



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

天气炒作重启，内外盘走势偏强

资讯

1. **(USDA 报告)** 美新豆播种面积 8460 万英亩(上月 8460、上年 8920)，收割面积 8380 万英亩(上月 8380、上年 8810)，单产 49.5 蒲(预估 48.7、上月 49.5、上年 51.6)，产量 41.50 亿蒲(预估 40.92、上月 41.50、上年 45.44)，出口 19.50(上月 19.50、上年 17.00)，压榨 21.15(上月 21.15、上年 21.00)，期末 10.45(预期 9.87，上月 9.70，上年 10.70)。
2. **(基金持仓)** 截至 6 月 11 日当周，投机基金在大豆期货和期权市场连续第四周减持净空单。投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 91,155 手，比一周前减少 2,201 手。作为对比，上周减持 3.7 万手。
3. **(美豆播种)** 截至 6 月 9 日当周，美国大豆种植率为 60%，去年同期为 92%，五年均值为 88%。当周，美国大豆出苗率为 34%，去年同期为 81%，五年均值为 73%。
4. **(美豆对华出口)** 截止到 6 月 6 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 1363 万吨，较去年同期的 2867.8 万吨减少 52.5%。
5. **(阿根廷豆收割)** 截至 6 月 12 日，阿根廷大豆收获进度达到 98.5%，上周为 96.1%，比去年同期提高 2.9%，比五年同期均值高出 5.2%。
6. **(巴豆产量)** 巴西国家商品供应公司称，2018/19 年度巴西大豆产量预计为 1.148 亿吨，比 5 月份的预测值高出 0.5%。
7. **(大豆拍卖)** 中国国家粮食交易中心发布的公告称，将在 6 月 17 日举行竞价交易会，拍卖 30 万吨国家临储大豆。这批大豆为 2013 年生产，这也是今年举行的首次国储大豆拍卖。
8. **(大豆进口)** 据海关总署消息，中国 1-5 月大豆进口量为 3,175 万吨，减少 12.2%，进口均价为每吨 2819.6 元，上涨 3.4%。
9. **(生猪存栏)** 5 月生猪存栏环比下降 4.2%，同比下降 22.9%，5 月能繁母猪存栏环比下降 4.1%，同比下降 23.9%。
10. **(中俄贸易)** 俄罗斯副总理尤里·特鲁特涅夫今年 4 月表示，到 2024 年，俄罗斯有潜力将对中国的大豆进口量提高到每年 200 万吨。
11. **(马来产量)** 西马南方棕油协会(SPPOMA)数据显示，6 月 1 日-10 日马来西亚棕榈油产量比 5 月份同期降 51.07%，单产-49.55%，出油率-0.29%。
12. **(马来出口)** 马来西亚检验公司 AmSpec Agri 发布报告称，马来西亚 6 月 1-15 日棕榈油产品出口较上月同期下降 18.9%至 636,837 吨；调查机构 ITS 周六数据显示，马来西亚 6 月 1-15 日棕榈油出口量为 609,268 吨，较 5 月 1-15 日出口的 786,576 吨下降 22.5%。
13. **(MPOB 报告)** 马来西亚棕榈油局：5 月末该国棕榈油库存环比下降 10.3%，至 245 万吨。5 月棕榈油产量环比增长 1.3%，至 167 万吨。5 月出口较 4 月增长 3.5%，至 171 万吨。报告前调查显示，马来西亚 5 月末库存环比下滑 9.7%

至 246 万吨；产量减少 2%至 161 万吨；出口增加 3.3%至 171 万吨。

14. (菜油拍卖) 国家粮食交易中心 2019 年 6 月 17 日计划开展国家政策性粮食竞价交易，菜籽油首批拍卖为 2011/12/13 年的陈菜油，首周计划拍卖 8 万吨。

15. (印尼政策) 印尼能源部称，印尼周四开始检测使用 B30 生物燃料的汽车上路性能，旨在提高国内棕榈油消费。印尼计划从明年开始实施 B30 生物燃料，高于目前的 20%。行业专家曾表示，此举可能提振国内生物燃料行业的棕榈油消费，从 2019 年的 620 万千升增至 900 万千升。

16. (棕油价格) 油世界称，2019 年下半年棕榈油价格可能上涨。油世界认为目前棕榈油价格被低估。2019 年 1 月到 5 月期间全球棕榈油消费已经超过产量，棕榈油库存显著下滑。今年前五个月国内用量和出口大幅增加。

17. (菜籽政策) 知情人士称，加拿大政府将向油菜籽出口商推出一项保险计划。由于加拿大与中国的贸易争端持续，加拿大出口商正在寻找新的买家。知情人士还称，政府官员将于周四宣布政府为油菜籽出口商提供额外的信贷保险。信贷保险将由加拿大出口发展部提供。

美盘：北美降雨天气可能导致本已落后于计划的种植工作进一步延误，因此受天气炒作提振，本周美豆连续 5 日收红，周五反弹至 900 美分附近，目前期价下方在 20 日线处获得较强支撑，预计短期在天气炒作重启的前提下，美豆将继续维持偏强走势。

内盘：虽然国内猪瘟疫情仍在扩散，豆粕终端需求尚未好转，叠加近期豆粕现货成交量低迷，但是南美升贴水报价走高，进口成本大幅增加，以及中美贸易摩擦升级，叠加北美天气炒作期，美豆期价大幅收涨，均提振连粕价格。本周连粕重心上移，目前在 20 日线处获得支撑，周五期价反弹至 2900 关口之上，建议依托 20 日线多空分水。尽管南方强降雨天气影响水产投苗，叠加国产菜籽上市，但是中加紧张关系短期难以缓解，菜籽进口量紧缩，叠加天气回暖，水产养殖逐渐开启，提振菜粕价格。本周菜粕震荡上扬，目前期价反弹至 2500 关口之上，下方期价在 20 日线处获得支撑，建议短期依托此位置多空分水。临储 30 万吨大豆计划拍卖，对大豆价格形成压制，本周连豆重心继续回落，目前期价在年线附近纠结，建议前期空单依托 3550 关口持有。2001 期价继续回落，目前期价在 40 日线附近纠结，预计短期维持回调态势。

因 MPOB 月度报告中产量不减反增、出口符合市场预期，5 月库存下滑但仍为历年同期高位，市场预估斋月结束后需求转弱以及产量回升对价格打压。预计连盘短期跟随马棕走弱，本周周 K 线重心下移收红，前期空单止盈点可下移至 4460 附近。尽管 usda 月度报告中显示新季美豆油库存增加，但播种期的持续降雨，价格明显收到支撑。本周连盘豆油周 K 线横盘收阳线，买豆空棕 1 月套利继续持有，目前为 1054，目标 1100，止损 980。临储拍卖内蒙古 2011~2013 年陈菜油拍卖消息公布后，盘面对此反应平淡，因陈菜油量少质差，预计不会对盘面有太多影响。菜油周 K 线横盘收阳线，建议多单止盈点继续设在 7000 关口附近。

一、油脂油料行情回顾

图 1 油脂油料本周涨跌幅

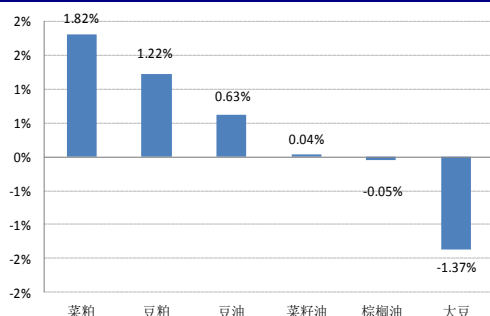
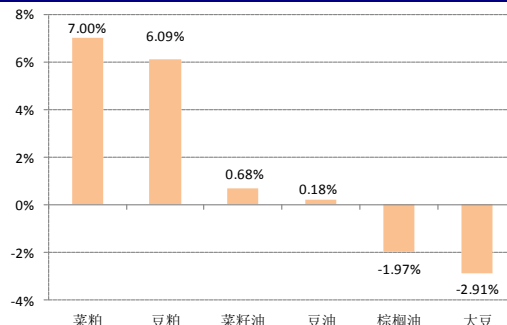


图 2 油脂油料近一个月涨跌幅



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>豆粕>豆油>菜籽油>棕榈油>大豆。近一个月来看粕类表现相对较强，强弱排列为菜粕>豆粕>菜籽油>豆油>棕榈油>大豆。

二、美豆期价影响因素

2.1 USDA 供需报告偏中性

6 月份 USDA 供需报告显示：2019/20 年度美新豆播种面积 8460 万英亩（上月 8460、上年 8920），收割面积 8380 万英亩（上月 8380、上年 8810），单产 49.5 蒲（预估 48.7、上月 49.5、上年 51.6），产量 41.50 亿蒲（预估 40.92、上月 41.50、上年 45.44），出口 19.50（上月 19.50，上年 17.00），压榨 21.15（上月 21.15、上年 21.00），期末 10.45（预期 9.87，上月 9.70，上年 10.70）。美豆新作产量、出口及压榨维持上月预估不变，但陈豆结转库存大增导致新作期末库存明显高于预期，本次报告对美豆影响偏中性。

