



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

## 中加关系紧张，刺激菜粕大涨

### 资讯

- 1. (中加关系)** 根据 CNBC 最新消息，加拿大司法部 (Department of Justice) 3 月 1 日宣布，加拿大政府决定允许美国引渡某企业 CFO 的程序继续进行。并将于 3 月 6 日在加拿大法院出庭，举行引渡听证会，期间证据将被公开记录在案。
- 2. (省级储备收购)** 2 月 27 日，黑龙江粮食局、财政厅、农发行共同下发《关于下达 2019 年第一批省级储备玉米、大豆补库收购价格的通知》，《通知》称，国标三等玉米补库收购价按照两个价区定价，其中：哈尔滨市、大庆市辖区承储企业收购价格 1620 元/吨；七台河市、双鸭山市、鹤岗市、伊春市、齐齐哈尔市、绥化市辖区承储企业价格为 1600 元/吨。国标三等及以上大豆补库收购价格按照三个价区定价，其中：大兴安岭地区辖区承储企业收购价格 3420 元/吨，黑河市辖区 3440 元/吨，伊春市、齐齐哈尔市辖区 3460 元/吨。
- 3. (中美经贸关系)** 3 月 2 日，国务院关税税则委员会负责人发布谈话称，已注意到美国贸易代表办公室宣布，对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持 10%，直至另行通知。
- 4. (巴西大豆收割)** agrural 称巴西 2018/19 年度大豆收割完成 45%，去年同期，巴西大豆收割完成 25%，五年同期均值为 27%。马托格罗索州大豆收割完成约 80%。
- 5. (美豆出口销售)** 截至 2 月 21 日当周，美国 2018-19 年度大豆出口净销售 2,196,000 吨，2019-20 年度大豆出口净销售 200 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口装船 2,270,800 吨。
- 6. (马来出口)** 船运调查机构 AmSpec Malaysia: 马来西亚 2 月棕榈油产品出口量较前月下滑 14.5%，至 1,257,777 吨；ITS 发布报告称，马来西亚 2 月棕榈油产品出口量较前月下滑 15.2%，至 1,243,308 吨；船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2 月 1-28 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,231,858 吨，比 1 月份的 1,453,589 吨减少 15.3%。
- 7. (棕油政策)** 印尼贸易部表示，呼吁印度当局将对其精炼棕榈油进口关税下调至 45%，降至与竞争对手马来西亚相同的水平，作为交换，印尼将向印度颁发原糖市场准入。
- 8. (马来产量)** 西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，2 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 1 月份同期降 7.91%，单产降 8.49%，出油率增加 0.11%。
- 9. (印尼棕油)** 一份调查显示，2019 年 1 月份印尼的棕榈油产量可能低于上月的水平，出口量可能略微增加，1 月份印尼棕榈油产量预计为 360 万吨，比上月的 390 万吨减少 7.7%。

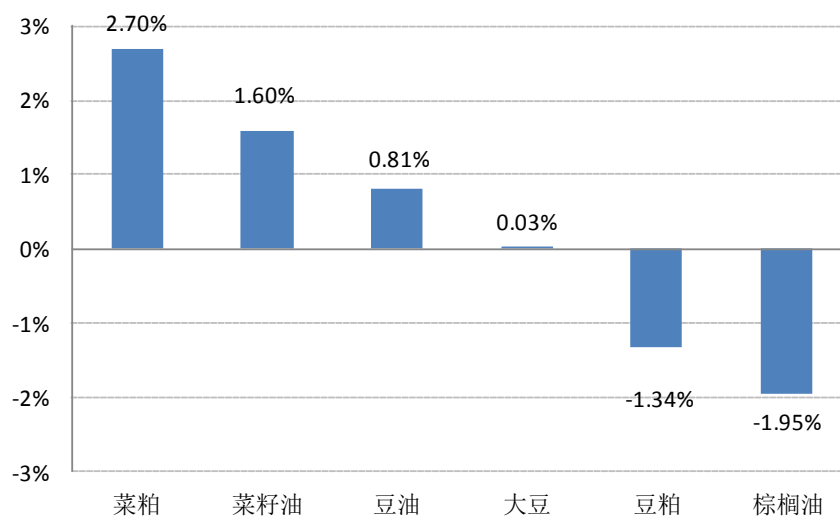
**美盘：**周初中美两国可能达成贸易协议，以及此前中国承诺将购买更多美国大豆，推动美豆期价上涨，随后莱特希泽发表言论再次使中美贸易关系蒙阴，美豆应声而下，连续收跌三日，目前美豆期价受短期均线系统压制。随后彭博报道称美国总统特朗普和中国国家主席习近平可能最早于 3 月中举行峰会签署一份最终的贸易协议。预计美豆 05 合约将围绕 920 美分震荡。

**内盘：**中美贸易关系取得实质性进展，叠加国内猪瘟疫情继续扩散，生猪补栏受到重创，豆粕下游消费不容乐观，打压豆粕价格。周四期价创出 2016 年 4 月份以来新低至 2467，周五受菜粕带动呈现反弹，但预计在基本面压力下，反弹幅度有限。目前期价上方 20 日线处存在压力，建议依托此位置偏空思路为主。市场预期中国将恢复进口美国 DDGS，令菜粕价格承压，周四菜粕再创出新低至 2062，但周五消息菜籽类转基因证书审批收紧及加拿大即将作出是否引渡孟晚舟的决议，刺激菜粕大幅上涨 4.47%，收复多条均线系统，建议短期依托 40 日线多空分水操作。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”，大豆种植面积预期增加，令连豆价格承压，但黑龙江省地方储备预计收购大豆 20 万吨，且收购价格陆续发布，推动连豆连续三日收红，但反弹力有限，建议短期仍维持震荡偏空思路为主。

本周油脂板块先抑后扬，棕榈油主导前半周下跌，随后菜油领涨吐气扬眉。因马来需求走软、马币升值，以及相关植物油下跌，马盘本周大跌且创新低，连棕油未能独善其身，周 K 线已跌破布林通道中轨下沿，下测 4500 整数关口，建议关注 4600 一线多空，建议暂以观望为宜。美豆油走势不济，国内豆油库存低位难以抵挡消费清淡的利空，但表现较棕油抗跌，周 K 线横盘收阳，建议下周可以 5700 一线可作为多空分水。节后国内菜籽压榨大幅回升，菜籽油库存反弹明显，但由于中美目前磋商结果未定，而中加关系持续不佳，对菜籽进口的影响不言而喻，且长江流域连日阴雨不断，菜籽光照偏少或致减产。本周菜油周 K 线重心上移收红，建议操作以 6550 一线为多空分水，买菜油抛棕榈油套利可继续持有。

