

## 月底重启谈判，粕类走势疲弱

### 资讯

- 1. (中美关系)** 1月17日，外交部发言人表示：中国国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美开展经贸磋商。另外，美国华尔街报道，美国财政部长 Steven Mnuchin 在考虑一项取消部分或者全部中国产品关税的建议，以便推进中美贸易谈判。
- 2. (美国政府关门)** 由于美国政府关门，CFTC、周度出口销售报告暂停公布，另外，市场已经传言 USDA2月展望会议会延期。
- 3. (巴西大豆产量)** 据《油世界》发布称，2018/19年度巴西大豆产量预测数据下调到1.175亿吨(-550)，去年为1.207亿吨。
- 4. (国产大豆面积增加)** 农业农村部决定从2019年起实施大豆振兴计划。大豆振兴计划2019年度分省扩种任务(单位：万亩)：总计10341.9万亩，较去年9341.9增1000万亩，其中内蒙1841.4增200万亩，黑龙江5851.6增500万亩，安徽1024.8增50万亩，山东280.3增50万亩，河南678.3增100万亩，四川665.5增100万亩。
- 5. (大豆进口量)** 中国海关总署发布的数据显示，2018公历年中国大豆进口量为8803万吨(同比-7.9%)。2018年12月份中国大豆进口量为572万吨，创下2011年以来的同期最低进口数量。
- 6. (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。
- 7. (菜籽进口)** 中加关系紧张，导致中国买入3-6月份菜籽船期很少，第一季度大豆到港量也远低于去年年同期(今年1-3月预估到港1537万吨，较去年同期1956万吨低419万吨，降幅21.42%)。
- 8. (阿根廷播种)** 截至1月16日，阿根廷2018/19年度大豆播种工作完成98.8%，高于一周前的96.1%。
- 9. (美豆压榨量)** 路透社调查显示，2018年12月份NOPA大豆压榨量预计为1.70016亿蒲式耳(462.7万吨)。如果预测成为现实，将会是单月压榨量的第三高点，也是历史上12月份的最高压榨纪录。作为对比，2017年12月份的压榨量为1.66305亿蒲式耳。
- 10. (大豆价格)** 1月17日起国储轮换大豆再次下调60元/吨，至3400元/吨。
- 11. (马来出口)** 船运调查机构SGS：马来西亚1月1-15日棕榈油产品出口量为647,062吨，较上月同期的+7.9%；ITS：马来西亚1月1-15日棕榈油出口为615,565吨，较上月同期+17.0%；AmSpec Agri Malaysia：马来西亚1月1-15日棕榈油出口量为607,220吨，较上月同期+15.9%。
- 12. (生物柴油)** 欧盟委员会本周表示愿意接受和阿根廷生物柴油生产商



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

达成协议，以解决欧盟在进口阿根廷生物柴油上存在的长期贸易争端。

**13. (马棕关税)** 马来西亚棕榈油局(MPOB)网站周三发布的海关通知显示, 马来西亚 2 月毛棕榈油出口维持零关税。

**14. (马棕生柴)** 马来西亚政府周四称, 为化解国内棕榈油库存高企难题, 同时推动可再生能源发展, 政府计划到 2020 年将用于生物柴油项目的棕榈油消费量较目前翻一番, 打算在明年之前将生物柴油中的棕榈油掺混比例提高至 20%, 高于当下 B10 项目中要求的 10%。

**15. (出口展望)** 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%。MPOB 局长 Ahmad Kushairi Din 在一行业会议上表示, 今年棕榈油总产量预计将增长 4%至 2,030 万吨, 去年为 1,950 万吨。

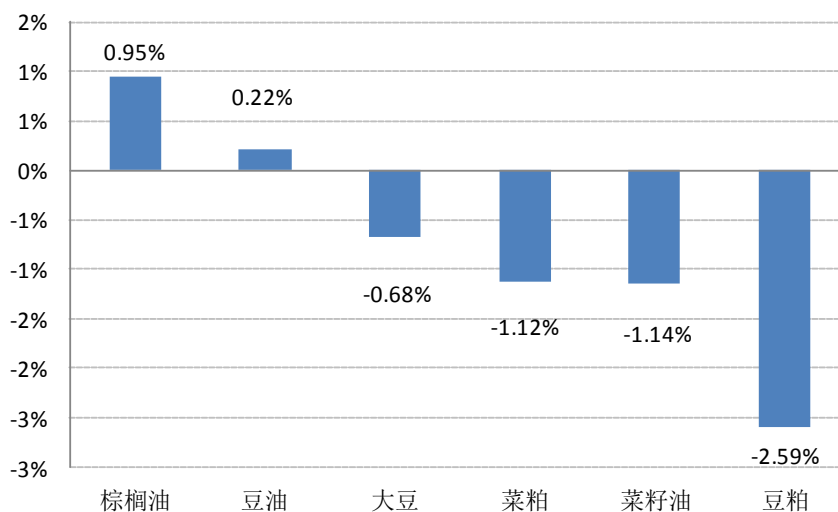
**美盘:** 周初因缺乏中国需求支持, 以及美国官员表示上周中美谈判尚未解决结构性问题。促使美豆跌破前期支撑 900 美分关口, 但在触及两周低位后, 买盘入场以及南美大豆种植区天气不佳, 巴西以及阿根廷大豆产量受到影响, 美豆反弹至 900 美分关口之上, 收复前一周部分跌幅。整体来看, 本周美豆呈现先抑后扬, 预计短期美豆 03 多空将围绕 900 美分关口争夺。

**内盘:** 巴西新豆陆续上市、中国非洲猪瘟仍在扩散且疫情规模逐渐放大、临近春节下游节前备货接近尾声、月底刘鹤副总理应邀赴美谈判, 叠加上半周美豆走势疲软, 打压国内豆粕价格。周三连粕 05 创出自 2016 年 4 月份以来新低至 2524, 随后呈现微幅反弹, 但在基本面的压力下, 预计反弹空间有限。建议短期依托前期低点 2600 关口空单持有。上半周菜粕跟随豆粕走势, 周三期价 05 创出自 2017 年 5 月以来新低至 2071, 目前期价上方 20 日线处压力较大。但因中加关系紧张, 促使菜籽到港后卸货或加工不畅, 短期支撑菜粕价格。建议短期依托 20 日线多空分水操作。由于农业农村部决定实施大豆振兴计划, 2019 年增加国产大豆种植面积, 叠加中储粮继续下调大豆价格, 促使连豆基本面压力加大, 价格承压回落, 周三期价继续创出近三年来新低至 3334, 随后反弹至 5 日线附近, 当前期价围绕 3400 整数关口震荡, 建议短期依托 3400 关口多空分水。

