

## 美豆创新低，连粕探前低

### 资讯

- 1. (中美贸易关系)** 美国总统表示，美国和中国正在进行中的谈判进展良好。目前这两个世界最大的经济体正在试图敲定最后协议。中美两国定于 4 月 30 日在北京举行下一轮谈判，然后是 5 月 8 日在华盛顿举行进一步商贸磋商。
- 2. (美豆基金持仓)** 截至 4 月 23 日，投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 129,566 手，比一周前增加 38,166 手。
- 3. (巴西大豆收割)** AgRural：截止 4 月 19 日，巴西 2018/19 年度大豆收割完成 92%。
- 4. (阿根廷大豆收割)** 截至 4 月 24 日当周，阿根廷大豆收获进度达到 50.7%，上周为 34.1%。
- 5. (美豆期末库存)** 美国农业部预计，在 2018/19 销售年度结束时，美国大豆库存将达到 8.95 亿蒲式耳，是前一年的两倍多。
- 6. (美豆对华出口)** 截止到 4 月 18 日，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1313.4 万吨，较去年同期的 2886.7 万吨减少 4.5%。
- 7. (吉林大豆补贴)** 吉林省财政厅、省发改委和省农业农村厅下发通知：2019 年该省继续对市县给予补贴，玉米生产者补贴水平为 86 元/亩，较 2018 年下调 8 元/亩；大豆生产者补贴水平为 265 元/亩，较 2018 年提高 41 元/亩。
- 8. (海关总署数据)** 中国 3 月从美国进口大豆数量增至 151 万吨，高于 2 月的 907,754 吨；海关总署数据显示，中国 3 月亦从巴西进口了 279 万吨大豆。中国 3 月油菜籽进口量为 145,245 吨，自加拿大进口量环比下降 68.5%。
- 9. (加拿大统计局)** 农户有意扩大小麦种植面积，减少油菜籽播种。预计油菜籽种植面积比去年下滑 7%至 2130 万英亩。
- 10. (生柴政策)** 行业人士称，由于巴西政府推迟在全国实施 B11 柴油政策，意味着国内需求可能不会有早先预期那么高。2018 年 10 月份时巴西国家能源政策委员会（CNPE）曾提议从 2019 年 6 月份起将生物柴油强制掺混比例从 10%提高到 11%。
- 11. (欧盟菜籽)** 美国农业部海外农业局的参赞报告显示，2019/20 年度欧盟油菜籽产量可能连续第二年低于平均水平，播种面积比上年减少 18%。
- 12. (加种植意向)** 加拿大统计局调查结果显示，与 2018 年相比，加拿大农户预计将扩大小麦，玉米，干豆及燕麦种植面积，同时有意削减油菜籽、大豆和扁豆的种植面积。
- 13. (马来出口)** 船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1,208,775 吨，环比+4.9%；AmSpec Agri Malaysia：马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1,260,622 吨，环比+8.9%；SGS：马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 1.4%，至 1,278,060 吨。



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：**非洲猪瘟导致中国需求疲弱、南美新豆丰产预期逐渐兑现、及此前美豆出口数据令人失望，叠加基金持续增持净空单，打压美豆期价，本周 07 合约持续创出新低至 866 美分，前期支撑位 880 美分处压力明显，预计短期美豆维持疲软走势。

**内盘：**南美新豆集中上市、非洲猪瘟影响豆粕终端需求、中美双方或将在 5 月份签署协议、外盘美豆持续创出新低，打压豆粕价格。本周豆粕连跌 3 日，周五期价下探前期低点 2547，上方受均线系统压制，建议依托 60 日线空单持有。中加紧张关系尚未缓解，4、5 月份菜籽供给趋紧，支撑菜粕价格。但菜粕现货成交量清淡，及市场预期我国可能恢复对美 DDGS 的进口，令菜粕价格承压。本周菜粕呈现 5 连阴，期价跌破前期支撑位 60 日线，上方受多条短期均线压制，建议依托半年线空单持有。本周连豆 09 走势依旧疲弱，周五盘中再创新低至 3352，目前仍处于下跌通道中，建议背靠 40 日线空单持有，2001 跌破 3400 关口，预计短期维持震荡偏弱走势。

本周油脂价格呈现集体下跌。马来的出口数据一般，难以支撑价格走高。国内库存下滑速度较慢，从整体需求来看依旧低迷，周 K 线报收“三只乌鸦”，建议前期空单止盈点可下移至 4650 附近。美豆油本周表现萎靡，拖累国内豆油看空氛围继续弥散，连盘周 K 线下破 5500 整数关口收阴，建议空单止盈点可下移至 5550 附近。菜籽油报收两连阴，期价跌至 6800 整数关口附近，可在 6800~6900 日内高抛低吸操作，或待中加关系明朗后再进场。

## 一、油脂油料行情回顾

图 1 油脂油料本周涨跌幅

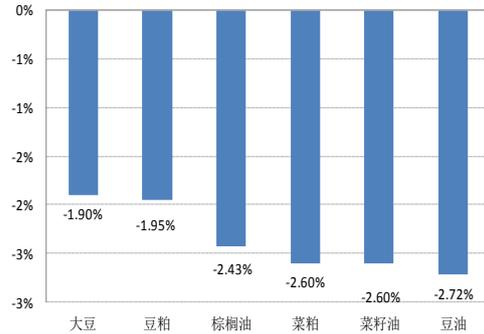
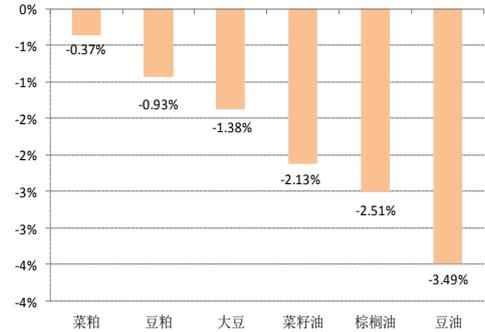


图 2 油脂油料近一个月涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

本周油脂油料整体呈现普跌行情。表现由强到弱依次排列为大豆>豆粕>棕榈油>菜籽粕>菜籽油>豆油。近一个月来看，油脂油料整体呈现普跌行情，强弱排列为菜粕>豆粕>大豆>菜籽油>棕榈油>豆油。

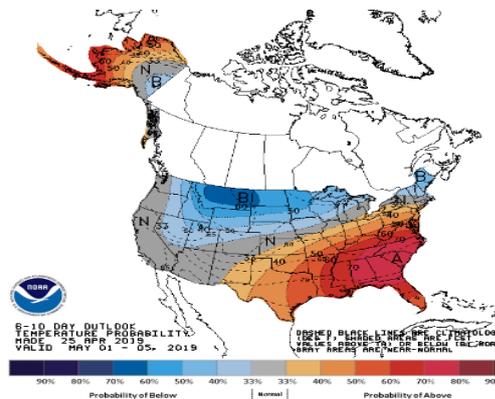
## 二、美豆期价影响因素

### 2.1 北美降雨量持续增加

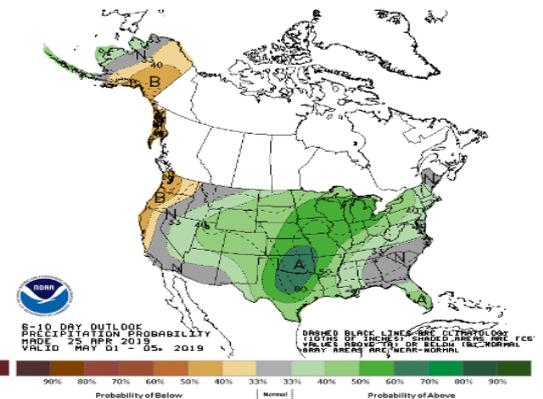
通常情况下，美农在每年 4 月份初率先种植玉米，中下旬种植大豆，但今年 3 月中旬开始美国中西部地区迎来严重的强降雨天气，且延续至今，天气预测显示，未来两周美豆主产区爱荷华、密苏里州、伊利诺伊、堪萨斯东部、明尼苏达南部等地区降雨量仍高于历史同期正常水平，预计美国局部地区洪涝现象或将持续，土壤墒情条件可能会迫使美国玉米播种工作推迟或受阻，因此市场预期美农或将玉米转向种植大豆。如果后期随着播种工作的陆续开启，美豆实际种植面积高于种植意向报告数据，那么对美豆期价将形成利空。

