

关税休战期或延长

- 资讯**
- 1. (贸易关系)** 12月5日, 美国农业部长表示, 中国可能在元旦前后恢复采购美豆。12月6日, 有消息报道称, 中国电信巨头华为技术有限公司首席财务官被逮捕, 为中美贸易谈判蒙上阴影。随后中国商务部称, 对中美未来90天内达成经贸协议充满信心。12月7日, 美国总统特朗普在推特上转发了中国商务部的声明。同时特朗普对此表示: “我同意”。12月8日, 美国白宫经济顾问库德洛12月7日对CNBC表示, 如果贸易谈判取得“良好”进展, 总统特朗普将考虑延长与中国的90天关税休战期。
 - 2. (巴西大豆出口)** 巴西大豆播种工作已经完成89%, 远远高于上年同期的84%以及五年平均进度78%。
 - 3. (美豆出口)** 截至11月29日当周, 美国2018/19年度大豆出口净销售890,900吨, 2019/20年度大豆出口净销售4,100吨。当周, 美国2018/19年度大豆出口装船1,252,200吨。
 - 4. (中国大豆进口)** 中国海关总署数据显示, 11月份中国大豆进口量为538万吨, 比上年同期减少38%, 创下两年来的最低月度进口量。
 - 5. (非洲猪瘟)** 截止12月6日, 全国共发生90起非洲猪瘟疫情。
 - 6. (阿根廷播种)** 截至12月5日, 阿根廷2018/19年度大豆播种工作完成54%, 高于一周前的40.7%, 比去年同期提高0.8%。
 - 7. (MPOB 报告)** MPOB 报告数据显示, 马来西亚11月底棕榈油库存较前月增加10.5%至300.7万吨, 预期300万吨; 马来西亚11月棕榈油产量较上月减少6.09%至185万吨, 预期192万吨; 而出口环比减少12.9%至137.5万吨, 预期142万吨。本次报告产量低于市场预期, 出口低于市场预期, 库存基本符合市场预期, 数据中性偏空。
 - 8. (马棕产量)** 西马南方棕油协会(SPPOMA)发布的数据显示, 11月1日-30日马来西亚棕榈油产量比10月份下降7.08%, 单产下降7.34%, 出油率增加0.05%; 12月1日-5日马来西亚棕榈油产量比11月份下降0.71%, 单产下降3.44%, 出油率增加0.52%。
 - 9. (印尼出口)** 印尼财政部周三公布的法规显示, 棕榈油价格下跌后, 印尼立即采取了放宽征收棕榈油出口税的政策。当棕榈油价格低于570美元/吨时, 将不予征收棕榈油出口税; 价格在570-619美元/吨时, 征收10-25美元/吨税费; 价格高于619美元/吨时, 税费升至20-50美元/吨。未税改前, 不论棕榈油价格为多少, 出口商都将支付20-50美元/吨的税费。
 - 10. (加菜籽产量)** 加拿大统计局报告称, 2018/19年度的油菜籽产量最终数据为2034.3万吨, 比9月份的数据调低65.6万吨, 比2017/18年度的最终产量数据低了近100万吨。

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

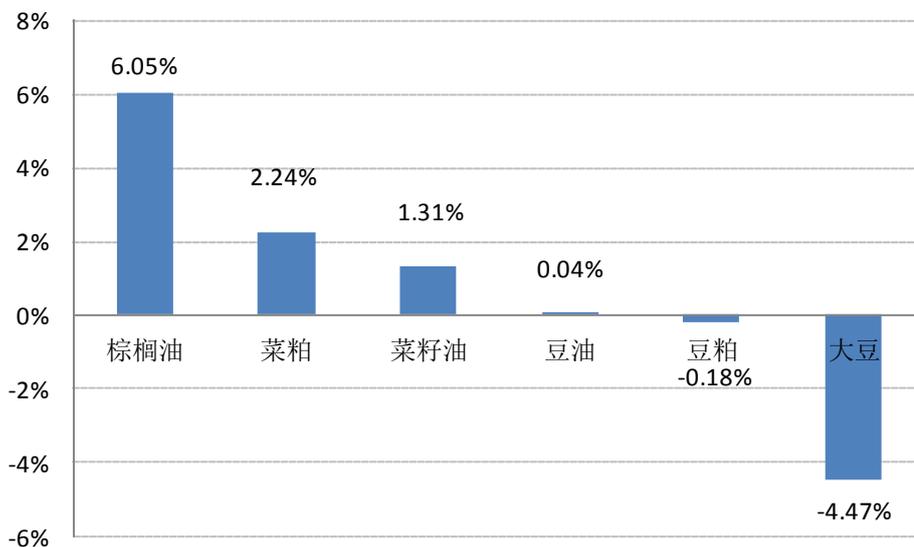
美盘:中美双方暂时休战,中国将立即采购美国农产品,寄望于中国可能恢复进口美豆,提振美豆期货价格。本周美豆上涨幅度达到 2.55%,目前期价在 900 美分处获得支撑。最新消息显示,如果中美贸易谈判取得“良好”进展,特朗普或将延期关税休战,这将继续提振美豆价格,预计短线美豆将以站稳 900 美分关口并维持缓升态势。

内盘:中美经贸关系缓解以及国内基本面偏空,打压近期豆粕价格。本周连粕承压继续回落,周二期价大幅下挫 1.22%,随后呈现技术反弹,但整体看来,反弹幅度有限,目前期价围绕 2700 关口徘徊。建议依托 2700 关口多空分水,同时也可选择虚值看涨期权规避风险。水产养殖进入淡季,菜粕下游需求放缓,利空菜粕价格。周二菜粕继续回落创出新低至 2154。随后三个交易日反弹,收复近两周部分跌幅,但期价上方 20 日均线处存在压力,预计短期菜粕维持震荡行情,建议波段思路为主。本周连豆在创出近两年半新低至 3198,周度跌幅达到 4.47%,目前期价上方 10 日均线处存在较大压力,建议依托 10 日线偏空思路为主。

G20 峰会后,油脂走势依然跟随基本面,未有出现大幅波动行情。本周有消息称中国同意多进口阿根廷豆油,但阿根廷生柴却遭遇欧盟和秘鲁的反倾销威胁,但预计对国内影响甚微。连盘豆油 5 月周 K 线回吐上周涨势收跌,建议 5600 可做为多空分水。由于市场预计下周一 MPOB 报告 11 月马来出口下滑速度超过产量减少幅度,或造成库存创下新高的 300 万吨,对国内市场压力不小,连棕油本周 5 月周 K 线横盘震荡收跌,关注下周 4500 能否站稳。“华为孟晚舟被捕”事件近期持续发酵,或对中加贸易往来有所影响,但基于目前国内菜籽库存的充裕,暂不会对价格有太多实质性利好,需关注后期菜籽到港量情况,若减少或对菜油提振。菜籽油本周周 K 线重心上移收红,关注 6600 支撑线力度,可逢低做多。

