

## 月底谈判见分晓

## 资讯

1. **(中美关系)** 1月22日据加拿大《环球邮报》报道，美国将向加拿大正式提出引渡孟晚舟。1月24日，美国总统特朗普称与中国的贸易谈判进展顺利。
2. **(美国政府关门)** 美国联邦政府的一些部门已经关门35天。特朗普周五表示，他将签署一项协议，在2月15日之前政府部门将恢复办公三周时间。
3. **(巴西大豆产量)** 据Agrural机构1月18日称，2018/19年度迄今巴西大豆收割完成6.1%，而去年同期仅为0.8%，五年均值为1.2%。
4. **(美豆对华销售)** 截至1月10日当周，美国对中国（大陆地区）装运68,052吨大豆，相当于一艘巴拿马型号货轮装运的数量。前一周美国对中国大陆装运74,166吨大豆。
5. **(阿根廷播种)** 布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至1月23日，阿根廷2018/19年度大豆播种工作完成99.3%，高于一周前的98.8%。
6. **(俄罗斯大豆进口)** 1月24日哈尔滨海关发布消息，2018年黑龙江省9个进境粮食口岸进口俄罗斯大豆80.3万吨，同比增长60.1%，创历史新高。
7. **(生猪屠宰量)** 18年12月生猪定点屠宰企业屠宰量为2288.35万头，同比17年12月下降1.56%，但18年全年生猪屠宰量达24251.78万头，较17年增加2067.94万头。
8. **(马来出口)** AmSpec Agri Malaysia五公布的数据，马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为1,213,277吨，较上月同期的973,561吨增加24.6%；船运调查机构ITS周五公布的数据显示，马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为1,203,512吨，较12月1-25日出口的1,015,601吨增加18.5%。
9. **(马来产量)** 西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示，1月1日-20日马来西亚棕榈油产量比12月份同期下降0.62%，单产下降0.51%，出油率下降0.02%。

**美盘：**周初因市场消息称月底中美谈判存在隐忧，促使美豆下探900美分关口，回吐上周部分涨幅，但随后南美天气炒作提振，美豆03收复短期均线系统，周五涨逾两周新高至923美分。整体来看，本周美豆呈现先抑后扬，预计短期美豆03合约或站稳900美分偏强震荡，关注930美分关口压力能否突破。

**内盘：**巴西豆价格优势明显，我国油厂在春节前增加采购、中国非洲猪瘟疫情仍在扩散，市场认为节后存栏量或降20%、月底中美贸易谈判在即，特朗普频发谈判进展顺利消息，均打压国内豆粕价格。虽然在上周创出新低2071后呈现反弹，叠加美豆期价走强，连粕价格表现抗跌，但在基本面压力下，预计反弹空间有限。期货方面，短期豆粕如果无法突破40日均线，仍然按照偏空思路操作；现货方面，由于春节后仍有一小波备货需求，建议买家可逢低适当补库。此前因中

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

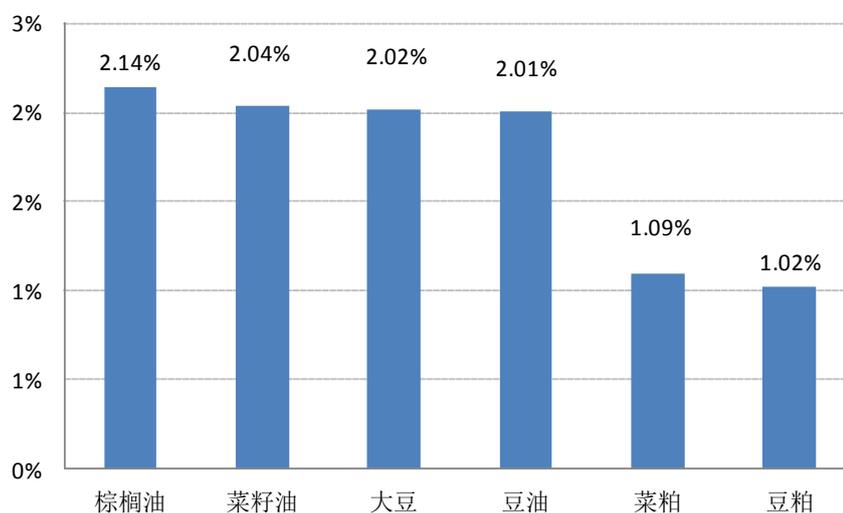
0451-58896619

加关系导致尚未通关的菜籽自1月24日起已经开始商检放行,促使菜粕上涨受限,本周菜粕价格小幅收涨,期价在40日线处存在较大压力,建议节前仍以波段思路为主。现货方面,买家随用随采即可,等待月底新贸易消息的指引。在上周三连豆跌逾三年来新低后,连续7个交易日呈现反弹,周五期价收于40日线附近,关注40日线的支撑力度,建议依托3400前期多单继续持有。

本周油脂板块整体震荡偏强。马来出口指标显示向好,加上美盘豆油期货价格涨势等提振,马盘本周表现强势,但未来库存继续增加的担忧依然抑制马棕涨幅。国内连棕油本周周K线重心上移收红,技术上已经涨至布林通道中轨下沿,可依托4550为多空分水操作。节前备货接近尾声,但油厂开机率下降明显,因此豆油基差近期有所反弹,本周周K线重心上移收阳线,5650可作为多空分水操作。由于美国提出引渡孟晚舟一事,加方还未作出回应,中加关系因此事导致菜籽卸货不畅有望持续,对菜油支撑明显。菜籽油周K线收长阳,6500一线支撑较强,建议可以6500一线为多空分水操作。

