



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

需求乏力 回落明显

资讯

1. **（中美贸易关系）**中美计划 5 月初宣布达成贸易协议，为 5 月底正式签署协议做准备。美国贸易代表和财长计划 4 月 29 日当周前往北京，之后一周中国副总理刘鹤将赴华盛顿磋商。官员们希望在刘鹤到访时宣布达成协议及签约峰会细节，两国首脑的签约峰会可能安排在 5 月底。美国总统周三表示，同中国的贸易协议谈判进展颇为良好，感觉谈判会取得成功。
2. **（美豆基金持仓）**截至 4 月 16 日当周，投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 91,400 手，比一周前增加 20,086 手。
3. **（巴西大豆收割）**AgRural 称：巴西大豆收割工作完成 88%，预计大豆产量为 1.146 亿吨，高于上次预估的 1.129 亿吨。
4. **（美豆对华出口）**截止到 4 月 11 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 1292.2 万吨，较去年同期的 2887.7 万吨减少 55.3%。
5. **（海南发生猪瘟）**农业农村部 4 月 19、21 日发布，海南省万宁市、儋州市、海口市秀英区、澄迈县、保亭黎族苗族自治县、陵水黎族自治县发生非洲猪瘟疫情。
6. **（生猪存栏情况）**2019 年 3 月份生猪存栏量环比减少 1.2%、同比减少 18.8%；能繁母猪存栏环比减少 2.3%、同比减少 21.0%。
7. **（美国大豆压榨）**NOPA：美国 3 月份大豆压榨量为 1.7011 亿蒲，高于 2 月份的 1.54498 亿蒲，并且超出此前市场预期 1.68028 亿蒲。
8. **（马来出口）**三大船运调查机构数据显示，AmSpec Malaysia：马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 686,760 吨，较上月同期+1.5%；ITS：马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油出口量为 684,190 吨，较 3 月同期出口+5.1%；SGS：4 月 1-15 日期间出口量为 744,188 吨，比 3 月份同期+6.7%。
9. **（马来关税）**马来西亚棕榈油局周三公告称，今年 5 月份的毛棕榈油出口关税将继续维持零水平。
10. **（菜油预测）**农业农村部 17 日上午举行发布会，农业农村部市场与信息化司司长唐珂表示，展望后市，加强进口油菜籽检疫措施将显著减少我国油菜籽进口量。菜籽油价格有望保持上涨走势。
11. **（中加关系）**加拿大油菜籽行业团体表示，迄今为止中国拒绝接受加拿大代表团希望赴华解决油菜籽贸易争端请求的请求，因此农户们和出口商在呼吁政府采取紧急行动。
12. **（棕榈进口）**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。

美盘：南美新豆集中上市且市场预期产量较此前增加，叠加美豆出口销售量下滑，打压美豆期价，本周美豆 07 合约延续跌势，期价回落至 890 美分附近，创出近五个月以来低点至 892.25 美分，预计短期美豆维持弱势震荡。

内盘：豆菜粕价差处于低位，令豆粕现货成交量增加，短期支撑豆粕价格。但南美新豆集中上市，叠加非洲猪瘟影响豆粕下游需求不佳，以及中美双方或将在 5 月份签署协议，打压豆粕价格。本周连粕先扬后抑，目前期价在 60 日线附近纠结，建议依托此位置多空分水。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。但菜粕性价比偏低，现货成交量清淡，及中美磋商较为乐观，市场预期我国可能恢复对美 DDGS 的进口，打压菜粕价格。本周菜粕走势呈现两阳夹三阴，目前多空双方在半年线处附近争夺，建议依托半年线多空分水操作。本周连豆 05 走势依旧疲弱，周一盘中创出新低至 3287，目前仍处于下跌通道中，建议前期空单依托 20 日线持有，连豆 09 依托 60 日线偏空思路为主，关注 2001 在 3400 附近及均线的有效性。

本周油脂整体价格均呈现下滑。马来的出口数据一般，无法支撑价格走强。国内库存下滑速度较慢，相比马来价格虽抗跌，但整体来看依然受到马盘压制，且我国答应大量采购马棕的消息对市场而言而是雪上加霜，周 K 线回吐上两周涨势收跌，建议 4700 之下仍以偏空思路操作。美豆油本周表现萎靡，NOPA 报告的利多也未能带动市场价格好转。国内连盘本周周 K 线下破 5500 整数关口收阴，建议可以 5600 为多空分水操作。菜籽油本周回吐上周大半涨势收跌，但中加贸易关系在 5 月 8 日孟晚舟开庭前难有实质性解决，因此期价底部空间有限，中期多单可以依托 6950 继续持有。

一、油脂油料行情回顾

图 1 油脂油料本周涨跌幅

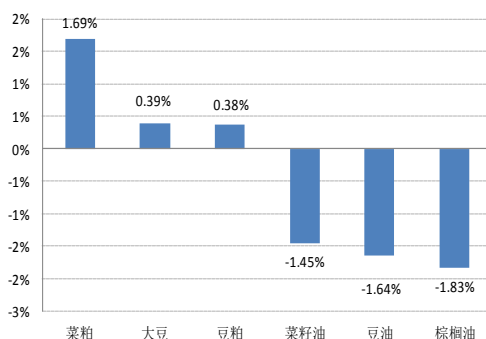
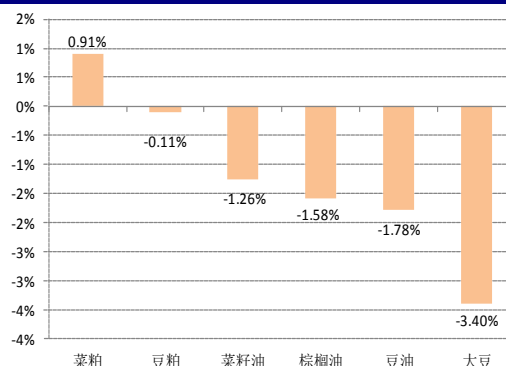


图 2 油脂油料近一个月涨跌幅



数据来源：WIND 资讯 南华研究

本周油脂油料中菜粕表现最强，整体看来呈现粕强油弱行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>大豆>豆粕>菜籽粕>豆油>棕榈油。近一个月来看粕类表现相对较强，强弱排列为菜粕>豆粕>菜籽油>棕榈油>豆油>大豆。