图 3 巴西、阿根廷天气预测

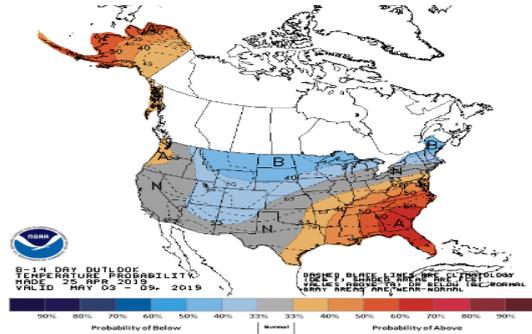
温度 2019 年（5 月 1 日—5 月 5 日）



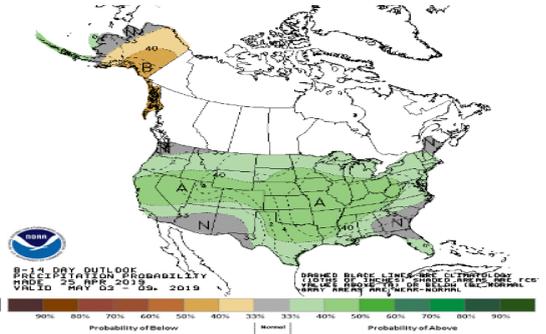
降水 2019 年（5 月 1 日—5 月 5 日）



温度 2019 年（5 月 3 日—5 月 9 日）



降水 2019 年（5 月 3 日—5 月 9 日）

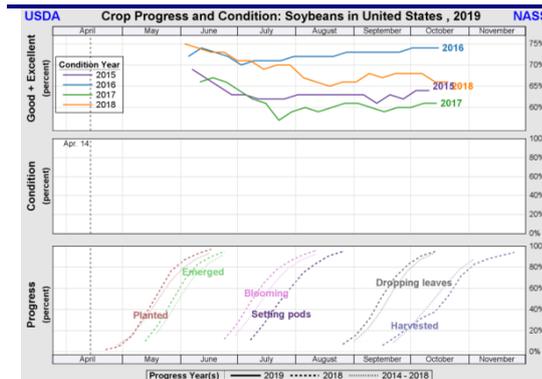


数据来源：NOAA 南华研究

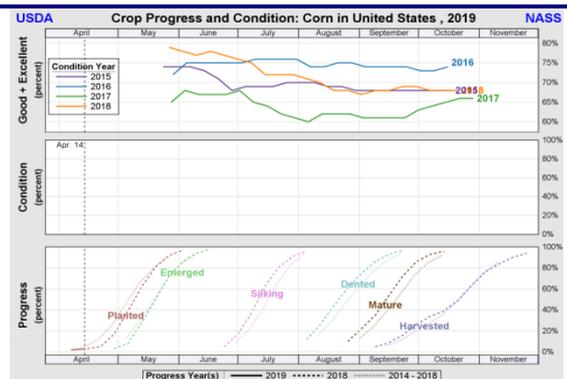
## 2.2 北美新季作物种植速度较慢

美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至 4 月 21 日当周，美国大豆种植率为 1%，去年同期为 2%，五年均值为 2%。截至 4 月 21 日当周，美国玉米种植率为 6%，前一周为 3%，去年同期为 5%，五年均值为 12%。因受到洪涝天气影响，美国新季作物种植工作进展缓慢，预计在后期天气没有明显好转的预期下，新作物的播种工作或将受阻，关注美豆、美玉米实际种植面积的变化情况。

美豆播种进度（单位：%）



美玉米播种进度（单位：%）



数据来源：NASS 南华研究

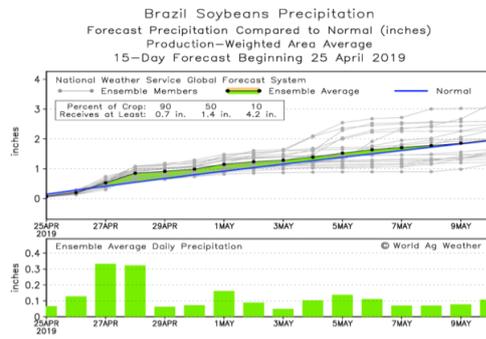
## 2.3 南美地区降雨量增加

AgRural 表示，截至 4 月 19 日，巴西 2018/19 年度大豆收割完成 92%，环比+4%，略高于去年同期的 91%。从天气预测数据显示，未来两周巴西局部地区出现降雨天气，或将影响大豆收割工作的开展，但是有利降雨提振了部分大豆单产水平，各大分析机构纷纷上调 2018/19 年度巴西大豆产量：咨询机构 Celeres 预估至 1.158 亿吨，上次预估为 1.138 亿吨；巴西的国家商品供应公司预测为 1.138 亿吨，比此前增加 30 万吨。

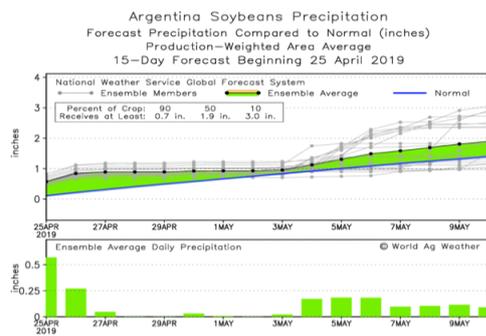
截至 4 月 24 日当周，阿根廷大豆收获进度达到 50.7%，上周为 34.1%。平均单产为 3.82 吨/公顷，上周为 4.02 吨/公顷。交易所预测阿根廷 2018/19 年度大豆产量为 5500 万吨，同比+57%。阿根廷政府公布称，预计该国 2018/19 年度大豆产量料为 5,590 万吨。

