



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

谈判取得新进展，豆粕受供需双压

资讯

- 1. (中央一号文件)** 2月19日中共中央、国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见指出，“调整优化农业结构...实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积...完善农业支持保护制度...完善稻谷和小麦最低收购价政策。完善玉米和大豆生产者补贴政策...推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点...扩大农业大灾保险试点和“保险+期货”试点...支持重点领域特色农产品期货期权品种上市。”
- 2. (中美经贸关系)** 美国当地时间2月24日下午，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定3月1日对中国产品加征关税的措施。
- 3. (美豆种植面积展望)** 2月22日美国农业部年度展望论坛数据显示：预估2019年大豆面积8500万英亩，同比-4.7%，低于预估的8614.4万英亩，玉米9200万英亩，+3.3%，高于预估的9151.2万英亩，小麦4700万英亩，-1.7%，高于预估的4719.6万英亩。
- 4. (国产豆种植面积)** 中国农业农村部公布的《2019年种植业工作要点》指出，2019年中国力争大豆和油料种植面积增加500万亩以上，新增高标准农田8000万亩以上。
- 5. (生猪存栏情况)** 2月19日农业农村部畜牧兽医局公布2019年1月份生猪存栏，指出2019年1月份全国生猪存栏较上月减少5.7%，较去年同期减少12.62%，能繁母猪存栏较上月减少3.56%，较去年同期减少14.75%。
- 6. (巴西大豆收割)** 巴西大豆收割工作已经完成了36%，环比提高10%，相比之下，上年同期为17%，五年平均进度为19%。
- 7. (马来出口税)** 马来西亚棕榈油局(MPOB)称，马来西亚将2019年3月份的毛棕榈油出口税维持在零水平。
- 8. (马来出口)** 出口检验公司AmSpec Agri Malaysia：马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为929,856吨，较上月同期大体持平；ITS：马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为919,492吨，较1月+0.8%；SGS：马来西亚2月1-20日棕榈油产品出口量为918,047吨，较上月同期-4.6%。

美盘：本周美豆呈现先抑后扬，中美贸易谈判取得重大进展，以及农业部展望论坛下调大豆种植面积，推动美豆期价上涨。目前美豆03及05合约均反弹至60日线附近，预计美豆03期价以站稳900美分关口偏强震荡，美豆05期价或将依托920美分偏强震荡。

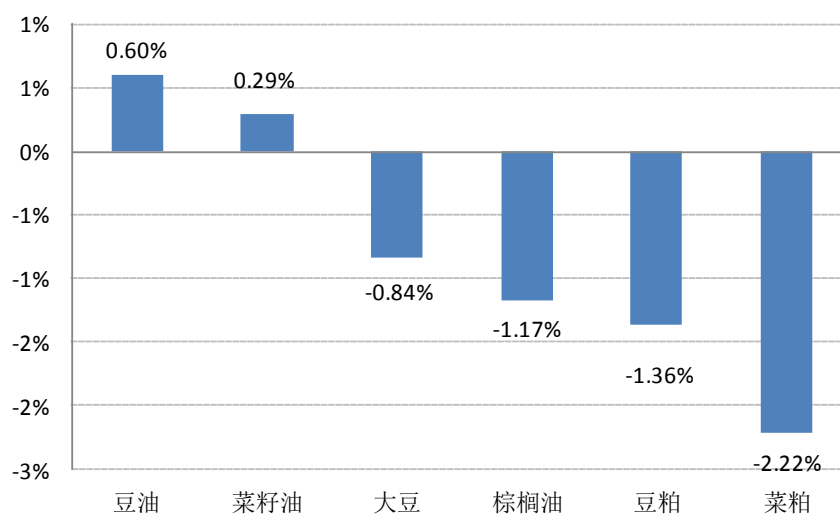
内盘：中美经贸磋商预期乐观，叠加国内猪瘟疫情导致生猪补栏下降，豆粕下游需求较为疲软，周三期价跌破前期低点至2515，随后触底反弹，以及美豆收涨带动，但预计反弹力度有限，建议短期依托2600关口空单持有，止盈点下移至10日线附近。中加紧张关系尚未缓解，远月菜籽供给趋紧，支撑菜粕底部空间，

但市场预期中国将恢复进口美国 DDGS，令菜粕价格承压，周三菜粕大幅回落 1.85%，下探前期低点 2100，预计短期菜粕弱势难改，建议前期空单依托 10 日线持有。中央一号文件提出：“实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积”，目前成为影响连豆走势的主要因素，本周连豆继续回落，期价在 10 日线处压力较大，预计短期维持弱势震荡，建议依托 3500 空单继续持有，止盈点下移至 10 日线附近。

三大油脂本周走势均为横盘震荡，因节后的需求淡季主导市场。尽管国内库存维持低位，但外盘走势不济连累国内豆油走势，连盘豆油本周周 K 线横盘收上影阳线，建议可以 5660 一线为多空分水操作。本周马来出口数据向好，但产量预期下降幅度预期不如预期，因此拖累连盘棕榈油表现不济，本周周 K 线横盘收阴，建议单边 4780 之下逢高抛空思路操作。国内菜籽油库存本周攀升，对价格利空犹在，周 K 线以上影阳线报收，建议操作以 6550 一线为多空分水。

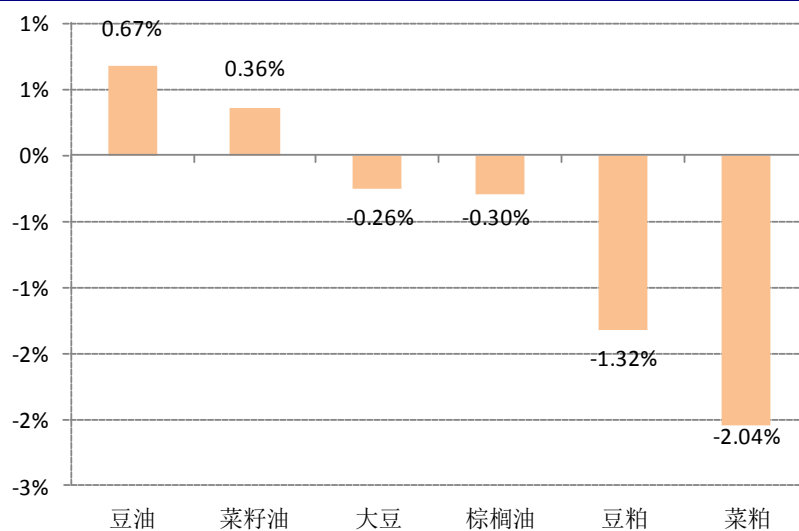
一、油脂油料行情回顾

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

本周油脂油料中豆油表现最强，整体看来呈现油强粕弱行情。表现由强到弱依次排列为豆油>菜油>大豆>棕榈油>豆粕>菜粕。近一个月来看呈现油强粕弱行情，豆油表现相对较强，强弱排列为豆油>菜籽油>大豆>棕榈油>豆粕>菜粕。

