

## 利空因素意外增多 连粕承压继续回落



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

|    |   |
|----|---|
| 资讯 | <p>1. <b>(基金持仓)</b>截至 10 月 16 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 44,422 手, 比一周前增加 8,054 手。</p> <p>2. <b>(美豆收割率)</b>截至 10 月 21 日当周, 美国大豆收割率为 53%, 前一周为 38%, 去年同期为 67%, 五年均值为 69%。</p> <p>3. <b>(南美播种进度)</b>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%。截至 10 月 24 日, 阿根廷 2018/19 年度大豆播种进度为 2%, 比去年同期提高 0.2%。</p> <p>5. <b>(大豆拍卖)</b>10 月 24 日国家临储大豆计划拍卖 103972 吨, 实际成交 88426 吨, 成交率为 85.04%, 成交均价为 3128 元/吨。</p> <p>6. <b>(菜粕进口)</b>海关总署在网站发布的公告称, 如果印度菜籽粕满足中国的检验检疫要求, 可以从 10 月 22 日起恢复对华出口。</p> <p>7. <b>(豆粕进口)</b>财政部 25 日发布通知称, 为进一步简化税制、完善出口退税政策, 对部分产品增值税出口退税率进行调整, 取消豆粕出口退税。</p> <p>8. <b>(低蛋白配方)</b>中国饲料工业协会发布, 猪鸡低蛋白配合饲料团体标准, 将有效减少豆粕用量, 市场预期将减少豆粕用量约 1100 万吨。</p> <p>9. <b>(猪瘟疫情)</b>截止 10 月 27 日, 全国已发生 49 起非洲猪瘟疫情。</p> <p>10. <b>(马来出口)</b>ITS 公布的数据显示, 马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1,068,662 吨, 较 9 月 1-25 日出口减少 22.1%; SGS: 马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1,085,364 吨, 较 9 月 1-25 日出口减少 20.2%。</p> |
|----|---|

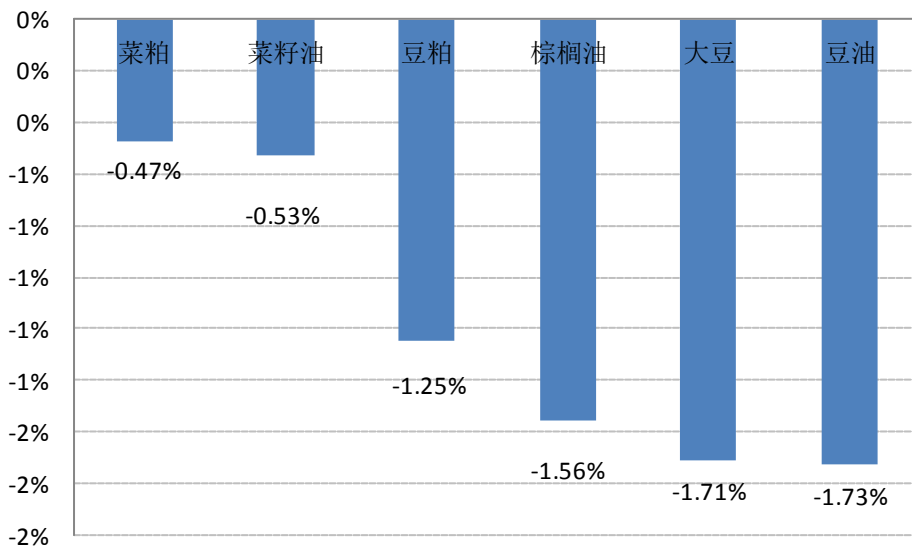
**美盘:** 因美豆主产区天气好转, 收割进度高于市场预期, 叠加美豆出口净销售量连续两周低于预期, 促使美豆期价继续下挫。本周美豆主力合约换月, 01 合约下探 850 美分, 建议关注 850 美分关口的支撑力度, 预计短线美豆维持在 850-910 美分之间震荡行情。

**内盘:** 目前豆粕去库存速度加快, 支撑豆粕价格, 但政府称增加印度菜粕进口、取消豆粕出口退税、非洲猪瘟继续扩散等因素, 压制豆粕价格上涨, 本周豆粕期价跌破上周支撑位 3400 关口, 回补前期跳空缺口, 建议短线维持震荡思路。饲料添加比例中限制豆粕添加比例有利于菜粕消费, 支撑菜粕价格。本周菜粕期价波动幅度较大, 整体呈现先抑后扬的行情, 周五尾盘收于上周压力位 10 日均线之上, 建议短线偏多思路操作。国产新豆陆续上市, 叠加国储大豆继续拍卖, 压制大豆价格上涨, 目前期价跌破 3700 关口, 建议短线维持偏空思路。

本周三大油脂跌势明显。原油本周下挫加上马来出口数据不佳, 连棕油本周周 K 线重心下移收红, 在马棕大跌带动下, 空单止盈点可下移至 4750 附近。豆油库存攀升对价格打压, 且有消息称俄罗斯豆油进口增加, 继续增加供给压力, 周 K 线跌至数条均线之下, 5800 之下空单继续持有。本周菜籽油库存维持高位打压价格, 且注册仓单量未减, 对价格压力依旧, 建议 6600 之下继续持有空单。

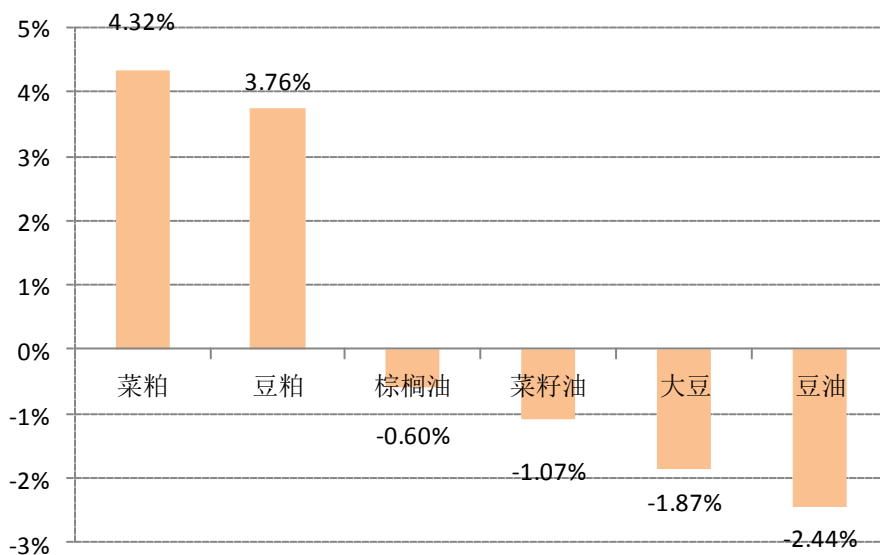
## 一、油脂油料行情回顾

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>菜籽油>豆粕>棕榈油>豆油>大豆。近一个月来看，菜粕表现较强，强弱排列为菜粕>豆粕>棕榈油>菜籽油>大豆>豆油。