图 4 巴西、阿根廷天气预测

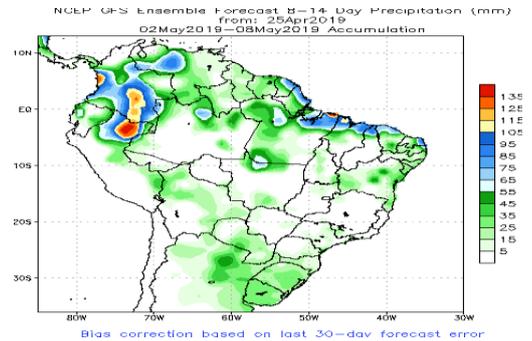
温度 2019 年（4 月 25 日—5 月 9 日）



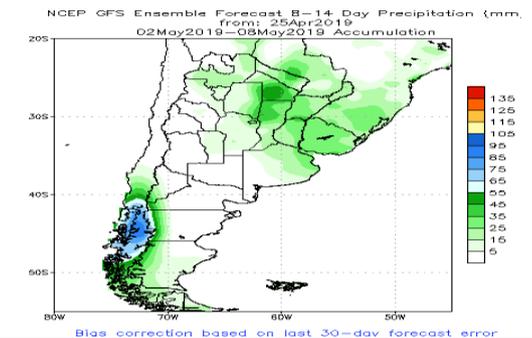
温度 2019 年（4 月 25 日—5 月 9 日）



降水 2019 年（5 月 2 日—5 月 8 日）



降水 2019 年（5 月 2 日—5 月 8 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

### 2.3 美豆出口净销售下降

截至 4 月 18 日当周，美国大豆出口检验量为 382,298 吨，前一周修正后为 476,224 吨，初值为 460,667 吨。去年同期为 472,335 吨。本年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 31,046,807 吨，上一年度同期 42,824,326 吨。美国 2018/19 年度大豆出口净销售 596,300 吨，2019/20 年度大豆出口净销售 22,800 吨。当周，美国 2018/19 年度大豆出口装船 396,000 吨。

截止到 4 月 18 日，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1313.4 万吨，较去年同期的 2886.7 万吨减少 4.5%，前一周是减少 55.3%，两周前是减少 55.3%。

图 5 周度出口净销售（单位：吨）

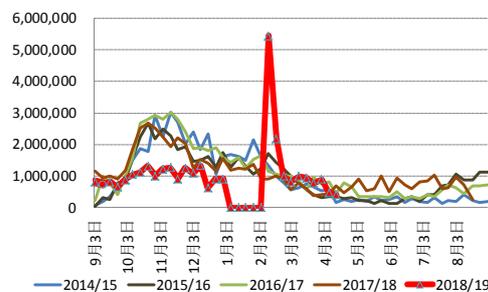
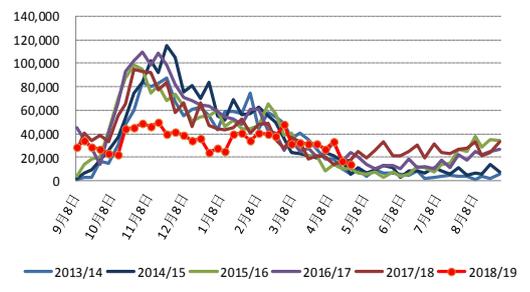


图 6 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

美国总统表示，美国和中国正在进行中的谈判进展良好。目前这两个世界最大的经济体正在试图敲定最后协议。中美两国定于4月30日在北京举行下一轮谈判，然后是5月8日在华盛顿举行进一步商贸磋商。

中美贸易谈判前景乐观，4月30日、5月8日中美双方将再次进行贸易磋商，此前市场消息称，中国正考虑美国提出的把针对大豆的加征关税取消，转而向其他商品征收的提议，但在两国尚未达成贸易协议之前，我国进口美豆仍维持28%的高额关税，因此进口商不敢贸然大量采购美豆。如果5-6月份节点两国达成贸易协议并取消加征的关税，那么我国将恢复采购美豆，届时将提振美豆期价，但是如果尚不能达成贸易协议，那么在美旧豆高库存压力将继续制约美豆价格。

## 2.4 基金增持净空单

CFTC 报告显示，截至4月23日当周，投机基金在大豆期货和期权市场连续第二周大幅增持净空单。截至2019年4月23日，投机基金在CBOT大豆期货以及期权部位持有净空单129,566手，比一周前增加38,166手。这是至少2003年以来的最高净空单持仓。基金持有大豆期货和期权的多单63,165手，一周前是74,442手；持有空单192,731手，一周前是165,842手。基金持续增持净空单，压制美豆期价。

图7 基金持仓与美豆期价走势



数据来源：CFTC 南华研究

## 三、豆粕期价影响因素

### 3.1 大豆进口成本下降

美湾5月大豆到港完税价为3573元/吨，环比-68元/吨；美西4月大豆到港完税价为3485元/吨，环比-95元/吨；巴西4月大豆到港完税价为2785元/吨，环比-38元/吨，阿根廷5月大豆到港完税价为2698元/吨，环比-44元/吨。

表 1 4 月 26 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	5月	872.75	28	140N	331	41	372	3573
	7月	872.75	35	147N	334	41	375	3599
	8月	872.75	40	152N	335	41	376	3616
	10月	893.25	45	154X	345	40	385	3699
美西大豆	4月	859.25	60	128K	338	25	363	3485
	5月	859.25	67	135K	340	25	365	3511
巴西大豆	4月	859.25	31	115K	327	31	358	2785
	5月	859.25	36	120K	329	31	360	2800
	6月	872.75	40	124N	335	31	366	2850
	7月	872.75	46	130N	338	31	369	2866
	2020年3月	912	22	106H	343	31	374	2912
阿根廷大豆	5月	872.75	-36	70N	307	39	346	2698
	6月	872.75	-20	86N	313	39	352	2743
	7月	872.75	-10	96N	317	39	356	2771

数据来源：天下粮仓 南华研究

表 2 4 月 19 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	5月	894.25	30	142N	340	41	381	3641
	7月	894.25	37	149N	342	41	383	3666
	8月	894.25	43	155N	344	41	385	3687
	10月	913.5	45	154X	352	40	392	3756
美西大豆	4月	880.5	70	138K	349	25	374	3580
	5月	880.5	74	142K	351	25	376	3595
巴西大豆	4月	880.5	30	112K	335	30	365	2823
	5月	880.5	35	117K	336	30	366	2838
	6月	894.25	35	117N	341	30	371	2878
	7月	894.25	45	127N	345	30	375	2905
	2020年3月	930.75	22	106H	350	31	381	2955
阿根廷大豆	5月	894.25	-38	68N	315	39	354	2742

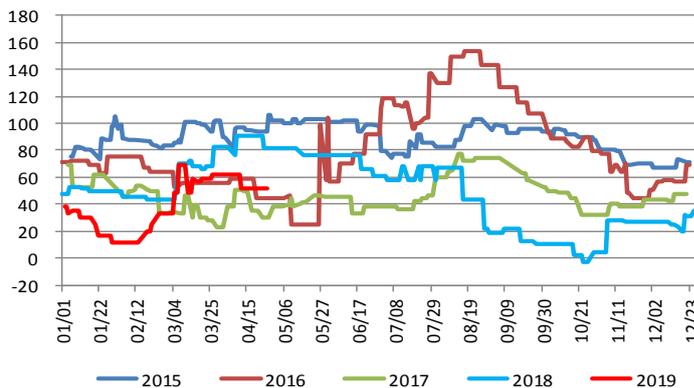
数据来源：天下粮仓 南华研究

本周美豆期价持续创新低至 867 美分，以及人民币持续走高呈现 4 连阳，叠加自 4 月 1 日开始，我国进口商品增值税下调至 9%，导致我国进口大豆成本明显下滑。

### 3.2 进口大豆升贴水维持低位

美豆升水报价维持在 52 美分/蒲式耳；巴西大豆升水维持在 34 美分/蒲式耳；阿根廷大豆贴水报价-23 美分/蒲式耳。目前南美大豆进口成本优势明显，但是中美双方将迎来新一轮贸易磋商，市场预期较为乐观，且有消息称中美双方或将在 5 月底或 6 月初达成贸易协议，因此，南美大豆出口量预期较此前有所下降，致使农户下调升贴水报价以获得低价优势。

图 8 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图 9 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