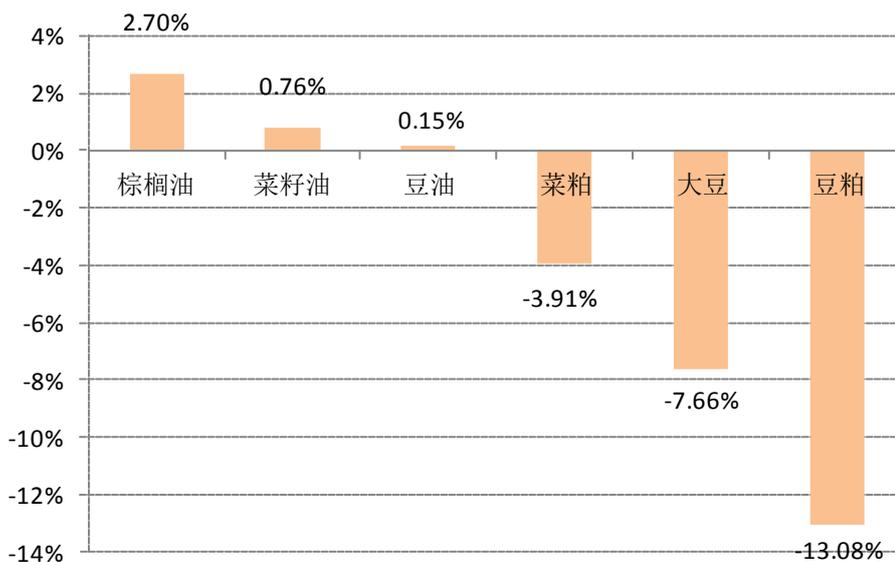
一、油脂油料行情回顾

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

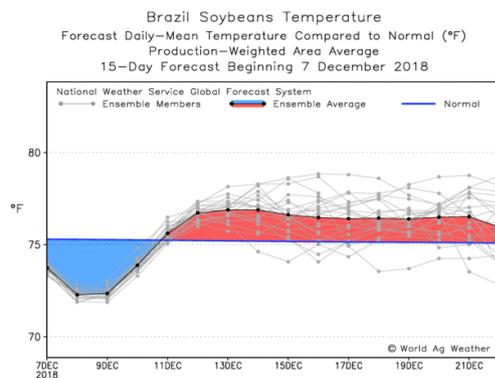
本周油脂油料呈现涨跌互现行情。表现由强到弱依次排列为棕榈油>菜粕>菜籽油>豆油>豆粕>大豆。近一个月来看呈现油强粕弱行情，强弱排列为棕榈油>菜籽油>豆油>菜粕>大豆>豆粕。

二、美豆期价影响因素

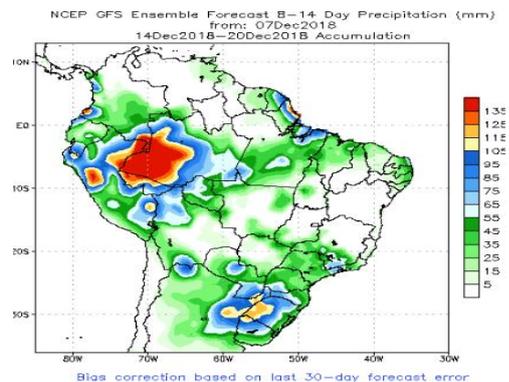
2.1 巴西高温多雨、阿根廷天气良好

图 3 巴西、阿根廷天气预测

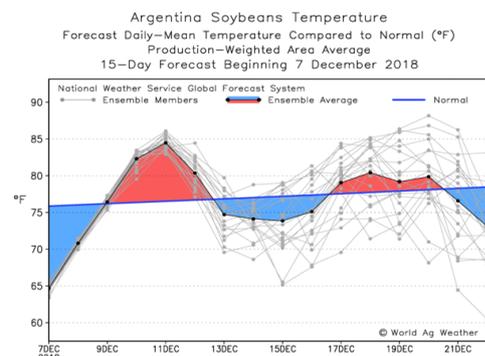
温度 2018 年（12 月 07 日---12 月 21 日）



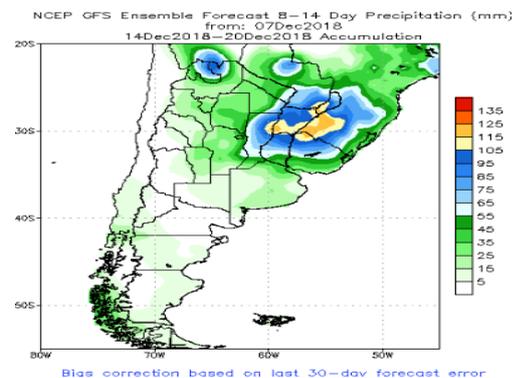
降水 2018 年（12 月 14 日---12 月 20 日）



温度 2018 年（12 月 07 日---12 月 21 日）



降水 2018 年（12 月 14 日---12 月 20 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

据巴西咨询机构 AgRural 公司称，迄今为止，巴西大豆播种工作已经完成 89%，远远高于上年同期的 84% 以及五年平均进度 78%。考虑到目前的播种进度，大豆收割工作最早将于 12 月份下半月开始，创下史上最早纪录（通常情况下，巴西大豆收割工作最早于 1 月份开始）。另外值得注意的是，头号产区马托格罗索州，大多数农经学家和专家预计截至 1 月份第一周，大豆收割工作将会完成 5%。从未来一周的天气预测显示来看，巴西大豆主产区降雨量高于历史正常水平的 45%-75%，降雨量的增加将有利于作物初期生长，专家预计降雨量将会提高大豆单产，为本年度巴西大豆丰产奠定基础。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 12 月 5 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 54%，高于一周前的 40.7%，比去年同期提高 0.8%。从未来两周天气预测显示，阿根廷处于冷热交替的天气，大豆主产区降雨量略高于历史正常水平的 45%-55%，较前一周降雨量有所增加，预计多雨天气或将影响大豆的播种工作的开展。

2.2 美豆出口销售处于低位

图4 周度出口净销售(单位:吨)

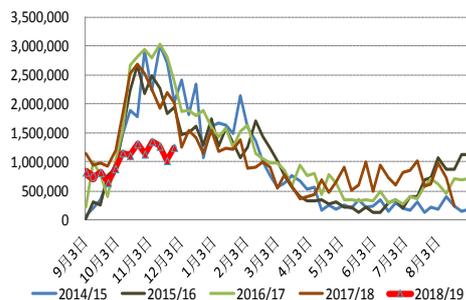
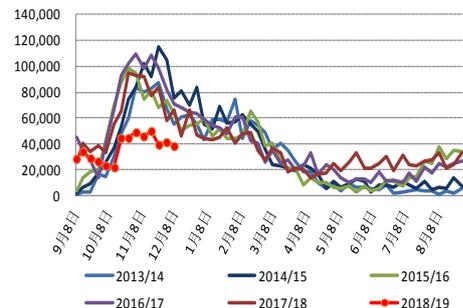


图5 周度出口检验量(单位:千蒲式耳)



数据来源: USDA 南华研究

截至 11 月 29 日当周, 美国 2018/19 年度大豆出口净销售 890,900 吨, 2019/20 年度大豆出口净销售 4,100 吨。当周, 美国 2018/19 年度大豆出口装船 1,252,200 吨。截至 2018 年 11 月 29 日当周, 美国大豆出口检验量为 1,041,666 吨, 前一周修正后为 1,123,047 吨, 初值为 1,105,229 吨。2017 年 11 月 30 日当周, 美国大豆出口检验量为 1,803,095 吨。本作物年度迄今, 美国大豆出口检验量累计为 13,253,543 吨, 上一年度同期 22,857,484 吨。

截止到 11 月 29 日, 2018/19 年度(始于 9 月 1 日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为 33.9 万吨, 和一周前持平, 远远低于去年同期的 1625.6 万吨。另外, 美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为 58.4 万吨, 较去年同期的 2065.7 万吨减少 97.2%, 上周是同比减少 97.0%, 两周前是同比减少 96.5%。

