，而国内豆粕将在原料存在缺口的提振下，预计后期价格重心将继续上扬。但目前在尚未达成书面协议，在进口美豆仍保持 28% 高关税背景下，考虑到成本效益，国内买家暂不敢大量采购美豆，建议重点关注月末中美贸易谈判最终结果以及美豆后期的出口销售量情况。

2.5 基金增持净空单

图 9 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增持净空单。截至 2018 年 11 月 13 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空单 55,025 手，比一周前增加 9,947 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 73,174 手，上周 74,440 手；持有空单 128,199 手，上周 119,518

手。美豆丰收在即，在高库存的压力下，本周初美豆承压回落，促使空头资金小幅流入。但周五特朗普称美国可能不必对中国采取进一步关税政策，受此影响，美豆开盘直线拉升 10 美分，预计在中美贸易预期缓和的背景下，美豆或将维持站稳均线系统缓升的行情，建议关注后期资金与期价的配合情况。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本增加

本周大豆到港成本与上周相比大幅上涨。美湾 11 月大豆到港完税价为 3874 元/吨，较前一周上涨 102 元/吨；美西 11 月大豆到港完税价为 3749 元/吨，较前一周上涨 131 元/吨；巴西 12 月大豆到港完税价为 3465 元/吨，与前一周上涨 9 元/吨，阿根廷 11 月大豆到港完税价为 3422 元/吨，较前一周上涨 50 元/吨。本周初受中美贸易关系预期和解的影响，美豆期价微幅上涨，同时美豆升跌水上涨，导致美豆进口成本大增。

表 1 11 月 16 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	11 月	902.25	19	155F	338	50	388	3874
	12 月	902.25	24	160F	340	50	390	3897
美西大豆	11 月	902.25	44	120F	348	28	376	3749
	12 月	902.25	49	125F	349	28	377	3772
巴西大豆	12 月	902.25	172	270F	395	36	431	3465
	2019 年 2 月	915.5	102	200H	374	36	410	3306
	2019 年 3 月	915.5	77	175H	365	36	401	3237
	2019 年 4/5 月	928	67	165K	366	36	402	3249
	2019 年 6 月	932.5	65	163N	366	36	402	3257
	2019 年 7 月	932.5	77	175N	371	36	407	3291
	2019 年 8 月	932.5	92	190N	376	36	412	3335
阿根廷大豆	11 月	902.25	136	255F	381	43.8	425	3422
	2019 年 5 月	932.5	22	142N	351	44	395	3195

数据来源：天下粮仓 南华研究

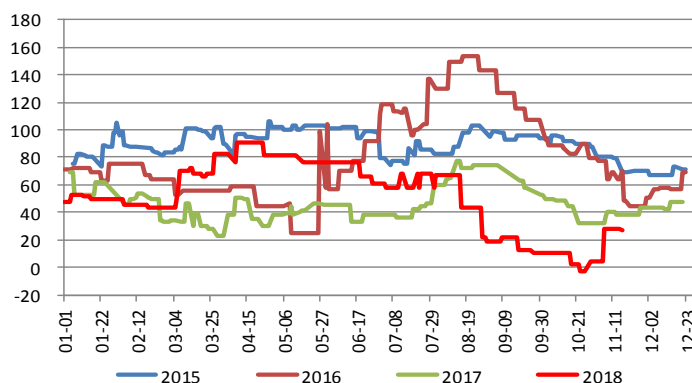
表 2 11 月 9 大豆到港成本价

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	11 月	879	13	149F	328	50	378	3772
	12 月	879	17	153F	329	50	379	3791
美西大豆	11 月	879	30	106F	334	28	362	3618
	12 月	879	34	110F	335	28	363	3636
巴西大豆	11 月	879	192	290F	393	36	429	3458
	12 月	879	190	288F	393	36	429	3456
	2019 年 2 月	892	120	215H	372	35	407	3287
	2019 年 3 月	892	85	180H	359	35	394	3190
	2019 年 4/5 月	905.25	67	165K	357	36	393	3184
	2019 年 6 月	918.25	65	163N	361	36	397	3216
	2019 年 7 月	918.25	75	173N	365	36	401	3245
阿根廷大豆	11 月	879	141	260F	375	43.8	419	3372
	2019 年 5 月	918.25	25	145N	347	44	391	3163

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 北美升贴水微降，南美升贴水大幅下调

图 10 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图 11 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

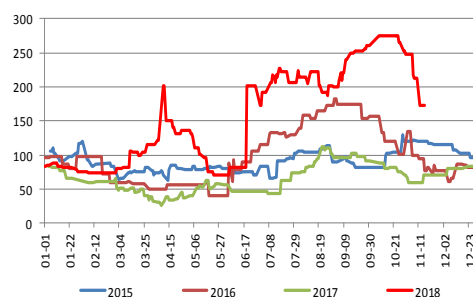
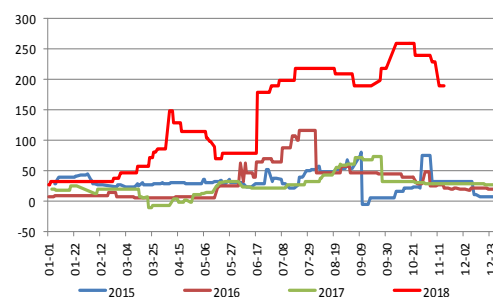


图 12 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

中美贸易预期缓和、美豆收割进度低于市场预期，促使美豆期价震荡微涨，但在高库存压力下，上方 900-930 美分处仍存压力。本周美豆升贴水报价呈现反弹，暂时维持在 28 美分/蒲式耳，周五小幅回落至 27 美分/蒲式耳。

本周巴西大豆升贴水回落至 172 美分/蒲式耳。目前巴西大豆播种进度创历史新高，并且 1 月巴西大豆对华装运或达 500-520 万吨，高于预期 50 万吨，受中美两国贸易关系影响，巴西农户对华出口销售意愿较强。本月中美两国首脑会晤结果仍存变数，在尚未达成有效协议，中国买家暂时不敢采购美豆，即使月末中美谈判就大豆贸易达成协议，从时间点来计算，巴西早熟豆将会提前上市，并且近期巴西大豆升贴水持续下降，这或将会挤占美豆市场，预计后期巴西大豆的升贴水有望继续回落，已获得低价优势。截止 11 月 16 日，美湾大豆到港口的完税价为 3874 元/吨，巴西大豆到港完税价为 3465 元/吨。从进口完税价来看，巴西大豆进口成本与美湾大豆进口成本相比，近期巴西大豆进口成本优势增加。

