

供给需求双压，粕类滞涨回落

- 资讯**
- 1. (中美关系)** 1月7日至9日，中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。
 - 2. (美国政府关门)** 美国农业部表示，因为美国农业部仍然处于关门状态，周五美国农业部没有发布1月份的供需报告、季度库存报告以及冬小麦播种面积报告，另外CFTC、周度出口销售报告也暂停公布。
 - 3. (巴西大豆产量)** 巴西政府部门CONAB预计本年度巴西大豆产量为1.188亿吨，低于12月份预测的1.201亿吨。Agroconsult公司将2018/19年度巴西大豆产量预测值调低了520万吨。Agrural公司发布报告，将2018/19年度巴西大豆产量预测值调低到1.17亿吨，较早先预测值调低了3.7%。
 - 4. (转基因清单)** 1月8日，农业农村部发布2018年农业转基因生物安全证书(进口)批准清单，新批准了包括耐除草剂油菜、耐除草剂大豆等5种农业转基因生物的进口，并批准了26项续申请的农业转基因生物。
 - 5. (阿根廷播种)** 截至1月9日，阿根廷2018/19年度大豆播种工作完成96.1%，高于一周前的89.7%，比去年同期提高1.8个百分点。
 - 6. (大豆到港预报)** 据Cofeed调查统计，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月份最新预估维持370万吨(-30)，3月份初步预估560万吨(-10)，4月份初步预估780万吨(+30)，5月份1000万吨。
 - 7. (MPOB 预估)** 马来西亚12月末棕榈油库存料较上月增加4.3%，至314万吨；马来西亚12月出口料较上月增加4.7%至144万吨，这将是两月下滑之后的首次增加：12月产量可能下滑3.6%至178万吨，这将是连续第二个月下滑。
 - 8. (棕油产量)** 西马南方棕榈油协会(SPPOMA)发布的数据显示，1月1日-5日马来西亚棕榈油产量比12月份同期下降0.91%，单产增加0.25%，出油率下降0.22%。
 - 9. (马棕产量)** 据马来西亚棕榈油协会(MOPA)发布的数据显示，2018年12月马来西亚毛棕榈油产量环比增1%，预计产量186万吨，其中马来半岛增2%，马来东部降1.4%。
 - 10. (马棕出口)** 船运调查机构Am Spec Agri Malaysia周四公布的数据，马来西亚1月1-10日棕榈油出口量较12月1-10日出口的299,527吨增加52.9%至457,880吨；ITS公布的数据显示，马来西亚1月1-10日棕榈油产品出口量为451,845吨，较12月1-10日的308,207吨增加46.6%。



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

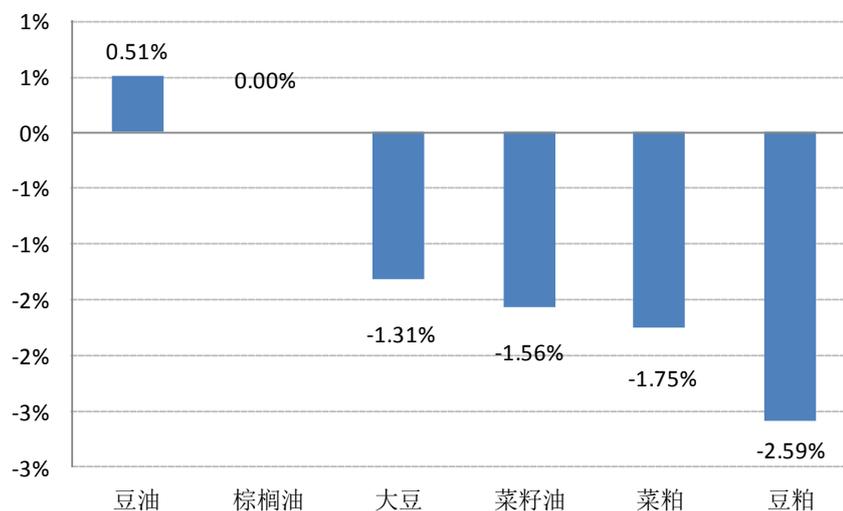
美盘:南美天气担忧、中美贸易谈判,推动美豆期价上扬,但随着产量预估数据高于市场预期、中美谈判结束尚未传出中国进一步采购美豆的消息,打压美豆期价。整体来看,本周美豆 03 期价呈现先扬后抑的走势。周一再创出新高至 927.75 美分,周四下跌 1.81%,回吐前几日涨幅。建议关注 900 美分的支撑力度。

内盘:中美月底将进行更高级别的会谈,且中国已经承诺大量进口美国农产品,打压豆粕价格。另外美豆期价回落、国内下游需求较差、豆粕库存高企,亦拖累豆粕价格。本周连粕整体疲软,周一未突破 40 日线压力位,随后几个交易日继续走跌,目前期价上方受短期均线系统压制,预计短期维持弱势震荡。但下游节前备货仍在进行,近期豆粕成交良好,预计连粕下方空间有限,关注前期低点的支撑力度。建议短期依托 40 日线偏空思路为主。传言美国一艘装有 DDGS 的货船驶向我国,利空菜粕市场。本周菜粕滞涨回落,周五期价下穿多条均线,预计短期维持弱势震荡。但因中加关系,导致近期部分地区油厂新到菜籽卸货不畅,油厂挺价意愿较强。建议短期依托 2150 多空分水操作。本周连豆走势偏弱,周四盘中创出近三周来新高至 3468 后,周五回吐前一周涨幅,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。

本周油脂板块整体走势先扬后抑。本周 MPOB 报告数据显示库存高于市场预期,从侧面说明印度的下调关税和马来 B10 的政策对出口和内需劳动短期未见太多成效,国内连棕油本周周 K 线重心上移收跌,建议可以 4600 一线做为多空分水操作。由于节前备货拉动,豆油库存持续下滑明显,尽管受到棕榈油拖累下滑,但本周周 K 线重心上移收红,建议关注 5550 一线支撑。菜籽后期到港量充裕,加上菜油注册仓单量持续增加,菜籽油周 K 线横回吐上周大半涨势收跌,建议 6500 一线可做为多空分水操作。