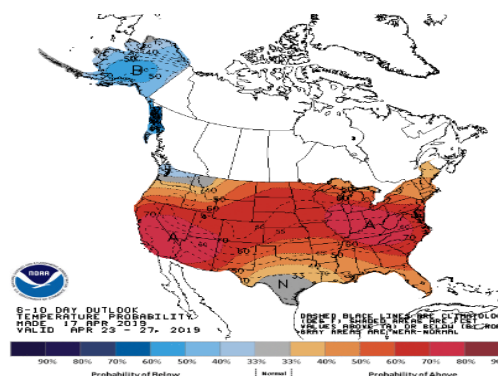
二、美豆期价影响因素

2.1 北美降雨量持续增加

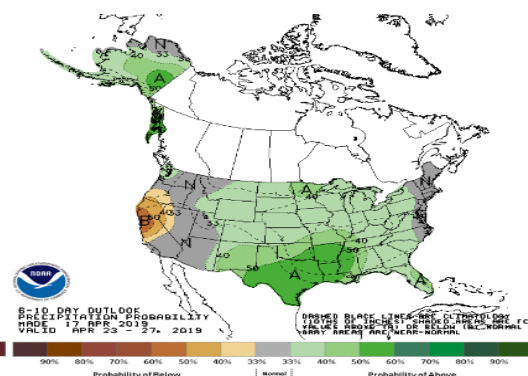
通常情况下，美农在每年 4 月份初率先种植玉米，中下旬种植大豆，但今年 3 月中旬开始美国中西部地区迎来严重的强降雨天气，且延续至今，天气预测显示，未来两周中西部以及中南部地区降雨量仍高于历史同期正常水平，并且此前受到“炸弹气旋”的影响，导致气温持续偏低，同时上周出现了一场强暴风雪天气，但下周开始气温快速回升，叠加强降雨天气，预计美国局部地区洪涝现象或将持续，土壤墒情条件可能会迫使美国玉米播种工作推迟因此市场预期美农或将玉米转向种植大豆。如果后期随着播种工作的陆续开启，美豆实际种植面积高于种植意向报告数据，那么对美豆期价将形成利空。

图 3 巴西、阿根廷天气预测

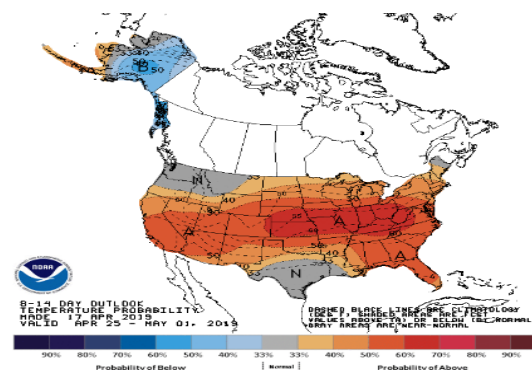
温度 2019 年（4 月 23 日—4 月 27 日）



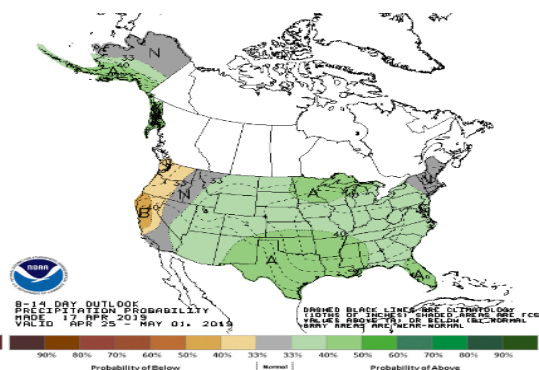
降水 2019 年（4 月 23 日—4 月 27 日）



温度 2019 年（4 月 25 日—5 月 1 日）



降水 2019 年（4 月 25 日—5 月 1 日）



数据来源：NOAA 南华研究

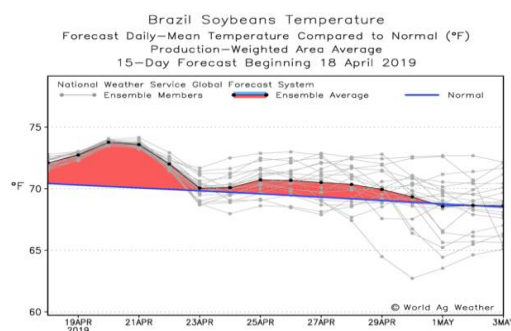
2.2 巴西北部多雨 阿根廷少雨

据 Safras 消息:截至 4 月 12 日,巴西 2018/19 年度大豆收割工作已经完成了 89.1%,高于五年平均进度 85.3%。从天气预测数据显示,未来两周巴西南部地区天气趋于干燥,大量降雨仍主要集中在中北部地区,或将继续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 17 日当周,阿根廷大豆收获进度达到 34.1%。已经收获的大豆产量为 2370 万吨。平均单产为 4.02 吨/公顷。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。

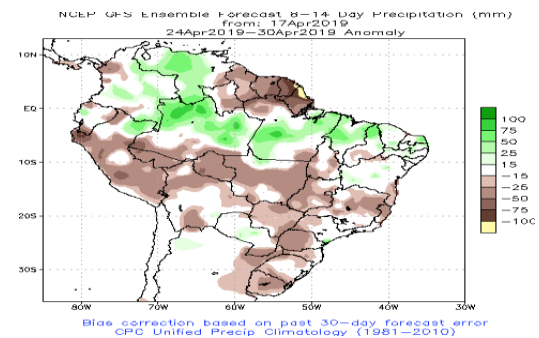
图 4 巴西、阿根廷天气预测

温度 2019 年（4 月 19 日—5 月 3 日）

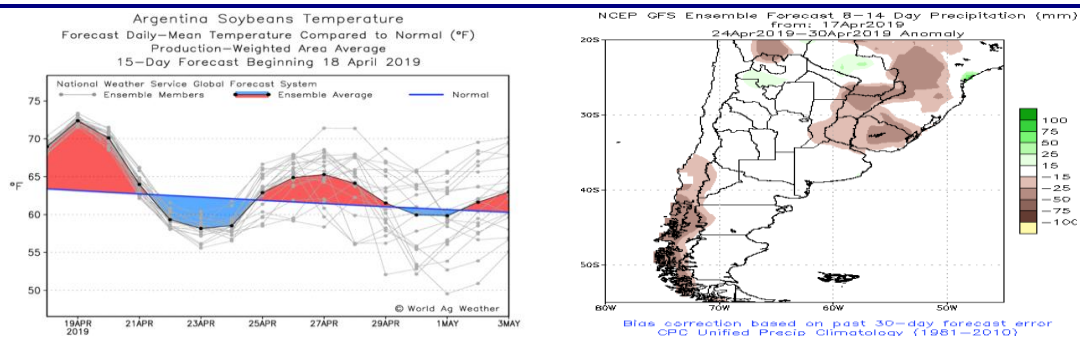


温度 2019 年（4 月 19 日—5 月 3 日）

降水 2019 年（4 月 24 日—4 月 30 日）



降水 2019 年（4 月 24 日—4 月 30 日）



数据来源: World ag weather NOAA 南华研究

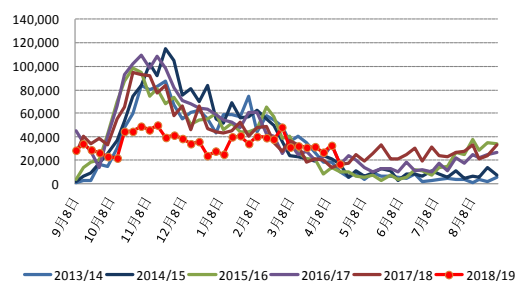
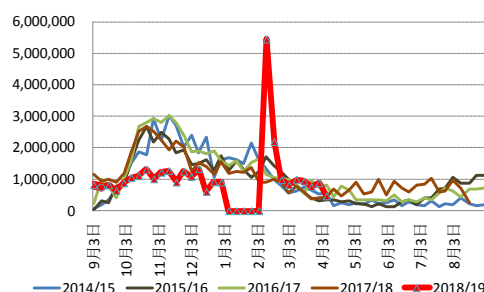
2.3 美豆出口净销售下降

