

中美领导一通电话，引发双粕跌停

- 资讯**
1. **(中美贸易)** 11月1日，特朗普推特发文表示，与中国的贸易谈判“进展顺利”，中美双方领导进行了“非常好的”电话讨论。并且计划在11月30日阿根廷G20峰会上，中美两国领导人将当面会晤。
 2. **(基金持仓)** 截至10月30日当周，投机基金在芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货以及期权部位持有净空单71,305手，比一周前增加26,883手。
 3. **(美豆库存)** 分析师预计今年美豆期末库存高达惊人的10亿蒲式耳。
 4. **(美豆收割率)** 截至10月28日当周，美国大豆收割率为72%，前一周为53%，去年同期为81%，五年均值为81%。
 5. **(大豆拍卖)** 10月31日国家临储大豆计划拍卖100497吨，实际成交84620吨，成交率为84.2%，成交均价为3128元/吨。
 6. **(猪瘟疫情)** 截止11月4日，全国已发生54起非洲猪瘟疫情。农业农村部最新数据显示，9月生猪存栏比上个月增加0.8%，比去年同期减少1.8%。能繁母猪比上个月减少0.3%，比去年同期减少4.8%。
 7. **(美豆种植面积)** USDA：未来10年美国农户将播种更多玉米，减少大豆面积，预计美国大豆播种面积将位于8200到8500万英亩的范围内。

美盘：周初因美豆出口销售下滑、美豆收割进度加快，促使周三美豆1月跌至六周低位，11月1日中美双方领导电话谈判“非常顺利”，周四美豆开盘直线拉升并收复多条均线，周五继续延续涨势，盘中突破900美分关口，尾盘回落收于886美分，但中美贸易尚未达成有效书面协议，在美豆高库存的背景下，后期出口销售量仍存不确定性，预计美豆将以站上均线系统短期维持缓升的行情。

内盘：国内利空因素频出，打压豆粕近期价格，叠加11月1日中美双方领导电话谈判非常顺利，促使周五连粕1月共减仓19万手，封死于跌停板3100附近。但随后白宫经济顾问称，中美两国贸易协议并不乐观，建议短期可依托半年线多空分水。菜粕1月跟跌豆粕，周五减仓8万手后白盘也封至跌停板，建议依托半年线多空分水操作。因中美贸易关系缓和影响，周五连豆盘中创近两年半新低至3397，周度跌幅6.32%，预计短期连豆维持低位震荡行情，建议依托前期支撑位3568一线空单继续持有。

中美两国谈判成功与否尚难言，但周五豆系全线下跌已经表达出谈判成功的预期，市场恐慌氛围发酵，加速了油脂本周整体的下坠速度。尽管处于需求旺季，目前豆油并未兑现先前市场降库存的预期，库存反而在增加，豆油本周继续在5800之下运行，周K线重心下移收中阴，空单止盈点可下移至5700整数关口。原油的走弱，加上马来出口现状不佳引发后期棕榈油累库担忧，连棕油本周周K线重心下移收阴，空单止盈点可下移至4650附近。本周菜籽油库存维持高位打压价格，且注册仓单量未减，加上豆油大跌带崩菜油，建议6600之下继续持有空单。



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

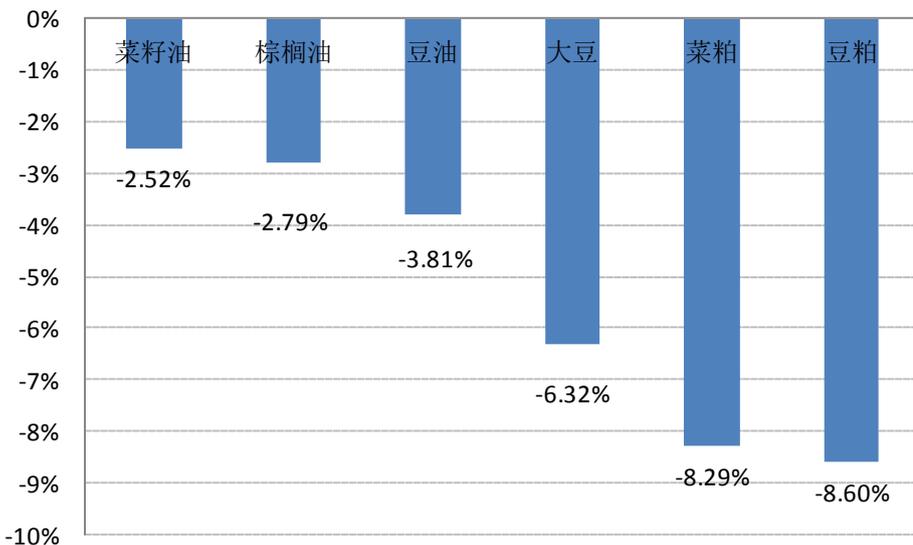
0451-58896619

王艳茹

0451-58896619

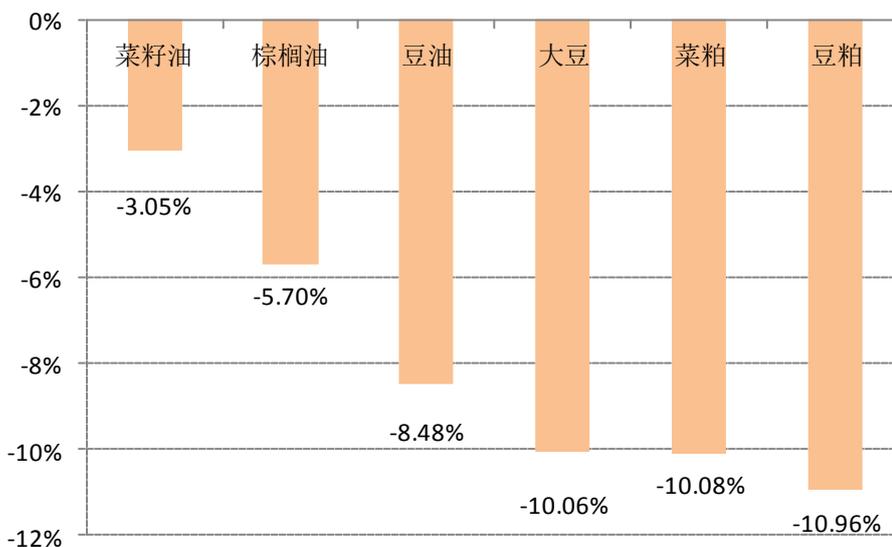
一、油脂油料行情回顾

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

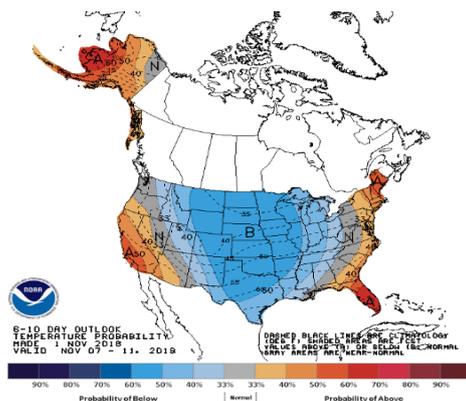
本周油脂油料呈现普跌行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>棕榈油>豆油>大豆>菜粕>豆粕。近一个月来看呈现油强粕弱行情，菜籽油表现较强，强弱排列为菜籽油>棕榈油>豆油>大豆>菜粕>豆粕。