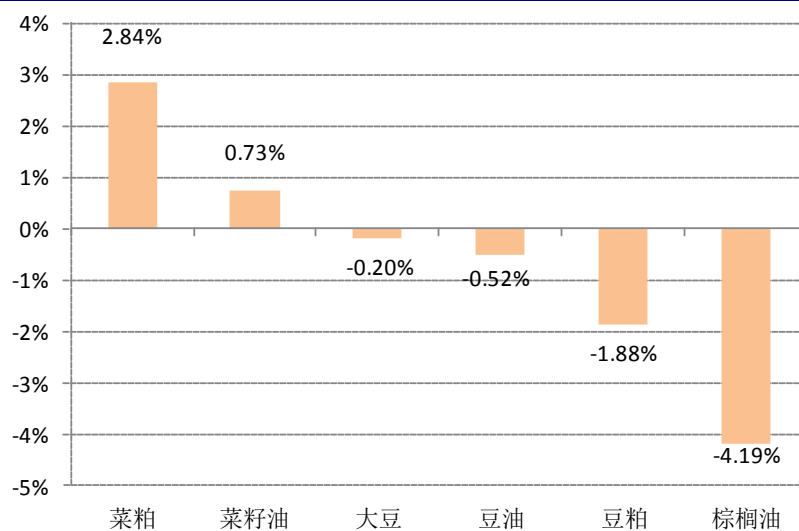
## 一、油脂油料行情回顾

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

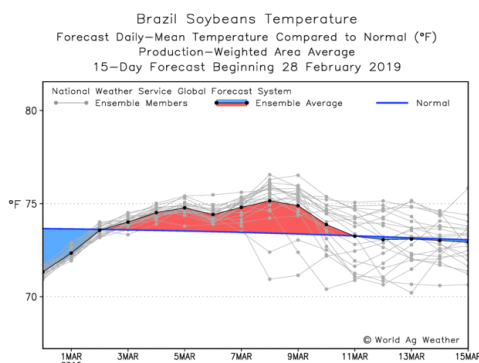
本周油脂油料中菜粕表现最强，整体看来呈现涨跌互现行情。表现由强到弱依次排列为菜粕>菜籽油>豆油>大豆>豆粕>棕榈油。近一个月来看呈现涨跌互现行情，菜粕表现相对较强，强弱排列为菜粕>菜籽油>大豆>豆油>豆粕>棕榈油。

## 二、美豆期价影响因素

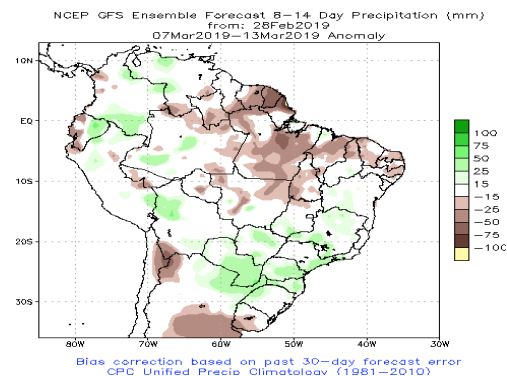
### 2.1 巴西迎来降雨 阿根廷降雨减少

图 3 巴西、阿根廷天气预测

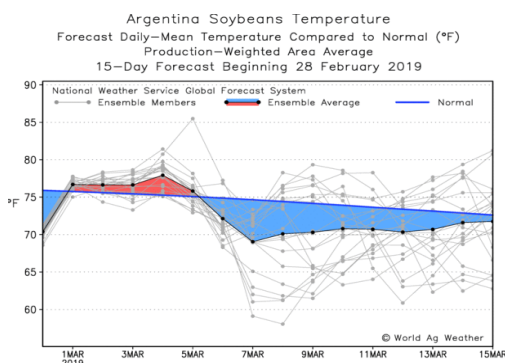
温度 2018 年（3 月 1 日—3 月 15 日）



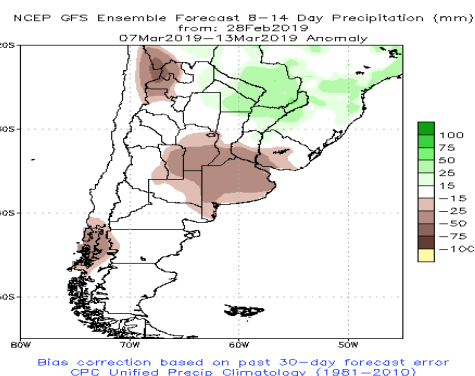
降水 2018 年（3 月 7 日—3 月 13 日）



温度 2018 年（3 月 1 日—3 月 15 日）



降水 2018 年（3 月 7 日—3 月 13 日）



数据来源：World ag weather NOAA 南华研究

2 月 26 日咨询公司 agrural 称，巴西 2018/19 年度大豆收割完成 45%，去年同期，巴西大豆收割完成 25%，五年同期均值为 27%。头号大豆生产州马托格罗索州收割进展迅速，截止目前此州大豆收割完成约 80%。

据 usda 参赞：2018/19 年度巴西大豆播种面积预测数据不变，仍为 3600 万公顷，下调大豆产量预估至 1.155 亿吨。相比之下，usda 官方预测为 1.17 亿吨。下调 2018/19 年度巴西大豆出口预估至 7000 万吨，比本年度的预期出口量 8400 万吨减少 16%，usda 官方预测为 7950 万吨。据分析机构 agroconsult 称，2019 年巴西或出口 7020 万吨大豆，低于早先预测的 7300 万吨，因为今年美中贸易摩擦对巴西带来的好处可能减少。agroconsult 还将巴西大豆产量预测数据略微下调到 1.164 亿吨，低于本月初预测的 1.165 亿吨。

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。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 美国对华商品暂不提高关税

图 4 周度出口净销售（单位：吨）

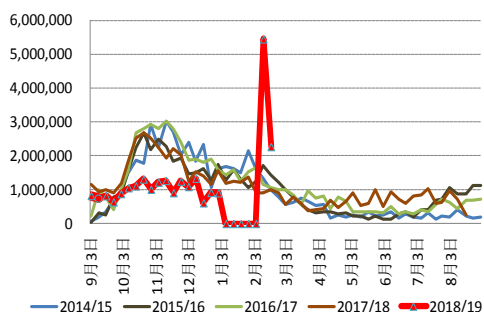
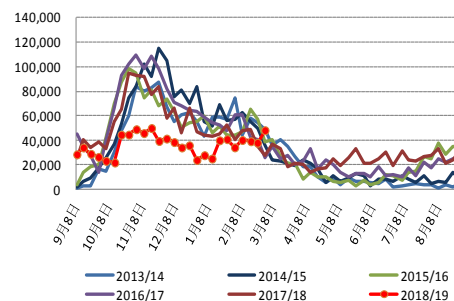