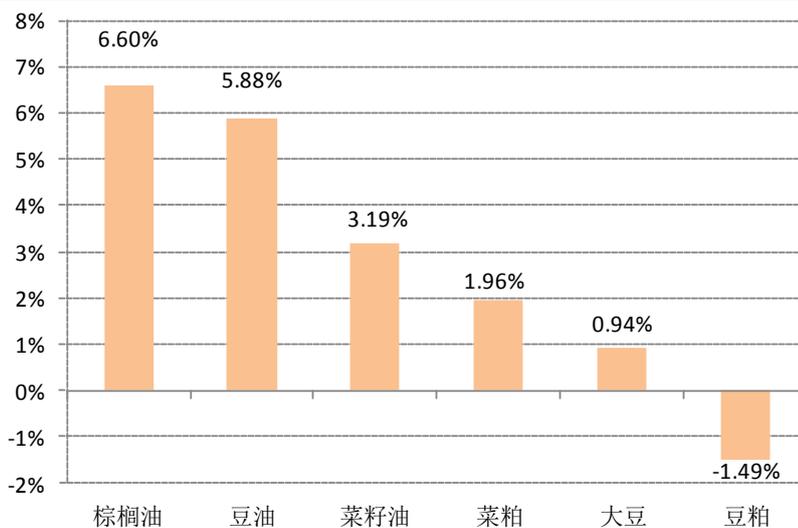
## 一、油脂油料行情回顾

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

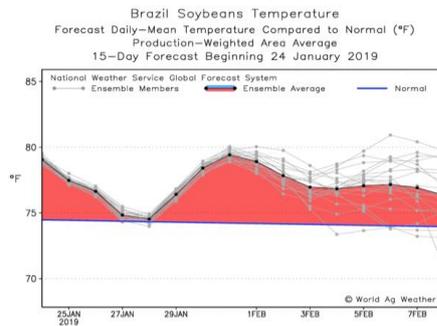
本周油脂油料整体呈现普涨行情。表现由强到弱依次排列为棕榈油>菜籽油>大豆>豆油>菜粕>豆粕。近一个月来看呈现普跌行情，棕榈油表现相对较强，强弱排列为棕榈油>豆油>菜籽油>菜粕>大豆>豆粕。

## 二、美豆期价影响因素

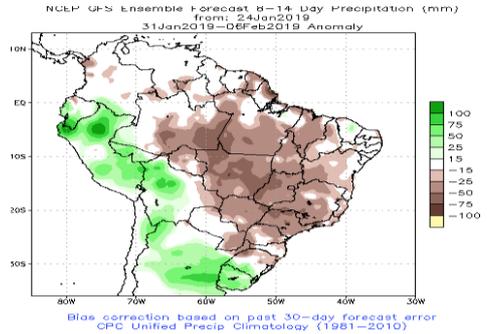
### 2.1 巴西高温少雨 阿根廷低温多雨

图 3 巴西、阿根廷天气预测

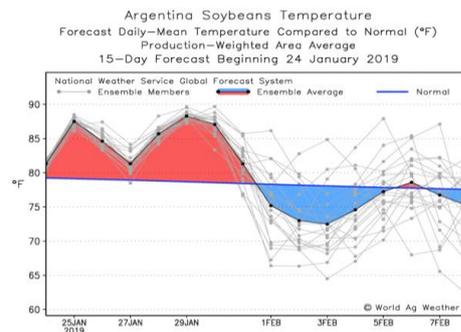
温度 2018 年（1 月 25 日—2 月 7 日）



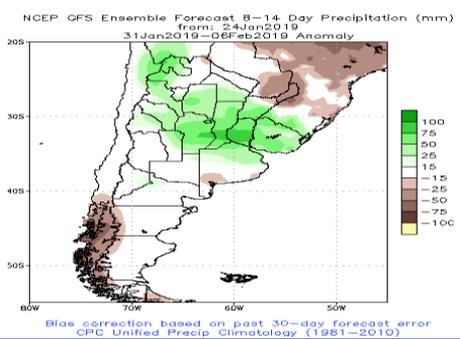
降水 2018 年（1 月 31 日—2 月 5 日）



温度 2018 年（1 月 25 日—2 月 7 日）



降水 2018 年（1 月 31 日—2 月 5 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

本年度巴西大豆播种工作较往年有所提前，早熟豆已经开始陆续收割，当前，巴西大豆收割工作完成 6.1%，而去年同期仅为 0.8%，五年均值为 1.2%，尽管干旱天气有助于大豆收割工作的开展，但是对于灌浆鼓粒期的晚熟豆来说，单产或受到影响。目前市场普遍认为预计巴西大豆单场及产量将有所下滑。各大相关机构纷纷下调巴西大豆产量预估值，福四通预估值为 1.1625 亿吨；巴西政府部门预计为 1.188 亿吨（-1.08%）；Agrural 预测值为 1.169 亿吨（-3.7%）；Agroconsult 预测值调低了 520 万吨；ADM 分析师们平均预计为 1.201 亿吨；Aprosoja 预估为 1.1-1.15 亿吨；Safras&Mercado 预计下调 650 万吨至 1.1572 亿吨（-4.2%）；油世界预测数据为 1.175 亿吨。整体看来，调整幅度集中在 500 万吨左右，个别调降超过 1000 万吨。

从天气预测显示，未来两周巴西气温仍维持较高水平，马托格罗索、巴拉那、圣保罗等大豆主产区大部分降雨量不足或几乎无降雨，预计旱情将进一步发展，南马托格罗索南部降雨略有改善，但是降雨强度偏小，对前期持续干旱缓解作用有限。目前严重的干旱天气已经造成巴西大豆不同程度的减产，巴西第二大大豆生产州巴拉那州将 2008/19 年大豆产量预估从此前的 1,910 万吨下调至 1,680 万吨。预计后期南美天气炒作仍然是支撑美豆期价的主要利多因素，重点关注产量下调幅度的变化。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 1 月 23 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 99.3%，高于一周前的 98.8%。从未来两周天气预测显示，阿根廷 1 月份仍处于高温天气，进入 2 月后，气温有所转凉。降雨方面，当前大豆主产区降雨量过多，高于历史正常水平的 50%-75%，由于持续的强降雨天气，影响阿根廷大豆的初期生长，据消息称，一些洪涝严重的地区，农田已经被冲毁。因此，布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，阿根廷 2018/19 年度大豆种植面积预计为 1770 万公顷，低于此前预估的 1790 万公顷。但随着大豆播种工作接近尾声，中部、南部等大豆主产区降雨量充足，当前土壤墒情较好，有利于大豆的初期生长，如果降雨量或多，出现洪涝灾害，或将进一步提振美豆期价。