二、美豆期价影响因素

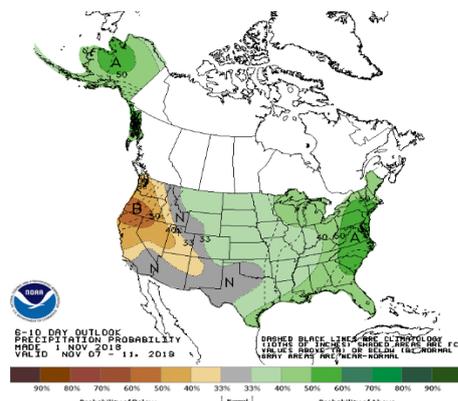
2.1 北美天气低温少雨

图3 北美天气预测

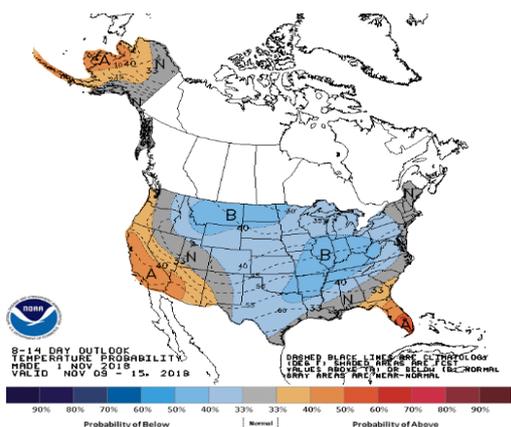
温度 2018 年（11 月 7 日—11 月 11 日）



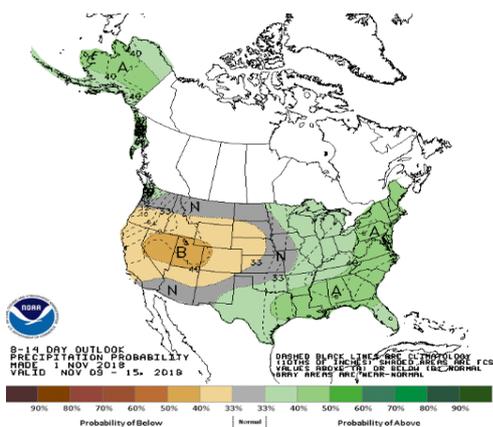
降水 2018 年（11 月 7 日—11 月 11 日）



温度 2018 年（11 月 9 日—11 月 15 日）



降水 2018 年（11 月 9 日—11 月 15 日）



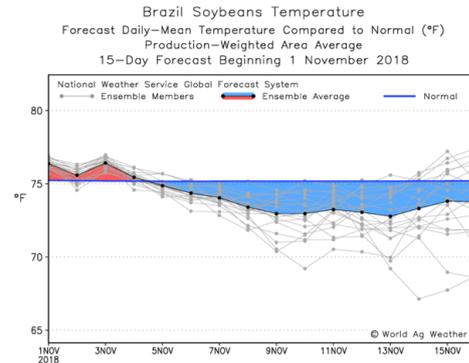
数据来源：NOAA 南华研究

美豆收割逐渐接近尾声，天气变化将短期影响美豆的收割进度。从未来一周的天气预报显示，美国大豆主产区气温略低于历史正常水平；降雨量方面，伊利诺伊州、印第安纳州、南达科他州等地区降雨量略高于历史平均水平的 33%-40%，南部的少数地区降雨量高于历史正常水平的 40%-50%。前期的大量降雨天气逐渐缓解，预计后期美豆的收割进度将继续加快。未来两周的天气预测显示，美豆主产区降雨量下降，随着美豆收割工作逐渐完成，预计天气对行情的影响力度将有所减弱。

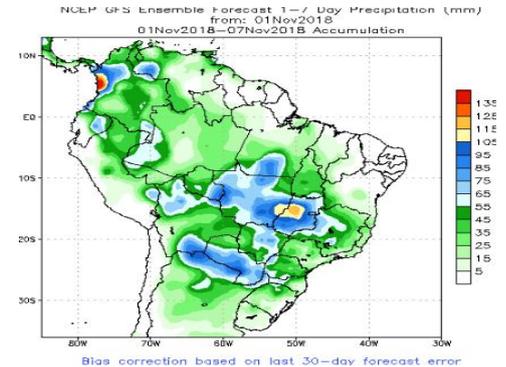
2.2 巴西低温多雨、阿根廷高温多雨

图 4 巴西、阿根廷天气预测

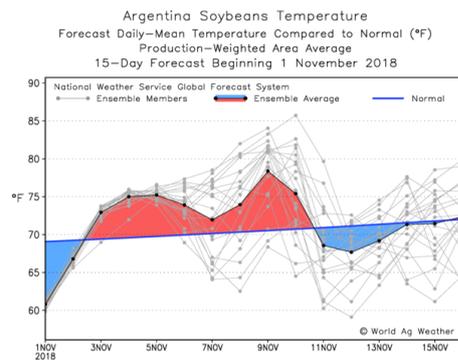
温度 2018 年（11 月 1 日—11 月 15 日）



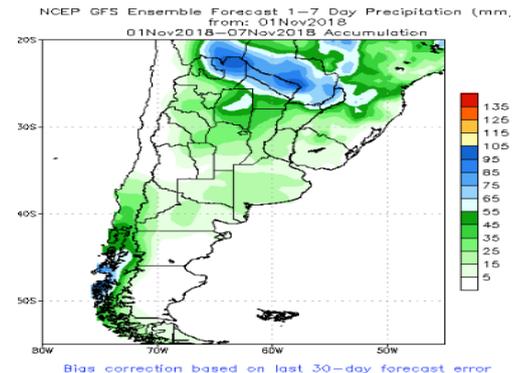
降水 2018 年（11 月 1 日—11 月 7 日）



温度 2018 年（11 月 1 日—11 月 15 日）



降水 2018 年（11 月 1 日—11 月 7 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

目前正处巴西新豆集中播种时期，据巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 10 月 18 日，巴西 2018/19 年度大豆播种工作达到创纪录的 34%，相比之下，上年同期为 20%，五年平均进度为 18%。今年大豆播种进度超过了 2016 年创下的历史纪录 18%，从未来半个月的天气预测显示，巴西全国气温处于低温的局面，大豆主产区降雨量略高于历史正常水平的 25%-45%，良好的天气有助于巴西新豆的播种及初期生长。

布宜诺斯艾利斯 11 月 2 日消息：过去一周，阿根廷大豆播种进展迟缓，因为最近出现降雨。不过，尽管降雨导致播种延迟，却为大多数农业区提供了充足的土壤墒情，这有助于农户在最佳时间窗口加快田间作业。截至 10 月 31 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种进度为 3.8%，高于一周前的 2%。从未来两周天气预测显示，阿根廷高温天气占多数，大豆主产区降雨量略高于历史正常水平的 25%-35%，良好的天气有助于阿根廷大豆播种进度的推进以及新豆初期的生长。

2.3 北美收割率同期最低水平

图5 美豆收割率（单位：%）

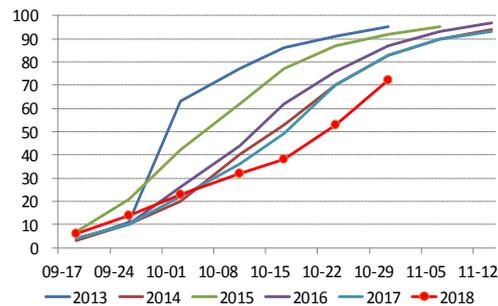
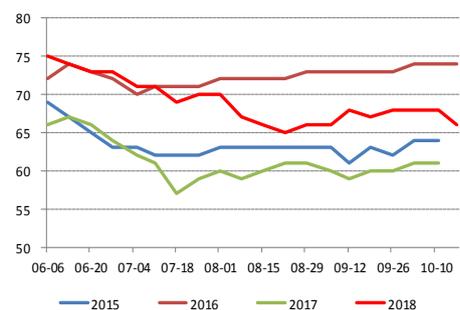


图6 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

截至 10 月 28 日当周，美国大豆收割率为 72%，前一周为 53%，去年同期为 81%，五年均值为 81%。虽然美豆现阶段的收割进度低于去年及五年均值水平，但随着天气的转好，美豆的收割进度有所加快，高于此前分析师的预期，并且未来的天气预测显示，美豆主产区的天气并无大碍，有利于美豆收割进度的推进。

