

贸易谈判顺利，下周赴美再谈

资讯

- 1. (中美关系)** 2月14-15日，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京举行第六轮中美经贸高级别磋商。双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识，对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流。双方就主要问题达成原则共识，并就双边经贸问题谅解备忘录进行了具体磋商。双方表示，将根据两国元首确定的磋商期限抓紧工作，努力达成一致。双方商定将于下周在华盛顿继续进行磋商。
- 2. (巴西大豆产量)** 2月11日 AgRural 称，巴西 2018/19 年度大豆收割工作已经完成 26%，相比之下，上年同期为 10%，五年平均进度为 12%。
- 3. (中国大豆进口)** 1 月份中国进口大豆 738 万吨，低于上年同期的 848 万吨，比 2018 年 12 月份的进口量 572 万吨增加 29%。
- 4. (扩大种植面积)** 中国农业农村部部长韩长赋在 13 日举行的全国春耕工作会议上表示，今年将会扩大大豆和油料作物的种植面积，同时适当减少水稻和小麦的种植面积。
- 5. (美豆压榨)** NOPA 报告显示，2019 年 1 月份的大豆压榨量预计为 1.7163 亿蒲式耳，创下历史同期最高纪录，超过去年 1 月份的压榨量 1.63111 亿蒲，但是低于 12 月份的压榨量 1.71759 亿蒲。报告出台前，路透社调查的 10 位分析师预计 1 月份大豆压榨量为 1.69575 亿蒲，预测范围位于 1.66606 亿蒲式耳到 1.72100 亿蒲。中位值是 1.695 亿蒲。
- 6. (MPOB)** MPOB 数据显示，1 月末该国棕榈油库存环比下降 6.7% 至 300 万吨；1 月棕榈油产量环比下滑 3.9% 至 174 万吨；但出口增长 21.2% 至 168 万吨。此前市场预期 1 月末库存下滑 4.7% 至 307 万吨；产量下降 10.9% 至 161 万吨；出口上升 12.4% 至 156 万吨。
- 7. (马来产量)** 西马南方棕油协会 (SPPOMA)：2 月 1 日-10 日马来西亚棕榈油产量比 1 月份同期降 47.41%，单产降 48.2%，出油率增加 0.15%。
- 8. (马来出口)** 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 686,657 吨，较上月同期+11.6%；SGS 数据显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口较上月+4.2%。
- 9. (油脂消费)** 中国农业农村部公布 2 月中国农产品供需形势分析报告显示：本月预测，2018/19 年度，中国食用植物油产量 2611 万吨，比上月预测值调增 2 万吨。中国食用植物油进口量 645 万吨、消费量 3331 万吨，均与上月预测值保持一致。
- 10. (生柴消息)** 欧盟周二发布的官方通告称，8 家阿根廷生物柴油生产商对欧盟出口的生物柴油可以免交关税，前提是这些厂家设定最低销售价。

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

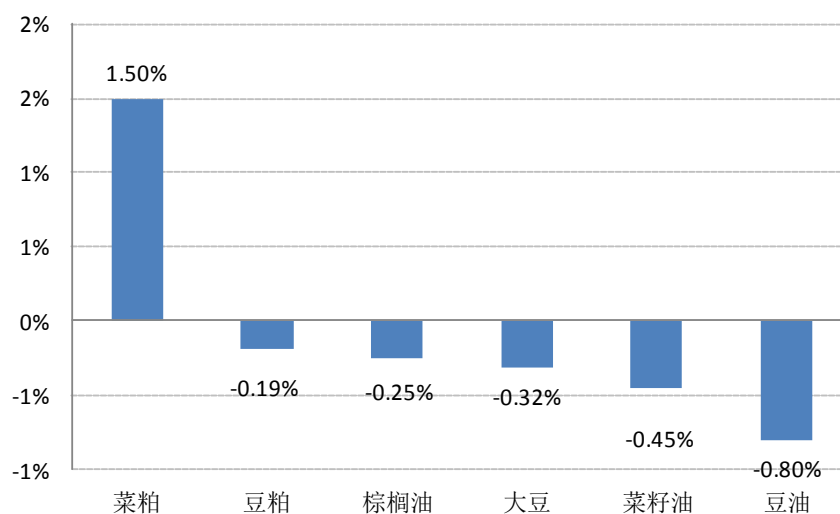
美盘：周初因南美天气改善和担忧中美贸易谈判，促使美豆 03 期价大幅回落至 900 美分附近，随后市场预期中美第六次谈判结果乐观，推动美豆期价上涨两日，收复前一日跌幅。周四因美豆出口急挫以及中国取消订单，导致美豆再次回落，回吐前期涨幅。整体来看，美豆 03 期价以站稳 900 美分关口震荡，05 期价围绕 920 美分徘徊，预计短期美豆将继续维持震荡行情，关注下周中美贸易谈判结果。

内盘：节后油厂开机暂未恢复正常水平，下游陆续恢复采购情绪，导致豆粕库存回落，节后连粕呈现三连阳。但是中美贸易谈判乐观、巴西新豆陆续上市，叠加国内猪瘟疫情导致生猪补栏下降，下游需求较为疲软，连粕价格上方承压，目前连粕期价上方 2630 附近存在较大压力，建议依托此位置仍以震荡偏空思路为主。现货方面，未建仓者可随用随买，持有仓位者可适当选择期权策略。中加关系紧张影响，导致菜籽到港卸货和商检受阻，远月菜籽供给趋紧，刺激菜粕价格大涨。上半周菜粕期价反弹至 2200 之上，但中美贸易谈判乐观，市场预期中国将取消 DDGS 双反关税，令菜粕价格承压。目前菜粕期价回落至 10 日线附近，建议前期多单获利离场观望。节后第一个交易日连豆大涨 2.62%，期价反弹至 3500 关口之上，随后震荡回落至 20 日线附近，预计短期连豆将继续维持调整，建议可依托 3500 关口短空操作。

春节后由于油脂步入消费淡季，整体价格回落明显。国内压榨企业因节后并未恢复压榨，但由于进入消费淡季，连豆油价格却未能延续节前的走强，本周周 K 线横盘震荡收阴，建议关注 5700 一线支撑。本周因马来出口数据较差，马棕油拐头向下，拖累连盘横盘周 K 线收阴线，建议可以 4750 一线为多空分水操作。由于孟晚舟事件悬而未决，节后国内菜籽开机率继续维持低位，但对菜油价格支撑一般，建议 6600~6700 高抛低吸思路对待。

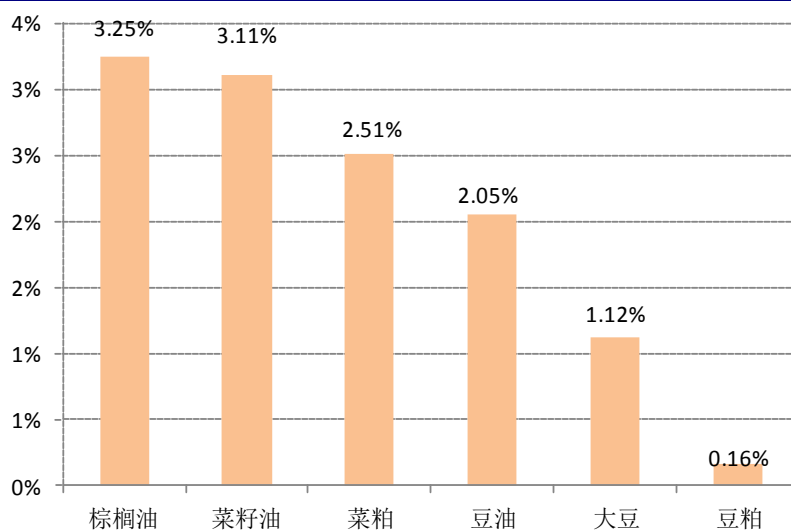
一、油脂油料行情回顾

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

本周油脂油料中菜粕表现最强，整体看来呈现普跌行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>豆粕>棕榈油>大豆>菜籽油>豆油。近一个月来看呈现普涨行情，棕榈油表现相对较强，强弱排列为棕榈油>菜籽油>菜粕>豆油>大豆>豆粕。