二、美豆期价影响因素

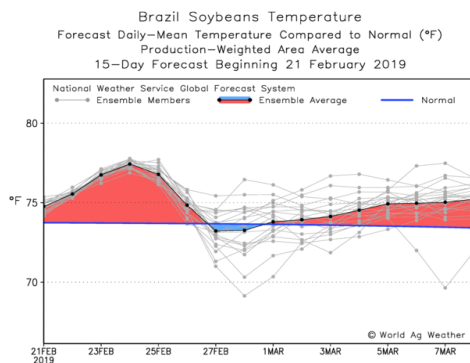
2.1 美豆种植面积预期下降

据美国农业部周四在年度展望论坛发布数据显示：预估 2019 年大豆面积 8500 万英亩，同比 2018 年减幅 4.7%，低于预估的 8614.4 万英亩，玉米 9200 万英亩，增幅 3.3%，高于预估的 9151.2 万英亩，小麦 4700 万英亩，减幅 1.7%，高于预估的 4719.6 万英亩。本次展望论坛数据下调美豆种植面积，对美豆价格而言无疑是利多，但是当前美豆庞大的库存仍需时间来消化。农业部首席经济学家预估 2019 年大豆平均价格 880 美分/蒲，玉米 365 美分/蒲，小麦 520 美分/蒲。

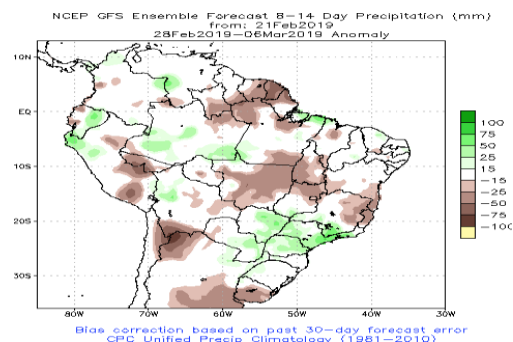
2.2 巴西迎来降雨 阿根廷降雨减少

图 3 巴西、阿根廷天气预测

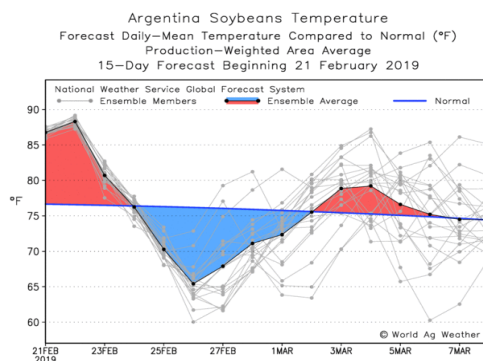
温度 2018 年（2 月 21 日—3 月 7 日）



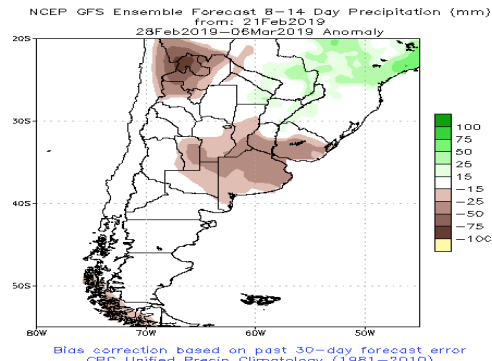
降水 2018 年（2 月 28 日—3 月 5 日）



温度 2018 年（2 月 21 日—3 月 7 日）



降水 2018 年（2 月 28 日—3 月 5 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

据分析机构 AgRural 称，巴西大豆收割工作已经完成了 36%，环比提高 10%，相比之下，上年同期为 17%，五年平均进度为 19%。目前收获工作已经扩大到晚熟大豆作物，因此大豆单产改善，不过仍远远低于上年同期的水平，而且单产参差不齐。其中马托格罗索州：大豆收获进度仍处于历史最高纪录，达到 68.7%，环比提高 15.5%，相比之下，上年同期为 45%，五年平均进度为 43%；帕拉纳州：帕拉纳州大豆收割工作完成 33%，相

比之下，上年同期为 9%；南马托格罗索州：CONAB 预计南马托格罗索州大豆单产为 52.5 袋/公顷，约合每英亩 46.6 蒲式耳，比上年减少 12%，是三年最低。

2 月 15 日，Safras 公司预测 2018/19 年度巴西大豆产量为 1.15402 亿吨，环比调低了 31.6 万吨或者 0.3%。路透社对 12 位分析师的调查显示，2018/19 年度巴西大豆产量预计为 1.146 亿吨。从未来近两周的天气预测显示，巴西大豆主要产区迎来有利降雨，随着巴西天气的改善，预计天气炒作暂时告一段落，重点关注新季大豆收割工作的推进以及后期对大豆产量下调幅度的预估值。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 2 月 20 日当周，由于天气高温少雨，接近 30% 的阿根廷大豆农田墒情出现干旱。尽管如此，目前仍有超过 87% 的阿根廷大豆状况处于正常到优良。另外现有超过一半的大豆作物已经进入单产关键形成期。交易所维持阿根廷 2018/19 年度大豆产量预测值不变，仍为 5300 万吨，比上年提高 51%。

2.3 美豆对华销售进度缓慢

图 4 周度出口净销售（单位：吨）

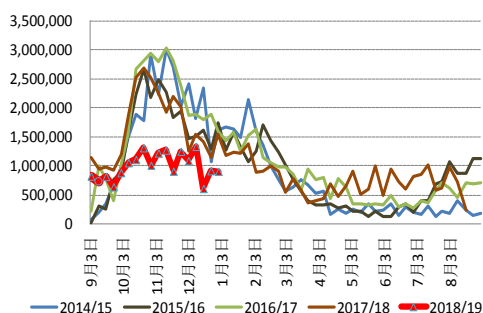
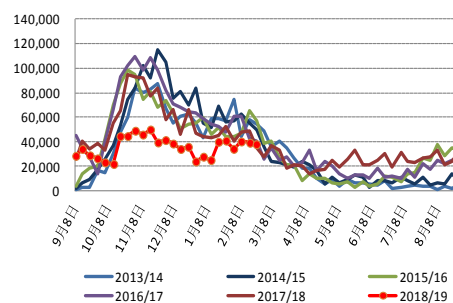


图 5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

1 月 10 日—2 月 14 日的六周里，美国 2018-19 年度大豆出口净销售 6,531,700 吨，2019-20 年度大豆出口净销售 378,600 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口装船 5,590,300 吨。截至 2 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 1,031,294 吨，前一周修正后为 1,067,180 吨，初值为 1,063,973 吨。2018 年 2 月 15 日当周，美国大豆出口检验量为 962,050 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 23,664,973 吨，上一年度同期 37,014,033 吨。

截止到 2019 年 2 月 14 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 740.6 万吨，较去年同期的 2620 万吨减少 71.7%，六周前是同比减少 86.1%。