2.4 美豆出口销售处于低位

图7 周度出口净销售（单位：吨）

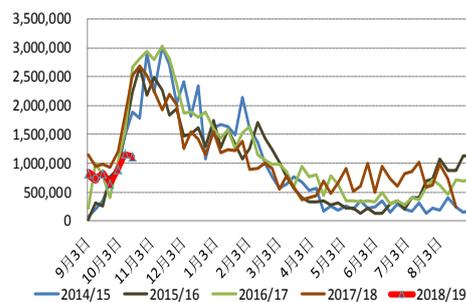
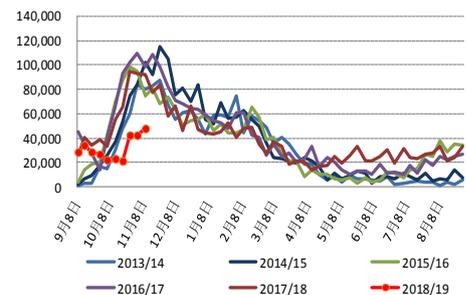


图8 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至 10 月 25 日当周，美国 2018/19 年度大豆出口净销售 395,800 吨，2019/20 年度大豆出口净销售 60,000 吨。当周，美国 2018/19 年度大豆出口装船 1,313,400 吨。截至 10 月 25 日当周，美国大豆出口检验量为 1,304,907 吨，前一周修正后为 1,211,199 吨，初值为 1,148,566 吨。2017 年 10 月 26 日当周，美国大豆出口检验量为 2,531,577 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 7,317,816 吨，上一年度同期 12,375,449 吨。

截止到 10 月 25 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 96.4 万吨，较去年同期的 1596.9 万吨减少 94.0%，上周是同比减少 92.9%，两周前是同比减少 91.6%。当周美国对中国（大陆地区）装运 6.9 万吨大豆，之前一周美国没有对中国装运大豆。

中美贸易关系尚未达成明确协议之前，我国买家不敢贸然采购美豆，并且中国也在采取各种办法缓解国内蛋白原料短缺的问题：有消息称中储粮将在明年初定向投放500-600万吨储备大豆给压榨企业，填补部分原料缺口；10月22日海关总署发布公告称，在印度菜籽粕满足中国的检验检疫要求下，可以从10月22日起恢复对华出口，目前豆菜粕价差扩大，增加菜粕的进口量，菜粕替代性增加，缓解预期豆粕不足的状况；财政部25日发布通知称，取消豆粕出口退税，豆粕出口将会有所减少，从而满足国内需求。尽管本周四，特朗普称与中国的最新电话谈判“非常顺利”，使市场预期中美贸易关系有望缓和，但是目前并没有达成书面协议，进口美豆的成本仍维持较高水平，考虑到成本效益，国内买家暂时不能快速采购美豆，即使现在采购美豆，在船运1-2月的时间里，中美贸易仍存在较大的不确定性，因此，后期美豆的出口到我国的销售量仍有待商榷。

中国海关总署发布的数据显示，9月采购的巴西大豆数量较上年同期跳增28%，买家赶在第四季预计的供不应求情况来临前囤积库存。中国买家9月总计进口了759万吨巴西大豆，超过去年同期的594万吨。中国9月进口的801万吨大豆当中，巴西大豆占到了95%，这个比例高于去年同期的73%。从进口巴西大豆的数据来看，我国大豆相关企业已经做好准备来应对大豆的缺口预期，而且本年度巴西大豆的播种时期较往年有所提前，在目前天气良好的情况下，有利于播种速度和初期生长，分析师预期将在明年1月份巴西可以提供给中国约300万吨的新豆，这将挤占高库存下美豆的出口份额。

2.5 基金增持净空单

图9 美豆基金持仓和期价对比（左：基金持仓 右：美豆收盘价）



数据来源：CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，投机基金在大豆期货和期权市场上大幅增持净空单。截至10月30日当周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净空单71,305手，比一周前增加26,883手。目前基金持有大豆期货和期权的多单75,156手，上周84,626手；持有空单146,461手，上周129,048手。但随后受中美双方领导电话谈判顺利，美国大豆出口销售前景可能改善的利好消息支持，当日美豆期价大幅反弹，建议关注后期期价与资金的配合情况。

三、豆粕期价影响因素

3.1 大豆进口到港成本上涨

本周大豆到港成本与上周相比大幅上涨。美湾 11 月大豆到港完税价为 3796 吨，较前一周上涨 156 元/吨；美西 11 月大豆到港完税价为 3691 元/吨，较前一周上涨 210 元/吨；巴西 11 月大豆到港完税价为 3603 元/吨，与前一周上涨 26 元/吨，阿根廷 11 月大豆到港完税价为 3460 元/吨，较前一周下降 2 元/吨。本周美元指数创近 16 个月高位，叠加人民币贬值曾跌破 6.99，同时周四、周五美豆期价大涨，导致本周进口大豆成本大幅增加。

表 1 11 月 2 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	11月	882	16	155F	330	51	381	3796
	12月	882	19	158F	331	51	382	3813
美西大豆	11月	882	55	126F	344	26	370	3691
	12月	882	65	136F	348	26	374	3734
巴西大豆	11月	882	239	340F	412	37	449	3603
	12月	882	234	335F	410	37	447	3595
	2019年2月	894.25	121	219H	373	36	409	3302
	2019年3月	894.25	96	194H	364	36	400	3229
	2019年4/5月	907.75	75	173K	361	36	397	3208
	2019年6月	920	77	175N	366	36	402	3249
阿根廷大豆	11月	882	165	290F	385	46	431	3460
	2019年5月	920	35	160N	351	46	397	3206

数据来源：天下粮仓 南华研究

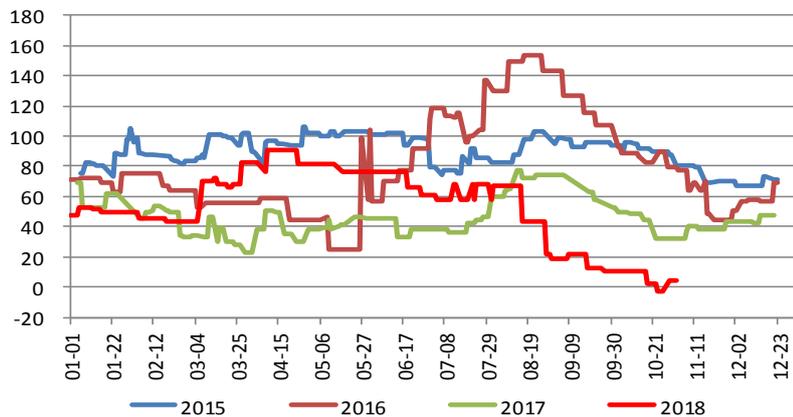
表 2 10 月 26 大豆到港成本价

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	10月	841.75	-1	138X	309	51	360	3611
	11月	841.75	5	144X	311	51	362	3640
	12月	854.5	3	142F	315	51	366	3685
美西大豆	10月	841.75	39	100X	324	26	350	3510
	11月	841.75	29	100X	320	26	346	3481
巴西大豆	10月	841.75	260	363X	405	38	443	3576
	11月	841.75	258	361X	404	38	442	3577
	12月	841.75	263	366X	406	38	444	3598
	2019年2月	868	135	238H	369	38	407	3311
	2019年3月	868	105	208H	357	38	395	3223
	2019年4/5月	882	77	180K	352	38	390	3182
	2019年6月	893.75	79	182N	357	38	395	3222
阿根廷大豆	10月	841.75	195	323X	381	47	428	3458
	2019年5月	893.75	40	165N	343	46	389	3172

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 北美升贴水微涨，南美升贴水微幅下调

图 10 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图 11 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