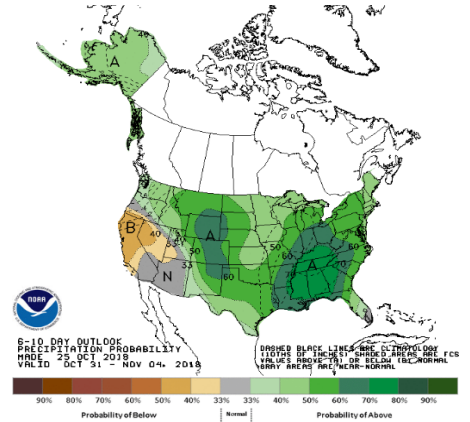
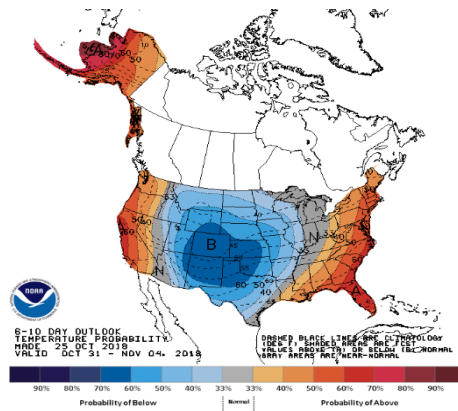
## 二、美豆期价影响因素

### 2.1 北美天气低温多雨

图3 北美天气预测

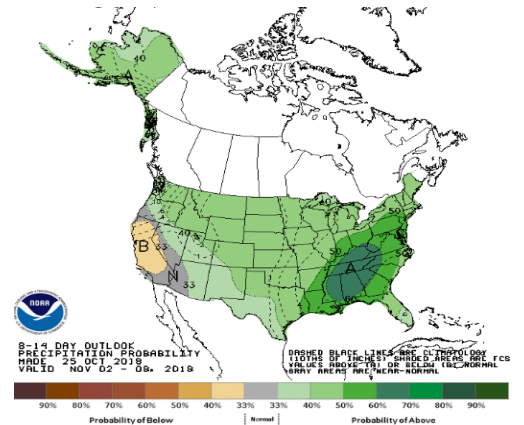
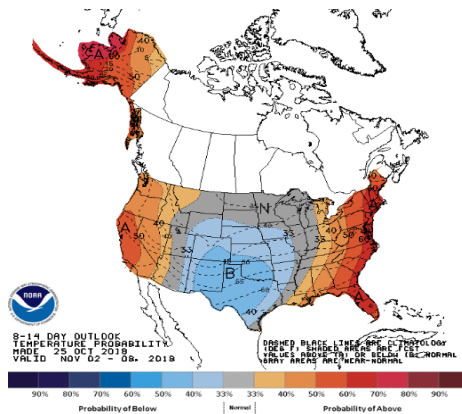
温度 2018 年（10 月 31 日---11 月 4 日）

降水 2018 年（10 月 31 日---11 月 4 日）



温度 2018 年（11 月 2 日---11 月 8 日）

降水 2018 年（11 月 2 日---11 月 8 日）



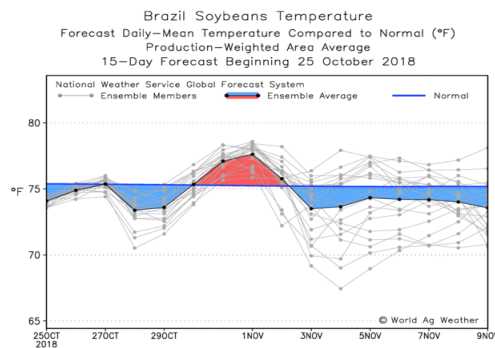
数据来源：NOAA 南华研究

美豆收割已经过半，天气变化将继续影响后期的收割进度。从未来一周的天气预报显示，美国中东部主产区气温略低于历史正常水平，中西部气温处于偏低水平；降雨量方面，伊利诺伊州、印第安纳州、密西西比州、路易斯安那州、南达科他州等地区降雨量高于历史平均水平的 50%-60%，南部地区甚至达到 60%-70%。大量的降雨将影响收割进度，预计下周美豆的收割进度仍较为缓慢。未来两周的天气预测显示，美豆主产区美豆降雨量有所减少，但美豆收割仍在进行，预计在收割结束前天气变化仍将是影响价格的主要因素之一。

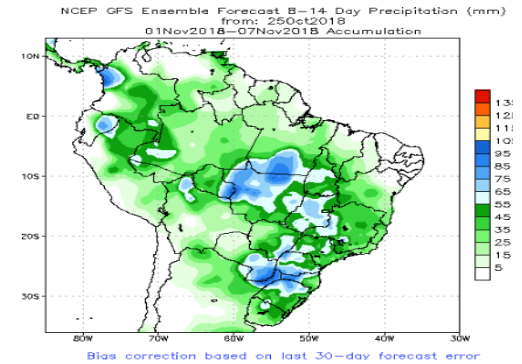
## 2.2 巴西低温多雨、阿根廷高温多雨

图 4 巴西、阿根廷天气预测

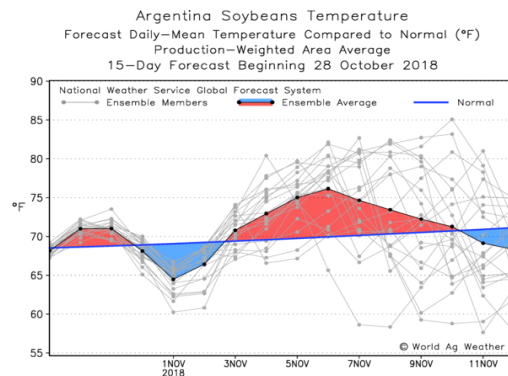
温度 2018 年（10 月 25 日---11 月 9 日）



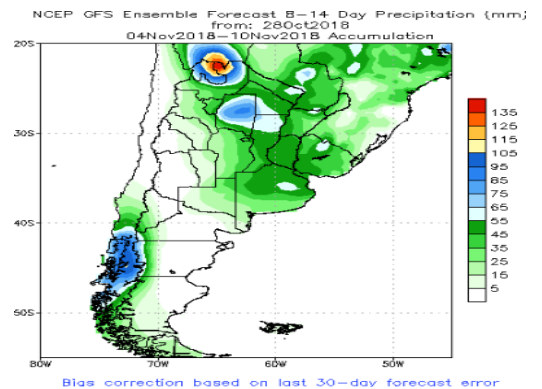
降水 2018 年（11 月 1 日---11 月 7 日）



温度 2018 年（10 月 28 日---11 月 11 日）



降水 2018 年（11 月 4 日---11 月 10 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。

目前阿根廷新豆也开始播种，布宜诺斯艾利斯 10 月 26 日消息：布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，过去一周，阿根廷中部农业区已经开始播种大豆，土壤墒情充足。截至 10 月 24 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种进度为 2%，比去年同期提高 0.2%。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，良好的天气有助于阿根廷大豆播种进度的推进。