二、美豆期价影响因素

2.1 USDA 供需报告中性偏多

表 1 全球大豆供需平衡表

2018/19		Beginning	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending
World 2/	Dec	101.3	369.2	152.46	308.19	351.53	156.09	115.33
	Feb	98.09	360.99	151.42	304.8	349.44	154.36	106.72
United States	Dec	11.92	125.18	0.68	56.61	60.08	51.71	26
	Feb	11.92	123.66	0.54	56.88	60.34	51.03	24.76
Total Foreign	Dec	89.37	244.02	151.78	251.58	291.45	104.38	89.34
	Feb	86.17	237.33	150.88	247.92	289.1	103.33	81.95
Major Exporters 3/	Dec	59.86	189.8	4.41	89.68	96.98	94.17	62.92
	Feb	56.71	183.48	5.61	89.88	98.51	93.27	54.02
Argentina	Dec	34.52	55.5	4.2	43	47.92	5	41.3
	Feb	24.9	55	5.35	43.2	49.4	6.3	29.55
Brazil	Dec	25.15	122	0.2	42.7	45	81	21.35
	Feb	31.53	117	0.25	42.7	45.05	79.5	24.23
Paraguay	Dec	0.18	9.8	0.01	3.9	3.98	5.8	0.21
	Feb	0.28	9.5	0.01	3.9	3.98	5.6	0.21
Major Importers 4/	Dec	26.24	19.97	123.33	121.03	146.41	0.43	22.69
	Feb	26.23	19.87	121.33	117.53	142.91	0.43	24.08
China	Dec	23.54	16	90	92.5	109.6	0.1	19.84
	Feb	23.52	15.9	88	89	106.1	0.1	21.22
European Union	Dec	1.53	2.7	15.8	16.6	18.25	0.28	1.5
	Feb	1.53	2.7	15.8	16.6	18.25	0.28	1.5
Japan	Dec	0.22	0.26	3.3	2.35	3.52	0	0.26
	Feb	0.22	0.26	3.3	2.35	3.52	0	0.26
Mexico	Dec	0.18	0.34	5.03	5.3	5.34	0	0.21
	Feb	0.18	0.34	5.03	5.3	5.34	0	0.21

数据来源: USDA 南华研究

表 2 美豆供需平衡表

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj.	2018/19 Proj.
			Dec	Feb
<i>Million Acres</i>				
Area Planted	83.5	90.2	89.1	89.2
Area Harvested	82.7	89.5	88.3	88.1
<i>Bushels</i>				
Yield per Harvested Acre	51.9	49.3	52.1	51.6
<i>Million Bushels</i>				
Beginning Stocks	197	302	438	438
Production	4296	4412	4600	4544
Imports	22	22	25	20
Supply, Total	4516	4735	5063	5002
Crushings	1901	2055	2080	2090
Exports	2166	2129	1900	1875
Seed	105	104	96	96
Residual	42	9	32	31
Use, Total	4214	4297	4107	4092
Ending Stocks	302	438	955	910
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.47	9.33	7.85 - 9.35	8.10 - 9.10

数据来源: USDA 南华研究

USDA2 月份月度报告显示:美国 2018/19 年度大豆单产预估为 51.6 蒲式耳/英亩(12 月预估为 52.1), 收割面积为 8810 万英亩(12 月预估为 8830), 产量预估为 45.44 亿蒲式耳(12 月预估为 46.00), 大豆年末库存预估为 9.10 亿蒲式耳(预期 9.27, 12 月预估为 9.55)。巴西 2018/19 年度大豆产量预估为 1.17 亿吨(12 月预估 1.22)。阿根廷 2018/19 年大豆产量预估为 5500 万吨(12 月预估 5550)。整体来看, 美豆面积、产量数据低于 12 月份报告中的预估值, 库存数据也低于市场预期, 同时巴西、阿根廷大豆产量预估有所

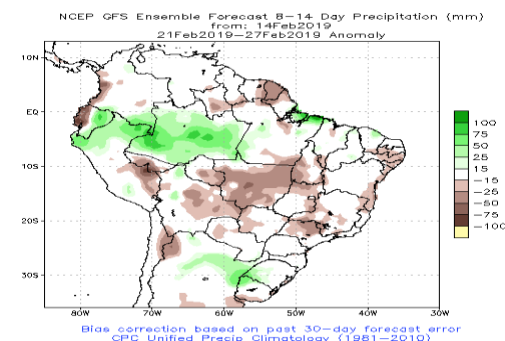
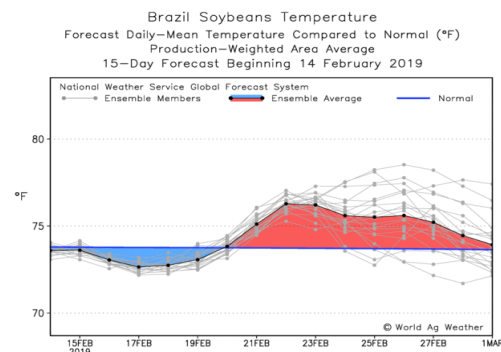
下调，本次报告略偏多。但需要注意本次报告中将中国大豆进口数量下调，数据显示预估中国 2018/19 年度进口预估为 8800 万吨（12 月预估 9000）。美豆缺乏中国需求支持，导致当前库存压力较大，从而对美豆期价形成压制。

2.2 巴西迎来降雨 阿根廷降雨减少

图 3 巴西、阿根廷天气预测

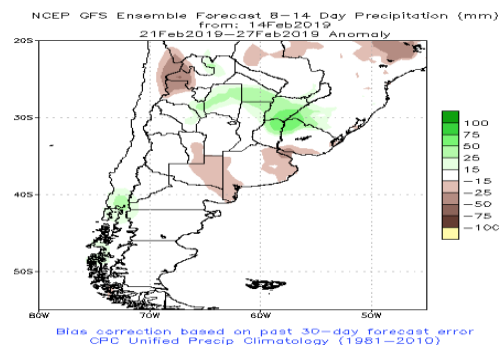
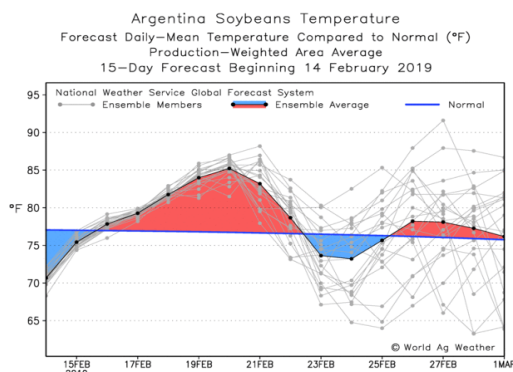
温度 2018 年（2 月 15 日—3 月 1 日）

降水 2018 年（2 月 21 日—2 月 27 日）



温度 2018 年（2 月 15 日—3 月 1 日）

降水 2018 年（2 月 21 日—2 月 27 日）



数据来源: World ag weather NOAA 南华研究

当前巴西新豆收获进展顺利，据分析机构 AgRural 称，巴西 2018/19 年度大豆收割工作已经完成 26%，相比之下，上年同期为 10%，五年平均进度为 12%。其中，马托格罗索大豆收割工作已经完成 53%，上年同期为 28%，五年平均进度为 32%；帕拉纳大豆收割完成 25%，上年同期为零。收割进度高于往年同期，使得大豆市场的供给压力增加，但由于此前巴西出现严重的干旱天气，导致几乎所有主产州的大豆单产均低于上年，又给大豆市场带来支撑。其中马托格罗索州的大豆平均单产预计为每公顷 55.7 袋，约合每英亩 49.4 蒲式耳，比上年创纪录的水平减少 2.7%。虽然大豆播种面积比上年增加 1.6%，但是产量将比上年减少 1.8%；帕拉纳州约 6% 的大豆作物状况糟糕，26% 的大豆作物状况正常，68% 的大豆作物状况良好；南里奥格兰德州的大豆是巴西种植最晚的一些大豆作物，目前约 52% 的大豆作物灌浆，此州的大豆和玉米种植户协会预计大豆单产将比最初预期低 6%。

目前市场普遍认为巴西新豆单产和产量预估值将有所下滑，此前各大相关机构纷纷下调巴西大豆产量预估值，调整幅度集中在 500 万吨左右，个别下调值超过 1000 万吨。最新预估数据显示：AgRural 将巴西 2018/19 年度大豆产量下调逾 400 万吨，至 1.125 亿吨；巴西农业统计机构 Conab 在 2 月 12 日发布的 2 月作物报告中，将该国 2018/19 年度大豆产量预估下调 350 万吨，至 1.153 亿吨。

从天气预测显示，近期巴西炎热干燥的天气将有所缓解，巴西大豆主要产区相继出现有利降雨。南美农业专家迈克·科尔多涅博士称，上周开始巴西中部的马托格罗索州东部到戈亚斯州、米纳斯吉拉斯州和巴伊亚州出现了降雨，未来几天还会出现更多的降雨，巴西中部地区的降雨可能是过去几个月来的最好降雨，目前仅巴西南部地区天气干燥。随着巴西降雨量增加，预计天气炒作暂时告一段落，重点关注随着收割工作的推进，后期对大豆产量下调幅度的变化。