阿根廷方面，本周升贴水价格小幅回落至 172 美分/蒲式耳。11 月 7 日，阿根廷出口行业领导人表示，如果中美贸易紧张关系持续下去，阿根廷对中国的大豆出口量可能较上年提高四倍。阿根廷谷物出口商协会主席称，2018/19 年度阿根廷将对中国出口 1600 万吨大豆，创下历史最高纪录。但是如果中美贸易关系得到解决，阿根廷对中国的大豆出口量可能恢复到正常水平，约为 700 万吨。可以看出阿根廷出口到我国的大豆数量主要取决于中美经贸关系的演变。

3.3 大豆压榨量大幅增加

图 13 大豆压榨量（单位：万吨）

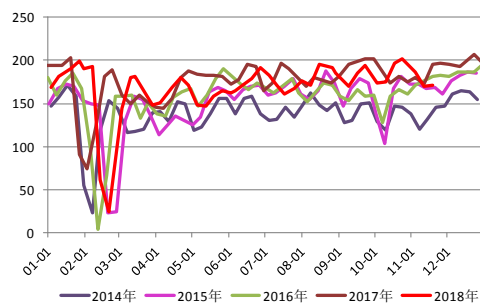
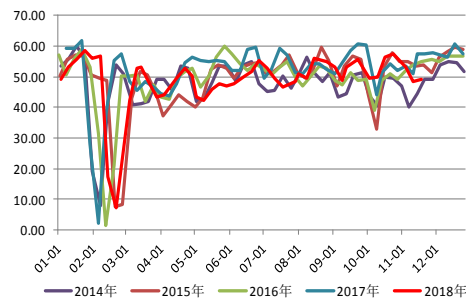


图 14 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

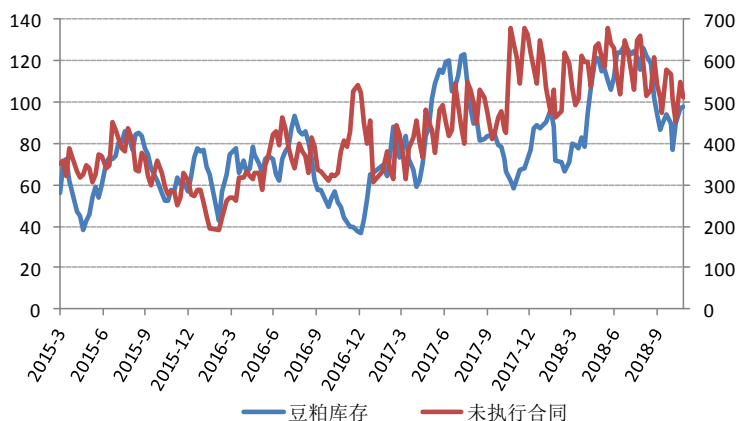
2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 12,253,785 吨，较去年同期的 12,050,648 吨增加 203,137 吨，增幅为 1.68%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 77,692,650 吨，较 2017 年度同期的 77,853,949 吨降 161,299 吨，降幅为 0.2%。

本周（11 月 10 日-11 月 16 日），本周油厂大豆开机率虽小幅上升，但升幅不如预期，因为豆粕走货缓慢，部分油厂有胀库压力。全国各地油厂大豆压榨总量 1716000 吨（出粕 1355640 吨，出油 326040 吨），较上周的压榨量 1697400 吨增 18600 吨，增幅 1.09%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 48.99%，较上周的 48.46%增 0.53 个百分点。因下周因油厂豆粕库存尚未缓解及部分油厂缺豆停机，下周（第 47 周）压榨量将下降至 167

万吨左右，下下周（第 48 周）将重新回到压榨量将重新升至 175 万吨左右。

3.4 豆粕库存增加

图 15 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

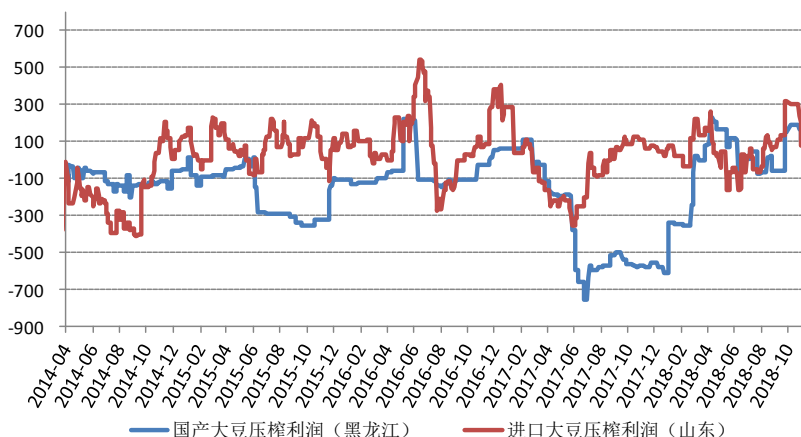
油厂大豆开机率大幅下降至 169 万吨附近，但同时大豆到港量仍偏小，令大豆库存继续下降，但降幅明显缩小，截止 11 月 9 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 649.76 万吨，较前一周的 652.41 万吨减少 2.65 万吨，降幅 0.41%，但较去年同期 371.27 万吨增加 75.01%。后期大豆到港量仍较小，预计大豆库存量仍将逐步下降，如果贸易战迟迟不结束，则 12-2 月大豆供应将趋于紧张。

油厂开机率虽出现明显下降，但期货市场表现较弱及终端需求不佳，令近期成交继续减少，豆粕库存仍有增加，但增速明显放缓。截止 11 月 9 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 97.55 万吨，较前一周的 96.89 万吨增加 0.66 万吨，增幅在 0.68%，并较去年同期 58.616 万吨增加 66.42%。未来两周油厂压榨量将分别回升至 179 万吨、185 万吨的偏高水平，且月底两国元首会晤仍存变数，因此在月底中美会晤前，下游成交难以放量，预计短期豆粕库存或将继续小幅增加。