截至4月11日当周,美国大豆出口检验量为460,667吨,前一周修正后为888,650吨,初值为888,160吨,去年同期为446,455吨。本年度迄今,累计为30,648,830吨,上一年度同期42,351,991吨。当周,美国2018/19年度大豆出口净销售382,100吨,2019/20年度大豆出口净销售21,100吨。美国2018/19年度大豆出口装船470,800吨。

截止到4月11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1292.2万吨,较去年同期的2887.7万吨减少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

周二消息称:作为中美贸易协议的一部分,两国将各自保留500亿美元产品的关税。美国总统要求中国把大豆关税换成其他产品的关税。

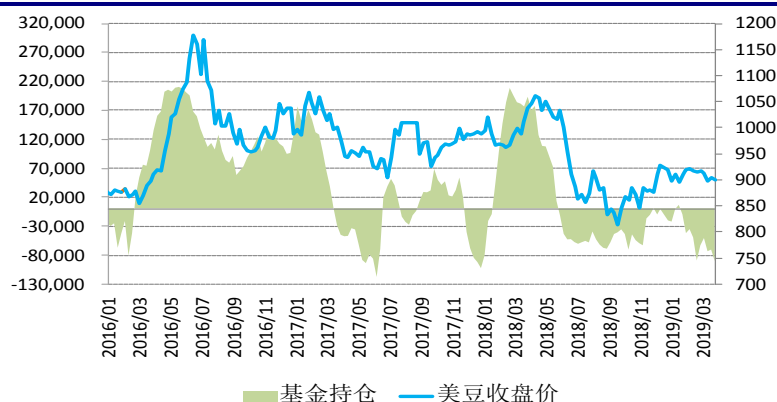
周三消息称:中美计划5月初宣布达成贸易协议,为5月底正式签署协议做准备。美国贸易代表和财长计划4月29日当周前往北京,之后一周中国副总理刘鹤将赴华盛顿磋商。官员们希望在刘鹤到访时宣布达成协议及签约峰会细节,两国首脑的签约峰会可能安排在5月底。美国总统也表示,同中国的贸易协议谈判进展颇为良好,感觉谈判会取得成功。

中美贸易谈判前景乐观,且市场消息称,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,但在尚未达成具体协议之前,我国进口美豆仍保持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 的报告显示,截至 4 月 16 日当周,投机基金在大豆期货和期权市场增持净空单。投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 91,400 手,比一周前增加 20,086 手。基金持有大豆期货和期权的多单 74,442 手,一周前是 77,891 手;持有空单 165,842 手,一周前是 149,205 手。

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 7 月大豆到港完税价为 3666 元/吨,环比-61 元/吨;美西 4 月大豆到港完税价为 3641 元/吨,环比-61 元/吨;巴西 4 月大豆到港完税价为 2823 元/吨,环比-32 元/吨,阿根廷 5 月大豆到港完税价为 2742 元/吨,环比-43 元/吨。

表 1 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

表 2 4 月 12 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	7月	908.75	37	149N	347	41	388	3727
	8月	908.75	43	155N	350	41	391	3748
	10月	928.25	45	154X	358	40	398	3818
美西大豆	4月	895.25	70	138K	355	25	380	3641
	5月	895.25	74	142K	356	25	381	3656
巴西大豆	4月	895.25	21	105K	337	31	368	2855
	5月	895.25	31	115K	340	31	371	2884
	6月	908.75	28	112N	344	31	375	2914
	7月	908.75	36	120N	347	31	378	2936
	2020年3月	944.5	22	106H	355	31	386	3001
阿根廷大豆	5月	908.75	-40	66N	319	39	358	2785

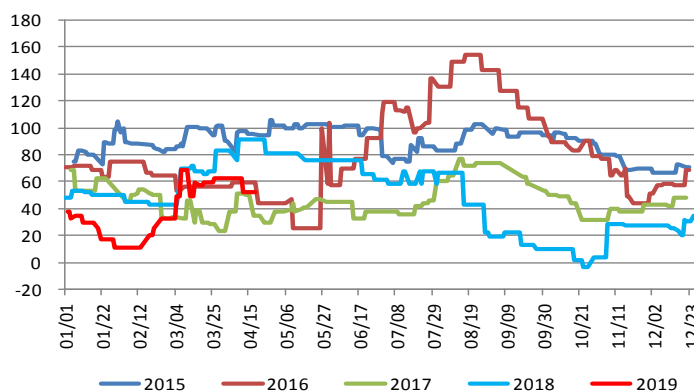
数据来源：天下粮仓 南华研究

本周美豆期价触及近五个月以来低点至 890.25 美分，以及美湾、巴西、阿根廷三国的大豆升贴水报价较此前有所下滑，另外近期人民币升值，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有所下降。

3.2 进口大豆升贴水报价回落

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，环比下降 10 美分/蒲式耳；阿根廷大豆贴水报价-23 美分/蒲式耳，环比下降 7 美分/蒲式耳。与美豆进口成本相比，南美大豆进口成本优势明显，但中美贸易谈判较为乐观，中美双方或将在 5 月底或 6 月初达成贸易协议，因此，南美大豆出口量较此前预期略有下滑，致使农户纷纷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）

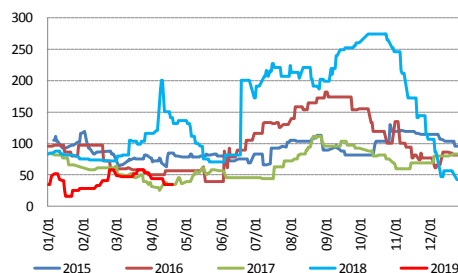
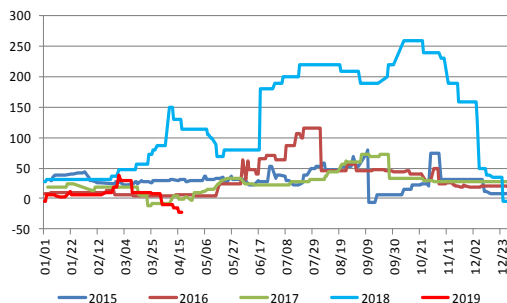


图 10 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

3.3 油厂压榨量继续回升

截止 4 月 19 日当周，2018/2019 大豆压榨年度全国大豆压榨量为 45,688,335 吨，同比-3,532,613 吨，-7.17%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 22,536,935 吨，同比-2,283,293 吨，-9.19%。

截止 4 月 19 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1822350 吨（出粕 1439656 吨，出油 346246 吨），环比+133100 吨，+7.87%，当周大豆压榨开机率为 51.41%，环比+3.76%，因部分油厂停机检修或原料未接上，预计第 17 周油厂压榨量或下降至 172 万吨，第 18 周压榨量或重新增至 182 万吨。