图 5 周度出口检验量（单位：千蒲式耳）



数据来源：USDA 南华研究

截至 2019 年 2 月 21 日当周，美国大豆出口检验量为 1,307,350 吨，前一周修正后为 1,083,200 吨，初值为 1,031,294 吨。2018 年 2 月 22 日当周，美国大豆出口检验量为 767,692 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 25,036,623 吨，上一年度同期 37,781,725 吨。截至 2 月 21 日当周，美国 2018-19 年度大豆出口净销售 2,196,000 吨，2019-20 年度大豆出口净销售 200 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口装船 2,270,800 吨。

截至 2 月 21 日，2018/19 年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 922.2 万吨，较去年同期的 2641.6 万吨减少 65.1%，之前一周是同比减少 71.7%。

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。2 月 25 日美国总统特朗普表示，他将推迟对中国商品加征关税，归功于双方贸易谈判取得进展。并且称他对与中国达成最终贸易协议持乐观态度，并表示将同中国领导人举行峰会签署任何可能达成的协议，但他警告称，也有可能达不成协议。不过在中美经贸关系预期缓和之际，美国方面出现了一些小插曲，莱特希泽周三在国会听证会上表示，美国与中国面临的问题“过于严重”，无法通过承诺购买更多美国商品来解决，中国需要进行结构性改革。

但美国当地 3 月 1 日，特朗普发推特表示：“我已经要求中国立即取消针对美国农业产品的所有关税（包括牛肉、猪肉等），这是基于我们在贸易谈判中进展良好的事实。我在 3 月 1 号没有对第二批中国商品加征 25% 的关税。这对于我们伟大的农民和我都非常重要。”3 月 2 日，国务院关税税则委员会负责人发布谈话称，已注意到美国贸易代表办公室宣布，对 2018 年 9 月起加征关税的自华进口商品，不提高加征关税税率，继续保持 10%，直至另行通知。

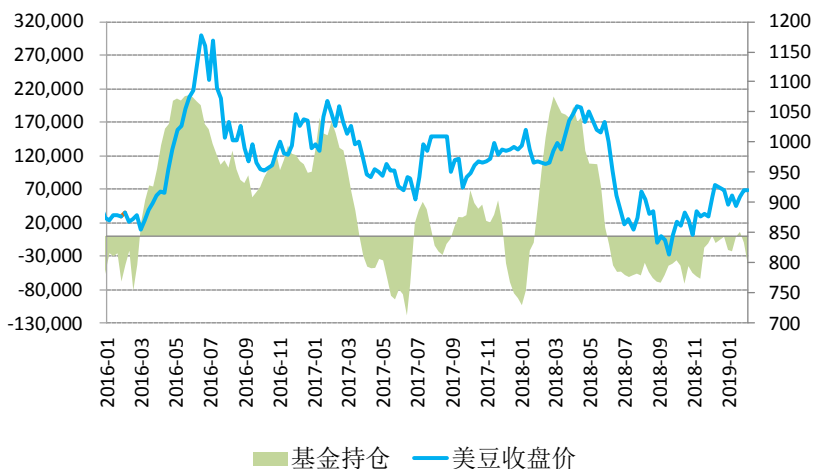
中美经贸关系取得实质性的进展，但就目前来看，进口美豆仍维持 28% 的关税，当前进口美豆压榨处于严重亏损状态，因此，我国油厂尚未大量恢复采购美豆，后期应关



注我国是否取消高额关税，如果取消那么进口美豆榨利或将转好，从而带动我国油厂恢复采购美豆的步伐。另外，美国大豆协会发布的声明称，经过三个月的谈判，美国和中国仍然未能就取消中国从去年 7 月份对美国大豆加征的报复性关税达成一致。如果取消该关税的话，将可以给美国大豆农户带来很大的纾缓。

## 2.4 基金由多翻空

图 6 基金持仓与美豆期价走势



数据来源：CFTC 南华研究

美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至 2 月 19 日的两周里，投机基金在大豆期货和期权市场大举做空，持仓也从净多单翻为净空单。由于美国政府从 2018 年 12 月 22 日起关门 35 天，CFTC 本周发布的是两期之前延迟发布的报告，分别是截止 2019 年 2 月 12 日以及 2019 年 2 月 19 日的报告。CFTC 从 3 月 8 日起恢复正常发送报告。截至 2019 年 2 月 19 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空单 42,810 手，两周前持有净多单 5,989 手。基金持有大豆期货和期权的多单 68,255 手，两周前是 82,134 手；持有空单 111,065 手，两周前是 76,145 手。

## 三、豆粕期价影响因素

### 3.1 大豆进口成本下降

美湾 3 月大豆到港完税价为 3724 元/吨，较上周下降 74 元/吨；美西 3 月大豆到港完税价为 3656 元/吨，较上周下降 70 元/吨；巴西 3 月大豆到港完税价为 2917 元/吨，较上周下降 98 元/吨，阿根廷 5 月大豆到港完税价为 2918 元/吨，较上周下降 98 元/吨。本周美豆大幅回落，周度跌幅达到 1.38%，叠加近期人民币升值，导致全球大豆进口成本下降。

表 1 3 月 1 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	897.5	46	155H	347	40	387	3724
	4/5月	910.25	36	145K	348	40	388	3736
	10月	943.75	39	148X	361	40	401	3864
美西大豆	3月	897.5	67	135H	354	25	379	3656
巴西大豆	3月	897.5	47	120H	347	27	374	2917
	4月	910.25	47	123K	352	28	380	2961
	5月	910.25	46	125K	351	29	380	2967
	6月	924	51	133N	358	30	388	3029
	7月	924	59	141N	361	30	391	3051
阿根廷大豆	5月	924	-13	93N	335	39	374	2918

数据来源：天下粮仓 南华研究

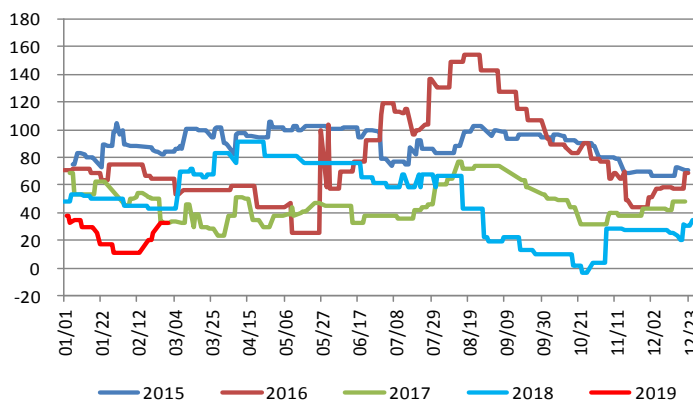
表 2 2 月 25 日大豆到港成本价

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

### 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）

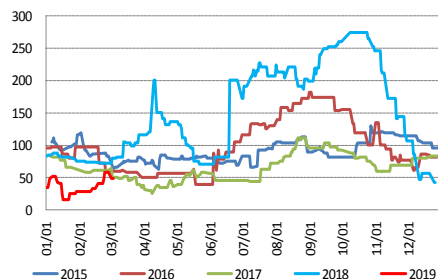
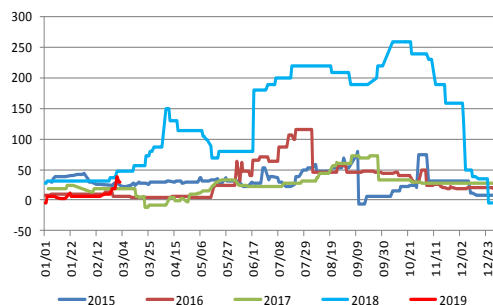