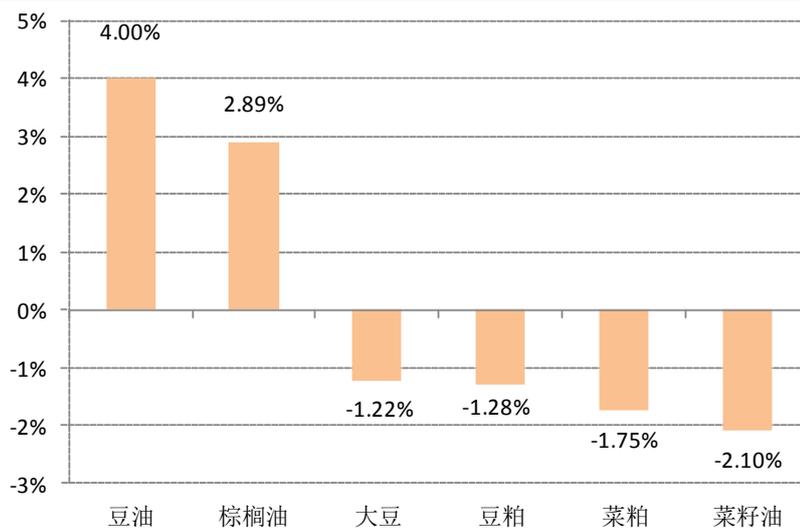
一、油脂油料行情回顾

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

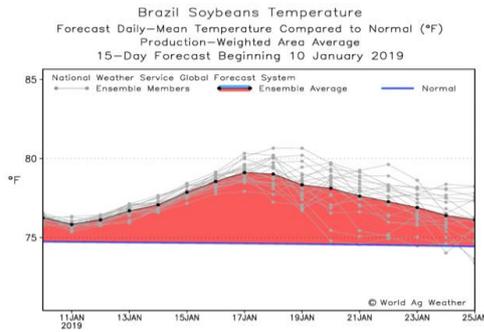
本周油脂油料整体呈现油强粕弱。表现由强到弱依次排列为豆油>棕榈油>大豆>菜籽油>菜粕>豆粕。近一个月来看呈现普跌行情，豆油表现相对较强，强弱排列为豆油>棕榈油>大豆>豆粕>菜粕>菜籽油。

二、美豆期价影响因素

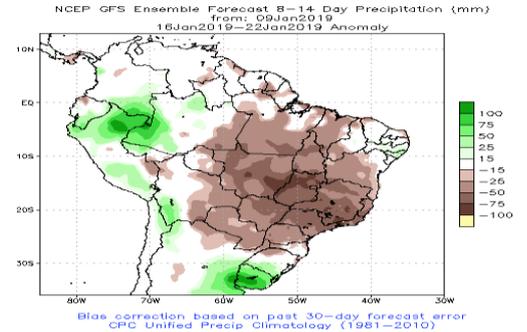
2.1 巴西高温少雨 阿根廷低温多雨

图 3 巴西、阿根廷天气预测

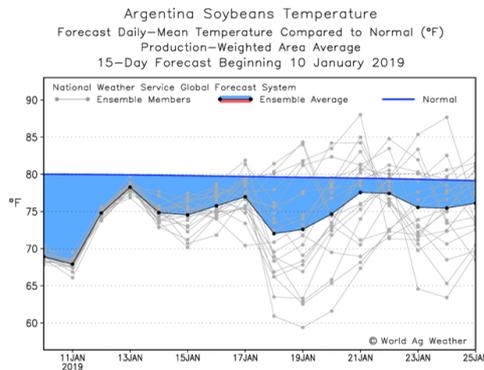
温度 2018 年（1 月 11 日—1 月 25 日）



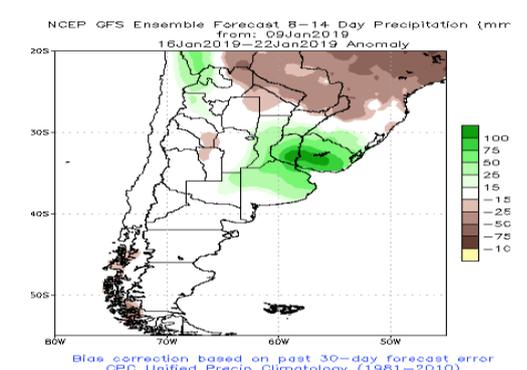
降水 2018 年（1 月 16 日—1 月 22 日）



温度 2018 年（1 月 3 日—1 月 17 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

近期巴西持续高温少雨，异常的高温和干燥天气破坏土壤墒情，影响大豆的生长，市场预计巴西大豆单产及产量将会下滑。巴西政府部门 CONAB 发布最新的产量预测数据，预计本年度巴西大豆产量为 1.188 亿吨，低于 12 月份预测的 1.201 亿吨。Agrural 发布报告，将 2018/19 年度巴西大豆产量预测值调低到 1.169 亿吨，较早先预测值调低了 3.7 个百分点；巴西农业咨询机构 Agroconsult 公司，将 2018/19 年度巴西大豆产量预测值调低了 520 万吨；ADM 公司称，调查显示分析师们平均预计 2019 年巴西大豆产量接近 1.201 亿吨，相比之下，美国农业部的预测为 1.22 亿吨，上年为 1.203 亿吨；Aprosoja 预估巴西 2018/19 年度大豆产量将为 1.1-1.15 亿吨；Safras&Mercado 报告，巴西 2018/19 年度大豆产量预估将下调 650 万吨至 1.1572 亿吨，低于上一年的 1.208 亿吨；另外上周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。

巴西咨询公司 AgRural 称，截止 1 月 11 日，巴西 2018/19 年度大豆收割完成 2.1%，远高于去年同期的 0.1% 及五年同期均值 0.4%。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，目前已经出现严重的干旱状况。后期重点关注各分析机构对巴西大豆产量预估下调的幅度对美豆期价的影响。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至1月9日，阿根廷2018/19年度大豆播种工作完成96.1%，高于一周前的89.7%，比去年同期提高1.8个百分点。从未来两周天气预测显示，阿根廷主要出于低温天气，大豆主产区降雨量高于历史正常水平的45%-65%，由于强降雨天气已经影响当前阿根廷大豆的播种工作，一些农田被冲毁。其中ADM公司称，分析师预计2019年阿根廷大豆产量为5530万吨，相比之下，美国农业部的预测为5550万吨，上年为3780万吨。后期需关注阿根廷大豆主产区的降雨强弱变化对大豆初期生长的影响。