随着 G20 峰会中国首脑会晤结束, 双方达成共识, 暂停加征新一轮关税, 并且中国同意立即采购美国农产品, 预计中国将恢复进口美国大豆, 美豆高库存压力有望缓解, 从而利多美豆价格。12 月 5 日, 美国农业部长表示, 中国可能在元旦前后恢复采购美豆; 同时, 国内市场传言, 我国将进口 600-800 万吨美豆补充国储, 预计本月 USDA 供需报告中将上调美豆的出口数据。但是目前针对 25% 的关税是否取消仍不确定。因此, 在进口美豆仍维持在 28% 的高关税下, 预计未来我国进口美豆的数量仍有待商榷, 关注 12 月 12 日, 刘鹤副总理赴美磋商的最终结果。

三、豆粕期价影响因素

3.1 美豆进口成本上涨, 南美进口成本下降

本周大豆到港成本与上周相比大幅上涨。美湾 12 月大豆到港完税价为 3822 元/吨, 较前一周上涨 53 元/吨; 美西 12 月大豆到港完税价为 3764 元/吨, 较前一周上涨 100 元/吨; 巴西 12 月大豆到港完税价为 3178 元/吨, 与前一周下降 40 元/吨, 阿根廷 12 月大豆到港完税价为 3135 元/吨, 较前一周下降 79 元/吨。

G20 峰会中美会晤结束, 双方达成协议, 持续八个月之久的贸易摩擦暂时休战, 同时, 在未来 90 天内中国承诺立即采购美国农产品, 促使市场寄望中国将恢复对美豆的

进口，刺激美豆期货价格上涨，促使本周美豆进口成本大幅增加。但南美大豆进口成本却大幅下滑，主要原因是巴西、阿根廷两国主动下调大豆进口升贴水，所以即使在美豆期价上涨之时，南美大豆进口成本也呈现回落趋势。

表1 12月07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	12月	909.5	23	140F	343	43	386	3822
	2019年1月	922	25	142H	348	43	391	3879
	2019年3月	922	27	147H	349	44	393	3899
	2019年4/5月	934.5	32	152K	355	44	399	3970
美西大豆	12月	909.5	53	124F	354	26	380	3764
	2019年1月	922	64	135H	362	26	388	3853
巴西大豆	12月	909.5	82	170F	364	32.5	397	3178
	2019年1月	922	88	178H	371	33	404	3240
	2019年2月	922	75	165H	366	33	399	3205
	2019年3月	922	60	150H	361	33	394	3162
	2019年4/5月	934.5	50	140K	362	33	395	3176
	2019年6月	946.25	49	139N	366	33	399	3207
	2019年7月	946.25	48	138N	365	33	398	3204
	2019年8月	946.25	65	155N	372	33	405	3253
阿根廷大豆	12月	909.5	41	155F	349	42	391	3135
	2019年5月	946.25	10	124N	351	42	393	3165

数据来源：天下粮仓 南华研究

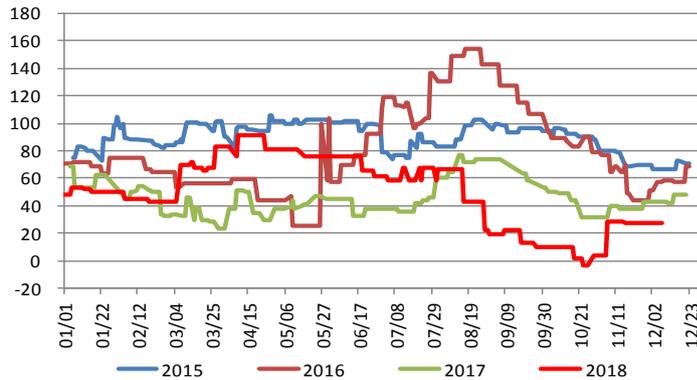
表2 11月30大豆到港成本价

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	12月	887.25	20	140F	333	44	377	3769
	2019年1月	900.5	28	148H	341	44	385	3850
	2019年3月	900.5	32	154H	343	45	388	3879
	2019年4/5月	913.75	32	157K	347	46	393	3946
美西大豆	12月	887.25	40	111F	341	26	367	3664
	2019年1月	900.5	49	120H	349	26	375	3749
巴西大豆	12月	887.25	110	198F	366	32.5	399	3218
	2019年1月	900.5	110	203H	371	34	405	3272
	2019年2月	900.5	93	186H	365	34	399	3227
	2019年3月	900.5	75	168H	358	34	392	3175
	2019年4/5月	913.75	65	158K	360	34	394	3192
	2019年6月	926.25	65	158N	364	34	398	3228
	2019年7月	926.25	75	168N	368	34	402	3257
	2019年8月	926.25	77	170N	369	34	403	3263
阿根廷大豆	12月	887.25	80	197F	355	43	398	3214
	2019年5月	926.25	15	135N	346	44	390	3162

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 北美升贴水维持不变，南美升贴水继续下调

图6 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）

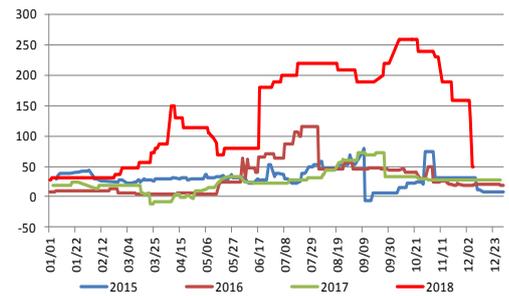


数据来源：WIND 南华研究

图7 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



图8 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

本周美豆升贴水报价与上周相比没有变化，目前维持在至 27 美分/蒲式耳。

本周巴西大豆升贴水由上周的 115 回落至 87 美分/蒲式耳。目前巴西大豆播种进度创出历史新高，并且近期天气良好，有利于作物的生长，市场预计 12 月中下旬巴西可能将收割 1%的早熟豆，1 月份预计将收获 20%的大豆，相当于 2500 万吨，并且也预计在 1 月份供给中国约 300-350 万吨大豆。但随着此前市场预期中美之间紧张的经贸关系有所缓和，同时 G20 峰会中美会晤达成协议，暂停加征新一轮关税，双方休战 90 天，促使巴西农户主动下调大豆升贴水以获得低价优势，预计后期巴西大豆的升贴水有望继续回落，这或将会挤占美豆出口市场。截止 12 月 07 日，美湾大豆到港口的完税价为 3822 元/吨，巴西大豆到港完税价为 3178 元/吨。近期巴西大豆进口升贴水大降，促使巴西大豆成本优势增加。

阿根廷方面，本周升贴水价格由上周的 159 回落至本周 49 美分/蒲式耳。虽然阿根廷相对来说并不是主要的大豆出口国，其生产的大豆以往主要用于本国压榨，但是受国际贸易形势变化影响，阿根廷大豆的出口量预期增加。另外，阿根廷谷物出口商协会主席称，2018/19 年度阿根廷将对中国出口 1600 万吨大豆，创下历史最高纪录。但是如果中美贸易关系得到缓解，阿根廷对中国的大豆出口量可能恢复到正常水平，约为 700 万

