



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：濮翠翠  
邮箱：pcc@gzjkqh.com

证书编码：F0264831  
Z0002326

**独立性声明：**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 贸易战忧虑重燃 豆粕期价短线反弹

### 【策略概述】

#### ◆ 核心观点：

目前中美贸易谈判形势又起波折，从之前的乐观预期转为不确定性增加，美豆出口份额被巴西、阿根廷抢占，陈豆库存压力较大对整体价格施压。贸易战疑虑对国内粕类市场利多，加上豆粕需求好于预期，油厂豆粕现货基本销售完毕，暂无库存压力，油厂提价意愿较强。人民币汇率走贬及南美贴水的相应走高将相应提高国内大豆进口成本，亦有助于豆粕走高。只是，非洲猪瘟的影响暂未消除，利空豆粕市场，将限制豆粕涨幅。总体而言，贸易战担忧重燃下短线豆粕价格迎来反弹，但幅度受限。

油脂方面，菜油受中加关系僵持影响供应相对偏紧，为油脂中走势最强的品种。棕油因产地棕榈油产量季节性增加及库存高企、国内供应亦处于高位等因素影响导致走势最弱。豆油方面，今年一季度豆油消费量较去年同期锐减，二季度进口大豆大量到港，油厂开机率的回升会直接导致豆油产量的增加，而且因豆粕走货顺畅，油厂对于豆粕挺价意愿较强，跷跷板效应亦令豆油走势相对豆粕偏弱。总体而言，国内油脂供应充裕这个大的基本面仍将长期压制期价，在基本面没有明显转变之前，仍维持偏空思路。

#### ◆ 风险提示：

- ✓ 美贸易磋商再起变数
- ✓ 美国农业部报告超预期
- ✓ 中国经济下滑超预期

## 一、行情回顾

四月份美豆破位下跌，弱势尽显。因中美贸易战影响美国大豆去年出口不畅，陈豆供应庞大，加上南美大豆正在集中收获上市抢占美豆的市场份额。目前巴西大豆收获基本完成，布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 4 月底，阿根廷大豆收获进度达已过半。交易所预测阿根廷 2018/19 年度大豆产量为 5500 万吨，比上年提高 57%。有调查研究显示，阿根廷农户需要在 7 月底之前销售 48% 的大豆以及 44% 的玉米，以满足现金流的需求，对大豆价格构成压力。而美国中西部洪水灾害可能令农户将部分耕地改种大豆，造成今年大豆播种面积超过早先预期。众多利空因素打压，美豆压力尽显。

国内方面，非洲猪瘟疫情可能导致豆粕饲料减少的忧虑仍存。连粕月初延续上月涨势，下半月连粕期价在外盘的带动下明显回落，截止 4 月 30 日，豆粕 1905 合约收盘 2463 元/吨，较上月底的 2489 元/吨，跌 26 元/吨，豆粕 1909 合约收盘 2569 元/吨，较上月底的 2572 跌 3 元/吨。大连盘油脂期货下跌，截止 4 月 30 日，大连盘豆油 1909 主力合约收盘价 5374 元/吨，较上月 5536 跌 162 元/吨。大连盘棕榈油 1909 主力合约收盘价 4496 元/吨，较上月 4594 跌 98 元/吨。

图 1：美豆主力合约



资料来源：博易大师，广金期货

图 2：连粕主力合约



资料来源：博易大师，广金期货

图 3：豆油主力合约



资料来源：博易大师，广金期货

## 二、因素分析

### 1、美豆

#### (1) 市场预期 5 月报告上调美豆旧作库存

4 月供需报告显示美豆收割面积 8810 万英亩（3 月 8810，上年 8950），单产 51.6 蒲（3 月 51.6，上年 49.3），产量 45.44 亿蒲（3 月 45.44，上年 44.12），出口 18.75 亿蒲（3 月 18.75，上年 21.29），压榨 21.00 亿蒲（3 月 21.00，上年 20.55），期末 8.95 亿蒲（预期 8.98，3 月 9.00，上年 4.38），阿根廷大豆产量 5500 万吨（预期 5550 万吨，3 月 5500 万吨），巴西大豆产量 1.17 亿吨（预期 1.161 亿吨，3 月 1.165 亿吨）。美豆产量、压榨及出口预估均维持不变，期末库存因进口小幅调降、种子用量小幅调增而导致其被略有下调，本次报告对大豆市场中性略偏多。