2.2 美政府关门，出口数据未知

图4 周度出口净销售（单位：吨）

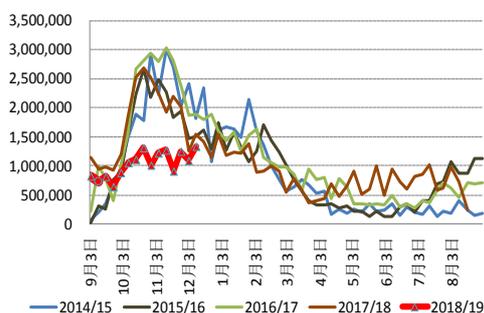
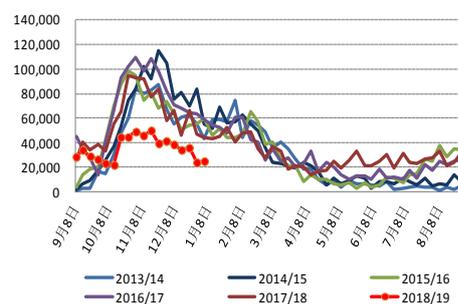


图5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

由于美国联邦政府目前仍处于部分关门状态，美国农业部继续暂停发布周度出口销售报告。

1月7日至9日，中美双方在北京举行经贸问题副部级磋商。双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。虽然中美谈判释放出为落实两国首脑达成的共识，月底将会有更高级别的会谈。但是此次谈判结束后市场并没有传出中国进一步采购美豆的消息。且在目前美豆高额关税下，进口美豆压榨处于严重亏损状态，因此，当前我国大部分油厂尚未开启重新采购美豆的步伐，由于缺乏中国需求的支持，美豆在高库存压力明显。

由于美国政府关门，导致美国农业部暂时停止发布月度供需报告和季度库存报告，但USDA报告前瞻显示：美国2018/19年度大豆期末库存预估略有下调至9.04亿蒲式耳，仍位于同期较高水平；美国12月1日当季大豆库存量为37.25亿蒲式耳，创出历史高位。目前美豆出口销售数据未知，给市场增加了不确定性。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口成本上涨

美湾2月大豆到港完税价为3760元/吨，较前一周下降94元/吨；美西2/3月大豆到港完税价为3757元/吨，较前一周下降76元/吨；巴西1月大豆到港完税价为2990

元/吨，与前一周下降 93 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 2982 元/吨，较前一周下降 59 元/吨。周初受助于南美天气以及中美谈判推动，美豆期价创出近四周以来新高，但随着中美双方谈判结束，市场尚未传出中国进一步采购美豆的消息。另外，南美大豆产量预估下调幅度较小，导致周四美豆滞涨回落 1.81%。再者，下半周离岸人民币大幅升值至 6.7，促使本周进口大豆成本大幅回落。

表 1 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
巴西大豆	2019年1月	906.75	41	125H	348	31	379	2990
	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

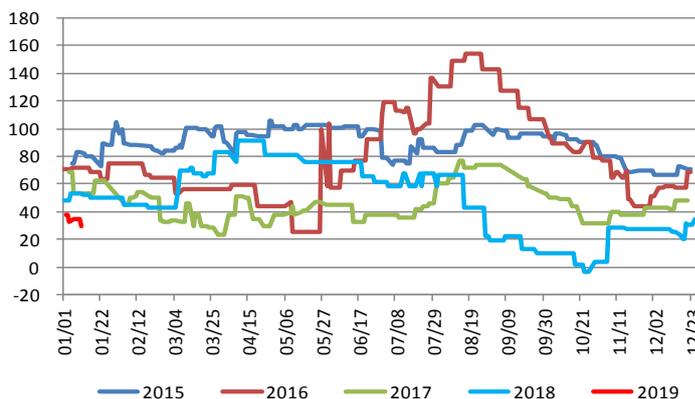
表 2 1 月 4 大豆到港成本价

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1月	912.75	33	150H	347	43	390	3858
	2019年2月	912.75	31	148H	347	43	390	3854
	2019年3月	912.75	33	150H	347	43	390	3864
	2019年4/5月	925.5	30	144K	351	42	393	3889
美西大豆	2019年1月	912.75	77	145H	364	25	389	3840
	2019年2/3月	912.75	74	142H	363	25	388	3833
巴西大豆	2019年1月	912.75	50	137H	354	32	386	3083
	2019年2月	912.75	43	130H	351	32	383	3066
	2019年3月	912.75	40	127H	350	32	382	3059
	2019年4/5月	925.5	40	127K	355	32	387	3096
	2019年6月	937.25	43	130N	360	32	392	3141
	2019年7月	937.25	50	137N	363	32	395	3161
阿根廷大豆	2019年1月	912.75	40	149H	350	40	390	3117
	2019年5月	937.25	-15	95N	339	40.5	379	3041

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 南北美大豆升贴水微降

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

图 8 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



美豆升贴水报价由上周 33 美分/蒲式耳下调至本周 30 美分/蒲式耳。本周美豆期价呈现先扬后抑，由于缺乏中国需求支持、巴西大豆产量下调幅度低于市场预期，拖累美豆期价，美豆升贴水也跟随回落，但在高进口关税下，美豆进口成本仍维持较高水平。

巴西大豆升贴水由上周的 49 美分/蒲式耳下调至本周 43 美分/蒲式耳。由于近期巴西大豆主产区降雨量减少，气温却维持在较高水平，促使巴西部分大豆主产区出现干旱天气，影响大豆的单产及产量，多数机构纷纷下调巴西大豆产量预估。巴西大豆产量存在不确定性，农户目前存在惜售心理，但随着中美双方保持密切联系，两国或将达成最终协定。因此，当前巴西农户下调升贴水以获得低价优势。截止 1 月 11 日，美湾大豆 1 月到港口的完税价为 3760 元/吨，巴西大豆 1 月到港完税价为 2990 元/吨，并且近期巴西大豆进口升贴水大幅下降，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 6 美分/蒲式耳下调至本周 5 美分/蒲式耳。近期阿根廷大豆主产区迎来强降雨天气，部分地区土壤受损，新季大豆的播种和生长受到影响，ADM 公司称，分析师预计 2019 年阿根廷大豆产量为 5530 万吨，最终产量仍有待观察。目前农户主动下调升贴水亦获得低价优势。