图 3 美豆供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	2019/20 Proj. May	2019/20 Proj. Jun
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	90.2	89.2	84.6 *	84.6 *
Area Harvested	89.5	88.1	83.8 *	83.8 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	49.3	51.6	49.5 *	49.5 *
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	302	438	995	1070
Production	4412	4544	4150	4150
Imports	22	17	20	20
Supply, Total	4735	4999	5165	5240
Crushings	2055	2100	2115	2115
Exports	2129	1700	1950	1950
Seed	104	98	96	96
Residual	9	31	34	34
Use, Total	4297	3929	4195	4195
Ending Stocks	438	1070	970	1045
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.33	8.5	8.1	8.25

数据来源：USDA 南华研究

图 4 全球大豆供需平衡表

2019/20		Beginning	Production	Imports	Domestic	Domestic	Exports	Ending
World 2/	May	113.18	355.66	150.82	308.2	355.42	151.15	113.09
	Jun	112.8	355.39	150.82	308.1	355.31	151.05	112.66
World Less China	May	90.99	338.66	63.82	222.2	251.72	151.03	90.72
	Jun	91.6	338.39	63.82	222.1	251.61	150.93	91.28
United States	May	27.09	112.95	0.54	57.56	61.09	53.07	26.41
	Jun	29.13	112.95	0.54	57.56	61.09	53.07	28.45
Total Foreign	May	86.1	242.72	150.27	250.64	294.33	98.08	86.68
	Jun	83.67	242.45	150.27	250.54	294.21	97.98	84.2
Major Exporters 3/	May	57.11	188.1	4.11	92.78	102.76	90.03	56.53
	Jun	55.66	188.1	4.11	92.78	102.76	90.03	55.08
Argentina	May	30.9	53	3.9	45	52.15	7	28.65
	Jun	29.45	53	3.9	45	52.15	7	27.2
Brazil	May	26	123	0.2	43.75	46.5	75	27.7
	Jun	26	123	0.2	43.75	46.5	75	27.7
Paraguay	May	0.2	10.2	0.01	3.95	4.03	6.2	0.18
	Jun	0.2	10.2	0.01	3.95	4.03	6.2	0.18
Major Importers 4/	May	25.03	21.07	121.24	115.01	141.16	0.39	25.78
	Jun	24.05	21.07	121.24	115.01	141.16	0.39	24.8
China	May	22.2	17	87	86	103.7	0.13	22.37
	Jun	21.2	17	87	86	103.7	0.13	21.37
European Union	May	1.42	2.78	15.1	16	17.66	0.23	1.41
	Jun	1.44	2.78	15.1	16	17.66	0.23	1.43
Southeast Asia	May	1.03	0.64	9.99	4.63	10.24	0.04	1.37
	Jun	1.03	0.64	9.99	4.63	10.24	0.04	1.37
Mexico	May	0.2	0.4	5.8	5.95	5.99	0	0.41
	Jun	0.2	0.4	5.8	5.95	5.99	0	0.41

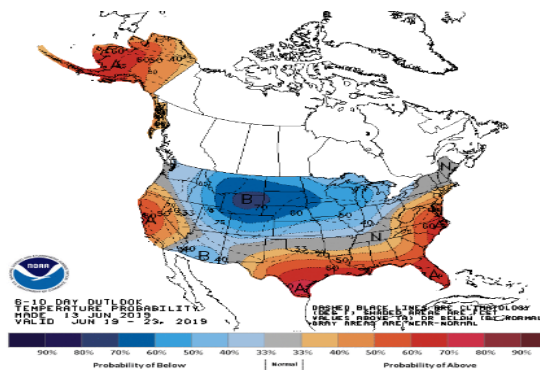
据来源：USDA 南华研究

2.2 北美主产区天气炒作重启

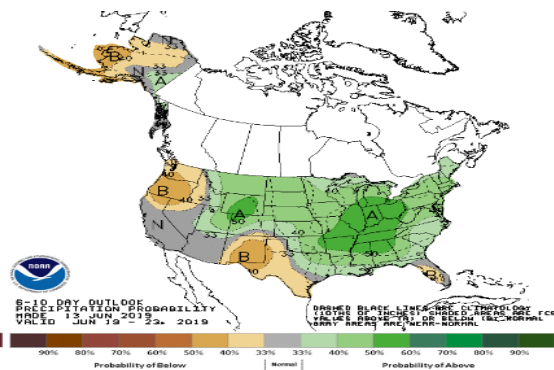
虽然美豆最后种植期仍有一周左右的时间，但是从天气预测数据显示，北美中西部降雨量远高于历史同期水平，这就可能导致本已落后于计划的种植工作进一步延误，以及持续的降雨天气影响大豆的出苗情况，因此天气炒作再次重启，提振美豆期价收涨。

图 5 北美天气预测

温度 2019 年（6 月 19 日—6 月 23 日）

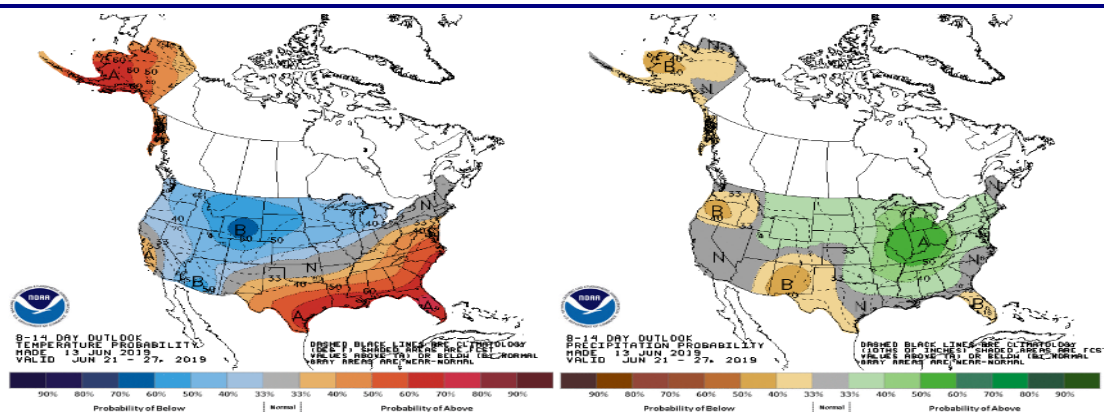


降水 2019 年（6 月 19 日—6 月 23 日）



温度 2019 年（6 月 21 日—6 月 27 日）

降水 2019 年（6 月 21 日—6 月 27 日）

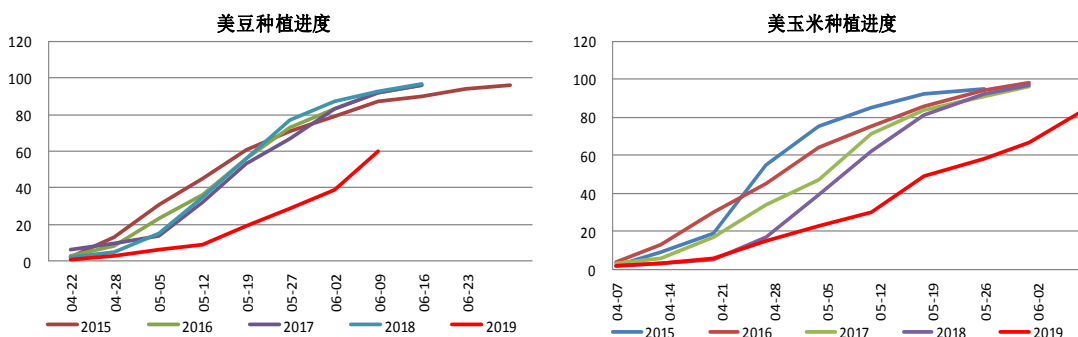


数据来源：NOAA 南华研究

2.3 新季作物种植速度缓慢

截至6月9日当周，美国大豆种植率为60%，前一周为39%，去年同期为92%，五年均值为88%。当周，美国大豆出苗率为34%，前一周为19%，去年同期为81%，五年均值为73%。截至6月9日当周，美国玉米种植率为83%，前一周为67%，去年同期为99%，五年均值为99%。当周，美国玉米出苗率为62%，前一周为46%，去年同期为93%，五年均值为93%。当周，美国玉米生长优良率为59%，去年同期为77%。上周天气略有好转令美豆期价承压，但是本周天气炒作重启，刺激美豆期价大涨，就目前来看，新季农作物播种、出苗情况均远落后于去年同期，支撑CBOT农产品价格。