对于 5 月报告前瞻分析，分析师们平均预期，USDA5 月报告中公布的美国 2018-19 年度（旧作）大豆年末库存预估均值在 9.2 亿蒲式耳，预估区间介于 8.8-10.1 亿蒲式耳，USDA4 月报告预估为 8.95 亿蒲式耳；美国 2019-20 年度（新作）豆年末库存预估均值在 9.1 亿蒲式耳，预估区间介于 7.86-11.03 亿蒲式耳。

表 1：4 月份 USDA 报告

| 2018/19 美国结转库存(百万蒲) | USDA     | 平均预测  | 预测区间        | USDA3 月  |
|---------------------|----------|-------|-------------|----------|
|                     | 4 月 9 日  |       |             |          |
| 玉米                  | 2,035.00 | 2,013 | 1,940-2,211 | 1,835.00 |
| 大豆                  | 895      | 898   | 847-1,062   | 900      |
| 小麦                  | 1,087.00 | 1,076 | 1,045-1,103 | 1,055.00 |
|                     |          |       |             |          |
| 2018/19 全球库存(百万吨)   | USDA     | 平均预测  | 预测区间        | USDA3 月  |
|                     | 4 月 9 日  |       |             |          |
| 玉米                  | 314      | 312.4 | 308.9-315.1 | 308.5    |
| 大豆                  | 107.4    | 108.4 | 106.5-114.6 | 107.2    |
| 小麦                  | 275.6    | 271.1 | 268.5-274.2 | 270.5    |
|                     |          |       |             |          |
| 巴西产量(百万吨)           | USDA     | 平均预测  | 预测区间        | USDA3 月  |
|                     | 4 月 9 日  |       |             |          |

资料来源：USDA

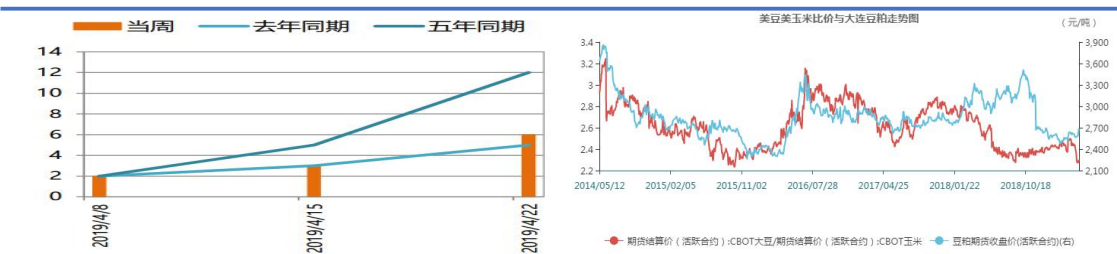
#### (2) 天气影响或令美豆种植面积增加

当前美豆处于播种阶段，截至 4 月 28 日，美国大豆播种完成 3%，高于一周前的 1%，低于去年同期的 5%，也低于过去五年平均进度 6%。整体而言目前美豆新季作物播种进度正常。美国农业部对新作供需的官方预测将于 5 月供需报告中首次出现，假设我们把 2019/2020 年度美豆单产定为趋势单产 49.1 蒲的话，而 5 月报告美国农业部一般将采取趋势性单产，之后根据天气及大豆生长状况逐步修正单产数据。考虑到近来美国中西部天气推迟玉米播种或令部分农田改种大豆，目前市场关注的焦点是美豆种植面积导致的产量变化情况。所以我们针对供需报告中的面积预估两种调整情况之后的供需平衡做一个推演：如果种植面积上调

到至少 8660 万英亩的话，那么产量将达到 42.22 亿蒲式耳，库存亦将达到 9.22 亿蒲式耳，这也超过此前市场预期，届时美豆有跌破前低风险。反之，如果种植面积仅上调至不超过 8560 万英亩的话，那么产量将只有 41.73 亿蒲式耳左右，库存亦将在 9 亿蒲式耳以内，至 8.73 亿蒲式耳，明显低于市场预期，预计将对美豆构成一些利多支持。