### 2.3 北美收割率同期最低水平

图5 美豆收割率（单位：%）

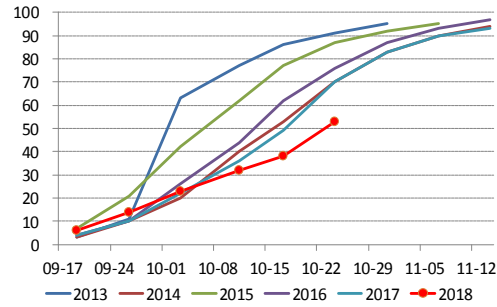
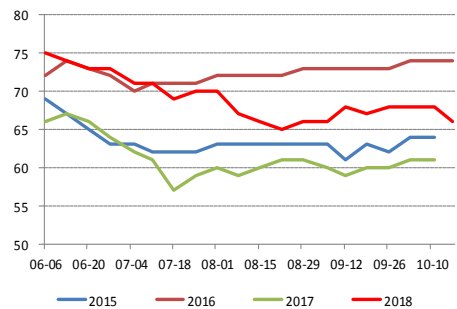


图6 美豆优良率（单位：%）



数据来源：USDA 南华研究

截至10月21日当周，美国大豆生长优良率为66%，前一周为66%，去年同期为61%。当周，美国大豆收割率为53%，前一周为38%，去年同期为67%，五年均值为69%。前期美国强降雨天气的影响，美豆收割率低于去年同期及五年均值水平，提振美豆期价，但上周末天气有所好转，美豆收割进度高于市场预期，但未来天气显示，美豆主产区会再次受阴雨天气笼罩，后期收割进度仍将受到阻碍。

### 2.4 美豆出口销售处于低位

图7 周度出口净销售（单位：吨）

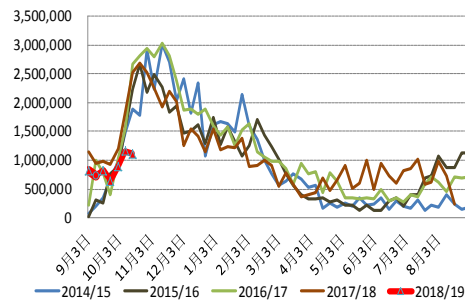
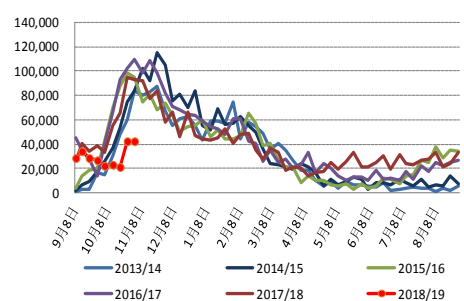


图8 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至10月18日当周，美国2018-19年度大豆出口净销售212,700吨，2019-20年度大豆出口净销售1,000吨。截至2018年10月18日当周，美国大豆出口检验量为1,148,566吨，前一周修正后为1,209,870吨，初值为1,157,787吨。2017年10月19日当周，美国大豆出口检验量为2,593,380吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为5,936,483吨，上一年度同期9,843,872吨。

截止到10月18日，2018/19年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为102.7万吨，较去年同期的1443.8万吨减少92.9%，上周是同比减少91.6%，两周前是同比减少90.8%。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的2018/19年度大豆数量为82.5万吨，去年同期为804万吨。

截止 10 月 18 日，美国没有对中国（大陆地区）装运大豆，上周美国对中国装运 13.5 万吨大豆。中美贸易关系未解决之前，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，为进一步简化税制、完善出口退税政策，对部分产品增值税出口退税率进行调整，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。因此在中美贸易关系尚未得到解决之前，出于政策原因限制，我国进口美豆的数量将继续减少。

## 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增持净空单。截至 2018 年 10 月 16 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 44,422 手，比一周前增加 8,054 手。目前基金持有大豆期货和期权的多单 84,626 手，上周 84,889 手；持有空单 129,048 手，上周 121,257 手。本周基金增持净空单，打压美豆期价。

## 三、豆粕期价影响因素

### 3.1 大豆进口到港成本下滑

本周大豆到港成本与上周相比小幅下降。美湾 10 月大豆到港完税价为 3611 元/吨，较前一周下降 33 元/吨；美西 10 月大豆到港完税价为 3510 元/吨，较前一周下降 62 元/吨；巴西 10 月大豆到港完税价为 3576 元/吨，与前一周下降 66 元/吨，阿根廷 10 月大豆到港完税价为 3458 元/吨，较前一周下降 113 元/吨。人民币持续贬值，本周曾跌至 6.96，但美豆期价仍为低迷，同时升贴水小幅下滑，导致本周进口大豆成本下降。

表 1 10月26 大豆到港成本价

| 品种    | 交货月       | CBOT 价格 | 升贴水<br>FOB | 升贴水<br>CNF | FOB 价格<br>美元/吨 | 运费<br>美元/<br>吨 | CNF 中国<br>美元/吨 | 完税价<br>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       |
| 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

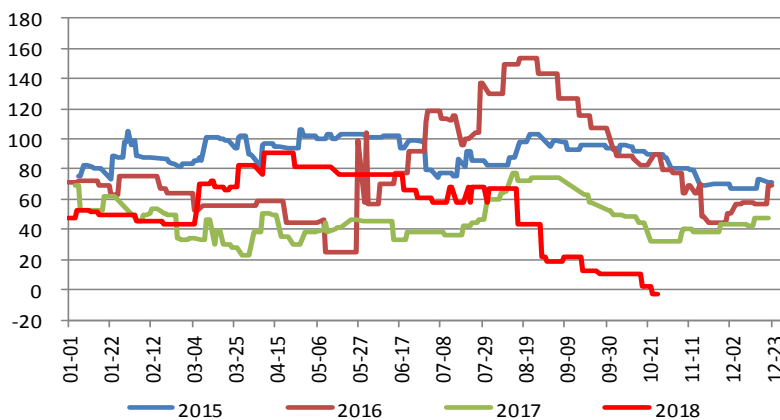
表 2 10月19 大豆到港成本价

| 品种    | 交货月       | CBOT 价格 | 升贴水<br>FOB | 升贴水<br>CNF | FOB 价格<br>美元/吨 | 运费<br>美元/<br>吨 | CNF 中国<br>美元/吨 | 完税价<br>元/吨 |
|-------|-----------|---------|------------|------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| 美湾大豆  | 10月       | 863.5   | -9         | 130X       | 314            | 51             | 365            | 3644       |
|       | 11月       | 863.5   | -4         | 135X       | 316            | 51             | 367            | 3670       |
|       | 12月       | 877.75  | -9         | 130F       | 319            | 51             | 370            | 3709       |
| 美西大豆  | 10月       | 863.5   | 39         | 100X       | 332            | 26             | 358            | 3572       |
|       | 11月       | 863.5   | 29         | 100X       | 328            | 26             | 354            | 3544       |
| 巴西大豆  | 10月       | 863.5   | 264        | 370X       | 414            | 39             | 453            | 3642       |
|       | 11月       | 863.5   | 272        | 378X       | 417            | 39             | 456            | 3673       |
|       | 12月       | 863.5   | 279        | 385X       | 420            | 39             | 459            | 3699       |
|       | 2019年2月   | 890.5   | 155        | 250H       | 384            | 35             | 419            | 3399       |
|       | 2019年3月   | 890.5   | 130        | 225H       | 375            | 35             | 410            | 3327       |
|       | 2019年4/5月 | 903.75  | 90         | 185K       | 365            | 35             | 400            | 3249       |
| 阿根廷大豆 | 10月       | 863.5   | 215        | 346X       | 396            | 48             | 444            | 3571       |
|       | 2019年5月   | 913.75  | 40         | 154N       | 350            | 42             | 392            | 3188       |