图6 美豆、美玉米播种进度（单位：%）



数据来源：NASS 南华研究

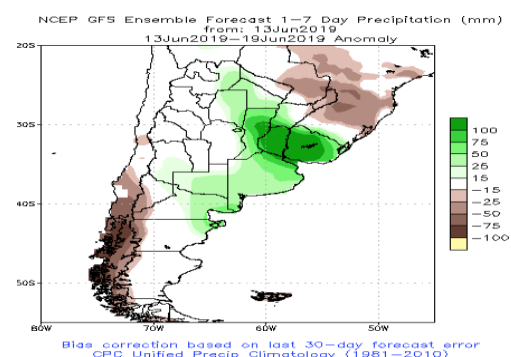
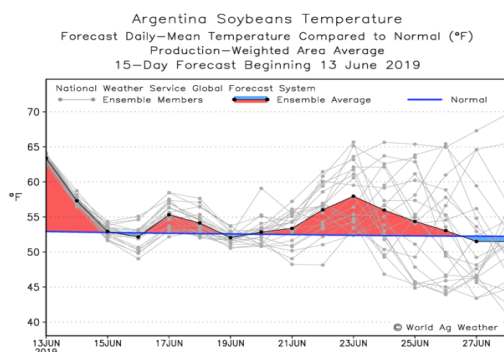
2.4 阿根廷收割接近尾声

截至6月12日，阿根廷大豆收获进度达到98.5%，上周为96.1%，比去年同期提高2.9%，比五年同期均值高出5.2%。交易所预期2018/19年度阿根廷大豆产量为5600万吨，比上年产量3510万吨高出59.5%，创下19年来的次高产量。阿根廷大豆产量的最高纪录为2014/15年度的6080万吨。作为对比，罗萨里奥谷物交易所发布报告，将2018/19年度阿根廷大豆产量预测值调低到5650万吨，低于早先预测的5700万吨。

图 7 巴西、阿根廷天气预测

降水 2019 年（6 月 13 日—6 月 27 日）

降水 2019 年（6 月 13 日—6 月 20 日）



数据来源: World ag weather NOAA 南华研究

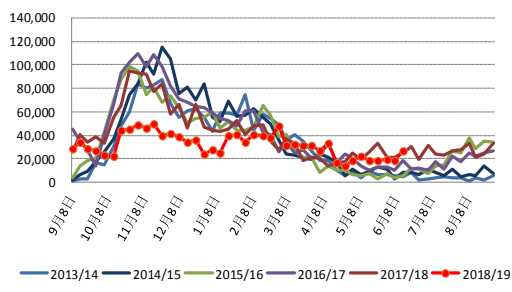
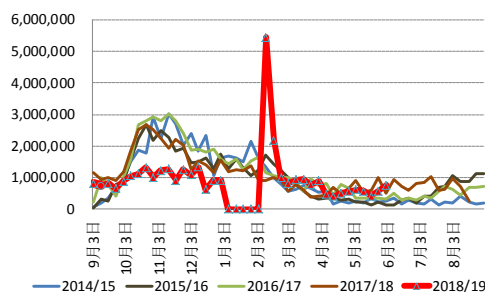
2.5 美豆出口低于预期值

截至 6 月 6 日当周，美国大豆出口检验量为 714,627 吨，前一周修正后为 510,482 吨，初值为 498,771 吨。去年同期，美国大豆出口检验量为 675,621 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 34,949,342 吨，上一年度同期 47,489,177 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口净销售 255,900 吨，2019-20 年度大豆出口净销售 275,200 吨。当周，美国 2018-19 年度大豆出口装船 759,000 吨。分析师预估值为 30-80 万吨。

截止到 6 月 6 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 1363 万吨，较去年同期的 2867.8 万吨减少 52.5%，前一周是减少 52.7%，两周前是减少 53.0%。

图 8 周度出口净销售（单位:吨）

图 9 周度出口检验量（单位:千蒲式耳）



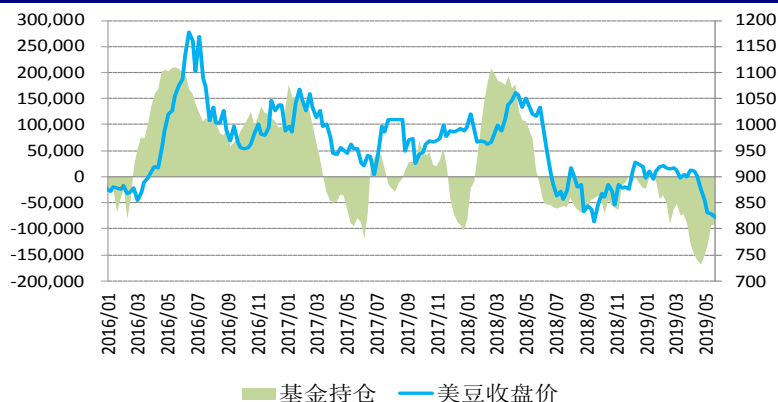
数据来源: USDA 南华研究

中美贸易摩擦升级，我国采购美豆意愿不强，有消息称，我国大豆买家要求美国卖家将原定于 7 月发货的货物推迟至 8 月，令市场担心会发生去年那样取消订单的情况。目前市场集中关注于 6 月末在日本 G20 峰会上两国领导人或再次会晤后的结果。若中美双方紧张关系得到缓和，我国陆续恢复对美豆的进口，那么对于美豆高库存或将有所缓解，届时将提振美豆期价。

2.6 基金连续第四周减持净空单

CFTC 报告显示，截至 6 月 11 日当周，投机基金在大豆期货和期权市场连续第四周减持净空单。投机基金在 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 91,155 手，比一周前减少 2,201 手。作为对比，上周减持 3.7 万手。基金持有大豆期货和期权的多单 67,943 手，一周前是 65,318 手；持有空单 159,098 手，一周前是 158,674 手。基金连续减持净空单，支撑美豆期价。

图 10 基金持仓与美豆期价走势



数据来源：CFTC 南华研究

三、豆粕期价影响因素

3.1 进口豆成本增幅缩窄

由于美豆期价上涨、以及大豆升贴水报价持续走高导致我国进口大豆成本大幅增加，但因人民币贬值，导致增幅相比上周有所缩窄。截止 6 月 14 日，美湾大豆进口成本增加 66 元/吨，巴西大豆进口成本增加 54 元/吨，受此影响，巴西大豆盘面压榨利润为-35.67 元/吨，环比-78.29 元/吨，对比来看，美豆进口压榨利润严重亏损约为-720.92 元/吨，环比-127.55 元/吨。

图 11 大豆进口成本及压榨利润（单位：元/吨）

	CNF升贴水	CBOT期价	汇率	进口成本	增减幅度	国内豆粕	国内豆油	榨利	增减幅度
美湾	180.00	887.00	6.9220	3,875.00	66.00	2917.00	5460.00	-720.92	-127.55
美西	150.00	887.00	6.9220	3,875.00	66.00	2917.00	5460.00	-614.46	-159.24
巴西	199.00	887.00	6.9220	3,245.00	54.00	2917.00	5460.00	-35.67	-78.29
注：美豆进口关税28%，巴西豆进口关税3%，增值税为9%，港杂费60元，加工费100元									
	CNF升贴水	CBOT期价	汇率	进口成本	增减幅度	国内豆粕	国内豆油	榨利	增减幅度
美湾	180.00	887.00	6.9220	3,875.00	66.00	2917.00	5460.00	18.59	-112.40
美西	150.00	887.00	6.9220	3,875.00	66.00	2917.00	5460.00	104.25	-137.90
注：若取消美豆25%关税，增值税为9%，港杂费60元，加工费100元									

数据来源：WIND 南华研究

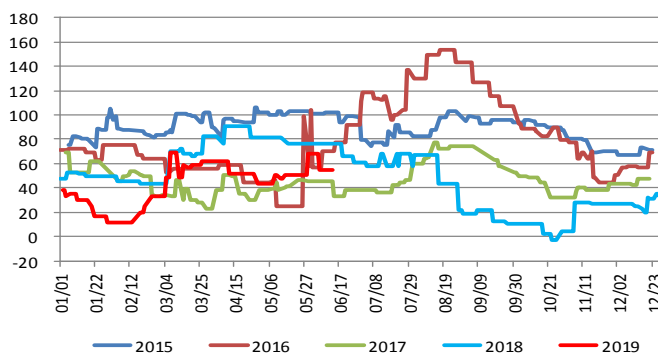
随着豆粕现货价格上涨，油厂挺价意愿较强，且中美贸易摩擦升级，我国进口商大量采购巴西大豆，后期大豆到港量庞大——据 Cofeed 调查统计，6 月份国内各港口进口

大豆预报到港 833.5 万吨，7 月份预估 980 万吨，较上周预估增 30 万吨，8 月初步预估 930 万吨，较上月预估增 20 万吨，9 月初步预估 960 万吨，10 月初步预估 900 万吨。

3.2 南美豆升贴水维持高位

美豆升水报价上调至 68 美分/蒲式耳（未变）；巴西大豆升水上调至 115 美分/蒲式耳（未变）；阿根廷大豆升水上调至 102 美分/蒲式耳（未变）。整体来看，本周进口大豆升水变化不大。