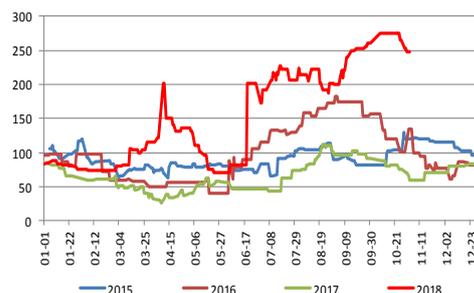
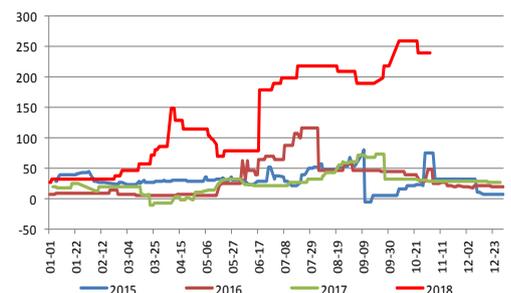


图 12 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

周初因美豆出口销售低于市场预期，美豆 1 月创出六周低点至 844.5，随后周四特朗普称与中国贸易电话谈判“非常顺利”，刺激美豆期价大幅上涨，收复近两周的跌幅。受此影响，在美豆上周贴水-3 美分/蒲式耳后，本周小幅上调至 4 美分/蒲式耳。本周巴西大豆升贴水回落至 247 美分/蒲式耳。目前巴西旧豆所剩不多，农户出口商挺价意愿较强，但在中美贸易关系出现缓和迹象，如果最终达成协议，那么中国将会重新采购美豆，从时间点来计算，在巴西大豆上市时期，大量的美豆也将挤占巴西大豆的出口市场份额，因此，预计后期巴西大豆升贴水有望继续下调，已获得低价优势。阿根廷升贴水价格维持不变，目前维持在 239 美分/蒲式耳。截止 11 月 2 日，美湾大豆到港口的完税价为 3796 元/吨，巴西大豆到港完税价为 3603 元/吨。从进口完税价来看，巴西大豆进口成本与美湾大豆进口成本相比存在微弱优势。

3.3 大豆压榨量大幅回落

图 13 大豆压榨量（单位:万吨）

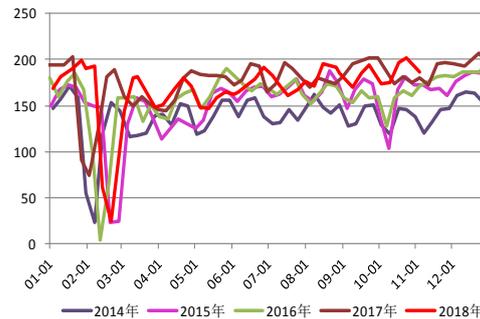
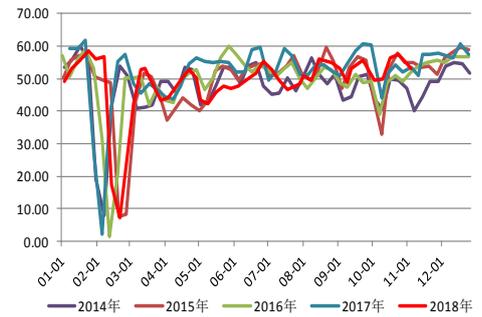


图 14 大豆开机率（单位：%）



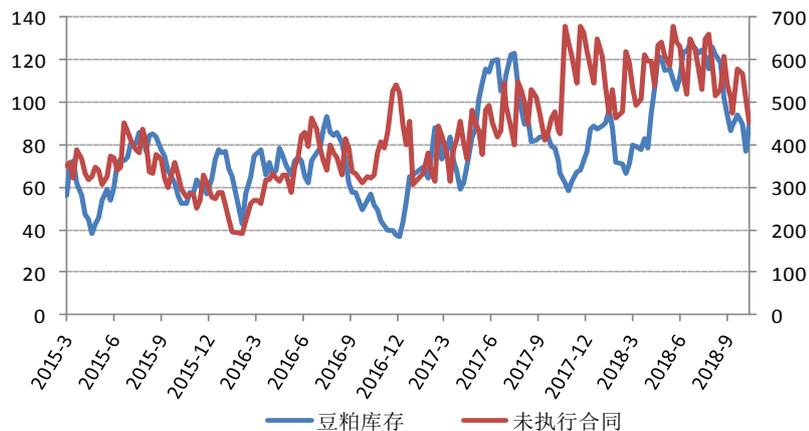
数据来源：天下粮仓 南华研究

2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 8,840,385 吨，较去年同期的 8,167,927 吨增加 672,458 吨，增幅为 8.2%。2018 年自然年度（始于 2018 年 1 月 1 日）迄今，全国大豆压榨量总计为 74,279,250 吨，较 2017 年度同期的 74,181,599 吨增 97,651 吨，增幅为 0.13%。

本周（10 月 27 日-11 月 2 日），因 10 月底及 11 月初，部分油厂有检修计划，或缺豆停机，或豆粕库存压力大停机/限产，本周油厂大豆开机率自高位下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1865100 吨（出粕 1473429 吨，出油 354369 吨），较上周的压榨量 2015400 吨下降 150300，降幅 7.45%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 53.25%，较上周的 57.54%降 4.29 百分点。下周因部分区域油厂豆粕出货缓慢，已限产或停产，下周（第 45 周）压榨量继续下降，在 180 万吨左右，下下周（第 46 周）将重新回到压榨量将重新升至 186 万吨左右。

3.4 豆粕库存增加

图 15 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

由于油厂大豆开机率继续上升，创下历史周度压榨最高水平 201.54 万吨，而大豆

到港量较少，导致大豆库存继续下降，截止 10 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 689 万吨，较前一周的 707.84 万吨减少 18.84 万吨，降幅 2.66%，较去年同期 409.39 万吨增加 68.29%。11-1 月大豆到港量仍较小，预计后期大豆库存量或将逐步下降，但目前部分油厂表示，后期大豆空缺并不严重，而且周五外媒消息称中美双方贸易关系有缓和的迹象，在此背景下，我国后续大豆的供给有待重新预估。

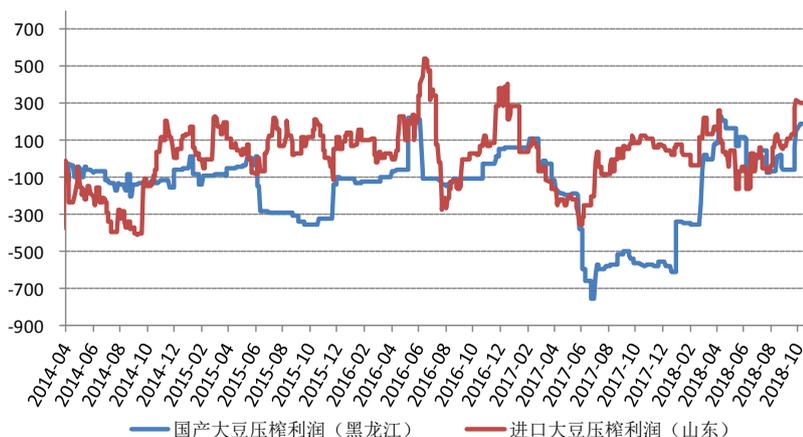
大上周前期油厂开机率极高，而豆粕成交减少，并且豆粕总成交 54.737 万吨（其中现货成交 44.657 万吨，远期基差成交 10.08 万吨），使得豆粕库存有所增加。截止 10 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 89.36 万吨，较前一周的 77.02 万吨增加 12.34 万吨，增幅在 16.02%，并较去年同期 66.41 万吨增加 34.55%。未来油厂压榨量虽有所下降，但仍处于 187 万吨左右较高水平，预计豆粕库存或继续增加。

油厂豆粕未执行合同量继续下降，截止 10 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 451.24 万吨，较前一周的 508.28 万吨减少 57.04 万吨，降幅 11.22%，但较去年同期 423.9 万吨，增加 6.44%。

中国饲料业协会调整饲料配方，下调豆粕的掺兑比例，虽然此项规定没有要求强制性实施，但是包括新希望、双胞胎等 29 家饲料企业承诺执行，预计如果后期企业实施此项规定，叠加非洲猪瘟疫情的持续扩散，影响养殖户的补栏热情，那么对豆粕的需求将有所下滑，预计豆粕传统去库存时期的库存下降速度或将放缓。