阿根廷大豆已经播种完毕，目前处于重要的生长时期，从未来两周天气预测显示，阿根廷 2 月末处于高温天气。降雨方面，大豆主产区降雨量较前期有所减少。预计洪涝现象有所缓解，罗萨里奥谷物交易所（RGE）发布的报告称，2018/19 年度阿根廷大豆产量预计为 5200 万吨，高于上次预测的 5000 万吨。作为对比，美国农业部当前预测值为 5500 万吨。虽然阿根廷大豆产量预期下调，但最新阿根廷大豆产量预估值高于此前预期，导致大豆市场承压。

2.3 美豆对华销售进度缓慢

图 4 周度出口净销售（单位：吨）

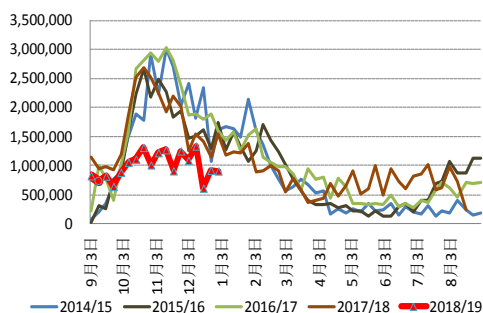
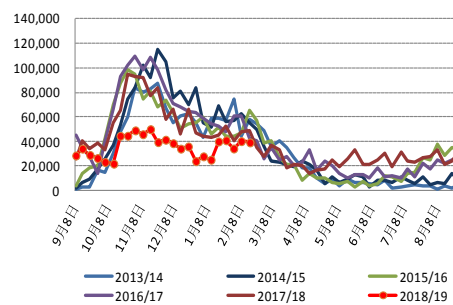


图 5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至 2019 年 2 月 7 日当周，美国大豆出口检验量为 1,063,973 吨，前一周修正后为 1,091,642 吨，初值为 975,775 吨。2018 年 2 月 8 日当周，美国大豆出口检验量为 1,339,609 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 22,628,512 吨，上一年度同期 36,051,983 吨。截至 1 月 3 日当周，美国 2018/19 年度大豆出口净销售减少 612,000 吨，2019/20 年度大豆出口净销售 1,100 吨。当周，美国 2018/19 年度大豆出口装船 907,900 吨。

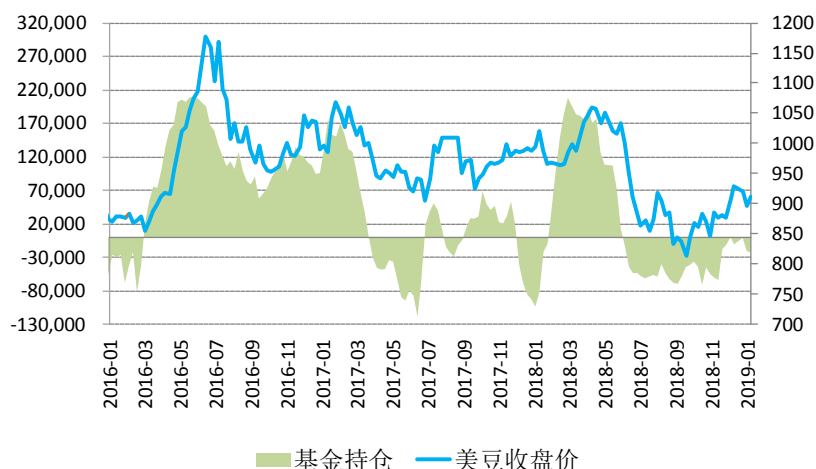
1 月底中美贸易磋商，中国承诺再次进口美豆 500 万吨，随后在中国春节期间中储粮相继采购美豆。2 月 14-15 日中美双方代表团进行了第六轮谈判，本次谈判结果取得了一定进展，并且下周刘鹤副总理将赴美进行第七轮磋商。当前市场预期较为乐观，如

果中美双方达成协议，那么我国或将大量采购美国农产品，但在中美达成休战协议以来的五周里，美国农业部证实的中国订购美国大豆数量为 302.8 万吨，后期谈判需重点关注的是能否取消美豆高额的进口关税，由于目前美豆进口关税维持在 28% 的前期下，油厂进口美豆压榨处于严重亏损状态，因而我国大部分油厂尚未开启重新采购美豆的步伐。如果第七轮磋商尚未达成协议，那么市场关注点将再次聚焦两国此前协定的最后期限 3 月 2 日。

另外中国海关总署公布最新数据显示，自从中美元首在 2018 年 12 月 1 日在阿根廷达成贸易后，2019 年 1 月份中国大豆进口量比上年同期减少 13%，因为中国对美国大豆征收高额关税。1 月份中国进口大豆 738 万吨，低于上年同期的 848 万吨，比 2018 年 12 月份的进口量 572 万吨增加 29%。在中国需求较为疲软的背景下，预计美豆后期出口销售仍存在不确定性。

2.4 基金增持净空单

图 6 基金持仓与美豆期价走势



数据来源：CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至 1 月 22 日的两周里，投机基金在大豆期货和期权市场增持两万多手净空单。需要指出的是，由于美国政府从 2018 年 12 月 22 日关门 35 天，CFTC 本周发布的是两期之前延迟发布的报告，分别是截止 2019 年 1 月 15 日以及 2019 年 1 月 22 日的报告。截至 2019 年 1 月 22 日，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 22,914 手，两周前持有净空单 1,220 手。基金持有大豆期货和期权的多单 65,557 手，两周前是 79,049 手；持有空单 88,471 手，两周前是 80,269 手。大豆期货期权空盘量为 821,410 手，两周前是 779,971 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口成本普遍微涨

美湾 2 月大豆到港完税价为 3772 元/吨，较年前上涨 20 元/吨；美西 2/3 月大豆到港完税价为 3731 元/吨，较前一周下降 37 元/吨；巴西 2 月大豆到港完税价为 2990 元/吨，与前一周上涨 16 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3013 元/吨，较前一周上涨 28 元/吨。本周美豆 03 合约以站稳 900 美分震荡行情，但是由于离岸人民币较节前相比有所贬值，促使本周大豆进口成本有所增加。

表 3 2 月 15 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	2019年2月	903.5	41	150H	347	40	387	3772
	2019年3月	903.5	45	154H	348	40	388	3788
	2019年4/5月	917.75	33	142K	349	40	389	3798
美西大豆	2019年2/3月	903.5	70	138H	358	25	383	3731
巴西大豆	2019年2月	903.5	52	128H	351	28	379	2990
	2019年3月	903.5	64	140H	355	28	383	3025
	2019年4/5月	917.75	63	142K	360	29	389	3072
	2019年6月	931.25	65	147N	366	30	396	3127
	2019年7月	931.25	70	152N	368	30	398	3141
	2019年8月	931.25	68	150N	367	30	397	3136
阿根廷大豆	2019年5月	931.25	0	106N	342	39	381	3013

数据来源：天下粮仓 南华研究

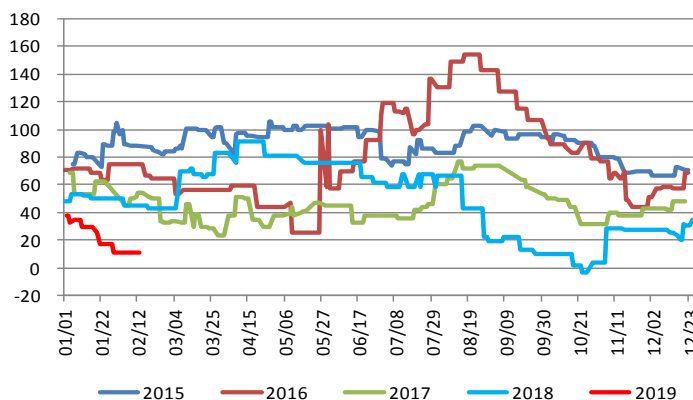
表 4 1 月 31 日大豆到港成本价

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	2019年2月	921	26	138H	348	41	389	3752
	2019年3月	921	25	141H	348	42.5	390	3766
	2019年4/5月	935	22	138K	352	42.5	394	3807
美西大豆	2019年2/3月	921	74	142H	366	25	391	3768
巴西大豆	2019年2月	921	34	116H	351	30	381	2974
	2019年3月	921	36	118H	352	30	382	2982
	2019年4/5月	935	47	129K	361	30	391	3054
	2019年6月	947.5	44	126N	364	30	394	3082
	2019年7月	947.5	53	135N	368	30	398	3107
	2019年8月	947.5	55	137N	368	30	398	3113
阿根廷大豆	2019年5月	947.5	-15	91N	343	39	382	2985