## 2.2 美政府将结束关门，静待出口数据指引

图 4 周度出口净销售（单位：吨）

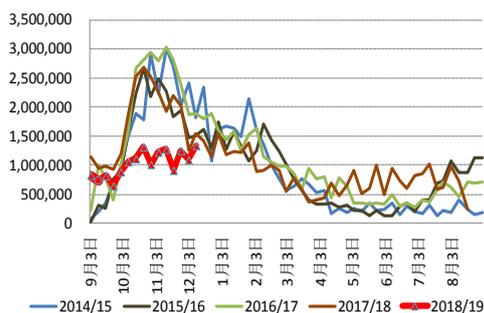
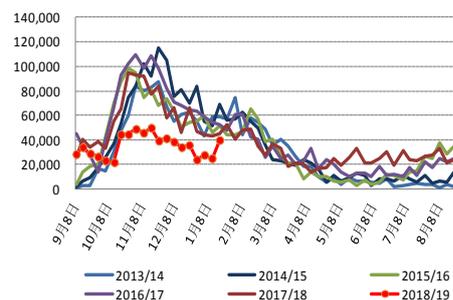


图 5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至 2019 年 1 月 10 日当周，美国大豆出口检验量为 1,085,251 吨，前一周修正后为 682,029 吨，初值为 673,172 吨。2018 年 1 月 11 日当周，美国大豆出口检验量为 1,244,979 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 18,393,415 吨，上一年度同期 30,853,731 吨。

截至 2019 年 1 月 10 日当周，美国对中国（大陆地区）装运 68,052 吨大豆，相当于一艘巴拿马型号货轮装运的数量。前一周美国对中国大陆装运 74,166 吨大豆。美国联邦政府的一些部门已经关门 35 天。特朗普周五表示，他将签署一项协议，在 2 月 15 日之前政府部门将恢复办公三周时间。

月底中美双方再次进行磋商，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，但是重点关注的是能否取消美豆高额的进口关税，目前美豆进口维持在 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。但如果本次尚未达成协议，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。因此，预计本次谈判或将达成部分协议，等待月底两国谈判结果带来新的指引。

### 三、豆粕期价影响因素

#### 3.1 北美大豆进口成本下降、巴西大豆进口成本微涨

美湾 2 月大豆到港完税价为 3761 元/吨，较前一周下降 32 元/吨；美西 2/3 月大豆到港完税价为 3770 元/吨，较前一周下降 7 元/吨；巴西 2 月大豆到港完税价为 2986 元/吨，与前一周上涨 44 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3061 元/吨，较前一周上涨 27 元/吨。周二美豆期价大幅回落，随后几日呈现反弹，目前期价站稳 900 美分关口，但随着美豆升贴水的下滑，以及波罗的海干散货运价指数跌至近一年半低位，促使美豆进口成本较前期略降。南美方面，前期农户主动下调升贴水，导致进口成本下滑，虽然本周海运费下降，但是巴西大豆升贴水底部反弹，反而促使大豆进口成本微涨。

表 1 1 月 25 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	916	23	135H	345	41	386	3761
	2019年3月	916	21	138H	344	43	387	3776
	2019年4/5月	929.75	28	145K	352	43	395	3851
美西大豆	2019年2/3月	916	80	137H	366	21	387	3770
巴西大豆	2019年2月	916	29	115H	347	31.5	379	2986
	2019年3月	916	29	116H	347	32	379	2992
	2019年4/5月	929.75	32	125K	353	34	387	3057
	2019年6月	942.5	30	123N	357	34	391	3091
	2019年7月	942.5	42	135N	362	34	396	3125
阿根廷大豆	2019年8月	942.5	42	135N	362	34	396	3125
阿根廷大豆	2019年5月	942.5	-8	112N	343	44	387	3061

数据来源：天下粮仓 南华研究

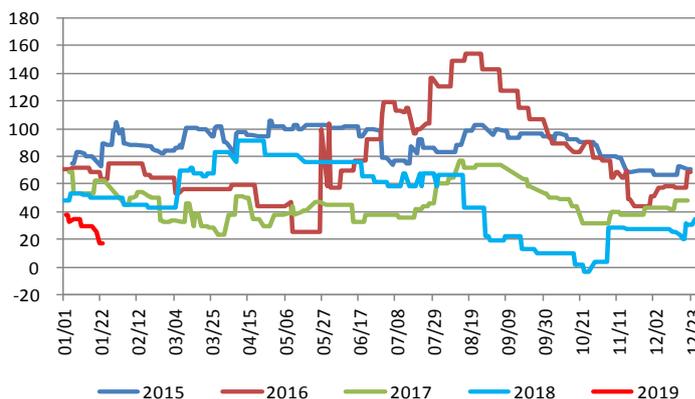
表 2 1 月 18 大豆到港成本价

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	907.75	38	150H	347	41	388	3793
	2019年3月	907.75	33	150H	346	43	389	3798
	2019年4/5月	921	38	155K	352	43	395	3862
美西大豆	2019年2/3月	907.75	88	145H	366	21	387	3777
巴西大豆	2019年1月	907.75	14	100H	339	31.5	370	2925
	2019年2月	907.75	18	105H	340	32	372	2942
	2019年3月	907.75	15	108H	339	34	373	2952
	2019年4/5月	921	22	115K	346	34	380	3009
	2019年6月	934	27	120K	353	34	387	3061
阿根廷大豆	2019年7月	934	32	125N	355	34	389	3075
阿根廷大豆	2019年5月	934	-10	110N	339	44	383	3033

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）



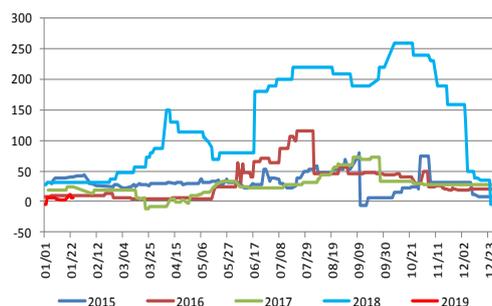
资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

美豆升贴水报价由上周的 30 美分/蒲式耳下调至本周的 17 美分/蒲式耳。本周美豆期价呈现先抑后扬，由于当前美豆市场仍缺乏中国需求的支持，美豆的出口销售低于往年同期，因此，美豆在高库存的压力下，走势疲软，但当前南美方面天气炒作仍在继续，巴西出现旱情，阿根廷降雨量过多，暂时均支撑美豆期价。月底中美贸易谈判成为市场关注的焦点，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，谈判结果尚未取得实质性的进展，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有所下调，但美豆的进口成本仍然处于高位，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。