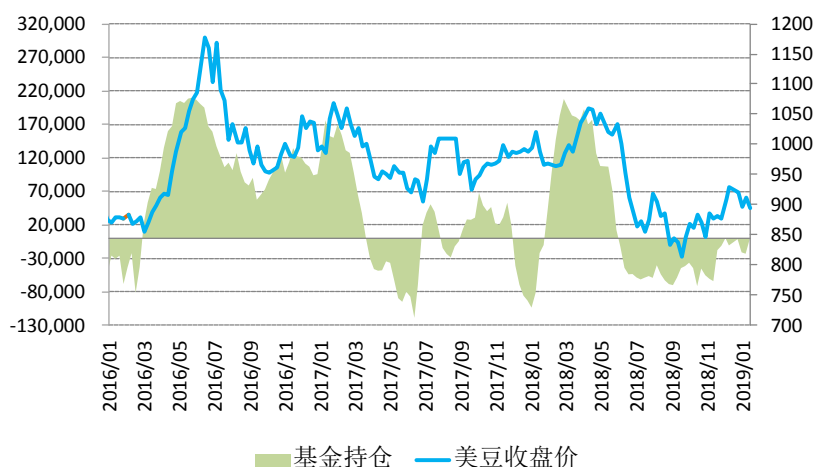
美国当地时间 2 月 24 日下午，第七轮中美经贸高级别磋商在美国首都华盛顿结束。美国总统特朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施。在谈判期间，周四消息灵通人士称，中国提议每年额外采购 300 亿美元的美国农产品，其中包括大豆、玉米和小麦，作为两国可能达成的贸易协定的一部分内容。匿名消息人士称，提议采购更多美国农产品的提议将会写入中美贸易谈判谅解备忘录。需要指出的是，这是在贸易摩擦之前中国采购金额以外额外每年增加 300 亿美元，在谅解备

忘录所覆盖的时间内持续。另外，外媒消息称，两国元首还将再次会晤，时间可能在 3 月下旬。

当前对于中美经贸关系市场预期较为乐观，如果此次中美双方达成协议，那么我国将大量采购美国农产品，但在当前美豆进口关税维持在 28% 的前提下，我国油厂进口美豆榨利仍处于严重亏损状态，因此目前油厂尚未大量恢复采购美豆，如果后期恢复采购美豆，那么需关注油厂压榨利润再分配问题。

2.4 基金由空翻多

图 6 基金持仓与美豆期价走势



数据来源：CFTC 南华研究

截至 2 月 5 日的两周里，投机基金在大豆期货和期权市场减持净空单，并且完成空翻多。需要指出的是，由于美国政府从 2018 年 12 月 22 日起关门 35 天，CFTC 本周发布的是两期以前延迟发布的报告，分别是截止 2019 年 1 月 29 日以及 2019 年 2 月 5 日的报告。截至 2019 年 2 月 5 日，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多单 5,989 手，两周前持有净空单 22,914 手。基金持有大豆期货和期权的多单 82,134 手，两周前是 65,557 手；持有空单 76,145 手，两周前是 88,471 手。

三、豆粕期价影响因素

3.1 北美豆进口成本微涨，南美豆进口成本微降

美湾 3 月大豆到港完税价为 3798 元/吨，较上周上涨 10 元/吨；美西 3 月大豆到港完税价为 3726 元/吨，较上周下降 5 元/吨；巴西 3 月大豆到港完税价为 3015 元/吨，较上周下降 10 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 3016 元/吨，较上周上涨 3 元/吨。本周美豆呈现先抑后扬走势，导致美豆进口成本较上周微幅上涨。南美方面由于巴西雷亚尔继续贬值，导致进口成本微幅减少。

表 1 2 月 22 日 大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT 价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB 价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF 中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	3月	911	50	159H	353	40	393	3798
	4/5月	924.25	35	144K	352	40	392	3794
	10月	954.25	42	151X	366	40	406	3927
美西大豆	3月	911	70	138H	360	25	385	3726
巴西大豆	3月	911	65	138H	359	27	386	3015
	4月	924.25	65	141K	363	28	391	3062
	5月	924.25	69	148K	365	29	394	3082
	6月	937.5	70	152N	370	30	400	3131
	7月	937.5	73	155N	371	30	401	3139
阿根廷大豆	5月	937.5	5	111N	346	39	385	3016

数据来源：天下粮仓 南华研究

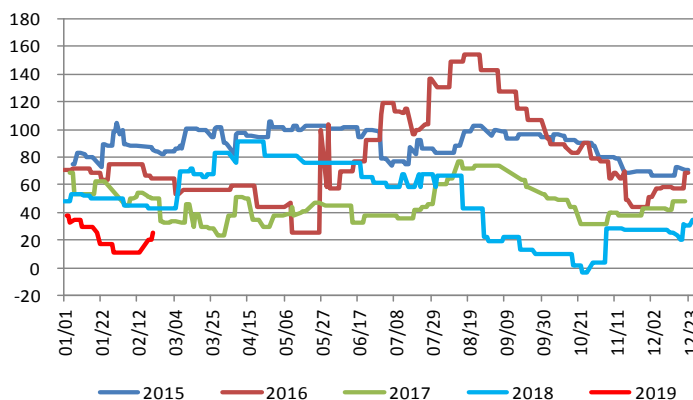
表 2 2 月 15 日大豆到港成本价

品种	交货月	CBOT 价格	升贴水 FOB	升贴水 CNF	FOB 价格 美元/吨	运费 美元/吨	CNF 中国 美元/吨	完税价 元/吨
美湾大豆	2019年2月	903.5	41	150H	347	40	387	3772
	2019年3月	903.5	45	154H	348	40	388	3788
	2019年4/5月	917.75	33	142K	349	40	389	3798
美西大豆	2019年2/3月	903.5	70	138H	358	25	383	3731
巴西大豆	2019年2月	903.5	52	128H	351	28	379	2990
	2019年3月	903.5	64	140H	355	28	383	3025
	2019年4/5月	917.75	63	142K	360	29	389	3072
	2019年6月	931.25	65	147N	366	30	396	3127
	2019年7月	931.25	70	152N	368	30	398	3141
	2019年8月	931.25	68	150N	367	30	397	3136
阿根廷大豆	2019年5月	931.25	0	106N	342	39	381	3013

数据来源：天下粮仓 南华研究

3.2 大豆进口升贴水报价上涨

图7 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图8 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

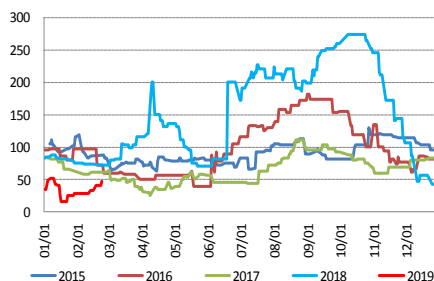
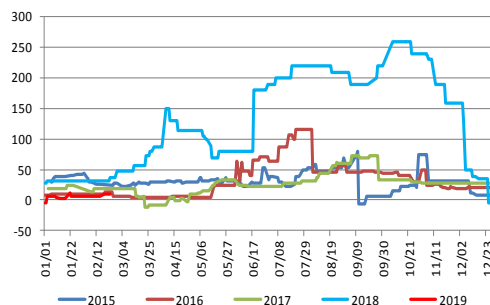