图 11 大豆压榨量（单位：万吨）

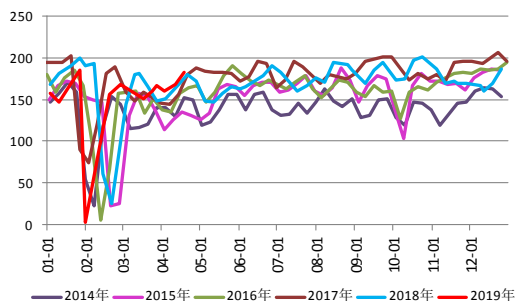
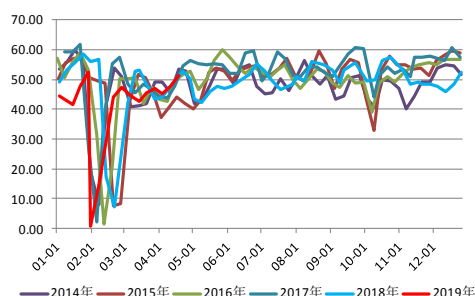


图 12 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

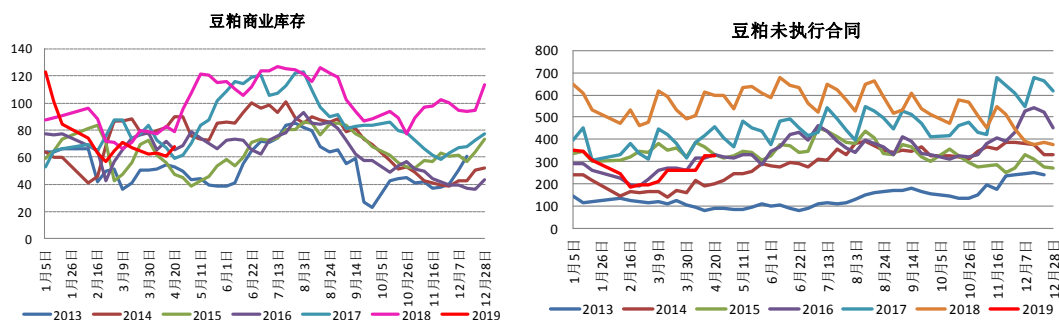
3.4 豆粕库存略有回升

截止 4 月 12 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 399.11 万吨，环比+3.93 万吨，+0.99%，同比-0.64%。随着 4 月份中下旬大豆集中到港，港口大豆库存将逐步回升。

截止 4 月 12 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 67.81 万吨，环比+6.97 万吨，+11.46%，同比-13.62%，随着后期大豆集中到港，压榨量或回升至 178 万吨，预计豆粕库存将有所增加。

截止 4 月 12 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 327.36 万吨，环比+3.01 万吨，+0.93%，同比-44.99%。

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

截止 4 月 19 日，沿海豆粕价格 2450-2550 元/吨一线（其中天津 2550，山东 2490-2540，江苏 2480-2530，东莞 2500-2520，广西地区 2500-2530）。

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 19 日，巴西大豆 4 月船期盘面榨利盈利 245 元/吨，上周盈利 214 元/吨。美湾大豆 5 月船期盘面榨利亏损 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 170 元/吨。目前美湾大豆 CNF 报价仍明显高于巴西大豆，且高额关税仍未取消，美湾大豆压榨仍陷入深度亏损，因此国内油厂采购美豆意愿较低。

3.6 生猪均价继续下降

本周生猪价格为 14.52 元/千克，环比-1.96%；猪肉价格为 20.22 元/千克，环比-0.49%；仔猪价格为 35.68 元/千克，环比-1.27%；二元母猪价格为 1760.50 元/头，环比+0.98%。猪粮比为 7.88:1，环比-0.20。玉米价格为 1.84 元/公斤，环比+0.01 元/公斤。自繁自养盈利 224.95 元/头，环比-34.16 元。

图 15 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

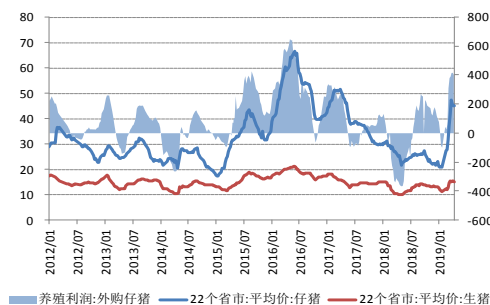
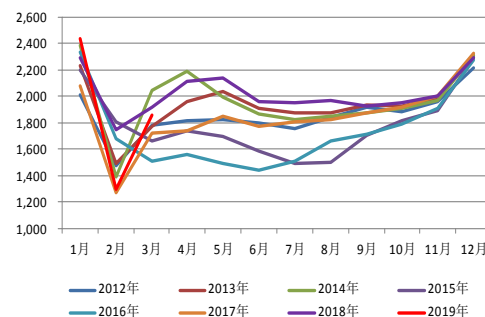


图 16 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位: 万头)



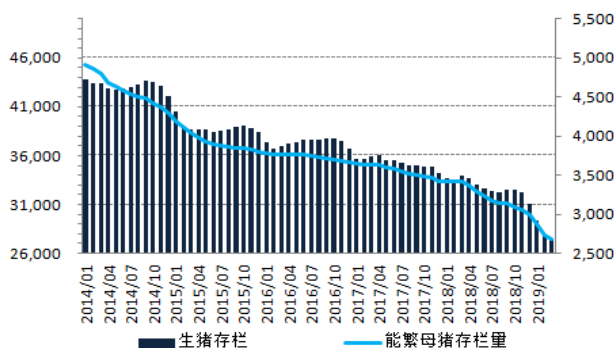
资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪均价下跌。肉类消费增长有限，加之屠宰环节大检查影响，屠宰企业集中处理问题猪肉，居民对猪肉消费下降，导致在生猪供应不足的情况下毛猪价格依旧呈现跌势。春季乃疫情高发期，据媒体报道局部地区发生猪瘟疫情并持续发酵，且海南省发生首例非洲猪瘟疫情，引发养殖户恐慌心理，出栏积极性有所提高，猪源迅速减少，出栏体重下降。随屠宰环节大检查的结束，库存猪肉逐步消化减少，预计4月下旬后5月中旬开始，猪肉供应将开始逐步趋紧，猪价再度开启上涨模式的几率开始逐步提高。

3.7 生猪存栏量继续下降

农业农村部最新数据显示,2019年3月份400个监测县生猪存栏量较环比减少1.2%、同比减少18.8%；能繁母猪存栏环比减少2.3%、同比减少21.0%。

图 17 生猪及能繁母猪存栏量（单位: 万头）



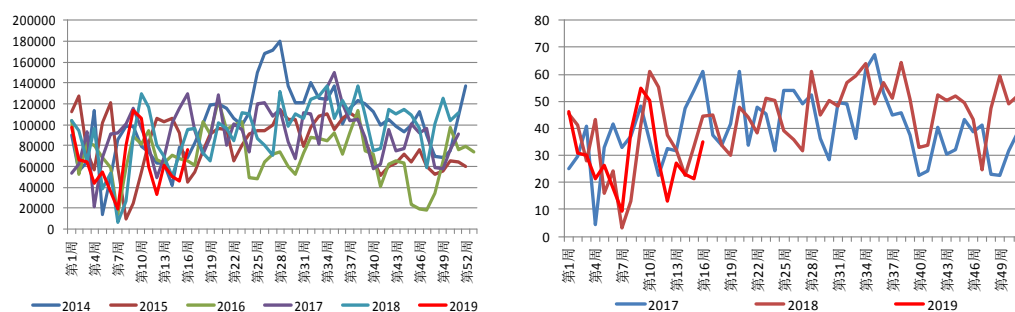
资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽压榨量及开机率增加