巴西大豆升贴水由上周的 16 美分/蒲式耳上调至本周 26 美分/蒲式耳。目前巴西大豆主产区遭遇干旱，大豆的生长受到一定的影响，多家分析机构下调巴西大豆的产量预估值，但下调幅度略有不同。由于前期巴西农户主动下调大豆升贴水，导致巴西大豆的进口成本优势明显，虽然本周大豆升贴水略有上调，但与美豆对比来看，巴西大豆进口

图8 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

成本仍具有优势。截止 1 月 25 日，美湾大豆 2 月到港口的完税价为 3761 元/吨，巴西大豆 2 月到港完税价为 2986 元/吨。

阿根廷大豆升贴水价格由上周的 2 美分/蒲式耳上调至本周 7 美分/蒲式耳。本周阿根廷大豆播种已经完成，但由于前期强降雨天气，导致本年度种植面积下调 20 万公顷，促使阿根廷大豆产量预估值也略有下调。但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，最终产量仍随后期天气的变化而变化。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 大豆压榨量继续回升

图 9 大豆压榨量（单位：万吨）

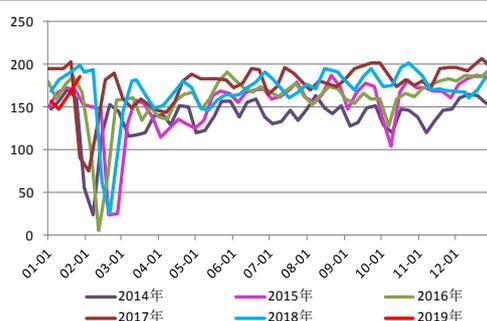
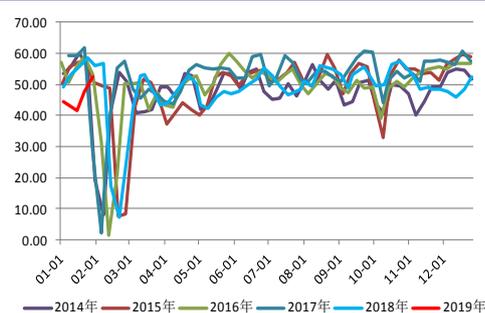


图 10 大豆开机率（单位：%）



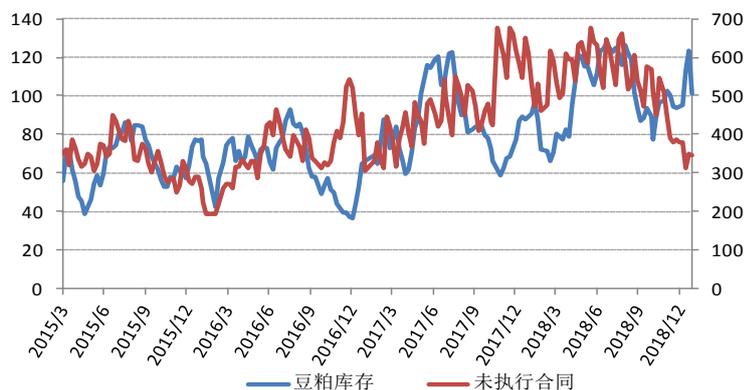
数据来源：天下粮仓 南华研究

按当前开机速度来算，预期 1 月份全国大豆压榨总量在 709 万吨，低于上月 760 万吨，也低于较去年同期的 828 万吨。2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 29,076,685 吨，较去年同期的 31,319,698 吨下降 2,243,013 吨，降幅为 7.16%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 5,925,285 吨，较 2018 年度同期的 6,918,978 吨降 993,693 吨，降幅为 14.36%。

本周（1 月 19 日-1 月 25 日），因下游年前备货，油厂为满足需求，全力恢复生产，本周油厂大豆压榨开机率继续上升，且高于预期，全国各地油厂大豆压榨总量 1861400 吨（出粕 1470506 吨，出油 353666 吨），较前一周的压榨量 1689400 吨增 172000 吨，增幅 10.18%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 52.51%，较前一周的 47.66%增 4.85 个百分点，进入下周，国内各油厂已基本进入春节放假节奏，因此，未来两周油厂开机率大幅下降，周度压榨量分别在 135 万吨、5 万吨。

### 3.4 豆粕库存下降

图 11 豆粕商业库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

近期油厂大豆压榨量回升至 168 万吨，导致油厂大豆库存继续下降，截止 1 月 18 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 561.43 万吨，较前一周的 578.77 万吨减少 17.34 万吨，降幅 3.00%，但较去年同期 475.09 万吨增加 18.13%。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。

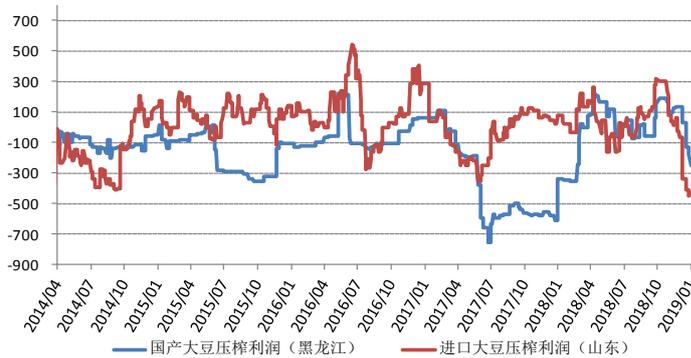
尽管春节前期油厂集中开机，然油厂压榨量止降回升，但受节前备货提振，近期豆粕成交良好，令豆粕库存压力继续缓解。截止 1 月 18 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 84.35 万吨，较前一周的 100.76 万吨减少 16.41 万吨，降幅在 16.29%，并较去年同期 96.73 万吨减少 12.79%。春节前下游仍有补库需求，但下周压榨量继续升至 180 万吨左右，预计下周油厂豆粕库存降幅或将缩小。