数据来源：天下粮仓 南华研究

### 3.2 北美升贴水下滑，南美升贴水处于高位

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）

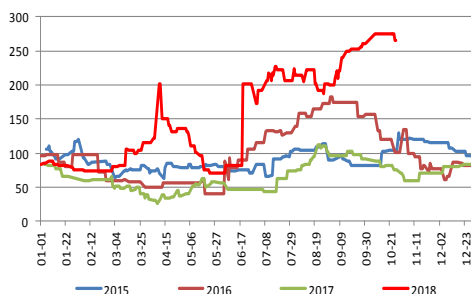
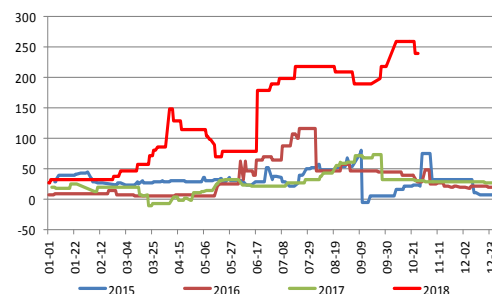


图 12 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

因上周末美豆主产区天气好转，美豆收割进度好于预期，同时出口净销售连续两周低于市场预期，促使美豆期价继续回落，短期维持低位震荡，升贴水再创近四年新低至-3 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，受此影响巴西大豆升贴水大幅上涨，与上周相比，本周微幅下调至 265 美分/蒲式耳，但仍为近四年同期最高水平。阿根廷升贴水价格下调至 239 美分/蒲式耳。截止 10 月 26 日，美湾大豆到港口的完税价为 3611 元/吨，巴西大豆到港完税价为 3576 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，进口巴西大豆的压榨利润空间收窄，但受限于政策因素影响，我国进口商不敢贸然采购美豆，因此，预计在巴西集中上市之前，我国进口企业将转向其他市场来开拓大豆新渠道。



### 3.3 大豆压榨量创周度最高水平

图 13 大豆压榨量（单位:万吨）

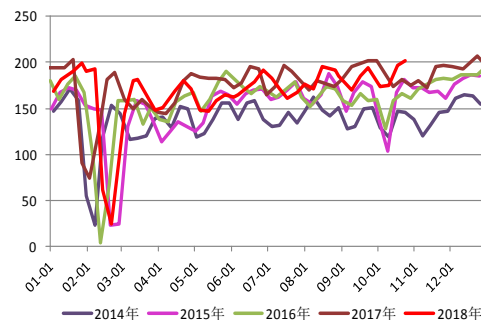
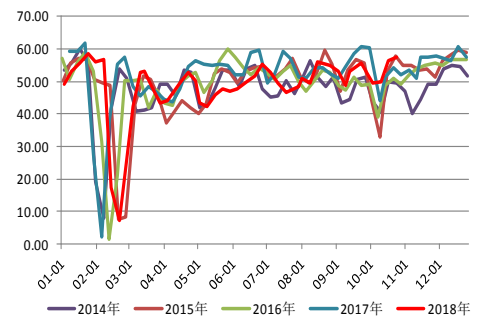


图 14 大豆开机率（单位：%）



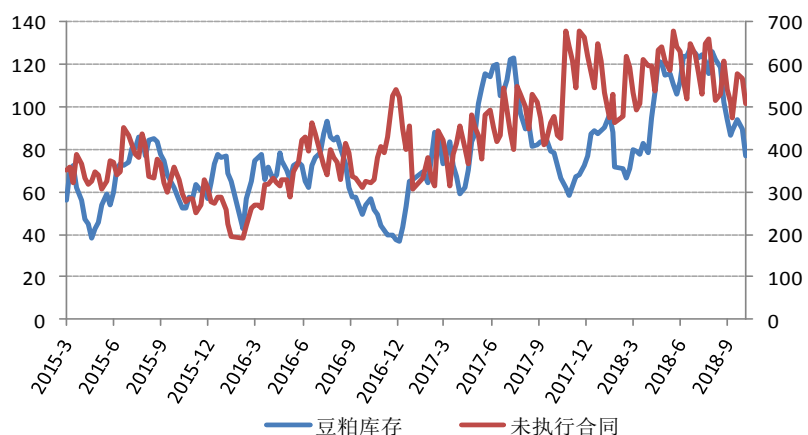
数据来源：天下粮仓 南华研究

2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 6,975,285 吨，较去年同期的 6,360,557 吨增加 614,728 吨，增幅为 9.6%。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 72,414,150 吨，较 2017 年度同期的 72,374,229 吨增 39,921 吨，增幅为 0.55%。

本周（10 月 20 日-10 月 26 日），因压榨利润可观，油厂加工积极高，本周油厂大豆开机率继续上升，创下历史周度压榨最高水平，全国各地油厂大豆压榨总量 2015400 吨（出粕 1592166 吨，出油 382926 吨），较上周的压榨量 1968500 吨增加 46900，增幅 2.38%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 57.54%，较上周的 56.20%增 1.34 百分点。因临近月底，部分油厂有检修或缺豆而停机，下周压榨量有所下降，在 187 万吨左右，但下周（第 45 周）将重新回到压榨量将至 200 万吨左右。

### 3.4 豆粕库存下降

图 15 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

由于日照及华东部分油厂停机，而进口大豆仍在陆续到港，据 Cofeed 实时调查统计，10 月 13 日-10 月 19 日，国内港口进口大豆实际到港 29 船 183.7 万吨，令油厂大

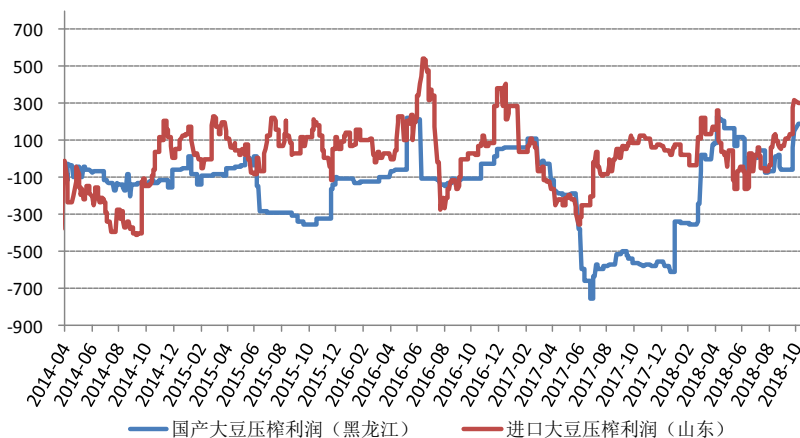
豆库存略有增加。截止10月19日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量707.84万吨，较上周的703.29万吨增加4.55万吨，增幅0.64%，较去年同期425.82万吨增加66.22%。第四季度大豆到港量明显减少，预计后期大豆库存量或将逐步下降，进入去库存阶段，如果贸易战迟迟不结束，则12-2月大豆供应将趋于紧张。