图 4:美玉米播种进度

图 5:美豆、美玉米比价图



资料来源: Wind

资料来源: Wind

### (3) 中美贸易战若升级，美豆将进一步失去中国市场份额

在过去几个月里，在美国大豆库存异常庞大的压力之下，芝加哥大豆期货还能坚挺上扬，这毫无疑问只能感谢中美贸易谈判取得的进展。市场憧憬中国和美国签署协议，取消对美国大豆加征的关税，并且同意采购大量美国大豆。正是这种预期才使得美国大豆价格能够保持坚挺。但是由于美国和中国迟迟未能解决分歧，交易商日渐失去耐心。周日（5月5日）特朗普总统出人意料地宣布要在本周提高对中国 2000 亿美元商品的关税，更是给人当头一棒。这一消息导致大豆期价在周一跌至 8 个月来的底部区间，距离十年低点不远。

从 2008 年以来，大豆市场面临的压力与日俱增：2008 年以来全球大豆消费量增长了 52%，而全球产量增幅超过 64%。由于中美贸易谈判还未签订实质性协议，高关税背景下美豆对华出口阻力持续存在，加上南美大豆丰产上市且价格较低吸引其它国家采购，这也制约了美豆销售，如今美国大豆出口仍然显著落后于去年同期水平，数据显示 2018/19 年度（始于 9 月 1 日）迄今为止美国大豆出口检验总量为 32158303 吨，同比减少 27.0%。这意味着美国农户可能被迫以低于欧盟等其他市场的价格出售大豆库存，进一步缩小美国大豆与南美大豆的价差。

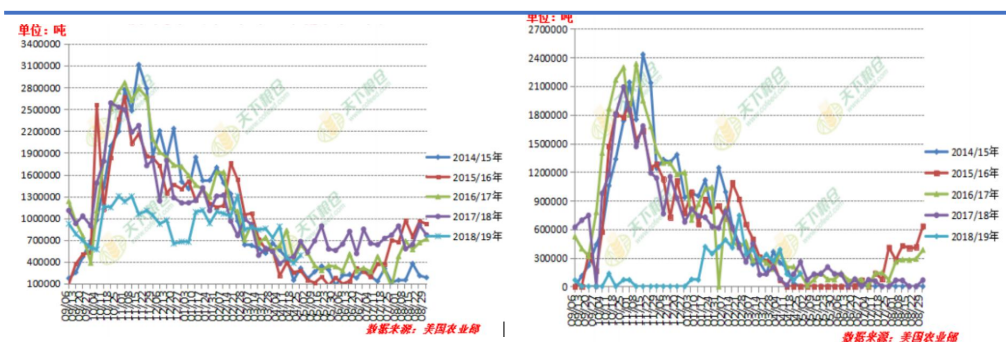
去年中国买家转向阿根廷和巴西供应，造成 9 月到 2 月期间美国对中国的大豆出口同比减少 85%，只有 400 万吨。考虑到 CBOT 大豆价格下跌，中国大豆压榨仍然有利润，随着中美关系紧张局势日益加剧，加工商可能考虑开始采购更多远期船期的大豆，包括长达 8 月船期大豆，因为他们认为，如果中美贸易谈判失败，巴西的大豆基差报价将会上涨。

如果贸易谈判失败，中国买家将取消与美国贸易商此前签订的全部采购合同。中国海关数据显示，巴西大豆在 3 月份中国大豆进口总量中所占增至 57%，同比增长 16 个百分点，而美国大豆份额为 31%，减少了 24 个点。

中国官方日前表示，受美方邀请，中方团队仍将在本周四、周五赴美进行贸易谈判，如果此轮贸易磋商没有取得突破性进展，届时美豆市场将面临再度走低风险；反之，则可能对美豆市场构成利好提振，乐观的话甚至能盖过 USDA 报告的不利影响。