因节前提货速度较快，油厂豆粕未执行合同量继续下降，截止 1 月 18 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 304.12 万吨，较前一周的 344.55 万吨减少 40.43 万吨，降幅 11.73%，较去年同期 491.77 万吨减少 38.15%。合同同比大幅下降的主要原因 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，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 3761-3851 元/吨，美西大豆 2-3 月份完税价在 3770 元/吨，巴西大豆 1-7 月份完税价 2986-3125 元/吨，阿根廷大豆 5 月份完税价在 3061 元/吨。截止 1 月 25 日，沿海豆粕价格 2730-2820 元/吨一线，较前一周涨 30-40 元/吨（其中天津 2740，山东 2730-2740，江苏 2730-2820，东莞 2740-2820，广西地区 2750-2820）。

图 12 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 1 月 25 日,巴西大豆 2 月船期盘面榨利盈利 201 元/吨,上周同期榨利盈利 214 元/吨。但在高额关税下,美湾大豆压榨仍陷入深度亏损,美湾大豆 2 月船期盘面榨利亏损 631 元/吨,上周同期榨利亏损 710 元/吨。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 节前集中出栏, 生猪均价下跌

图 13 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

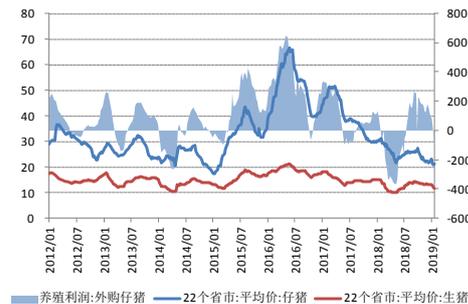
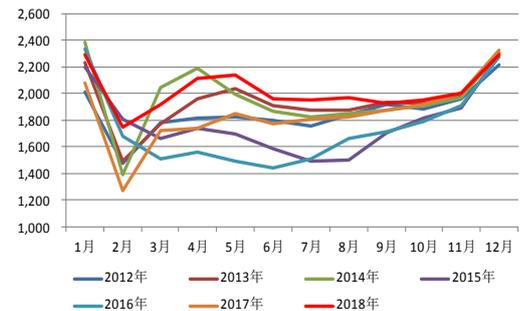


图 14 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 11.14 元/千克,较上周下跌 6.62%;猪肉价格为 18.67 元/千克,较上周下跌 1.94%;仔猪价格为 21.57 元/千克,较上周下跌 1.19%;二元母猪价格为 1432.50 元/头,较上周下跌 0.28%。本周猪粮比为 5.87:1,较上周下跌 0.40。玉米价格为 1.90 元/公斤,较上周基本持平。本周自繁自养亏损 94.43 元/头,较上周亏损增加 50 元。

本周生猪均价持续下跌,跌幅有逐渐收窄之势。为保证春节期间猪肉供应,部分省市生猪调运政策放宽,外地生猪及猪肉产品进入市场,猪肉供应紧张局面进一步缓解,对本地猪价性形成冲击,加之目前春节假期将至,屠宰企业备货逐渐接近尾声,市场需求呈现下降趋势,猪价持续走跌,销区跌幅仍相对明显。东北地区受生猪得以外调影响,猪价明显反弹,但近两日有消息称辽宁、吉林生猪再次暂停外调,猪价上涨难以为继,

再次走跌。预计春节前市场缺乏上涨基础，偏弱倾向更明显，但是不排除局部适度小幅上涨可能。据台湾中时报报道，近日台湾地区首次从快递货物中检验出非洲猪瘟病毒，采样产品来自山东省生产的火腿肠，另外居民送检及旅客携带的江苏猪肉干、天津香肠均检验出非洲猪瘟病毒。非洲猪瘟疫情的继续扩散，影响后期生猪补栏积极性，市场预期生猪存栏或将下降 20%，因此，节后对豆粕需求较为疲软。

## 四、菜粕基本情况

### 4.1 中加关系紧张，菜籽卸货加工受阻

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 1 月 18 日当周,国内沿海进口菜籽总库存下降至 36.55 万吨,较前一周 42.75 万吨,减少 6.2 万吨,降幅 14.5%,较去年同期的 40.9 万吨,降幅 10.64%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 23.45 万吨,较上周的 27.75 万吨降幅 15.3%,较去年同期 30.7 万吨降幅 23.62%。目前跟踪的情况看,2019 年 1 月菜籽到港量在 48.4 万吨,2 月菜籽到港量在 21 万吨,3 月 24 万吨,原料供应暂时充裕。但由于中加关系紧张,目前到港的加拿大菜籽有 3 船尚未卸货,5 船卸货之后还不能加工,封存等待商检,而商检流程较长,能否顺利通关还需要观察。因此,油厂对 4 月及以后的船期大多还不敢买入,而 3 月份到船也不多,预计 3-4 月份原料供应或趋紧。

虽然菜籽油厂开机率继续下降,但菜粕提货速度放缓,导致截止 1 月 18 日当周,两广及福建地区菜粕库存增加至 21000 吨,较前一周 19000 吨增加 2000 吨,降幅 10.53%,但较去年同期各油厂的菜粕库存 59400 吨降幅 64.65%。

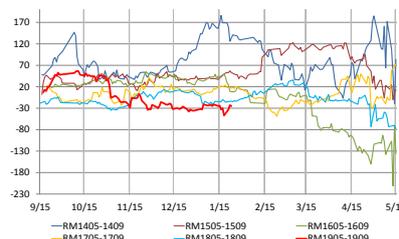
## 五、其他

## 5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 16 豆粕 5-9 价差



图 17 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-67 扩大到本周-44。非洲猪瘟疫情持续扩散，豆粕需求较为疲软，虽然节前下游集中备货，推动豆粕库存出现回落，但随着春节将至，下游备货接近尾声，且月末中美将迎来贸易磋商，当前市场预期较为乐观，叠加巴西新豆陆续上市，均利空国内豆粕价格。但由于上周豆粕创出新低后呈现反弹，以及美豆期价站稳 900 美分关口，豆粕受到成本支撑，另外，前期节前备货提振，豆粕现货价格坚挺，促使本周豆粕期价小幅收涨。近月反弹力度强于远月，促使本周豆粕 5-9 价差扩大。

菜粕 5-9 价差由上周的-47 扩大到本周-30。因中加关系影响，前期部分沿海油厂菜籽到港卸货受阻，或卸货后不让加工，但下半周尚未通关的菜籽陆续放行，因此本周菜粕价格仅小幅收涨，由于菜粕 5 月强于 9 月，促使两者间价差扩大。