3.5 大豆压榨利润上涨

图 16 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

美湾大豆完税价 3796-3813 元/吨，美西大豆完税价在 3691-3734 元/吨，巴西大豆完税价 3208-3603 元/吨，阿根廷完税价在 3206-3460 元/吨。10 月 26 日沿海豆粕价格 3490-3600 元/吨一线，较昨日稳中跌 10-20 元/吨（其中天津 3510，山东 3490-3550，江苏 3540-3560，东莞 3600，广西地区 3600）。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 11 月 2 日，美湾大豆 11 月船期盘面榨利亏损 304 元/吨，上周同期榨利盈利 118 元/吨，巴西大豆 11 月船期盘面榨利亏损 56 元/吨，上周同期榨利盈利 238 元/吨。由于目前巴西大豆压榨已由盈利转为亏损，或影响油厂开机积极性。

3.6 猪瘟继续蔓延 猪价小幅下调

图 17 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

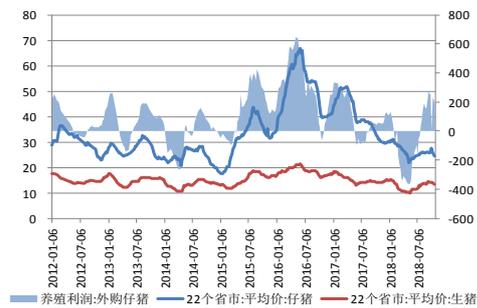
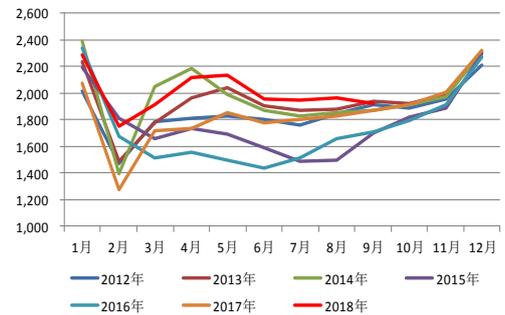


图 18 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 13.80 元/千克，较上周下跌 1.57%；猪肉价格为 19.85 元/千克，较上周下跌 0.40%；仔猪价格为 23.03 元/千克，较上周下跌 2.29%；二元母猪价格为 1508.50 元/头，较上周下跌 0.33%。本周猪粮比为 6.63:1，较上周下跌 0.10。玉米价格为 1.94 元/公斤，较上周上涨 0.02 元/公斤。本周自繁自养盈利 118 元/头，较上周盈利下降 21.00 元。

本周生猪均价下跌。疫情影响持续，产销区价格仍较明显，不过受销区猪价较高刺激，市场冷链运输增加，销区猪肉供应紧张的情况得到一定缓解，而消费增长缓慢，价格出现回落现象，尤其浙江地区跌幅明显。北方地区大部分猪价跌至低位，养殖户开始有一定抵触心理，加之北方气温转低，猪肉消费有所好转，北方地区猪价逐渐趋稳。目前非洲猪瘟疫情已经部分影响到后背母猪补栏，但对去产能尚未产生直接明显影响，预计 11 月上半月商品猪价格走弱的几率依旧偏高。

2018 年非洲猪瘟统计：

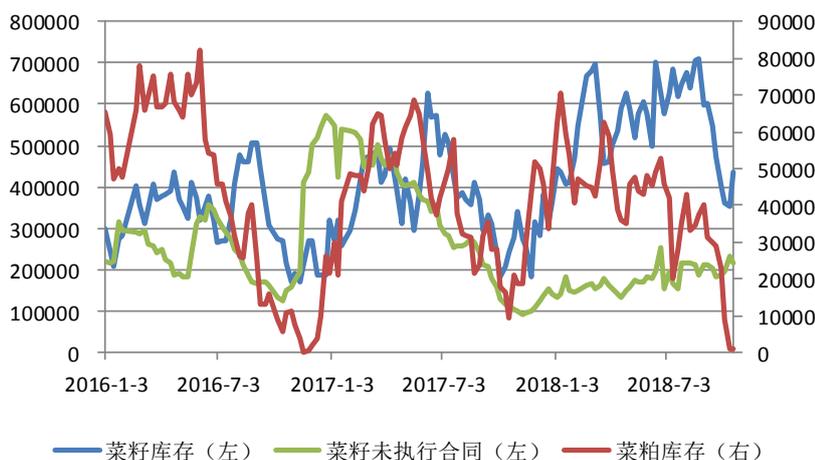
截止本周末，全国已发生 54 起非洲猪瘟疫情，分别是辽宁沈阳（8 月 3 日确诊）、河南郑州（8 月 16 日确诊）、江苏连云港（8 月 19 日确诊）、浙江乐清（8 月 22 日确诊）、安徽芜湖（2 起，8 月 30 日和 9 月 6 日确诊）、安徽宣城（4 起，分别于 9 月 2 日、9 月 2 日、9 月 3 日和 9 月 6 日确诊）、江苏无锡（9 月 3 日确诊）、黑龙江佳木斯（2 起，9 月 5 日和 9 月 6 日确诊）、安徽凤阳（9 月 6 日确诊）、安徽铜陵（9 月 10 日确诊）、河南新乡（9 月 14 日确诊）和内蒙古阿巴嘎旗（9 月 14 日确诊），内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗（9 月 17 日确诊），吉林省公主岭市南崴子镇、内蒙古自治区科尔沁右翼中旗（9 月 21 日确诊），内蒙古自治区呼和浩特市（9 月 24 日确诊），吉林松原市长岭县（9 月 28 日确诊），辽宁省营口市大石桥市、老边区（9 月 28 日确诊），辽宁省营口市高坎镇革家村、旗口镇宿东村、王围村、新兴村和老边区路南镇新立村、边城镇北于杨村（10 月 7 日确诊），辽宁省鞍山市台安县（10 月 8 日确诊），辽宁省大连市普兰店（10 月 11 日确诊），辽宁省鞍山市台安县新台镇（10 月 12 日确诊），天津市蓟州区侯家营镇（10 月 12 日确诊），辽宁省鞍山市台安县桑林镇（10 月 14 日确诊），辽宁省锦州市北镇市、辽宁省盘锦市大洼区王家街道曙光村、辽宁省盘锦市大洼区王家街道王家村（10 月 15 日确诊），辽宁省铁岭市开远市庆云堡镇一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区清水镇一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区王家街道一养殖户（10 月 15 日确诊），辽宁省盘锦市大洼区西安镇一养殖户（10 月 16 日确诊），山西省大同市左

云县一养殖户（10月17日确诊），云南省昭通市镇雄县牛场镇一养殖场和母享镇一养殖专业合作社（2起，10月21日确诊），浙江省台州市三门县一养殖专业合作社（10月21日确诊），湖南省益阳市桃江县一养殖场（10月23日确诊），湖南省常德市桃源县一养殖场（10月23日确诊），贵州省毕节市赫章县一养殖户（10月25日确诊），贵州省毕节市七星关区（10月26日确诊），湖南省常德市桃源县某养殖场（10月27日确诊），山西省太原市阳曲县（10月30日确诊）、湖南省怀化市沅陵县（10月30日确诊）、云南省普洱市思茅区（10月30日确诊）、山西省太原市阳曲县西凌井乡（11月3日确诊）、重庆市丰都县兴义镇（11月4日确诊）。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽、菜粕库存下降

图 19 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 10 月 26 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 38.7 万吨，较前一周 43.5 万吨，减少 4.8 万吨，降幅 11.03%，但较去年同期的 29.95 万吨，增幅 29.2%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 33.8 万吨，较前一周 36.6 万吨，降幅 7.65%，但较去年同期 27.8 万吨增幅 21.6%。目前跟踪的情况看，2018 年 10 月菜籽到港量在 48.3 万吨，11 月菜籽到港量在 63 万吨，原料供应暂时充裕。