图 12 美湾大豆升贴水（美分/蒲式耳）



数据来源：WIND 南华研究

图 13 巴西大豆升贴水（美分/蒲式耳）

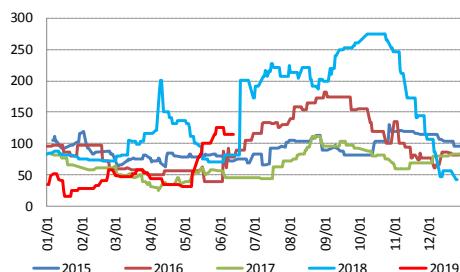
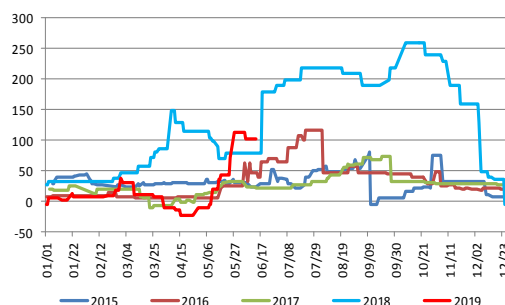


图 14 阿根廷大豆升贴水（美分/蒲式耳）



资料来源：WIND 南华研究

注：升贴水为 FOB 报价

北美天气炒作重启，美豆期价大幅反弹，但是中美贸易摩擦升级，我国采购美豆意愿不强，美豆出口销售仅 25 万吨左右，因此美豆升贴水报价变化不大。南美方面，受中美两国贸易关系影响，我国将进口主要转向南美市场，因此巴西农民挺价意愿较强，对比来看，目前升贴水报价处于同期偏高水平。

3.3 油厂压榨量小幅下降

截止 6 月 15 日当周，2018/2019 大豆压榨年度（始于 2018 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 59,573,915 吨，同比-2,546,233 吨，-4.09%。2019 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 36,422,515 吨，同比-1,296,913 吨，-3.43%。

截止 6 月 14 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1726200 吨（出粕 1363698 吨，

出油 327978 吨), 环比-52600 吨, -2.95%, 当周大豆压榨开机率为 48.32%, 环比-1.76%, 未来再周大豆开机率将回升, 第 25 周油厂开机率将回升至 182 万吨左右, 第 26 周压榨量将回升至 183 万吨左右。

图 15 大豆压榨量 (单位: 万吨)

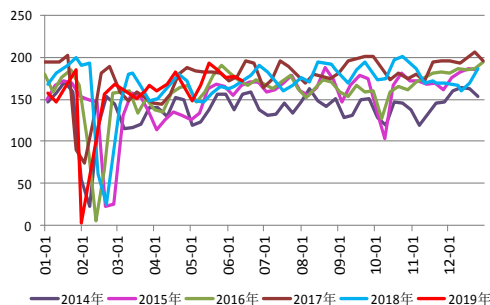
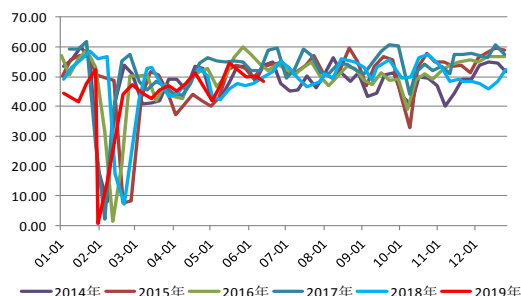


图 16 大豆开机率 (单位: %)



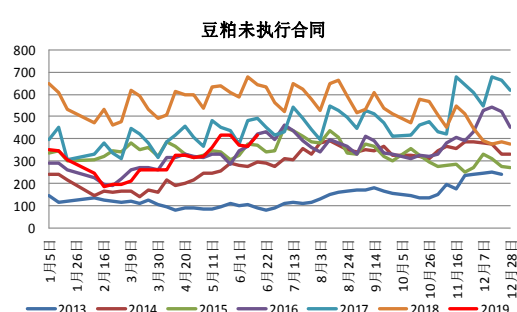
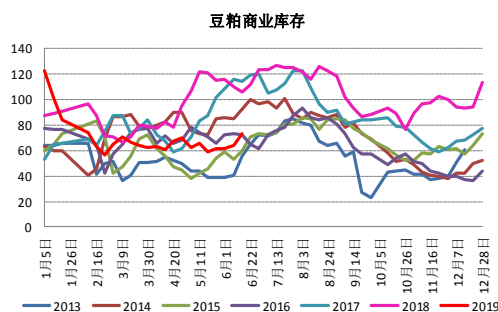
数据来源: 天下粮仓 南华研究

3.4 豆粕库存小幅增加

截止 6 月 7 日当周, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 428.5 万吨, 环比-6.18 万吨, -1.42%, 较去年同期 601.19 万吨-28.72%。但随着大豆集中到港, 后期港口大豆库存仍可能逐步回升。

截止 6 月 7 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 73.61 万吨, 环比+9.52 万吨, +14.85%, 较去年同期 105.79 万吨-30.41%。第 23 周油厂开机率将下降 170 万吨左右, 但下游采购积极性降低, 整体成交量或仍清淡, 预计下周豆粕库存仍可能趋增。截止 6 月 7 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 415.12 万吨, 环比+48.68 万吨, +13.28%, 较去年同期的 640.6 万吨-35.19%。

图 17 豆粕商业库存及未执行合同 (单位: 万吨)



数据来源: 天下粮仓 南华研究

3.5 生猪均价继续上涨

本周生猪价格为 15.59 元/千克, 环比+0.26%; 猪肉价格为 21.02 元/千克, 环比+1.40%; 仔猪价格为 38.75 元/千克, 环比+0.13%; 二元母猪价格为 2030.50 元/头, 环比+0.35%。本周猪粮比为 7.96: 1, 环比-0.01。玉米价格为 1.96 元/公斤, 较上周基本持平。本周自繁自养盈利 291.46 元/头, 环比+1.18 元。

图 18 生猪养殖利润（单位：元/头）

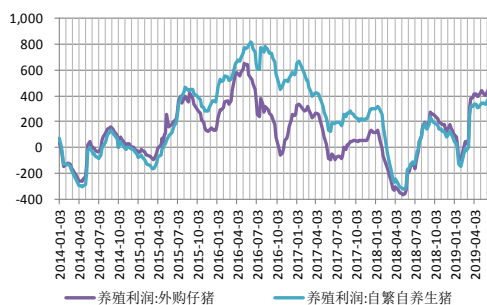
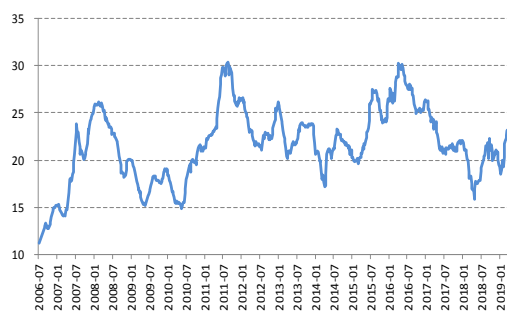


图 19 猪肉价格（单位：元/千克）



资料来源：WIND 南华研究

图 20 仔猪价格（单位：元/公斤）

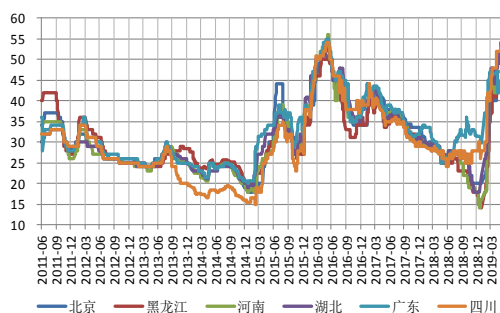
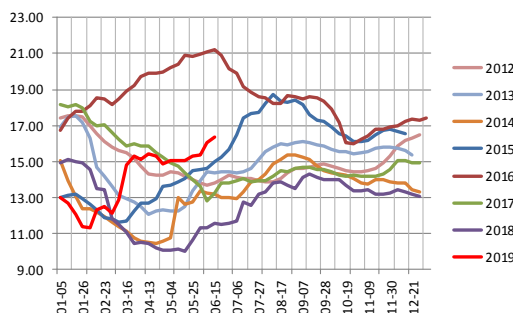


图 21 生猪价格（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

图 22 生猪、能繁母猪存栏（单位：万头）

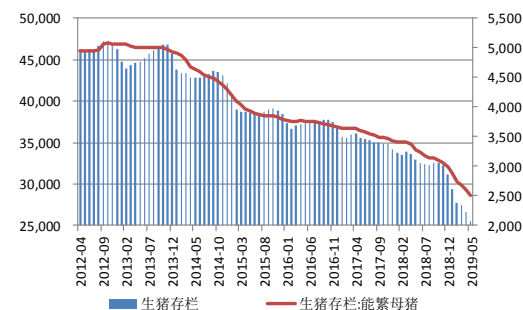


图 23 猪粮比价



资料来源：WIND 南华研究

北方地区是最先发生非洲猪瘟的地区，大面积扑杀及超低猪价导致生猪产能严重下降，生猪供应缺口尤为突出，尤其是东北三省，虽居民消费下降明显，但屠宰企业收猪困难，提价收猪，猪价涨幅明显。南方地区近期非洲猪瘟疫情频繁，养殖户出栏积极性略高，猪价持续小幅走跌，猪价总体上呈北涨南跌态势。