图 9 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



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 25 美分/蒲式耳上涨至本周 33 美分/蒲式耳。本周美豆升贴水继续上调，但本周美豆进口成本有所回落，主要原因一是美豆期价大幅回落；二是人民币升值。

巴西大豆升贴水上周 48 美分/蒲式耳上调至本周 49 美分/蒲式耳。近期巴西雷亚尔出现贬值，促使农户不断上调大豆升贴水报价。但是尽管如此，巴西大豆与美豆进口成本相比仍具有较大优势。截止 3 月 1 日，美湾大豆 3 月到港口的完税价为 3724 元/吨，巴西大豆 3 月到港完税价为 2917 元/吨。

阿根廷大豆升贴水价格由上周 9 美分/蒲式耳微幅上调至本周的 30 美分/蒲式耳。目前阿根廷大豆报价以 5 月份为主，为刺激中国采购，阿根廷农户报价较为积极，同比来看，升贴水处于低位的目的亦获得低价优势。

### 3.3 油厂压榨量增加

图 10 大豆压榨量（单位：万吨）

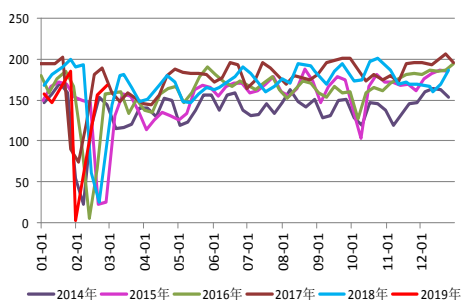
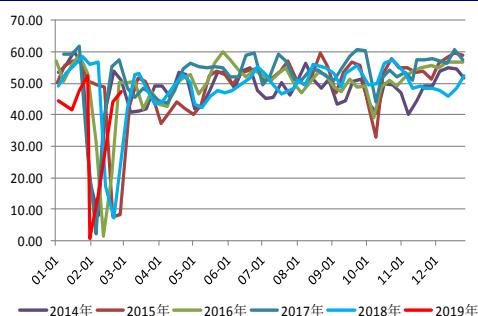


图 11 大豆开机率（单位：%）



数据来源：天下粮仓 南华研究

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 34,197,085 吨，较去年同期的 37,462,448 吨下降 3,265,363 吨，降幅为 8.71%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 11,045,685 吨，较 2018 年度同期的 13,061,728 吨降 2,016,043 吨，降幅为 15.43%。

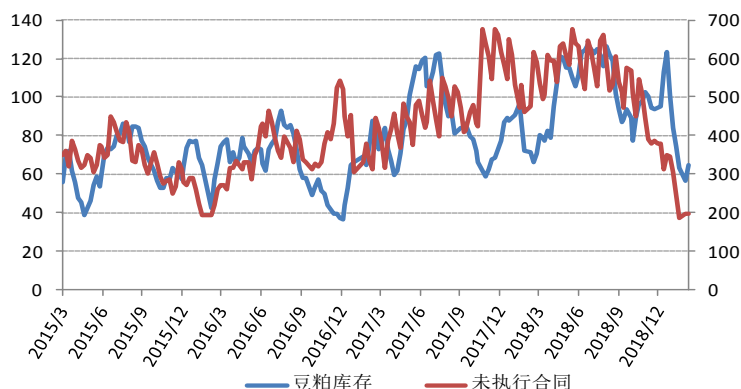
本周（2 月 23 日-3 月 1 日），本周国内油厂开机率继续提高，全国各地油厂大豆压



榨总量 1677600 吨（出粕 1325304 吨，出油 318744 吨），较上周 1566400 吨增 111200 吨，增幅 7.09%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为 47.33%，较上周 44.19% 增 3.14 百分点。因部分油厂豆粕库存压力大胀库以或者大豆未接上，未来两周油厂将下降，下周和下周大豆压榨量将分别在 155 万吨、163 万吨。

### 3.4 豆粕库存止降回升

图 12 豆粕商业库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓 南华研究

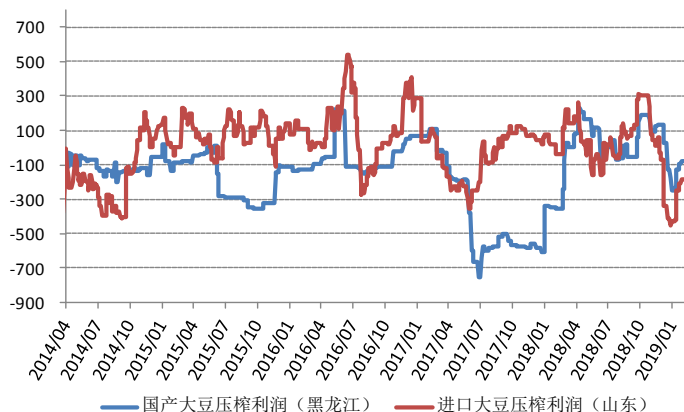
由于油厂开机率大幅回升，豆粕库存有所增加，截止 2 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 64.47 万吨，较此前一周的 56.56 万吨增加 7.91 万吨，增幅在 13.99%，较去年同期 70.7 万吨减少 8.81%。随着油厂开机率陆续回升，预计豆粕库存将继续回升。

油厂豆粕未执行合同量小幅增加，截止 2 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 197.19 万吨，较此前一周的 195.96 万吨增加 1.23 万吨，增幅 0.63%，较去年同期的 458.27 万吨减少 56.97%。

### 3.5 压榨利润呈现亏损

美湾大豆 3-10 月份完税价 3724-3864 元/吨，美西大豆 3 月份完税价在 3656 元/吨，巴西大豆 3-7 月份完税价 2917-3051 元/吨，阿根廷大豆 5 月份完税价在 2918 元/吨。截止 3 月 1 日，沿海豆粕价格 2460-2520 元/吨一线，较上周下降 100-140 元/吨（其中天津 2510，山东 2460-2520，江苏 2450-2520，东莞 2500-2510，广西地区 2500-2520）。

图 13 大豆油厂压榨利润（单位：元/吨）



数据来源：WIND 南华研究

自 2018 年 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 2019 年 3 月 1 日，巴西大豆 3 月船期盘面榨利盈利 219 元/吨，上周盈利 142 元/吨。美湾大豆 3 月船期盘面榨利已经亏损 646 元/吨，上周亏损 699 元/吨。目前美湾大豆 CNF 报价仍明显高于巴西大豆，且在高额关税下，美湾大豆压榨仍陷入深度亏损，因此国内油厂采购美豆意愿较低。

