

## 节前备货提振价格

- 资讯**
- 1. (中美关系)** 美国副贸易代表格里什将于 1 月 7 日至 8 日率领美方工作组访华，与中方工作组就落实两国元首阿根廷会晤重要共识进行积极和建设性讨论。
  - 2. (美国政府关门)** 美国农业部周五表示，将会推迟发布几份重要的报告，在联邦政府恢复提供资金后，将会确定这些报告的新发布日期。另外 CFTC、周度出口销售报告也暂停公布
  - 3. (巴西大豆产量)** 福四通公司将巴西大豆产量预测数据下调 400 万吨，为 1.1625 亿吨。
  - 4. (非洲猪瘟)** 截止 1 月 6 日，全国共发生 105 起非洲猪瘟疫情。
  - 5. (阿根廷播种)** 截至 1 月 2 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 89.7%，高于一周前的 83.3%。
  - 6. (油籽产量)** 据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2018/19 年度全球油籽产量将达到 5.864 亿吨，比上年增加 2100 万吨。
  - 7. (马来出口)** 马来船货调查机构 ITS 称，马来西亚 12 月棕榈油出口量为 1,278,661 吨，较 11 月的+4.4%；SGS 周一公布的数据显示，马来西亚 12 月棕榈油产品出口量为 1,339,879 吨，较 11 月的 1,241,467 吨+7.9%。
  - 8. (生物柴油)** 据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2018 年（1 月到 12 月）全球生物柴油以及氢化植物油（HVO）产量预计为 4020 万吨，比上年大幅增加 440 万吨。相比之下，2017 年的同比增幅只有 170 万吨。
  - 9. (印度进口)** 全球最大的食用油进口国——印度在周一晚些时候宣布，将毛棕榈油进口税从 44% 下调至 40%，精炼油进口税从 54% 下调至 50%；马来西亚精炼棕榈油出口税将从之前的 54% 下调至 45%。
  - 10. (豆油进口)** 2018 年 11 月份豆油进口量较 10 月份继续下降，11 月份进口总量为 56273 吨，整体进口量仍较少。2017 年全年豆油进口总量达 65.3455 万吨，而 2018 年的 1-11 月份，豆油进口总量仅有 48.3818 万吨。
  - 11. (菜籽进口)** 2018 年 11 月，我国油菜籽进口数量为 40.18 万吨，环比增加 18.3%；同比则下降了 12.5%。至此，2018 年 1-11 月，累计进口油菜籽 436.12 万吨，比去年同期略微下降了 1.3%。2018 年 11 月我国进口菜油 13.3 万吨，较上月 9.4 万吨，增加 41.5%；至此，2018 年 1-11 月份累计进口菜籽油 115 万吨，较去年同期的 69 万吨增加 46 万吨，增幅为 66.7%。
  - 12. (棕油产量)** 西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，12 月 1 日-31 日马来西亚棕榈油产量比 11 月份下降 3.41%，单产下降 4.15%，出油率增加 0.14%。



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

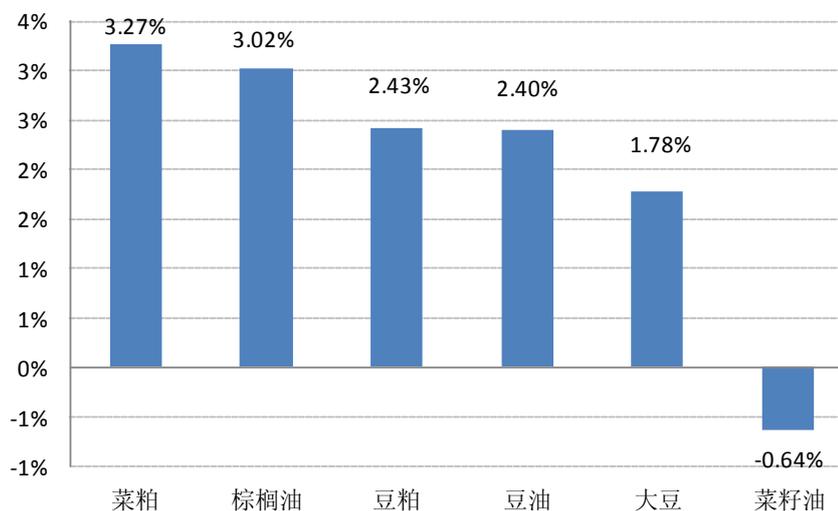
**美盘:**南美天气忧虑重起, 交易商预计巴西大豆减产, 叠加中美双方再次会晤, 市场对此次谈判保持乐观态度, 推动美豆期价上扬。本周美豆 03 依托 5 日线攀升, 周五创出近半个月新高至 922.5 美分。预计短期美豆将维持震荡偏强行情。

**内盘:**元旦过后, 春节将至, 下游节前备货陆续开启, 近日豆粕现货成交量大幅回升, 提振近期豆粕价格。本周豆粕依托 5 日线攀升, 周五期价反弹至 2700 关口附近, 日涨幅达到 1.66%。但巴西新豆陆续上市、非洲猪瘟疫情继续蔓延, 豆粕基本面压力仍较大。预计短期连粕维持震荡偏强行情, 建议依托 40 日线多单持有。有消息称, 因中加关系导致广东两家油厂菜籽卸货不畅, 油厂已限量提货, 油厂提价意愿较强, 令菜粕价格继续坚挺。本周菜粕领涨, 周度涨幅达到 3.81%。目前期价运行在 5 日线之上, 建议可依托 5 日线前期多单继续持有。本周连豆小幅收涨, 期价在 10 日处获得支撑, 且 5 日线与 20 日线出现粘合, 建议关注 10 日线的支撑力度, 短期维持波段思路操作。

本周油脂板块集体逆袭收高。在马来西亚 12 月产量预期下滑之际, 全球最大食用油进口国印度宣布下调进口关税, 1 月出口有望转好。对国内连棕油带动明显, 本周连盘周 K 线突破 4600 整数关口, 建议 4570 之上可轻仓逢低做多。美盘豆油本周反弹, 而国内豆油库存降至 165 万吨之下, 国内油厂开机率近期一直处于高水平位, 季节性备货利好效应明显, 预计未来油厂在节前备货拉动之下预计维持高开机率, 抑制豆油上行空间, 预计未来豆油维持温和反弹走势。本周周 K 线上破 10 周均线, 5450 之上多单可继续持有。近期国内菜油库存下滑, 但下游提货速度依然较慢, 加上此前菜豆的高价差, 目前正在缓慢恢复至正常, 压缩菜油价格上涨空间, 本周周 K 线收复上周跌势收阳, 但仍位于布林通道下轨附近, 6400 可做为多空分水。