吨。虽然中美双方暂时休战 90 天，但未来的谈判细节仍存较大的不确定性。因此，阿根廷出口到我国的大豆数量仍取决于中美经贸关系的演变。

3.3 大豆压榨量继续回落

图 9 大豆压榨量（单位:万吨）

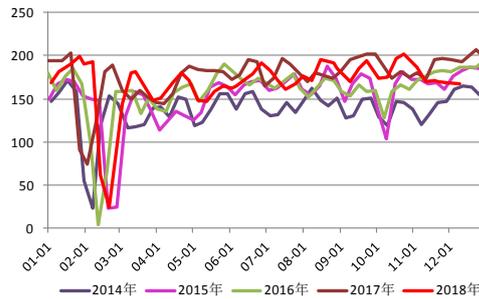
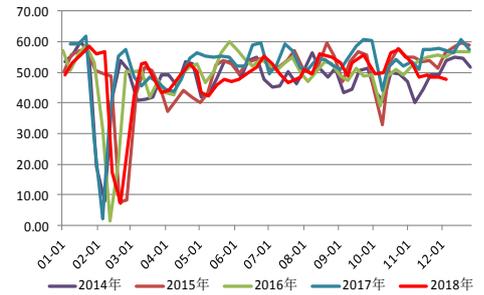


图 10 大豆开机率（单位：%）



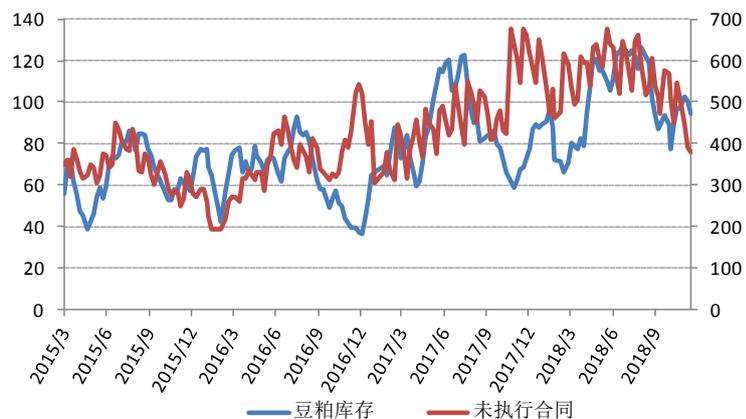
数据来源：天下粮仓 南华研究

2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 17,307,585 吨，较去年同期的 17,958,798 吨下降 651,213 吨，降幅为 3.62%。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 82,746,450 吨，较 2017 年度同期的 83,762,099 吨降 1,015,649 吨，降幅为 1.21%。

本周（12 月 1 日-12 月 7 日），连粕期价不断下跌，下游观望居多，市场成交清淡，油厂豆粕库存消耗慢，限产及停产渐增，本周国内油厂开机率继续下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1669000 吨（出粕 1318510 吨，出油 317110 吨），较上周的压榨量 1690000 吨降 21000 吨，降幅 1.24%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 47.65%，较上周的 48.25%降 0.6 个百分点，下周仍有油厂继续限产或停产，下周（第 50 周）压榨量继续下降，在 162 万吨左右，下下周（第 51 周）将压榨量将重新至 170 万吨左右。

3.4 豆粕库存微幅下降

图 11 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

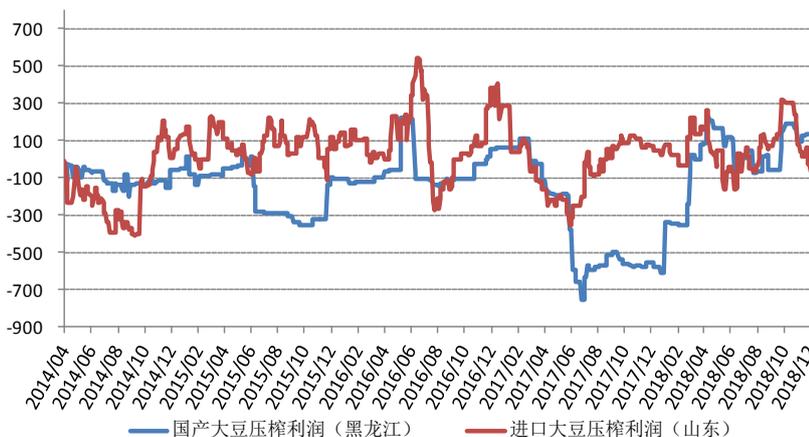
由于上周大豆到港量不大，仅 136.9 万吨，而卸船的大豆数量就更少，明显低于国内油厂进口大豆压榨量（进口豆+国产大豆压榨量为 169 万吨），令大豆库存明显下降，截止 11 月 30 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 609.9 万吨，较前一周的 666.03 万吨减少 56.13 万吨，降幅 8.43%，但仍较去年同期 432.11 万吨增加 41.14%。上周日中美领导人会晤达成共识，明年 1 月 1 日进一步加征关税暂停，而白宫声明中国将立即开始从美国农民手中购买美国农产品，不过目前大豆进口关税是否从加税后的 28% 恢复至 3% 尚不确定，若加征的关税不取消，目前美豆压榨亏损幅度较大，中国买家恢复采购美豆的可能性较小，预计港口大豆库存仍将继续下降。

上周豆粕价格进一步回落后吸引一些买家逢低补库，成交量明显高于前一周，基本恢复到正常水平。上周豆粕总成交 59.697 万吨（其中现货成交 40.097 万吨，远期基差成交 19.6 万吨），但由于油厂开机率略有下降，导致豆粕库存继续减少。截止 11 月 30 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 94.3 万吨，较前一周的 100.1 万吨减少 5.8 万吨，降幅在 5.79%，但仍较去年同期 67.99 万吨增加 38.69%。由于领导人会晤后中美贸易战暂缓，豆粕价格仍弱势震荡，下游采购仍较为谨慎，后期豆粕库存降幅预计不大。

油厂豆粕未执行合同量继续下降，截止 11 月 23 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 378.49 万吨，较前一周的 391.41 万吨减少 12.92 万吨，降幅 3.30%，较去年同期 678.14 万吨大幅减少 44.18%。

3.5 大豆压榨利润回落

图 12 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 3822-3970 元/吨，美西大豆完税价在 3764-3853 元/吨，巴西大豆完税价 3178-3253 元/吨，阿根廷完税价在 3135-3165 元/吨。截止 12 月 07 日，沿海豆粕价格 3000-3080 元/吨一线，较昨日跌 20-40 元/吨（其中天津 3010，山东 3000-3080，江苏 3000-3090，东莞 3000-3080，广西地区 3070-3080）。

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。虽然中美达成协议，中国立即采购美豆，但目前进口美豆关税仍维持在 28%，因此在进口成本居高不下的背景下，采购美豆压榨相对巴西大豆而

言是无利可图。截止 11 月 30 日，美湾大豆 12 月船期盘面榨利亏损 503 元/吨，前一周同期榨利亏损 325 元/吨，巴西大豆 12 月船期盘面榨利盈利 194 元/吨，前一周同期榨利盈利 280 元/吨。

3.6 需求旺季悄悄来临，生猪均价震荡偏强

图 13 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

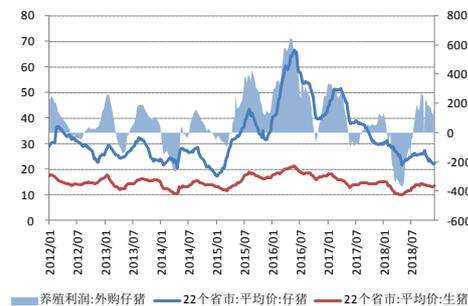
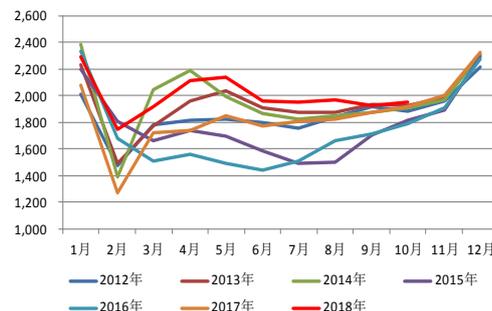