图 6:美豆出口检验量周度对比

图 7:美国大豆对中国装运量周度走势图



资料来源: 天下粮仓

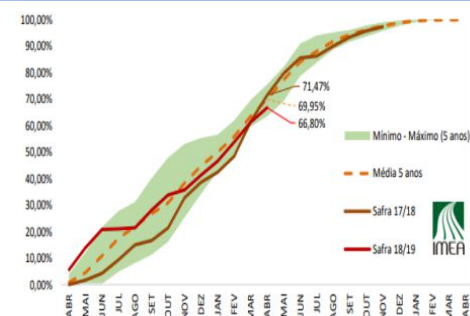
资料来源: 天下粮仓

#### (4) 南美大豆仍在抓紧出口，丰产压力日益加重

美国农业部 4 月供需报告，上调 2018/19 年度巴西大豆产量到 1.170 亿吨，市场平均预期为 1.162 亿吨，3 月份预测为 1.165 亿吨。阿根廷大豆产量依旧为 5500 万吨，低于市场平均预期的 5530 万吨。南美大豆产量总量较预期及上年均有不同程度的增加。USDA 上调了阿根廷的国内消费，巴西消费未做调整。这使得巴西大豆库存增加明显，而阿根廷库存略有下降。

由于中美贸易战迟迟未有最后的结果，这就给巴西大豆留出了足够多的出口时间窗口，与前些年相比，巴西大豆自 2 月份开始出口激增，巴西政府公布的数据显示 3 月份巴西出口大豆 895 万吨，同比增加 1.6%，只比 2017 年 3 月份创纪录的水平低 2.4 万吨。一般而言，巴西大豆在 4、5 月份出口会达到年内顶峰。进入 4 月中下旬，中美贸易谈判不断释放乐观预期，南美升贴水大幅回落，FOB 生贴水已经从 4 月初的 41 美分/蒲式耳，跌至月底的 30 美分/蒲式耳。巴西专业结构 IMEA 数据显示，截止到 4 月 5 日马托格罗索 2018/19 年度销售进度为 66.8%，低于去年同期的 69.95%，也低于五年同期的 71.47%，一方面由于巴西雷尔亚贬值，农民惜售，另一方面中国由于非洲猪瘟的影响，采购意愿低于市场预期。此外随着阿根廷大豆的收割开始，阿根廷大豆价格较巴西更为便宜，因此巴西出口的又一竞争对手也开始出现，巴西、阿根廷、美国三足鼎立共抢中国进口份额的局面或将在未来打响，竞争或将更加激烈。

图 8: 巴西大豆销售进度



资料来源：IMEA

图 9: 升贴水情况



资料来源：Wind

## 2、豆粕

#### (1) 国内第一季度大豆压榨量下降

根据预估，1-4 月份我国油厂大豆压榨量共计在 2490 万吨，去年同期为 2702 万吨，下降 7.85%。造成大豆压榨下降的原因有二，其一受到非洲猪瘟的影响，国内豆粕消费出现了明显的下滑，从国内大豆压榨量就可窥一二。其二，由于中美贸易战因素，我国在 2-3 月份进口大豆到港量下降，导致油厂开工下降。

#### (2) 增值税调降激励，中国 4 月大豆进口大增

中国于今年 4 月调降大豆增值税，使得中国 4 月份大豆进口数量上升，与去年同期相比大增 10.7%。根据海关最新数据，中国 4 月份共进口 764 万吨大豆，比去年同期的 690 万吨增加 10.7%，而和 3 月份进口的 492 万吨相比，更是大增 55%。

中国国内 4 月大豆进口量会在贸易战当下大增，主因在于调降增值税，部分进口大豆延后到货时间，从 3 月份延至 4 月份，才导致 3、4 月份进口量差距超过 50%，当中大多数为巴西船货，少部分为美国船货，这两国为中国主要大豆进口国。

不过在贸易战影响下，今年前 4 个月整体大豆进口量仍少于去年，总计进口量为 2439 万吨，较去年同期下降 7.9%。如若中美贸易纷争再升级，未来中国国内大豆进口量则可能会再进一步下滑。