另外，据农业农村部公布时局显示，5 月生猪存栏环比下降 4.2%，同比下降 22.9%，5 月能繁母猪存栏环比下降 4.1%，同比下降 23.9%。生猪及能繁母猪存栏较 4 月降幅进一步扩大，创近年来新低，预计 6 月生猪将继续维持上涨趋势。

图 24 生猪屠宰量（单位：万头）

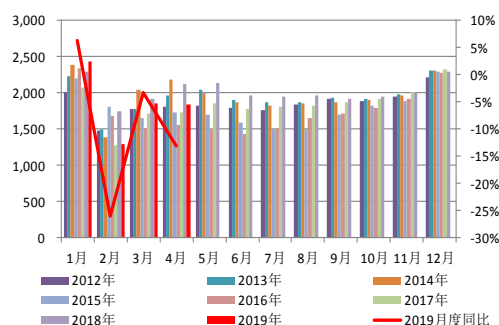
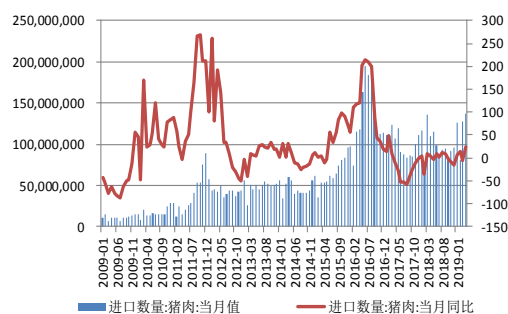


图 25 猪肉进口量（单位：千克）



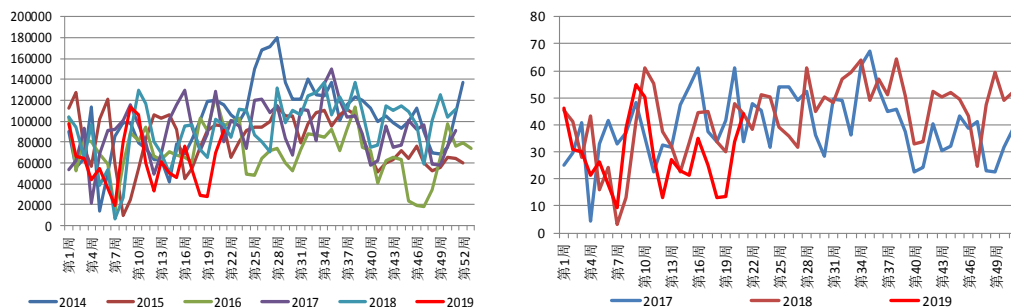
资料来源：农业部畜牧业司 南华研究

四、菜粕基本情况

4.1 菜籽压榨量及开机率下降

截止 6 月 14 日当周，沿海油厂开机率继续回落，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量下降 38210 吨（进口菜籽压榨量 38000 吨，国产菜籽压榨量 210 吨），环比-9000 吨，-19.07%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在 18.4%，上周开机率在 22.76%。下周及下下周随着部分油厂停机，压榨量将进一步下降至 2.3 万吨和 2 万吨，处于较低水平。

图 26 菜籽压榨量及开机率（左图单位：吨 右图单位：%）

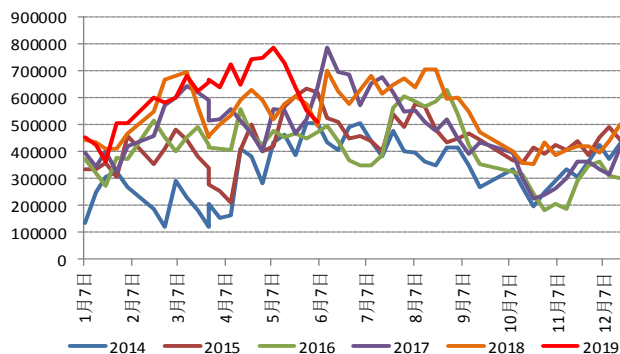


资料来源：天下粮仓 南华研究

4.2 菜籽、菜粕库存均下降

截止 6 月 14 日当周，国内沿海进口菜籽总库存下降至 47.5 万吨，环比-3.5 万吨，-6.86%，较去年同期的 70 万吨-32.14%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 33.5 万吨，环比-8.22%，较去年同期 52.3 万吨-35.9%。

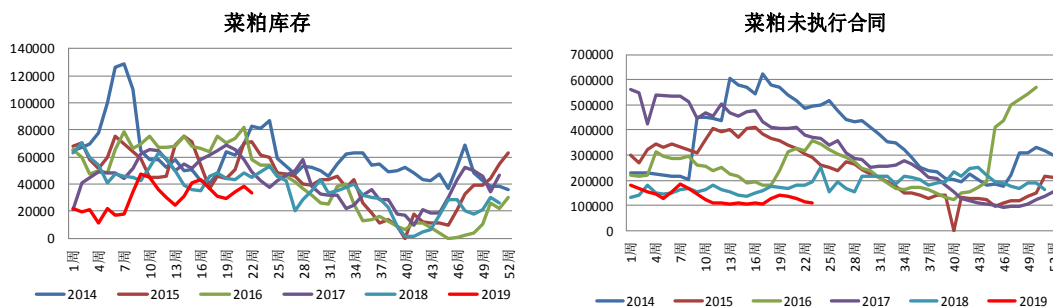
图 27 菜籽库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

截止 6 月 14 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 21000 吨，环比-12500 吨，-37.3%，较去年同期各油厂的菜粕库存 49200 吨-57.3%。未执行合同为 89,500 吨，环比-20,500 吨。

图 28 菜籽及菜粕库存（单位：吨）



资料来源：天下粮仓 南华研究

五、其他

5.1 豆粕及菜粕 9-1 价差

豆粕 9-1 价差由上周-30 缩小到本周-49，目前豆粕 9-1 价差变化不大，建议短期保持观望。

菜粕 9-1 价差由上周 172 扩大到本周 192，暂时观望。

图 29 豆粕 9-1 价差

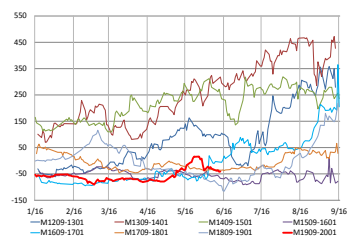
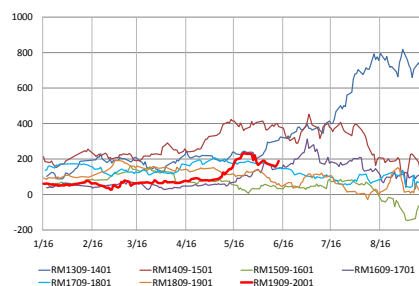


图 30 菜粕 9-1 价差



资料来源：WIND 南华研究

5.2 豆粕及菜粕基差

豆粕 09 基差由上周 176 缩小到本周 71。截止 6 月 14 日，天津 6-8 月份基差报价 M1909+120；日照邦基 8-9 月基差报价 M1909+60，日照达孚未报；张家港东海 7 月份基差报价 M1909+70，达孚 6 月份基差报价 M1909+40；东莞富之源未报。

菜粕 09 基差由上周 22 缩小到本周-23。

图 31 豆粕 09 基差

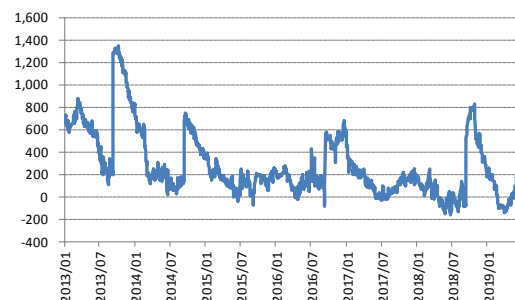
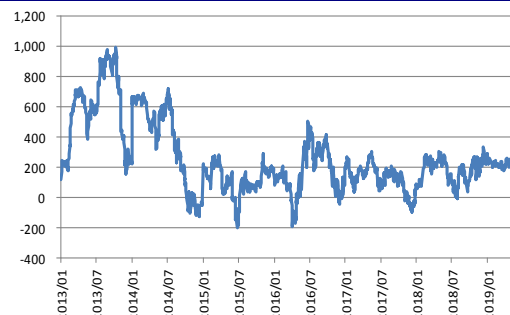


图 32 菜粕 09 基差



资料来源：WIND 南华研究

六、豆粕后市展望

虽然国内猪瘟疫情仍在扩散，豆粕终端需求尚未好转，叠加近期豆粕现货成交量低迷，但是南美升贴水报价走高，进口成本大幅增加，以及中美贸易摩擦升级，叠加北美天气炒作期，美豆期价大幅收涨，均提振连粕价格。本周连粕重心上移，目前在 20 日线处获得支撑，周五期价反弹至 2900 关口之上，建议依托 20 日线多空分水。尽管南方强降雨天气影响水产投苗，叠加国产菜籽上市，但是中加紧张关系短期难以缓解，菜籽进口量紧缩，叠加天气回暖，水产养殖逐渐开启，提振菜粕价格。本周菜粕震荡上扬，目前期价反弹至 2500 关口之上，下方期价在 20 日线处获得支撑，建议短期依托此位置多空分水。临储 30 万吨大豆计划拍卖，对大豆价格形成压制，本周连豆重心继续回落，目前期价在年线附近纠结，建议前期空单依托 3550 关口持有。2001 期价继续回落，目前期价在 40 日线附近纠结，预计短期维持回调态势。