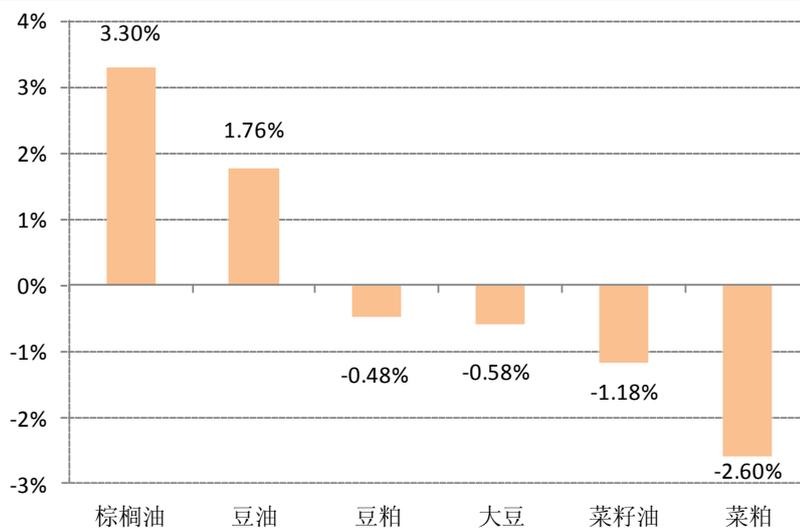
## 一、油脂油料行情回顾

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

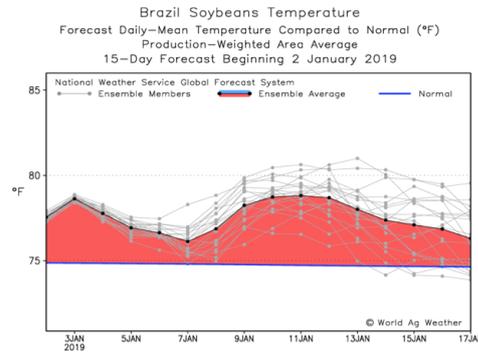
本周油脂油料普涨行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>棕榈油>豆粕>豆油>大豆>菜籽油。近一个月来看呈现普跌行情，棕榈油表现相对较强，强弱排列为棕榈油>豆油>豆粕>大豆>菜籽油>菜粕。

## 二、美豆期价影响因素

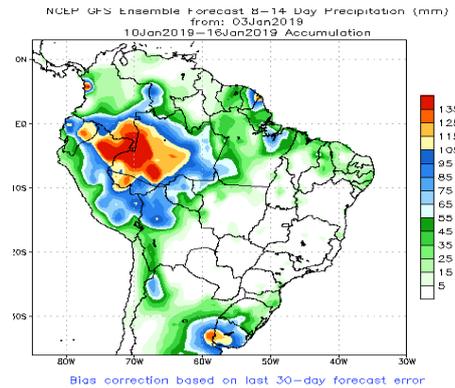
### 2.1 巴西高温少雨 阿根廷低温多雨

图 3 巴西、阿根廷天气预测

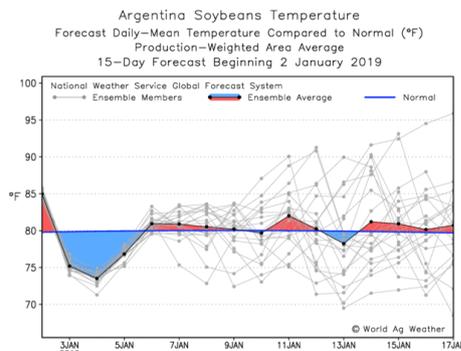
温度 2018 年（1 月 3 日---1 月 17 日）



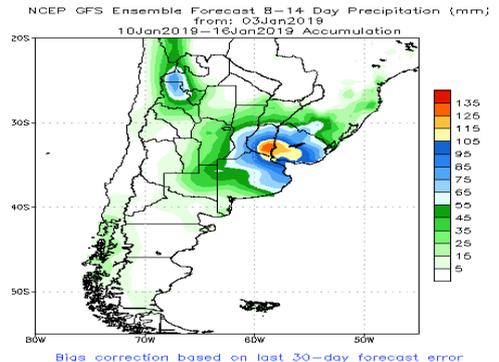
降水 2018 年（1 月 10 日---1 月 16 日）



温度 2018 年（1 月 3 日---1 月 17 日）



降水 2018 年（1 月 10 日---1 月 16 日）



数据来源: World ag weather NOAA 南华研究

目前巴西早熟豆已经开始陆续收割，促使大豆成熟期加速的原因之一是近期炎热干燥天气。从天气预测显示，未来两周巴西整体气温较高，马托格罗索、南马托格罗索、圣保罗等大豆主产区的降雨量偏低。由于降雨量极少，气温持续偏高，导致巴西大豆主产区已经出现干旱状况，虽然最近略有降雨，但是对于早期种植大豆而言为时已晚，部分产量损失可能高达 40%。另外，福四通公司将巴西大豆产量预测数据下调 400 万吨，为 1.1625 亿吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，近期降雨导致阿根廷田间作业放慢。截至 1 月 2 日，阿根廷 2018/19 年度大豆播种工作完成 89.7%，高于一周前的 83.3%。从未来两周天气预测显示，阿根廷前期处于低温，随后逐渐趋于正常，大豆主产区降雨量高于历史正常水平的 45%-75%，近期强降雨天气影响当前阿根廷大豆的播种工作，一些农田被冲毁，后期需关注阿根廷地区降雨量的变化。本周南美天气存在隐忧成为推动美豆期价上扬的主要因素之一。

## 2.2 美豆出口销售处于低位

图4 周度出口净销售（单位：吨）

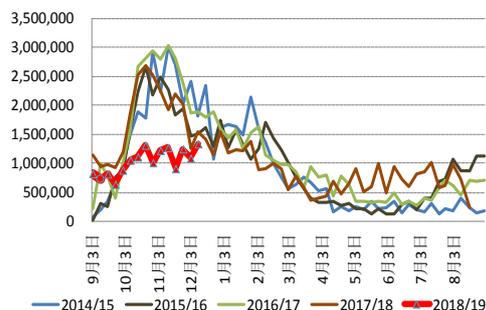
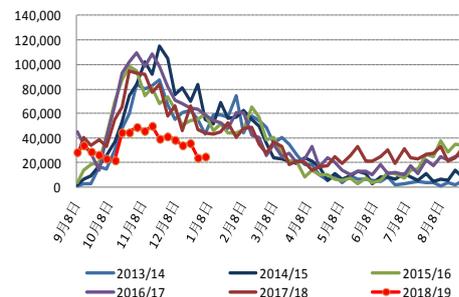