本周油脂板块整体震荡回落。尽管出口数据显示向好, MPOB 最新的 2019 出口展望也显示预计增长, 但价格却是市场的综合指标, 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 线横盘震荡收红, 止跌企稳迹象明显, 下周可依托 4600 为多空分水操作。由于节前备货接近尾声, 豆油本周价格明显拉升乏力, 周 K 线横盘报收十字阳星, 5550 可作为多空分水操作。本周菜籽开机率下滑, 对菜油有一定支撑, 菜籽油周 K 线重心下移收红, 6400 一线支撑较强, 建议可以 6500 一线为多空分水操作。

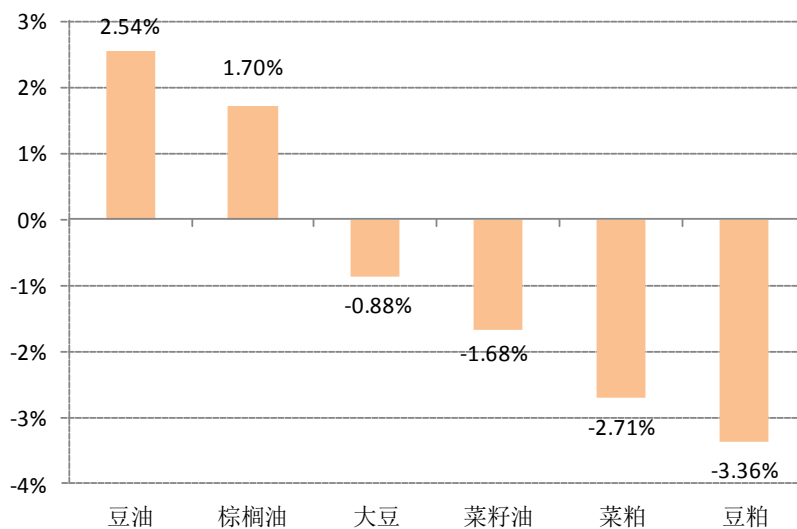
## 一、油脂油料行情回顾

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

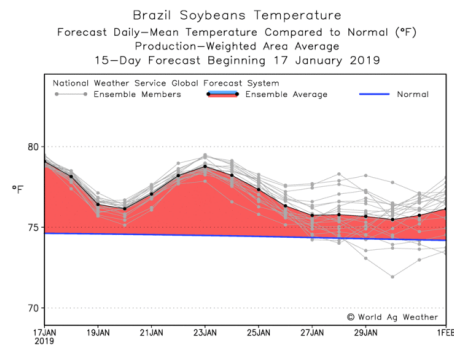
本周油脂油料整体呈现油强粕弱。表现由强到弱依次排列为棕榈油>豆油>大豆>菜粕>菜籽油>豆粕。近一个月来看呈现普跌行情，豆油表现相对较强，强弱排列为豆油>棕榈油>大豆>菜籽油>菜粕>豆粕。

## 二、美豆期价影响因素

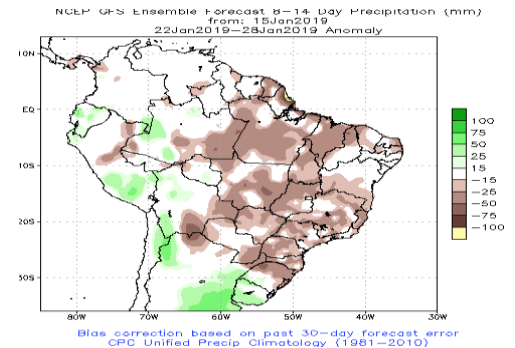
### 2.1 巴西高温少雨 阿根廷低温多雨

图 3 巴西、阿根廷天气预测

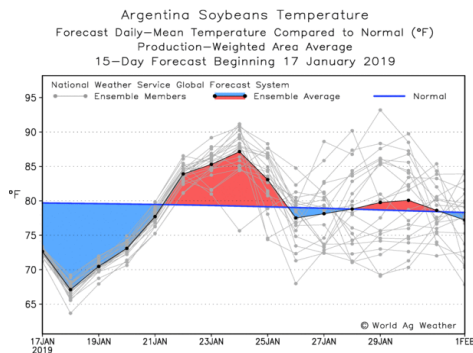
温度 2018 年（1 月 17 日—2 月 1 日）



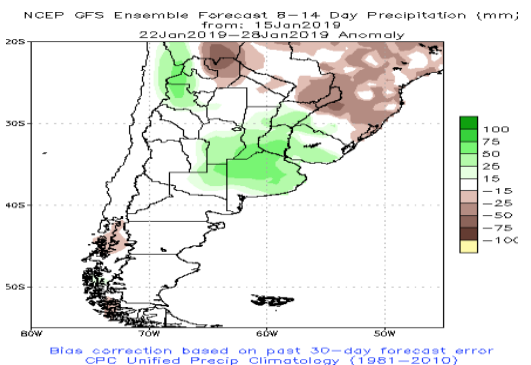
降水 2018 年（1 月 22 日—1 月 29 日）



温度 2018 年（1 月 15 日—1 月 29 日）



降水 2018 年（1 月 16 日—1 月 22 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

由于巴西大豆主产区持续维持高温少雨天气，异常的高温和干燥天气破坏土壤墒情，影响了大豆的生长情况。因此，市场普遍认为预计巴西大豆单场及产量将有所下滑。近期各大相关机构纷纷下调巴西大豆产量预估值：福四通亦将巴西大豆产量的预估值下调 400 万吨至 1.1625 亿吨；巴西政府部门预计本年度巴西大豆产量为 1.188 亿吨（-1.08%）；Agrural 将 2018/19 年度巴西大豆产量预测值调低到 1.169 亿吨（-3.7%）；Agroconsult 将 2018/19 年度巴西大豆产量预测值调低了 520 万吨；ADM 称分析师们平均预计 2019 年巴西大豆产量接近 1.201 亿吨；Aprosoja 预估巴西 2018/19 年度大豆产量将为 1.1-1.15 亿吨；Safra&Mercado 预计巴西 2018/19 年度大豆产量预估将下调 650 万吨至 1.1572 亿吨（-4.2%）；油世界将 2018/19 年度巴西大豆产量预测数据下调到 1.175 亿吨。