3.3 大豆压榨量持续下降

图 9 大豆压榨量（单位：万吨）

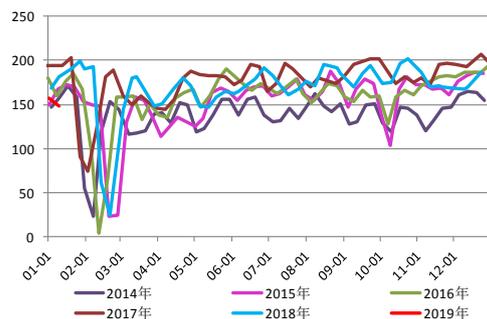
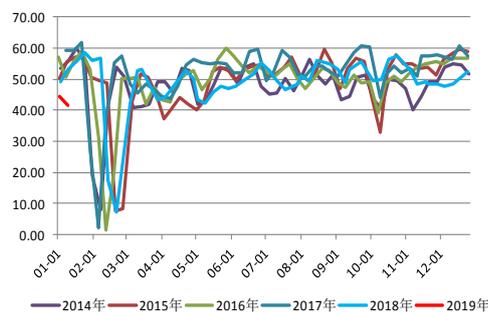


图 10 大豆开机率（单位：%）



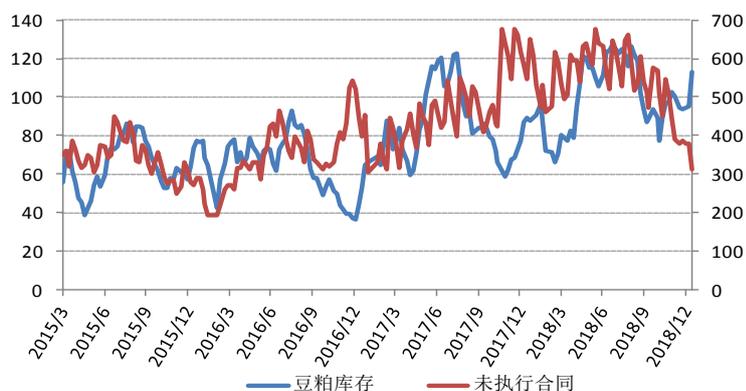
数据来源：天下粮仓 南华研究

2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 25,525,885 吨，较去年同期的 25,865,785 吨下降 399,900 吨，降幅为 1.31%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 2374485 吨，较 2018 年度同期的 3019178 吨降 644693 吨，降幅为 21.3%。

本周（1 月 5 日-1 月 11 日），因部分油厂胀库停机及部分油厂检修，本周大豆压榨开机率继续下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1476600 吨（出粕 1166514 吨，出油 280554 吨），较上周的压榨量 1571300 吨降 94700 吨，降幅 6.02%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 41.66%，较上周的 44.33%降 2.67 个百分点，随着油厂豆粕库存压力有所缓解，预计下周压榨量回升至 159 万吨左右，下下周（2019 年第 4 周）压榨量将重新升至 170 万吨左右。

3.4 豆粕库存持续增加

图 11 豆粕商业库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

由于大豆压榨开机率大幅下降至 157 万吨的超低水平，导致沿海油厂大豆库存继续增加，截止 1 月 4 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 589.35 万吨，较前一周的 568.33 万吨增加 21.02 万吨，增幅 3.69%，较去年同期 427.43 万吨增加 37.88%。但 2019 年 1-2 月大豆到港量并不大，预计后期港口大豆库存上升幅度有限。

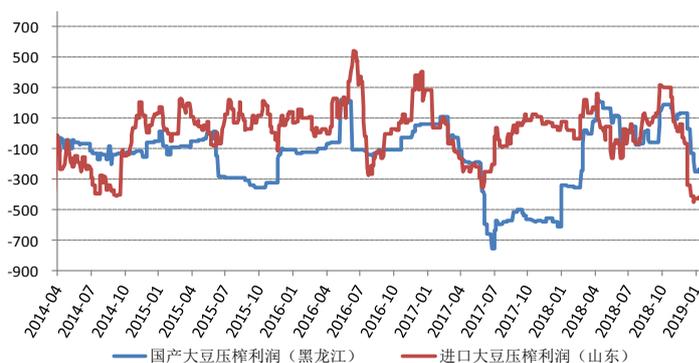
非洲猪瘟仍在蔓延，及水产养殖处淡季，豆粕出货仍受阻，豆粕胀库现象增加，促使豆粕库存仍在增加。截止1月4日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量123.13万吨，较前一周的113.16万吨增加9.97万吨，增幅在8.81%，较去年同期87.48万吨增加40.75%。近两周油厂压榨量维持的157万吨左右的偏低水平，预计后期油厂豆粕库存上升势头将明显放缓。

元旦过后豆粕成交放量，油厂豆粕未执行合同量也有所增加，截止1月4日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量349.01万吨，较前一周的312.64万吨增加36.37万吨，增幅11.63%，较去年同期649.23万吨减少46.24%。

3.5 压榨利润继续回落

美湾大豆完税价3760-3808元/吨，美西大豆完税价在3757元/吨，巴西大豆完税价2978-3086元/吨，阿根廷完税价在2982元/吨。截止1月11日，沿海豆粕价格2780-2880元/吨一线，较昨日跌20-50元/吨（其中天津2840，山东2780-2840，江苏2790-2880，东莞2800-2850，广西地区2800-2820）。

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11日，巴西大豆2月船期盘面毛榨利209元/吨，明显好于前一周同期的141元/吨。但在高额关税下，美湾大豆压榨仍陷入深度亏损状态，美湾大豆2月船期盘面榨利亏损629元/吨，前一周同期榨利亏损685元/吨。目前美豆进口处于严重亏损状态，导致国内油厂采购美豆意愿较低。