七、油脂期价影响因素

7.1 马来开斋节过后预计产量继续增加

本周，马来西亚衍生品交易所（BMD）棕榈油 08 月合约收报 2008 吨/林吉特，周 K 线重心下移收阳。因 MPOB 月度报告中产量不减反增，出口基本符合市场预期，5 月库存下滑但仍为历年同期高位，市场预估斋月结束后需求转弱以及产量回升对价格打压，预计短期马棕价格继续维持区间盘整走势。

图 33 马棕榈油月度产量（单位：吨）

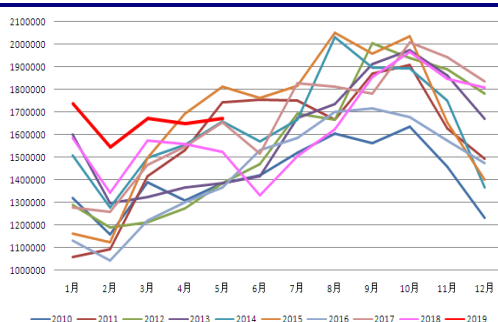
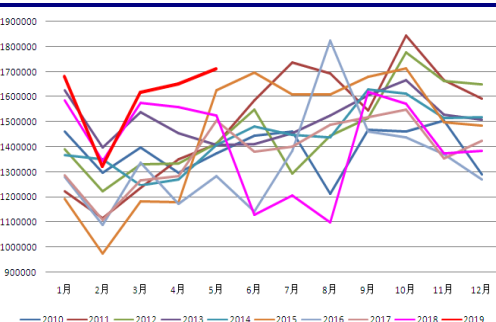


图 34 马棕榈油月度出口量（单位：吨）



资料来源：MPOB、南华研究

图 35 马棕油月度库存量（单位：吨）

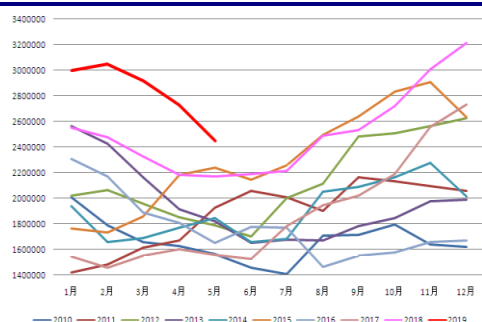
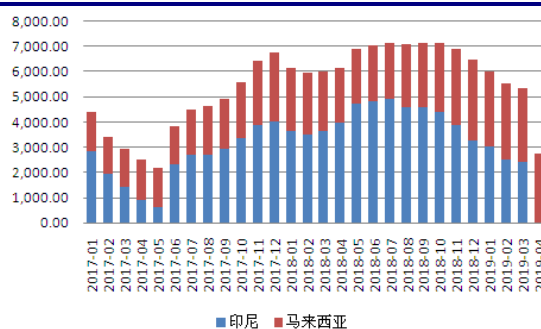


图 36 马来印尼月度库存（单位：千吨）



资料来源：MPOB、南华研究

7.2 国内棕榈油库存下滑幅度难以支撑价格

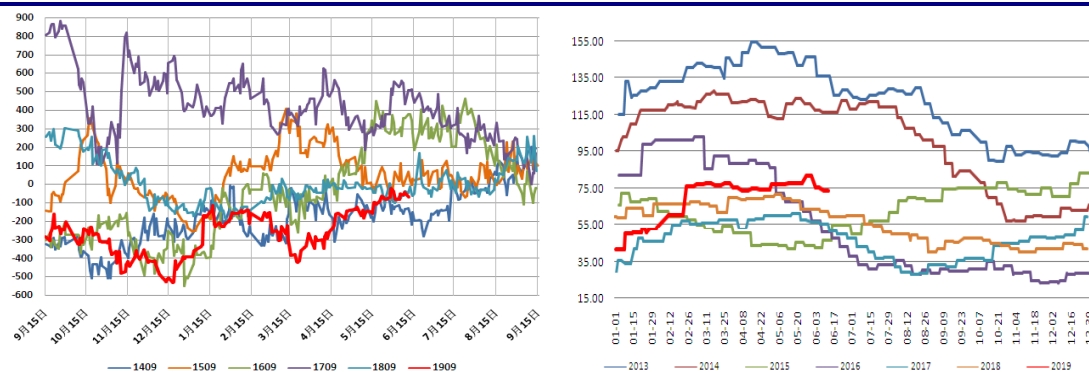
据天下粮仓数据显示，本周马来西亚 6 月华南进口到港成本价为 4471 元/吨（较上周-73），印尼 7 月华南进口到港成本价为 4306 元/吨（-74），而国内目前广东广州现货为 4290 元/吨（-60）。因此马来报价与国内目前倒挂 181 元/吨，较上周缩小了 13 元/吨；印尼报价与国内目前倒挂 16 元/吨，较上周缩小了 14 元/吨。本周马来进口倒挂缩小因外盘下跌幅度大于国内，且就目前的价格而言，印尼明显较马来更有竞争力，进口至国内就有一定的利润空间。

2019 年 5 月棕榈油进口量预计 47-55 万吨，较上周预估值持平，6 月进口量预计 44-47 万吨，较上周预估值增 3 万吨，7 月进口量 37-42 万吨，较上周预估值持平。

截止 6 月 13 日，全国港口食用棕榈油库存总量 72.51 万吨，较上月同期的 82.94 万吨降 10.43 万吨，降 12.57%，较去年同期 60.33 增 12.18 万吨，增幅 20.2%，往年库

存情况：2017 年同期 51.83 万，2016 年同期 47.1 万。5 年平均库存为 54.52 万吨。国内库存量下滑慢于预期，需求增加的幅度并不足以支撑价格上涨，但后期到港量有增无减由于库存的庞大，库存压力依然不小，预计短期现货维持走稳。

图 37 棕榈油 9 月基差分年度（单位：元/吨）图 38 棕榈油港口库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

7.3 USDA 显示美国新季豆油库存小增

周二发布的六月 USDA 报告中，将美国豆油 2018/19 年度产量调减了 0.65 亿磅，因此总供给减少了 0.65 亿磅至 269 亿磅；而生柴需求调减了 1.5 亿磅，因此总需求也调减了 1.5 亿磅至 249.5 亿磅，期末库存增加了 0.85 亿磅至 19.5 亿磅。

而关于 19/20 年度，美豆油 6 月的供需平衡表中只将总供给上调了 0.85 亿磅，因此期末库存上调了 0.85 亿磅至 15.35 亿磅，但由于报告中调增了美豆的期末库存，预计中期美国大豆供给增加将导致豆油供给宽松，对美盘豆油价格仍有一定压制。

图 39USDA 六月月度供需报告（单位：百万磅）

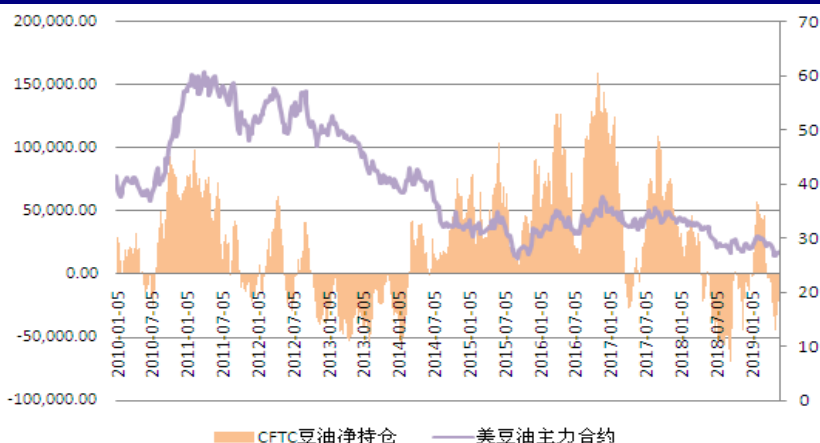
注：绿色下调，红色上调	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19	2018/2019	2019/20	2019/20	2019/20
百万磅						5月预计	6月预计	变化	5月预计	6月预计	变化
期初库存	1655	1165	1855	1687	1711	1995	1995	0	1865	1865	0
产量	20130	21399	21950	22123	23150	24570	24505	-65	24535	24535	0
进口量	165	264	287	319	315	400	400	0	450	450	0
供应总量	21950	22828	24092	24129	25176	26965	26900	-65	26850	26935	85
国内消费量	18908	18959	20162	19862	20600	22950	22800	-150	23600	23600	0
生物柴油用量	5010	5039	5670	6200	6800	8350	8200	-150	8700	8700	0
其他用量	13898	13920	14492	13661	13800	14600	14600	0	14900	14900	0
出口量	1877	2014	2243	2556	2400	2150	2150	0	1800	1800	0
消费总量	20785	20973	22405	22418	23000	25100	24950	-150	25400	25400	0
期末库存	1165	1855	1687	1711	2176	1865	1950	85	1450	1535	85
农场平均价格/(\$/bu)	38.23	31.6	32.48	32.48	30.5	28	28	0	29.5	29.5	0
库存消费比	5.61%	8.84%	7.53%	7.63%	9.46%	7.43%	7.82%		5.71%	6.04%	