图 14 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 13.81 元/千克，较上周上涨 1.02%；猪肉价格为 19.15 元/千克，较上周下跌 0.10%；仔猪价格为 22.56 元/千克，较上周下跌 1.61%；二元母猪价格为 1498.50 元/头，较上周下跌 0.13%。本周猪粮比为 7.12：1，较上周基本持平。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 129.76 元/头，较上周盈利增加 16 元。

本周生猪均价震荡偏强。随气温的下降，市场需求持续增长，南方地区腊肉制作零星开启，猪价也随之略偏强，不过北方地区近期疫情有再度活跃之势，虽部分疫区解禁，但跨区调运仍受限制，加之生猪调运备案车辆紧张，养殖户卖猪难度进一步增加，猪价震荡略偏弱。随着消费旺季来临，预计 12 月份生猪出栏价格总体上以稳中偏强为主，但由于活猪禁限运导致的积压依旧未能根本缓解，预计 12 月份生猪上涨幅度或将表现得绵软无力。仔猪方面，12 月份价格将环比总体上继续下跌或出现亏损——预计北方部分地区种猪及后备母猪价格继续下跌，南方地区相对而言则表现较为乐观。

2018 年非洲猪瘟疫情：

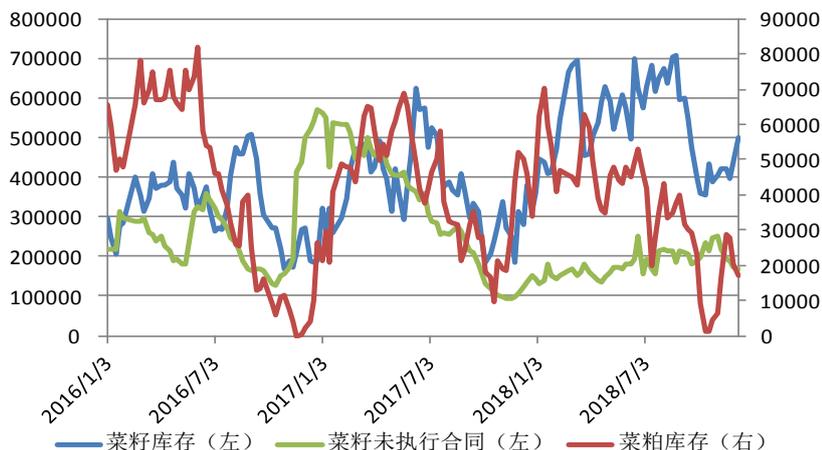
目前非洲猪瘟疫情仍持续处于原有疫区解封与新疫区出现此消彼长状态，本周陕西、北京各排查出 2 例非洲猪瘟疫情；黑龙江、四川、山西各排查出一例猪瘟疫情。截止 11 月 6 日，共出现 90 例非洲猪瘟疫情，涉及 17 省 4 个直辖市，共扑杀 63.1 万头。同时，本周辽宁疫区全部解封，浙江疫区全部解封，天津市蓟州区非洲猪瘟疫区解封，截止目前共 8 省 35 个疫区按规定解除封锁。

另外政策原因疫情省的相邻省份也禁止跨省调运，因此加上相邻的 9 省，全国共 25 个省份加 4 个直辖市暂停生猪跨省调运。以及按政策有 2 个以上（含 2 个）市发生疫情的省，暂停该省所辖市生猪产品调出本省，因此在内蒙古、湖南、云南、江西、四川、湖北地区生猪产品禁止调运出省。

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽库存略增、菜粕库存微降

图 15 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 12 月 7 日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至 50.1 万吨，较前一周 44 万吨，增加 6.1 万吨，增幅 13.9%，较去年同期的 42.8 万吨，增幅 17.06%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 36.8 万吨，较上周的 34.7 万吨增幅 6.05%，较去年同期 28.2 万吨增幅 30.5%。目前跟踪的情况看，2018 年 12 月菜籽到港量在 66.3 万吨，1 月菜籽到港量在 45 万吨，原料供应暂时充裕。

虽然菜籽油厂开机率大幅回升，但菜粕提货速度较快，导致截止 12 月 7 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 17300 吨，较前一周 20500 吨减少 3200 吨，降幅 15.6%，较去年同期各油厂的菜粕库存 50000 吨降幅 65.4%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 1-5、5-9 价差

图 16 豆粕 1-5 价差

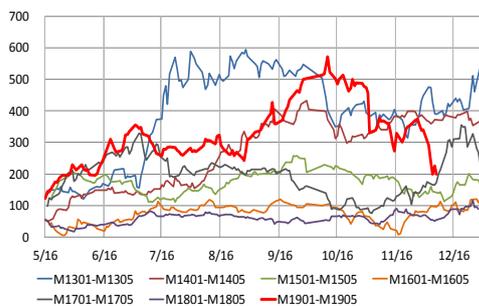
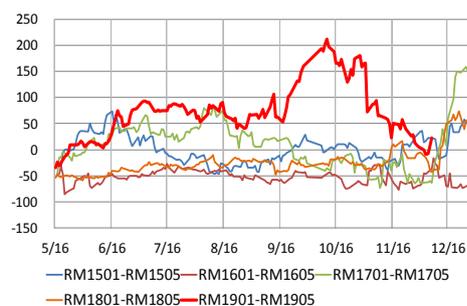


图 17 菜粕 1-5 价差



资料来源：WIND 南华研究

图 18 豆粕 5-9 价差

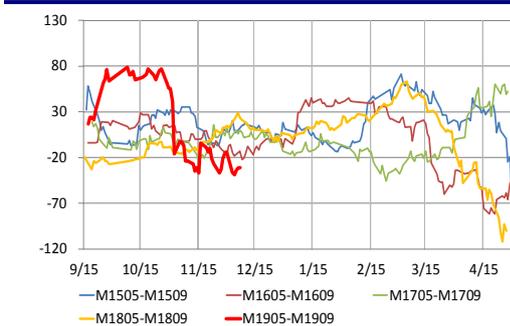


图 19 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 1-5 价差由上周的 340 缩小到本周 200。G20 峰会中美领导人会晤结束，双方达成共识，暂时停止加征新一轮的关税，同时中国立即进口美国农产品。受此影响，国内豆粕期价承压回落，且 1 月合约下跌幅度较大，促使豆粕 1-5 价差与上周相比有所缩窄。豆粕 5-9 价差由上周的-14 缩小到本周的-31。

菜粕 1-5 价差由上周 6 扩大到本周的 22，近期中美紧张的经贸关系暂时缓和、水产养殖逐渐进入淡季、非洲猪瘟疫情持续蔓延，均利空菜粕价格。但在菜粕本周二创出新低后，技术上呈现反弹，促使菜粕 1-5 价差微幅扩大。菜粕 5-9 价差由上周的-22 扩大到本周-17。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 20 豆粕 01 基差