油厂豆粕未执行合同量下降，截止 11 月 9 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 511.04 万吨，较前一周的 547.81 万吨减少 36.77 万吨，降幅 6.71%，较去年同期 640.58 万吨减少 20.22%。

3.5 大豆压榨利润下降

图 16 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 3874-3897 元/吨，美西大豆完税价在 3749-3772 元/吨，巴西大豆完税价 3257-3465 元/吨，阿根廷完税价在 3195-3422 元/吨。截止 11 月 16 日，沿海豆粕价格 3210-3320 元/吨一线，较前一日涨 20-70 元/吨（其中天津 3260，山东 3210-3270，江苏 3250-3300，东莞 3260-3280，广西地区 3320-3350）。自 7 月 6 日中美互加征 25% 的关税政策实施后，美豆进口成本增加约 700 元/吨左右，导致油厂生产成本大幅增加。截止 11 月 16 日，美湾大豆 11 月船期盘面毛榨利亏损 380 元/吨，上周同期榨利亏损 250 元/吨，巴西大豆 11 月船期盘面毛榨利盈利 84 元/吨，上周同期榨利盈利 118 元/吨。若减去 130-160 元/吨加工费，大豆榨利仍处于亏损状态，盘面榨利严重恶化，近期油厂购买大豆也谨慎，等待月底领导人会晤结果指引。

3.6 季节性消费增加，本周生猪均价上涨

图 17 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

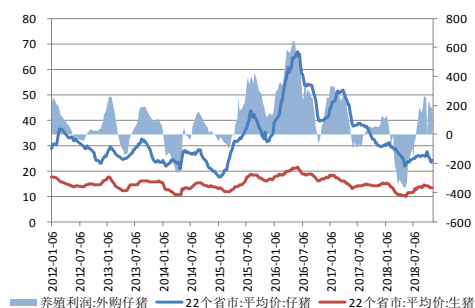
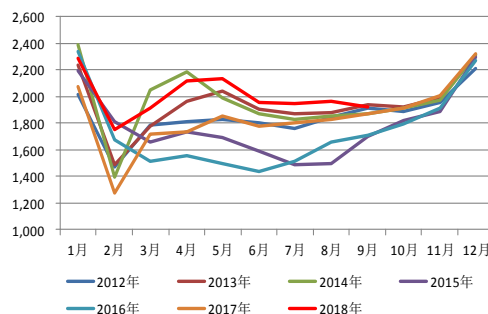


图 18 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 13.88 元/千克，较上周上涨 0.51%；猪肉价格为 19.50 元/千克，较上周上涨 0.21%；仔猪价格为 23.65 元/千克，较上周下跌 0.59%；二元母猪价格为 1508.00 元/头，较上周下跌 0.10%。本周猪粮比为 7.19：1，较上周上涨 0.03。玉米价

格为 1.93 元/公斤，较上周持平。本周自繁自养盈利 113 元/头，较上周盈利增加 8.00 元。

本周生猪均价上涨。非洲猪瘟持续蔓延，虽目前已经逐渐进入初冬季节，但猪瘟疫情扩散的脚步并未见有所放缓，本周湖北新增两起非洲猪瘟疫情，四川高县发生省内首例非洲猪瘟疫情，吉林省白山市浑江区发生首例野猪非洲猪瘟疫情，随后云南省昭通市威信县、江西省鄱阳县、云南省昆明市呈贡区、四川省新津县、上海市金山区等均新增非洲猪瘟疫情，疫情省份增至 19 个。因猪瘟疫情频发，市场对疫情的反应已经逐渐趋于平和，与疫情初期的市场反应相比，新增疫情对本地生猪市场的影响已经不如之前激烈，市场价格逐渐回归至供需层面，但目前市场需求增长缓慢，加之前期疫区大量适重生猪存在积压，目前超生猪存栏偏多，导致市场涨跌两难，持续以稳中小幅震荡略偏强为主。预计随气温的进一步下降，市场需求将进一步增加，中下旬生猪价格有季节性上涨机会。