资料来源：WIND 资讯、南华研究

7.4 CFTC 显示美豆油期货连续四周减持净空单

CFTC 持仓报告显示，截至 2019 年 6 月 11 日，投机基金在 CBOT 豆油期货以及期权部位持有净空单 53,803 手，比一周前减少 2,008 手。基金持有豆油期货和期权的多单 65,810 手，一周前 68,613 手；空单 119,613 手，一周前 124,424 手。截至 6 月 11 日的一周里，基金在美豆油上连续第四周减持净空单，未来两周美国降水依然较历史均值偏多，预计美豆油短期或仍有上行空间。

图 39CFTC 豆油非商业持仓（单位：手）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

7.5B0H0 和 P0G0 横向震荡

原油本周止跌反弹，因此食用油和柴油开始横向震荡。截至5月13日，P0G0主力价差-42.26美元/吨，较上周下滑22.75美元/吨；B0H0主力价差85.79美元/吨，较上周下滑16.69美元/吨。豆油、棕榈油跟原油的价差停止反弹开始横向震荡，预计短期在豆棕底部反弹的趋势下，价差有望继续扩大。

图 40P0G0 棕榈油-柴油价差（美元/吨）

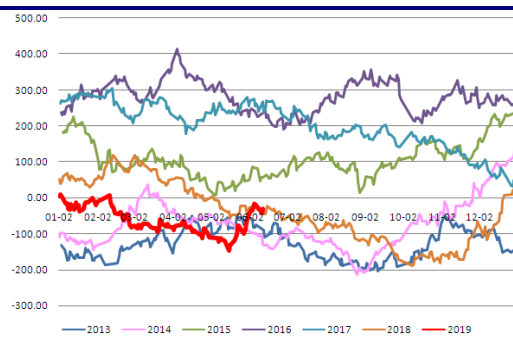
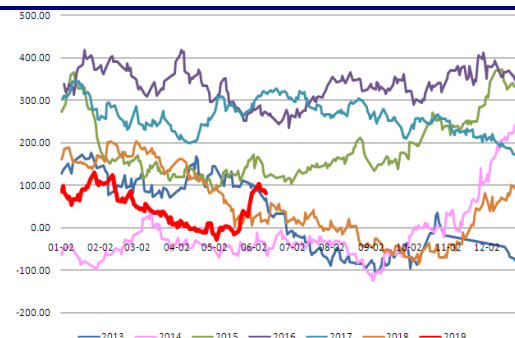


图 41B0H0 豆油-柴油价差（美元/吨）



资料来源：USDA、南华研究

7.6 豆油库存小幅下滑

海关数据显示，中国5月份大豆进口量为736万吨，较4月份764万吨，减少28万吨，环比降幅3.66%，较去年同期968.5万吨，减少232.5万吨，同比降幅24.01%。

6月8日-6月14日本周国内油厂开机率小幅下降，全国各地油厂大豆压榨总量1726200吨，较上周1778800吨降52600吨，降幅2.95%，当周大豆压榨开机率为48.32%，较上周50.08%降1.76个百分点，未来再周大豆开机率将回升，下周油厂开机率将回升至182万吨左右，下下周压榨量将回升至183万吨左右。

6月份国内各港口进口大豆预报到港131船833.5万吨，7月份预估980万吨，较上周预估增30万吨，8月初步预估930万吨，较上月预估增20万吨，9月初步预估960万吨，10月初步预估900万吨。

截止 6 月 13 日，国内豆油商业库存总量 145 万吨，较上周的 144.29 万吨增 0.71 万吨，增幅为 0.49%，较上个月同期 140 万吨增 5 万吨，增幅为 3.57%，较去年同期的 136.5 万吨增 8.5 万吨增幅 6.23%，五年同期均值 113.56 万吨。

本周现货整体成交一般，现货报价小幅下滑。辽宁大连一级豆油（Y1909-200，平水）5250 元/吨，较上周持平；山东日照一级豆油（Y1909-200，-80）5250 元/吨，-80；江苏张家港一级豆油（Y1909-50，平水）5400 元/吨，较上周持平；广东广州一级豆油（Y1909-140，平水）5310 元/吨，较上周持平。本周豆油价格与上周基本持平，预计若美国降水持续增加，未来现货有望小幅走高。

图 42 中国大豆进口量（单位：万吨）

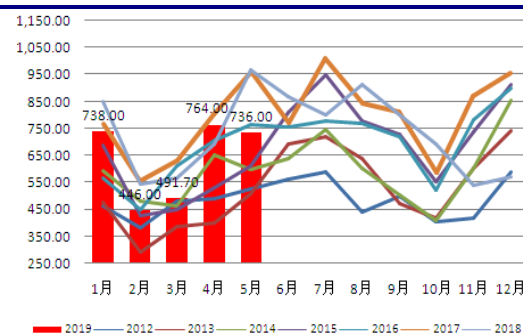
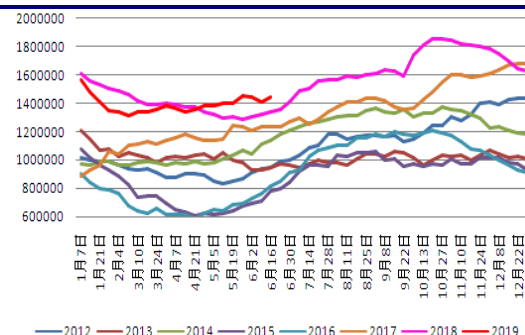


图 43 豆油商业库存分年度（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 44 豆油 9 月基差分年（单位：元/吨）

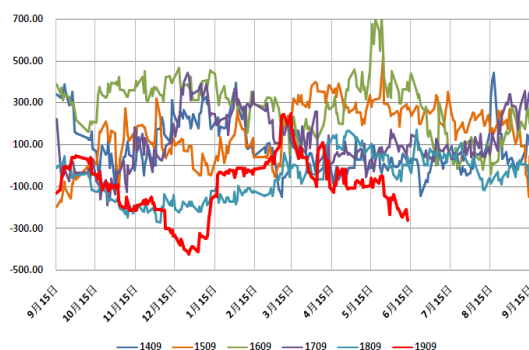
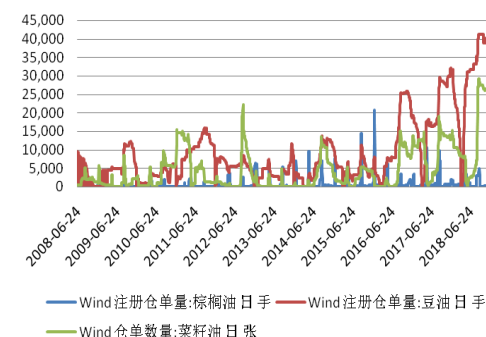


图 45 三大油脂注册仓单量（单位：手）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

7.7 市场等待中美 G20 会晤消息

据 21 世纪经济报道 6 月 1 日援引美国贸易代表办公室（USTR）消息，USTR 将会在下周联邦公报上发布一份通知，延长自中国出口的某些商品进入美国的时间至 6 月 15 日，随后，这些商品的关税才会从 10% 提高到 25%。从本周油脂油料的表现来看，尽管美国延后关税落地时间，但中美仍无进一步磋商的消息，因此对盘面影响一般。

7.8 菜油维持高位盘整

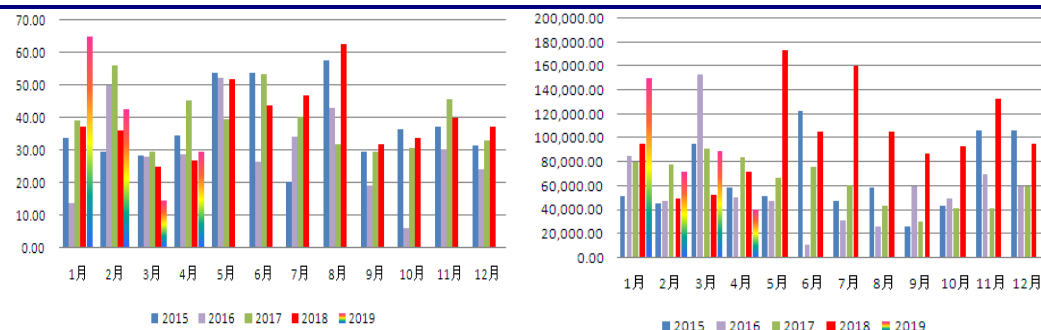
截止 6 月 14 日当周，沿海油厂开机率继续回落，全国纳入调查的 101 家油厂菜籽压榨量下降 38210 吨，较上周 47210 吨减少 9000 吨，降幅 19.07%，本周菜籽压榨开机率 7.63%，上周开机率在 9.42%。因原料不足，未来两周菜籽压榨量还将进一步下降至