图9 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

美豆升贴水报价由上周的 11 美分/蒲式耳上涨至本周 25 美分/蒲式耳。当前市场预期中美贸易磋商乐观，同时美国农民存在惜售心理，支撑目前美豆价格。美豆升贴水报价逐渐上涨，叠加高额进口关税，美豆进口成本仍维持在高位。而且我国油厂恢复采购美豆的核心是关注压榨利润，当前美豆的压榨利润处于深度亏损的状态，因此需重点关注后期我国进口美豆的目的。

巴西大豆升贴水上周 33 美分/蒲式耳上调至本周 48 美分/蒲式耳。目前巴西雷亚尔大幅贬值，导致农民惜售心理增强，促使近期不断上调大豆升贴水报价。但尽管如此，巴西大豆与美豆进口成本相比仍具有较大优势。截止 2 月 22 日，美湾大豆 3 月到港口的完税价为 3798 元/吨，巴西大豆 3 月到港完税价为 3015 元/吨。

阿根廷大豆升贴水价格由上周 7 美分/蒲式耳小幅上调至本周的 9 美分/蒲式耳。目前阿根廷大豆报价以 5 月份为主，升贴水处于低位的目的亦获得低价优势。

3.3 油厂压榨恢复正常水平

图 10 大豆压榨量（单位：万吨）

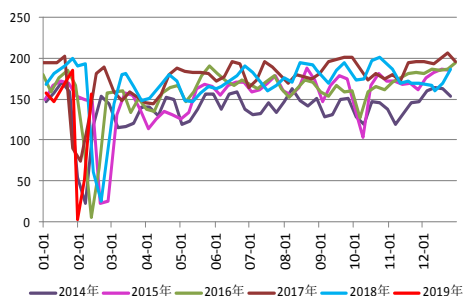
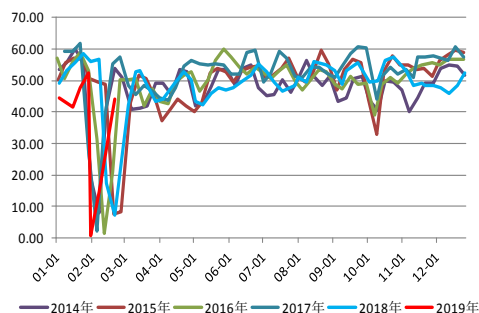


图 11 大豆开机率（单位：%）



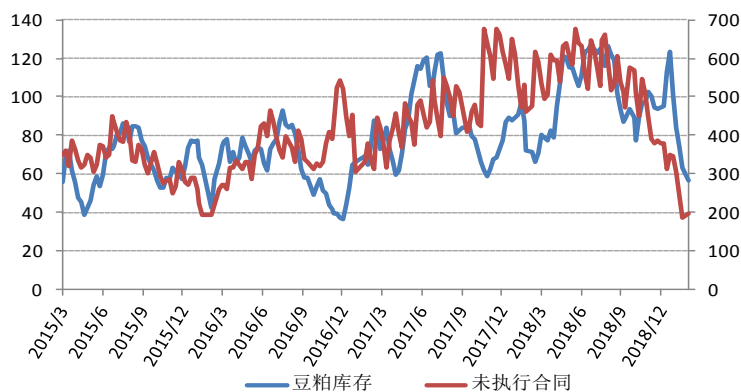
数据来源：天下粮仓 南华研究

因春节气氛渐散，2月16日-22日当周，国内油厂开机率继续提高，全国各地油厂大豆压榨总量1566400吨（出粕1237456吨，出油297616吨），较此前一周511300吨增1055100吨，增幅206.3%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为44.19%，较此前一周14.42%增29.77个百分点，未来两周油厂将恢复正常水平，下周和下周下大豆压榨量将分别在173万吨、180万吨。

截止本周，2018/2019大豆压榨年度（始于2018年10月1日），全国大豆压榨量为32,519,485吨，较去年同期的36,021,248吨下降3,501,763吨，降幅为9.72%。2019年1月1日迄今，全国大豆压榨量总计为9,368,085吨，较2018年度同期的11,620,528吨降2,252,443吨，降幅为19.38%。

3.4 豆粕库存继续下降

图 12 豆粕商业库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

因春节假期前后，国内油厂开机率处于低位，导致沿海大豆库存明显增加，截止2月15日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量579.25万吨，较此前一周的533.11万吨+46.14万吨，+8.65%，较去年同期439.55万吨+31.78%。

由于油厂开机率大幅下降，豆粕产出量也随之减少，而节后豆粕市场仍有一小波补

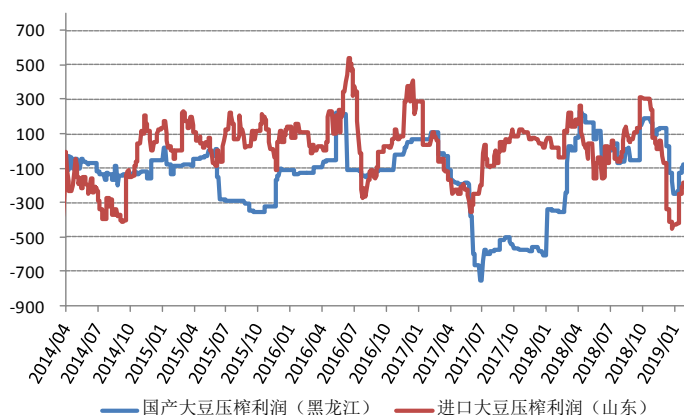
库,豆粕库存继续减少,截止2月15日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量56.56万吨,较此前一周的63.35万吨-6.79万吨,-10.72%,较去年同期71.71万吨-21.12%。第8周大部分油厂陆续恢复上班开机,周度压榨量预计在154万吨左右,预计豆粕库存降幅或将缩窄,3月份豆粕库存或重新开始回升。

因节后提货速度慢,油厂豆粕未执行合同量增加,截止2月15日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量195.96万吨,较此前一周的184.19万吨+11.77万吨,+6.39%,较去年同期461.79万吨-57.56%。

3.5 压榨利润呈现亏损

美湾大豆3-10月份完税价3794-3927元/吨,美西大豆3月份完税价在3726元/吨,巴西大豆3-7月份完税价3015-3139元/吨,阿根廷大豆5月份完税价在3016元/吨。截止2月22日,沿海豆粕价格2560-2660元/吨一线,较上周下跌60-122元/吨(其中天津2600,山东2560-2580,江苏2560-2630,东莞2600-2610,广西地区2620-2660)。

图13 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2月22日,美湾大豆3月升贴水报价159H,且在高额关税下,美湾大豆压榨仍陷入深度亏损;截止2月22日,巴西大豆3月船期盘面毛榨利142元/吨,上周155元/吨,减去150元/吨左右加工费后,巴西大豆已略有亏损。由于当前美豆进口处于严重亏损状态,因此国内油厂采购美豆意愿较低。