### 3.6 猪瘟及消费淡季，生猪价格走弱

图 14 外购仔猪养殖利润及猪肉价格

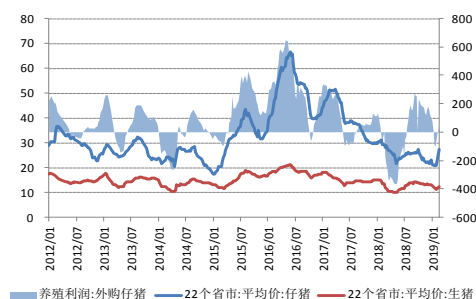
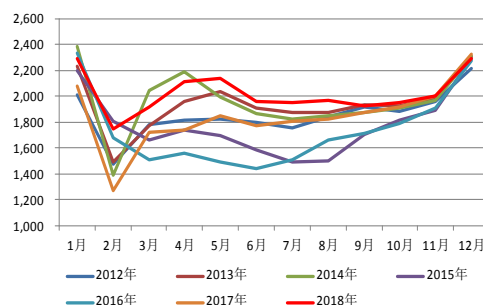


图 15 生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

本周生猪价格为 11.96 元/千克，较上周下跌 1.97%；猪肉价格为 18.20 元/千克，较上周下跌 1.83%；仔猪价格为 23.51 元/千克，较上周上涨 2.84%；二元母猪价格为 1455.00 元/头，较上周下跌 0.21%。本周猪粮比为 6.40：1，较上周下跌 0.07。玉米价格为 1.86 元/公斤，较上周下跌 0.02 元/公斤。本周自繁自养亏损 60.90 元/头，较节前亏损增加 12.56 元。

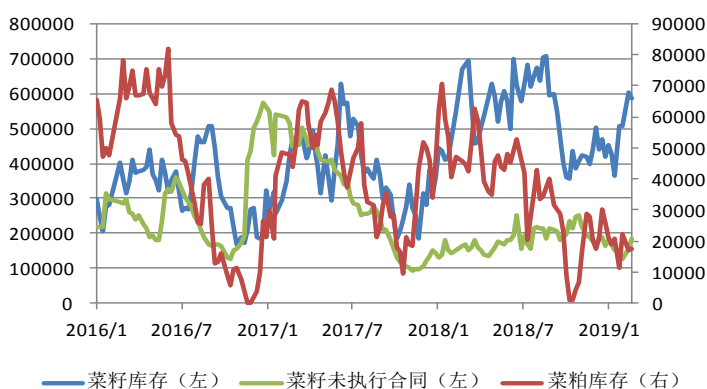
本周生猪均价走跌。“非瘟”形势不容乐观，陕西又一万头猪场发生非洲猪瘟疫情。虽目前生猪存栏量下降明显，但养殖户恐慌情绪蔓延，出猪积极性提高，加之目前市场需求继续处于阶段性疲软期，存栏下降优势难以体现，本周猪价以持续小幅走跌为主。另外，近期饲料原料价格走跌，尤其豆粕跌幅较为明显，同时目前原本就属于养殖淡季，

加之非洲猪瘟疫情影响，猪料销量下降，饲料企业纷纷下调主料价格已促进销售，生猪饲养成本下降。我们预计短期内生猪价格将持续偏弱调整态势，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。7 月份将进一步夯实基础，国庆前将迎来一波明显上涨，年末将进一步拉高。

## 四、菜粕基本情况

### 4.1 中加关系紧张，菜类商品卸货受影响

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 22 日当周,国内沿海进口菜籽总库存下降至 58.45 万吨,较此前一周 60.15 万吨,减少 1.7 万吨,降幅 2.83%,较去年同期的 66.8 万吨,降幅 12.5%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 38.55 万吨,较此前一周的 38.65 万吨降幅 0.26%,较去年同期 50 万吨降幅 22.9%。

由于菜籽油厂开机率大幅回升,导致截止 2 月 22 日当周,两广及福建地区菜粕库存小幅增加至 17700 吨,较此前一周 17000 吨增加 700 吨,增幅 4.12%,但较去年同期各油厂的菜粕库存 45500 吨降幅 61.1%。

## 五、其他

## 5.1 豆粕及菜粕 5-9 价差

图 17 豆粕 5-9 价差

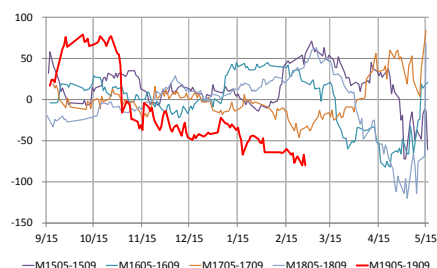
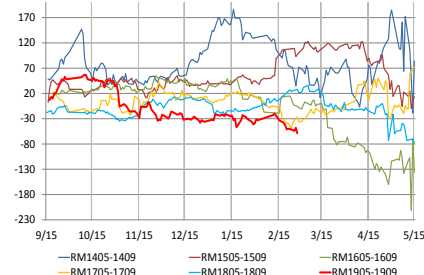


图 18 菜粕 5-9 价差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 5-9 价差由上周-69 缩小到本周-77。中国承诺再次进口美豆 1000 万吨，叠加巴西新豆陆续上市，国内非洲猪瘟疫情影响生猪补栏，豆粕下游需求较差，令豆粕价格承压，周四再次创出新低至 2467，周五受菜粕带动反弹，目前豆粕价格仍维持底部震荡，豆粕 5-9 价差震荡走弱，暂时观望。

菜粕 5-9 价差由上周-50 扩大到本周-22。本周初受中美贸易谈判磋商乐观影响，市场预期中国可能重新采购美国 DDGS，令菜粕价格承压，但周五隔夜进口菜籽 GMO 证书限量而进口菜油、菜粕 GMO 证书均被拒传言令菜粕价格大涨，近月涨幅大于远月，导致菜粕 5-9 价差走扩，暂时观望。

## 5.2 豆粕及菜粕基差

图 19 豆粕 03 基差

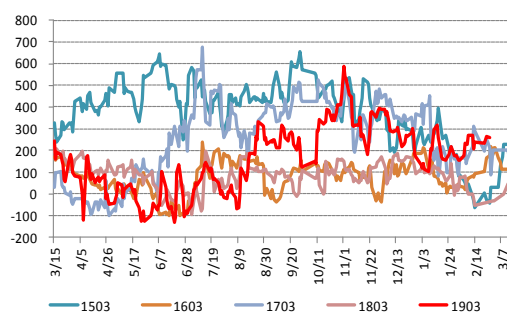
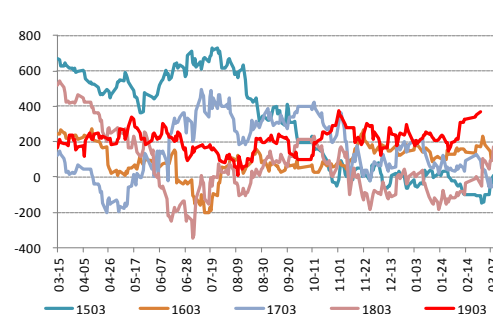