## 5.2 豆粕及菜粕基差

图 18 豆粕 03 基差

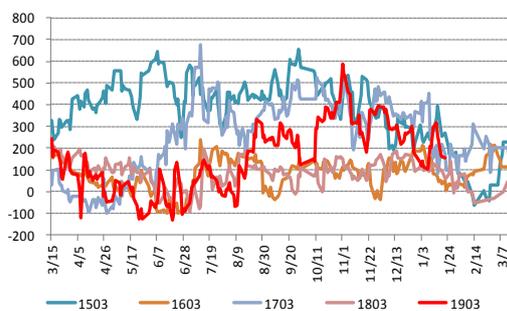
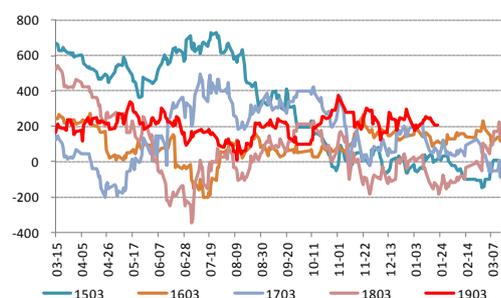


图 19 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 20 豆粕 05 基差

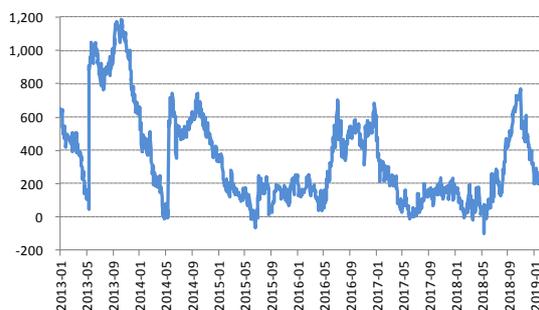
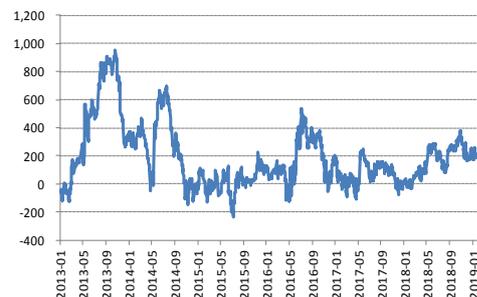


图 21 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 262 缩小到本周 166。截止 1 月 25 日，日照邦基现货 M1905+150，达孚 2 月份基差报价 M1905+120；张家港东海 2 月基差报价 M1905+190；东莞富之源未报。豆粕 05 合约基差由上周 240 缩小到本周 214。

菜粕 03 合约基差由上周 249 缩小到本周 212。菜粕 05 合约基差由上周 235 缩小到本周 212。

## 六、豆粕后市展望

巴西豆价格优势明显，我国油厂在春节前增加采购、中国非洲猪瘟疫情仍在扩散，市场认为节后存栏量或降 20%、月底中美贸易谈判在即，特朗普频发谈判进展顺利消息，均打压国内豆粕价格。虽然在上周创出新低 2071 后呈现反弹，叠加美豆期价走强，连粕价格表现抗跌，但在基本面压力下，预计反弹空间有限。期货方面，短期豆粕如果无法突破 40 日均线，仍然按照偏空思路操作；现货方面，由于春节后仍有一小波备货需求，建议买家可逢低适当补库。此前因中加关系导致尚未通关的菜籽自 1 月 24 日起已经开始商检放行，促使菜粕上涨受限，本周菜粕价格微幅收涨，期价在 40 日线处存在较大压力，建议节前仍以波段思路为主。现货方面，买家随用随采即可，等待月底新贸易消息的指引。在上周三连豆跌逾三年来新低后，连续 7 个交易日呈现反弹，周五期价收于 40 日线附近，关注 40 日线的支撑力度，建议依托 3400 前期多单继续持有。

图 22 美豆 3 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 23 大连豆粕 1905 走势图



资料来源：博易大师

图 24 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 展望显示 2019 马来出口或增加

图 25 马棕榈油月度产量（单位：吨）

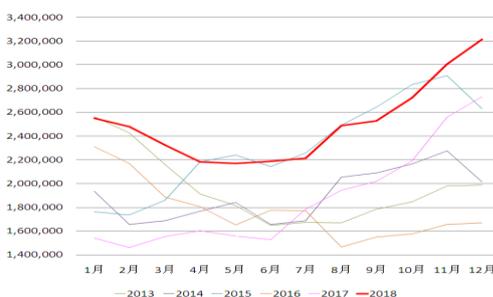


资料来源：MPOB、南华研究

图 26 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

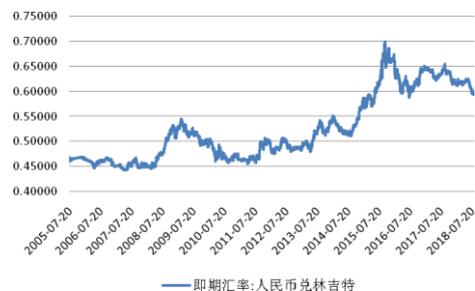


图 27 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 28 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 04 月合约收报 2289 吨，周 K 线跳空上行收红。

1、根据独立检验公司 Am Spec Agri Malaysia 周二公布的数据，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 929,575 吨，较上月同期+11.8%；ITS:2019 年 1 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 912,061 吨，比 12 月份同期+12.9%；船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2019 年 1 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 962,507 吨，比 12 月份同期+9.4%。

2. 西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，1 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 12 月份同期下降 0.62%，单产下降 0.51%，出油率下降 0.02%。

3、马来西亚棕榈油局 (MPOB) 预计，该国 2019 年棕榈油出口预计将增至 1,720 万吨，较去年的 1,650 万吨增加 4.3%。

原油的筑底反弹，加上近期马来出口转好，马盘表现相对强劲，期价拉升明显，但仅管如此，预计下个月马来的库存大概率继续升高，对马棕油的压制不减，未来马盘价格短期继续维持横盘偏强震荡。