3.6 生猪补栏下降，价格呈现上涨

图 14 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

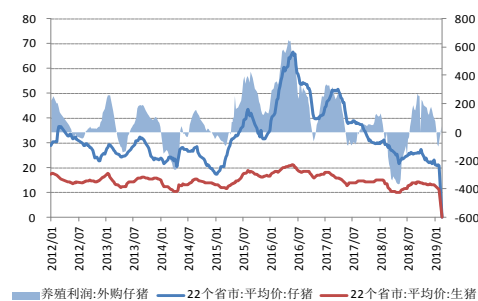
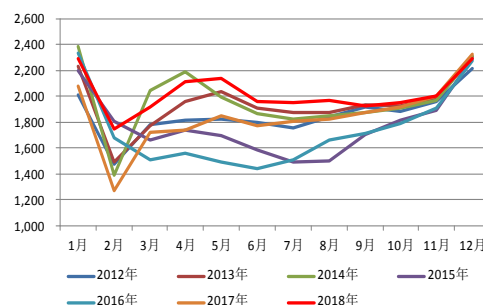


图 15 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

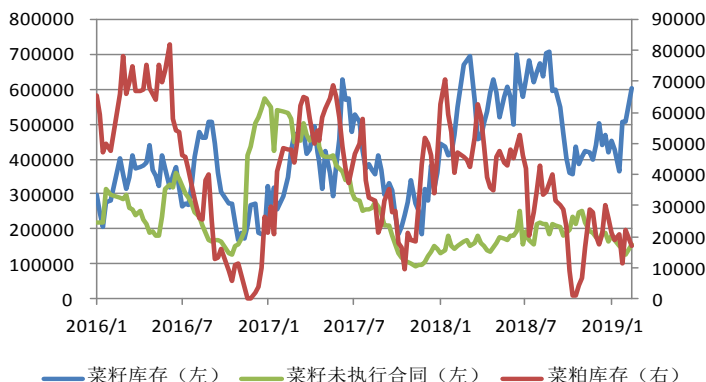
本周生猪价格为 12.20 元/千克，较节前上涨 2.52%；猪肉价格为 18.54 元/千克，较上周上涨 0.98%；仔猪价格为 22.86 元/千克，较上周上涨 4.48%；二元母猪价格为 1458.00 元/头，较上周上涨 1.60%。本周猪粮比为 6.47:1，较上周上涨 0.16。玉米价格为 1.88 元/公斤，较上周下跌 0.02 元/公斤。本周自繁自养亏损 48.34 元/头，较节前亏损减少 35.34 元。

本周生猪均价持续上涨态势。市场需求进入阶段性疲软期，但受非洲猪瘟疫情及节前集中出栏影响生猪存栏下降，而屠宰企业陆续开工，对猪价形成一定支撑，猪价持续上涨。然而近期广西、山东接连被疫情攻破，养殖户恐慌情绪蔓延，出猪积极性有所提高，下半周猪价涨幅收窄并小幅走跌。总体认为，短期内猪价整体持续上涨难度仍较大，2019 年猪价上涨的主要时段集中在下半年—6 月中旬前后是主要转折点，而“非瘟”疫情重灾区价格上涨提前到 4 月份出现的可能性更大。

四、菜粕基本情况

4.1 中加关系影响，远月菜籽供给趋紧

图 16 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 2 月 15 日当周，国内沿海进口菜籽总库存回升至 60.15 万吨，较此前一周 49.85 万吨，增加 10.3 万吨，增幅 20.66%，较去年同期的 54.8 万吨，增幅 9.76%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至 38.65 万吨，较此前一周的 33.95 万吨增幅 13.84%，较去年同期 38 万吨增幅 1.71%。目前跟踪的情况看，2019 年 2 月菜籽到港量在 30.6 万吨，3 月 30 万吨，2 月份是春节，工厂停机，原料供应暂时充裕，但由于中加关系紧张，油厂购买远期菜籽比较谨慎，如果不及时买入，第二季度供应或逐步趋紧。

虽然菜籽油厂开机率小幅回升，但菜粕提货速度较快，导致截止 2 月 15 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 17000 吨，较此前一周 26000 吨减少 9000 吨，降幅 34.62%，较去年同期各油厂的菜粕库存 47000 吨降幅 63.83%。

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 17 豆粕 5-9 价差

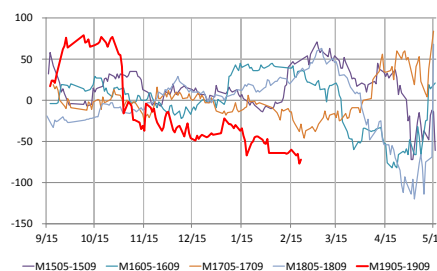
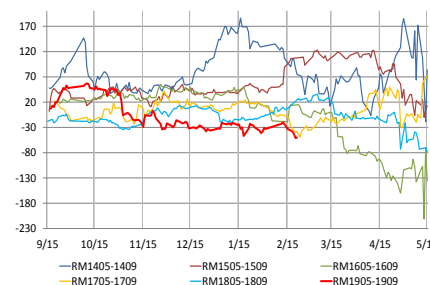


图 18 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-60 缩小到本周-69。非洲猪瘟疫情逐渐扩散，豆粕下游需求较差，同时中美贸易谈判取得重大进展，叠加巴西新豆陆续上市，令豆粕价格承压。目前豆粕价格维持弱势震荡，豆粕 5-9 价差波动幅度不大。

菜粕 5-9 价差由上周-33 缩小到本周-50。虽然中加关系紧张，导致沿海菜籽远月供给趋紧，但是中美经贸关系缓和，市场预期中国可能取消 DDGS 的双反关税，令菜粕市场承压，近月跌幅大于远月。

5.2 豆粕及菜粕基差

图 19 豆粕 03 基差

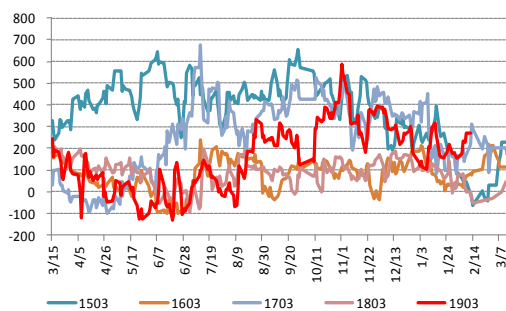
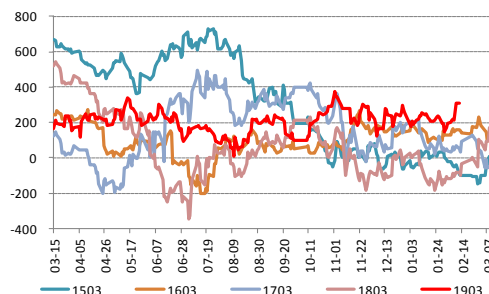