3.6 市场供给增加，生猪均价下跌

图 13 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

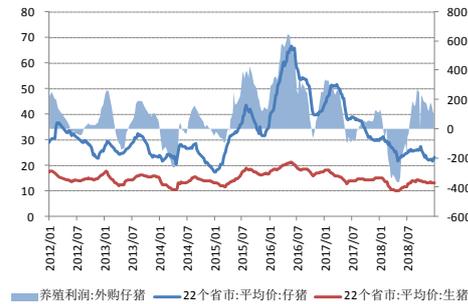
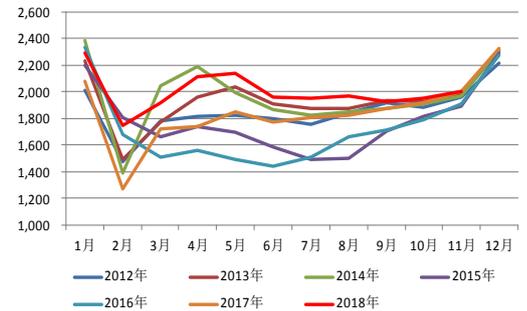


图 14 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 12.61 元/千克，较上周下跌 1.33%；猪肉价格为 19.02 元/千克，较上周下跌 2.21%；仔猪价格为 22.21 元/千克，较上周上涨 0.32%；二元母猪价格为 1442.50 元/头，较上周下跌 0.52%。本周猪粮比为 6.59：1，较上周下跌 0.08。玉米价格为 1.91 元/公斤，较上周下跌 0.01 元/公斤。本周自繁自养亏损 0.05 元/头，较上周盈利下降 19.86 元。

本周生猪均价持续下跌。养殖户出栏积极，局部地区出现抛售现象，屠宰企业收购暂时没有压力，屠宰及冷链运输环节继续改善，销区供应紧张局面得到适度缓解，压制当前猪价，并且本周持续偏弱走跌，下半周跌幅略有加大。受疫情影响，北方疫区价格持续低位，尤其东北三省猪价跌至 4 元/斤附近，散养户卖猪难度仍然较大，退养现象突出，局部地区生猪存栏下降五成以上。

据农业农村部公布数据显示，国内已出现 100 例非洲猪瘟疫情（98 起家猪，2 起野猪），涉及 23 个省份，72 个市（区、盟），累计扑杀生猪超过 85 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、甘肃、西藏、山东、广西、新疆 8 省，全国共 27 个省份加 4 个直辖市暂停生猪跨省调运。目前共有 63 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，因此在内蒙古、云南、四川、黑龙江、重庆、福建、广东、陕西地区生猪产品禁止调运出省。

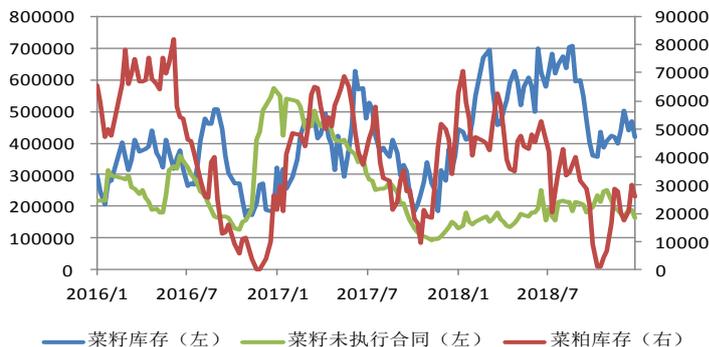
随着越来越多的疫区陆续解封，生猪跨市及猪肉跨省调运逐渐恢复，冷链运输的工作持续进行，猪肉陆续销往南方销区，导致销区供应增加，冲击南方销区猪价。同时，北方产区疫区陆续解封，意味着这些地区白条开始调运。而由于大多疫区价格较低，这些超低价地区的生猪制品持续外流，对其他省份的白条外运工作形成打压。而北方整体供应仍显充足，需求却较为一般，屠企采购以规模场为主，中小散户卖猪较为困难，而养殖户大多对后市抱有消极心态，其中散户退养现象明显，但由于屠企持续压价，因此猪价始终未见明显提升，多地区持续处于低位偏弱运行状态。

不过目前为止南北供应流通始终难以顺畅自如，局部供应仍有缺口。且部分产区供应持续外流，当地供应积压问题有所缓解。以及低价区养殖户抵触降价，和近期多地降雪天气支撑，部分地区猪价稳中上涨。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存微增、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

随着近期新到菜籽船卸货，截止 1 月 4 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 45.35 万吨，较前一周 42.05 万吨，增加 3.3 万吨，增幅 7.85%，较去年同期的 44.6 万吨，增幅 1.7%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 29.15 万吨，较前一周的 30.05 万吨降幅 2.9%，较去年同期 38.4 万吨降幅 24.09%。目前跟踪的情况看，2019 年 1 月菜籽到港量在 57.3 万吨，2 月菜籽到港量在 36 万吨，原料供应暂时充裕。

由于菜籽油厂开机率有所下降，导致截止 1 月 4 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 21500 吨，较前一周 26000 吨减少 4500 吨，降幅 17.3%，较去年同期各油厂的菜粕库存 62500 吨降幅 65.6%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 16 豆粕 5-9 价差

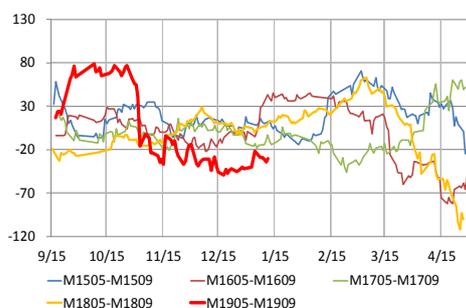
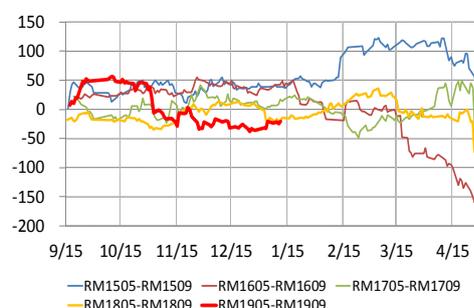