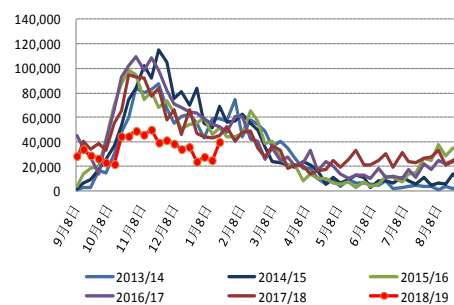
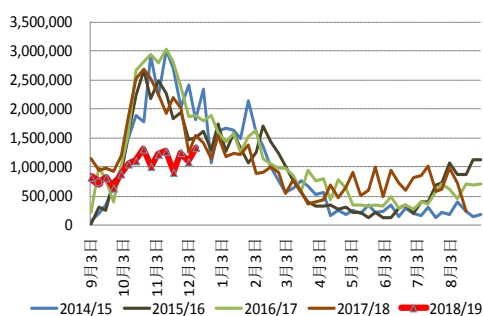
从天气预测显示，未来两周巴西气温仍维持较高水平，马托格罗索、南马托格罗索、巴拉那、圣保罗等大豆主产区的降雨量较低，目前严重的干旱天气已经造成巴西大豆不同程度的减产，后期应重点关注各机构对巴西大豆产量预估下调的幅度。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 1 月 16 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 98.8%，高于一周前的 96.1%。从未来两周天气预测显示，阿根廷前期低温与高温转换，后期气温回归正常水平附近，大豆主要区降雨量略高于历史正常水平的 25%-50%，由于前期的强降雨天气，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，市场预计 2018/19 年度阿根廷大豆产量亦将下滑，上周 ADM 预计为 5530 万吨，此前美国农业部的预测为 5550 万吨。另外，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。短期南美天气炒作成为支撑美豆期价的主要利多因素。

## 2.2 美政府仍在关门，出口销售数据未知

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。

由于美国高级官员称，1 月 7 日至 9 日，中美双方在北京的磋商结果尚未解决实质性的问题，令交易商担心美豆出口市场缺乏中国的需求，并且因为近期美国政府关门，导致每周农业部的美豆出口销售数据暂停公布，给市场增加了不确定性。但有消息称，美国大豆恢复对华装运，1 月份至今美国已对中国排船 46.7 万吨，泊位 26.3 万吨，等待装运至中国。其中美湾 9 船，美西 5 船，共 94.4 万吨。如果按目前的排船计划，1 月美豆全部装出，预计全月对中国装运量 141.1 万吨。月底中美双方再次进行磋商，美国财政部长 Steven Mnuchin 在考虑一项取消部分或者全部中国产品关税的建议，以便推进中美贸易谈判。目前市场预期此次谈判较为乐观，且中国已经承诺后期将大量采购美国农产品，美国出口商密切关注中国采购美豆的数量，但目前美豆进口仍维持着较高的关税，油厂进口美豆压榨处于严重亏损状态，因此，我国大部分油厂尚未开启重新采购美豆的步伐，后期仍需关注中国的采购数量及进度。



南美大豆方面，本周三巴西帕拉纳瓜市场大豆成交 10,000 吨 3 月船期大豆，FOB 价格+28H，10,000 吨 4 月船期大豆，FOB 价格+29K，还有 10,000 吨 5 月船期大豆，FOB+33K，市场传言总成交量达到 50,000-60,000 吨。周三阿根廷豆油市场成交了 1 月船期 7,000 吨，价格+40；2 月 15 日至 3 月 15 日船期 15,000 吨和 5/6/7 船期 6,000 吨。在巴西大豆贴水持续下跌之后，中国陆续开始采购廉价 2 月船期巴西大豆。出口商确认周二成交了 4-5 船巴西大豆，CNF 中国价格在+93H 至+99H。远低于上周的成交价格+120H。而今天至少有一船销往中国的巴西大豆 CNF 中国成交价在+92H，甚至有传言最低的出价达到+86H+88H。目前巴西大豆进口压榨利润明显，因此，如果后期中国需要通过继续买入美国大豆来缩小与美国的贸易逆差，那么买家或许会比较两国大豆的价格优势后在决定采购，后期巴西大豆升贴水下调幅度是市场关注的重点。

### 三、豆粕期价影响因素

#### 3.1 北美大豆进口成本上涨、巴西大豆进口成本回落

美湾 2 月大豆到港完税价为 3793 元/吨，较前一周上涨 33 元/吨；美西 2/3 月大豆到港完税价为 3777 元/吨，较前一周上涨 20 元/吨；巴西 1 月大豆到港完税价为 2925 元/吨，与前一周下降 65 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3033 元/吨，较前一周上涨 51 元/吨。周初因美方表示，上周中美谈判尚未取得实质性的进展，利空美豆期价，但周四因交易商担心南美天气将会造成大豆减产，支撑美豆期价，所以本周美豆进口成本先落后涨。巴西方面，由于近期巴西农户主动下调大豆升贴水，促使巴西大豆进口成本下滑。

表 1 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
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

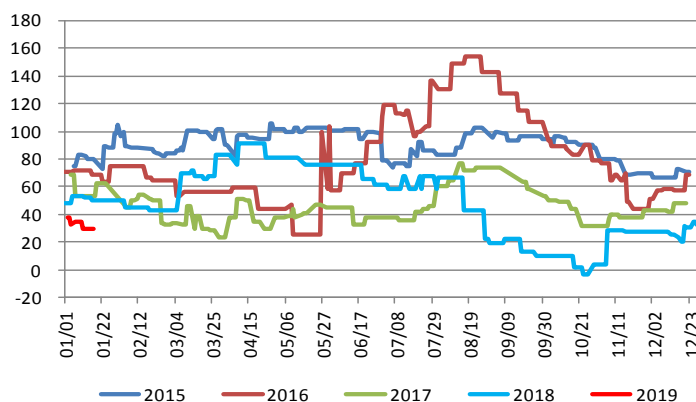
表 2 1 月 11 大豆到港成本价

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	906.75	26	143H	343	43	386	3760
	2019年3月	906.75	30	147H	344	43	387	3778
	2019年4/5月	920.25	28	142K	348	42	390	3808
美西大豆	2019年2/3月	906.75	74	142H	360	25	385	3757
	2019年1月	906.75	41	125H	348	31	379	2990
巴西大豆	2019年2月	906.75	36	120H	346	31	377	2978
	2019年3月	906.75	40	124H	348	31	379	2991
	2019年4/5月	920.25	43	130K	354	32	386	3046
	2019年6月	932.25	39	126N	357	32	389	3069
	2019年7月	932.25	45	132N	359	32	391	3086
阿根廷大豆	2019年5月	932.25	-15	95N	337	40.5	377	2982

数据来源：天下粮仓 南华研究

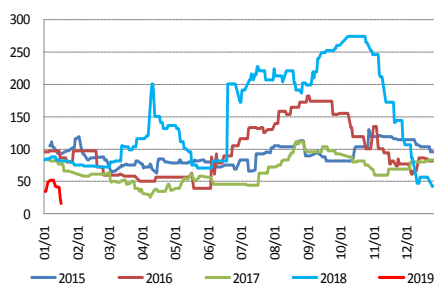
### 3.2 进口大豆升贴水微降

图 6 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

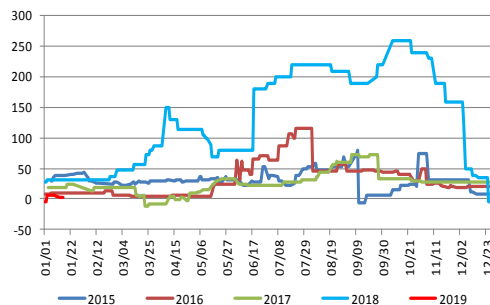
图 7 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

