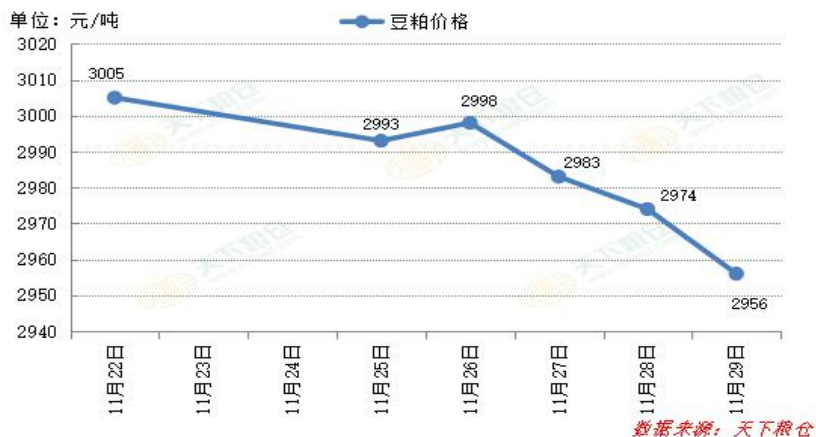


豆粕

油厂持续买入南美豆，港口大豆卸货加快。粕类需求一般。大豆及豆粕库存低位。中美关系前景未明。预计豆粕震荡偏强。

一、现货行情变化

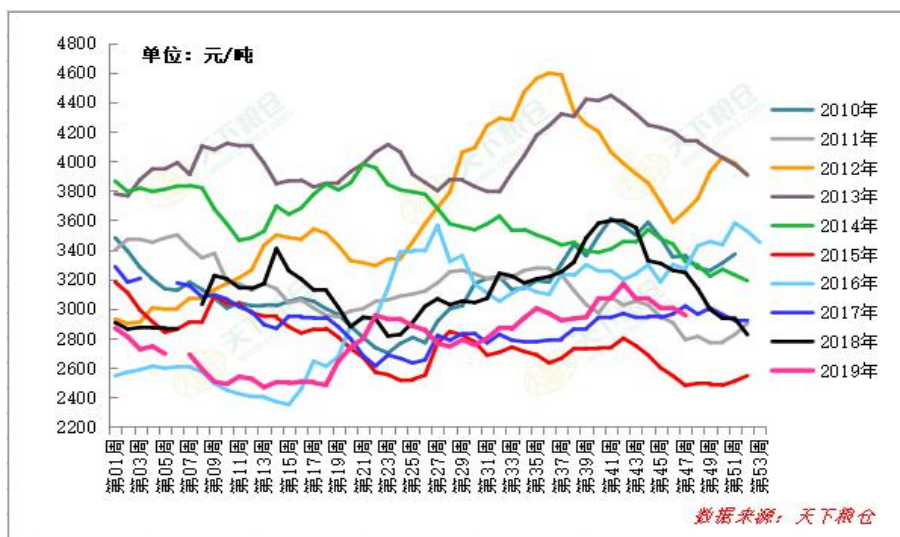
第48周(11月22日-11月29日)国内豆粕价格走势



2008年12月5日-2019年11月29日国内豆粕价格连续走势图



2010-2019年国内豆粕平均价格周度走势对比图



本周(11月25日-11月29日)，国内豆粕现货价格延续上周后半周跌势。截止本周五，沿海豆粕价格2840-3050元/吨一线，较上周跌10-60元/吨。

目前豆粕市场主要利空：

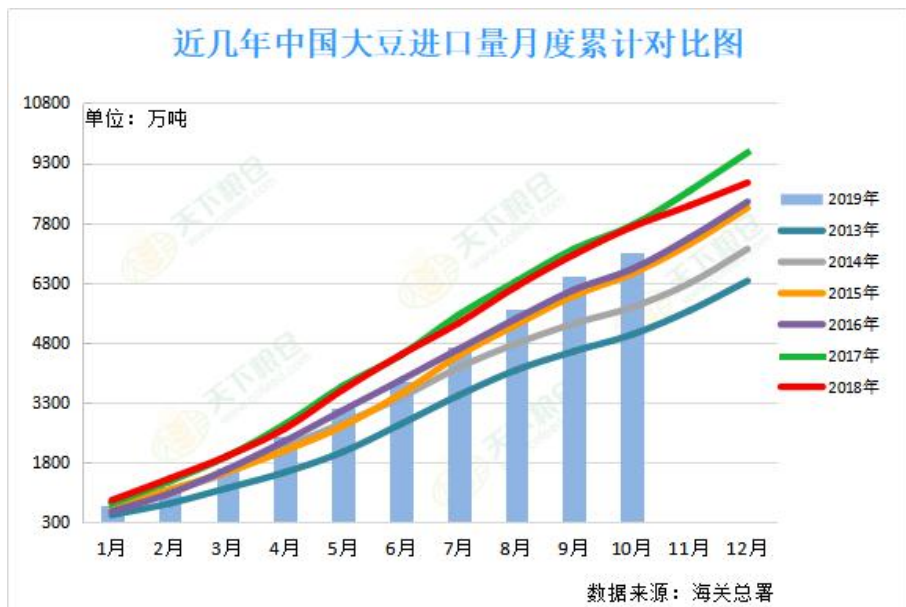
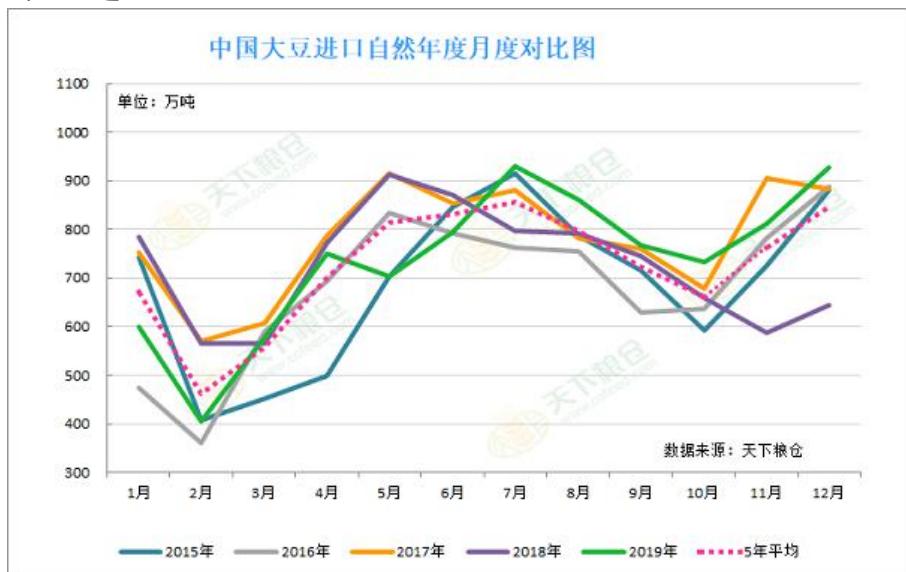
1. 南美大豆盘面榨利较好，吸引油厂持续采购进口大豆。
2. 南方水产需求进入淡季，豆粕下游需求一般，下游企业采购现货多以随用随采为主。

二、基本面分析

大豆压榨量



大豆进口