图 10 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



注：升贴水为 FOB 报价

### 3.3 油厂压榨量微幅下降

截止 4 月 26 日当周，2018/2019 大豆压榨年度全国大豆压榨量为 47,348,635 吨，同比下降 3,591,063 吨，-7.04%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 24,197,235 吨，较 2018 年度同期的 26,538,978 吨降 2,341,743 吨，-8.82%。

截止 4 月 26 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1660300 吨（出粕 1311637 吨，出油 315457 吨），环比-162050 吨，-8.8%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 46.84%，环比-4.57%，第 18 周油厂压榨量或回升至 169 万吨，第 19 周压榨量或增至 179 万吨。

图 11 大豆压榨量 (单位:万吨)

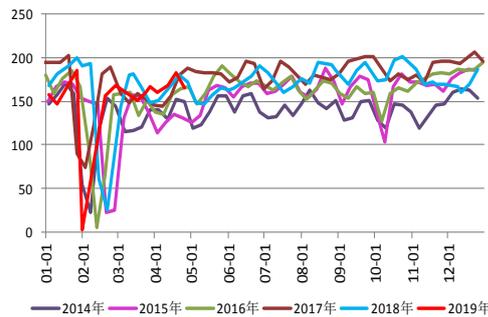
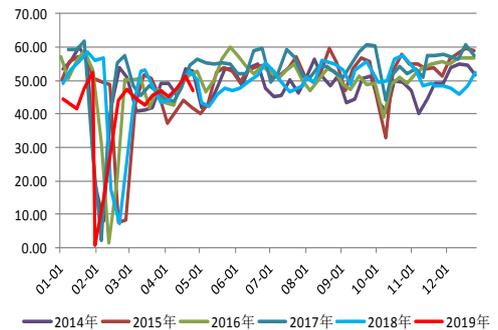


图 12 大豆开机率 (单位: %)



数据来源: 天下粮仓 南华研究

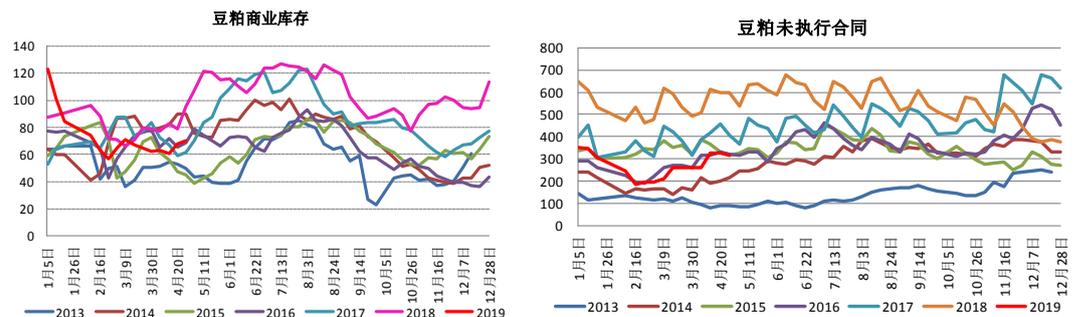
### 3.4 豆粕库存继续回升

截止 4 月 19 日当周, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 373.25 万吨, 环比 -25.86 万吨, -6.48%, 较去年同期 410.72 万吨减少 9.12%。

截止 4 月 19 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 70.18 万吨, 环比+2.37 万吨, +3.50%, 但较去年同期 95.22 万吨减少 26.29%。但因榨利较好, 油厂 5 月份开机率或将提升, 预计后期豆粕库存还将缓慢回升。

截止 4 月 19 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 317.92 万吨, 环比 -9.44 万吨, -2.88%, 较去年同期的 596.67 万吨, 大幅减少 46.71%。

图 13 豆商业库存及未执行合同 (单位:万吨)

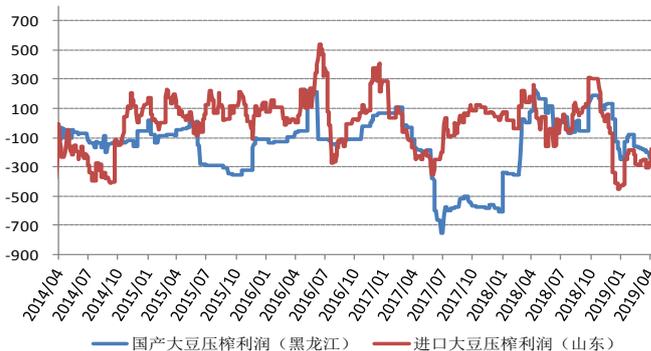


数据来源: 天下粮仓 南华研究

### 3.5 南美大豆榨利可观

沿海豆粕价格 2470-2520 元/吨一线, (其中天津 2530, 山东 2510-2520, 江苏 2470-2510, 东莞 2490-2510, 广西地区 2500-2520)。

图 14 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

自 2018 年 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 4 月 26 日，巴西大豆 5 月船期盘面榨利盈利 298 元/吨，环比+332 元/吨。美湾大豆 5 月船期盘面榨利亏损 529 元/吨，环比-526 元/吨。若美豆加征关税取消，美湾大豆 5 月船期盘面榨利将转为盈利 153 元/吨。

### 3.6 生猪均价与上周持平

本周生猪价格为 14.52 元/千克，较上周基本持平；猪肉价格为 20.22 元/千克，较上周持平；仔猪价格为 35.13 元/千克，环比-1.54%；二元母猪价格为 1922.10 元/头，环比-0.33%。本周猪粮比为 7.83:1，环比-0.05。玉米价格为 1.86 元/公斤，环比+0.02 元/公斤。本周自繁自养盈利 224.95 元/头，较上周盈利基本持平。

图 15 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

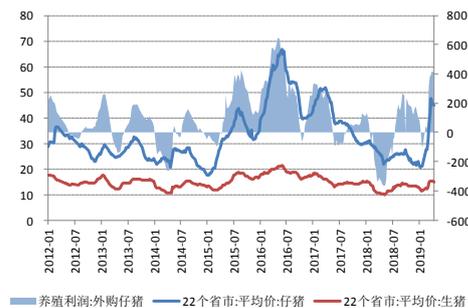
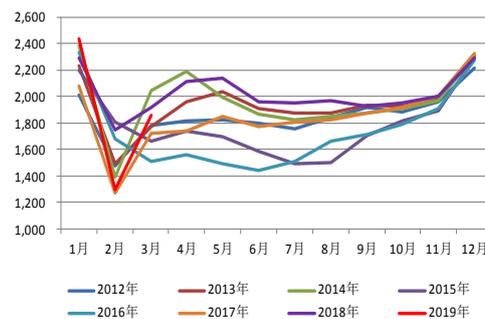


图 16 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪均价持平。虽然目前屠宰企业库存猪肉仍未处理完毕，但随着近段时间逐渐的消耗，部分地区市场猪肉供应宽松的局面有所缓和，加之五一假期的临近，对市场略有提振，周末毛猪价格涨幅加大。不过整体需求不佳的情况持续，销售端对价格上涨的抵触情绪渐起，预计毛猪价格全面上涨仍需等待至 5 月中下旬后。