图 8 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



美豆升贴水报价维持在 30 美分/蒲式耳。本周美豆期价呈现先抑后扬，由于美豆市场缺乏中国需求的支持，在高库存的背景下，美豆期价承压回落，但南美干旱天气未有明显改善，交易商仍担心巴西大豆的产量将继续受到影响，从而利多美豆期价，本周美豆升贴水变化不大，但是在 28% 的高关税下，美豆进口成本仍维持较高水平。

巴西大豆升贴水由上周的 43 美分/蒲式耳下调至本周 16 美分/蒲式耳。目前巴西大豆正处于重要的灌浆期，但是由于持续的高温，以及降雨量偏低，促使巴西大豆的生长受损。因此，多家分析机构纷纷下调巴西大豆的产量预估，且下调的幅度略有不同。但随着中美双方积极落实两国首脑的共识，刘鹤副总理将于 1 月 30-31 日赴美谈判，及传言称中国考虑将增值税从 10% 调减至 6%，如果达成协议，那么美豆后期的进口成本将有所下降，所以近期巴西农户主动下调升贴水，另外促使巴西贴水大幅走低的原因是，前期出口商提前支付了港口费用，如果不使用将需要支付违约金。因此出口商宁愿低价向中国销售大豆也不愿支付港口违约金。截止 1 月 18 日，美湾大豆 1 月到港口的完税价为 3793 元/吨，巴西大豆 1 月到港完税价为 2925 元/吨，对比来看，巴西大豆成本优势增加。

阿根廷大豆升贴水价格由上周的 5 美分/蒲式耳下调至本周 2 美分/蒲式耳。目前阿根廷大豆播种接近尾声，但由于前期强降雨天气影响，导致部分地区土壤受损，促使市场预期新季大豆的播种面积有所下调，产量也将下滑。目前阿根廷大豆报价以 5 月份为主，升贴水下调的目的亦获得低价优势。

### 3.3 大豆压榨量有所回升

图 9 大豆压榨量（单位：万吨）

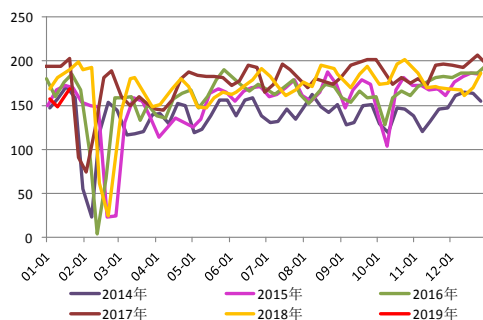
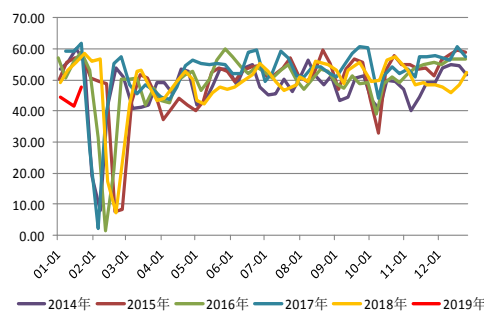


图 10 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 27,215,285 吨，较去年同期的 27,770,535 吨下降 565,250 吨，降幅为 1.99%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 4,063,885 吨，较 2018 年度同期的 4,923,928 吨降 860,043 吨，降幅为 17.46%。

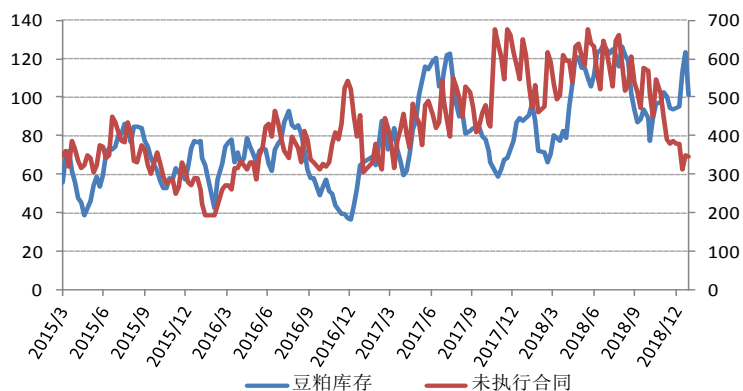
本周（1 月 12 日-1 月 18 日），随着油厂豆粕库存压力有所缓解，且为应对春节备货，本周油厂大豆压榨开机率止降回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1689400 吨（出粕 1334626 吨，出油 320986 吨），较上周的压榨量 1476600 吨增 212800 吨，增幅 14.41%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 47.66%，较上周的 41.66% 增 6 个百分点，因下游年前备货仍在继续，油厂将最后冲刺，预计下周压榨量继续升至 180 万吨左右，下周



(第5周)已临近月底放假,压榨量将降至162万吨左右。

### 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

尽管压榨量继续大降,但由于近期大豆到港量也较小,导致油厂大豆库存出现下降,截止1月11日当周,国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量578.77万吨,较前一周的589.35万吨减少10.58万吨,降幅1.79%,较去年同期462.8万吨增加25.05%。由于2019年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。

因油厂压榨量大幅降至147万吨的低位,豆粕产量下降,且近两周豆粕成交良好,日均成交达16万吨,豆粕出库情况好转,令豆粕库存明显下降。截止1月11日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量100.76万吨,较前一周的123.13万吨减少22.37万吨,降幅在18.16%,较去年同期89.05万吨增加13.14%。下周油厂开机率仍未恢复到正常水平,且春节前下游仍有补库需求,预计下周油厂豆粕库存或将继续下滑。

近期油厂豆粕未执行合同量略有下降,截止1月11日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量344.55万吨,较前一周的349.01万吨减少4.46万吨,降幅1.27%,较去年同期609.02万吨大幅减少43.42%。主要原因2018年买基差的客户亏损严重,导致目前购买远期基差较为谨慎。

### 3.5 压榨利润有所回升

美湾大豆2-5月份完税价3793-3862元/吨,美西大豆2-3月份完税价在3757元/吨,巴西大豆1-7月份完税价2925-3075元/吨,阿根廷大豆5月份完税价在3033元/吨。沿海豆粕价格2700-2780元/吨一线,较上周跌80-100元/吨(其中天津2740,山东2700-2750,江苏2700-2780,东莞2730-2780,广西地区2740-2780)。

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 18 日,巴西大豆 2 月船期盘面榨利盈利 214 元/吨,上周同期榨利盈利 209 元/吨。但在高额关税下,美湾大豆压榨仍陷入深度亏损,且亏损幅度继续扩大,美湾大豆 2 月船期盘面榨利亏损 710 元/吨,上周同期榨利亏损 629 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