豆粕成交整体依旧良好，豆粕总成交91.406万吨（其中现货成交46.936万吨，远期基差成交44.47万吨），且日照及华东油厂停机较多，导致当地豆粕库存明显减少，豆粕库存继续下降。截止10月19日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量77.02万吨，较上周的89.31万吨减少12.29万吨，降幅在13.76%，但较去年同期72.76万吨增加5.85%。下周油厂压榨量仍处于190万吨以上超高水平，且经过近两周补库后，油厂采购豆粕步伐将放缓，预计豆粕库存降幅或将放缓，不排除小幅回升的可能。

油厂豆粕未执行合同量继续下降，截止10月19日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量508.28万吨，较上周的568.46万吨减少60.18万吨，降幅10.58%，但较去年同期432万吨，增加17.65%。豆粕去库存进度加快，对价格起到一定的支撑作用。

### 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3644-3670元/吨，美西大豆完税价在3611-3685元/吨，巴西大豆完税价3481-3598元/吨，阿根廷完税价在3172-3458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10月26日，美湾大豆10月船期盘面榨利在147元/吨，上周同期盘面榨利在170元/吨，美西大豆10月船期盘面榨利在248元/吨，上周同期盘面榨利在242元/吨，巴西大豆10月船期盘面榨利在239元/吨，上周同期盘面榨利在229元/吨。可以看出，目前美国大豆加税后压榨仍有利润。

### 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

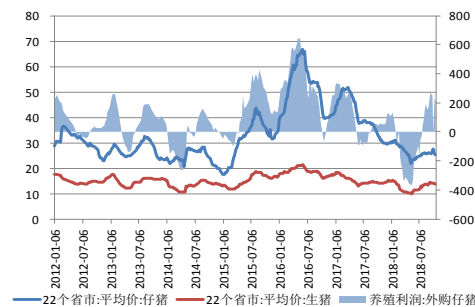
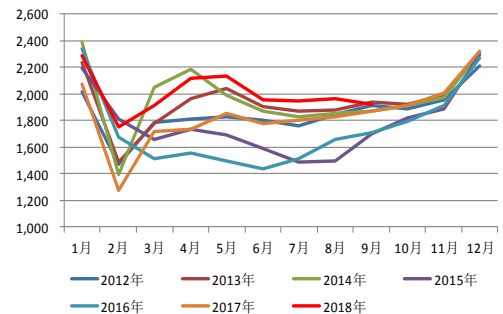


图 18 生猪定点屠宰企业屠宰量(单位:万头)



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 14.03 元/千克，较上周下跌 1.34%；猪肉价格为 19.93 元/千克，较上周下跌 0.25%；仔猪价格为 23.57 元/千克，较上周下跌 2.16%；二元母猪价格为 1513.50 元/头，较上周下跌 2.76%。本周猪粮比为 6.73:1，较上周下跌 0.21。玉米价格为 1.92 元/公斤，较上周上涨 0.02 元/公斤。本周自繁自养盈利 139 元/头，较上周盈利下降 16.58 元。

本周生猪均价下跌。生猪疫情持续发酵，并向南方地区蔓延，西南地区除四川尚未发现非洲猪瘟疫情，云南、贵州均排查出一起非洲猪瘟，湖南桃源县及桃江县也分别排查出非洲猪瘟疫情，浙江解封后再发。受疫情影响，全国活猪调运基本上全面停止，活猪禁运和限运进一步加码，养殖场户生猪外销受阻，被迫压栏的情况增加，生猪调入调出省份价格进一步拉大，两极分化严重。目前生猪价格最高的当属浙江、重庆、四川，价格分别在 19 元、18 元、17 元/公斤左右，价格最低的仍是东北三省，辽宁地区猪价持续徘徊在 10 元/公斤以下。受生猪销售不畅通影响，被迫压栏的生猪将继续批次延后出栏，如果继续向 11 月及 12 月推进，则将影响后期生猪价格的趋势性走向。

#### 2018 年非洲猪瘟统计：

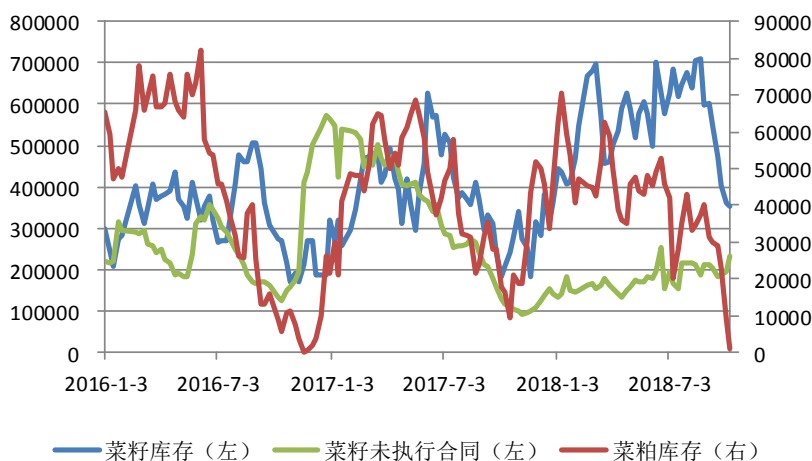
截止本周末，全国已发生 49 起非洲猪瘟疫情，分别是辽宁沈阳（8 月 3 日确诊）、河南郑州（8 月 16 日确诊）、江苏连云港（8 月 19 日确诊）、浙江乐清（8 月 22 日确诊）、安徽芜湖（2 起，8 月 30 日和 9 月 6 日确诊）、安徽宣城（4 起，分别于 9 月 2 日、9 月 2 日、9 月 3 日和 9 月 6 日确诊）、江苏无锡（9 月 3 日确诊）、黑龙江佳木斯（2 起，9 月 5 日和 9 月 6 日确诊）、安徽凤阳（9 月 6 日确诊）、安徽铜陵（9 月 10 日确诊）、河南新乡（9 月 14 日确诊）和内蒙古阿巴嘎旗（9 月 14 日确诊），内蒙古自治区锡林郭勒盟正蓝旗（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）。