#### (3) 压榨利润回升驱动后期大豆进口量增加

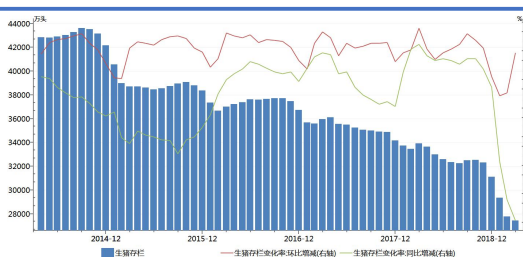
加上进入 4 月巴西升贴水的下降，南美大豆升贴水由今年 2 月初的 45 美分/蒲式耳下跌

到 4 月 26 日的 37 美分/蒲式耳, 跌幅 1.7%。巴西进口大豆盘面压榨利润处于盈利的局面中, 油厂纷纷开始采购后期的进口大豆。一般而言, 从压榨利润的盈亏来判断未来 3-6 个月的大豆进口量。天下粮仓网最新统计, 5 月份大豆到港量最新预估下调至 780 万吨, 6 月份最新预估 870 万吨, 7 月份预估 910 万吨, 8 月初步预估 920 万吨, 9 月初步预估 880 万吨。可见从长期来看, 国内进口大豆供给量相对充裕。从短期来看, 最新预估 5 月份进口量低于 4 月 830 万吨, 也低于上月 900 万吨的预估, 南美大豆船期推迟是主要原因。从绝对量来看, 随着 5 月份进口大豆到港, 油厂开工率会明显增加, 豆粕的库存有进一步增加的可能。但从相对量来讲, 豆粕供给的压力可能明显弱于此水平。

#### (4) 猪瘟疫情持续, 短期内生猪存栏难以改观

4 月共有 3 省 12 市/县公布发生非洲猪瘟疫情, 分别是新疆、西藏、海南。据农业农村部公布数据显示, 目前共有 32 个省份发生家猪 (125) 和野猪 (3 起) 非洲猪瘟疫情。同时目前已有 21 个省份 110 起疫情解封。据农业农村部对 400 个县定点监测, 3 月份生猪存栏环比下降 1.2%, 同比下降 18.8%。能繁母猪存栏环比下降 2.3%, 同比下降 21.0%, 降幅达到近 10 年来最大。随着气温回升, 疫情形势更加严峻, 且据了解, 当前复产以及补栏成功率较低, 短期内生猪存栏难以改观, 猪料市场的整体形势仍低迷, 预计 4 月份猪料会再度下滑。由于目前仍有非洲猪瘟爆发, 而且南方地区更为明显, 目前部分地区出现生猪断档的局面, 国内生猪价格在 4 月开始走强, 市场预期 5 月份猪价可能会快速走高。与此同时, 仔猪价格也大幅走高, 说明下游补栏也有启动。如果后期生猪价格超过 20 元/斤, 那么仔猪补栏会有明显增加, 这将对下半年的豆粕需求有所提振。但从现阶段而言, 豆粕在生猪饲料消费中的需求是下滑明显的, 难有提振而言。

图 10: 生猪存栏量情况



资料来源: Wind

图 11: 中国 22 省市仔猪、生猪和猪肉价



资料来源: Wind

#### (5) 禽类水产养殖积极, 抵消部分猪料下降需求

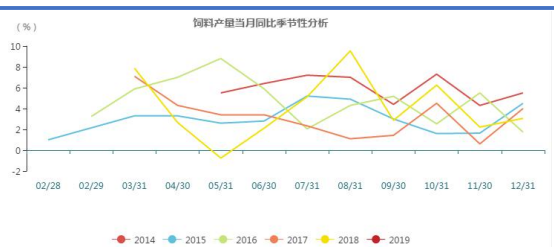
不过, 值得关注的是, 禽类养殖利润较好, 养殖户补栏积极较高。且南方天气回暖, 水产需求将慢慢增加, 及豆粕和杂粕价差较小, 饲料厂配方中的豆粕添加比例增加, 抵消了非洲猪瘟背景下部分猪料需求下降带来的影响。根据饲料工业协会数据, 第一季度猪料虽因猪瘟同比降 14%, 但禽料同比增大约 11%, 水产料同比增 5%, 抵消了部分猪料需求下降带来的影响。