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 美豆升贴水微降、南美豆升贴水微涨

图7 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图8 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

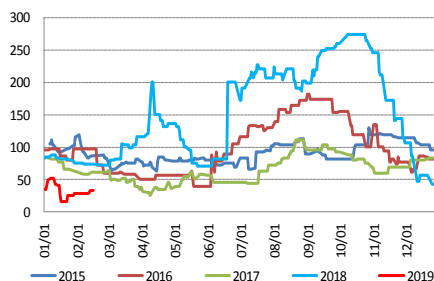
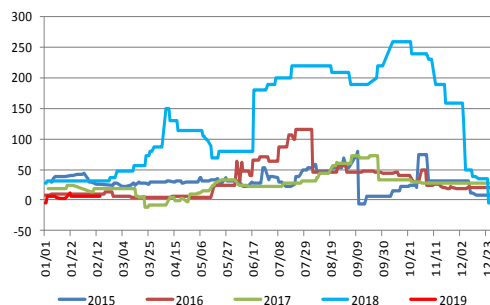


图9 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

美豆升贴水报价维持在 11 美分/蒲式耳。由于中美双方近期谈判较为乐观，同时当前美国农民存在惜售心理，支撑美豆的底部区间。但目前来看，美豆市场仍然缺乏中国需求的支持，美豆出口销售情况不佳，导致美豆的期末库存压力较大，美豆期价上方受到打压。目前中美经贸问题仍然是市场关注的焦点，主导着美豆的走势，下周中美双方将进行第七轮谈判，如果双方达成书面协议，那么此前我国承诺的大量进口美国农产品或将逐步兑现，美豆库存压力将得到部分释放；如果尚未达成书面协议，那么后期美豆库存压力仍然是制约美豆期价上涨的主要因素。另外，在较高的关税下，虽然美豆的进口升贴水处于低位，但是进口美豆的成本却维持高位，而且我国油厂恢复采购美豆的核心是关注压榨利润，当前美豆的压榨利润处于深度亏损的状态，因此后期我国进口美豆仍受到多方面的因素影响。

巴西大豆升贴水由节前的 26 美分/蒲式耳上调至本周 28 美分/蒲式耳。目前巴西大豆主产区的干旱天气略有缓解，但最终产量仍存变数。近期因受到中美贸易谈判不确定影响，我国买家进口巴西大豆也较为谨慎，外媒 2 月 14 日消息：据荷兰合作银行发布的 2019 年巴西农业贸易展望报告显示，2019 年巴西大豆产量可能减少，这将会造成 2019

年大豆出口下滑 15%，约为 7100 万吨。出口下滑也在于期初库存低于 2018 年的水平。值得注意的是，出口依然非常依赖中美贸易谈判前景。最大的问题是是否恢复正常采购美国大豆，或者再度减少美国大豆采购，这意味着中国将不得不采购巴西大豆。虽然本周巴西大豆升贴水微微上调，但与美豆进口成本相比仍具有较大优势。截止 2 月 15 日，美湾大豆 2 月到港口的完税价为 3772 元/吨，巴西大豆 2 月到港完税价为 2990 元/吨。

阿根廷大豆升贴水价格维持在节前的 7 美分/蒲式耳。阿根廷大豆主产区的强降雨天气转好，市场预期阿根廷大豆产量下调幅度将低于此前预期。随着播种工作的结束，充足的降雨有利于大豆的初期生长，因此预计阿根廷大豆初期单产不变，最终产量仍需考量。目前阿根廷大豆报价以 5 月份为主，升贴水处于低位的目的亦获得低价优势。

3.3 节后压榨量陆续回升

图 10 大豆压榨量（单位：万吨）

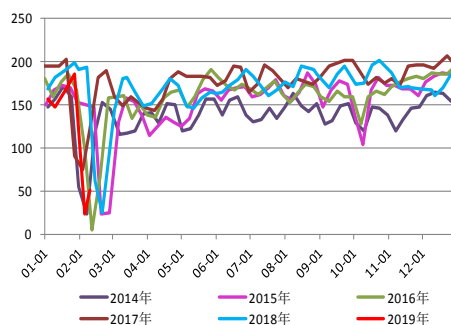
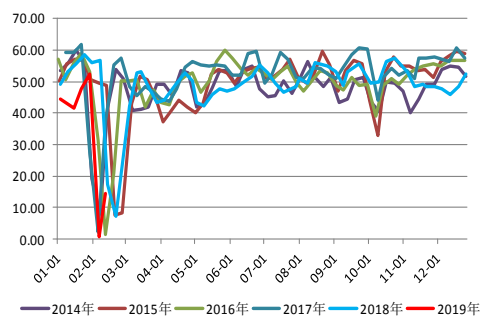


图 11 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

第 6 周（2 月 2 日-8 日）全国各地油厂大豆压榨总量 23100 吨（出粕 18249 吨，出油 4389 吨），较第 5 周（1 月 26 日-2 月 1 日）压榨量 134200 吨减少 131890 吨，降幅 98.27%，第 6 周大豆压榨产能利用率为 0.65%，较第 5 周的 37.86%减少 37.21 个百分点。

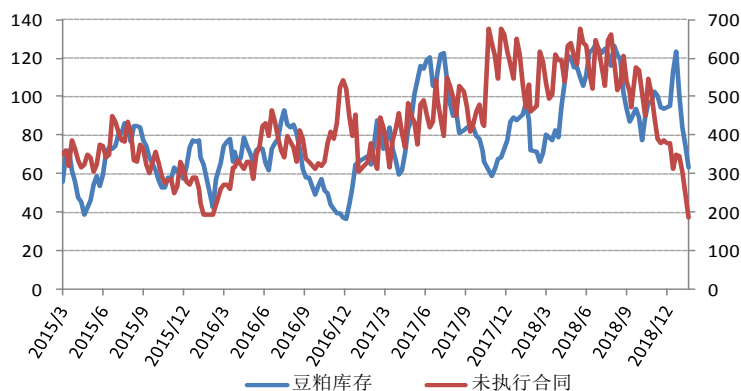
预计 2 月份全国大豆压榨总量在 477 万吨，低于上月 712 万吨，但高于去年同期的 425 万吨，主要因去年春节较迟。

截止 2 月 15 日，2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 30,953,085 吨，较去年同期的 35,769,948 吨下降 4,846,863 吨，降幅为 13.34%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 7,801,685 吨，较 2018 年度同期的 11,369,228 吨降 3,567,573 吨，降幅为 31.37%。

2 月 9 日-15 日当周，因春节假期，国内油厂开机率处于低位，全国各地油厂大豆压榨总量 511300 吨（出粕 403927 吨，出油 97147 吨），较第 6 周压榨量 23100 吨增 488200 吨，增幅 2113.4%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 14.42%，较第 6 周 0.65%增 13.77 个百分点，下周第 8 周大部分油厂陆续恢复上班开机，不过也暂时没有开足马力，开机率处于缓慢恢复中，周度压榨量预计在 154 万吨左右，下下周（第 9 周）绝大部分油厂均已恢复正常开机，开机率将大幅提升，周度压榨量预计提至 175 万吨。

3.4 豆粕库存下降

图 12 豆粕商业库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

因大豆到港量较小，令大豆库存继续下降，但由于进入春节放假节奏，部分油厂陆续停机放假，导致油厂大豆压榨开机率大幅下降，因此大豆库存降幅不大，截止 2 月 1 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 533.11 万吨，较此前一周的 540.24 万吨减少 7.13 万吨，降幅 1.32%，但仍较去年同期 430.68 万吨增加 23.78%。由于 1-3 月大豆到港量并不大，预计第一季度港口大豆库存还将逐步下降，本季度末原料或趋于紧张。

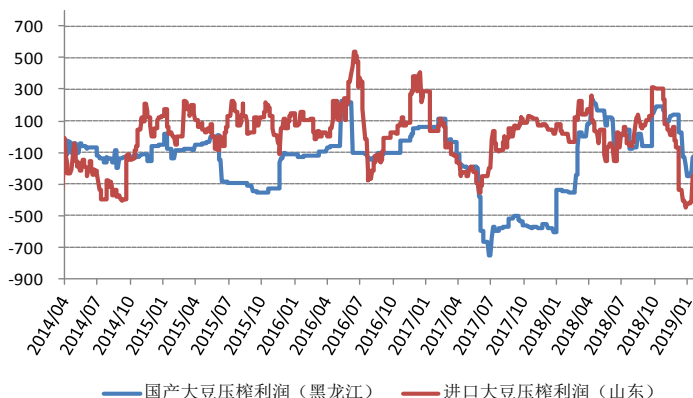
由于油厂开机率大幅下降，令豆粕库存仍有所减少，截止 2 月 1 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 63.35 万吨，较此前一周的 74.36 万吨减少 11.01 万吨，降幅在 14.81%，较去年同期 87.93 万吨减少 27.95%。节后市场春节氛围暂未散去，油厂开机率仍处于低位，但同时豆粕提货速度也不快，预计油厂豆粕库存变化或不大。