超低水平。

截止 6 月 14 日当周，两广及福建地区菜油库存小幅增加至 98600 吨，较上周 97800 吨增加 800 吨，增幅 0.82%，较去年同期 93000 吨，增幅 6.02%

本周国内湖北荆门进口四级菜油现货价格为 7320 元/吨，-40；四川成都国产四级菜油现货价格为 7520 元/吨，+20；广西防城港四级菜油现货价格 7200 元/吨，与上周持平；广东广州四级菜油现货价格（011909+260）7350 元/吨，+100。本周进口菜籽沿海平均压榨利润 799 元/吨，较上周-95 元/吨，主要因新季菜籽价格坚挺，但菜油菜粕价格略有下滑，预计未来菜油价格继续走稳。

图 46 我国油菜籽进口量月度（单位：吨）图 47 我国 2018 菜籽油进口量（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 48 油厂油菜籽库存（单位：吨）

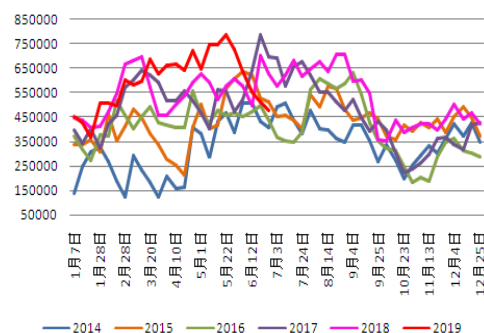
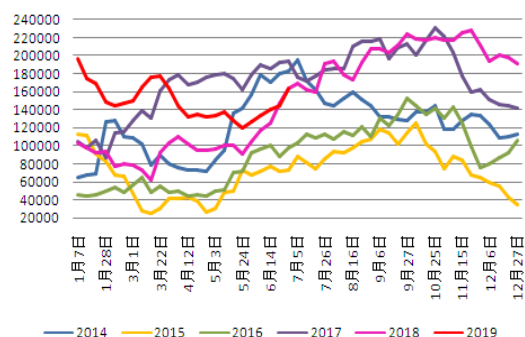


图 49 油厂菜籽油库存（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 50 菜籽油 9 月基差（单位：元/吨）

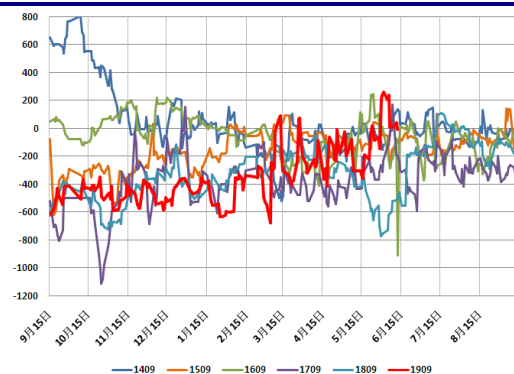
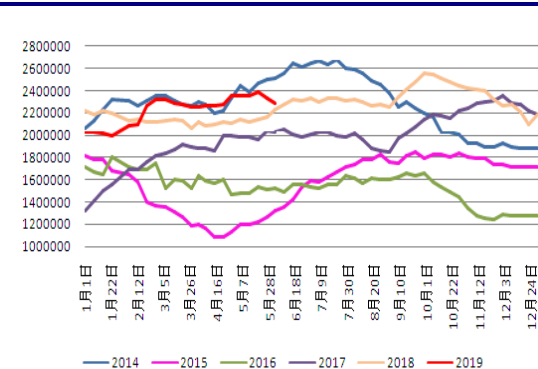
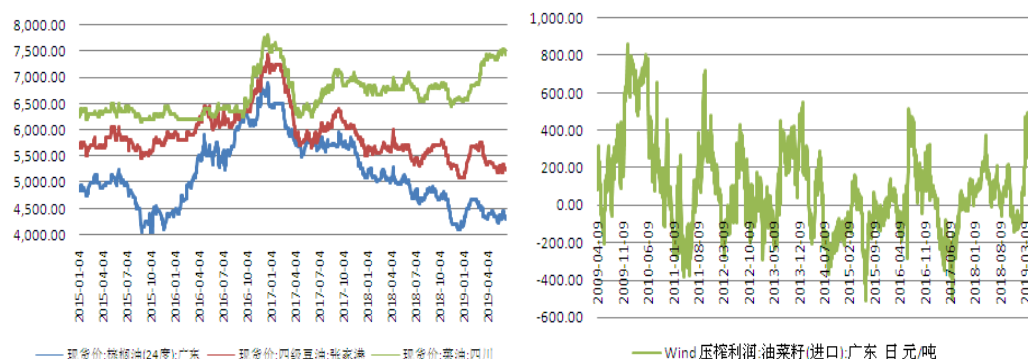


图 51 三大油脂库存总和（单位：吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 52 三大油脂现货价格（单位：元/吨）图 53 进口菜籽压榨利润（单位：元/吨）



资料来源：WIND 资讯、南华研究

7.9 油脂跨品种跨合约套利机会

豆油粕比 1909 截至本周为 1.882，较上周缩窄了 0.011，因本周豆油显然更强。

菜油粕比 1909 截至本周为 2.811，较上周反弹了 0.05，因本周菜粕表现略逊。

棕榈油 91 月价差本周为-186，较上周缩小 26 点，因本周 1 月略强，关注价差变化。

豆棕油 1 月价差本周为 1054，较上周扩大 16 点，因为二者均略有走强，但棕油明显更弱，正套 1 月可继续持有。

图 54 豆油豆粕比 1909

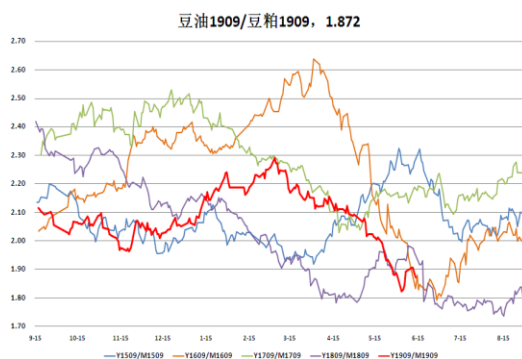
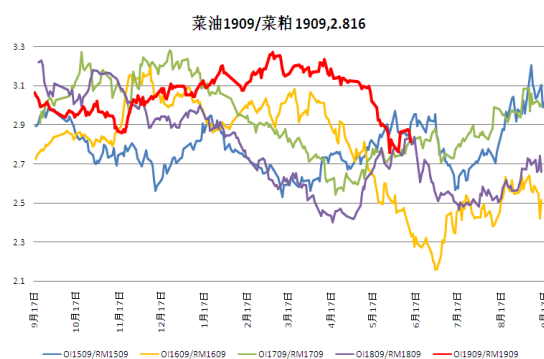


图 55 菜油菜粕比 1909



资料来源：WIND 资讯、南华研究

图 56 棕榈油 1909-2001

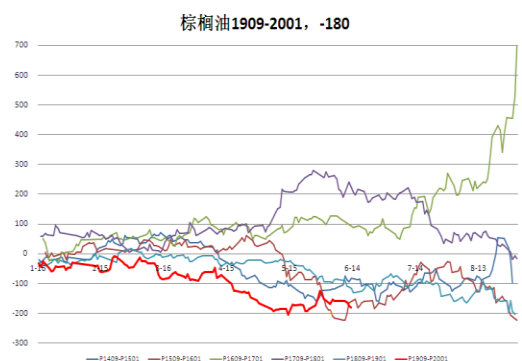
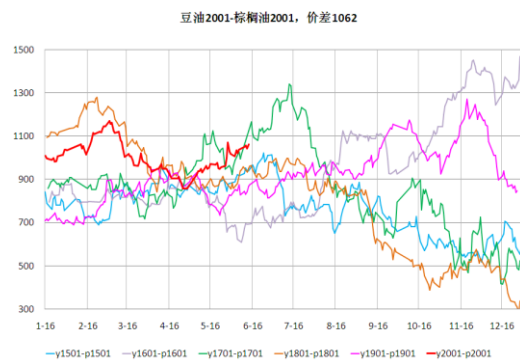


图 57 豆油-棕榈油 2001



资料来源：WIND 资讯 南华研究

八、油脂后市展望

因 MPOB 月度报告中产量不减反增、出口符合市场预期，5 月库存下滑但仍为历年同期高位，市场预估斋月结束后需求转弱以及产量回升对价格打压。预计连盘短期跟随马棕走弱，本周周 K 线重心下移收红，前期空单止盈点可下移至 4460 附近。尽管 usda 月度报告中显示新季美豆油库存增加，但播种期的持续降雨，价格明显收到支撑。本周连盘豆油周 K 线横盘收阳线，买豆空棕 1 月套利继续持有，目前为 1054，目标 1100，止损 980。临储拍卖内蒙古 2011~2013 年陈菜油拍卖消息公布后，盘面对此反应平淡，因陈菜油量少质差，预计不会对盘面有太多影响。菜油周 K 线横盘收阳线，建议多单止盈点继续设在 7000 关口附近。

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

浙江分公司

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

安徽营业部

合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心 3302

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