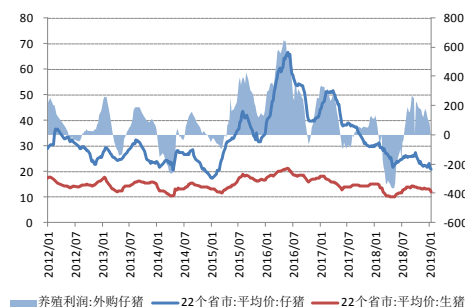
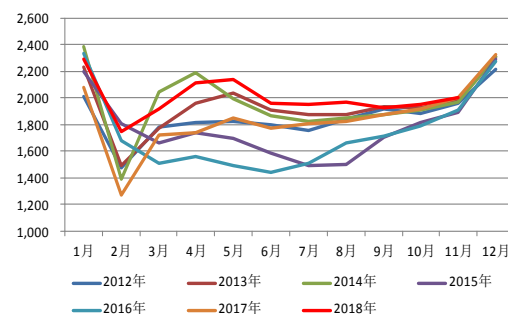


图 14 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 11.93 元/千克,较上周下跌 5.39%;猪肉价格为 19.04 元/千克,较上周上涨 0.11%;仔猪价格为 21.83 元/千克,较上周下跌 1.71%;二元母猪价格为 1436.50 元/头,较上周下跌 0.42%。本周猪粮比为 6.27:1,较上周下跌 0.32。玉米价格为 1.90 元/公斤,较上周下跌 0.01 元/公斤。本周自繁自养亏损 44.43 元/头,较上周盈利下降 44.48 元。

本周生猪均价持续下跌。市场进入春节前集中出栏阶段,养殖户出栏较积极,规模场出栏速度加快,部分养殖企业不看好节后行情,抛售生猪,加剧中小散户恐慌心里,产区甩卖现象突出。虽临近春节,屠宰企业屠宰量略有提升,但在供应明显高于往年的情况下,对生猪行情提振微乎其微,本周猪价出现明显走跌现象,尤其南方地区受调运政策放宽影响,供应压力得到缓解,局部地区跌幅高达 2 元/公斤左右。预计春节前生

猪行情总体小幅调整为主，总体上缺乏大涨基础，偏弱倾向更明显，部分大城市受春运影响，人口流动较大，猪价将小幅波动。另外，吉林省生猪恢复外调，利好生猪及猪肉产品流通，或对当地行情略有提振。

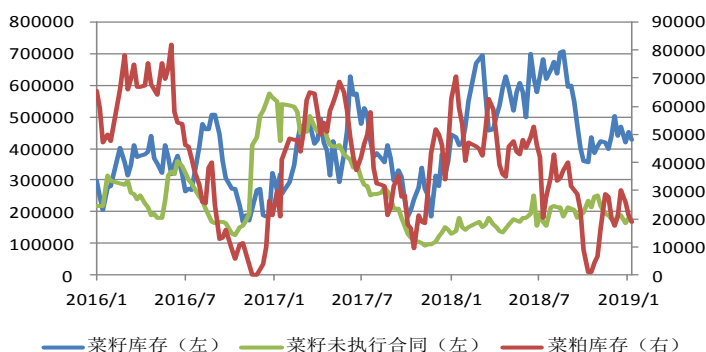
2018年非洲猪瘟疫情：

据农业农村部公布数据显示，目前共有24个省份发生家猪（102起）和野猪（2起）非洲猪瘟疫情，累计扑杀91.6万头。而政策原因疫情省的相邻省份也为暂停生猪跨省调运，因此再加上海南、河北、宁夏、西藏、山东、广西、新疆7省，全国共27个省份加4个直辖市暂停生猪跨省调运。目前已有21个省份77个疫区按规定解除封锁，不过活猪跨省调运仍受限。另外，按政策有2个以上（含2个）市发生疫情的省，暂停该省所辖市生猪产品调出本省，因此内蒙古、云南、四川、黑龙江、福建、陕西地区生猪产品禁止调运出省。

## 四、菜粕基本情况

### 4.1 菜籽、菜粕库存微降

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1月11日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至42.75万吨，较前一周45.35万吨，减少2.6万吨，降幅5.73%，较去年同期的43万吨，降幅0.58%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至27.75万吨，较前一周的29.15万吨降幅4.8%，较去年同期32万吨降幅13.28%。目前跟踪的情况看，2019年1月菜籽到港量在54.3万吨，2月菜籽到港量在30万吨，原料供应暂时充裕。

由于近期菜籽油厂开机率继续下降，导致截止1月11日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至19000吨，较前一周21500吨减少2500吨，降幅11.6%，较去年同期各油厂的菜粕库存70500吨降幅73.05%。

## 五、其他

## 5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 16 豆粕 5-9 价差

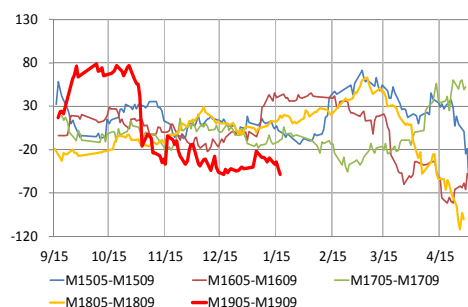
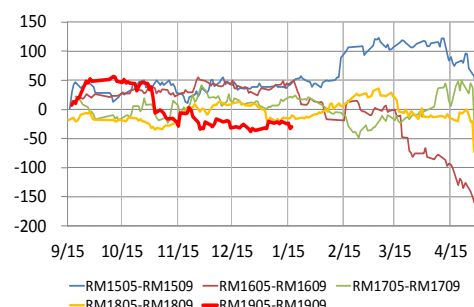


图 17 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-30 缩小到本周-67。国内非洲猪瘟疫情持续扩散，豆粕需求较为疲软，同时春节将至，下游豆粕备货逐渐接近尾声，豆粕成交量有所下滑，并且中美月底将再次进行贸易磋商，另外，巴西大豆陆续上市，均利空豆粕价格，促使本周豆粕继续收跌，本周近月跌幅大于远月，促使豆粕 5-9 价差缩窄。

菜粕 5-9 价差由上周的-21 缩小到本周-47。近期杂粕进口量陆续到港，且本周菜粕价格跟随豆粕走势，促使菜粕市场走势疲弱，但中加关系紧张，最近到港 8 条菜籽船有 5 条已卸货，但是还不让加工，本周到 3 条菜籽船，还未卸货，菜粕产量下降，支撑菜粕价格，导致本周菜粕 5-9 价差小幅缩窄。