截止4月19日当周，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量增加至76310吨（进口菜籽压榨量74000吨，国产菜籽压榨量2310吨），环比+30000吨，+64.8%，本周菜籽压榨开机率（产能利用率）15.23%，上周开机率在9.24%。

图 18 菜籽压榨量及开机率（左单位：万吨 右单位：%）

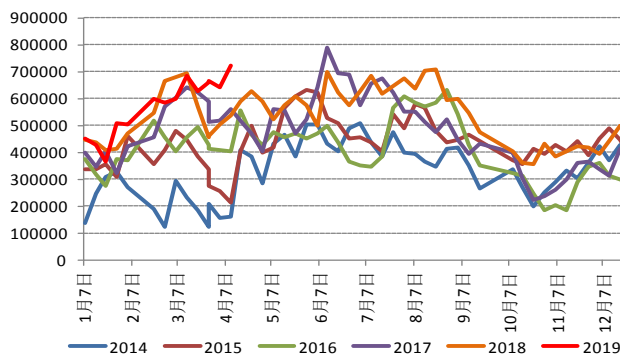


资料来源：天下粮仓 南华研究

4.2 菜籽与菜粕库存微增

截止 4 月 12 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 72.3 万吨，环比+8.3 万吨，+12.97%，同比+34.6%。两广及福建地区菜籽库存增加至 56 万吨，环比+18.14%，同比+37.6%。目前跟踪的情况看，中加关系紧张导致菜籽进口受阻，4 月菜籽到港量在 18 万吨，5 月份仅 1 万吨澳籽到港（集装箱）。

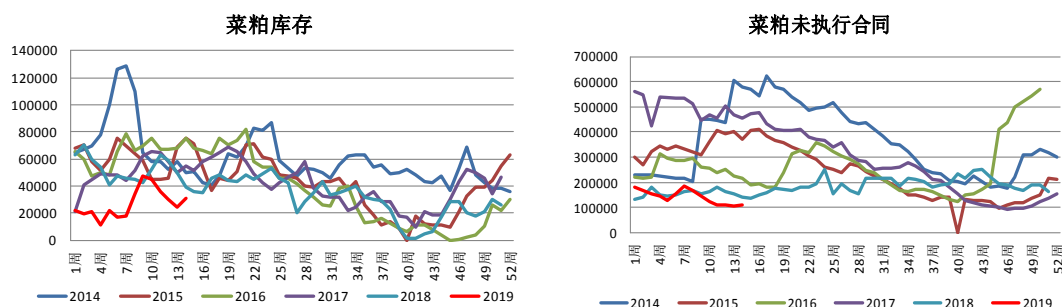
图 19 菜籽库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 4 月 12 日当周，两广及福建地区菜粕库存增加至 30500 吨，环比+6000 吨，+24.5%，同比去年 39000 吨-21.8%。

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-87 缩小到本周-88，目前来看，豆粕 5-9 价差位置低位震荡，短期观望为主。豆粕 9-1 价差由上周-81 扩大到本周-73。

菜粕 5-9 价差由上周-10 缩小到本周-26。本周一菜粕 5-9 价差做缩-12 入场，获利 20 点平仓，短期观望为主。菜粕 9-1 价差由上周 66 扩大到本周 87

图 21 豆粕 5-9 价差

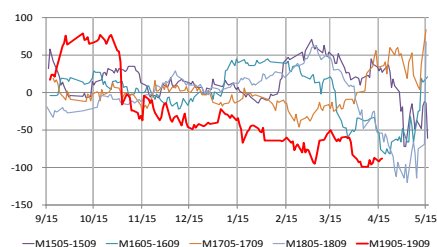
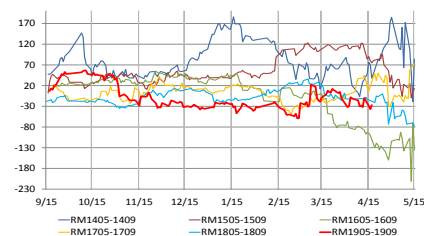


图 22 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 23 豆粕 9-1 价差

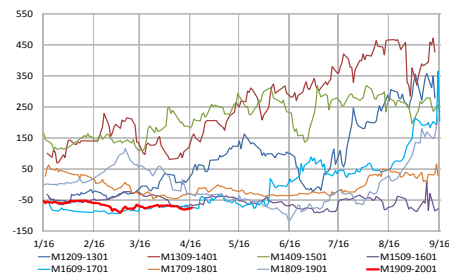
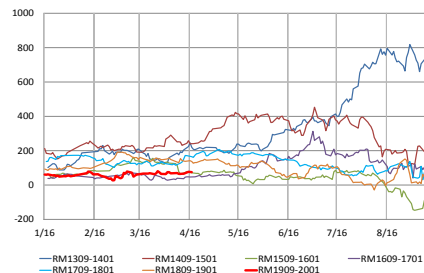


图 24 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

5.2 豆粕及菜粕基差

豆粕 05 基差由上周-38 扩大到本周-13。截止 4 月 19 日，天津九三 4-5 月份基差报价 M1909+70；日照邦基现货 M1909-80，达孚 5 月基差报价 M1909-70，7 月份基差报价 M1909-70；张家港东海 5 月份基差报价 M1909-80，达孚未报；东莞富之源未报。

菜粕 05 基差由上周 147 缩小到本周 146。

图 25 豆粕 05 基差

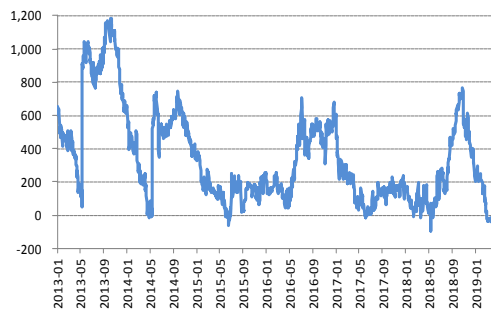
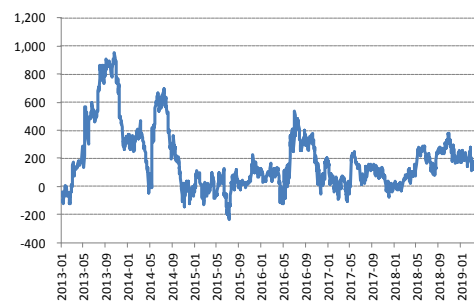


图 26 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

六、豆粕后市展望

豆菜粕价差处于低位，令豆粕现货成交量增加，短期支撑豆粕价格。但南美新豆集中上市，叠加非洲猪瘟影响豆粕下游需求不佳，以及中美双方或将在 5 月份签署协议，打压豆粕价格。本周连粕先扬后抑，目前期价在 60 日线附近纠结，建议依托此位置多空分水。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。但菜粕性价比偏低，现货成交量清淡，及中美磋商较为乐观，市场预期我国可能恢复对美 DDGS 的进口，打压菜粕价格。本周菜粕走势呈现两阳夹三阴，目前多空双方在半年线处附近争夺，建议依托半年线多空分水操作。本周连豆 05 走势依旧疲弱，周一盘中创出新低至 3287，目前仍处于下跌通道中，建议前期空单依托 20 日线持有，连豆 09 依托 60 日线偏空思路为主，关注 2001 在 3400 附近及均线的有效性。