油厂豆粕未执行合同量继续下降，截止 2 月 1 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 184.19 万吨，较此前一周的 245.93 万吨减少 61.74 万吨，降幅 25.1%，较去年同期 531.26 万吨减少 65.32%。由于 2018 年买基差的客户亏损严重，且下游买家对年后市场多持看空态度，下游市场购买远期合同也较为谨慎。

3.5 压榨利润有所回升

美湾大豆 2-5 月份完税价 3772-3798 元/吨，美西大豆 2-3 月份完税价在 3731 元/吨，巴西大豆 2-7 月份完税价 2990-3136 元/吨，阿根廷大豆 5 月份完税价在 3013 元/吨。截止 2 月 15 日，沿海豆粕价格 2680-2720 元/吨一线，较年前跌 30-120 元/吨（其中天津 2700，山东 2680-2700，江苏 2670-2720，东莞 2670-2700，广西地区 2700-2720）。

图 13 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

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 2 月 15 日,美湾大豆 2 月升贴水报价 150H, 且在高额关税下,美湾大豆 2 月船期盘面榨利亏损 649 元/吨,节前(1 月 31 日)榨利亏损 628 元/吨。截止 2 月 15 日,巴西大豆 2 月船期盘面榨利盈利 190 元/吨,节前(1 月 31 日)盘面榨利盈利 207 元/吨。但减去 150 元/吨加工费后,巴西大豆压榨仍有利润。由于当前美豆进口处于严重亏损状态,因此国内油厂采购美豆意愿较低。

3.6 疫区陆续解封, 灾区猪价逆市上涨

图 14 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

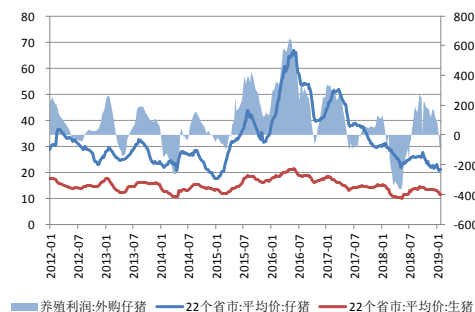
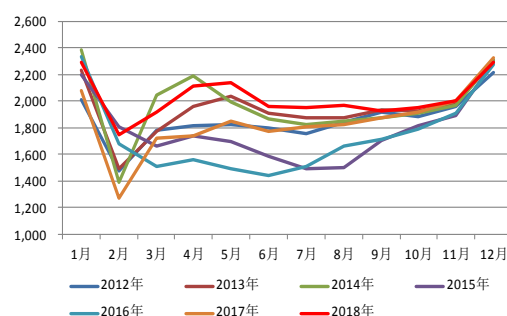


图 15 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 11.90 元/千克,较节前上涨 8.08%;猪肉价格为 18.36 元/千克,较节前上涨 1.94%;仔猪价格为 21.61 元/千克,较节前上涨 0.23%;二元母猪价格为 1435.00 元/头,较节前上涨 0.21%。本周猪粮比为 5.80:1,较此前一周下跌 0.01。玉米价格为 1.90 元/公斤,较此前一周基本持平。本周自繁自养亏损 83.68 元/头,较节前亏损减少 104.84 元。

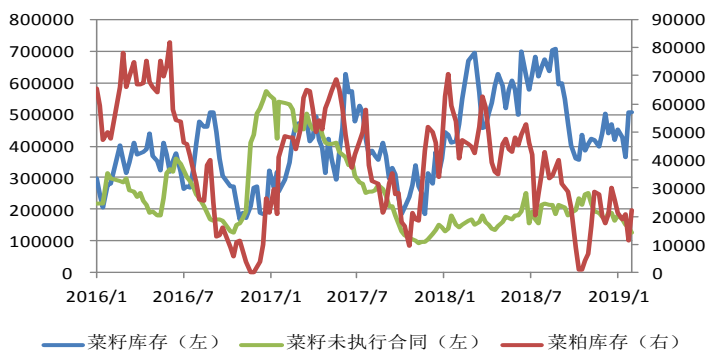
本周生猪均价持续春节期间上涨态势。春节假期结束,市场需求逐渐进入阶段性疲软期,但受节前集中出栏影响,生猪出栏有所下降,尤其东北地区受疫情较为严重影响,生猪存栏量明显下滑,加之价格低位,猪价反弹最为明显。不过从下半周开始,东北地

区涨幅逐渐收窄，并出现小幅回调现象。另外，疫情蔓延速度放缓，疫区不断解封，生猪可调运省市增加，华北、华中生猪主产区及疫情严重地区涨幅也相对明显，但远不及上半周东北地区猪价涨幅。预计随市场需求逐渐进入阶段性疲软期，腊肉替代鲜肉消费作用也将逐渐显现，北方地区猪价涨幅难以带动全国猪价持续上涨，但部分疫情重灾区价格偏强的几率依旧存在。预计 2019 年猪价上涨的主要时段将集中在下半年—6 月中旬前后是主要转折点，7 月份将进一步夯实基础，国庆前将迎来一波明显上涨，年末将进一步拉高。

四、菜粕基本情况

4.1 中加关系影响，远月菜籽供给趋紧

图 16 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 2 月 1 日当周，国内沿海进口菜籽总库存小幅下降至 50.55 万吨，较前一周 50.75 万吨，减少 0.2 万吨，降幅 0.39%，较去年同期的 47 万吨，增幅 7.55%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 34.65 万吨，较前一周的 40.05 万吨下降 13.48%，较去年同期 36.7 万吨下降 5.59%。目前跟踪的情况看，2019 年 1 月菜籽到港量在 41.7 万吨，2 月菜籽到港量在 27 万吨，3 月 24 万吨，2 月份是春节，工厂停机，原料供应暂时充裕，但由于中加关系紧张，油厂购买远期菜籽比较谨慎，4 月份目前仅一条船，5 月份仅两船，如果不及时买入，第二季度供应或逐步趋紧。

菜籽油厂开机率小幅回升，导致截止 2 月 1 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 22000 吨，较前一周 11500 吨增加 10500 吨，增幅 91.3%，较去年同期各油厂的菜粕库存 40700 吨降幅 45.9%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 17 豆粕 5-9 价差

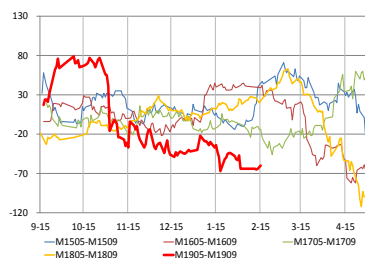
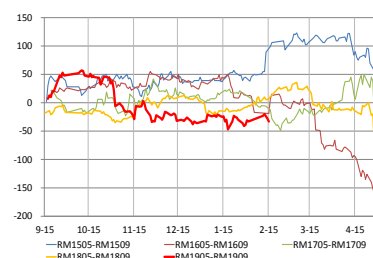


图 18 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-64 扩大到本周-60。春节假期结束后，下游开启一波备货，上半周支撑豆粕价格，但非洲猪瘟疫情影响生猪补栏，豆粕下游需求较为疲弱，同时下半周中美双方进行第六轮谈判，市场预期较为乐观，叠加巴西新豆陆续上市，均压制豆粕价格反弹。目前豆粕价格处于区间震荡行情，豆粕 5-9 价差波动幅度不大。

菜粕 5-9 价差维持在-33，但本周呈现先扩大后缩小的走势。菜粕沿海库存处于低位，并且受中加紧张关系影响，新到菜籽船卸货迟缓，且 3 月份以后买船很少，后期原料供给趋紧，利多菜粕价格，但下半周中美贸易谈判顺利，市场预期中国有可能取消 DDGS 的双反关税，DDGS 进口将有望恢复，令菜粕市场承压。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 19 豆粕 03 基差