图5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

由于美国联邦政府目前仍处于部分关门状态，美国农业部继续暂停发布周度出口销售报告，给市场增加了不确定性。

随着中美经贸关系缓和，我国逐步恢复对美豆的进口，此前市场预期我国将采购美豆 500-800 万吨，然而我国采购美豆的主体为中储粮，目的主要是用于补充国储。虽然芝加哥的农业资源公司表示国营买家可能采购了大约 150 万吨大豆。但美国一些政府部门关闭中断了许多关键数据的出台，其中包括周度出口销售报告以及每天的销售报告，所以，此消息暂时还无法证实，目前已公布的数据显示约 300 万吨左右。另外在目前美豆进口维持 28% 的高关税下，我国油厂尚未开启重新采购美豆的步伐，在成本高企的背景下，叠加目前油厂压榨利润较差，导致我国油厂恢复采购美豆的意愿不强。

1 月 4 日上午，中美双方举行副部级通话，确认美国副贸易代表格里什将于 1 月 7 日至 8 日率领美方工作组访华，与中方工作组就落实两国元首阿根廷会晤重要共识进行积极和建设性讨论。如果本次会谈取得共识，下调当前美豆进口高额关税，那么我国或将大量采购美豆，此时将缓解部分美豆的库存压力，重点关注周一周二中美双方会谈结果带了新的指引。

## 三、豆粕期价影响因素

### 3.1 大豆进口成本上涨

美湾 1 月大豆到港完税价为 3858 元/吨，较前一周上涨 60 元/吨；美西 1 月大豆到港完税价为 3840 元/吨，较前一周上涨 90 元/吨；巴西 1 月大豆到港完税价为 3083 元/吨，与前一周上涨 76 元/吨，阿根廷 1 月大豆到港完税价为 3117 元/吨，较前一周上涨 83 元/吨。本周受助于南美天气影响，推动美豆期价依托 5 日线攀升，促使本周大豆进口成本增加。

表 1 1 月 4 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	2019年1月	912.75	33	150H	347	43	390	3858
	2019年2月	912.75	31	148H	347	43	390	3854
	2019年3月	912.75	33	150H	347	43	390	3864
	2019年4/5月	925.5	30	144K	351	42	393	3889
美西大豆	2019年1月	912.75	77	145H	364	25	389	3840
	2019年2/3月	912.75	74	142H	363	25	388	3833
巴西大豆	2019年1月	912.75	50	137H	354	32	386	3083
	2019年2月	912.75	43	130H	351	32	383	3066
	2019年3月	912.75	40	127H	350	32	382	3059
	2019年4/5月	925.5	40	127K	355	32	387	3096
	2019年6月	937.25	43	130N	360	32	392	3141
	2019年7月	937.25	50	137N	363	32	395	3161
阿根廷大豆	2019年1月	912.75	40	149H	350	40	390	3117
	2019年5月	937.25	-15	95N	339	40.5	379	3041

数据来源：天下粮仓 南华研究

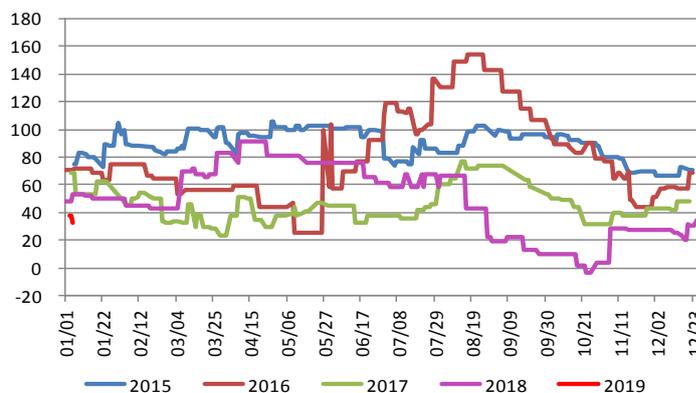
表 2 12 月 28 大豆到港成本价

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	2019年1月	882.5	49	163H	342	42	384	3798
	2019年2月	882.5	46	160H	341	42	383	3790
	2019年3月	882.5	44	158H	340	42	382	3786
	2019年4/5月	895.5	38	152K	343	42	385	3815
美西大豆	2019年1月	882.5	87	150H	356	23	379	3750
	2019年2/3月	882.5	87	150H	356	23	379	3752
巴西大豆	2019年1月	882.5	52	140H	343	32.5	376	3007
	2019年2月	882.5	47	135H	341	32.5	374	2994
	2019年3月	882.5	45	133H	341	32.5	373	2991
	2019年4/5月	895.5	42	130K	344	32.5	377	3022
	2019年6月	908.5	41	129N	349	32.5	381	3057
	2019年7月	908.5	52	140N	353	32.5	385	3088
阿根廷大豆	2019年1月	882.5	41	150H	339	40	379	3034
	2019年5月	908.5	-8	102N	331	40.5	371	2979

数据来源：天下粮仓 南华研究

### 3.2 北美升贴水微降，南美升贴水微涨

图 5 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）

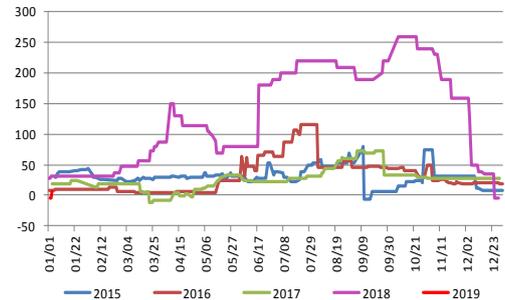


数据来源：WIND 南华研究

图 6 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）



图 7 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

美豆升贴水报价由上周 38 美分/蒲式耳下调至本周 33 美分/蒲式耳。本周美豆沿着 5 日线大幅反弹，期价创出近半个月新高至 922.5 美分。美豆期价上涨，虽然升贴水小幅回落，但在高进口关税下，美豆进口成本仍维持较高水平。

巴西大豆升贴水由上周的 42 美分/蒲式耳上调至本周 49 美分/蒲式耳。近期巴西降雨量减少，气温较高，促使当前巴西局部地区出现干旱天气，影响大豆的生长，多数机构预计巴西大豆产量或将下调 400 万吨，也有预计 1000 万吨。巴西大豆产量存在不确定性，农户目前存在惜售心理，从而上调巴西大豆的升贴水。截止 1 月 4 日，美湾大豆 1 月到港口的完税价为 3858 元/吨，巴西大豆 1 月到港完税价为 3117 元/吨，并且近期巴西大豆进口升贴水大幅下降，对比来看，巴西大豆成本优势增加。