菜籽油厂开机率大幅回升，但菜粕库存仍处于较低水平，截止 10 月 26 日当周，两广及福建地区菜粕库存小幅增加至 4300 吨，较前一周 1000 吨增加 3300 吨，增幅 330%，但较去年同期各油厂的菜粕库存 21100 吨降幅 79.6%。虽然目前沿海菜粕库存处于较低水平，但随着天气的转凉，水厂养殖迎来淡季，加之非洲猪瘟疫情的持续蔓延，影响菜粕的需求。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 1-5 价差

图 20 豆粕 1-5 价差

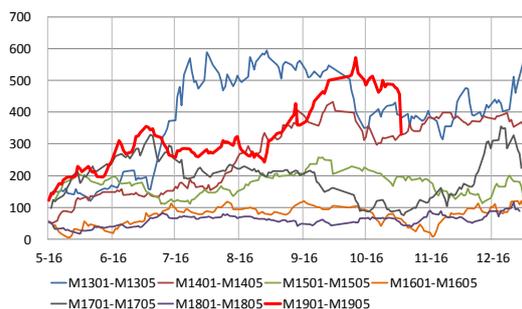
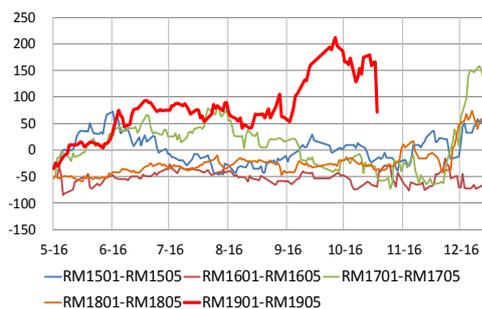


图 21 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 1-5 价差由上周的 489 缩小到 331，因中美领导电话谈判非常顺利，周五豆粕 1 月急跌至跌停，5 月跌幅较小，促使本周豆粕 1-5 价差大幅缩窄。菜粕 1-5 价差由上周 174 大降到本周的 72，菜粕 1 月跟跌豆粕，周五盘中封于跌停板，促使菜粕 1-5 价差大幅回落。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 22 豆粕 01 基差

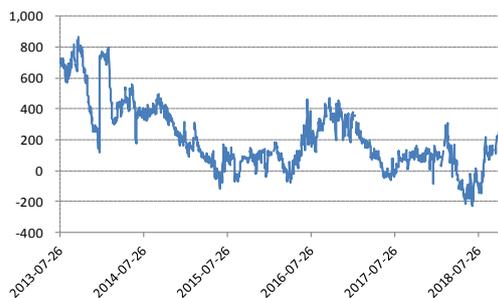


图 23 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由上周 223 扩大到本周 445。因周五双粕跌停，油厂基差报价谨慎，截止 11 月 2 日，仅山东日照邦基现货基差报价 M1901+150，其他地区停报。菜粕 01 合约基差由节前 142 扩大到本周 254。

六、豆粕后市展望

国内利空因素频出，打压豆粕近期价格，叠加 11 月 1 日中美双方领导电话谈判非常顺利，促使周五连粕 1 月共减仓 19 万手，封死于跌停板 3100 附近，促使周度跌幅达到 8.6%。但随后有白宫经济顾问称，中美两国贸易协议并不乐观，预计短期连粕仍受中美贸易政策影响较大，建议短期可依托半年线多空分水。菜粕 1 月跟跌豆粕，周五开盘

略有挣扎，大幅减仓 8 万手后白盘也封至跌停板，周度跌幅 8.26%，建议依托半年线多空分水操作。国产大豆集中上市，打压大豆价格，近期连豆呈现回落态势，但因中美领导电话谈判影响，周五连豆盘中创近两年半新低至 3397，周度跌幅 6.32%，预计短期连豆在供给压力下，维持低位震荡行情，建议依托前期支撑位 3568 一线空单继续持有。

图 24 美豆 1 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 25 大连豆粕 1901 走势图



资料来源：博易大师

图 26 黄豆一号 1901 走势图

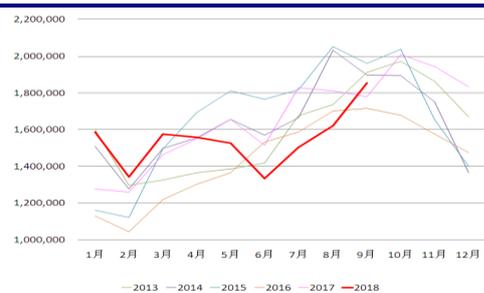


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 10 月出口数据不济

图 28 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

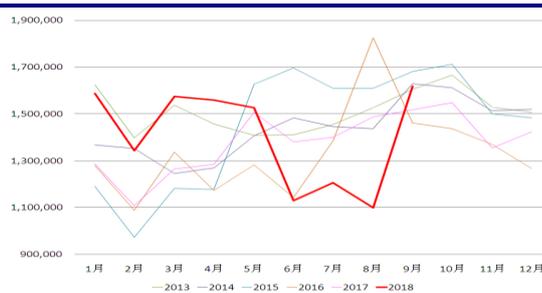
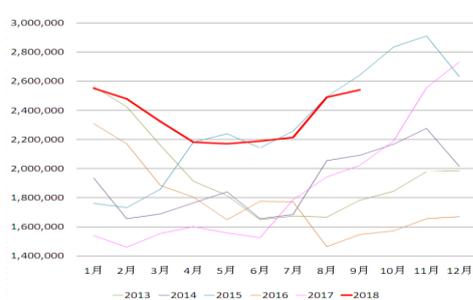


图 30 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 31 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 01 月合约收报 2136 林吉特/吨，重心下移报收十字阳星。

1、印尼贸易部周二发布的文件显示，印尼将维持 11 月份的毛棕榈油出口税不变。由于印尼政府制定的 11 月份毛棕榈油参考价格低于 750 美元/吨的阈值，因此毛棕榈油出口税将继续维持零水平。自 2017 年 5 月份以来，印尼毛棕榈油出口税一直维持在零水平。2、据马来西亚 IOI 集团首席执行官李耀祖拿督（Datuk Lee Yeow Chor）称，在中美贸易冲突的背景下，马来西亚棕榈油有能力填补中国的食用油供应缺口。他说，马来西亚每年可以向中国出口 200 到 300 万吨棕榈油。3、出口检验公司 AmSpec Agri Malaysia 周三公布，马来西亚 10 月棕榈油出口量为 1,393,850 吨，较 9 月的 1,600,441 吨下滑 12.9%；SGS：马来西亚 10 月棕榈油出口量为 1,427,539 吨，较 9 月出口的 1,629,365 吨减少 12.4%。

三大船运机构数据集体显示马来出口数据不佳，反映了即便是印度 11 月排灯节即将到来也无法拉动马来去库存，未来只能寄希望于马来棕油产量增速将在 12 月放缓，届时库存压力会有稍许缓解。但就目前来看，原油产出持续高于预期导致价格持续走弱，短期生柴的需求增加对需求拉动炒作无望，且本周市场预期中美贸易摩擦有望谈成概率增加，后市增加马来采购弥补豆油缺口更是无影之谈，预计马棕油价格将维持震荡走弱。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 32 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

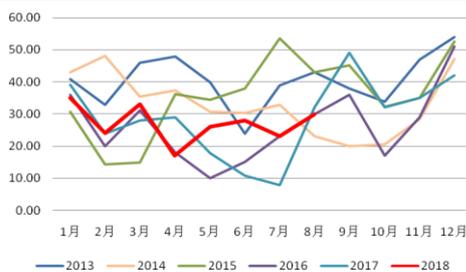
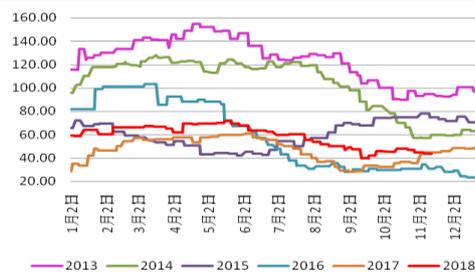