图 17 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-22 缩小到本周-30。本周中美双方副部级谈判，市场担心中国

将进一步放开对美豆的进口，打压国内豆粕价格。另外，下半周因巴西官方预估大豆产量高于此前市场预期，促使美豆期价滞涨回落，侧面也拖累豆粕价格。本周近月跌幅大于远月，促使豆粕 5-9 价差小幅缩窄。

菜粕 5-9 价差在-21 到-25 之间波动，周五两者价差-21。中美贸易谈判期间，市场对此次会晤态度表示乐观，有传言我国开放对美国 DDGS 的进口，利空菜粕市场。但因中加关系的影响，导致进口菜籽到港卸货不畅，油厂挺价意愿较强，支撑菜粕价格。促使本周菜粕 5-9 价差先缩后扩，变化幅度较小。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 18 豆粕 03 基差

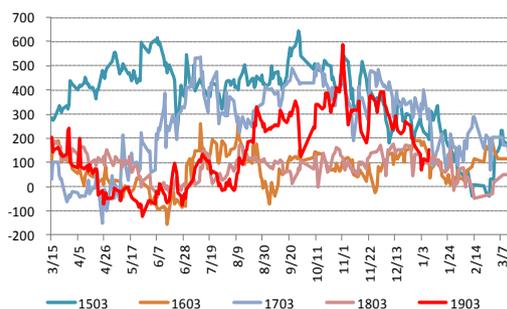
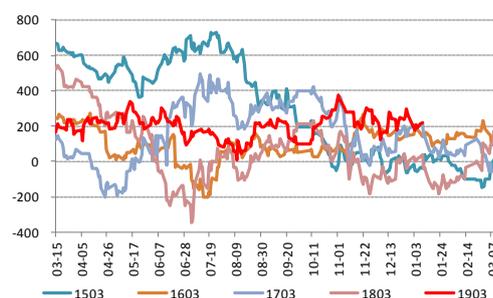


图 19 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 20 豆粕 05 基差

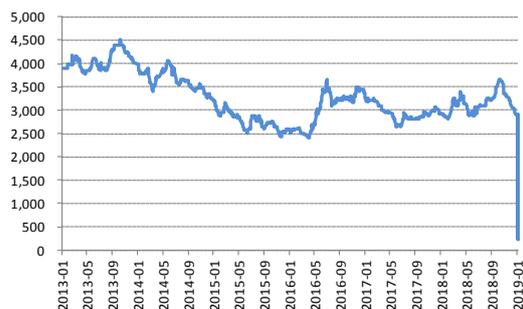
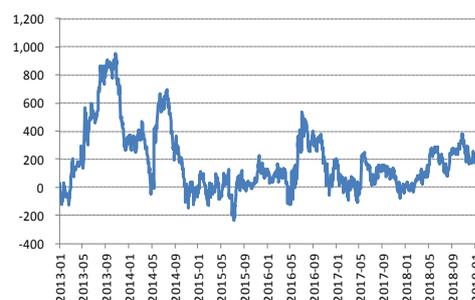


图 21 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 135 扩大到本周 151。本周豆粕期货价格滞涨回落，且跌幅较大，促使豆粕基差微幅扩大。截止 1 月 11 日，日照邦基 2-3 月份基差报价 M1905+170；张家港东海 2-3 月基差报价 M1905+200；其他地区停报。豆粕 05 合约基差由上周 202 扩大到本周 230。

菜粕 03 合约基差由上周 187 扩大到本周 221。本周菜粕价格继续回落，期货跌幅大于现货，促使本周菜粕基差有所扩大。菜粕 05 合约基差由上周 173 扩大到本周 180。

六、豆粕后市展望

中美月底将进行更高级别的会谈，且中国已经承诺大量进口美国农产品，打压豆粕价格。另外美豆期价回落、国内下游需求较差、豆粕库存高企，亦拖累豆粕价格。本周

连粕整体疲软，周一未突破 40 日线压力位，随后几个交易日继续走跌，目前期价上方受短期均线系统压制，预计短期维持弱势震荡。但下游节前备货仍在进行，近期豆粕成交良好，预计连粕下方空间有限，关注前期低点的支撑力度。建议短期依托 40 日线偏空思路为主。传言美国一艘装有 DDGS 的货船驶向我国，利空菜粕市场。本周菜粕滞涨回落，周五期价下穿多条均线，预计短期维持弱势震荡。但因中加关系，导致近期部分地区油厂新到菜籽卸货不畅，油厂挺价意愿较强。建议短期依托 2150 多空分水操作。本周连豆走势偏弱，周四盘中创出近三周来新高至 3468 后，周五回吐前一周涨幅，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 报告显示库存增加利空价格

图 25 马棕榈油月度产量（单位：吨）

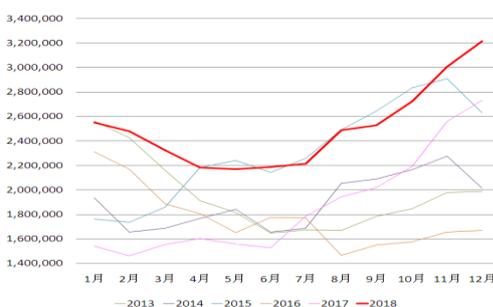


资料来源：MPOB、南华研究

图 26 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

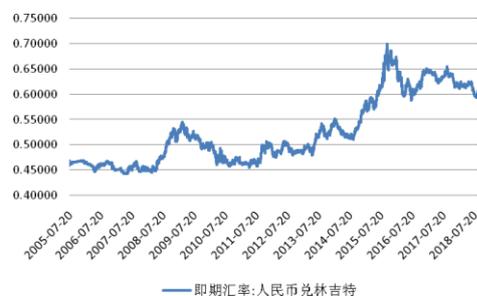


图 27 马棕油月度库存量（单位：吨）



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 2195 吨，周 K 线收十字星。

1、MPOB 报告数据：马来西亚棕榈油局（MPOB）周四公布，12 月末该国棕榈油库存环比增加 6.9%至 322 万吨。数据显示，12 月棕榈油产量环比下滑 2%至 181 万吨；出口小幅增长 0.6%至 138 万吨。报告公布前的调查显示，分析师预期 12 月末库存增长 4.3%至 314 万吨；产量下降 3.6%至 178 万吨；出口上升 4.7%至 144 万吨。