## 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

随着菜籽到港，截止 10 月 19 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 43.5 万吨，较上周 35.5 万吨，增加 8 万吨，增幅 22.5%，但较去年同期的 26.2 万吨，增幅 66.03%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 36.6 万吨，较上周 26.6 万吨，增幅 37.6%，但较去年同期 24.05 万吨增幅 52.2%。目前跟踪的情况看，2018 年 10 月菜籽到港量在 60.3 万吨，11 月菜籽到港量在 57 万吨，原料供应暂时充裕。

虽然菜籽油厂开机率小幅回升，但菜粕提货速度快，导致截止 10 月 19 日当周，两广及福建地区菜粕库存较上周持稳在 1000 吨，较去年同期各油厂的菜粕库存 9500 吨降幅 78.9%。虽然目前菜粕库存远低于去年同期，但是沿海油厂菜籽原料充裕，同时我国开始进口印度菜粕，菜粕供给量将会增加，对价格有一定的压制。

## 五、其他

### 5.1 豆粕及菜粕 1-5 价差

图 20 豆粕 1-5 价差

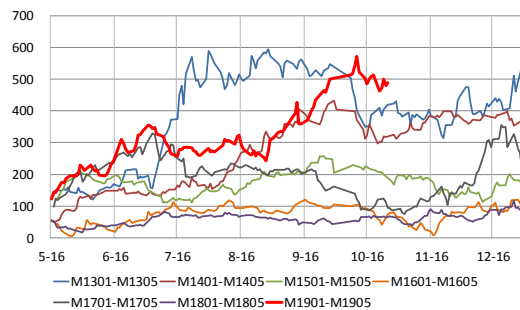
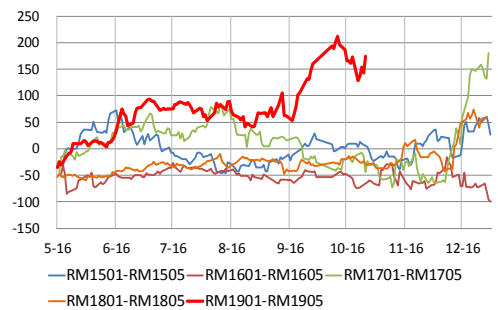


图 21 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 1-5 价差由节前的 513 缩小到 489，豆粕去库存速度加快，支撑豆粕价格，但政府称增加印度菜粕进口、取消豆粕出口退税、非洲猪瘟继续扩散等因素，压制豆粕价格上涨，本周豆粕继续回落，近月跌幅较大，促使 1-5 价差走弱。菜粕 1-5 价差由上周 173 微涨到本周的 174，本周菜粕先抑后扬，周五期价大幅上涨，促使菜粕 1-5 价差扩大。

### 5.2 豆粕及菜粕基差

图 22 豆粕 01 基差

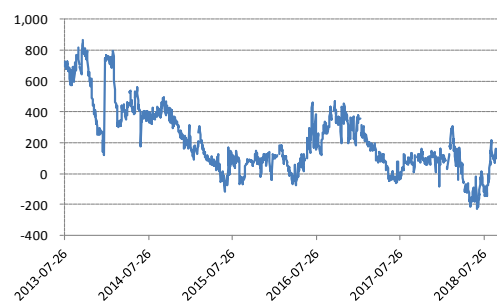
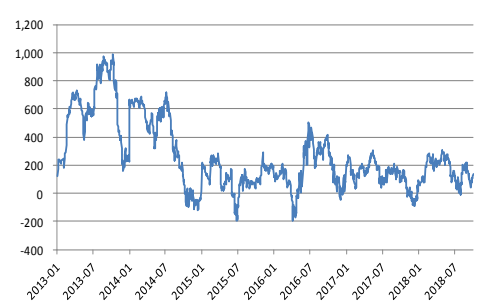


图 23 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由节前 210 扩大到本周 223。截止 10 月 26 日，华东地区天津九三现货 M1901+210；山东日照邦基 11-12 月基差报价 M1901+170；华东地区张家港达孚 2-3 月基差 M1901+80，东海 12 月基差 M1901+220，1 月基差 M1901+240。菜粕 01 合约基差由节前 130 扩大到本周 142。

## 六、豆粕后市展望

目前豆粕去库存速度加快，支撑豆粕价格，但政府称增加印度菜粕进口、取消豆粕出口退税、非洲猪瘟继续扩散等因素，压制豆粕价格上涨，本周豆粕期价跌破上周支撑

位 3400 关口，回补前期跳空缺口，建议短线维持震荡思路。本周菜粕期价波动幅度较大，整体呈现先抑后扬的行情，周五尾盘收于上周压力位 10 日均线之上，建议短线偏多思路操作。国产新豆陆续上市，叠加国储大豆继续拍卖，压制大豆价格上涨，目前期价跌破 3700 关口，建议短线维持偏空思路。

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

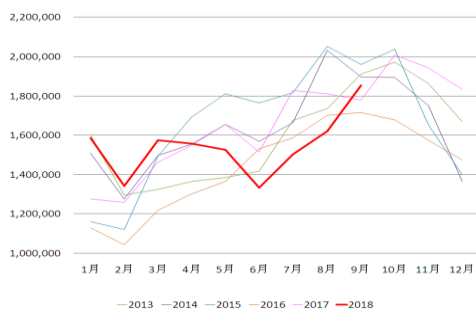


资料来源：博易大师

## 七、油脂期价影响因素

### 7.1 马棕 10 月出口数据不济

图 27 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 28 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

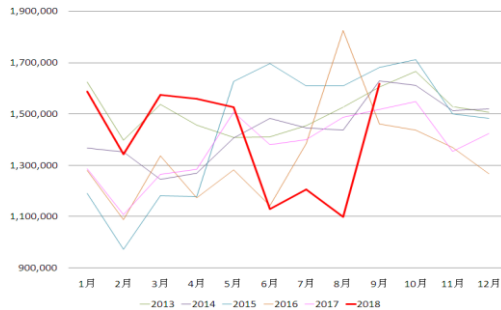
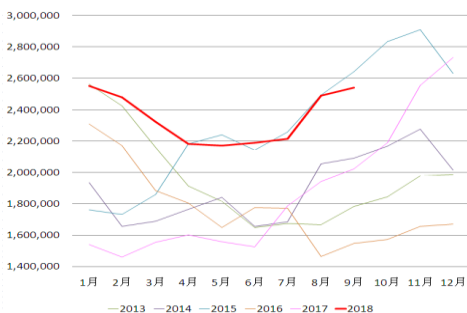


图 29 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 30 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 2145 林吉特/吨，周 K 线创下 2015 年 9 月以来新低。

船运调查机构 ITS 周四公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1,068,662 吨，较 9 月 1-25 日出口的 1,370,897 吨减少 22.1%；SGS：马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量为 1,085,364 吨，较 9 月 1-25 日出口的 1,359,870 吨减少 20.2%。AmSpec Agri：今年 10 月 1-25 日期间，马来西亚棕榈油出口量为 1,096,139 吨，比 9 月份同期的 1,326,748 吨减少 17.3%。

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，未来智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，预计短期内马棕油价格维持震荡走势。