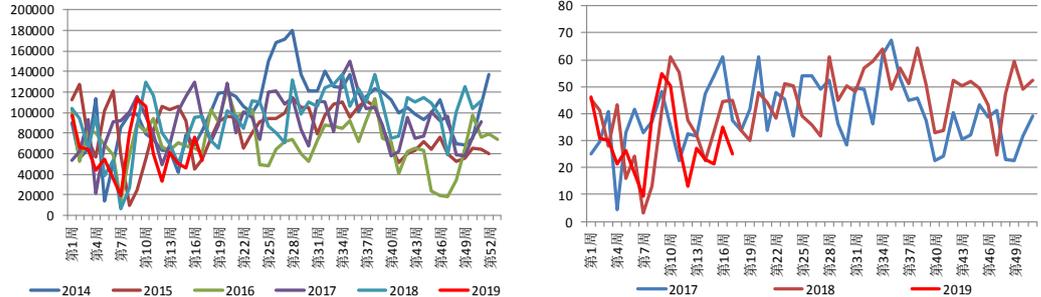
## 四、菜粕基本情况

### 4.1 菜籽压榨量及开机率下降

截止 4 月 26 日当周，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量下降至 53910 吨（进

口菜籽压榨量 51600 吨，国产菜籽压榨量 2310 吨），环比-22400 吨，-29.35%，本周菜籽压榨开机率 10.76%，上周为 15.23%，其中国产菜籽开机率较上周持稳在 1.98%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在 24.99%，上周开机率在 35.84%。

图 18 菜籽压榨量及开机率（左单位：万吨 右单位：%）

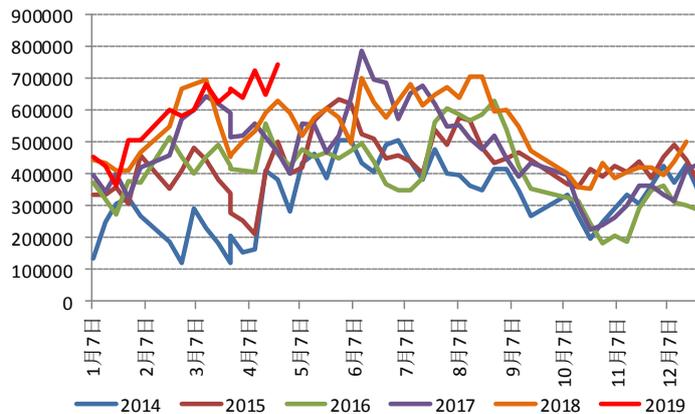


资料来源：天下粮仓 南华研究

#### 4.2 菜籽与菜粕库存微增

截止 4 月 26 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 74.44 万吨，较上周 64.9 万吨+9.54 万吨，+14.7%，同比去年同期+62.9 万吨，+18.35%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 55.14 万吨，较上周的 48.6 万吨增幅 13.46%，较去年同期 48.1 万吨增幅 14.64%。

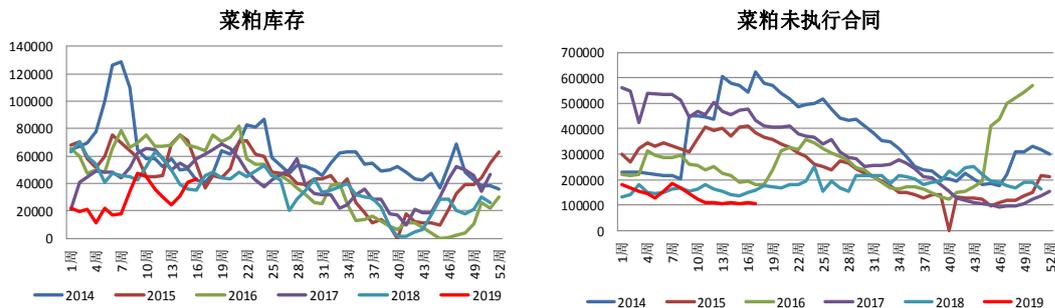
图 19 菜籽库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 4 月 26 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 43000 吨，环比+2000 吨，+4.88%，较去年同期各油厂的菜粕库存 35000 吨增幅 22.86%。

图 20 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

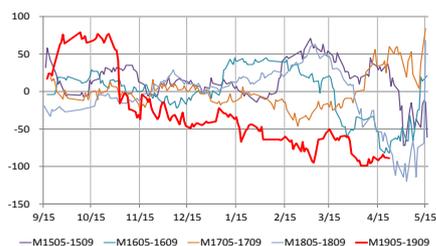
## 五、其他

### 5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

豆粕 5-9 价差由上周-88 扩大到本周-78，豆粕 9-1 价差由上周-81 缩小到本周-79，目前来看，豆粕 9-1 价差位置低位震荡，短期观望为主。

菜粕 5-9 价差由上周-26 扩大到本周-3。菜粕 9-1 价差由上周 87 缩小到本周 80。

图 21 豆粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 22 菜粕 5-9 价差

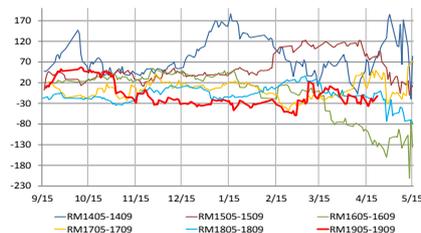
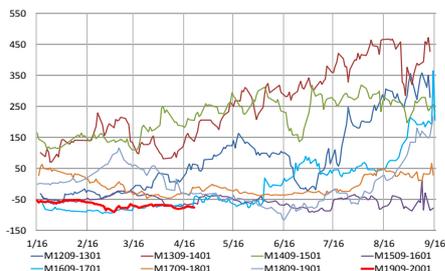
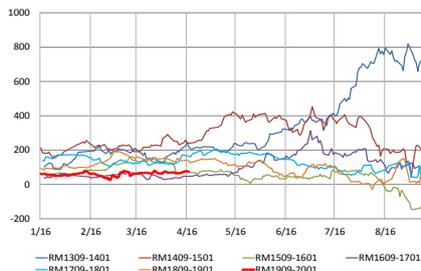


图 23 豆粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 24 菜粕 9-1 价差



### 5.2 豆粕及菜粕基差

豆粕 05 基差由上周-3 扩大到本周 63。截止 4 月 26 日，天津九三、日照达孚、东莞富之源等未报；日照邦基现货 M1909-50；张家港东海 5 月份基差报价 M1909-50。

菜粕 05 基差由上周 146 扩大到本周 181。

图 25 豆粕 05 基差

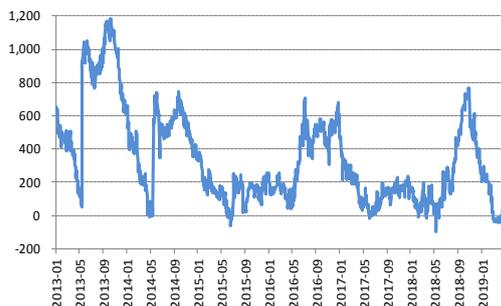
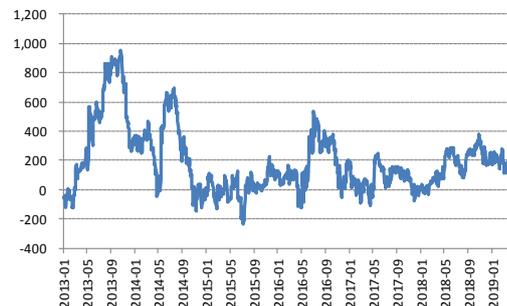


图 26 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

## 六、豆粕后市展望

南美新豆集中上市、非洲猪瘟影响豆粕终端需求、中美双方或将在 5 月份签署协议、外盘美豆持续创出新低，打压豆粕价格。本周豆粕连跌 3 日，周五期价下探前期低点 2547，上方受均线系统压制，建议依托 60 日线空单持有。中加紧张关系尚未缓解，4、5 月份菜籽供给趋紧，支撑菜粕价格。但菜粕现货成交量清淡，及市场预期我国可能恢复对美 DDGS 的进口，令菜粕价格承压。本周菜粕呈现 5 连阴，期价跌破前期支撑位 60 日线，上方受多条短期均线压制，建议依托半年线空单持有。本周连豆 09 走势依旧疲弱，周五盘中再创新低至 3352，目前仍处于下跌通道中，建议背靠 40 日线空单持有，2001 跌破 3400 关口，预计短期维持震荡偏弱走势。