阿根廷大豆升贴水价格由上周的-5 美分/蒲式耳上调至本周 6 美分/蒲式耳。阿根廷迎来降雨天气，当前部分地区因强降雨导致土壤受损，新季大豆的播种和生长受到影响，最终产量仍有待观察，因此也促使阿根廷农户小幅上调大豆升贴水。

### 3.3 大豆压榨量大幅下降

图 8 大豆压榨量（单位:万吨）

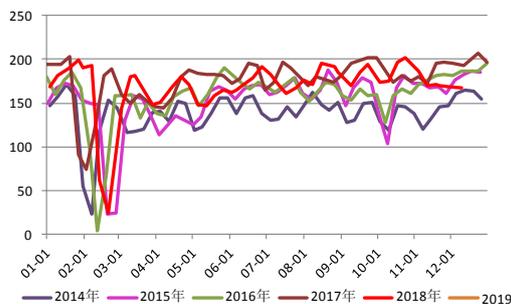
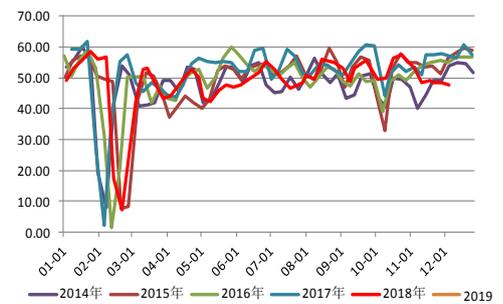


图 9 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

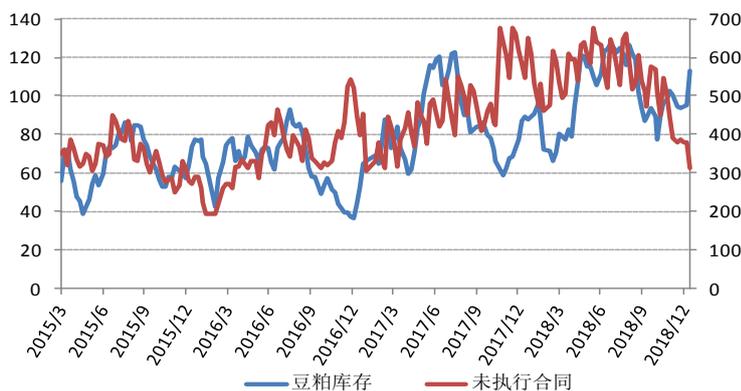
2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 24,049,285 吨，较去年同期的 25,603,398 吨下降 1,554,113 吨，降幅为 6.06%。2018 年自然年度，全国大豆压榨量总计为 88,590,264 吨，较 2017 年度同期的 90,204,020 吨降 1,613,756 吨，降幅为 1.78%。

本周（12 月 29 日-1 月 4 日），因上周大豆压榨开机率超高，而豆粕提货速度跟不

上节奏，部分油厂胀库停机或限产，加上部分油厂检修，本周大豆压榨开机率大幅下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1571300 吨（出粕 1241327 吨，出油 298547 吨），较上周的压榨量 1862800 吨降 291500 吨，降幅 15.64%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 44.33%，较上周的 52.55%降 8.22 个百分点，因下周油厂豆粕库存压力还未缓解，预计 2019 年第 2 周压榨量维持在 157 万吨左右，下下周（2019 年第 3 周）将压榨量将重新升至 175 万吨左右。

### 3.4 豆粕库存维持高位

图 10 豆粕商业库存（单位:万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

近期大豆到港量较大，且前期部分到港大豆也在陆续卸货到厂，尽管开机率提升，但沿海油厂大豆库存仍略有增加，截止 12 月 28 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 568.33 万吨，较前一周的 565.17 万吨增加 3.16 万吨，增幅 0.56%，较去年同期 444.31 万吨增加 27.91%。但 2019 年 1-2 月大豆到港量并不大，若中美贸易战短期不结束，预计后期港口大豆库存或还将逐步下降。

国内豆粕价格延续下跌，中下游采购谨慎，12 月 28 日当周豆粕总成交 30.05 万吨，远低于前一周的 58.7 万吨，而油厂压榨量继续回升至 186 万吨的超高水平，导致豆粕库存明显增加。截止 12 月 28 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 113.16 万吨，较前一周的 95.09 万吨增加 18.07 万吨，增幅在 19.00%，较去年同期 89.16 万吨增加 26.91%。

因豆粕成交少，油厂豆粕未执行合同量明显减少，截止 12 月 28 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 312.64 万吨，较前一周的 378.98 万吨减少 66.34 万吨，降幅 17.50%，较去年同期 545.865 万吨减少 42.72%。

### 3.5 压榨利润继续回落

美湾大豆完税价 3854-3889 元/吨，美西大豆完税价在 3833-3840 元/吨，巴西大豆完税价 3066-3161 元/吨，阿根廷完税价在 3041-3117 元/吨。截止 1 月 4 日，沿海豆粕价格 2840-2940 元/吨一线，较昨日稳中涨 10-20 元/吨（其中天津 2870，山东 2840-2870，江苏 2840-2920，东莞 2860-2940，广西地区 2840-2870）。

图 11 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

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 1 月 4 日，美湾大豆 1 月船期盘面榨利亏损 689 元/吨，前一周同期榨利亏损 712 元/吨，巴西大豆 1 月船期盘面毛榨利 141 元/吨，前一周同期榨利盈利 132 元/吨。但目前美湾大豆压榨仍陷入深度亏损状态，国内油厂采购美豆意愿较低。

### 3.6 市场需求回落，生猪均价下跌

图 12 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

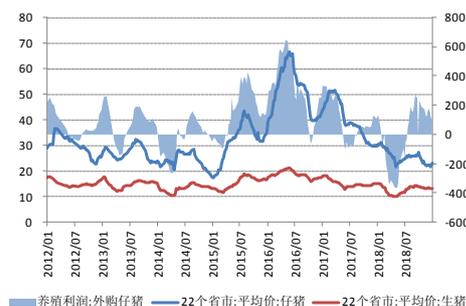
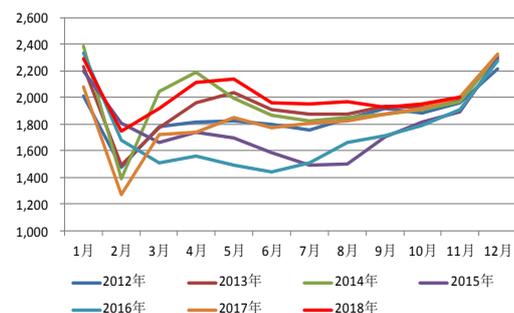