## 5.2 豆粕及菜粕基差

图 18 豆粕 03 基差

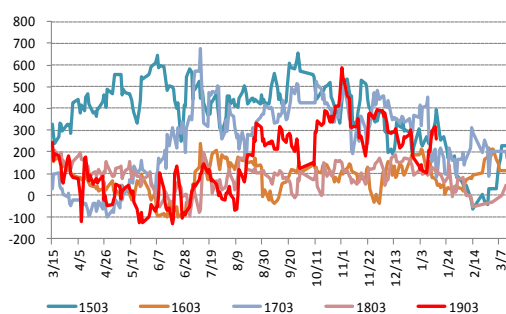
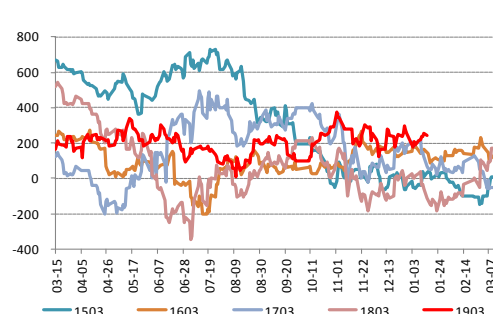


图 19 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 20 豆粕 05 基差

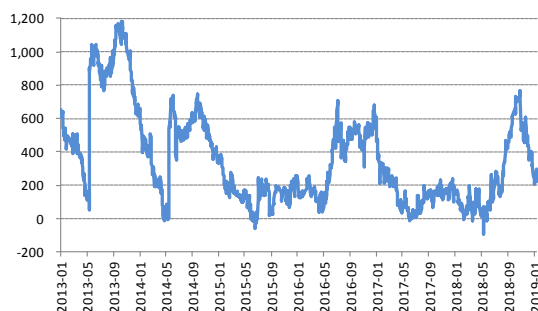
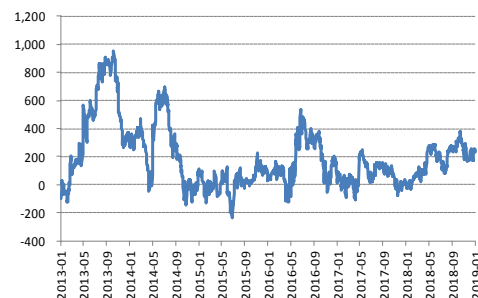


图 21 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 151 扩大到本周 262。豆粕基本面压力较大，促使豆粕期价继续回落，且跌幅再次扩大，促使豆粕基差亦有所扩大。截止 1 月 18 日，日照邦基现货 M1905+140，达孚 2-3 月份基差报价 M1905+180；张家港东海 1-2 月基差报价 M1905+200；东莞富之源 2 月份基差报价 M1905+200。豆粕 05 合约基差由上周 230 扩大到本周 240。

菜粕 03 合约基差由上周 221 扩大到本周 249。本周菜粕期价跟随豆粕走势，期货价格跌幅大于现货价格，促使菜粕基差微幅扩大。菜粕 05 合约基差由上周 180 扩大到本周 235。

## 六、豆粕后市展望

巴西新豆陆续上市、中国非洲猪瘟仍在扩散且疫情规模逐渐放大、临近春节下游节前备货接近尾声、月底刘鹤副总理应邀赴美谈判，叠加上半周美豆走势疲软，打压国内豆粕价格。周三连粕 05 创出自 2016 年 4 月份以来新低至 2524，随后呈现微幅反弹，但在基本面的压力下，预计反弹空间有限。建议短期依托前期低点 2600 关口空单持有。上半周菜粕跟随豆粕走势，周三期价 05 创出自 2017 年 5 月以来新低至 2071，目前期价上方 20 日线处压力较大。但因中加关系紧张，促使菜籽到港后卸货或加工不畅，短期支撑菜粕价格。建议短期依托 20 日线多空分水操作。由于农业农村部决定实施大豆振兴计划，2019 年增加国产大豆种植面积，叠加中储粮继续下调大豆价格，促使连豆基本面压力加大，价格承压回落，周三期价继续创出近三年来新低至 3334，随后反弹至 5 日线附近，当前期价围绕 3400 整数关口震荡，建议短期依托 3400 关口多空分水。



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）

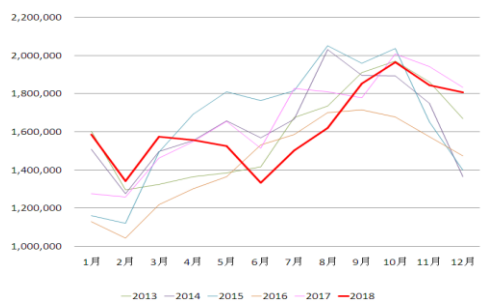
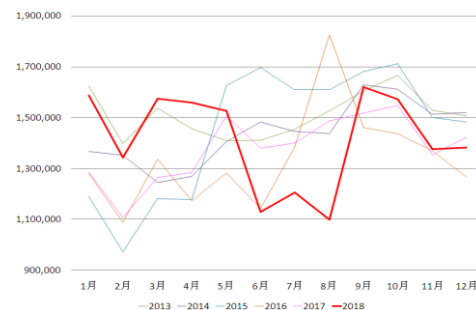


图 26 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 27 马棕油月度库存量（单位：吨）

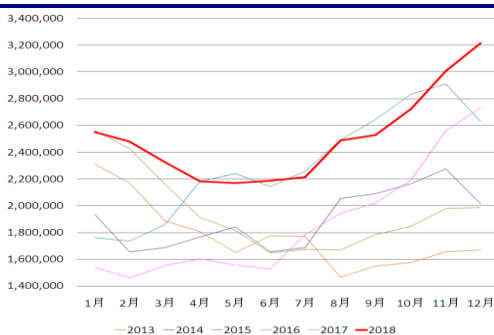


图 28 人民币/林吉特汇率



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 2223 吨，周 K 线重心上移收红。

1、船运调查机构 SGS: 马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 647,062 吨，较上月同期的+7.9%；ITS: 马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口为 615,565 吨，较上月同期+17.0%；AmSpec Agri Malaysia: 马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口量为 607,220 吨，较上月同期+15.9%。

2、马来西亚棕榈油局 (MPOB) 网站周三发布的海关通知显示，马来西亚 2 月毛棕榈油出口维持零关税。

3、马来西亚政府周四称，为化解国内棕榈油库存高企难题，同时推动可再生能源发展，政府计划到 2020 年将用于生物柴油项目的棕榈油消费量较目前翻一番，打算在明年之前将生物柴油中的棕榈油掺混比例提高至 20%，高于当下 B10 项目中要求的 10%。

4、西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，1 月 1 日-15 日马来西亚棕榈油产量比 12 月份同期下降 1.48%，单产下降 0.85%，出油率下降 0.12%。

5、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%。MPOB 局长 Ahmad Kushairi Din 在一行业会议上表示，今年棕榈油总产量预计将增长 4%至 2,030 万吨，去年为 1,950 万吨。

尽管 1 月上半月三大船运机构集体显示出口数据增加，但整体来看零关税对出口的刺激作用已经在逐渐减弱，且对于处于减产周期的棕榈油，1 月上半月的减产幅度并不足以带动价格走升。而马来的生柴计划目前也只是计划，B10 刚落地月余，对出口的拉动不可能那么快显现，现在政府又提出 B20 的落地更是镜花水月。综合来看，原油的底部纠结，加上马来基本面不济，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，未来价格短期继续维持横盘震荡。