图 20 菜粕 03 基差



资料来源：WIND 南华研究

图 21 豆粕 05 基差

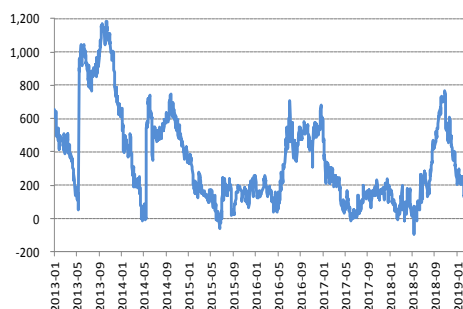
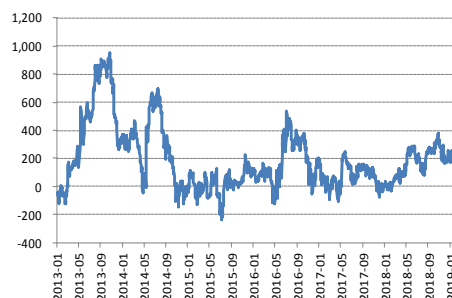


图 22 菜粕 05 基差



资料来源：WIND 南华研究

豆粕 03 合约基差由上周 209 扩大至本周 234。截止 3 月 1 日,日照邦基现货 M1905-20, 达孚 3 月份基差报价 M1905-10; 张家港东海 4 月份基差报价 M1905+30, 达孚 3 月份基差报价 M1905+50; 东莞富之源未报。豆粕 05 合约基差由上周 84 缩小到本周 18。由于豆粕下游需求疲软, 市场普遍看空豆粕远月基差, 部分油厂基差报价已出现负值。

菜粕 03 合约基差上周 328 缩小本周 284。菜粕 05 合约基差由上周 234 缩小到本周 178。本周期货价格大幅上涨。

## 六、豆粕后市展望

中美贸易关系取得实质性进展, 叠加国内猪瘟疫情继续扩散, 生猪补栏受到重创, 豆粕下游消费不容乐观, 打压豆粕价格。周四期价创出 2016 年 4 月份以来新低至 2467, 周五受菜粕带动呈现反弹, 但预计在基本面压力下, 反弹幅度有限。目前期价上方 20 日线处存在压力, 建议依托此位置偏空思路为主。市场预期中国将恢复进口美国 DDGS, 令菜粕价格承压, 周四菜粕再出新低至 2062, 但周五消息菜籽类转基因证书审批收紧及加拿大即将作出是否引渡孟晚舟的决议, 刺激菜粕大幅上涨 4.47%, 收复多条均线系统, 建议短期依托 40 日线多空分水操作。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”, 大豆种植面积预期增加, 令连豆价格承压, 但黑龙江省地方储备预计收购大豆 20 万吨, 且收购价格陆续发布, 推动连豆连续三日收红, 但反弹力有限, 建议短期仍维持震荡偏空思路为主。

### 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

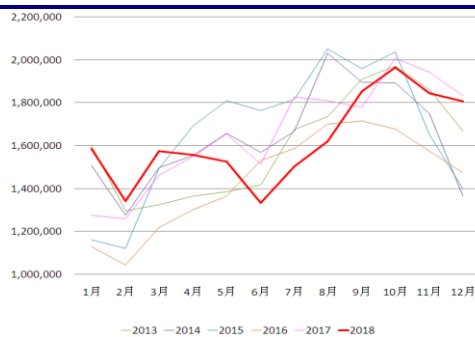


资料来源：博易大师

## 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）

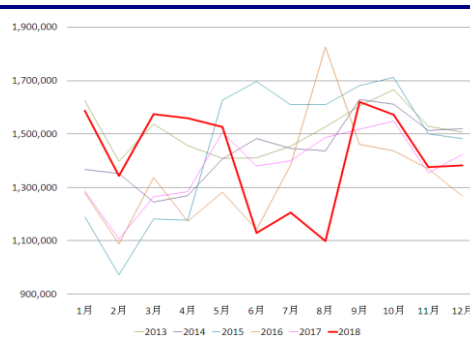
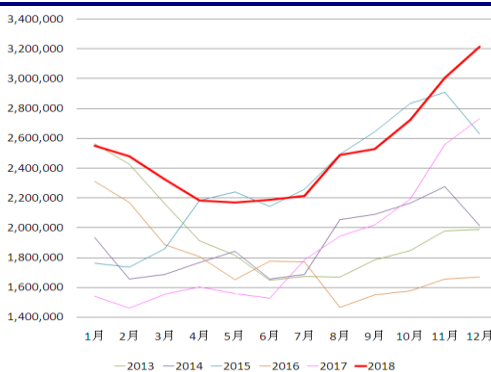


图 28 马棕油月度库存量（单位：吨）



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 2185 吨，周 K 线横盘收跌。

1、船运调查机构 AmSpec Malaysia：马来西亚 2 月棕榈油产品出口量较前月下滑 14.5%，至 1,257,777 吨；ITS 发布报告称，马来西亚 2 月棕榈油产品出口量较前月下滑 15.2%，至 1,243,308 吨；船运调查公司 SGS 马来西亚公司称，2 月 1-28 日期间马来西亚棕榈油出口量为 1,231,858 吨，比 1 月份的 1,453,589 吨减少 15.3%。

2、印尼贸易部周六表示，呼吁印度当局将其精炼棕榈油进口关税下调至 45%，降至与竞争对手马来西亚相同的水平，作为交换，印尼将向印度颁发原糖市场准入。

3、据马来西亚棕榈油协会（MOPA）发布的数据显示，2019 年 2 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比增 3.5%，其中马来半岛增 3.9%，沙巴增 2.3%，沙捞越增 5.5%。

承压于未来几周需求走软及产量水平强于预期，马棕油整体走势依然趋弱，2 月的产量下滑预计不会给价格带去太多支撑作用，预计短期马棕油短期继续维持回调走势。

## 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）

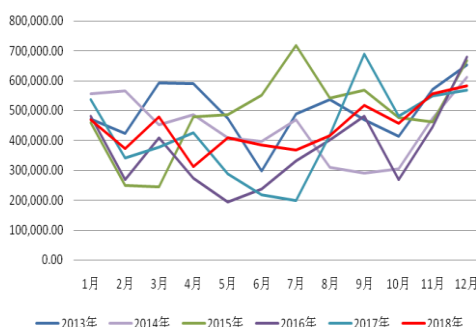
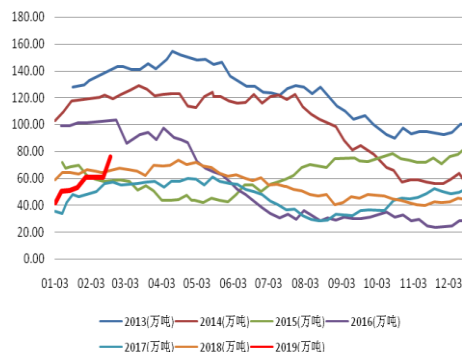