## 七、油脂期价影响因素

### 7.1 马来出口差强人意

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 07 月合约收报 2109 吨，周 K 线重心下移收阴线。

船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1,208,775 吨，环比+4.9%；AmSpec Agri Malaysia：马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1,260,622 吨，环比+8.9%；SGS：马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油出口量环比增加 1.4%，至 1,278,060 吨。

数据显示 4 月马来出口增加，但由于目前市场反应来看，增加的幅度并不足以支撑价格上涨，而进入增产期的马来未来产量增幅也有一定空间。技术上看，市场在持续的下落后，做空动能或减弱，但在原油产出增加和美豆油基金持续增空的此时，市场价格难有上行空间，预计未来维持底部震荡。

图 27 马棕榈油月度产量（单位：吨）

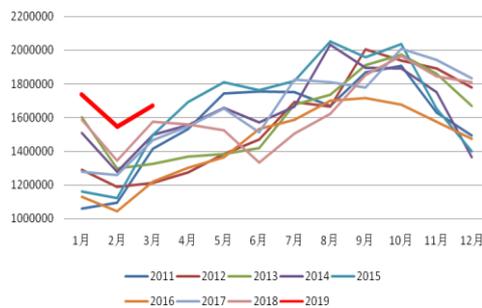
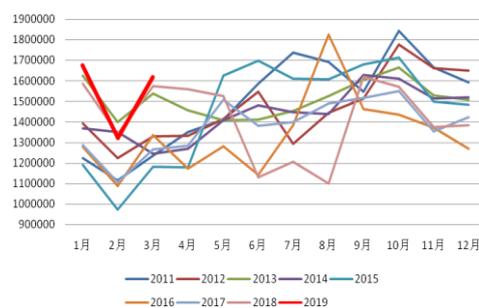


图 28 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 马棕油月度库存量（单位：吨）

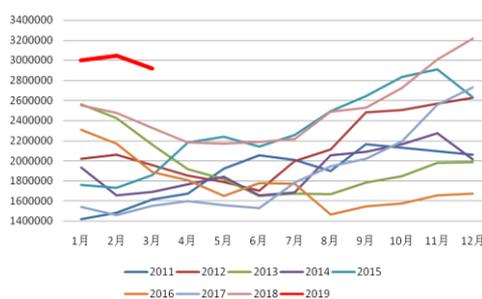
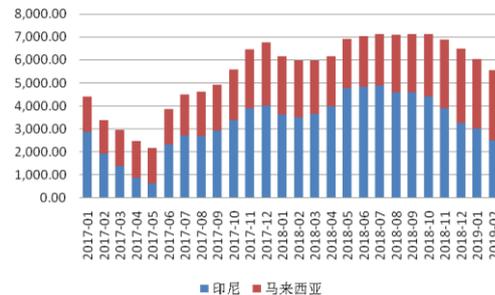


图 30 马来印尼月度库存（单位：千吨）



资料来源：MPOB、南华研究

## 7.2 国内棕榈油库存小幅下滑

马来西亚媒体报道，中国承诺大量增加采购马来西亚棕榈油。在此之前，中国和马来西亚重启曾经被搁置的东海岸铁路协议。

据天下粮仓数据显示，本周马来西亚 5 月华南进口到港成本价为 4528 元/吨（较上周-63 元/吨），印尼 5 月华南进口到港成本价为 4409 元/吨（较上周-67 元/吨），而国内目前广东广州现货为 4390 元/吨（较上周-60 元/吨）。因此马来报价与国内目前倒挂 138 元/吨，较上周缩小了 3 元/吨；印尼报价与国内目前倒挂 19 元/吨，较上周缩窄了 7 元/吨。本周内外价差基本维持平稳，主要因国内外价格均较有不同程度的下跌，后期国内到港量预计继续维持高位。

2019 年 4 月国内棕榈油进口量 47-52 万吨，较上周预估值持平，5 月进口量预计 47 万吨。

截止 4 月 25 日，全国港口食用棕榈油库存总量 75.68 万吨，较上月同期的 75.99 万吨降 0.31 万吨，降幅 0.4%，较去年同期 68.61 增 7.09 万吨，增幅 10.3%，往年库存情况：2017 年同期 58.76 万，5 年平均库存为 65.31 万吨。由于此前棕榈油价格的跌跌不休，国内需求略有复苏，因此近期库存缓慢下滑，预计在全国气温持续回升的此时，需求有望进一步增加，但由于库存的庞大，库存压力依然不小，预计短期现货维持走稳。

图 31 棕榈油月度进口量 (单位: 万吨)

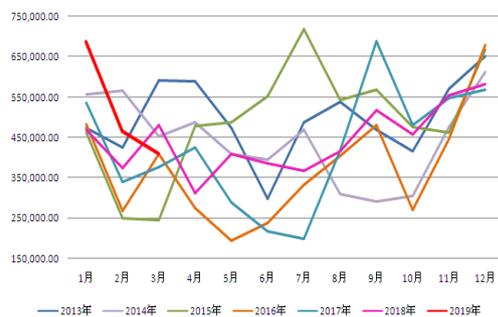


图 32 棕榈油港口库存 (单位: 万吨)

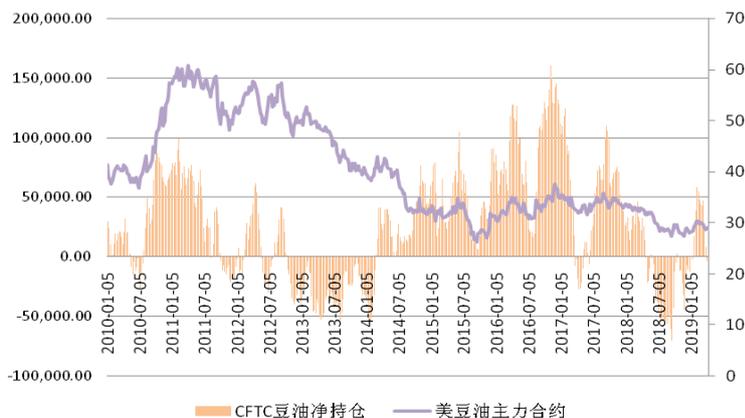


资料来源: WIND 资讯、南华研究

### 7.3 CFTC 显示连续 6 周增持净空单

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的持仓报告显示, 截至 4 月 13 日的一周里, 基金在芝加哥豆油期市上大幅增持净空单, 这也是连续第 6 周增持净空单。截至 2019 年 4 月 23 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 50,367 手, 比一周前增加了 16,717 手。基金持有豆油期货和期权的多单 63,856 手, 一周前 66,470 手; 空单 114,493 手, 一周前 100,390 手。豆油期货和期权的空盘量为 522,949 手, 一周前为 505,393 手。美豆油持续增持净空单, 对价格有持续的压制, 预计价格短期难有反弹空间。