2018 年非洲猪瘟统计：

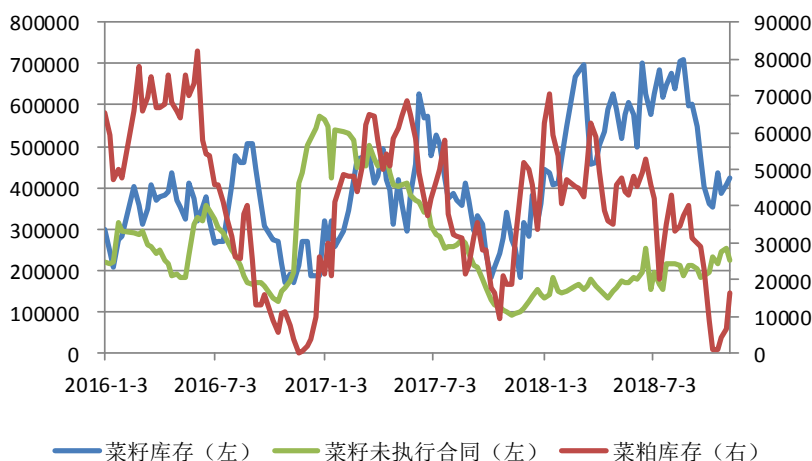
截止本周末，全国已发生 73 起非洲猪瘟疫情，分别是辽宁沈阳（8 月 3 日确诊）、河南郑州（8 月 16 日确诊）、江苏连云港（8 月 19 日确诊）、浙江乐清（8 月 22 日确诊）、安徽芜湖（2 起，8 月 30 日和 9 月 6 日确诊）、安徽宣城（4 起，分别于 9 月 2 日、9 月 2 日、9 月 3 日和 9 月 6 日确诊）、江苏无锡（9 月 3 日确诊）、黑龙江佳木斯（2 起，9 月 5 日和 9 月 6 日确诊）、安徽凤阳（9 月 6 日确诊）、安徽铜陵（9 月 10 日确诊）、河南新乡（9 月 14 日确诊）和内蒙古阿巴嘎旗（9 月 14 日确诊），内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗（9 月 17 日确诊），吉林省公主岭市南崴子镇、内蒙古自治区科尔沁右翼中旗（9 月 21 日确诊），内蒙古自治区呼和浩特市（9 月 24 日确诊），吉林松原市长岭县（9 月 28 日确诊），辽宁省营口市大石桥市、老边区（9 月 28 日确诊），辽宁省营口市高坎镇革家村、旗口镇宿东村、王围村、新兴村和老边区路南镇新立村、边城镇北于杨村（10 月 7 日确诊），辽宁省鞍山市台安县（10 月 8 日确诊），辽宁省大连市普兰店（10 月 11 日确诊），辽宁省鞍山市台安县新台镇（10 月 12 日确诊），天津市蓟州区侯家营镇（10 月 12 日确诊），辽宁省鞍山市台安县桑林镇（10 月 14 日确诊），辽宁省锦州市北镇市、辽宁省盘锦市大洼区王家街道曙光村、辽宁省盘锦市大洼区王家街道王家村（10 月 15 日确诊），辽宁省铁岭市开远市庆云堡镇一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区清水镇一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区王家街道一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区西安镇一养殖户（10 月 16 确诊），山西省大同市左云县一养殖户（10 月 17 日确诊），云南省昭通市镇雄县牛场镇一养殖场和母享镇一养殖专业合作社（2 起，10 月 21 日确诊），浙江省台州市三门县一养殖专业合作社（10 月 21 日确诊），湖南省益阳市桃江县一养殖场（10 月 23 日确诊），湖南省常德市桃源县一养殖场（10 月 23 日确诊），贵州省毕节市赫章县一养殖户（10 月 25 日确诊），贵州省毕节市七星关区（10 月 26 日确诊），湖南省常德市桃源县某养殖场（10 月 27 日确诊），山西省太原市阳曲县（10 月 30 日确诊）、湖南省怀化市沅陵县（10 月 30 日确诊）、云南省普洱市思茅区（10 月 30 日确诊）、山西省太原市阳曲县西凌井乡（11 月 3 日确诊）、重庆市丰都县兴义镇（11 月 4 日确诊）、湖南省湘西土家族苗族自治州保靖县一养殖户（11 月 5 日确诊）、湖北省罗田县一养殖场（11 月 7 日确诊）、湖南省娄底市涟源市一养殖户（11 月 8 日确诊）、江西省上饶市万年县一养殖户（11 月 8 日确诊）、吉林省延边朝鲜族自治州龙井市一养殖场（11 月 8 日确诊）、福建省莆田市城厢区一养殖场（11 月 8 日确诊）、安徽省青阳县一养殖场（11 月 9 日确诊）、湖北省武穴市两个相邻养殖户（11

月 12 日确诊)、湖北省黄冈市浠水县一养殖场(11 月 15 日确诊)、四川省宜宾市高县一养殖户(11 月 15 日确诊)、吉林省白山市浑江区一头野猪(11 月 16 日确诊)、云南省昭通市威信县(11 月 16 日确诊)、江西省鄱阳县(11 月 17 日确诊)、云南省昆明市呈贡区(11 月 17 日确诊)、四川省新津县(11 月 17 日确诊)、上海市金山区(11 月 17 日确诊)。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽、菜粕库存回升

图 19 菜籽及菜粕库存(单位: 吨)



资料来源: 天下粮仓 南华研究

截止 11 月 9 日当周, 国内沿海进口菜籽总库存增加至 42.2 万吨, 较前一周 40.6 万吨, 增加 1.6 万吨, 增幅 3.94%, 较去年同期的 35.55 万吨, 增幅 18.9%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 32.7 万吨, 较前一周 30.5 万吨, 增幅 7.2%, 较去年同期 27.4 万吨增幅 19.3%。目前跟踪的情况看, 2018 年 11 月菜籽到港量在 70.3 万吨, 12 月菜籽到港量在 54 万吨, 原料供应暂时充裕。

虽然菜籽油厂开机率小幅下降, 但因价格下跌, 菜粕提货速度放缓, 导致截止 11 月 16 日当周, 两广及福建地区菜粕库存增加至 28700 吨, 较前一周 16500 吨增加 12200 吨, 增幅 73.9%, 但较去年同期各油厂的菜粕库存 30300 吨降幅 5.3%。月末中美重启高层会谈, 两国经贸关系有望缓解, 同时水产养殖进入淡季、非洲猪瘟持续蔓延、乌克兰葵花粕涌入中国市场等因素影响菜粕需求, 预计后期菜粕库存或将有望继续增加, 供给压力仍是利空菜粕价格的主要因素。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 1-5 价差

图 20 豆粕 1-5 价差

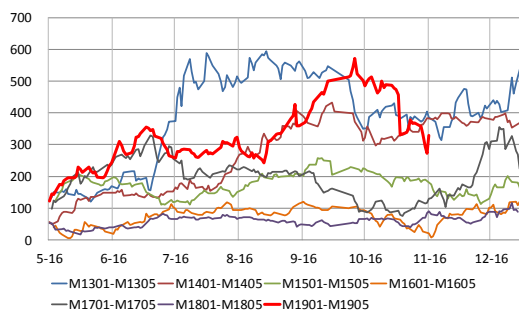
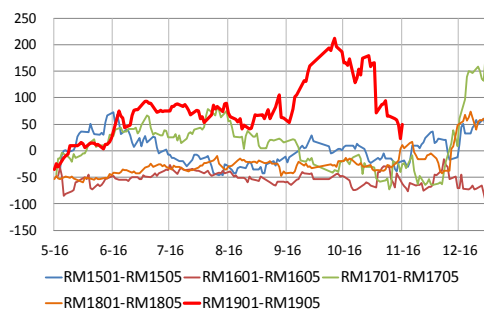


图 21 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 1-5 价差由上周的 369 缩小到本周 329，因自 11 月 1 日中美领导电话谈判非常顺利，市场预期中美贸易关系有望缓和，促使本周国内豆粕价格连跌 4 日，但中美贸易形势变化对连粕 5 月期价影响较小，资金逐渐转向 5 月合约，技术上呈现止跌态势，促使豆粕 1-5 价差缩窄。菜粕 1-5 价差由上周 65 下降到本周的 50，菜粕跟随豆粕走势，同时水产养殖逐渐进入淡季，且乌克兰廉价葵粕大量涌入中国市场，据悉葵花粕在水产里面可以添加 10% 左右，对菜粕市场冲击较大，本周菜粕 1 月继续回落，促使菜粕 1-5 价差缩窄。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 22 豆粕 01 基差