2、近期美国国家海洋和大气管理局气候预测中心预测，2019 年 1 季度厄尔尼诺事件的几率为 90%，持续到 2019 年春季的几率为 60%。

3、据马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2018 年 12 月马来西亚毛棕榈油产量环比增 1%，预计产量 186 万吨，其中马来半岛增 2%，马来东部降 1.4%。

4、船运调查机构 Am Spec Agri Malaysia 周四公布的数据，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油出口量较 12 月 1-10 日出口的 299,527 吨增加 52.9%至 457,880 吨；ITS 公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油产品出口量为 451,845 吨，较 12 月 1-10 日的 308,207 吨增加 46.6%。

12 月 MPOB 报告数据显示产量降幅不及预期，出口不增反降，这就说明印度的下调关税和马来 B10 的政策对出口和内需劳动短期未见太多成效。而库存高于市场预估，为历年高位，从侧面也说明了未来的一二月份库存或将继续维持高位。本次报告中性偏空，后续需关注后期马来季节性减产和印度需求提升对拉动马来去高库存的程度，短期预计市场会持续消化报告带来的利空效应。

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）

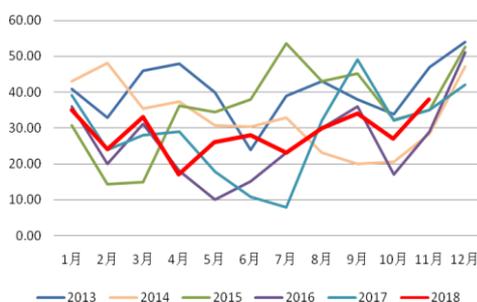
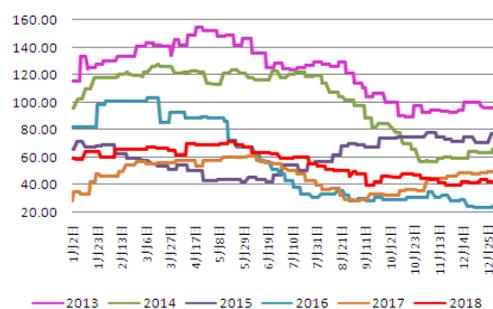


图 30 棕榈油港口库存（单位：万吨）



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%。

据天下粮仓数据显示,本周马来西亚 1 月华南进口到港成本价为 4673.65 元/吨(较上周+66.8),而国内目前广东广州现货为 4380 元/吨(+100),马来报价与国内目前倒挂 259 元/吨,较上周缩小 33.2 元/吨,内外价差扩大主要因国内现货涨幅大于马来,未来将抑制进口增加。

截止 1 月 11 日,全国港口食用棕榈油库存总量 51.76 万,较上月同期的 45.11 万吨增 5.64 万吨,增幅 12.5%,往年库存情况:2018 年同期 64.61 万吨,2017 年同期 41.52 万。5 年平均库存为 60.24 万吨。此时处于节前备货时期,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。

7.3 豆油库存小幅下滑

图 31 我国大豆进口量 (单位:吨)

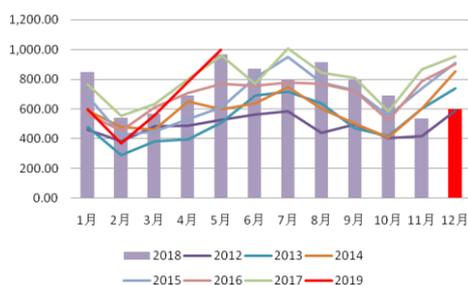
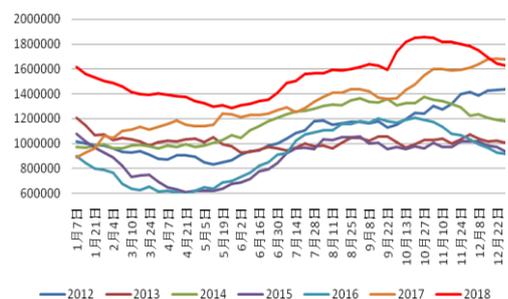


图 32 豆油商业库存分年度 (单位:吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据统计,2019 年 1 月份进口大豆预计到港 597.3 万吨,2 月份最新预估维持 370 万吨,3 月份初步预估 560 万吨,4 月份初步预估 780 万吨,5 月份 1000 万吨。

1 月 5 日-1 月 11 日,由于部分油厂胀库停机及部分油厂检修,大豆压榨开机率继续下降,全国各地油厂大豆压榨总量 1476600 吨,较上周的压榨量-94700 吨,-6.02%,当周大豆压榨开机率为 41.66%,较上周的 44.33%降 2.67 百分点,随着油厂豆粕库存压力有所缓解,预计未来两周压榨量有望回升。

截止 1 月 10 日,国内豆油商业库存总量 156 万吨,较上周同期的 158.7 万吨降 2.7 万吨,降幅为 1.7%,较上个月同期 174.52 万吨降 18.52 万吨,降幅为 10.61%,较去年同期的 160.88 万吨降 4.88 万吨降幅 3.03%。本周,全国主要工厂的豆油成交量为 191200,日均成交量为 38240 吨;前一周豆油日均成交量为 32900 吨,近两周日均成交量均远高于正常 2 万吨左右的水平,提振市场信心。

本周辽宁大连三级豆油(Y1905-150,+70)5460 元/吨,较上周+160 元/吨;山东

日照 5390 元/吨，+200。四川成都三级豆油 5730 元/吨，+110。整体来看，国内现货因节前备货拉动，涨势明显，预计未来现货继续维持反弹走势。

7.4 中美本周谈判未有突破性进展

1月7日上午9时许，美国贸易代表团进入商务部，与中方工作组就落实两国元首阿根廷会晤重要共识进行积极和建设性讨论，为期两天的中美之间的副部级经贸磋商正式开始。

1月8日中美经贸磋商进入第二天，据悉中国副总理刘鹤出席首日会谈。美国商务部长罗斯表示中美两国有很大机会达成合理的贸易协议。

1月8日，农业农村部发布2018年农业转基因生物安全证书（进口）批准清单（以下简称“进口批准清单”），新批准了包括耐除草剂油菜、耐除草剂大豆等5种农业转基因生物的进口，并批准了26项续申请的农业转基因生物。