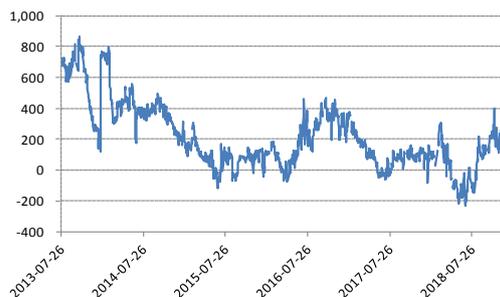
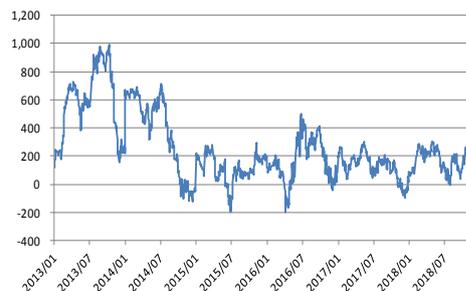


图 21 菜粕 01 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 01 合约基差由上周 144 扩大到本周 239。中美紧张的经贸关系暂时缓解，促使豆粕期货价格大幅回落，从而本周豆粕基差继续扩大。截止 12 月 7 日，天津九三 12-1 月份基差报价 M1901+140；日照邦基停报；张家港东海 1 月份 M1901+180，2-3 月 M1901+90；其他地区停报。菜粕 01 合约基差由上周 258 缩小到本周 143。

六、豆粕后市展望

中美经贸关系缓解以及国内基本面偏空，打压近期豆粕价格。本周连粕承压继续回落，周二期价大幅下挫 1.22%，随后呈现技术反弹，但整体看来，反弹幅度有限，目前期价围绕 2700 关口徘徊。建议依托 2700 关口多空分水，同时也可选择虚值看涨期权规

避风险。水产养殖进入淡季，菜粕下游需求放缓，利空菜粕价格。周二菜粕继续回落创出新低至 2154。随后三个交易日反弹，收复近两周部分跌幅，但期价上方 20 日均线处存在压力，预计短期菜粕维持震荡行情，建议波段思路为主。本周连豆在创出近两年半新低至 3198，周度跌幅达到 4.47%，目前期价上方 10 日均线处存在较大压力，建议依托 10 日线偏空思路为主。

图 22 美豆 1 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 23 大连豆粕 1905 走势图



资料来源：博易大师

图 24 黄豆一号 1901 走势图

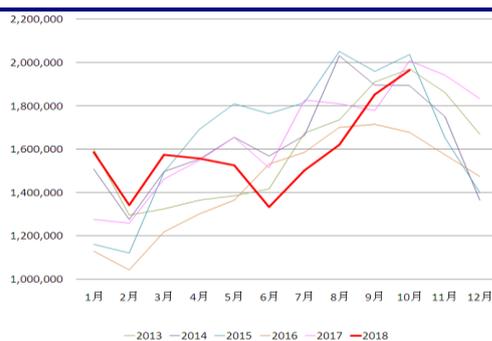


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马棕 11 月出口不佳

图 25 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 26 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

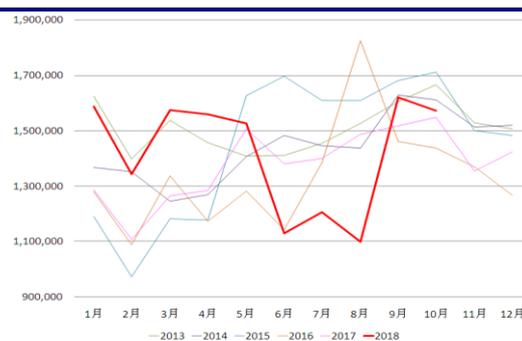
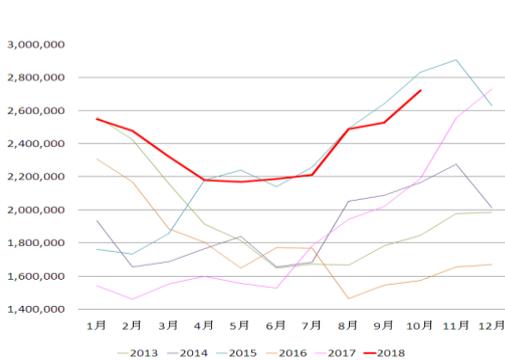


图 27 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 28 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 02 月合约收报 1992 林吉特/吨，周 K 线横盘震荡收阴。

1、调查显示，11 月末马来西亚棕榈油库存料触及 300 万吨大关，为近年来最高水平，因出口下滑速度超过产量减少幅度；马来西亚 11 月出口将触及 141 万吨，为三个月以来最低水平，较 10 月环比下降 10.6%；同时，调查显示，11 月产量料下滑 2.1%至 192 万吨，为五个月来首次减少。

2、西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，11 月 1 日-30 日马来西亚棕榈油产量比 10 月份下降 7.08%，单产下降 7.34%，出油率增加 0.05%；12 月 1 日-5 日马来西亚棕榈油产量比 11 月份下降 0.71%，单产下降 3.44%，出油率增加 0.52%。

3、印尼财政部周三公布的法规显示，棕榈油价格下跌后，印尼立即采取了放宽征收棕榈油出口税的政策。当棕榈油价格低于 570 美元/吨时，将不予征收棕榈油出口税；价格在 570-619 美元/吨时，征收 10-25 美元/吨税费；价格高于 619 美元/吨时，税费升至 20-50 美元/吨。未税改前，不论棕榈油价格为多少，出口商都将支付 20-50 美元/吨的税费。

尽管减产周期即将到来，但马来出口情况依然差于市场预期，预计 11 月和 12 月底的库存还会继续提高，而印尼调整出口关税的影响还需时日方能显现。下周一的 MPOB 报告预计大概率会利空市场，去库存任重道远。

7.2 国内棕榈油库存维持低位

图 29 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

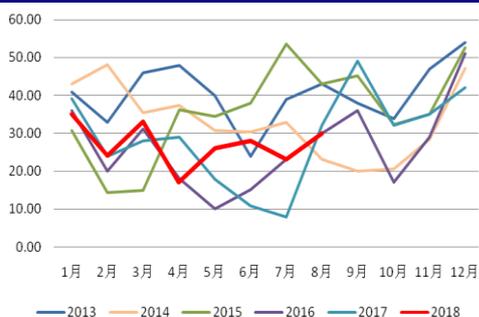
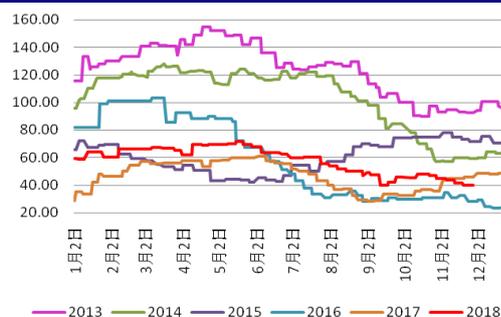


图 30 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，本周印尼 1 月华南进口棕榈油到港成本价格为 4170 元/吨（较上周-120），马来西亚 1 月华南进口到港成本价为 4230 元/吨（较上周-120），而国内目前广东广州现货为 4170 元/吨（未变），目前来看印尼 1 月进口内外平水，较上周缩小 120 元/吨；马来报价与国内倒挂 50 元/吨，较上周缩小 130 元/吨。本周马来和印尼内外倒挂大幅缩水，因本周马棕现货下跌，而国内现货维稳。两国出口关税均为零，