## 7.2 国内棕榈油库存略有增加

图 29 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

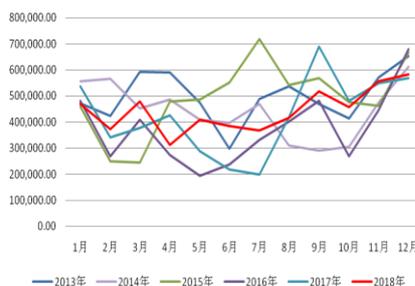
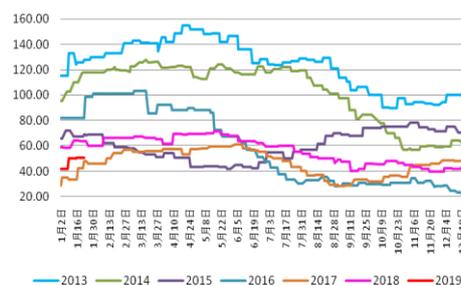


图 30 棕榈油港口库存（单位：万吨）



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 2 月华南进口到港成本价为 4781 元/吨（较上周-59.52），印尼现货华南进口到港成本价为 4762 元/吨（较上周+2），而国内目前广东广州现货为 4570 元/吨（平水）。因此马来报价与国内目前倒挂 211 元/吨，较上周扩大 96.86 元/吨；印尼与国内目前倒挂 192 元/吨，较上周缩小 2 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1月25日,全国港口食用棕榈油库存总量60.98万,较上月同期的43.7万吨增17.28万吨,增幅39.5%,较去年同期65.13降4.15万吨,降幅6.4%。往年库存情况:2017年同期48.57万,2016年同期93.87万。5年平均库存为65.97万吨。此时处于节前备货尾声,但在国内外价差倒挂缩小的此时,国内贸易商采购也愈发谨慎,预计后市进口量维持稳定,预计国内现货依旧维持偏强走势。在春节前的包装油备货即将结束的情况下,预计棕榈油库存未来进一步增加的可能性仍较大。

### 7.3 豆油库存持续下滑

图 31 我国大豆进口量 (单位: 吨)

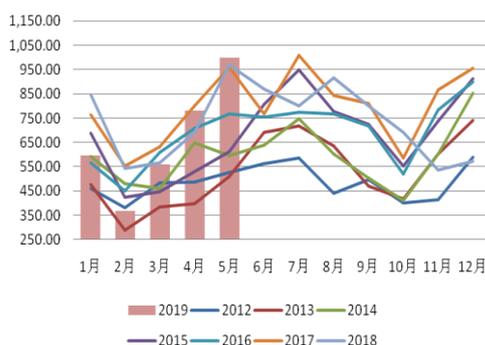
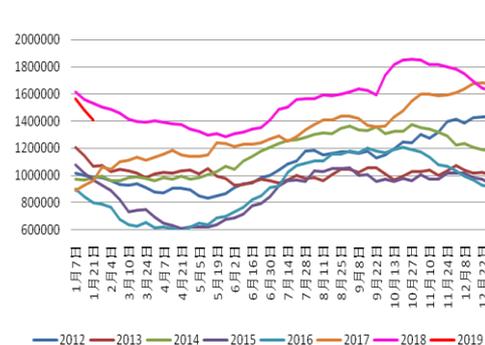


图 32 豆油商业库存分年度 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

2019年1月份国内各港口进口大豆预报到港96船597.3万吨,2月份最新预估400万吨,较上周预估增20万吨,3月份初步预估590万吨,较上周预估增30万吨,4月份初步预估850万吨,较上周预估持平。

1月19日-1月25日,因下游年前备货,油厂为满足需求,全力恢复生产,本周油厂大豆压榨开机率继续上升,且高于预期,全国各地油厂大豆压榨总量1861400吨,较上周的压榨量+172000吨,+10.18%。下周国内各油厂已基本进入春节放假节奏,因此未来两周油厂开机率大幅下降。

截止1月25日,国内豆油商业库存总量139万吨,较上周同期-1.93万吨,-1.37%,较上个月同期-25.15万吨,-15.32%,较去年同期的-12.3万吨-8.13%,五年同期均值112.13万吨。

本周辽宁大连三级豆油(Y1905+10)5680元/吨,较上周+160元/吨;湖北荆门5800

元/吨，+180；四川成都三级豆油 5940 元/吨，+150。整体来看，国内现货因节前备货拉动，尽管涨幅收窄但依然稳步上行，预计下周备货动作陆续结束，现货以走稳为主。

### 7.4 美国向加拿大正式提出引渡孟晚舟

1月22日据加拿大《环球邮报》报道，美国将向加拿大正式提出引渡孟晚舟。

首先要申请一下，引渡是指一国把在该国境内而被他国指控为犯罪或已被他国判刑的人，根据有关国家的请求移交给请求国审判或处罚。加方在没有实际证据的前提下若同意美国引渡孟晚舟，无疑是使得中加外交关系雪上加霜，国内压榨开机率将进一步缩减，对菜油现货价格支撑明显。整体来看，年前受此时间应先，中国菜籽加工量预计不会太多的增幅，支撑菜籽油价格震荡偏强。

### 7.5 菜籽卸货较难支撑菜油

图 33 我国油菜籽进口量月度（单位：吨）

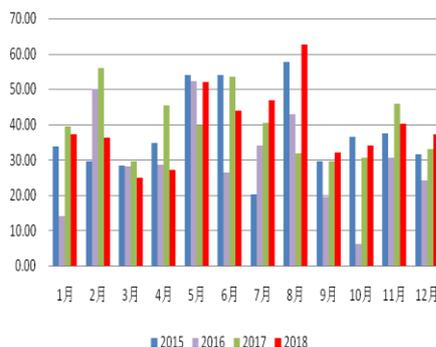
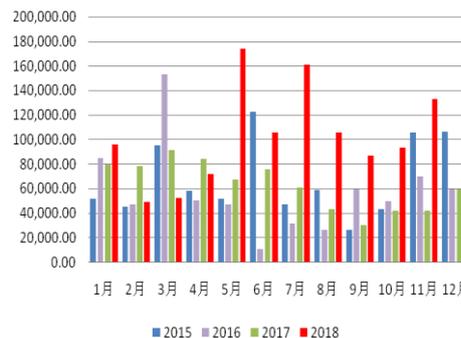