图 20 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 21 豆粕 05 基差

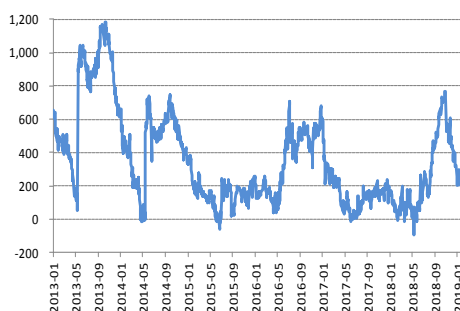
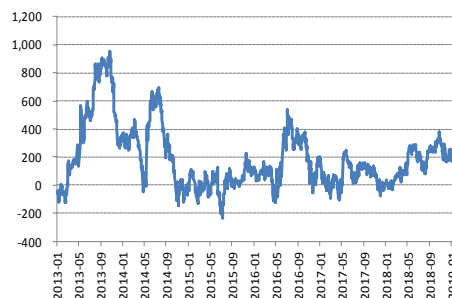


图 22 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 325 缩小至本周 209。截止 2 月 22 日，日照邦基现货 M1905+40，达孚 3 月份基差报价 M1905+50；张家港东海未报，达孚 2 月份基差报价 M1905+70；东莞富之源未报。豆粕 05 合约基差由上周 169 缩小到本周 84。由于豆粕下游需求疲软，市场普遍看空豆粕远月基差。

菜粕 03 合约基差上周 215 扩大本周 328。菜粕 05 合约基差由上周 187 扩大到本周 234。本周期货下跌幅度较大。

六、豆粕后市展望

中美经贸磋商预期乐观，叠加国内猪瘟疫情导致生猪补栏下降，豆粕下游需求较为疲软，周三期价跌破前期低点至 2515，随后触底反弹，以及美豆收涨带动，但预计反弹力度有限，建议短期依托 2600 关口空单持有，止盈点下移至 10 日线附近。中加紧张关系尚未缓解，远月菜籽供给趋紧，支撑菜粕底部空间，但市场预期中国将恢复进口美国 DDGS，令菜粕价格承压，周三菜粕大幅回落 1.85%，下探前期低点 2100，预计短期菜粕弱势难改，建议前期空单依托 10 日线持有。中央一号文件提出：“实施大豆振兴计划，多途径扩大种植面积”，目前成为影响连豆走势的主要因素，本周连豆继续回落，期价在 10 日线处压力较大，预计短期维持弱势震荡，建议依托 3500 空单继续持有，止盈点下移至 10 日线附近。

23 美豆 5 月合约走势图



资料来源：博易大师

图 24 大连豆粕 1905 走势图



资料来源：博易大师

图 25 黄豆一号 1905 走势图

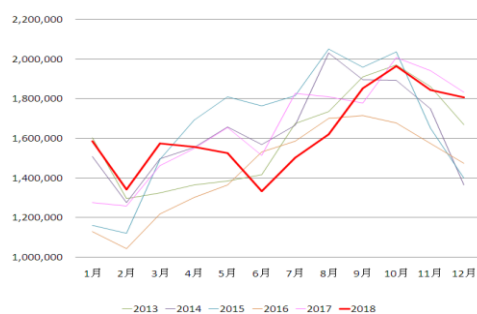


资料来源：博易大师

七、油脂期价影响因素

7.1 马来出口转好但产量下降幅度悲观

图 26 马棕榈油月度产量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 27 马棕榈油月度出口量（单位：吨）

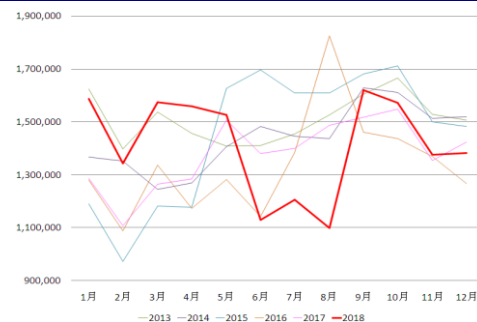
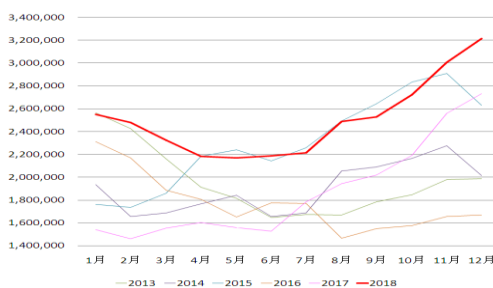


图 28 马棕油月度库存量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 29 人民币/林吉特汇率



本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 05 月合约收报 2245 吨，周 K 线重心下移收跌。

1、马来西亚棕榈油局（MPOB）周一在网站发布的一份公告称，马来西亚将 201 年 3 月份的毛棕榈油出口税维持在零水平。

2、出口检验公司 AmSpec Agri Malaysia 周三公布，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 929,856 吨，较上月同期大体持平；船运调查机构 ITS 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 919,492 吨，较 1 月+0.8%；船运调查机构 SGS 的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 918,047 吨，较上月同期-4.6%。

3、西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，2 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 1 月份同期降 8.36%，单产降 9.31%，出油率增加 0.18%。

4、据美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2018/19 年度印尼棕榈油产量预计为 4150 万吨，与上年基本上保持稳定。参赞指出，2019 年印尼 B20 生物柴油强制掺混政策将继续提振棕榈油的工业消费。不过印尼政府修正毛棕榈油出口费政策，可能对 2020 年生物柴油掺混率提高到 30%的目标构成挑战。

由于马来 1 月 1~20 日出口向好，但库存下降幅度未如市场预期，对价格利多幅度，未来若出口没有好转，2 月的产量下滑预计不会给价格带去太多支撑作用，预计短期马棕油继续维持回调走势。

7.2 国内棕榈油库存略有增加

图 30 棕榈油月度进口量（单位：万吨）

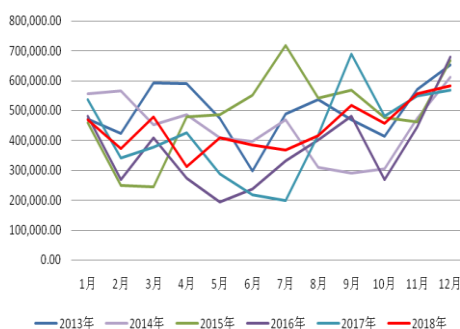
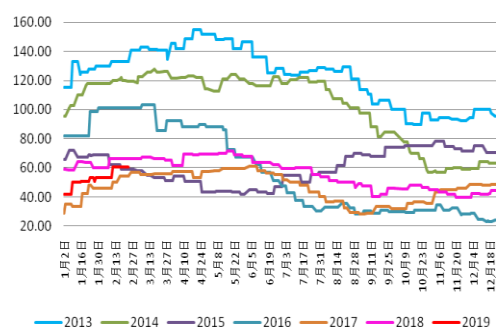