图 13 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 12.78 元/千克，较上周下跌 1.62%；猪肉价格为 19.81 元/千克，较上周上涨 0.25%；仔猪价格为 22.14 元/千克，较上周下跌 0.45%；二元母猪价格为 1460.50 元/头，较上周下跌 1.15%。本周猪粮比为 6.67：1，较上周下跌 0.11。玉米价格为 1.92 元/公斤，较上周上涨 0.01 元/公斤。本周自繁自养盈利 19.81 元/头，较上周盈利下降 24.53 元。

本周生猪均价持续下跌。元旦假日期间市场需求略有增加，猪价小幅上涨，但元旦节后市场需求小幅回落，加之生猪及猪肉调运有所好转，前期压栏生猪持续出栏，市场生猪供应充足，猪价震荡偏弱调整。据慧通数据研究部统计数据显示，12 月份全国出栏大猪数量将超过 5000 万头，明显高于正常年份同期水平，这是近期猪价再度走跌的关键因素所在。且慧通数据研究部推演数据显示，2019 年 1 月份，全国出栏大猪数量依旧在 5000 万头左右，市场供应依旧充足，预计 1 月份猪价也难有明显好转。

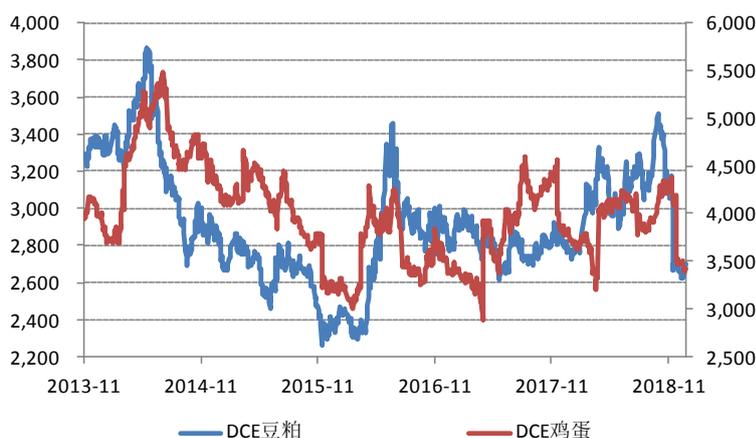
**2018 年非洲猪瘟疫情:**

目前部分地区疫情已经处于失控状态，地方养殖户及政府瞒报、不报及不处理（一旦政府确认非瘟疫情就得掏钱进行补贴）情况突出。1月2日，农业农村部新闻办公室公布，黑龙江省绥化市明水县一养殖场发生非洲猪瘟疫情，存栏 73000 头、发病 4686 头、死亡 3766 头，有消息称该猪场发生疫情时间已经 1 月有余。截止目前，市场已出现 105 例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪超过 63.1 万头，涉及 19 省 4 个直辖市。同时本周四川成都市新津县非洲猪瘟疫区解除封锁，截止目前共 60 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，因此加上相邻的河北、宁夏、甘肃、西藏、山东、广西、新疆、海南 8 省，全国共 27 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、云南、四川、黑龙江、重庆、福建、广东、陕西地区生猪产品禁止调运出省。

**3.7 节前备货开始，鸡蛋现货反弹**

图 14 鸡蛋与豆粕价格走势



数据来源: WIND 南华研究

目前终端市场鸡肉产品销售速度仍旧疲软，零售商压价严重，加之目前屠宰场库容率回升，经销商备货暂以观望为主，不利于鸡价。不过目前毛鸡市场货源紧缺，出栏量仍旧偏低，屠宰场收购难度较大，预计短期毛鸡价格或将震荡运行。

另外补栏鸡苗出栏基本至正月初十（2月14日）以后，鸡苗才恢复正常交易。不过因前期囤积种蛋加入供苗，鸡苗产量增多，苗价差异较大。预计短期鸡苗价格上涨压力较大。不过远高于往年同期价格。

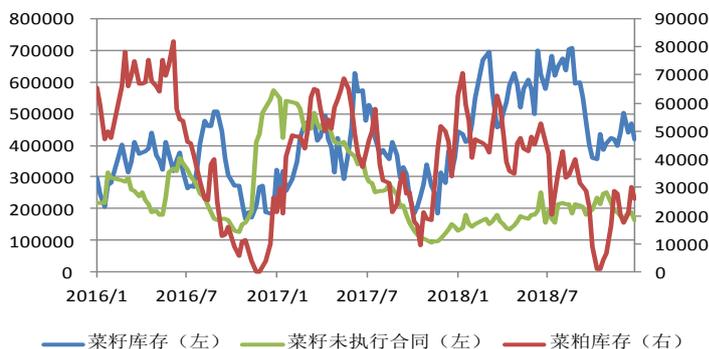
北京、上海蛋价均涨，元旦过后，产销区走货继续加快，各地库存压力得到释放，且随着春节的临近，各环节均开始为春节做准备，预计短线鸡蛋价格或继续反弹，不过目前市场供应面宽松，预计涨幅受限。

鸡蛋价格继续上涨，目前个别地区淘汰鸡价格小幅反弹，不过，市场普遍看空春节后鸡蛋价格，养殖户淘汰老鸡积极性仍高，市场跌情绪仍在，预计短期淘汰鸡价格稳中窄幅震荡调整，后期或仍有继续回落的可能。

## 四、菜粕基本情况

### 4.1 菜籽、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 28 日当周，国内沿海进口菜籽总库存降低至 42.05 万吨，较前一周 46.85 万吨，减少 4.8 万吨，降幅 10.24%，但较去年同期的 36 万吨，增幅 16.8%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 30.05 万吨，较上周的 38.65 万吨降幅 22.3%，较去年同期 27.4 万吨增幅 9.7%。目前跟踪的情况看，2018 年 12 月菜籽到港量在 52.4 万吨，1 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有所回升，但菜粕提货速度较快，导致截止 12 月 28 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 26000 吨，较前一周 30000 吨减少 4000 吨，降幅 13.3%，较去年同期各油厂的菜粕库存 46300 吨降幅 43.8%。

## 五、其他

### 5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 16 豆粕 5-9 价差

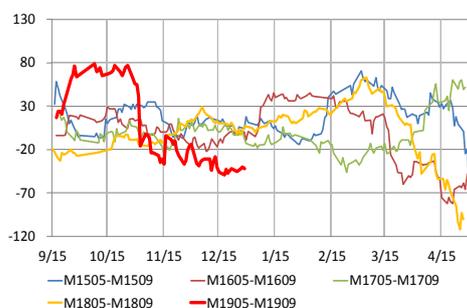
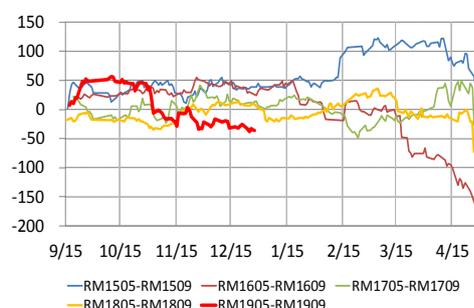