七、油脂期价影响因素

7.1 马来库存下滑幅度低于市场预期

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 07 月合约收报 2184 吨，周 K 线重心下移报收长上下影十字星。

图 27 马棕榈油月度产量（单位：吨）

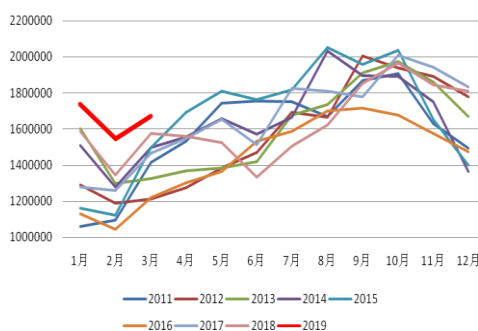
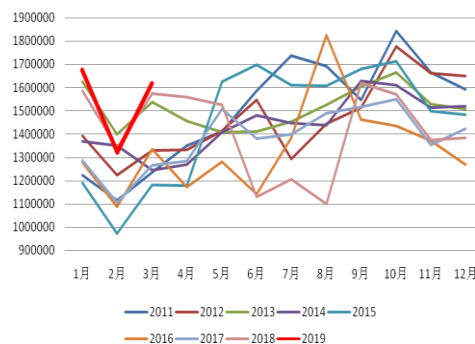


图 28 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 马棕油月度库存量（单位：吨）

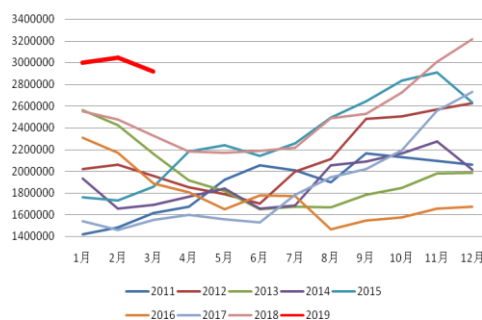
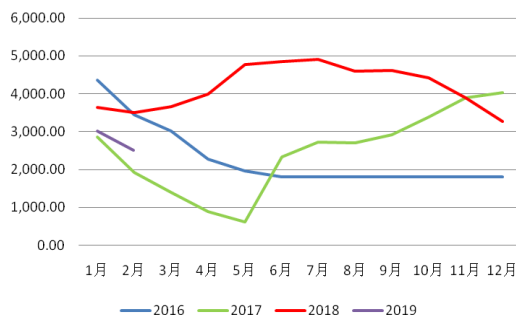


图 30 印尼月度库存（单位：千吨）



资料来源：MPOB、南华研究

1、印度植物油行业团体——炼油协会（SEA）发布的数据显示，2019 年 3 月份印度植物油进口量达到 1,446,557 吨，比上年同期+26%，主要因为从马来西亚进口的精炼棕榈油数量激增。

2、三大船运调查机构数据显示，AmSpec Malaysia：马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油产品出口量为 686,760 吨，较上月同期+1.5%；ITS：马来西亚 4 月 1-15 日棕榈油出口量为 684,190 吨，较 3 月同期出口+5.1%；SGS：4 月 1-15 日期间出口量为 744,188 吨，比 3 月份同期+6.7%。

3、马来西亚棕榈油局周三公告称，今年 5 月份的毛棕榈油出口关税将继续维持零水平。去年 9 月份以来，马来一直实行毛棕榈油出口零关税。马来西亚政府将 5 月份毛棕榈油参考价格定在每吨 1981.03 令吉，约合 479.32 美元。

数据显示 4 月上半月马来出口增加，此消息当时并未给市场带去太多利好，但之后的马币走软倒是刺激马盘走出了一波上扬，短期来看目前市场做空动能减弱，但市场的做多，预计短期马棕或有小幅反弹行情。

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。

图 31 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

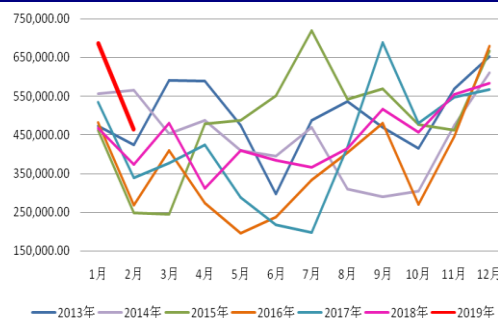
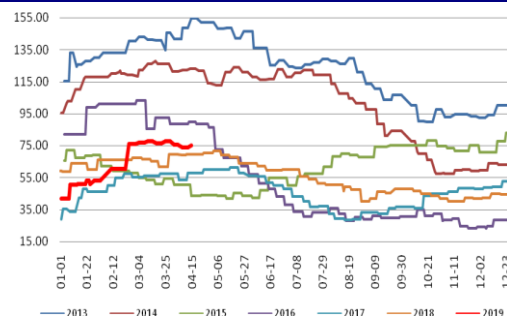


图 32 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

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 4591 元/吨（较上周-67 元/吨），印尼 5 月华南进口到港成本价为 4476 元/吨（较上周-83 元/吨），而国内目前广东广州现货为 4450 元/吨（较上周+10 元/吨）。因此马来报价与国内目前倒挂

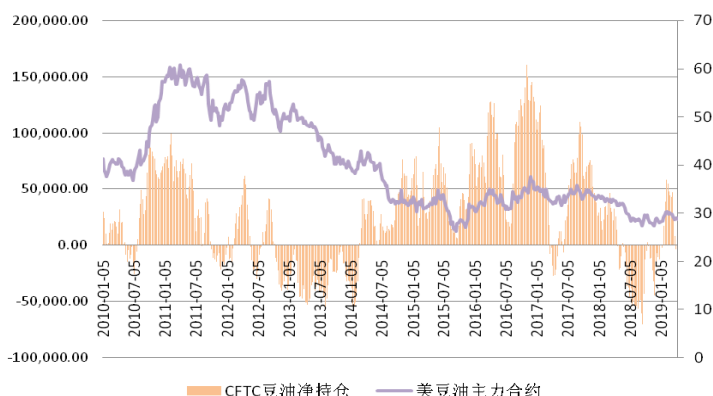
141 元/吨，较上周缩小了 77 元/吨；印尼报价与国内目前倒挂 26 元/吨，较上周缩窄了 93 元/吨。内外价差缩小主要因马来库存升高的利空，产区价格下滑明显，但国内由于前期跌幅过大，目前价格较为稳定，因此内外价差缩水，后期进口量或增加。

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 18 日，全国港口食用棕榈油库存总量 75.28 万吨，较上月同期的 75.24 万吨增 0.01 万吨，增幅 0.01%，较去年同期 72.49 增 2.79 万吨，增幅 3.8%，往年库存情况：2017 年同期 58.25 万，2016 年同期 88.77 万，5 年平均库存为 67.05 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。