## 7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 29 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

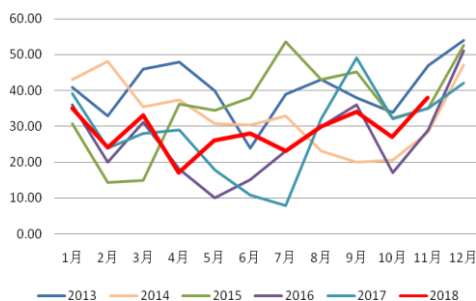
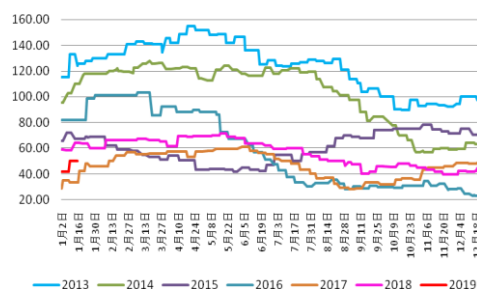


图 30 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

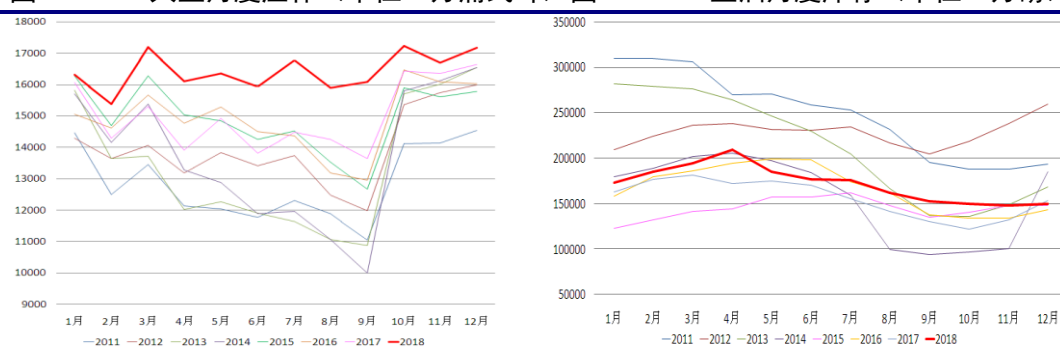
2018年11月份,我国进口棕榈油554955.591吨,较上月456917.2吨增98038.391吨,增幅21.5%,较去年同期546908增8047.591吨,增幅1.5%。我国1~11月进口棕榈油总量为473.69万吨,较去年同期的451.24万吨增加5%。据天下粮仓统计,2019年1月进口量预计55-60万吨,较上周预估值增7万吨,2月进口量预计43万吨,较上周预估值持平。

据天下粮仓数据显示,本周马来西亚1月华南进口到港成本价为4614.13元/吨(较上周-59.52),而国内目前广东广州现货为4500元/吨(平水),马来报价与国内目前倒挂114.13元/吨,较上周缩小59.52元/吨,内外价差扩大主要因国内现货走稳而马来现货下跌,但整体而言波幅仍在正常区间,对进口影响不大。

截止1月18日,全国港口食用棕榈油库存总量53.48万,较上月同期的44.15万吨增9.33万吨,增幅21.1%,较去年同期63.17降9.69万吨,降幅15.3%。往年库存情况:2017年同期46.85万,2016年同期94.1万,5年平均库存为63.71万吨。国内主要港口工棕库存9.3万吨。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 NOPA 显示美豆油库存增加

图 31 NOPA 大豆月度压榨 (单位: 万蒲式耳) 图 32 NOPA 豆油月度库存 (单位: 万磅)



资料来源: WIND 资讯、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12月大豆压榨量跳增至纪录第三高位,且创同期以来最高水平。NOPA 报告显示,会员单位12月大豆压榨量为1.71759亿蒲式耳,远高于11月的1.66959亿蒲式耳和2017年同期的1.66305亿蒲式耳。该水平亦超过多数交易商预期。此前,十家分析机构的预估均值显示,12月大豆压榨量为1.70016亿蒲式耳,预估区间介于1.67815-1.721亿蒲式耳不等,预估中值为

1. 699 亿蒲式耳。

NOPA 报告显示, 截至 12 月底豆油库存为 14. 98 亿磅, 略高于 11 月底的 14. 84 亿磅。不过豆油库存要远低于 2017 年同期的 15. 18 亿磅。这是豆油库存八个月来首次增加。分析师此前平均预期豆油库存为 15. 71 亿磅。

美国大豆压榨量依然维持高位, 说明其国内需求已然强劲, 而美豆油库存增加, 因圣诞过后, 美国国内消费增幅呈现下滑, 预计该报告对美盘价格短期施压。

## 7.4 豆油库存持续下滑

图 33 我国大豆进口量 (单位: 吨)

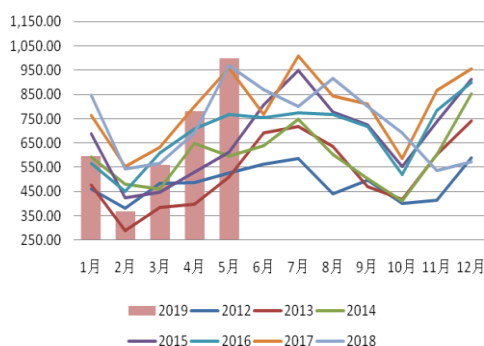
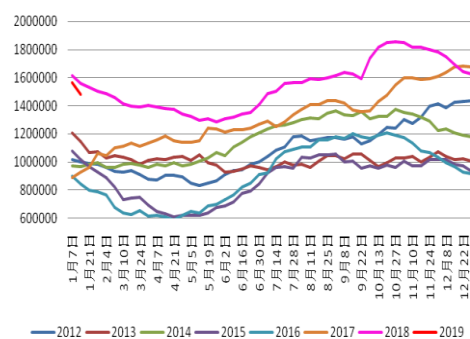


图 34 豆油商业库存分年度 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据统计, 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 380 万吨, 较上周预估增 10 万吨, 3 月份初步预估维持 560 万吨, 较上周预估持平, 4 月份初步预估 850 万吨, 较上周预估增 70 万吨。

1 月 12 日-1 月 18 日, 全国各地油厂大豆压榨总量 1689400 吨, 较上周的压榨量 1476600 吨增 212800 吨, 增幅 14. 41%, 当周大豆压榨开机率为 47. 66%, 较上周的 41. 66% 增 6 个百分点, 因下游年前备货仍在继续, 随着油厂豆粕库存压力有所缓解, 且为应对春节备货, 未来油厂大豆压榨开机率继续止降回升。