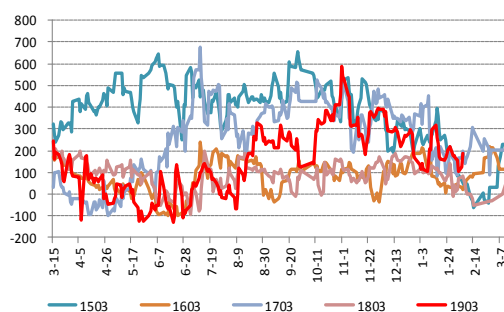
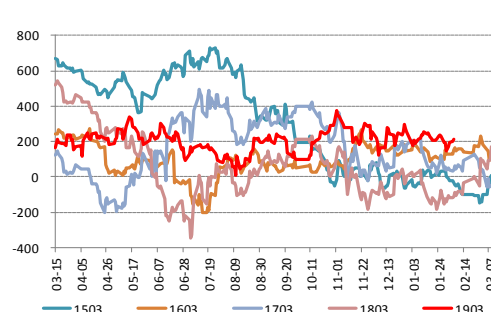


图 20 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 21 豆粕 05 基差

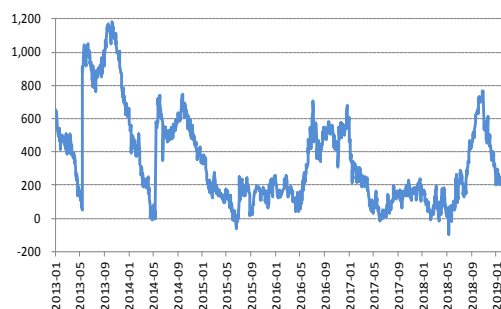
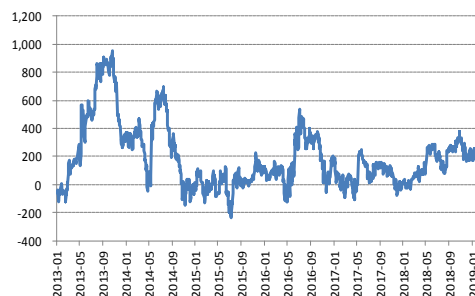


图 22 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由节前 177 扩大到本周 185。截止 2 月 15 日，日照邦基现货 M1905+90，达孚 3 月份基差报价 M1905+80；张家港东海未报，达孚 2 月份基差报价 M1905+110；东莞富之源 3 月份基差报价 M1905+80。豆粕 05 合约基差由节前 214 缩小到本周 169。由于豆粕价格疲软，市场普遍看空豆粕远月基差。

菜粕 03 合约基差由节前 197 扩大到本周 215。菜粕 05 合约基差由节前 219 缩小到本周 187。

六、豆粕后市展望

节后油厂开机暂未恢复正常水平，下游陆续恢复采购情绪，导致豆粕库存回落，节后连粕呈现三连阳。但是中美贸易谈判乐观、巴西新豆陆续上市，叠加国内猪瘟疫情导致生猪补栏下降，下游需求较为疲软，连粕价格上方承压，目前连粕期价上方 2630 附近存在较大压力，建议依托此位置仍以震荡偏空思路为主。现货方面，未建仓者可随用随买，持有仓位者可适当选择期权策略。中加关系紧张影响，导致菜籽到港卸货和商检受阻，远月菜籽供给趋紧，刺激菜粕价格大涨。上半周菜粕期价反弹至 2200 之上，但中美贸易谈判乐观，市场预期中国将取消 DDGS 双反关税，令菜粕价格承压。目前菜粕期价回落至 10 日线附近，建议前期多单获利离场观望。节后第一个交易日连豆大涨 2.62%，期价反弹至 3500 关口之上，随后震荡回落至 20 日线附近，预计短期连豆将继续维持调整，建议可依托 3500 关口短空操作。

图 23 美豆 5 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 24 大连豆粕 1905 走势图



资料来源：博易大师

图 25 黄豆一号 1905 走势图



资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 MPOB 出口数据转好但市场偏悲观

图 26 马棕榈油月度产量（单位：吨）

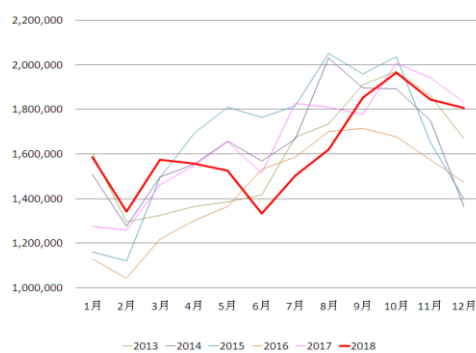
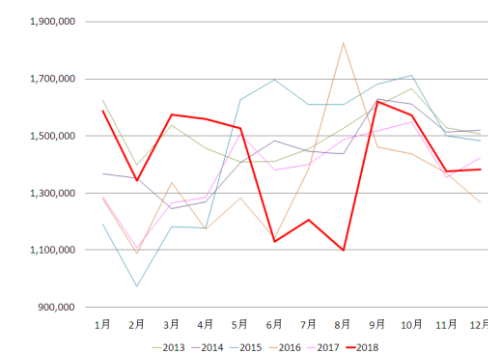


图 27 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 28 马棕油月度库存量（单位：吨）

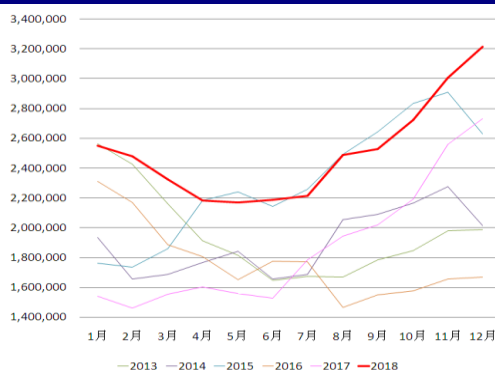


图 29 人民币/林吉特汇率



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 04 月合约收报 2250 吨，周 K 线重心下移收跌。

1、MPOB 数据显示，1 月末该国棕榈油库存环比下降 6.7%至 300 万吨；1 月棕榈油产量环比下滑 3.9%至 174 万吨；但出口增长 21.2%至 168 万吨。此前市场预期 1 月末库存下滑 4.7%至 307 万吨；产量下降 10.9%至 161 万吨；出口上升 12.4%至 156 万吨。

2、西马南方棕油协会（SPPOMA）：2 月 1 日-10 日马来西亚棕榈油产量比 1 月份同期降 47.41%，单产降 48.2%，出油率增加 0.15%。

3、船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 686,657 吨，较上月同期+11.6%；SGS 数据显示，马来西亚 2 月 1-15 日棕榈油出口较上月+4.2%。

由于马来 1 月出口远高于市场预期，且库存下降幅度高于市场预期，对价格偏利多，但由于市场预期强劲的需求趋势可能不会在 2 月持续，因此马盘盘面表现疲弱。未来若出口没有好转，2 月的产量下滑预计不会给价格带去太多支撑作用，预计短期马棕油继续维持回调走势。

7.2 国内棕榈油库存略有增加

图 30 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

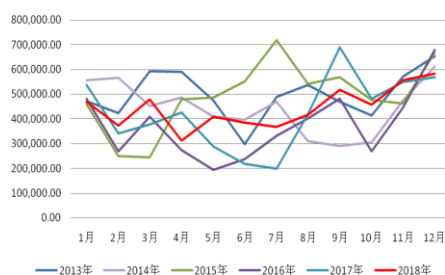
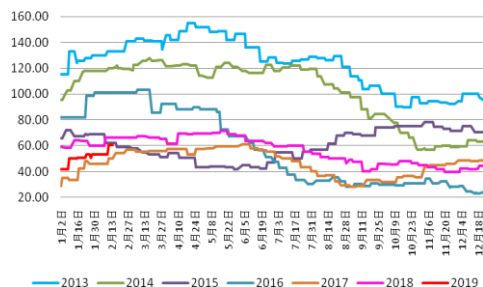


图 31 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018 年 1~12 月份,我国进口棕榈油 531.95 万吨,较去年的 507.95 万吨增 4.72%。据天下粮仓统计,2019 年 1 月进口量预计 55-60 万吨,较上周预估值增 7 万吨,2 月进口量预计 43 万吨,较上周预估值持平。

据天下粮仓数据显示,本周马来西亚华南进口到港成本价为 4910.24 元/吨(较上周+60.67 元/吨),而国内目前广东广州现货为 4660 元/吨(较上周-10 元/吨)。因此马来报价与国内目前倒挂 250 元/吨,较上周扩大 70.67 元/吨;内外价差扩大主要因国内现货走稳而马来现货上涨,但整体而言波幅仍在正常区间,对进口影响不大。