图 12: 饲料当月产量情况



资料来源: Wind

图 13: 饲料产量季节性分析



资料来源: Wind

#### (6) 豆粕库存暂无压力, 后期库存趋增

4 月油厂压榨量继续增加, 预期 4 月份全国大豆压榨总量在 725 万吨, 较 3 月份的压榨量 702 万吨增加 23 万吨, 增幅 3.27% (2 月份因春节假期, 压榨量较低), 较去年同期的

717 万吨增加 1.11%。

库存方面，截止 5 月 3 日当周，全国油厂进口大豆总库存量 483.86 万吨，如加上全国主要港口贸易豆及可轮储进口豆，全国进口大豆库存将达到 526.2 万吨，全国油厂豆粕总库存量 68.45 万吨，较上周的 65.37 万吨增加 3.08 万吨，增幅在 4.71%；全国油厂豆粕未执行合同量 391.88 万吨，较上周的 345.3 万吨增加 46.58 万吨，增幅在 13.49%。

图 14:大豆月度进口量

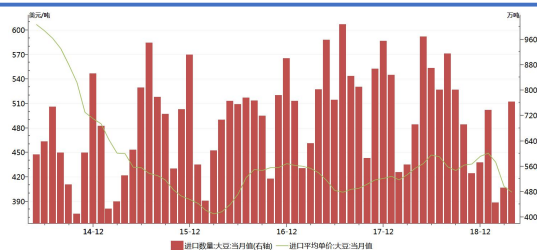


图 15:油厂大豆压榨利润



资料来源: Wind

资料来源: Wind

总的来看，眼下贸易谈判形势又起波折，从之前的乐观预期转为不确定性增加，对国内粕类市场利多，需求好于预期，油厂豆粕现货基本销售完毕，暂无库存压力，油厂提价意愿较强。只是，南美大豆产量预估持续上调，且榨利依旧可观，即使日前南美大豆贴水因中美贸易战担忧重燃而有所反弹，但目前进口毛榨利仍高达 290-320 元/吨，中国油厂继续买入 6-7 月船期巴西大豆，5-7 月大豆到港量预计在 2500 万吨左右。加上中储粮为了腾出仓容存放采购的美国大豆，开始轮出 2-3 年前的南美大豆，原料供应暂无忧。

本周大豆周度压榨量或重回 180 万吨以上较高水平，而非洲猪瘟的影响暂未消除，利空豆粕市场，将限制豆粕涨幅。总体而言，贸易战担忧重燃下短线豆粕价格迎来反弹，但幅度受限。因中美贸易磋商继续进行，随时仍有可能再度缓和。关注本周五中美谈判动向以及 USDA 报告指引。

### 3、棕榈油

(1) 4 月马棕油产销向好，5 月产量对库存影响较大

3 月份 MOPB 报告显示马棕油的库存在 292 万吨，环比下降 4.64%，去年同期 232 万吨。主要因出口明显有所好转，一方面是 POGO 显示，马棕油生物柴油利润仍在 100 美分左右，这使得马棕油生物柴油的出口放量。4 月份以来国际原油价格持续走高，马棕油的生物柴油消费也将会有明显的增长，只要国际原油价格在 60 美元/桶之上，马棕油的生柴消费就不会少。其次马来西亚货币令基本近期大幅贬值，使得马棕榈油相对便宜，中国在 4 月份采购了大量的棕榈油。市场预计中国今年对于马棕油的采购数量会大幅增加，这无疑对马棕榈油是较大的利好。

4 月份马棕油的库存受到出口增加超产量增幅的预期或将至 270 万吨左右。但仍处于历史相对偏高的水平上。市场的关键在 5 月产量是否下滑，以及出口是否增长。4 月份产量仍有保持增加的趋势。据马来西亚棕榈油协会 (MOPA) 发布的数据显示，2019 年 4 月马来西亚毛棕榈油产量环比增 2.29%，其中马来半岛增 4.18%，马来东部降 1.25%。国家粮油信息中心预计 4 月马来西亚的毛棕榈油产量为 172 万吨，环比增加 3%。对于 5 月份，产量能否继续增加成为关键，一方面 2018 年第三季度马来西亚降雨量一度下降，这是否会在 5 月份的产量中开始集中体现，值得关注。另一方面，从历史来看，5 月份马棕榈油产量增速下降的概率较其他月份明显。如果 5 月马棕油产量将至 250 万吨以下，那么马棕油供给压力最大的时刻可能已经过去。市场进入去库存阶段。