图 33 CFTC 豆油非商业持仓 (单位: 手)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

### 7.4 POGO 和 BOHO 跌至低位或唤醒工业需求

国际常用的生物柴油监控指标主要是 POGO 和 BOHO。其中, POGO 为棕榈油与柴油之间的价差, BOHO 为豆油与柴油之间的价差。POGO (BOHO) 价差缩窄, 表明使用棕榈油 (豆油) 生产生物柴油的成本将向燃料油成本靠近。一般来说, POGO 低于 BOHO, 意味着当原油价格自低位反弹时, 用棕榈油生产生物柴油最先出现正利润, 之后才是豆油和菜油。故而, 原油走强初期, 棕榈油价格的升势往往最明显。

原油价格自去年 12 月末在 42 美元/桶附近见底后, 价格一路震荡走强至目前的 65 美元/桶附近。2019 年 4 月 22 日, 美国国务卿蓬佩奥据称将宣布不再对当前任何国家实施伊朗原油进口禁令的豁免, 5 月 2 日起生效, 当日原油日内出现较大的拉升, 突破了 65 美元/桶支撑。美国将完全切断伊朗原油出口, 或将从沙特、阿联酋等产油国寻求增加原油供应, 但市场认为, 这不大可能有足够的产能以填补伊朗当前 125 万桶/日的原油出口量, 预计未来二季度原油价格或震荡走升。

原油反弹强劲, 令柴油与食用油价差继续走扩, POGO 与 BOHO 价差刷新新低。截至 4 月 29 日, POGO 主力价差-102.26 美元/吨, 创下近十年以来的同期的新低; BOGO 主力价差-6.59 美元/吨, 也是近十年来的低点。在当前偏低的 POGO、BOHO 价差下, 用棕榈油或豆油生产生物柴油具有较高的性价比, 有利于提振植物油的生物柴油需求。

图 34 POGO 棕榈油-柴油价差 (美元/吨)

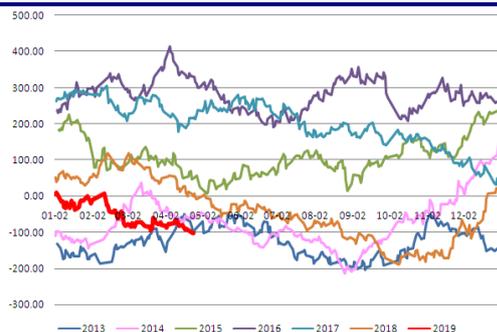
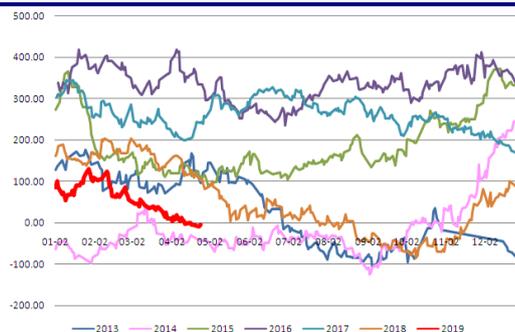


图 35 BOHO 豆油-柴油价差 (美元/吨)



资料来源: USDA、南华研究

## 7.5 豆油库存持续增加

4 月 20 日-4 月 26 日, 因部分油厂停机检修或原料未接上, 本周国内油厂开机率下降, 全国各地油厂大豆压榨总量 1660300 吨, 较上周 1822350 吨降 162050 吨, 降幅 8.8%, 当周大豆压榨开机率为 46.84%, 较上周 51.41%降 4.57 百分点。

2019 年 4 月份国内各港口进口大豆预报到港 130 船 832.3 万吨, 5 月份大豆到港量最新预估下调至 720 万吨, 6 月份最新预估 850 万吨, 7 月份预估 930 万吨。截止 4 月 26 日, 国内豆油商业库存总量 139.35 万吨, 较上周的 138.157 万吨增 1.193 万吨, 增幅为 0.86%, 较上个月同期 136.43 万吨增 2.92 万吨, 增幅为 2.14%, 较去年同期的 131.5 万吨增 7.85 万吨增幅 5.97%, 五年同期均值 102.48 万吨。

图 36 国大豆进口量 (单位: 吨)

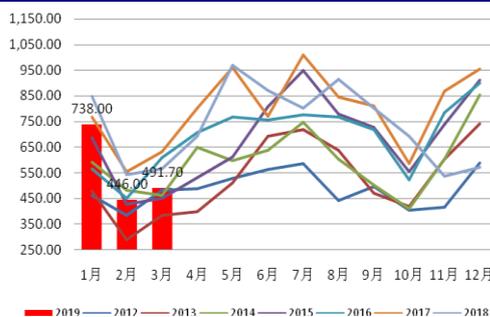
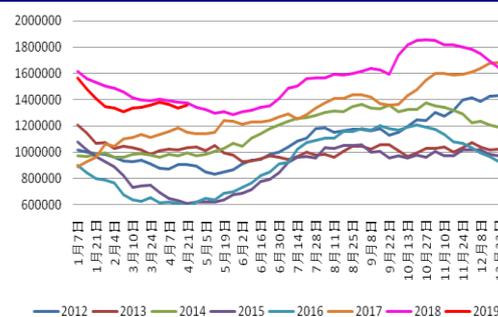


图 37 豆油商业库存分年度 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

本周全国主要工厂的豆油成交量为 88815 吨，日均成交量为 17763 吨；相比之下，上周豆油成交量为 94550 吨，日均成交量为 18910 吨。

本周辽宁大连一级豆油（Y1909-90, 20）5360 元/吨，较上周-50 元/吨；山东日照一级豆油（Y1909-50）5400 元/吨，-80；江苏张家港一级豆油（Y1909-50）5400 元/吨，-80；广东广州一级豆油（Y1909-150, 60）5300 元/吨，平水。本周美盘豆油大幅下跌，给了国内豆油价格很大冲击，本周末莱特希泽即将访华，开启中美磋商第十轮，预计未来现货依然维持稳中有跌，需关注中美贸易谈判的进展和动向。

## 7.6 市场预期中美贸易谈判不久将获得成功

周三美国总统特朗普表示，美国和中国正在进行的谈判进展良好。目前这两个世界最大的经济体正在试图敲定最后协议。特朗普在即将启程参加佛罗里达的一次活动前，在白宫对记者们表示，我们的贸易很好，我们和中国（的谈判）也很好。

周五据知情人士透露，中国提议给美国药品比在其美国本土更短的数据保护期，特朗普政府可能对这项提议做出妥协，而这样做或将招致美国制药行业的反对。两位因谈判内容未公开而不愿具名的知情人士称，在双方就广泛问题展开的贸易谈判中，中国提议为美国药企研发的生物制剂提供八年数据保护。

由于市场就目前中美在 6 月前贸易磋商达成一致预期较高，加上此前传闻泰州及张家港到港两船进口加拿大菜油已可加工，后续到船取样检验合格即可卸货，进口政策放松担忧导致菜油价格大幅回落，继而诱发油脂板块集体大跌，预期短期中美贸易磋商仍是油脂油料板块未来价格的主导因素，但短期对豆油影响偏弱。

## 7.7 进口政策放松担忧，菜油遭空头“棒杀”

加拿大统计局(Statistics Canada)周三调查结果显示，与 2018 年相比，加拿大农户预计将扩大小麦，玉米，干豆及燕麦种植面积，同时有意削减油菜籽、大豆和扁豆的种植面积。

中国 3 月油菜籽进口量总计为 145,245 吨，远低于 2 月进口的 427,506 吨，也低于去年同期的 25 万吨。数据显示，中国 3 月进口加拿大油菜籽 126,806 吨，较 2 月进口的 402,887 吨略降 68.5%。我国今年 1~3 月菜籽进口总量为 122 万吨，高于去年同期 98.54 万吨，增幅为 24%。