1月9日道琼斯称，中美两国贸易谈判代表已缩小两国之间的一些分歧。该报道引用知情消息称，谈判官在一些问题如购买美国商品和服务上取得了一些进展，然而，两国仍尚未达成协议，因此谈判继续。

美国政府停摆，美国急于与中国谈成，以促进重新政府的开门，而本次中国也表现出了极大的诚意，比如准了农业转基因生物的进口。但在中美磋商结束后，并未有双方实质性进展的政策出台，因此对豆油影响平淡，除了周一对价格略有打压，随后的几日依然跟随基本面走势。未来中美或继续谈判，对盘面影响预计趋弱。

7.5 菜籽后市供给继续充裕

图 33 油厂油菜籽库存（单位：吨）

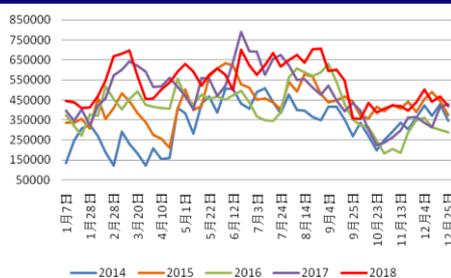
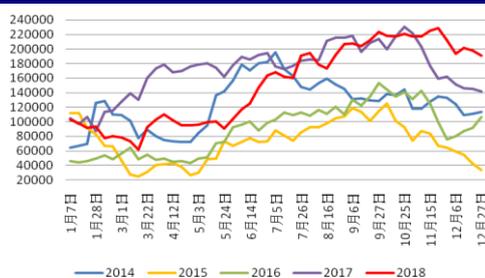


图 34 油厂菜籽油库存（单位：吨）



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%。

截止 1 月 11 日当周，沿海油厂开机率大幅下降，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量下降至 66520 吨，较上周-30930 吨，-31.74%；因多地加拿大菜籽卸货后不允许加工。

截止 1 月 11 日当周，两广及福建地区菜油库存小幅下降至 109000 吨，较上周的 126700 吨减少 17700 吨，-13.97%，较去年同期+98.9%。节前备货接近尾声，且响盛航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 35 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）



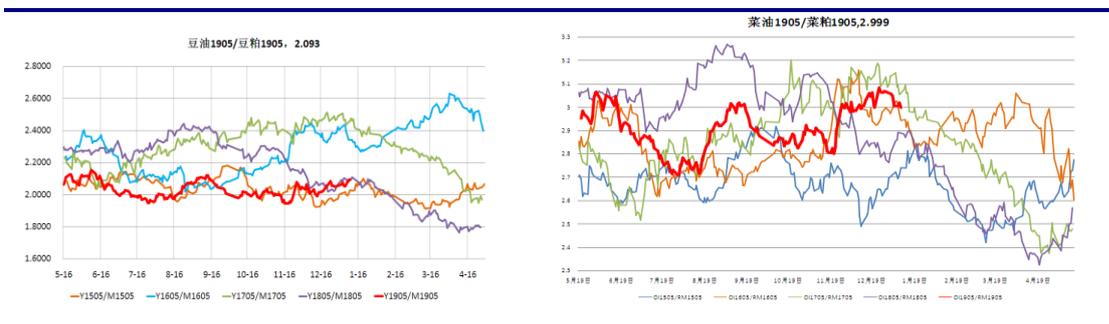
资料来源：WIND 资讯、南华研究

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。

7.6 油脂跨品种合约套利机会

图 36 豆油豆粕比 1905

图 37 菜油菜粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 38 菜籽油-豆油 05

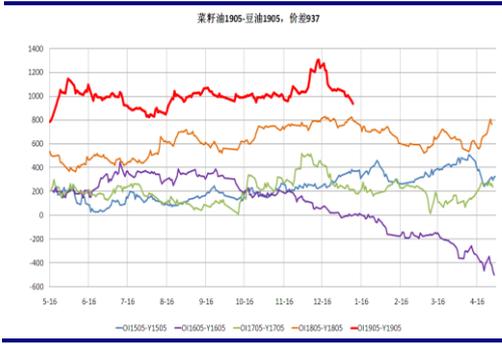
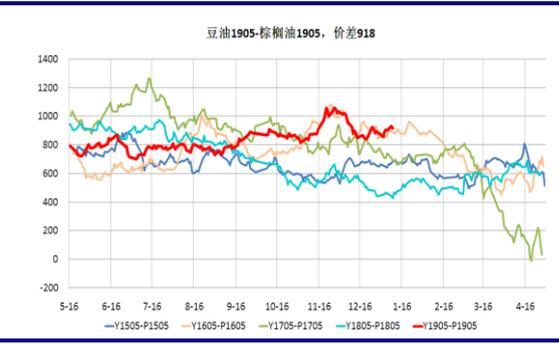


图 39 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.119，较上周反弹了 0.066，因本周豆油更强。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.029，较上周反弹了 0.025，因本周菜粕更弱。

菜豆 59 月价差本周为 911，较上周下滑 89 点，因菜籽油偏弱。

豆棕油 5 月价差本周为 934，较上周扩大 28 点，因本周豆油表现明显强于棕榈，短期豆油有望继续走强。

八、油脂后市展望

本周油脂板块整体走势先扬后抑。本周 MPOB 报告数据显示库存高于市场预估，从侧面说明印度的下调关税和马来 B10 的政策对出口和内需劳动短期未见太多成效，国内连棕油本周周 K 线重心上移收跌，建议可以 4600 一线做为多空分水操作。由于节前备货拉动，豆油库存持续下滑明显，尽管受到棕榈油拖累下滑，但本周周 K 线重心上移收红，建议关注 5550 一线支撑。菜籽后期到港量充裕，加上菜油注册仓单量持续增加，菜籽油周 K 线横回吐上周大半涨势收跌，建议 6500 一线可做为多空分水操作。

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