7.3 CFTC 显示豆油继续增持净空单

图 33 CFTC 豆油非商业持仓（单位：手）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

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 16 日当周，基金在芝加哥豆油期市上继续增持净空单。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 6892 手，比一周前增加了 3635 手。美豆油持续增持净空单，预计对价格有持续的压制。

7.4 NOPA 显示大豆压榨上升而豆油库存下滑

3 月 NOPA 美国大豆压榨量 1.70 亿蒲式耳，高于此前市场平均预期 1.68 亿蒲，接近市场预期上沿，2 月份美国大豆压榨量为 1.545 亿蒲式耳。由于充足的大豆供应以及良好的压榨利润，本年度以来美豆压榨量一直处在历史同期高位，截至目前，NOPA 大豆累计压榨量（9 月~今）已经达到 11.679 亿蒲，同比增加 4932 万蒲，而 USDA 给出的 2018/19 年度压榨增量为 4500 万蒲，如果延续目前的压榨节奏和良好的压榨利润，目前为超预期水平。

3 月底美豆油库存 17.61 亿磅，低于此前市场平均预期的 17.83 亿磅，2 月底美豆油库存为 17.52 亿磅。在本月美豆压榨量继续高企的情况下，美豆油库存出现下降，主要是因美豆油消费环比出现大幅增加，而消费的增加带概率是得益于美国国内豆油生柴消费的增加。

图 34 NOPA 大豆压榨量（单位：万蒲式耳）

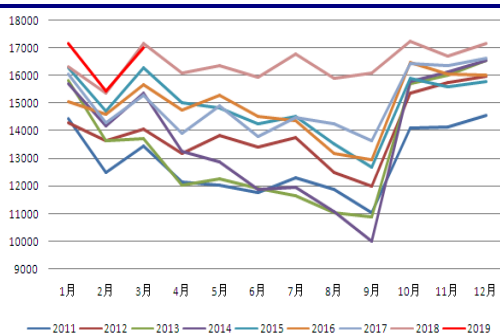
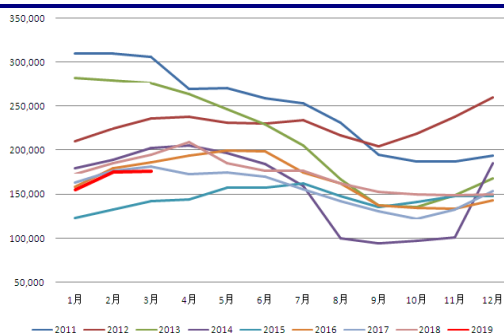


图 35 CFTC 豆油非商业持仓（单位：万磅）



资料来源：USDA、南华研究

从报告数据来看，大豆压榨上升而豆油库存下降，数据呈现偏利多的，但盘面目前反应的主要矛盾为南美的丰产预期，因此对美豆和美豆油价格利多作用有限。

7.5 豆油库存持续增加

2019 年 4 月份国内各港口进口大豆预报到港 130 船 832.3 万吨，因部分南美船期推迟及美豆买船量不及预期，5 月份大豆到港量最新预估下调至 780 万吨，6 月份最新预估 870 万吨，7 月份预估 910 万吨。截止 4 月 19 日当周，国内油厂开机率继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量 1822350 吨，较上周 1689250 吨增 133100 吨，增幅 7.87%，当周大豆压榨开机率为 51.41%，较上周 47.65%增 3.76 百分点，因部分油厂停机检修或原料未接上。

图 36 国大豆进口量（单位：吨）

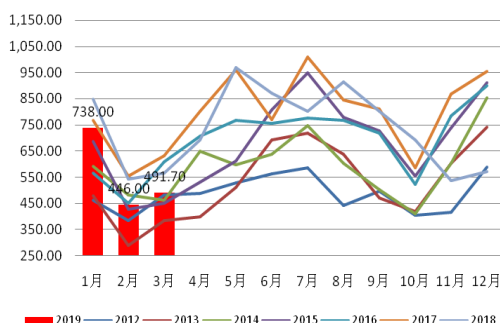
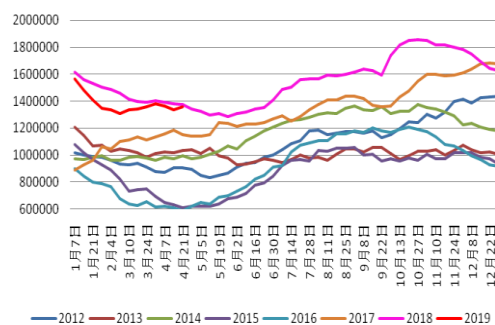


图 37 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 4 月 19 日，国内豆油商业库存总量 136.34 万吨，较上周的 135.55 万吨增 0.79 万吨，增幅为 0.58%，较上个月同期 138.66 万吨降 2.32 万吨，降幅为 1.67%，较去年同期的 133.75 万吨增 2.59 万吨增幅 1.94%，五年同期均值 101.51 万吨。本周全国主要工厂的豆油成交量为 94550 吨，日均成交量为 18910 吨；相比之下，上周豆油成交量为 142875 吨，日均成交量为 28575 吨。

本周辽宁大连一级豆油（Y1909-110）5410 元/吨，较上周-30 元/吨；山东日照一级豆油（Y1905+20，平水）5480 元/吨，+20；江苏张家港一级豆油（Y1905+80）5480 元/吨，-40；广东广州一级豆油（Y1909-210）5300 元/吨，-80。本周美盘豆油跟随美豆走低，且国内库存小幅反弹，因此现货维持低迷，预计未来一周现货走势维稳，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

4月17日美国总统表示，目前和中国进行的贸易谈判将会获得成功，他说很快将会公布谈判状态。彭博社报道，中美元首在日本举行贸易协议签字仪式。特朗普将在5月份访问日本，和将要担任日本下一任天皇的德仁亲王会面。之后特朗普还将在6月份再次访日，参加大阪举行的20国领导人峰会。

加拿大油菜籽行业团体表示，迄今为止中国拒绝接受加拿大代表团希望赴华解决油菜籽贸易争端的请求，因此农户们和出口商在呼吁政府采取紧急行动。近期市场对中美达成协议的呼声渐高，但中加贸易关系在5月8日孟晚舟开庭前难有实质性解决，预计对菜油依然存在支撑，因此菜油继续维持高位盘整。

7.7 菜籽卸货较难支撑菜油

4月6日-4月12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46310吨，较上周49810吨减少3500吨，降幅7.03%，本周菜籽压榨开机率9.24%，上周开机率在9.94%。截止4月19日当周，两广及福建地区菜油库存增加至84900吨，较上周80400吨增加4500吨，增幅5.6%，较去年同期50500吨增幅68.12%。

图 38 我国油菜籽进口量月度（单位：吨）

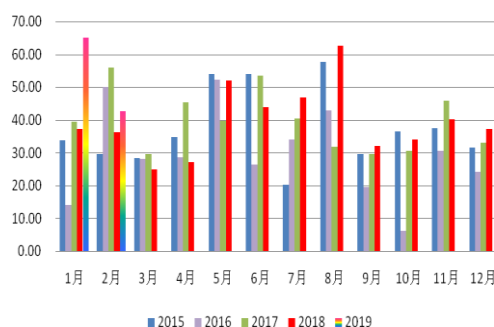
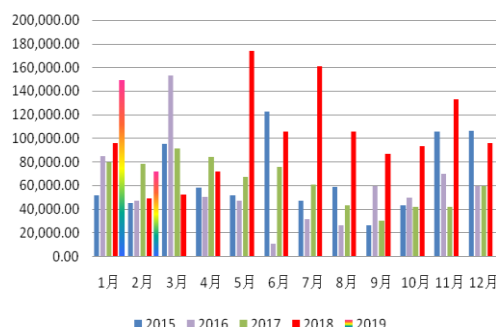