但马来近半月以来汇率贬值导致出口价格跌幅较大，恢复竞争力，印尼则是始终维持低价，两国均在努力的去库存。

截止 12 月 7 日，全国港口食用棕榈油库存总量 41.23 万，较上月同期的 40.08 万吨增 1.15 万吨，增幅 2.9%，较去年同期 50.26 降 9.03 万，降幅 18%。往年库存情况：2016 同期 25.91 万。5 年平均库存为 47.42 万吨。

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，但国内油脂整体价格低迷，预计后市进口量维持稳定，预计国内现货依旧维持震荡偏弱走势。

7.3 阿根廷生柴资讯

12 月 5 日阿根廷政府官员表示，在阿根廷明年 3 月份收获新季大豆之后，中国将会提高进口阿根廷豆油，但是阿根廷和中国有关对华出口豆粕的谈判进展不力。中国同意购买 30 到 40 万吨阿根廷豆油，这笔协议是周末中国习近平总书记对阿根廷进行国事访问期间签订的，过去三年里阿根廷对中国出口的豆油只有 12 万吨。

欧盟委员会本周建议恢复对阿根廷生物柴油的反补贴关税，因为大量廉价阿根廷生物柴油涌入欧盟市场，威胁到欧盟生物柴油行业。欧盟生物柴油生产商要求对阿根廷生物柴油进行调查。去年欧盟遵守世贸组织的有关裁决，取消了对阿根廷生物柴油的反补贴关税。自那之后，欧盟生物柴油生产商一直受到廉价阿根廷生物柴油的冲击。欧盟委员会建议的关税从 25%到 33.4%，具体取决于公司。去年 9 月份欧盟取消对阿根廷和印尼的低价生物柴油关税，随后进口激增，迫使欧盟生产商减产。

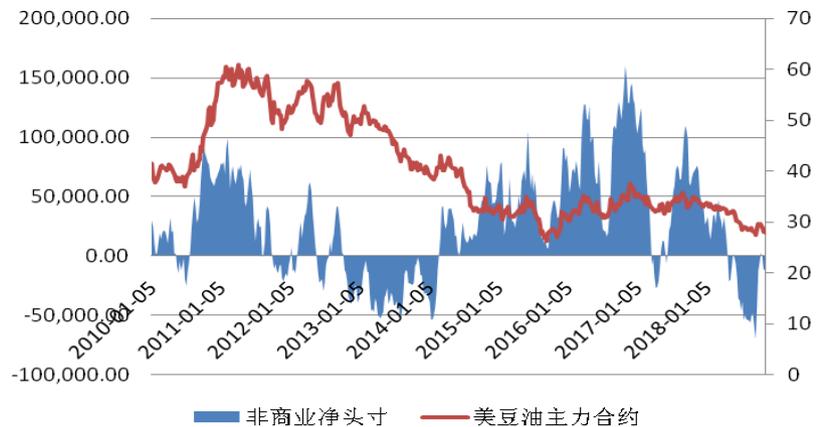
12 月 7 日世界贸易组织（WTO）文件显示，阿根廷已经向世贸组织提起申诉，质疑秘鲁对阿根廷生物柴油出口实施反倾销关税及反补贴关税。阿根廷的申诉显示，阿根廷和秘鲁未能解决 2016 年 10 月份爆发的争端，当时秘鲁对阿根廷生物柴油征收为期五年的关税。

本周阿根廷可谓悲喜交加，这厢中国刚刚同意增加豆油进口量，那边生柴又陷入“反倾销危机”，尽管全球食用油价格低迷，但由于原油价格近期的底部震荡，各国的生柴生产利润空间并不大，而从原料端看，阿根廷的豆油要比欧盟的菜籽油更具价格优势，若欧盟这一政策兑现，预计将缩减阿根廷豆油消费量。而秘鲁的生柴反倾销关税则属于“历史遗留事件”了，无论阿根廷能否申诉成功，都不会对市场有太多影响。

由于我国进口豆油的内外倒挂价差较大，近几年进口豆油量不大，2017 年进口阿根廷豆油只有十多万吨，且内外倒挂达到 800 元/吨，预计后市国内进口量增幅不会太大，但这一消息引起市场供应增加，预计对价格压制。

7.4 CFTC 显示美豆油连续第五周增持净空单

图 31 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连续第五周增持净空单。截至 2018 年 11 月 26 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 80,374 手，比一周前增加 1,129 手。基金目前持有豆油期货和期权的多单 50,792 手，上周 50,610 手；空单 131,166 手，上周 129,855 手。豆油期货和期权的空盘量为 565,612 手，上周为 611,161 手。净空单持续增持，但中美贸易达成协议对价格支撑，预计价格有望止跌反弹。

7.5 豆油库存小幅下滑

图 32 油厂大豆库存（单位：吨）

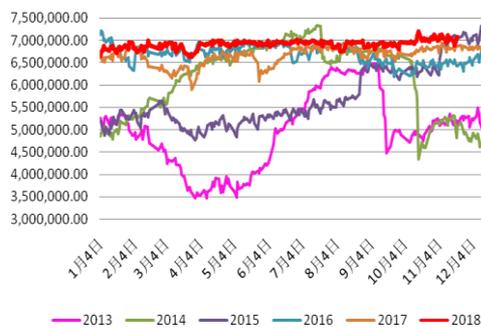
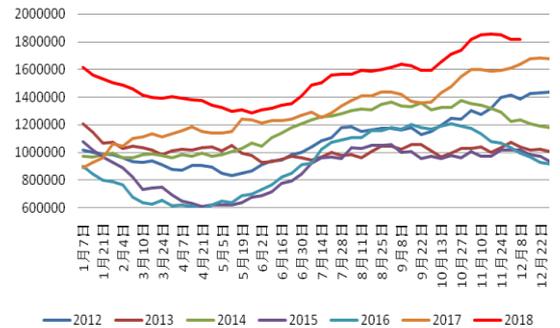


图 33 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

中国海关总署周六发布的数据显示，11 月份中国大豆进口量为 538 万吨，比上年同期减少 38%，创下两年来的最低月度进口量，因为中美贸易战导致买家停止采购美国大豆。11 月份的大豆进口量比 10 月份的 692 万吨减少了 22.2%，也是自 2016 年 10 月份

进口量为 520 万吨以来的最低进口量。在今年头 11 个月里，中国大豆进口量累积为 8230 万吨，比 2017 年同期减少 4.3%。11 月份中国食用油进口量为 62.2 万吨，比上月提高 32.3%。

截止 12 月 7 日，国内豆油商业库存总量 177 万吨，较上周同期的 178.5 万吨降 1.5 万吨，降幅为 0.84%，较上个月同期 184.12 万吨降 7.12 万吨，降幅为 3.87%，较去年同期的 169 万吨增 8 万吨幅增 4.73%，五年同期均值 132.60 万吨。

本周辽宁大连三级豆油 5280 元/吨，较上周-10 元/吨；山东日照三级豆油 5320 元/吨，-10；四川成都三级豆油 5620 元/吨，-30。整体来看，本周现货因库存下降止跌，预计下周在中美停战利空之下现货继续底部运行。

7.6 中美 G20 达成一致

中美 G20 会谈已经结束，双方同意暂缓加征新关税。美国同意在 2019 年 1 月 1 日暂缓对 2000 亿美元中国商品的关税从 10%提升至 25%。中国同意从美国进口大量（数额待定）农产品、能源、工业及其他产品。农产品的进口立即进行。同意立即就关税之外的一系列问题包括强制技术转让、保护，非关税贸易障碍，农业服务业等进行磋商，并在 90 天内达成一致。如不能达成一致，上一项中的 10%关税将被提升至 25%。