图 31 棕榈油港口库存（单位：万吨）



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 3 月华南进口到港成本价为 4557 元/吨（较上周-234 元/吨），印尼华南进口到港成本价为 4516 元/吨（较上周-195 元/吨），而国内目前广东广州现货为 4440 元/吨（较上周-160 元/吨）。因此马来报价与国内目前倒挂 117 元/吨，较上周缩窄了 73 元/吨；印尼报价与国内目前倒挂 76 元/吨，较上周缩窄了 34 元/吨。内外价差缩窄主要因国内现货跌幅较马来和印尼小，进口贸易商利润增加，后期有望增加进口，增加国内现货压力。

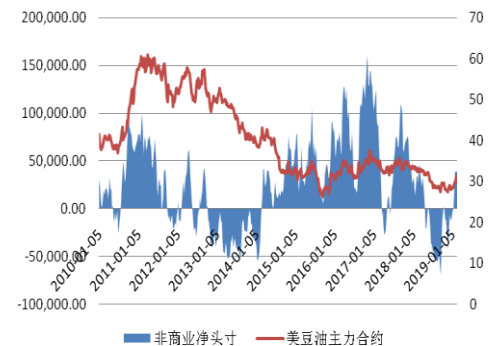
2019 年 2 月棕榈油进口量预计 45-50 万吨，较上周预估值持平，3 月进口量预计 34-39 万吨，较上周预估值持平。

截止 2 月 28 日，国内港口食用棕榈油库存总量 77.29 万，较上月同期的 67.07 万吨增 10.22 万吨，增幅 15.2%，较去年同期 67.58 万吨增 9.71 万吨，增幅 14.4%。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 显示豆油基金增持净多

图 32USDA 豆油供需平衡表 (单位: 百万磅) 图 33CFTC 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%	8.84%	7.83%	8.50%	



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 2 月 19 日的两周里, 基金在芝加哥豆油期市上少量增持净多单。截至 2019 年 2 月 19 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 29,867 手, 两周前是持有净多单 28,560 手。基金持有豆油期货和期权的多单 80,405 手, 两周前 79,607 手; 空单 50,538 手, 两周前 51,047 手。豆油期货和期权的空盘量为 545,501 手, 两周前为 535,293 手。。CFTC 美豆油基金少量增持净多单, 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)

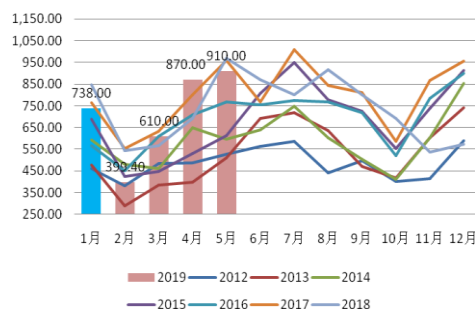
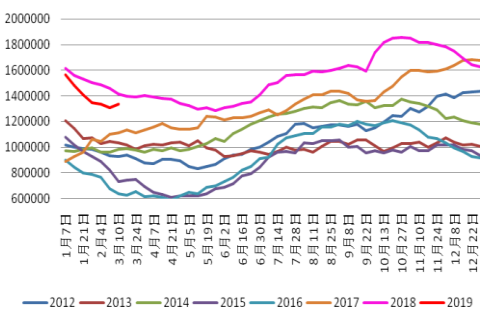


图 35 豆油商业库存分年度 (单位: 吨)



资料来源: WIND 资讯、南华研究

预计 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 月份预报到港 106 船 671.1 万吨, 明显高于预估的 600 万吨, 主要因部分储备到港美豆未获得预报。4 月份预估维持 870 万吨, 较上周预估持平。

2 月 23 日-3 月 1 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 1677600 吨, 较上周 1566400 吨增 111200 吨, 增幅 7.09%, 当周大豆压榨开机率为 47.33%, 较上周 44.19%增 3.14 百分点。因部分油厂豆粕库存压力大胀库以或者大豆未接上, 未来两周油厂预计将下降。本周豆油成交量较上周下降, 据 Cofeed 统计, 本周全国主要工厂的豆油成交量为 129800 吨, 日均成交量为 25960 吨; 相比之下, 上周豆油成交量为 136370 吨, 日均成交量为 27274 吨。

截止 3 月 1 日当周, 国内豆油商业库存总量 135.2 万吨, 较上周同期 133.75 万吨增 1.45 万吨, 增幅为 1.08%, 较上个月同期的 133.81 万吨增 1.39 万吨, 增幅为 1.04%,

较去年同期的 140 万吨降 4.8 万吨降幅 3.43%，五年同期均值 104.67 万吨。

本周辽宁大连一级豆油（Y1905+100，-30）5860 元/吨，较上周-40 元/吨；山东日照一级豆油（Y1905+80，+60）5840 元/吨，+100；江苏张家港一级豆油（Y1905+30，平水）5830 元/吨，+90；广东广州一级豆油（Y1905-90，+10）5650 元/吨，+30。进入节后的需求淡季，且各大高校开学备货的消费带动炒作完毕，豆油本周库存反弹，对价格压力明显，预计未来一周现货表现平稳，需关注中美贸易谈判的进度。

## 7.5 中美第七次磋商不确定性因素依然较大

美国农业部长 Sonny Perdue 本周表示，尽管中国承诺再采购 1000 万吨美国大豆，美国在贸易谈判中就知识产权问题将继续向中国施压。他说，无论如何，知识产权这个核心结构性问题必须得到处理。在中国不去除一些非贸易壁垒的情况下，我们不会因为中国承诺采购而做出让步。

美国对中国美磋商的态度反反复复，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，除了敲定的 1000 万吨，此后还有可能会进口更多的美豆，尽管目前来看采购方为中储粮用作储备，不会流入市场，但中期对市场而言依然是价格的“隐形炸弹”，尤其还是在此时国产大豆萎靡不前的此时。本周谈判变数较多，由于中加对菜籽油影响较大，豆油亦受带动，预计后期油脂大概率依然跟随基本走势。