## 7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 31 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

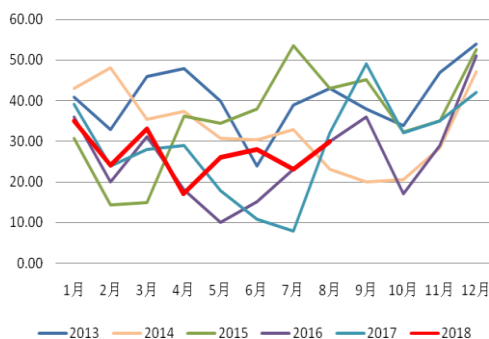
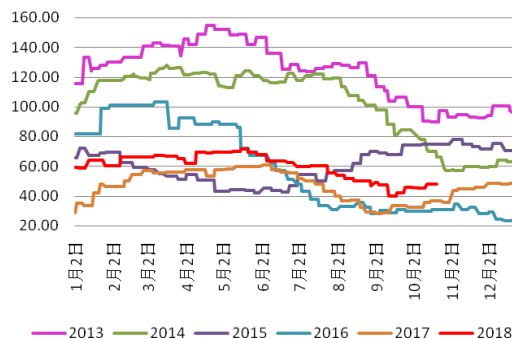


图 32 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，印尼 12 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4640 元/吨左右，马来西亚 12 月华南进口到港成本价为 4670 元/吨，11 月为 4640 元/吨，而国内目前广东广州现货为 4650 元/吨，目前来看印尼 12 月进口内外顺价 10 元/吨，较上周缩小 40 元/吨；马来 12 月报价与国内倒挂 20 元/吨，较上周缩小 70 元/吨（10 月顺价 10 元/吨，缩小 40）。本周马来内外倒挂呈现缩小，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。

我国 2018 年 1~8 月棕榈油进口量为 216 万吨，同比去年同期增加 14%。截止 10 月 26 日，全国港口食用棕榈油库存总量 43.03 万，较上月同期的 47.37 万吨降 4.34 万吨，降幅 9.2%，往年库存情况：2017 年同期 45.03 万，2016 同期 31.88 万，5 年平均库存为 48.4 万吨。

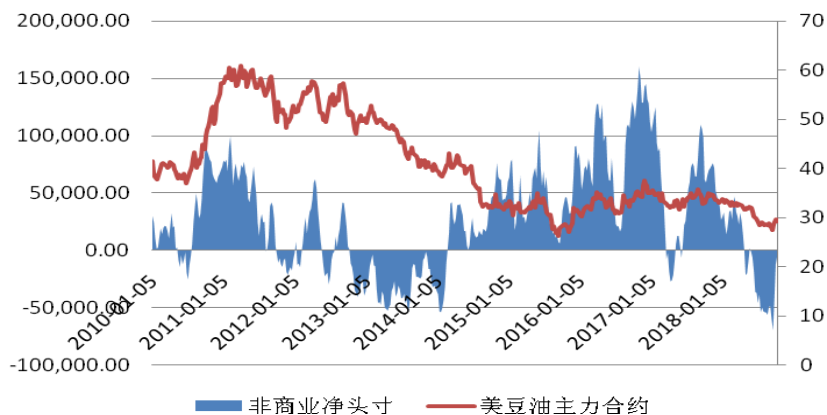
国内棕榈油库存尽管维持低位，但本周内外倒挂呈现缩窄，贸易商利润空间扩大，



加上进入秋季棕榈油对豆油替代比例将缩小，预计后期国内进口量增加，棕榈油库存上升对价格继续承压。

### 7.3 CFTC 豆油期货期权上继续减持净空单

图 33 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继续减持净空单。截至 2018 年 10 月 23 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 31,548 手，比一周前减少 1,558 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 63,235 手，上周 61,063 手；空单 94,783 手，上周 94,169 手。豆油期货和期权的空盘量为 564,666 手，上周为 565,711 手。

### 7.4 豆油库存小幅下滑

图 34 油厂大豆库存（单位：吨）

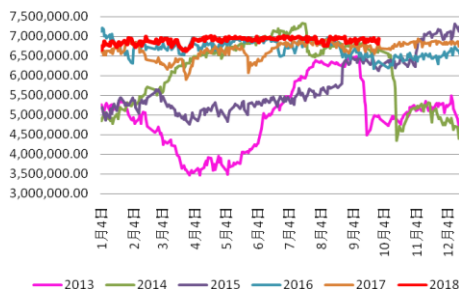
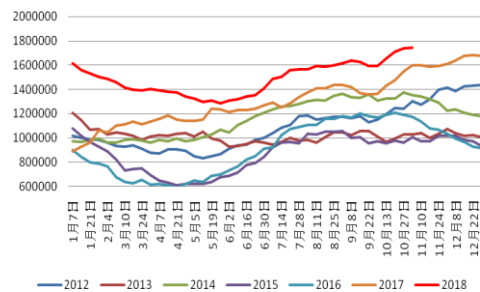


图 35 豆油商业库存与未执行合约（单位：万吨）



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%。

据天下粮仓数据统计，2018 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 102 船 639.9 万吨，初步预估 2018 年 11 月份到港 590 万吨，12 月份大豆到港预估 550 万吨，1 月份采购量还较少，目前到港预估仅 380 万吨。12-2 月大豆供应仍有较大缺口。

截止 10 月 26 日，国内豆油商业库存总量 186.89 万吨，较上周同期的 183 万吨增 3.89 吨，增幅为 2.13%，较上个月同期 168.12 万吨增 18.77 万吨，增幅为 11.16%，较去年同期的 160.25 万吨增 26.64 万吨幅增 16.62%，五年同期均值 138.99 万吨。因压榨利润良好，油厂开机积极性较高，豆油产出量持续增加，本周豆油库存继续刷新历史高位。

本周辽宁大连三级豆油 5520 元/吨，较上周-170 元/吨；山东日照三级豆油 5480 元/吨，较上周-120 元/吨；四川成都三级豆油 5760 元/吨，较上周-160 元/吨。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 四季度末原料缺口或带动豆油上涨

由于今年 12 月在布宜诺斯艾利斯召开 G20 会议时，中美很可能恢复贸易谈判，加上美国副总统彭斯预计本次谈判中美或有重大进展，因此市场预期中美 12 月谈判成功率增加。

据天下粮仓统计，2018 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 639.9 万吨（去年 586，五年均值 498），11 月份到港 650 万吨（去年 868，五年均值 719），12 月份大豆到港预估为 620 万吨（去年 955，五年均值 872），1 月份 500 万吨（去年 848，五年均值 692）。目前来看 10 月末前豆油的原料供应不会有太大问题，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。

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。

首先从原料端来看，国产大豆和东亚以及东南亚各国进口全年预计能增加 300 万吨大豆，四季度或增加 16.5 万吨的豆油需求；菜籽全年进口增幅为 30 万吨，四季度预计可产出 6.5 万吨菜籽油。然后是食用油端，四季度棕榈油需求较去年大约增加 23 万吨；预计豆油四季度的供给较去年增加 3.3 万吨；菜籽油四季度或能贡献额外供给 6.5 万吨；而棉籽油和花生油等其他替代食用油的增加，大约为 4 万吨。如此一来，四季度豆油的剩余缺口大约为 120.87 万吨，而目前库存过高，豆油库存要回到 150 万吨之下才有望