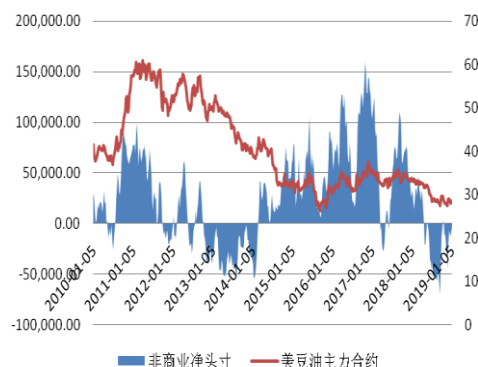
2019 年 1 月进口量预计 60-63 万吨,较上周预估值增 5 万吨,2 月进口量预计 41-43 万吨,较上周预估值持平,3 月进口量预计 38 万吨。截止 2 月 1 日当周,国内港口食用棕榈油库存总量 67.07 万,较上周 63.82 万吨增 3.25 万吨,增幅 5.1%,较上月同期的 51.31 万吨增 15.76 万吨,增幅 30.7%,较去年同期 63.18 万吨增 3.89 万吨,增幅 6.2%,国内主要港口工棕库存 9.56 万吨,较上周 9.14 万吨增 0.42 万吨,增幅 4.5%。

节后棕油库存较节前反弹明显,主要因节后需求转淡,预计棕榈油库存未来进一步增加的可能性仍较大。

7.3 USDA 豆油供需报告利空

图 32USDA 豆油供需平衡表(单位:百万磅) 图 33CFTC 豆油非商业持仓(单位:手)

注: 绿色下调, 红色上调	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19	变化
百万磅						12月预计	2月预计	
期初库存	1655	1165	1855	1687	1711	1990	1990	0
产量	20130	21399	21950	22123	23150	24025	24455	430
进口量	165	264	287	319	315	300	300	0
供应总量	21950	22828	24092	24129	25176	26315	26745	430
国内消费量	18908	18959	20162	19862	20600	22200	22400	200
生物柴油用量	5010	5039	5670	6200	6800	7800	8000	200
其他用量	13898	13920	14492	13661	13800	14400	14400	0
出口量	1877	2014	2243	2556	2400	2200	2250	50
消费总量	20785	20973	22405	22418	23000	24400	24650	250
期末库存	1165	1855	1687	1711	2176	1915	2095	180
农场平均价格/(\$/bu)	38.23	31.6	32.48	32.48	30.5	28-32	28.5-31.5	0
库存消费比	5.61%	8.84%	7.53%	7.63%	9.46%	7.85%	8.63%	



资料来源: WIND 资讯、南华研究

2019 年 2 月 8 日公布的 USDA 报告中,将产量调增了 4.3 亿磅至 244.55 亿磅,因此供给总量也跟随调增,而国内消费量调增的 2 亿磅(为生柴用量调增)未能完全抵消多余的产量,因此期末库存调增了 1.8 生柴用量至 20.95 亿磅,数据来看偏空。尽管春节期间美豆并未因中国采购美豆 500 万吨的利好而大涨,但春节期间美豆油表现强劲,主要是由于粕弱油强,资金关注豆油更多,但之后美豆油拐头而下。

美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的持仓报告显示,截至 1 月 22 日的两周里,

基金在芝加哥豆油期市上大幅减持约 1.9 万手净空单。截至 2019 年 1 月 22 日，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 31,366 手，两周前是持有净空单 50,181 手。由于 USDA 报告显示美国豆油库存增加，基金增多动作偏于谨慎。

7.4 NOPA 显示美国豆油库存连续两月反弹

图 34NOPA 大豆压榨量（单位：万蒲式耳）

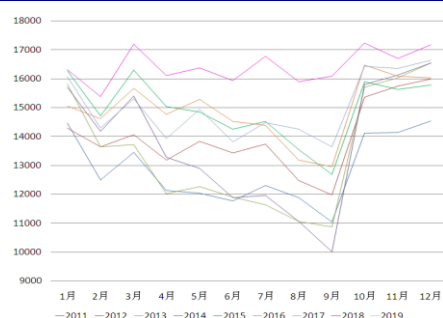
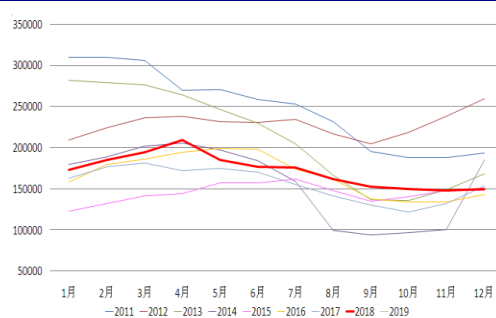


图 35NOPA 豆油库存（单位：万磅）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

美国油籽加工商协会（NOPA）周五发布 1 月份的大豆压榨报告，1 月份的大豆压榨量高于市场预期。NOPA 报告显示，2019 年 1 月份的大豆压榨量预计为 1.7163 亿蒲式耳，创下历史同期最高纪录，超过去年 1 月份的压榨量 1.63111 亿蒲，但是低于 12 月份的压榨量 1.71759 亿蒲。报告出台前，路透社调查的 10 位分析师预计 1 月份大豆压榨量为 1.69575 亿蒲，预测范围位于 1.66606 亿蒲式耳到 1.72100 亿蒲。中位值是 1.695 亿蒲。

NOPA 报告显示，1 月底 NOPA 成员企业的豆油库存预计为 15.49 亿磅，低于市场预期，高于 12 月底的 14.98 亿磅，但是低于 2018 年 1 月底的 17.28 亿磅。这也是豆油库存连续第二个月增长，之前库存已经连续 7 个月下滑。报告出提前，分析师预测值为 15.66 亿磅，预测区间位于 14.50 到 16.48 亿磅。中位值为 15.74 亿磅。

美国豆油库存连续两月反弹，因消费旺季过后需求增速放缓，加上 USDA 本月调增豆油期末库存，预计短期美豆油价格难有大幅上行空间。

7.5 豆油库存持续下滑

图 36 我国大豆进口量（单位：吨）

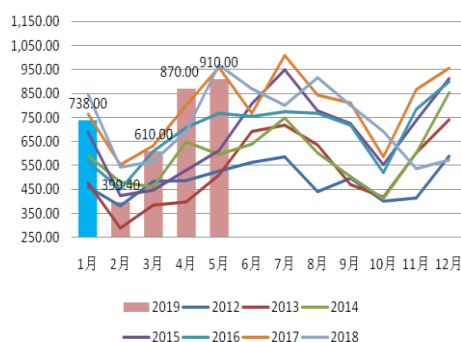
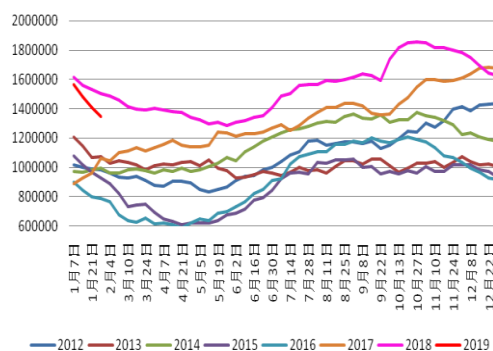


图 37 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

海关总署公布数据显示，1 月份大豆进口 738 万吨，较去年 12 月份的 572 万吨提高近 30%。据 Cofeed 调查统计，2019 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 63 船 399.4 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，较上周预估持平，4 月份初步预估 870 万吨，较上周预估持平，5 月份初步预估 975 万吨。但 3-5 月份还较远，变数还较大，我们每周将根据买船和装船情况修正预估数据。

2 月 2 日-8 日全国各地油厂大豆压榨总量 23100 吨，较第 5 周压榨量 1342000 吨减少 1318900 吨，降幅 98.27%。截止 2 月 1 日，国内豆油商业库存总量 133 万吨，较上个月同期 146.83 万吨降 13.83 万吨，降幅为 9.42%，较去年同期的 141.585 万吨降 8.585 万吨降幅 6.06%，五年同期均值 105.525 万吨。

本周辽宁大连三级豆油（Y1905+80，+70）5780 元/吨，较上周+50 元/吨；湖北荆门三级豆油 5820 元/吨，-60；四川成都三级豆油 5690 元/吨，-20。整体来看，国内现货节后集体回落，因进入消费淡季，短期现货以弱势走稳为主。

7.6 中美本周磋商对油脂影响弱化

目前全球关注中美贸易磋商问题上，在 1 月末刘副总理率团在华盛顿的对话，与美国总统达成了中方进口美国五百万吨大豆的共识。2 月 14 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦共同主持中美经贸高级别磋商开幕式。彭博社 2 月 14 日消息，美国总统特朗普考虑将 3 月 1 日后提高中国关税的这一截止日期延长 60 天至 5 月 1 日，据传特朗普考虑这么做的原因是为了给双方更多谈判的时间。随后美国白宫经济顾问拉里·库德罗表示，周五美国贸易谈判代表莱特希泽以及财政部长姆努钦将和中国习近平主席进行会面，但是目前美国还没有就延长 3 月 1 日的最后期限作出决定。他还称双方在最棘手的