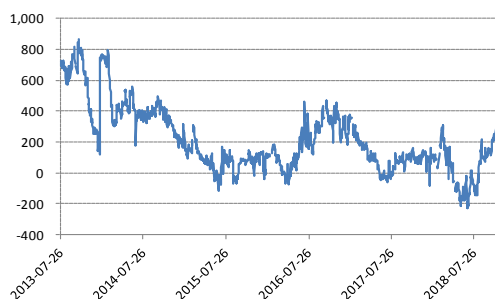
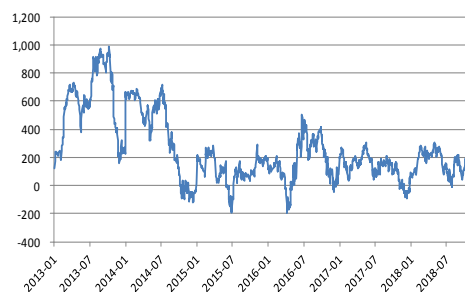


图 23 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由上周 208 缩小到本周 142。周五外媒两则消息引发贸易和解概率下降，促使连粕价格大幅上涨 3.17%，促使本周豆粕基差大幅回落。截止 11 月 16 日，天津九三 11-1 月份基差报价 M1901+200；日照邦基 12 月份 M1901+110；张家港东海 1 月份 M1901+220，2-3 月 M1901+120；其他地区停报。菜粕 01 合约基差由节前 224 缩小到本周 194。

六、豆粕后市展望

国内利空因素频出，叠加中美经贸预期缓和，打压近期豆粕价格。本周前四个交易日，连粕 01 继续承压回落，周四期价跌逾两个半月低点，尾盘收于年线之下，但周五彭斯和罗斯的一些言论，令市场人士担心中美贸易缓和预期再生变故，加上空头获利平仓，促使连粕 01 期价白盘直线拉升 70 余点，当日涨幅达到 3.17%。建议连粕 01 依托 10 日线多空分水操作。目前资金逐渐转向连粕 05 合约，本周连粕 05 呈现止跌反弹，关注后期资金变化情况，建议依托 2800 关口适当短多操作。菜粕库存继续增加，打压菜粕价格，周四菜粕期价下挫近五个月低点至 2264，建议菜粕依托 5 日线上多下空。本周连豆维持低位震荡，目前期价在 10 线附近纠结，建议短线仍依托 10 线多空分水操作。

图 24 美豆 1 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 25 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 26 黄豆一号 1901 走势图



资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 10 月库存继续增加

图 27 马棕榈油月度产量（单位：吨）

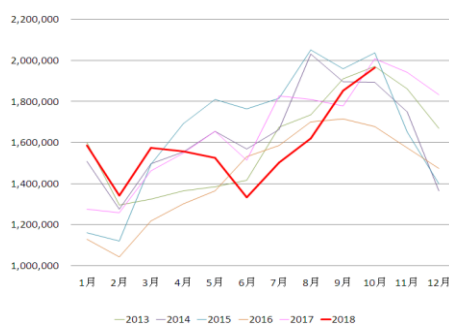
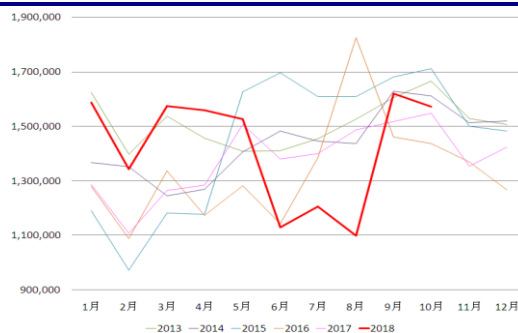


图 28 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 马棕油月度库存量（单位：吨）

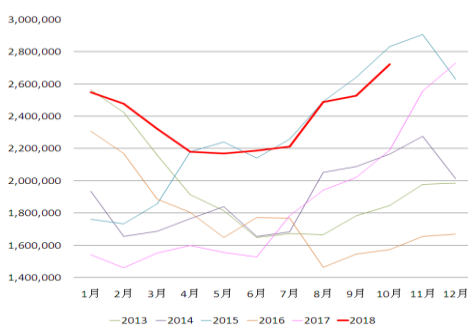


图 30 人民币/林吉特汇率



资料来源：MPOB、南华研究

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 01 月合约收报 1888 林吉特/吨，周 K 线重心下移报收长阴线。

1、MPOB 数据显示，10 月底马来西亚棕榈油库存为 272 万吨，比 9 月份提高 7.6%。为 2017 年 12 月份以来的最高库存，但低于市场预期的近 300 万吨；10 月份马来西亚棕榈油出口量为 157 万吨，环比降低 3%，但是和去年同期的出口规模相当；10 月份的棕榈油产量为 196 万吨，环比提高 6%，这也是连续第四个月增长，延续了季节性增长的趋势，也高于去年同期水平。

2、印尼棕榈油协会（GAPKI）的资深官员称，预计印尼今年棕榈油产量料为 4200 万吨，并预计该国明年的棕榈油棕榈仁产品产量料增加至 5160 万吨，高于今年的 4690 万吨。

3、SGS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口为 557,781 吨，较上月同期的 552,076 吨增加 1.0%；AmSpec Agri Malaysia：马来西亚 11 月 1-15 日期间棕榈油出口量为 549,488 吨，较 10 月同期的 538,607 吨增加 2%；ITS：马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油出口量为 551,857 吨，较 10 月 1-15 日出口的 505,352 吨增加 9.2%。