走出大幅反弹行情，因此实质性的缺口大约是 90 万吨左右，折合大豆缺口 545 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。

## 7.6 菜籽后市供给继续充裕

图 36 油厂油菜籽库存（单位：吨）

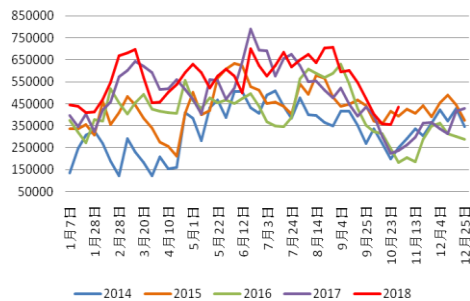
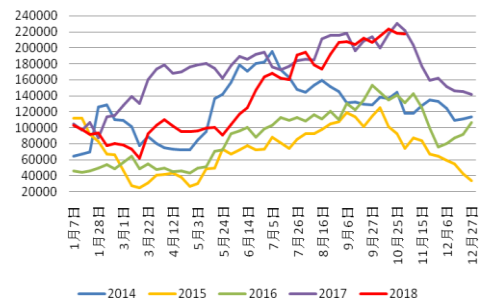


图 37 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

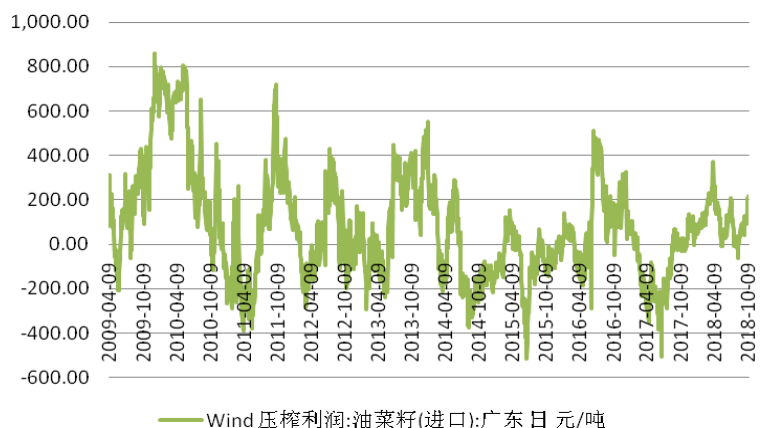
加拿大农业暨农业部本周发布的 10 月份供需报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预测数据较上月大幅上调。报告显示，2018/19 年度加拿大油菜籽期末库存预计为 250 万吨，高达 9 月份预测值 125 万吨的两倍，略高于 2017/18 年度的 239.1 万吨。

截止 10 月 26 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 148400 吨，较上周 145300 吨增加 3100 吨，增幅 2.13%，较去年同期 105000 吨增幅 41.3%。

截止 10 月 19 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 145300 吨，较上周 141800 吨增加 3500 吨，增幅 2.5%，但较去年同期 108000 吨增幅 34.5%。

虽然本周菜籽油厂开机率大幅回落，但国庆假期期间提货速度放缓，库存增加明显，且中美贸易战的影响，今年我国菜油进口量明显大幅增加，用于供给豆油需求缺口，后市原料将维持充裕，打压菜油价格。

图 38 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6510 元/吨，环比上周-240 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 6660 元/吨，环比上周-180 元/吨；广东东莞 6380 元/吨，环比上周-120 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润为 138 元/吨，较上周-74 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 39 豆油粕比 01

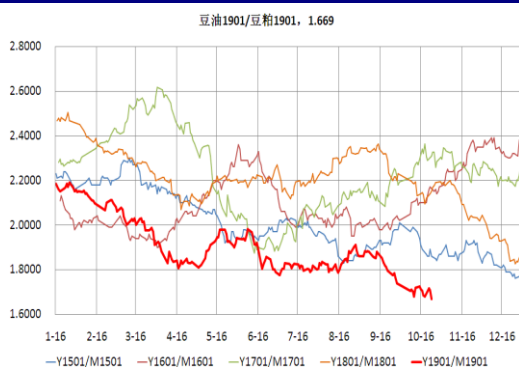
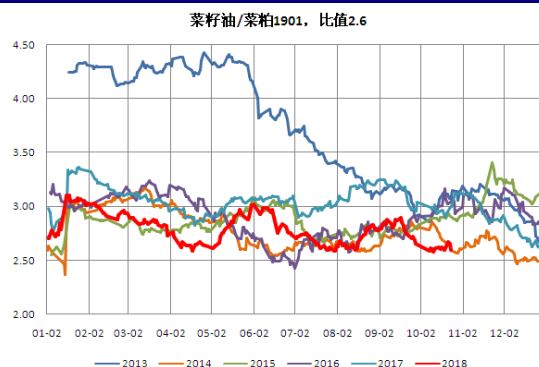


图 40 菜油粕比 01



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 41 豆油 01-05

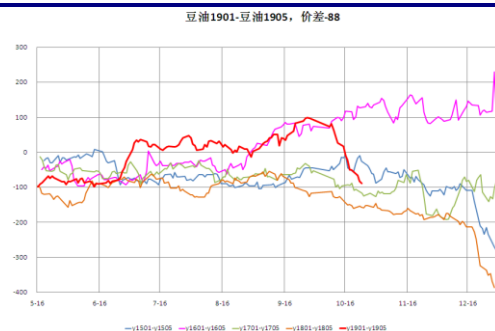
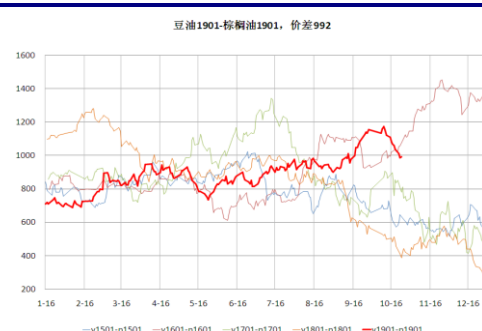


图 42 豆油-棕榈油 01



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1901 截至本周为 1.67，较上周下滑了 0.008，因本周油粕均跌，延续豆粕跌幅更大。

菜油粕比 1901 截至本周为 2.559，较上周下滑了 0.033，因本周菜油稍显抗跌。

豆油 15 月价差本周为-70，较上周下滑 20 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 1012，较上周缩窄 26 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

本周三大油脂跌势明显。原油本周下挫加上马来出口数据不佳，连棕油本周周 K 线重心下移收红，在马棕大跌带动下，空单止盈点可下移至 4750 附近。豆油库存攀升对价格打压，且有消息称俄罗斯豆油进口增加，继续增加供给压力，周 K 线跌至数条均线之下，5800 之下空单继续持有。本周菜籽油库存维持高位打压价格，且注册仓单量未减，对价格压力依旧，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](http://www.nanhua.net)