图 17 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-42 扩大到本周-22。节前备货陆续开启，本周豆粕现货成交量

大幅增加，推动豆粕期价上扬，促使豆粕 5-9 价差扩大。

菜粕 5-9 价差由上周-36 扩大到本周-21，因中加关系导致广东两家油厂菜籽卸货不畅，油厂已限量提货，油厂提价意愿较强，令菜粕价格继续坚挺。本周菜粕领涨，周度涨幅达到 3.81%，促使豆菜 5-9 价差扩大。

## 5.2 豆粕及菜粕基差

图 18 豆粕 03 基差

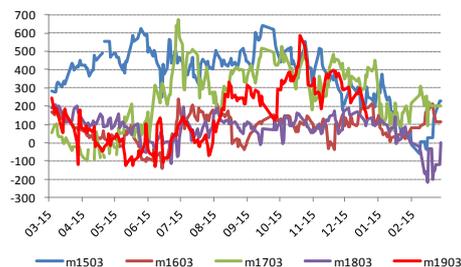
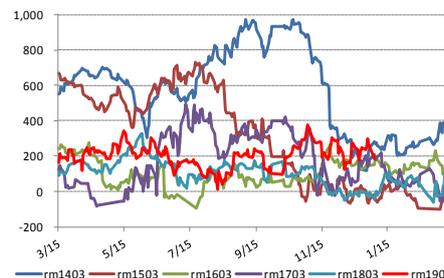


图 19 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 20 豆粕 05 基差

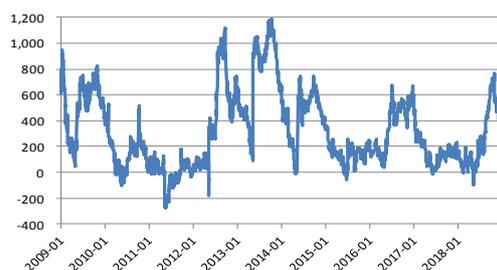


图 21 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 180 缩小到本周 135。随着春节临近，豆粕下游节前备货陆续开启，推动豆粕价格上涨，本周期货上涨幅度大于现货，促使豆粕基差缩小。豆粕 05 合约基差由上周 330 缩小到本周 213。截止 1 月 4 日，张家港达孚现货 M1905+180；其他地区停报。

菜粕 03 合约基差由上周 272 缩小到本周 187。本周菜粕库存继续回落，同时受到中加紧张关系提振，促使本周菜粕期货价格领涨国内粕类期货价格，导致本周菜粕基差有所缩窄。菜粕 05 合约基差由上周 256 扩大到本周 188。

## 六、豆粕后市展望

元旦过后，春节将至，下游节前备货陆续开启，近日豆粕现货成交量大幅回升，提振近期豆粕价格。本周豆粕依托 5 日线攀升，周五期价反弹至 2700 关口附近，日涨幅达到 1.66%。但巴西新豆陆续上市、非洲猪瘟疫情继续蔓延，豆粕基本面压力仍较大。预计短期连粕维持震荡偏强行情，建议依托 40 日线多单持有。有消息称，因中加关系导致广东两家油厂菜籽卸货不畅，油厂已限量提货，油厂提价意愿较强，令菜粕价格继续坚挺。本周菜粕领涨，周度涨幅达到 3.81%。目前期价运行在 5 日线之上，建议可依

托 5 日线前期多单继续持有。本周连豆微幅收涨，期价在 10 日线处获得支撑，且 5 日线与 20 日线出现粘合，建议关注 10 日线的支撑力度，短期维持波段思路操作。

图 22 美豆 3 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 1905 走势图

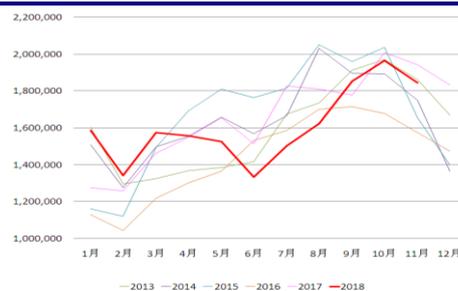


资料来源：博易大师

## 七、油脂期价影响因素

### 7.1 印度调低进口棕榈油关税

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）

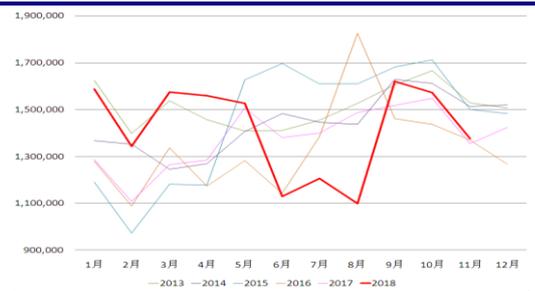
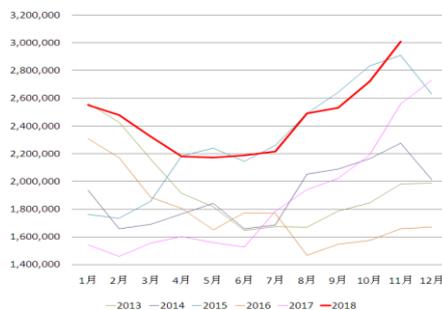


图 29 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 30 人民币/林吉特汇率



——即期汇率:人民币兑林吉特

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 03 月合约收报 2168 吨，周 K 线收复上周大半跌势。

1、全球最大的食用油进口国—印度在周一晚些时候宣布，将毛棕榈油进口税从 44% 下调至 40%，精炼油进口税从 54% 下调至 50%；马来西亚精炼棕榈油出口税将从之前的 54% 下调至 45%。

2、据德国汉堡的行业刊物《油世界》称，2018 年（1 月到 12 月）全球生物柴油以及氢化植物油（HVO）产量预计为 4020 万吨，比上年大幅增加 440 万吨。相比之下，2017 年的同比增幅只有 170 万吨。产量增幅最大的国家包括印尼、美国、巴西和马来西亚。2019 年全球生物柴油产量预计同比增长 400 万吨。其中印尼生物柴油产量将比 2018 年增加 220 到 230 万吨。

3、马来船货调查机构 ITS 周一称，马来西亚 12 月棕榈油出口量为 1,278,661 吨，较 11 月的+4.4%；SGS 周一公布的数据显示，马来西亚 12 月棕榈油产品出口量为 1,339,879 吨，较 11 月的 1,241,467 吨+7.9%。