作为马来西亚棕榈油的第一买家，印度卢比汇率疲软，进口关税高企，影响到印度的棕榈油进口需求，今年棕榈油价格整体较去年低，但是并没有吸引更多需求，这表明库存的高企加上需求疲弱打压价格。印尼棕榈油协会（GAPKI）称，9 月底印尼国内棕榈油库存为 460 万吨，略高于 8 月底。马来 10 月份的棕榈油产量为 196 万吨，延续了季节性增长的趋势，也高于去年同期水平，因此产量增长符合预期。随着产量继续增长，11 月和 12 月底的库存还会继续提高，马棕油价格将维持震荡走弱。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 31 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

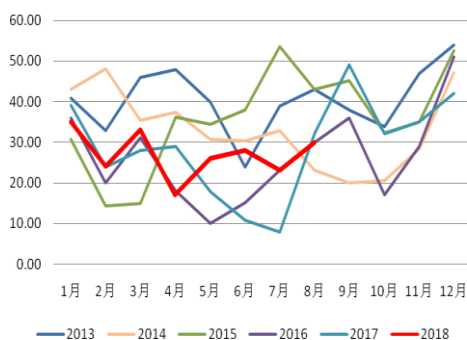
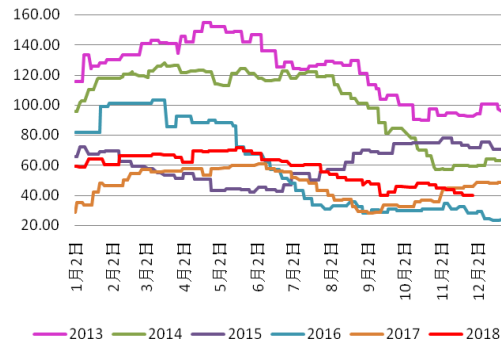


图 32 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，印尼 12 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4230 元/吨左

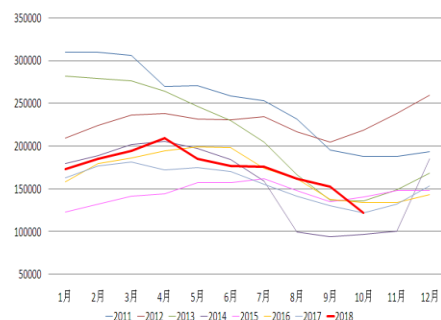
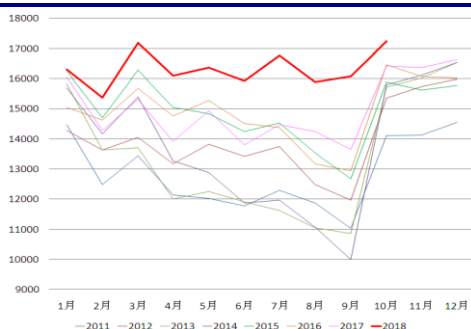
右，马来西亚 12 月华南进口到港成本价为 4230 元/吨（与 11 月价格相同），而国内目前广东广州现货为 4240 元/吨，目前来看印尼 12 月进口内外顺价 10 元/吨，较上周缩小 80 元/吨；马来 12 月报价与国内顺价 10 元/吨，较上周缩窄 100 元/吨。本周马来和印尼内外倒挂缩窄，主要因马来和印尼为了去库存抢占市场份额，不得不以低价换去需求。但两国情况略有不同，尽管出口关税均为零，但马来近半月以来汇率贬值导致出口价格跌幅较大，恢复竞争力，印尼则是始终维持低价，两国均在努力的去库存。

截止 11 月 16 日，全国港口食用棕榈油库存总量 41.07 万，较昨日 41.29 万降 0.5%，较上月同期的 44.74 万吨降 3.67 万吨，降幅 8.2%，往年库存情况：2017 年同期 48.88 万，2016 同期 24.35 万，2015 年同期 63.85 万，2014 年同期 47.55 万。5 年平均库存为 45.14 万吨。今日国内主要港口工棕库存 8.7 万吨。

且在马来库存的巨大压力之下，国内贸易商采购也愈发谨慎，因此尽管国内库存维持低位，但国脂整体价格低迷，尽管倒挂缩窄，后市进口量也不会大幅增加，预计国内现货依旧维持震荡偏弱走势。

7.3NOPA 数据偏利多

图 33 NOPA 大豆月度压榨（单位：万蒲式耳）图 34 NOPA 豆油月度库存（单位：万磅）

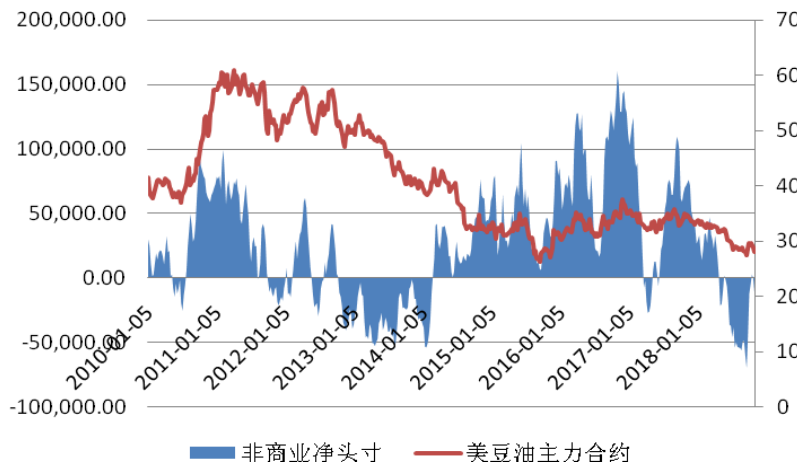


资料来源：CFTC 南华研究

美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 发布报告称, 美国油籽压榨企业 10 月大豆压榨量创纪录高位, 同时豆油库存连续第六个月下降。NOPA 报告显示, 会员单位 10 月大豆压榨量实现创纪录高位的 1.72346 亿蒲式耳, 高于 9 月的 1.60779 亿蒲式耳, 亦高于 2017 年 10 月的 1.64242 亿蒲式耳。据 NOPA 报告, 10 月大豆压榨量超过了 2018 年 3 月创下的 1.71858 亿蒲式耳的上一单月纪录高位。报告显示, 10 月 31 日的美国豆油库存为 12.24 亿磅, 低于 9 月底的 13.02 亿磅。NOPA 数据显示美豆压榨量增加而豆油库存却在不断下降, 对美豆油利好, 但中美贸易争端达成协议前, 对价格利多作用有限。