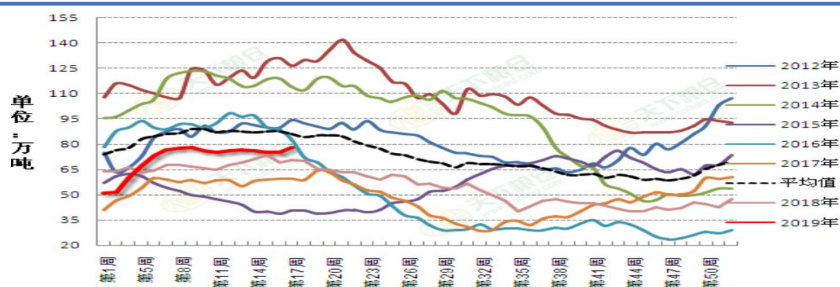
(2) 进口利润打开，国内棕榈油库存偏高

目前国内棕榈油的库存偏高，全国港口食用棕榈油库存总量 75.68 万吨，高于 5 年平均库存的 65.31 万吨。此外，4 月进口量预测也上调至 54 万吨高位，且棕榈油进口利润再度打开，进口商入市采购积极性较高，据悉，本周一买入 8 船棕榈油，船期为 5-6 月，周二



买入 3 船 6 月船期棕榈油，价格在 510-515 美元，国内棕榈油库存仍有进一步增长的趋势。所以目前国内棕榈油供应依旧宽松，对近期价格有一定的压力。

图 16：国内棕榈油库存情况



资料来源：Wind

总的来看，马来西亚棕油产量季节性增加及库存高企，棕榈油产地产量及国内的库存压力，会对连总价格起到很强的压制作用。

## 4、豆油

### (1) 油厂挺粕意愿强烈令豆油表现偏弱

中美贸易关系再现波折，最大的受益者则国内油粕市场，另外，USDA 对美豆 18/19 年度的出口目标面临下修风险，彼时美豆结转库存将超过 10 亿蒲，而人民币汇率走贬及南美贴水的相应走高将相应提高国内大豆进口成本，有助于豆粕走高。

最近一段时间，油粕比持续走弱，截止 5 月 8 日，CBOT 油粕比为 1.85，大连盘油粕比为 2.06，现货油粕比为 2.08；相比之下，春节之后 CBOT 油粕比为 1.99，大连盘油粕比为 2.21，现货油粕比为 2.09。虽然非洲猪瘟影响了豆粕的需求，但随着时间的推移，南方天气回暖，水产需求将慢慢增加，及豆粕和杂粕价差较小，饲料厂配方中的豆粕添加比例增加，抵消了部分猪料需求下降带来的影响，近日以来豆粕成交始终较好。与此同时，油厂豆粕现货基本销售完毕，暂无库存压力，使得油厂挺价意愿较强。豆油与豆粕，都是大豆压榨的产物，所伴随的“跷跷板”效应也持续存在，因此，在豆粕走势偏强的情况下，豆油走势就显得没那么好运了。

### (2) 豆油成交量下降，库存处于上升通道

春节之后是油脂季节性需求淡季，豆油库存始终处于上升通道，但中下游需求始终低迷，根本没有办法去及时消化供应压力。据 Cofeed 统计，2019 年 1 月 2 日至 5 月 8 日，豆油成交总量为 174.247 万吨，相比之下，去年同期成交总量为 216.031 万吨，今年直降 41.784 万吨！所以在这种情况下，若中美关系真回到起点，交易商会认为最大的最益者将会是豆粕，那么买豆粕卖豆油的操作拖累油粕比走低将成大概率事件。

图 17：国内豆油周度均价及成交对比图



资料来源：天下粮仓

(3) 油厂开工率回升，豆油预期供应充裕

另外，由于南美大豆产量较高，且榨利依旧可观，目前进口毛榨利仍高达 299-349 元/吨，本周二中国油厂又买入三船巴西大豆，两船 6 月船期 CNF 价+138N 和+146N，另一船 7 月船期+150N，后期原料基本充裕，本周大豆压榨量或重回 170 万吨以上，下周将达到 180 万吨较高水平。而据 Cofeed 调查统计，5 月份国内各港口进口大豆预报到港 113 船 723.8 万吨，6 月份最新预估 850 万吨，7 月份预估 930 万吨，原料充裕使得油厂开机率将持续回升，近期油脂供应将会处于供应非常宽裕的一个状态。