4、西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，12 月 1 日-31 日马来西亚棕榈油产量比 11 月份下降 3.41%，单产下降 4.15%，出油率增加 0.14%。

马来 12 月出口出现好转且全球最大食用油进口国印度宣布下调进口关税，预计未来出口有望进一步增长，叠加马来产量预期下滑之际，马棕油迎来“开门红”，预计未来价格有望走出一波反弹。

## 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）

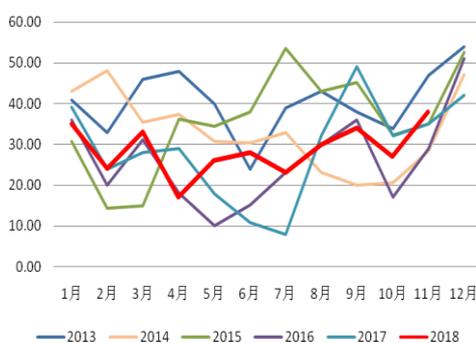
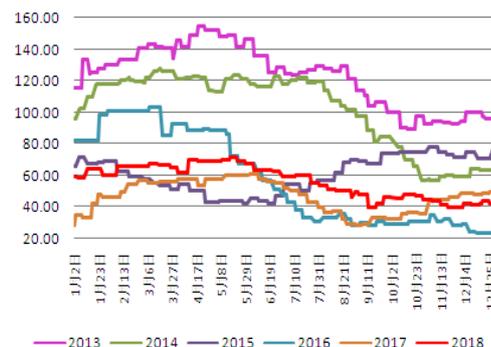


图 32 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018 年 11 月份，我国进口棕榈油 554955.591 吨，较上月 456917.2 吨增 98038.391 吨，增幅 21.5%，较去年同期 546908 增 8047.591 吨，增幅 1.5%。我国 1~11 月进口棕榈油总量为 473.69 万吨，较去年同期的 451.24 万吨增加 5%。

据天下粮仓数据显示，本周马来西亚 1 月华南进口到港成本价为 4650 元/吨（较上周+120），而国内目前广东广州现货为 4340 元/吨（+160），马来报价与国内倒挂 230 元/吨，较上周扩大 110 元/吨，内外价差扩大主要因国内现货涨幅不如马来，未来将抑制进口增加。

截止 1 月 4 日，全国港口食用棕榈油库存总量 48.21 万，较昨日-0.4%，较上月同期的+6.25 万吨，+14.9%，往年库存情况：2018 年同期 60.17 万吨，2017 年同期 34.7 万吨。

此时处于节前备货时期，但在国内外价差倒挂的此时，国内贸易商采购也愈发谨慎，预计后市进口量维持稳定，预计国内现货依旧维持偏强走势。

### 7.3 豆油库存小幅下滑

图 36 我国大豆进口量（单位：吨）

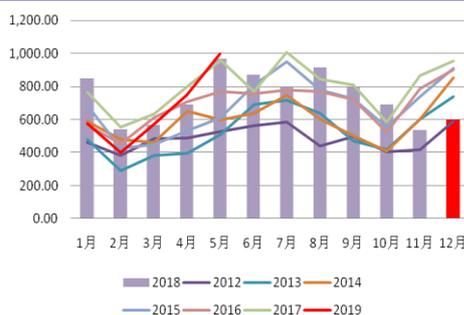
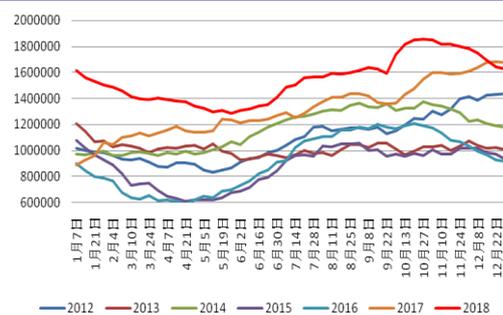


图 37 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓调查统计，2019 年 1 月份国内各港口进口大豆预报到港 93 船 577.7 万吨，2 月份最新预估维持 400 万吨，较上周预估持平，3 月份初步预估 570 万吨，较上周预估增 20 万吨，4 月份初步预估 750 万吨，5 月份 1000 万吨。

本周（12 月 29 日-1 月 4 日），因上周大豆压榨开机率超高，而豆粕提货速度跟不上节奏，部分油厂胀库停机或限产，加上部分油厂检修，本周大豆压榨开机率大幅下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1571300 吨，较上周的压榨量-291500 吨，降幅 15.64%，当周大豆压榨开机率为 44.33%，较上周的 52.55%降 8.22 百分点，因下周油厂豆粕库存压力还未缓解，预计 2019 年第 2 周压榨量维持在 157 万吨左右，下周将压榨量将重新升至 175 万吨左右。

2018 年 11 月份豆油进口量较 10 月份继续下降，11 月份进口总量为 56273 吨，整体进口量仍较少。整个 2018 年，豆油进口量都比较小，相比之下，2017 年全年豆油进口总量达 65.3455 万吨，而 2018 年的 1-11 月份，豆油进口总量仅有 48.3818 万吨，初步预计，2018 年全年进口量约为 53 万吨，要低于 2017 年 12.35 万吨。

今年豆油进口量明显下降主要因利润较少，2018 全年豆油进口利润绝大部分时间是处于倒挂的状态，因此进口商驻足观望。另外，由于国内油厂开机率一直处于高水平位，国内库存高企，也挤压了进口的增幅空间，国内大部分油厂均以消耗自产豆油为主。

中国 12 月份已买入近 300 万吨 1-3 月船期美豆，月底前还将买入 200 万吨，但买入美豆主要用于国储，因没有加征关税取消的消息，油厂暂未采购美豆。

截止 1 月 4 日，国内豆油商业库存总量 162 万吨，较上周同期的-0.84 万吨，-0.52%，较上个月同期-16.2 万吨，-9.09%，较去年同期-2.86 万吨-1.73%，五年同期均值 122.71 万吨。

由于双节备货还在继续，本周国内外油脂又纷纷反弹，大力提振市场信心，本周市场成交较上周明显增加。全国主要工厂的豆油成交量为 98700 吨（三个工作日），日均成交量为 32900 吨；相比之下，前一周豆油成交量为 71270 吨（五个工作日），日均成交量为 14254 吨。

本周辽宁大连三级豆油（Y1905-230）5300 元/吨，较上周+150 元/吨；山东日照 5190 元/吨，+100。四川成都三级豆油 5620 元/吨，+150。整体来看，国内现货因节前备货拉动，涨势明显，预计未来现货继续维持反弹走势。