7.4CFTC 豆油期货上继续增持净空单

图 35 CFTC 豆油持仓占比与期价对比（单位：左手，右%）



资料来源：CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，过去一周基金在芝加哥豆油期市上连续第三周增持净空单。截至 2018 年 11 月 13 日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆油期货以及期权部位持有净空单 70,156 手，比一周前增加 10,990 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 52,107 手，上周 53,242 手；空单 122,263 手，上周 112,408 手。豆油期货和期权的空盘量为 610,322 手，上周为 590,032 手。净空单持续增持，压制美豆油反弹力度，预计价格继续弱势运行。

7.5 豆油库存继续反弹

图 36 油厂大豆库存（单位：吨）

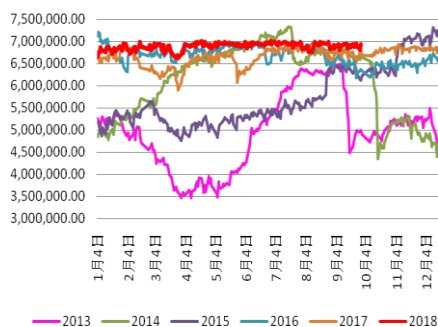
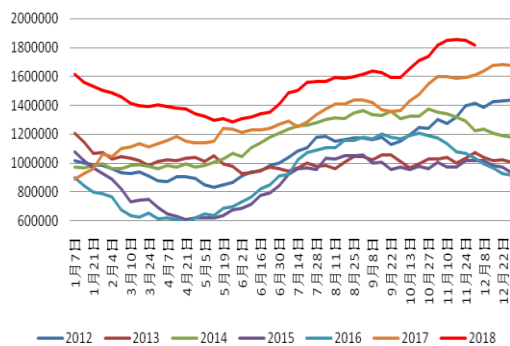


图 37 豆油商业库存与未执行合同（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

10 月份中国进口大豆 692 万吨，比上年同期的 585 万吨增加 18%，不过比 9 月份的进口量 801 万吨减少 13.6%。今年前十个月大豆进口量为 7693 万吨，低于上年同期的 7730 万吨。海关数据显示，10 月份中国植物油进口量为 47.1 万吨，环比减少 18.8%。2018 年 10 月份中国大豆进口比上年同期增加近五分之一，因为买家担心贸易战造成 4 季度供应吃紧，因此加大进口巴西大豆。

据天下粮仓调查统计，2018 年 11 月份国内各港口进口大豆预报到港 574.2 万吨，低于之前预期的 610 万吨(2017 年 11 月 868.42 万吨，5 年平均为 543 万吨)。12 月份大豆到港预估维持 600 万吨，1 月份 530 万吨，2 月 300 万吨。后面大豆供应仍有缺口，但中国买家仍在继续寻购大豆，后面 2 月份大豆到港量仍将继续上升。

截止 11 月 16 日，国内豆油商业库存总量 180.39 万吨，较上周同期的 181.84 万吨降 1.45 吨，降幅为 0.8%，较上个月同期 182 万吨降 1.61 万吨，降幅为 0.88%，较去年同期的 163 万吨增 17.39 万吨幅增 10.67%，五年同期均值 133.778 万吨。近期油粕价格弱势震荡，油厂压榨利润持续下滑，预计开机率持续下降，豆油产出量有望继续呈现下滑，缓解库存压力。

本周辽宁大连三级豆油 5290 元/吨，较上周-80 元/吨；山东日照三级豆油 5310 元/吨，较上周-80 元/吨；四川成都三级豆油 5610 元/吨，-60。整体来看，本周现货并未因库存下滑而反弹，预计下周现货价格继续维持低位震荡。

7.6 中美贸易争端消息反复

11 月 13 日白宫经济顾问库德洛(Larry Kudlow)在接受访问时表示，美国和中国就贸易问题已经恢复了“各层级(at all levels)”的沟通。而商务部长罗斯(Wilbur Ross)透露，中方贸易谈判负责人刘鹤还可能于近期访美，进行一些“非正式会谈”。8 月底以来，已进行四轮并曾取得阶段性成果的两国高级别经贸磋商就陷入了停滞，在这样的情况下，白宫传出的消息，无疑让人们双方重回谈判桌有了期待。

11 月 15 日美国商务部长罗斯表示，美国仍计划明年 1 月份提高对中国商品的关税税率，并称特朗普与中国国家主席习近平即将举行的会晤可能充其量只会就化解贸易紧张关系的进一步谈判达成框架协议。

11 月 17 日美国总统唐纳德·特朗普表示，在收到中国对他要求的回应后，他对解决两国之间的贸易争端感到乐观。特朗普周五对记者表示，中国的清单已经相当完整，但缺少四五个重要问题。

自习川电话过后，两国就贸易纠纷达成协议的预期甚嚣尘上，若在电话之前两国达成协议的概率是三成，那么现在就上升到了五成，部分达成协议的 60%。但就目前来看，即使贸易争端解决，12 月、1 月波动的幅度不太大，1 月中国 12 月就能向美国采购，量也是相对有限的，所以 12 月和 1 月基本供求还是偏紧的状态。

但就油脂而言，尽管连续下跌充分反映了部分利空，但中美贸易争端若当真解决，下方或仍有 200~300 点的空间；若不能谈成，目前积累的庞大库存也需要慢慢的消化，简而言之就是谈成大跌，谈不成小跌。中美若一旦谈成，豆粕期价跌幅预计会大于豆油，

但不可忽视的是，原油目前的弱势已经拖垮了本就不断累库的棕榈油，豆油即便还能有些许的喘息之机也只是因为目前贸易争端的不确定性。因此预计整个四季度豆油价格难以见底，若要油脂价格真正止跌企稳目前只能寄希望于厄尔尼诺对棕榈油的减产预期何时启动。

中长期来看，若国内蛋白需求增速放缓，那么过去豆油供应被动增加、高库存成为常态的情况将会扭转。单边来看，19 年无论从周期，还是厄尔尼诺的或带给棕榈油的减产影响，油脂价格可能迎来拐点，但是目前的供给压力还没有完全释放，不建议现在战略性布局多单。