图 33 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，印尼 12 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4600 元/吨左右，马来西亚 12 月华南进口到港成本价为 4620 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4600 元/吨，目前来看印尼 12 月进口内外平水，较上周扩大 10 元/吨；马来 12 月报价与国内倒挂 20 元/吨，较上周持平。本周马来内外倒挂持平，略有扩大，主要因本周马来和国内期价均下跌，但国内跌势略逊，内外倒挂价差呈现缩小。

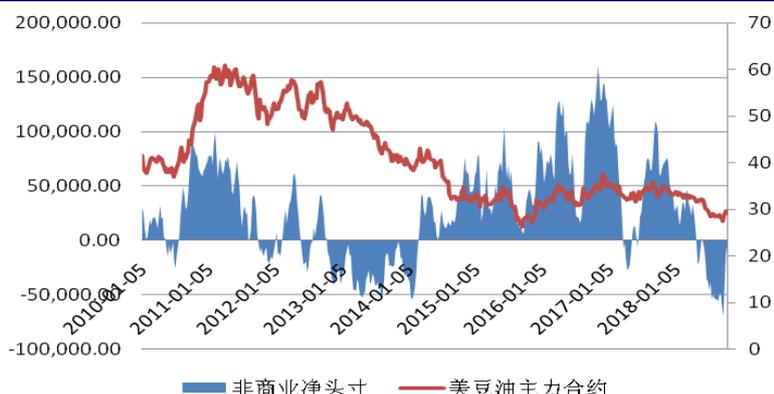
截止 11 月 2 日，全国港口食用棕榈油库存总量 41.05 万，较上月同期的 47.15 万

吨降 6.1 万吨，降幅 12.9%，较去年同期 46.03 万吨降 4.98 万吨，降幅 10.8%。往年库存情况：2017 年同期 46.03 万，2016 同期 27.47 万。5 年平均库存为 45.92 万吨。

进入四季度，熔点低的棕榈油在掺兑中对豆油替代比例将缩小，且在马来库存的巨大压力之下，国内贸易商采购也愈发谨慎，因此尽管国内库存维持低位，且进口利润空间反弹，但国内油脂整体价格低迷，后市进口量也不会大幅增加，因此还需关注市场后期马来的出口和去库存情况。

7.3 CFTC 豆油期货上继续减持净空单

图 34 CFTC 豆油持仓占比与期价对比（单位：左手，右%）



资料来源：CFTC 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，过去一周基金在芝加哥豆油期市上大幅增持净空单。截至 2018 年 10 月 30 日的一周，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单 54,999 手，比一周前增加 23,451 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 57,340 手，上周 63,235 手；空单 112,339 手，上周 94,783 手。豆油期货和期权的空盘量为 579,309 手，上周为 564,666 手。

7.4 豆油库存继续反弹

图 35 油厂大豆库存（单位：吨）

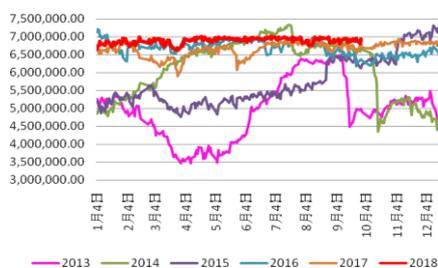
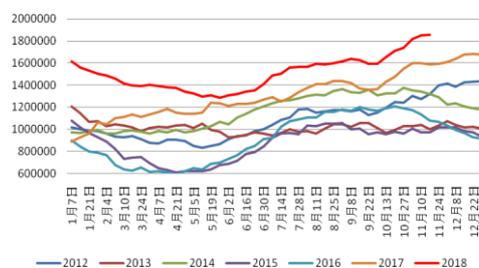


图 36 豆油商业库存与未执行合同（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

中国海关总署 10 月 12 日发布的统计数据显示,9 月份中国大豆进口量为 801 万吨,低于 8 月份的 915 万吨,也低于去年同期的 811 万吨。进口量环比下滑 12.5%,略低于去年同期水平。中国 1-9 月大豆进口量同比减少 2%至 7004 万吨。2018 年 9 月份我国食用植物油进口量为 58.2 万吨,1-9 月为 445.6 万吨。与去年同期相比增加 7.1%。

据天下粮仓调查统计,2018 年 11 月份国内各港口进口大豆预报到港 574.2 万吨,低于之前预期的 610 万吨(2017 年 11 月 868.42 万吨,5 年平均为 543 万吨)。12 月份大豆到港预估维持 600 万吨,1 月份 530 万吨,2 月 300 万吨。后面大豆供应仍有缺口,但中国买家仍在继续寻购大豆,后面 2 月份大豆到港量仍将继续上升。

截止 11 月 2 日,国内豆油商业库存总量 186.5 万吨,较上周同期的 185.77 万吨增 0.73 吨,增幅为 0.39%,较上个月同期 171.5 万吨增 15 万吨,增幅为 8.75%,较去年同期的 159 万吨增 27.5 万吨增幅 17.30%,五年同期均值 138.08 万吨。因本周豆粕价格均大跌,预计后市油厂开机率下降,豆油产出量有往下滑,缓解库存压力。

本周辽宁大连三级豆油 5500 元/吨,较上周-120 元/吨;山东日照三级豆油 5450 元/吨,较上周-30 元/吨;四川成都三级豆油 5760 元/吨,较上周持平。整体来看,本周现货因库存压力持续下滑,预计下周现货价格继续维持低位震荡。

7.5 川普与习主席的通话引发和谈预期

国家主席习近平 11 月 1 日应约同美国总统特朗普通电话。特朗普表示,我期待着同习主席在阿根廷二十国集团领导人峰会期间再次会晤,我们可以就一些重大问题进行深入探讨。美方重视美中经贸合作,愿继续扩大对华出口。两国经济团队有必要加强沟通磋商。我支持美国企业积极参加首届中国国际进口博览会。11 月 2 日,四名知情人士透露,美国总统特朗普希望在本月晚些时候于阿根廷举行的 20 国集团峰会上与中国国家主席习近平达成贸易协议。他已经要求美国要员开始起草潜在的条款。

之后 11 月 3 日美国 CNBC 消息,白宫首席经济顾问拉里-库德洛表示,特朗普总统没有要求他的内阁起草可能与中国达成的贸易协议。库德洛与之前的彭博的报道相矛盾。根据华尔街日报的消息,特朗普在接受采访时比较乐观:“在解决两国分歧方面取得很多进展,可能会与中国达成协议”。

中美关系呈现“破冰”的希望,国内市场资金对此消息反应较为激烈,豆粕周五均大跌。但冷静下来可以思考下,川普跟中国的贸易摩擦已经僵持了半年多,在此前川普的态度一直是相当强硬的,即便是 11 月 6 日的中期选举他没有十足的把握,但也断不会轻易的在谈判上轻易妥协。因此即便美国放出态度“重视美中经贸合作,愿继续扩大对华出口”,且“期待再次会晤”,但若全部达成协议的概率也是微乎其微,最好的可

能性是部分商品贸易达成一致。

目前川普选举的结果较难预测，如果特朗普领导的共和党取得胜利，则美国当前引领的逆全球化、贸易战、民粹主义风潮还将继续；如果民主党取得胜利，则特朗普政策的推进会受到阻力，甚至面临被弹劾的风险。目前看来，更大的可能性是两党各自执掌一院，相互制衡。