## 7.4 中国后续采购美豆或突破 1000 万吨

1 月 4 日电据商务部微信公众号消息，商务部新闻发言人在回答记者提问时表示，中美将于 1 月 7 日-8 日举行经贸问题副部长级磋商。

美国政府停摆，农业部推迟发布周度以及月度报告时间，这一现状或促进中美谈判的成功，但本周油脂油料止跌反弹，尤其豆油表现抢眼，中美谈判消息对盘面影响弱化，下周一新一轮磋商或开始，但目前市场对此反应平淡。

## 7.5 菜籽后市供给继续充裕

图 38 油厂油菜籽库存（单位：吨）

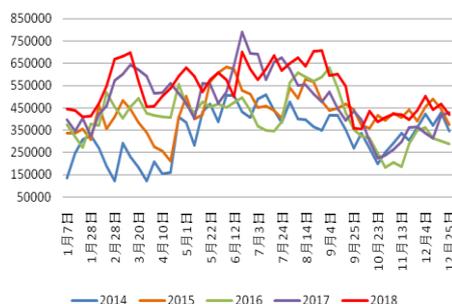
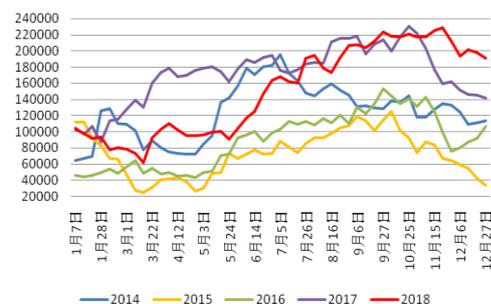


图 39 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

2018年11月，我国油菜籽进口数量为40.18万吨，环比增加18.3%；同比则下降了12.5%。至此，2018年1-11月，累计进口油菜籽436.12万吨，比去年同期略微下降了1.3%。而2018/19年度前六个月我国总共进口油菜籽258.51万吨，较2017/18年度同期增加11.6%。2018年11月我国进口菜油13.3万吨，较上月9.4万吨，增加41.5%；至此，2018年1-11月份累计进口菜籽油115万吨，较去年同期的69万吨增加46万吨，增幅为66.7%。

截止1月4日当周，两广及福建地区菜油库存小幅下降至126700吨，较上周的127000吨减少300吨，降幅0.24%，因本周菜籽油厂开机率有所下降。随着节前备货启动，油脂市场迎来反弹，但全球大豆供应压力过大是不争的事实，南美大豆即将丰产大量上市，及商务部确认1月7日至8日中美双方将在京贸易谈判，市场对谈判结果偏乐观，菜油涨幅将受限，预计后市继续跟随豆油走势。

图40 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）



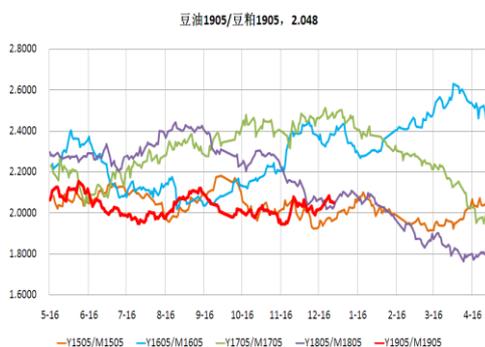
资料来源：WIND 资讯、南华研究

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+80元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为6640元/吨，环比上周+20元/吨；广东东莞6300元/吨，环比上周+80元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润41元/吨，较上周+105元/吨，因本周菜粕菜油均上涨，但后市进口原料目前来看依然充裕，压制菜油价格。

## 7.6 油脂跨品种合约套利机会

图41 豆油豆粕比 1905

图42 菜油菜粕比 1905



资料来源: WIND 资讯、南华研究

图 43 菜籽油-豆油 05

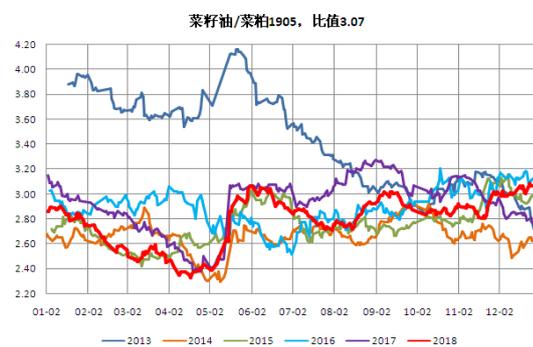
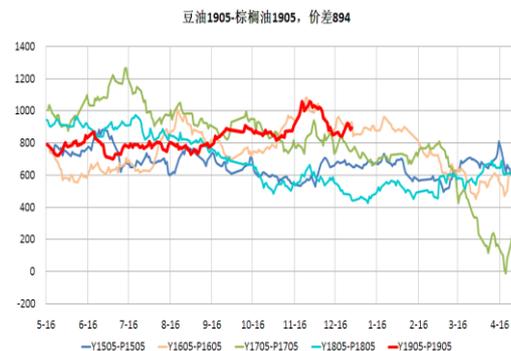


图 44 豆油-棕榈油 05



资料来源: WIND 资讯 南华研究



豆油粕比 1905 截至本周为 2.053, 较上周反弹了 0.005, 因本周豆油更强。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.028, 较上周反弹了 0.045, 因本周菜籽油表现较强。

菜豆 5 月价差本周为 1000, 较上周下滑 59 点, 因二者价差在缓慢回归至正常区域。

豆棕油 5 月价差本周为 906, 较上周扩大 12 点, 因本周豆油表现明显弱于棕榈, 短期棕榈油有望继续走强。

## 八、油脂后市展望

本周油脂板块集体逆袭收高。在马来西亚 12 月产量预期下滑之际, 全球最大食用油进口国印度宣布下调进口关税, 1 月出口有望转好。对国内连棕油带动明显, 本周连盘周 K 线突破 4600 整数关口, 建议 4570 之上可轻仓逢低做多。美盘豆油本周反弹, 而国内豆油库存降至 165 万吨之下, 国内油厂开机率近期一直处于高水平位, 季节性备货利好效应明显, 预计未来油厂在节前备货拉动之下预计维持高开机率, 抑制豆油上行空间, 预计未来豆油维持温和反弹走势。本周周 K 线上破 10 周均线, 5450 之上多单可继续持有。近期国内菜油库存下滑, 但下游提货速度依然较慢, 加上此前菜豆的高价差, 目前正在缓慢恢复至正常, 压缩菜油价格上涨空间, 本周周 K 线收复上周跌势收阳, 但仍位于布林通道下轨附近, 6400 可做为多空分水。

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

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](http://www.nanhua.net)