过去一周基金在芝加哥豆油期市上连续第五周增持净空单，但美豆油近期重心上移翻红。中美在 G20 峰会上就双方争端问题达成协议，尽管细节还需继续磋商，但“中国同意从美国进口大量（数额待定）农产品、能源、工业及其他产品。农产品的进口立即进行。”这意味着中国可以重新采购美国大豆，年底和来年一季度的原料供应无虞，这对国内本就因库存压力疲弱不堪的油脂市场可谓是一记重击。短期大豆进口充裕预计对价格利空打压，但国内豆油先前持续的下跌已经提前部分反应了谈成的预期，市场的杀跌空间预计不会太大，且年前的备货或对价格有一定的支撑作用，而国内豆油大概率后期会跟随美豆走势。

那么特朗普要赢得 2020 年大选的连任，就需要交出令民众满意的成绩单。维持股市表现是重要的一环，与中国贸易谈判中为已经受伤的农民争取利益，也是一环。因此，本次谈判中中国的让步中就包括了取消对美国大豆加征的关税。但中美短暂的“谈成了”，不代表长远问题的解决。这是由大国发展的路径决定的，当第二大经济体发展到一定阶段，与第一大经济体的博弈，就会成为一个常态化长期化的问题。如果中方在新一轮谈判中做出的让步不足以满足美方，中美贸易战还将在 90 天后重燃战火。因此短期这一消息对油脂的压力存在，但未来细节达不成共识的可能依然存在，也给了市场多头的想象空间。

7.7 菜籽后市供给继续充裕

图 34 油厂油菜籽库存 (单位: 吨)

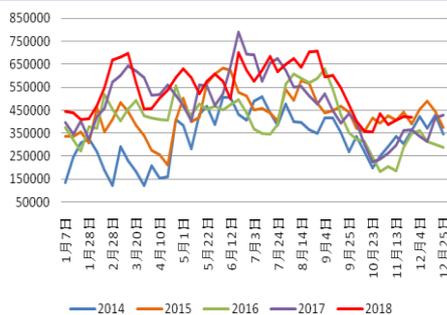
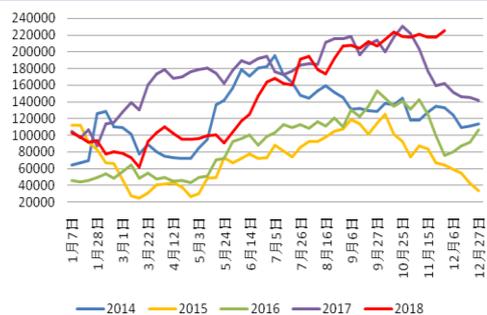


图 35 油厂菜籽油库存 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

加拿大统计局 (StatsCan) 发布报告显示, 2018/19 年度加拿大油菜籽产量的最终预估值调低, 2018/19 年度的油菜籽产量最终数据为 2034.3 万吨, 比 9 月份的数据调低 65.6 万吨, 比 2017/18 年度的最终产量数据低了近 100 万吨。

截止 12 月 7 日当周, 两广及福建地区菜油库存下降 131300 吨, 较上周 146000 吨减少 14700 吨, 降幅 10.1%, 但较去年同期 78800 吨增幅 66.6%。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 36 进口菜籽压榨利润 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

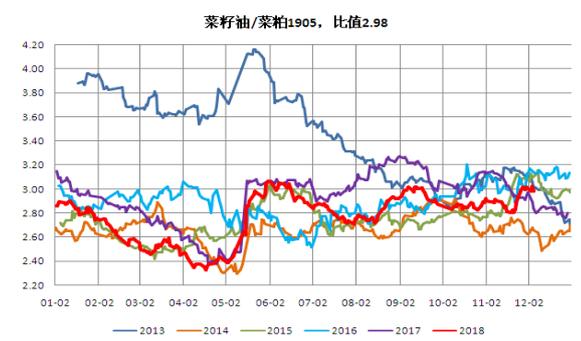
本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6560 元/吨, 环比上周+50 元/吨; 四川成都国产四级菜油现货价格为 6580 元/吨, 环比上周+20 元/吨; 广东东莞 6300 元/吨, 环比上周+40 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 77 元/吨, 较上周+92 元/吨, 因本周菜粕菜油均有不同幅度反弹, 但后市进口原料目前来看依然充裕, 压制菜油价格。

7.8 油脂跨品种合约套利机会

图 37 豆油豆粕比 1905



图 38 菜油菜粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 39 豆油 05-09

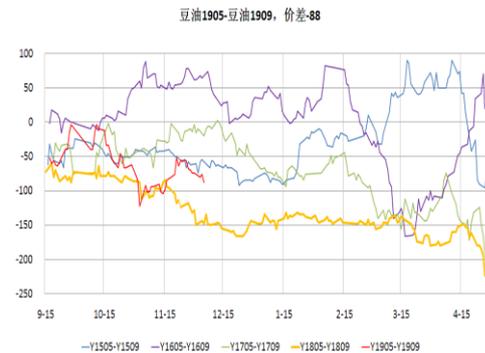


图 40 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.008，较上周下滑了 0.038，因本周粕强油弱。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.983，较上周下跌了 0.034，因本周菜粕表现较强。

豆油 59 月价差本周为-100，较上周下滑 26 点，因远月稍强。

豆棕油 5 月价差本周为 956，较上周下滑 76 点，因本周豆油表现明显弱于棕榈，但中期走扩不变，可逢低补仓。

八、油脂后市展望

G20 峰会后，油脂走势依然跟随基本面，未有出现大幅波动行情。本周有消息称中国同意多进口阿根廷豆油，但阿根廷生柴却遭遇欧盟和秘鲁的反倾销威胁，但预计对国内影响甚微。连盘豆油 5 月周 K 线回吐上周涨势收跌，建议 5600 可做为多空分水。由于市场预计下周一 MPOB 报告 11 月马来出口下滑速度超过产量减少幅度，或造成库存创下新高的 300 万吨，对国内市场压力不小，连棕油本周 5 月周 K 线横盘震荡收跌，关注下周 4500 能否站稳。“华为孟晚舟被捕”事件近期持续发酵，或对中加贸易往来有所影响，但基于目前国内菜籽库存的充裕，暂不会对价格有太多实质性利好，需关注后期菜籽到港量情况，若减少或对菜油提振。菜籽油本周周 K 线重心上移收红，关注 6600 支

撑线力度，可逢低做多。

图 41 棕榈油 1905 合约走势图



资料来源：博易大师

图 42 豆油 1905 走势图



资料来源：博易大师

图 43 菜油 1905 走势图



资料来源：博易大师

以上内容由南华期货农产品研究中心提供。

南华期货农产品研究中心位于中国东北，致力于农产品产业链品种的研究，并以此为基础联合农产品产业链的优秀投研人员，组建了农业风险管理研究中心，利用期现结合、金融衍生品等金融手段服务客户、规避风险、促进农产品产业发展。创建了“渤海油轮”、“农产品考察”、“保险+期货+基差采购”和“国产大豆高端论坛”等南华期货知名品牌。

同时南华期货农产品研发中心整合各方资源以及公司 24 小时不间断全球金融供应商的优势，积极满足客户服务的需要，针对黑色、有色、贵金属、化工、金融及全部期货交易品种，为客户提供特色的服务。南华农产品研究中心愿真诚与您合作、实现共赢。

农产品研究中心联系电话 0451-82331166

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江嘉兴市南湖区文桥路 505 号融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net