图 39 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 40 油厂油菜籽库存（单位：吨）

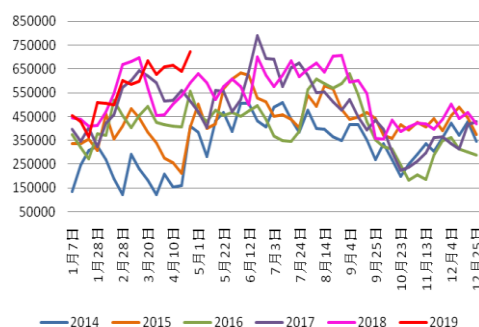
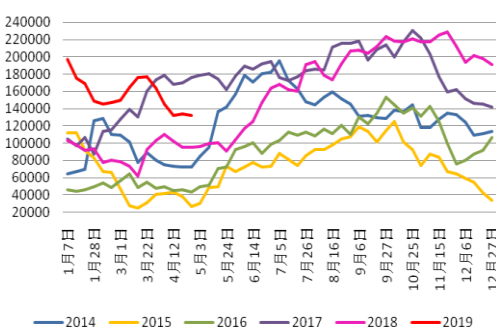


图 41 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 42 三大油脂现货价格（单位：元/吨）

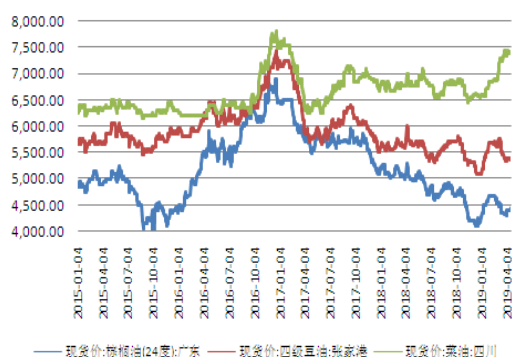
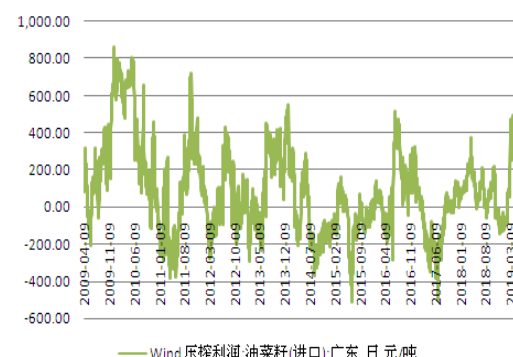


图 43 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 7310 元/吨，环比上周持平；四川成都国产四级菜油现货价格为 7430 元/吨，+10；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+200, +20) 7220 元/吨，环比上周+20 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 695 元/吨，较上周+55 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。

7.8 油脂跨品种合约套利机会

图 44 豆油豆粕比 1909

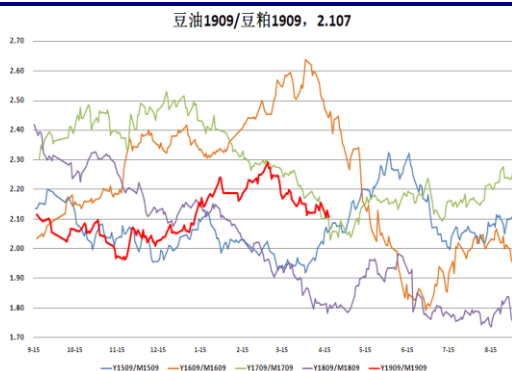
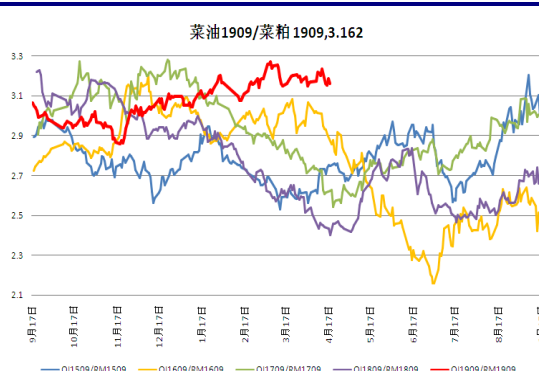


图 45 菜油菜粕比 1909



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 46 菜籽油-豆油 09

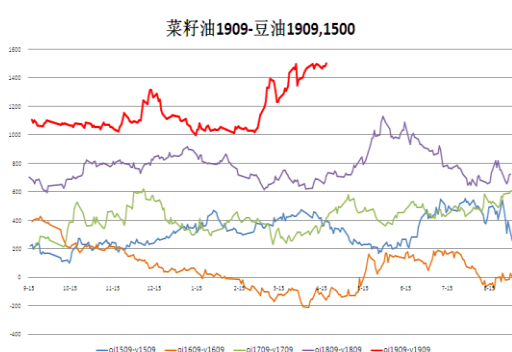
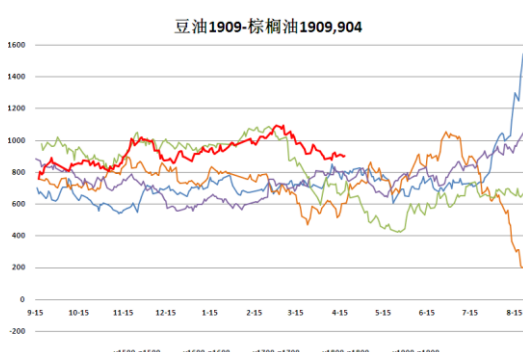


图 47 豆油-棕榈油 09



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1909 截至本周为 2.11，较上周下滑了 0.043，因本周豆油跌势较大。

菜油粕比 1909 截至本周为 3.135，较上周下跌了 0.01，因本周菜油高位横盘而菜粕走强。

菜豆 9 月价差本周为 1481，较上周缩小 11 点，因本周菜油跌幅更大。

豆棕油 9 月价差本周为 894，较上周缩小 6 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。

八、油脂后市展望

本周油脂整体价格均呈现下滑。马来的出口数据一般，无法支撑价格走强。国内库存下滑速度较慢，相比马来价格虽抗跌，但整体来看依然受到马盘压制，且我国答应大量采购马棕的消息对市场而言而是雪上加霜，周 K 线回吐上两周涨势收跌，建议 4700 之下仍以偏空思路操作。美豆油本周表现萎靡，NOPA 报告的利多也未能带动市场价格好转。国内连盘本周周 K 线下破 5500 整数关口收阴，建议可以 5600 为多空分水操作。菜籽油本周回吐上周大半涨势收跌，但中加贸易关系在 5 月 8 日孟晚舟开庭前难有实质性解决，因此期价底部空间有限，中期多单可以依托 6950 继续持有。

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