我们与美国的贸易摩擦已过去半年多，从最初的措手不及，到中美谈判由热切转为冷淡，到现在 2500 亿美元商品的关税已经真真切切的落在头上，市场心态已经发生了巨大的改变。我们越发清醒的意识到，中美两国的碰撞绝不仅仅局限于贸易领域，更深层次的，是大国心态的较量，从贸易开始，向其它更广阔的领域蔓延。即使特朗普在中期选举中失败，短期内，这股“中国威胁论”的风已经在美国刮起；反过来说，作为一个精明的政治人物，特朗普喊出的每一句口号都是有一定民意基础的，从他今年整体上涨的支持率就可以证明。对于迅速崛起的中国，美国人确实存在担忧。所以，无论中期选举结果如何，在原则性问题上中美两国都无法让步，冲突还会延续。

针对后期我国大豆到港量，天下粮仓预期 10 月至 2019 年 1 月整体到港量总和为 2340 万吨，同比去年同期的 3257 万吨锐减了 28.16%，折合豆油的供给缺口大约为 151 万吨。

国产大豆和东亚以及东南亚各国进口或补给部分原料缺口，三大油脂以及其他的食用油或能补给部分油脂缺口，核算下来豆油 10 月~明年 1 月实质性的缺口大约是 55 万吨左右，折合大豆缺口 333 万吨。若中美贸易在 1 月前仍无法和谈，油脂则有望走出一波强势反弹行情。后期豆源的不确定性在目前在豆油体现的依然不甚明显，因目前国内豆油库存庞大。

国内油脂连续下跌充分反映了部分利空，但目前时点供需面依然偏空，下跌的风险并未完全释放，因此操作上可以轻仓博反弹。一是因为技术上来看，反弹的动力来自于这个位置产业和投机做空的力量不大，因此抄底的资金不断进场，存在反弹的需求。第二国内的潜在利多就是，只要中美不和谈，12 月以后大豆紧张局面在盘面上会有反应，豆油的供应也有收缩的预期。但此时并未到大举进场做多的时间节点，一是因为原油未来继续下跌的风险很大，这是将来可能给植物油价格再度拖累的风险点。二是棕榈油产地仍在累库。就是 11 月库存可能超预期都有可能再度把价格打下来，并且即便是 12 月马来棕油减产降库存，若并未达到市场预期也可能对价格的利多作用很有限。

中长期来看，若国内中国蛋白需求增速放缓，那么过去豆油供应被动增加、高库存成为常态的情况将会扭转。单边来看，19 年无论从周期，还是厄尔尼诺的或带给棕榈油的减产影响，油脂价格可能迎来拐点，但是目前的供需压力还没有完全释放，不建议现

在战略性布局多单。

7.6 菜籽后市供给继续充裕

图 37 油厂油菜籽库存（单位：吨）

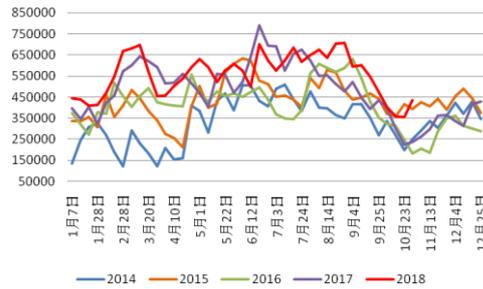
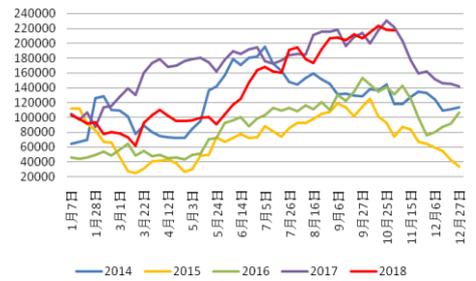


图 38 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

加拿大农业暨农业部本周发布的 10 月份供需报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预测数据较上月大幅上调。报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 250 万吨，高达 9 月份预测值 125 万吨的两倍，略高于 2017/18 年度的 239.1 万吨。

截止 11 月 2 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 153300 吨，较上周 148400 吨增加 4900 吨，增幅 3.3%，但较去年同期 92000 吨增幅 66.6%。虽然本周菜籽油厂开机率小幅下降，但菜油提货速度放缓，因此库存增加明显。

2018 年 10 月油菜籽进口数量为 42.3 万吨，较上月 28.7 万吨增加 13.6 万吨，增幅 47.4%；同比去年 38.2 万吨减少 1.6 万吨，增幅 10.7%。进口油菜籽在作物年度的大幅度增长，其主因仍然是 2016 年我国与加拿大之间围绕油菜籽质检标准的贸易摩擦“后遗症”。由于国内总体较为可观的压榨效益以及中美贸易战所产生的影响，后期我国油菜籽进口量依旧可观。后市原料将维持充裕，打压菜油价格。

图 39 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 6530 元/吨，环比上周+20 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6680 元/吨，环比上周+20 元/吨；广东东莞 6400 元/吨，环比上周+20 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润为 131 元/吨，较上周-7 元/吨，因本周菜粕菜油均呈现下滑，但后市进口原料目前来看依然充裕。

7.7 油脂跨品种合约套利机会

图 40 豆油粕比 01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 41 菜油粕比 01

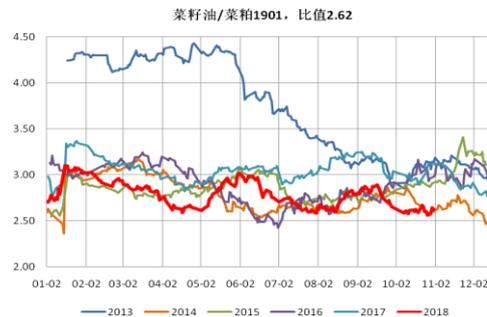
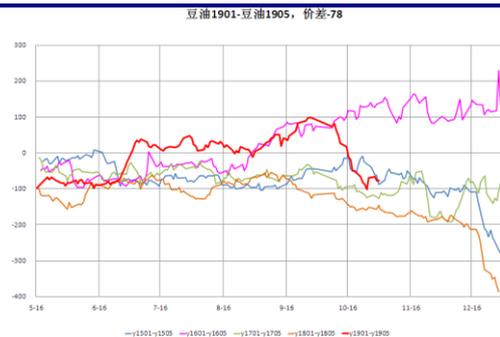
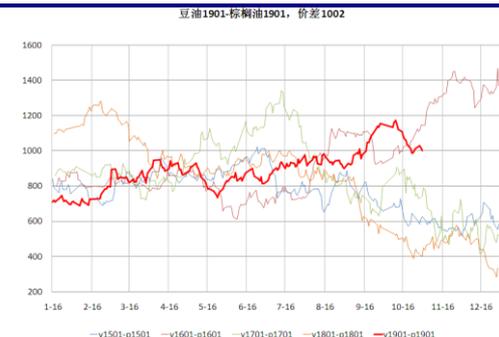


图 42 豆油 01-05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 43 豆油-棕榈油 01



豆油粕比 1901 截至本周为 1.75，较上周反弹了 0.088，因本周油粕均跌，但豆粕跌幅更大。

菜油粕比 1901 截至本周为 2.735，较上周上涨了 0.175，因本周菜油跌势逊于菜粕。

豆油 15 月价差本周为-128，较上周下滑 58 点，因现货压力打压近月，建议暂时观望。

豆棕油 1 月价差本周为 926，较上周缩窄 86 点，因本周棕榈表现明显强于豆油，建议二者价差成本 1000 之下可继续持有。

八、油脂后市展望

中美两国谈判成功与否尚难言，但周五豆系全线下跌已经表达出谈判成功的预期，市场恐慌氛围发酵，加速了油脂本周整体的下坠速度。尽管处于需求旺季，目前豆油并未兑现先

前市场降库存的预期，库存反而在增加，豆油本周继续在 5800 之下运行，周 K 线重心下移收中阴，空单止盈点可下移至 5700 整数关口。原油的走弱，加上马来出口现状不佳引发后期棕榈油累库担忧，连棕油本周周 K 线重心下移收阴，空单止盈点可下移至 4650 附近。本周菜籽油库存维持高位打压价格，且注册仓单量未减，加上豆油大跌带崩菜油，建议 6600 之下继续持有空单。

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

浙江省嘉兴市融通商务中心 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