我国菜籽油 3 月进口 8.87 万吨，高于上月的 8.87 万吨，也高于去年同期的 5.25 万吨，1~3 月我国进口总量为 31.02 万吨，高于去年同期的 19.8 万吨约 56.65%。

4 月 20 日-4 月 26 日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 53910 吨，较上周 76310 吨减少 22400 吨，降幅 29.35%，本周菜籽压榨开机率 10.76%，上周开机率在 15.23%。

截止 4 月 26 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 74.44 万吨，较上周 64.9 万吨，增加 9.54 万吨，增幅 14.7%，但较去年同期的 62.9 万吨，增幅 18.35%。2019 年 4 月菜籽到港量在 17.7 万吨，5 月份大部分船期取消，仅 1 万吨澳籽到港。目前港口还有几船因商检滞留待卸货的菜籽船。截止 4 月 26 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 90500 吨，较上周+1300 吨，+1.46%，较去年同期+75.73%。

图 38 我国油菜籽进口量月度 (单位: 吨)

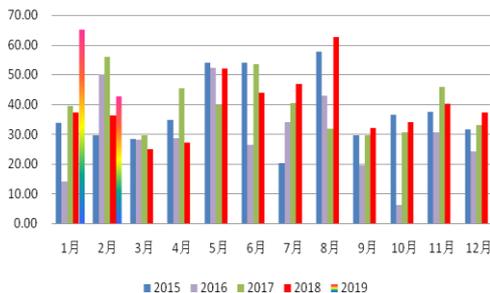
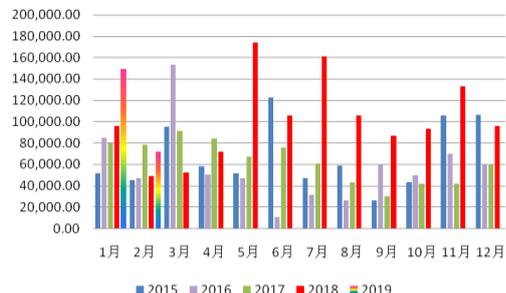


图 39 我国 2018 菜籽油进口量 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

图 40 油厂油菜籽库存 (单位: 吨)

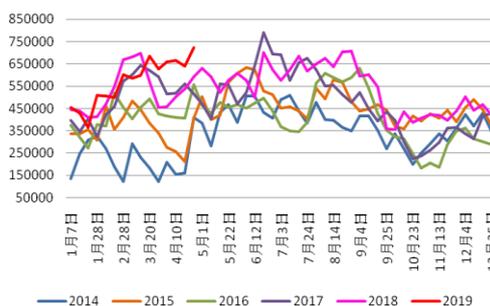
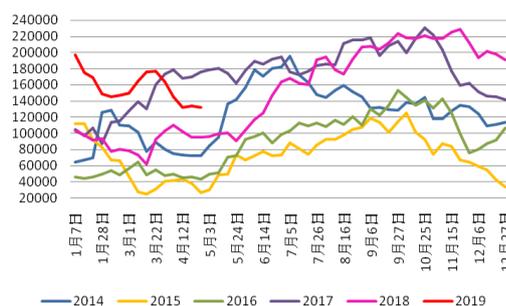


图 41 油厂菜籽油库存 (单位: 吨)



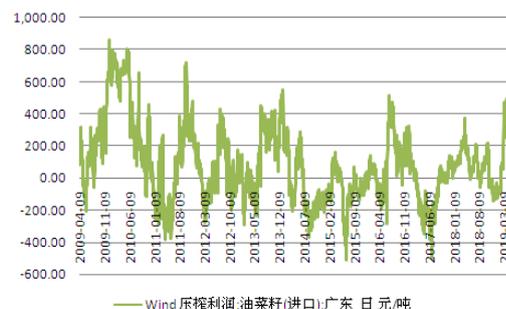
资料来源: WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 7190 元/吨, -120; 四川成都国产四级菜油现货价格为 7390 元/吨, -40; 广西防城港四级菜油现货价格 7100 元/吨, 环比上周持平; 广东广州四级菜油现货价格 (0105+150, -50) 7170 元/吨, 环比上周-40 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 930 元/吨, 较上周+235 元/吨, 主要因菜油价格稳中略涨而菜粕价格维持平稳, 预计新季菜籽上市前, 压榨利润依然维持高位。

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

当前豆菜、菜棕价差不断扩大, 导致菜油成交持续惨淡, 以及传闻泰州及张家港到港两船进口加拿大菜油已可加工, 后续到船取样检验合格即可卸货, 进口政策放松担忧令郑菜油连续大幅走低, 且南美大豆榨利良好, 5-7 月船期大豆毛榨利高达 220-298 元/吨, 油厂积极买入南美大豆并在大连盘卖出油粕套保, 拖累菜油行情回落。但中加关系紧张导致 5 月份以后暂无加籽买船, 在中加关系未缓解之前, 菜油尚难深跌。而后市则

主要取决于政策因，目前菜油价格高企完全依赖政策支撑，一旦中加关系缓解，菜油将大跌。

## 7.8 油脂跨品种合约套利机会

豆油粕比 1909 截至本周为 2.094，较上周下滑了 0.017，因本周豆油跌势较大。

菜油粕比 1909 截至本周为 3.135，较上周持平，因本周菜油菜粕均下跌。

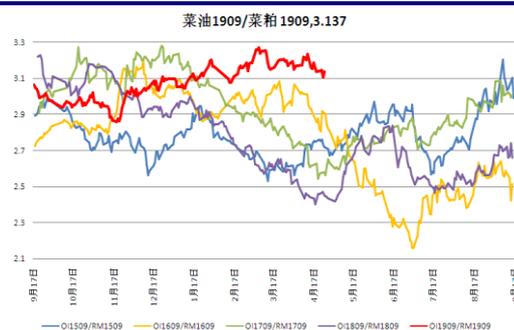
豆油 91 月价差本周为-146，较上周缩小 12 点，因本周 9 月跌幅更大。

豆棕油 9 月价差本周为 856，较上周缩小 38 点，因尽管二者跌幅均较大，但豆油跌势更大，短期二者价差未来震荡走扩。

图 44 豆油豆粕比 1909



图 45 菜油菜粕比 1909

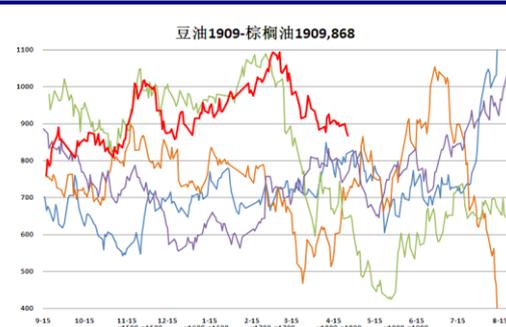


资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 46 豆油 1909-2001



图 47 豆油-棕榈油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

## 八、油脂后市展望

本周油脂价格呈现集体下跌。马来的出口数据一般，难以支撑价格走高。国内库存下滑速度较慢，从整体需求来看依旧低迷，周 K 线报收“三只乌鸦”，建议前期空单止盈点可下移至 4650 附近。美豆油本周表现萎靡，拖累国内豆油看空氛围继续弥散，连盘周 K 线下破 5500 整数关口收阴，建议空单止盈点可下移至 5550 附近。菜籽油报收两连阴，期价跌至 6800 整数关口附近，可在 6800~6900 日内高抛低吸操作，或待中加关系明朗后再进场。

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

### 浙江分公司

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

#### 安徽营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

#### 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)