## 5、菜油

中加关系主导菜油走向

5 月 9 日孟晚舟出席听证会，这次听证会只是确定接下来庭审的时间表，不会做出引渡与否的决定。下次将在 9 月 23 日至 10 月 4 日期间，进行相关资料披露的听证会，法官要孟晚舟必须于 9 月 23 日上午 10 时到庭，这可能意味着中美关系不缓解，9 月之前中加关系还将僵持，在此之前菜油及菜籽进口或仍将受阻。受此影响，5 月 9 日菜油期货价格大幅上涨。

中加关系的问题上，一时半会儿缓解的可能性不大，菜油及菜籽进口或仍将受阻。当前港口菜籽库存近 75 万吨，菜油华东、华南及长江沿线库存在 60 多万吨，后期到港很少，约够国内 2-3 个月的用量。若国内买船继续受抑制，7-8 月后菜油将容易出现阶段性供应紧张局面，这也利于周边油脂走势。目前菜油市场政策性风险较大，且资金投机性较强，建议投资者轻仓操作，谨慎者可观望。

## 三、后市研判

总的来看，眼下中美贸易谈判形势又起波折，从之前的乐观预期转为不确定性增加，美豆出口份额被巴西、阿根廷抢占，陈豆库存压力较大对整体价格施压。贸易战疑虑对国内粕类市场利多，加上豆粕需求好于预期，油厂豆粕现货基本销售完毕，暂无库存压力，油厂提价意愿较强。人民币汇率走贬及南美贴水的相应走高将相应提高国内大豆进口成本，亦有助于豆粕走高。只是，非洲猪瘟的影响暂未消除，利空豆粕市场，将限制豆粕涨幅。总体而言，贸易战担忧重燃下短线豆粕价格迎来反弹，但幅度受限。

油脂方面，菜油受中加关系僵持影响供应相对偏紧，为油脂中走势最强的品种。棕油因产地棕榈油产量季节性增加及库存高企、国内供应亦处于高位等因素影响导致走势最弱。豆油方面，今年一季度豆油消费量较去年同期锐减，二季度进口大豆大量到港，油厂开机率的回升会直接导致豆油产量的增加，而且因豆粕走货顺畅，油厂对于豆粕挺价意愿较强，跷跷板效益亦令豆油走势相对豆粕偏弱。总体而言，国内油脂供应充裕这个大的基本面仍将长期压制期价，在基本面没有明显转变之前，仍维持偏空思路。

## 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，但我们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更改，在任何情况下，我公司报告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。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控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广州金控期货公司的立场，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广州金控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。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、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“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。

### 广州金控期货有限公司分支机构

**总部地址：**广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元  
**联系电话：**400-930-7770  
**公司官网：**[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)



### 广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

### 顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂街道办事处德胜居委会桥东路 10 号首层(528305)

电话：0757-28606588

### 佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

### 大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

### 山东分公司

地址：山东省济南市市中区英雄山路 129 号祥泰广场 1 号楼 2403 室、2406 室

电话：0531-58762272

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号 1909、1910、2012 房间

电话：0411-84995079

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市下城区绍兴路 161 号野风现代中心北楼 903 室

联系电话：0571-85231387

### 成都分公司

地址：四川省成都市高新区天府大道中段 530 号东方希望天祥广场 A 座 2706 室

电话：028-61320595

### 深圳营业部

地址：深圳市福田区福田街道福田区中心区 23-1-6 卓越大厦 2003-2005A

电话：0755-82549070

### 梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区江南正兴路和兴花园店铺 2-19

电话：0753-2185061

### 清河营业部

地址：河北省邢台市清河县长江东街 156 号（原济华路东、长江街南侧）

电话：0531-58766302

### 福州营业部

地址：福建省福州市鼓楼区五凤街道铜盘路 29 号左海综合楼 2 楼 B 区 201 室

电话：0591-87219989