图 31 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

据天下粮仓数据显示，本周马来西亚华南进口到港成本价为 4791 元/吨（较上周-114 元/吨），印尼华南进口到港成本价为 4711 元/吨（较上周-92 元/吨），而国内目前广东广州现货为 4600 元/吨（较上周-60 元/吨）。因此马来报价与国内目前倒挂 190 元/吨，

较上周缩窄了 54 元/吨；马来报价与国内目前倒挂 110 元/吨，较上周缩窄了 30 元/吨。内外价差缩窄主要因国内现货走稳而马来印尼现货下滑较多，但整体而言波幅仍在正常区间，对进口影响不大。

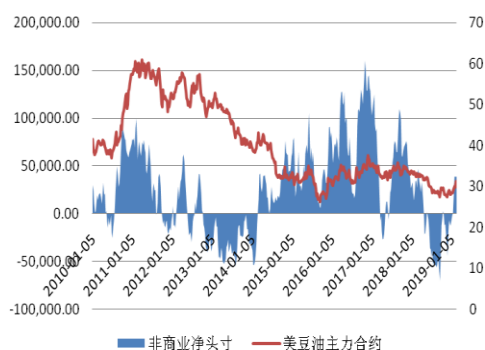
2019 年 1 月进口量预计 67 万吨，较上周预估值增 2 万吨；2 月进口量预计 45-50 万吨，较上周预估值持平；3 月进口量预计 34-39 万吨，较上周预估值增 2 万吨。

截止 2 月 22 日，全国港口食用棕榈油库存总量 77.15 万，较上月同期的 60.51 万吨增 16.64 万吨，增幅 27.5%，往年库存情况：2018 年同期 62.43 万吨，2017 年同期 58.55 万。5 年平均库存为 68.54 万吨。节后棕油库存较节前反弹明显，主要因节后需求转淡，预计棕榈油库存未来进一步增加的可能性仍较大。

7.3 CFTC 显示豆油基金空翻多

图 32 USDA 豆油供需平衡表（单位：百万磅） 图 33 CFTC 豆油非商业持仓（单位：手）

注：绿色下调，红色上调	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19	变化
百万磅						12月预计	2月预计	
期初库存	1655	1165	1855	1687	1711	1990	1990	0
产量	20130	21399	21950	22123	23150	24025	24455	430
进口量	165	264	287	319	315	300	300	0
供应总量	21950	22828	24092	24129	25176	26315	26745	430
国内消费量	18908	18959	20162	19862	20600	22200	22400	200
生物柴油用量	5010	5039	5670	6200	6800	7800	8000	200
其他用量	13898	13920	14492	13661	13800	14400	14400	0
出口量	1877	2014	2243	2556	2400	2200	2250	50
消费总量	20785	20973	22405	22418	23000	24400	24650	250
期末库存	1165	1855	1687	1711	2176	1915	2095	180
农场平均价格（\$/bu）	38.23	31.6	32.48	32.48	30.5	28-32	28.5-31.5	0
库存消费比	5.61%	8.84%	7.53%	7.63%	8.46%	7.85%	8.03%	



资料来源：WIND 资讯、南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，截至 2019 年 2 月 5 日，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多单 28,560 手，两周前是持有净空单 31,366 手。基金持有豆油期货和期权的多单 79,607 手，两周前 57,701 手；空单 51,047 手，两周前 89,067 手。豆油期货和期权的空盘量为 535,293 手，两周前为 532,892 手。CFTC 美豆油基金从持有大量净空单转为大量净多单，支撑美盘价格超跌反弹。

7.4 豆油库存预计持续下滑

图 34 我国大豆进口量（单位：吨）

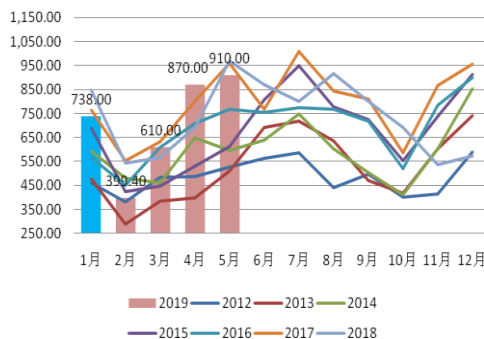
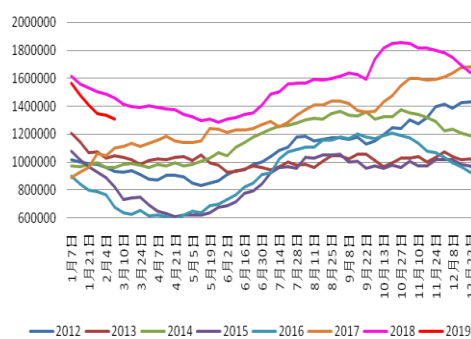


图 35 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

海关总署公布数据显示，1 月份大豆进口 738 万吨，较去年 12 月份的 572 万吨提高近 30%。据 Cofeed 调查统计，2019 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 63 船 399.4 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，较上周预估持平，4 月份初步预估 870 万吨，较上周预估持平，5 月份初步预估 975 万吨。

2 月 16 日-22 日，因春节气氛渐散，国内油厂开机率继续提高，全国各地油厂大豆压榨总量 1566400 吨，较上周 511300 吨增 1055100 吨，增幅 206.3%，当周大豆压榨开机率为 44.19%，较上周 14.42%增 29.77 百分点。

截止 2 月 22 日，国内豆油商业库存总量 130 万吨，较上周同期的 131.03 万吨降 1.03 万吨，降幅为 0.79%，较上个月同期 139 万吨降 9 万吨，降幅为 6.47%，较去年同期的 141.585 万吨降 11.585 万吨降幅 8.18%，五年同期均值 104.63 万吨。

本周辽宁大连一级豆油（Y1905+130，平水）5820 元/吨，较上周-30 元/吨；山东日照一级豆油（Y1905+20，-30）5740 元/吨，-60；江苏张家港一级豆油（Y1905+30，平水）5730 元/吨，-50。国内大豆开机率大面积恢复，尽管进入节后的需求淡季，但国内各大高校开学备货依然有一定的消费带动，豆油商业库存本周有望降至 130 万吨之下。短期预计现货表现较为平稳，需关注中美贸易谈判的进度。

7.5 中美第七次磋商有望达成阶段性一致

习近平主席特使、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦，在美国白宫艾森豪威尔行政办公楼共同主持第七轮中美经贸高级别磋商开幕式。本轮高级别磋商定于 21-22 日在华盛顿举行，双方团队已于 19 日开始工作层磋商。

美国总统特朗普在 2 月 24 日下午 15:39（北京时间周一凌晨 04:39）发推特称，美

国在和中国的贸易谈判中取得显著进展，其中包括知识产权保护、技术转移、农业、服务业、汇率以及许多其他事宜。

从最近几次中美双方磋商结果来看，本次磋商有望获得阶段性的成果。对于中国而言，若两国达成一致，多采购美国以大豆为主的农产品为大概率事件，对国内油粕而言无疑是一定的利空，由于粕此前已经反应了一定的利空，油脂后期可能迎来一波补跌，但从最近几次中美谈判期间，豆油的反应并不大，对油脂的刺激作用已然趋向弱化，预计油脂依然跟随基本面走势。