## 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）

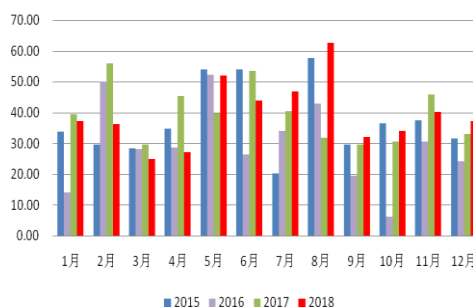
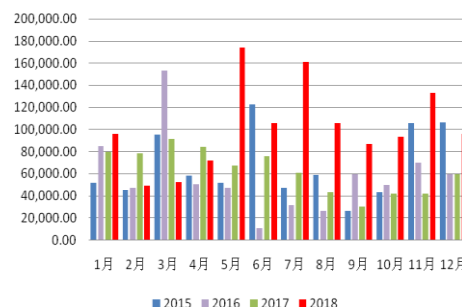


图 37 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 35 油厂油菜籽库存（单位：吨）

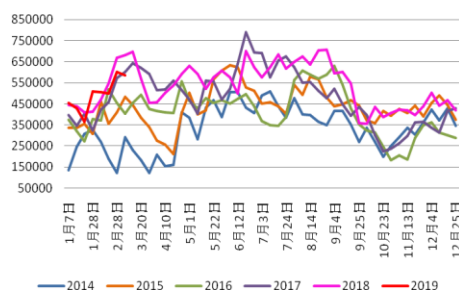
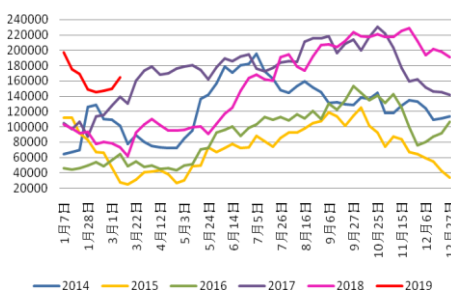


图 36 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

截止 2 月 22 日-3 月 1 日当周，沿海油厂开机率继续回升，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量增加至 113490 吨，较上周 80170 吨增加 33320 吨，增幅 41.6%，本周菜籽压榨开机率 22.65%，上周开机率在 16%。

截止 3 月 1 日当周，两广及福建地区菜油库存增加至 104300 吨，较上周 97000 吨增加 7300 吨，增幅 7.53%，较去年同期 40500 吨增幅 157.5%。由于中美目前磋商结果未定，而中加关系持续不佳，对菜籽进口的影响不言而喻；另一方面国内 3 月菜籽将进入盛花期，天气预报显示长江流域连日阴雨不断，菜籽光照偏少或致减产，因此短期价格有望震荡偏强。

图 37 三大油脂现货价格（单位：元/吨）图 38 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）

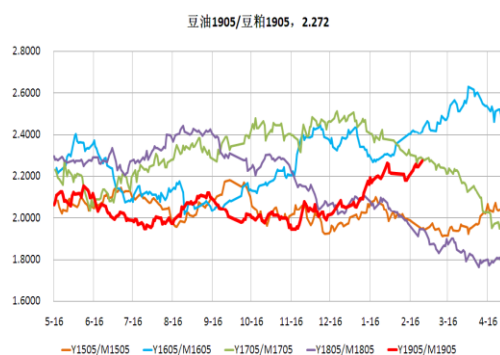


资料来源：WIND 资讯、南华研究

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 6710 元/吨，环比上周-80 元/吨；四川成都国产四级菜油现货价格为 (0105+220) 6990 元/吨，环比上周+80 元/吨；广西防城港四级菜油现货价格 (0105-200) 6570 元/吨，环比上周+40 元/吨；广东广州四级菜油现货价格 (0105+20, -20) 6790 元/吨，环比上周+70 元/吨。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 243 元/吨，较上周-3 元/吨，主要因尽管菜籽成本下滑，但菜粕菜油略有上涨，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 39 豆油豆粕比 1905



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 40 菜油菜粕比 1905

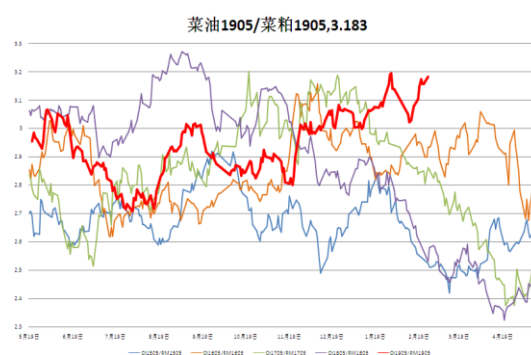




图 41 菜籽油-棕榈油 05

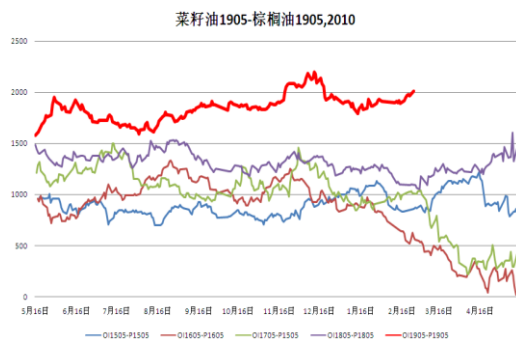
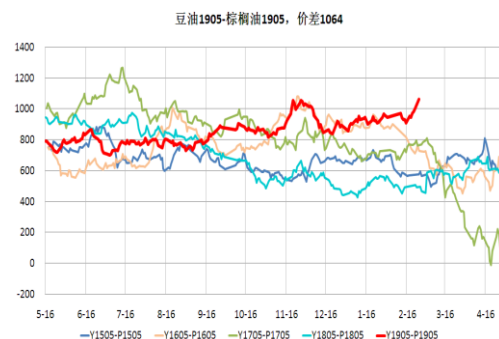


图 42 豆油-棕榈油 05



资料来源：WIND 资讯 南华研究

豆油粕比 1905 截至本周为 2.292，较上周反弹了 0.049，因本周豆油涨势较好。

菜油粕比 1905 截至本周为 3.124，较上周下跌了 0.033，因本周菜粕涨势喜人。

菜棕 59 月价差本周为 2166，较上周反弹 199 点，因本周菜油强棕油弱。

豆棕油 5 月价差本周为 1002，较上周反弹 138 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

本周油脂板块先抑后扬，棕榈油主导前半周下跌，随后菜油领涨吐气扬眉。因马来需求走软、马币升值，以及相关植物油下跌，马盘本周大跌且创新低，连棕油未能独善其身，周 K 线已跌破布林通道中轨下沿，下测 4500 整数关口，建议关注 4600 一线多空，建议暂以观望为宜。美豆油走势不济，国内豆油库存低位难以抵挡消费清淡的利空，但表现较棕油抗跌，周 K 线横盘收阳，建议下周可以 5700 一线可作为多空分水。节后国内菜籽压榨大幅回升，菜籽油库存反弹明显，但由于中美目前磋商结果未定，而中加关系持续不佳，对菜籽进口的影响不言而喻，且长江流域连日阴雨不断，菜籽光照偏少或致减产。本周菜油周 K 线重心上移收红，建议操作以 6550 一线为多空分水，买菜油抛棕榈油套利可继续持有。

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)