图 34 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 35 油厂油菜籽库存（单位：吨）

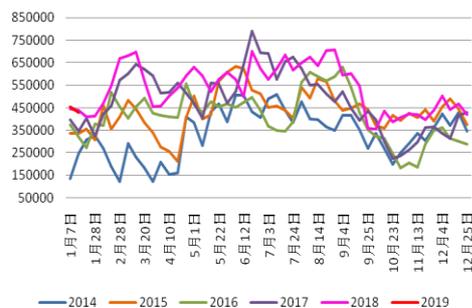
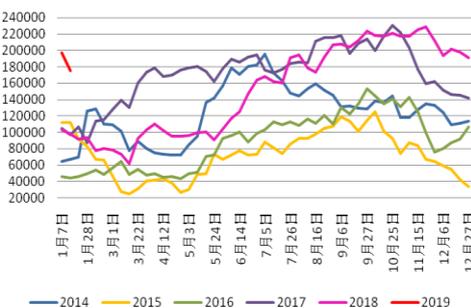


图 36 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

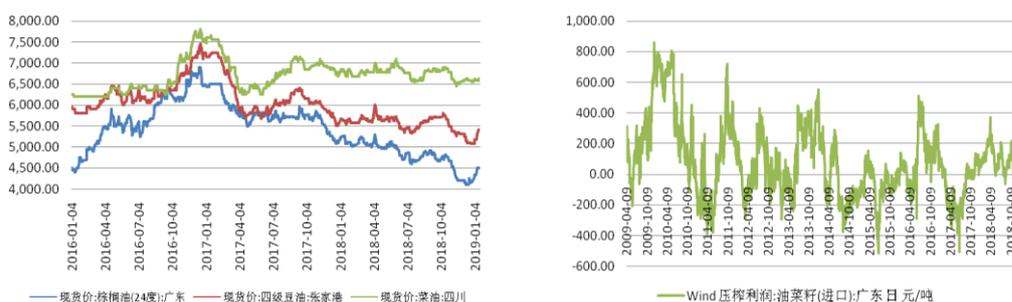
2018 年 1~12 月，我国油菜籽进口数量为 474.24 万吨，同比去年持平；2018 年 1-12 月我国累计进口菜籽油 122.67 万吨，比去年的 75.67 增加了 62%。菜籽和菜籽油的进口量

稳中有增说明国内供给的缺口已经得到部分补充。

1月19日-1月25日，沿海油厂开机率继续下降，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量下降至44000吨，较上周-20100吨，-31.36%，本周菜籽压榨开机率8.78%，上周开机率在12.79%。

截止1月25日当周，两广及福建地区菜油库存下降至82500吨，较上周的99100吨减少16600吨，降幅16.75%，但较去年同期54200吨增幅52.2%。节前备货接近尾声，且未来开机率继续大幅下滑，未来菜籽油或有部分反弹空间，但预计后市大概率依然跟随豆油走势。

图 37 三大油脂现货价格（单位：元/吨） 图 38 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6730元/吨，环比上周+40元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为6870元/吨，环比上周+290元/吨；广西防城港6500元/吨，环比上周+180元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润111元/吨，较上周+89元/吨，因中加外贸紧张局面仍未缓解，本周菜粕菜油均小幅反弹，预计年前对菜油支撑较为明显。

## 7.6 油脂跨品种合约套利机会

图 39 豆油豆粕比 1905

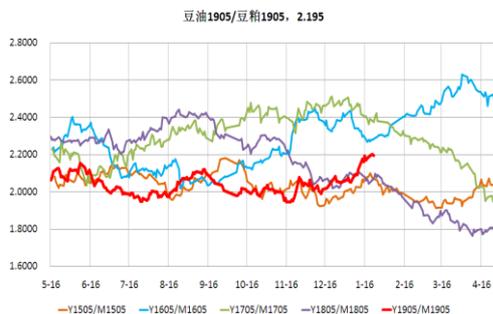
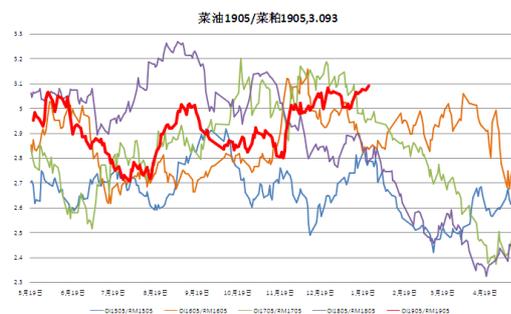


图 40 菜油菜粕比 1905

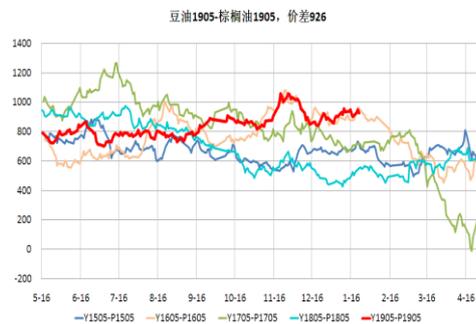


资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 41 菜籽油-豆油 05



图 42 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 2.189，较上周反弹了 0.02，因本周豆油更强。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.078，较上周反弹了 0.008，因本周菜粕反弹较弱。

菜豆 59 月价差本周为 952，较上周持平，因本周菜豆油均较强。

豆棕油 5 月价差本周为 910，较上周缩小 16 点，因本周棕榈表现强于豆油，但后期有望扩大，继续关注。

## 八、油脂后市展望

本周油脂板块整体震荡偏强。马来出口指标显示向好，加上美盘豆油期货价格涨势等提振，马盘本周表现强势，但未来库存继续增加的担忧依然抑制马棕涨幅。国内连棕油本周周 K 线重心上移收红，技术上已经涨至布林通道中轨下沿，可依托 4550 为多空分水操作。节前备货接近尾声，但油厂开机率下降明显，因此豆油基差近期有所反弹，本周周 K 线重心上移收阳线，5650 可作为多空分水操作。由于美国提出引渡孟晚舟一事，加方还未作出回应，中加关系因此事导致菜籽卸货不畅有望持续，对菜油支撑明显。菜籽油周 K 线收长阳，6500 一线支撑较强，建议可以 6500 一线为多空分水操作。

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、促进行农产品产业发展。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](http://www.nanhua.net)