7.7 菜籽后市供给继续充裕

图 38 油厂油菜籽库存（单位：吨）

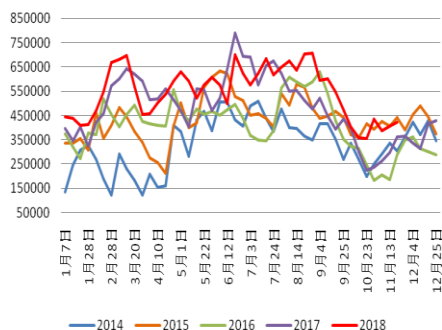
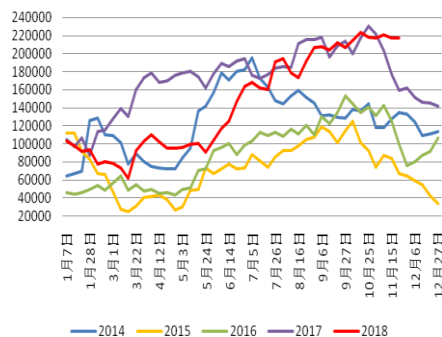


图 39 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

加拿大农业暨农业部本周发布的 10 月份供需报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预测数据较上月大幅上调。报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 250 万吨，高达 9 月份预测值 125 万吨的两倍，略高于 2017/18 年度的 239.1 万吨。

截止 11 月 16 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 28700 吨，较上周 16500 吨增加 12200 吨，增幅 73.9%，但较去年同期各油厂的菜粕库存 30300 吨降幅 5.3%。

2018 年 10 月油菜籽进口数量为 42.3 万吨，较上月 28.7 万吨增加 13.6 万吨，增幅 47.4%；同比去年 38.2 万吨减少 1.6 万吨，增幅 10.7%。进口油菜籽在作物年度的大幅度增长，其主因仍然是 2016 年我国与加拿大之间围绕油菜籽质检标准的贸易摩擦“后遗症”。由于国内总体较为可观的压榨效益以及中美贸易战所产生的影响，后期我国油菜籽进口量依旧可观。后市原料将维持充裕，打压菜油价格。

图 40 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）

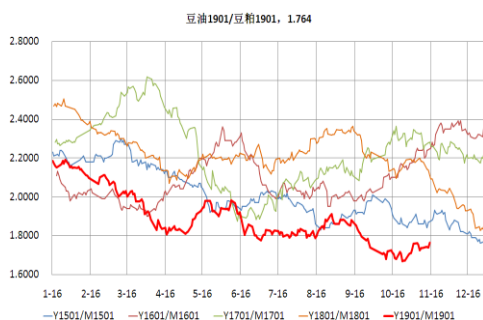


资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6500 元/吨，环比上周-30 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6600 元/吨，环比上周-80 元/吨；广东东莞 6310 元/吨，环比上周-90 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润为-9 元/吨，较上周-54 元/吨，因本周菜粕菜油均呈现下滑，但后市进口原料目前来看依然充裕。

7.8 油脂跨品种合约套利机会

图 41 豆油粕比 01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 42 菜油粕比 01

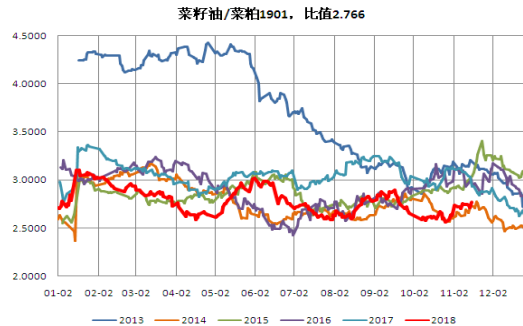
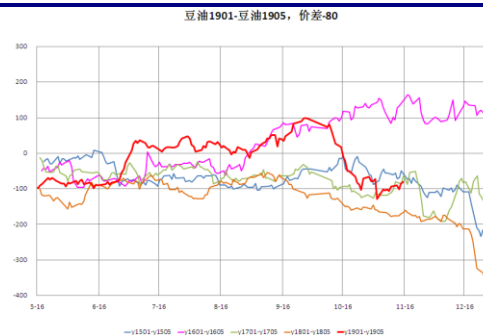
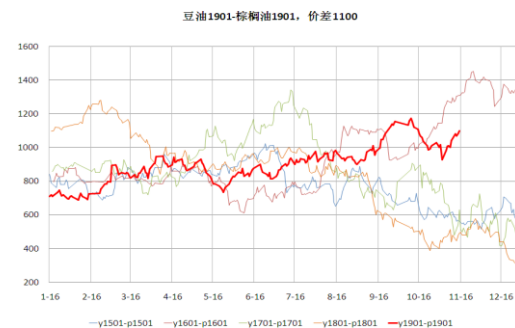


图 43 豆油 01-05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 44 豆油-棕榈油 01



豆油粕比 1901 截至本周为 1.724，较上周下滑了 0.011，因本周豆粕下跌，但豆油跌幅更大。

菜油粕比 1901 截至本周为 2.685，较上周下滑了 0.063，因本周菜粕表现较强。

豆油 15 月价差本周为-62，较上周反弹 30 点，因近月受到中美会晤谈成概率下降支撑表现更强。

豆棕油 1 月价差本周为 1148，较上周扩大 108 点，因本周豆油表现明显强于棕榈，二者价差套利可继续持有。

八、油脂后市展望

本周中美两国磋商信息量较大，国内油脂价格反复，整体仍是偏弱走势。国内豆油库存下降对价格压力减轻，豆油本周周 K 线重心下移收红，建议 5400 之下空单适度减仓离场。马棕油的持续下跌刺激出口，从最新 11 月上半月出口来看呈现回暖，国内棕榈油内外价差倒挂大幅缩窄，贸易商利润空间增加，后期或刺激国内买兴。本周连棕油周 K 线重心下移收跌，可以 4350 一线作为多空分水。本周菜籽压榨利润由正转负，油厂开机率未来或继续下降，有利于菜油去库存，周 K 线报收下影阴线，建议可以 6400 一线为多空分水操作。

图 45 棕榈油 1901 合约走势图



资料来源：博易大师

图 46 豆油 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 47 菜油 1901 走势图



资料来源：博易大师

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

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话: 0531-80998121

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