截止 1 月 18 日, 国内豆油商业库存总量 147 万吨, 较上周同期的 148. 21 万吨降 1. 21 万吨, 降幅为 0. 82%, 较上个月同期 168. 83 万吨降 21. 83 万吨, 降幅为 12. 93%, 较去年同期的 155 万吨降 8 万吨降幅 5. 16%, 五年同期均值 115. 05 万吨。

本周辽宁大连三级豆油 (Y1905+10, +160) 5520 元/吨, 较上周+60 元/吨; 湖北荆门 5620 元/吨, +20; 四川成都三级豆油 5790 元/吨, +60。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。



## 7.5 中美本月末或有 2019 年第二轮谈判

2019 年开年的中美贸易磋商后，并未有实质性的免税政策落地，据传本月末中国将去美国进行 2019 年的第二次会晤。短期来看，内盘油脂市场对此消息反应平淡，并未有太多波澜。未来中美或谈判对盘面影响预计趋弱。

## 7.6 菜籽后市供给继续充裕

图 35 油厂油菜籽库存（单位：吨）

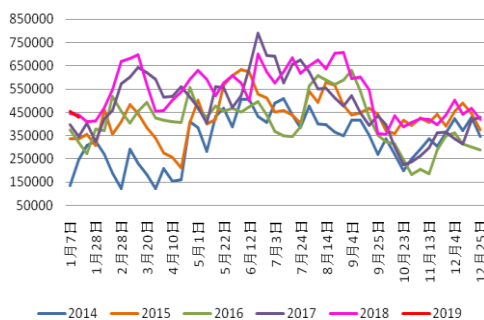
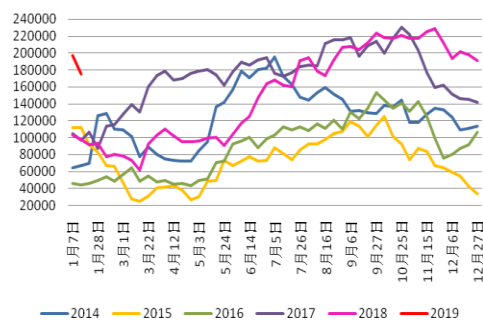


图 36 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018 年 11 月，我国油菜籽进口数量为 40.18 万吨，环比增加 18.3%；同比则下降了 12.5%。至此，2018 年 1-11 月，累计进口油菜籽 436.12 万吨，比去年同期略微下降了 1.3%。而 2018/19 年度前六个月我国总共进口油菜籽 258.51 万吨，较 2017/18 年度同期增加 11.6%。2018 年 11 月我国进口菜油 13.3 万吨，较上月 9.4 万吨，增加 41.5%；至此，2018 年 1-11 月份累计进口菜籽油 115 万吨，较去年同期的 69 万吨增加 46 万吨，增幅为 66.7%。

1 月 12 日-1 月 18 日，沿海油厂开机率继续下降，油厂菜籽压榨量下降至 64100 吨，较上周 66520 吨减少 2420 吨，降幅 3.64%，因中加关系紧张，近期到港 8 条菜籽船有 5 条已卸货，但还不让加工，本周到港 3 条菜籽船，还未卸货，导致油厂因原料不足，下周及下下周压榨量将继续下降至 5.6 万吨和 3.7 万吨左右，保持偏低水平。

截止 1 月 18 日当周，两广及福建地区菜油库存下降至 99100 吨，较上周的 109000 吨减少 9900 吨，降幅 9.08%，但较去年同期 53000 吨增幅 86.9%。节前备货接近尾声，且本周开机率本周大幅下滑，加上菜豆价差的持续回缩，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 6600 元/吨，环比上周+40 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6580 元/吨，环比上周-10 元/吨；广东东莞 6360 元/吨，环比上周+60 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 22 元/吨，较上周-19 元/吨，因本周菜粕菜油均小幅下滑，但后市进口原料目前来看依然充裕，压制菜油价格。

## 7.7 油脂跨品种合约套利机会

图 39 豆油豆粕比 1905

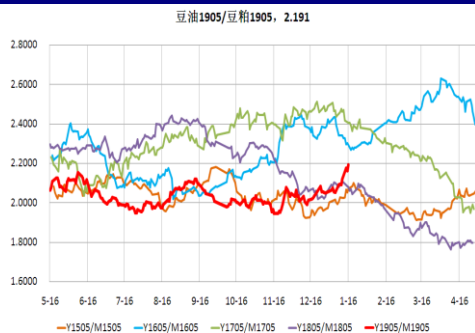
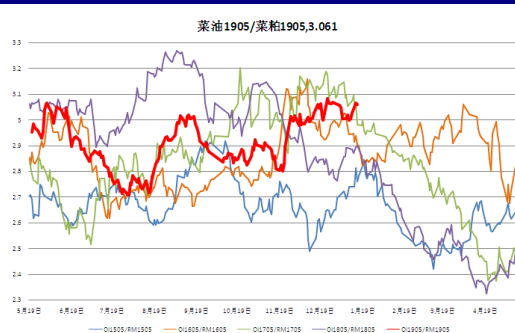


图 40 菜油菜粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 41 菜籽油-豆油 05

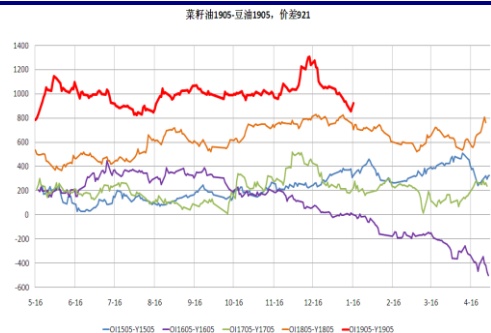
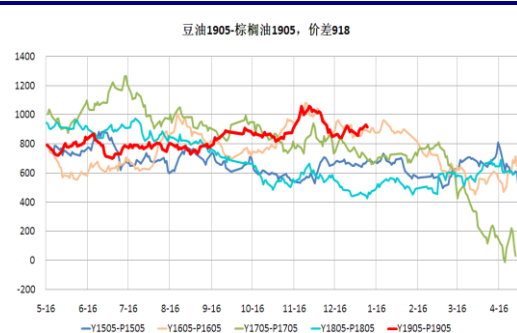


图 42 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.18，较上周反弹了 0.061，因本周豆油更强。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.077，较上周反弹了 0.048，因本周菜粕更弱。

菜豆 59 月价差本周为 927，较上周反弹 16 点，因菜籽油略强。

豆棕油 5 月价差本周为 902，较上周缩小 32 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回落。尽管出口数据显示向好，MPOB 最新的 2019 出口展望也显示预计增长，但价格却是市场的综合指标，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 线横盘震荡收红，止跌企稳迹象明显，下周可依托 4600 为多空分水操作。由于节前备货接近尾声，豆油本周价格明显拉升乏力，周 K 线横盘报收十字阳星，5550 可作为多空分水操作。本周菜籽开机率下滑，对菜油有一定支撑，菜籽油周 K 线重心下移收红，6400 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)