7.6 菜籽卸货较难支撑菜油

图 36 我国油菜籽进口量月度（单位：吨）

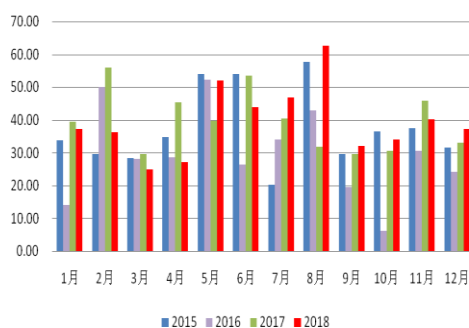
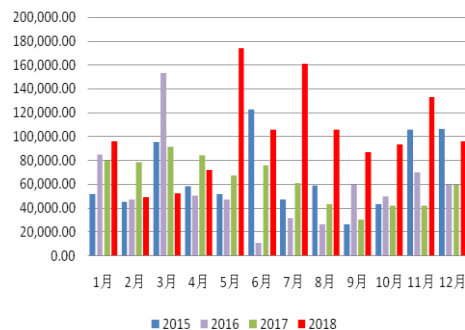


图 37 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 38 油厂油菜籽库存（单位：吨）

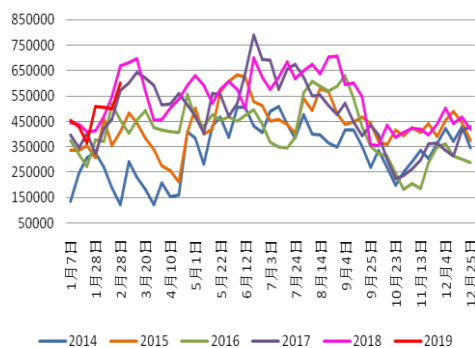
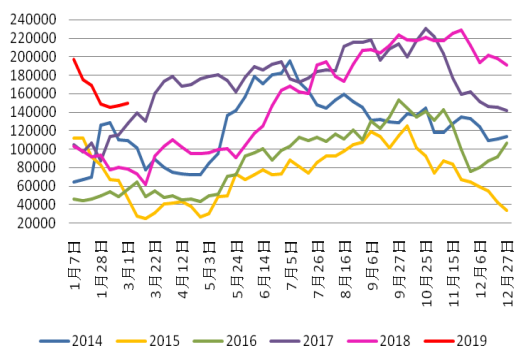


图 39 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 2 月 16 日-2 月 22 日沿海油厂开机率大幅回升，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量增加至 80170 吨，较上周 19000 吨增加 61170 吨，增幅 321.9%，本周菜籽压榨开机率 16%，上周开机率在 5.19%。

截止 2 月 22 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 97000 吨，较上周 84700 吨

增加 12300 吨，增幅 14.52%，较去年同期 46700 吨增幅 107.7。节后国内菜籽压榨大幅回升，菜籽油库存反弹明显，但由于国储库中余量寥寥的中期利多因素支撑，菜油多空僵持局面短期难改，菜油价格要到四五月份新季菜籽收割的青黄不接之时才有望上涨，因此短期价格依然跟随豆油走势。

图 40 三大油脂现货价格（单位：元/吨）图 41 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 6790 元/吨，环比上周持平；四川成都国产四级菜油现货价格为 6910 元/吨，环比上周+30 元/吨；广西防城港 6530 元/吨，环比上周+40 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 246 元/吨，较上周+23 元/吨，主要因盘面菜粕菜油虽下跌，但现货方面菜油价格小涨，预计压榨利润未来继续维持平稳。

7.7 油脂跨品种合约套利机会

图 42 豆油豆粕比 1905

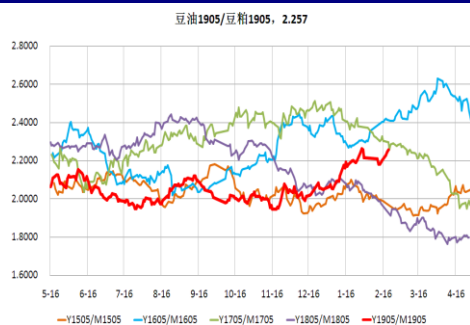
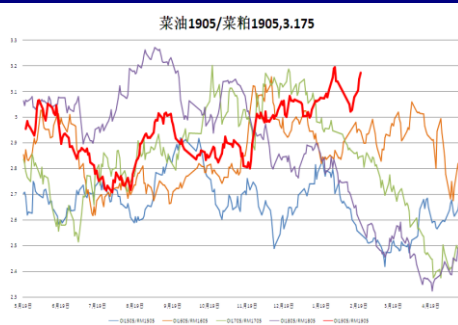


图 43 菜油菜粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 41 菜籽油-豆油 05

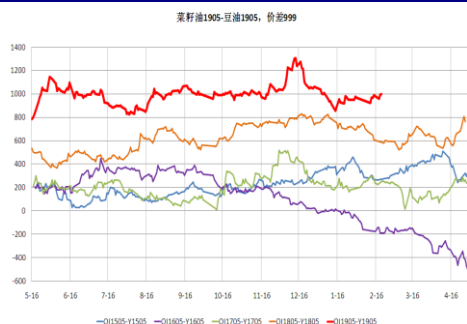
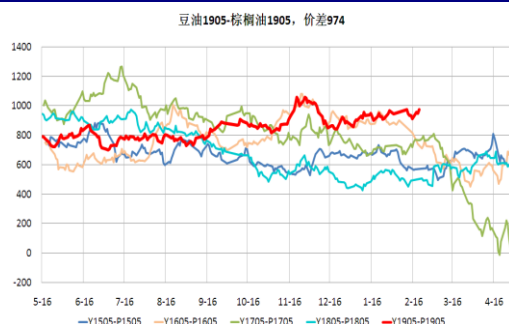


图 42 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.244，较上周反弹了 0.044，因本周豆油更为抗跌。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.158，较上周下跌了 0.079，因本周菜粕更弱。

菜豆 59 月价差本周为 965，较上周反弹 5 点，因本周菜籽油略抗跌。

豆棕油 5 月价差本周为 1002，较上周反弹 90 点，因本周棕榈表现弱于豆油，短期二者价差基本扩大到位，可适度落袋为安。

八、油脂后市展望

三大油脂本周走势均为横盘震荡，因节后的需求淡季主导市场。尽管国内库存维持低位，但外盘走势不济拖累国内豆油走势，连盘豆油本周周 K 线横盘收上影阳线，建议可以 5660 一线为多空分水操作。本周马来出口数据向好，但产量预期下降幅度预期不如预期，因此拖累连盘棕榈油表现不济，本周周 K 线横盘收阴，建议单边 4780 之下逢高抛空思路操作。国内菜籽油库存本周攀升，对价格利空犹在，周 K 线以上影阳线报收，建议操作以 6550 一线为多空分水。

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