问题上进展困难，其中包括美国要求中国作出一揽子变化，来减少强制技术转移以及保护知识产权。

从最近几次中美双方磋商结果来看，尽管未有关税减免的政策出台，但从美方态度来看，双方还是取得了一定程度上的一致，川普打算延后提升关税的截止日期就是一个积极的信号。而本次谈判即便未能完全达成一致，依然是在为下一次中美双方首脑三月份的会晤热身。双方谈判必定是双方均做出一定让步，对于中国而言，继续采购美国大豆已经不是采购多少的问题，而是上升到硬性指标能否让川普满意的地步了。对国内油粕而言，若本次磋商过后有具体的大豆进口数量或是减税政策出台，或对价格有一定的利空作用，否则多次的谈判对油脂的刺激作用已然趋向弱化，预计油脂依然跟随基本面走势。

7.7 菜籽卸货较难支撑菜油

图 38 我国油菜籽进口量月度（单位：吨）

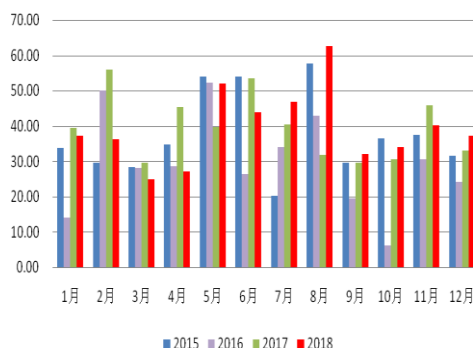
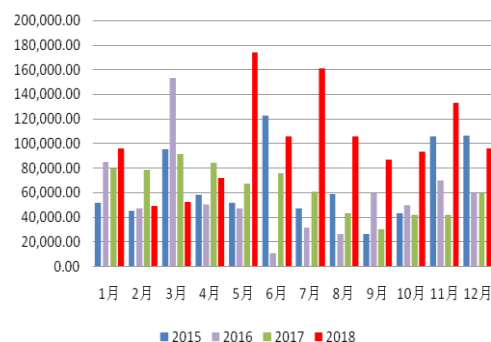


图 39 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 40 油厂油菜籽库存（单位：吨）

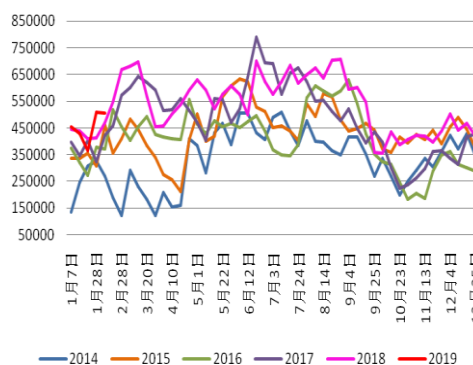
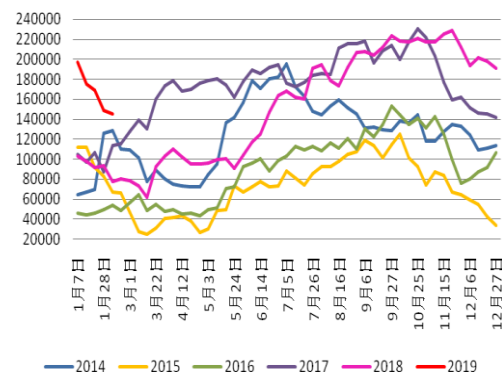


图 41 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018 年 1~12 月，我国油菜籽进口数量为 474.24 万吨，同比去年持平；2018 年 1~12

我国累计进口菜籽油 122.67 万吨，比去年的 75.67 增加了 62%。菜籽和菜籽油的进口量稳中有增说明国内供给的缺口已经得到部分补充。

截止 2 月 15 日当周，两广及福建地区菜油库存小幅增加至 84700 吨，较上周 84000 吨增加 700 吨，增幅 0.83%，较去年同期 48000 吨增幅 76.46%。尽管库存下降，但由于节后的需求呈现断崖式下滑，对价格难以支撑。从历史涨跌概率来看，菜油价格要到四五月份新季菜籽收割的青黄不接之时才有望上涨，因此短期价格依然跟随豆油走弱。

图 42 三大油脂现货价格（单位：元/吨）图 43 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）

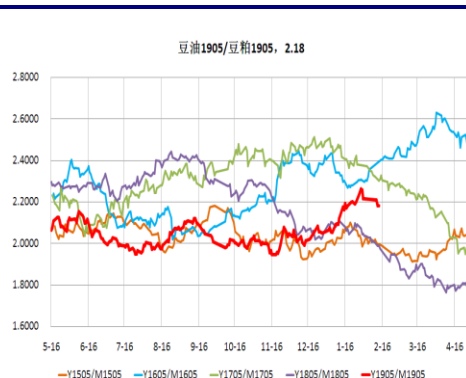


资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6790 元/吨，环比上周+80 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6880 元/吨，环比上周-50 元/吨；广西防城港 6490 元/吨，环比上周-90 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 223 元/吨，较上周+81 元/吨，因中加外贸紧张局面仍未缓解，菜粕菜油均小幅反弹，预计中加关系恢复正常前将继续维持油粕偏强态势。

7.8 油脂跨品种合约套利机会

图 44 豆油豆粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 45 菜油菜粕比 1905

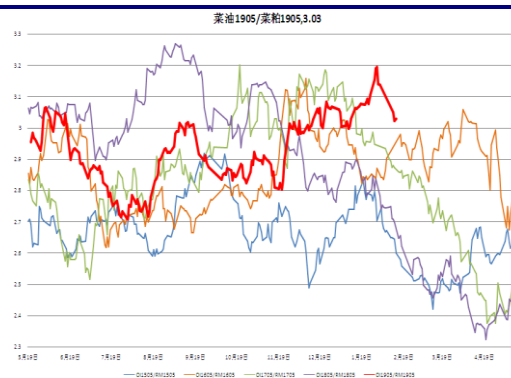


图 46 菜籽油-豆油 05

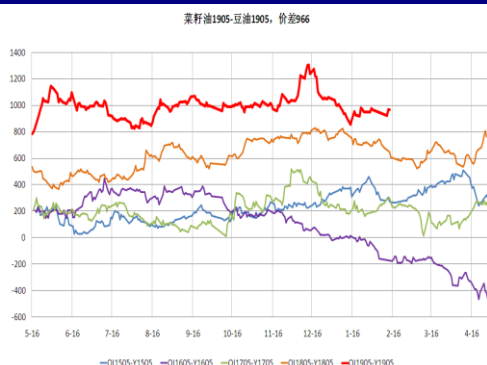
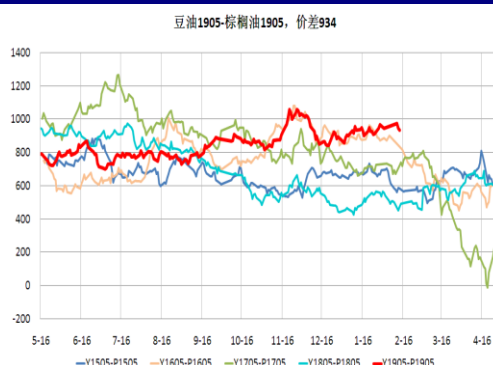


图 47 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.2，较上周下滑了 0.014，因本周豆粕更强。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.079，较上周下跌了 0.006，因本周菜粕反弹较强。

菜豆 59 月价差本周为 980，较上周反弹 16 点，因本周菜籽油略抗跌。

豆棕油 5 月价差本周为 912，较上周下滑 34 点，因本周棕榈表现强于豆油，后期二者价差或有扩大空间，继续关注。

八、油脂后市展望

春节后由于油脂步入消费淡季，整体价格回落明显。国内压榨企业因节后并未恢复压榨，但由于进入消费淡季，连豆油价格却未能延续节前的走强，本周周 K 线横盘震荡收阴，建议关注 5700 一线支撑。本周因马来出口数据较差，马棕油拐头向下，拖累连盘横盘周 K 线收阴线，建议可以 4750 一线为多空分水操作。由于孟晚舟事件悬而未决，节后国内菜籽开机率继续维持低位，但对菜油价格支撑一般，建议 6600~6700 高抛低吸思路对待。

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

嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 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