本周(11月23日-11月29日), 本周大豆开机率继续回升, 全国各地油厂大豆压榨总量1775350吨(出粕1402526吨, 出油337316吨), 较上周1770700吨增4650吨, 增幅0.26%, 当周大豆压榨开机率(产能利用率)为48.97%, 较上周48.84%增0.13个百分点。因下周部分工厂缺豆停机, 预计下周开机率将小幅下降, 下下周将再度回升, 下周(第49周)油厂压榨量预计在172万吨左右, 下下周(第50周)压榨量将回升至181万吨。

2019/2020大豆压榨年度(始于2019年10月1日), 全国大豆压榨量为13,715,600吨, 较去年同期的15,638,585吨下降1,922,985吨, 降幅为12.29%。

自然年度: 2019年1月1日迄今, 全国大豆压榨量总计为75,757,015吨, 较2018年度同期的81,068,380吨降5,311,365吨, 降幅为6.55%。

12月份国内各港口进口大豆预报到港144船934.9万吨, 1月份初步预估维持700万吨, 2月份初步预估450万吨, 较上周预估增30万吨。1-2月份还较远, 变数还较大。

中国海关总署发布的初步数据显示, 2019年10月份中国大豆进口量为618.1万吨, 比9月份819.66减少201.56万吨, 环比减幅24.59%, 较去年同期692.06减少73.96万, 同比减幅10.69%。

2019年1至10月份大豆进口量为7069.22万吨, 较上年同期的7692.9减少623.68万吨, 减幅8.11%。

二、基本面分析

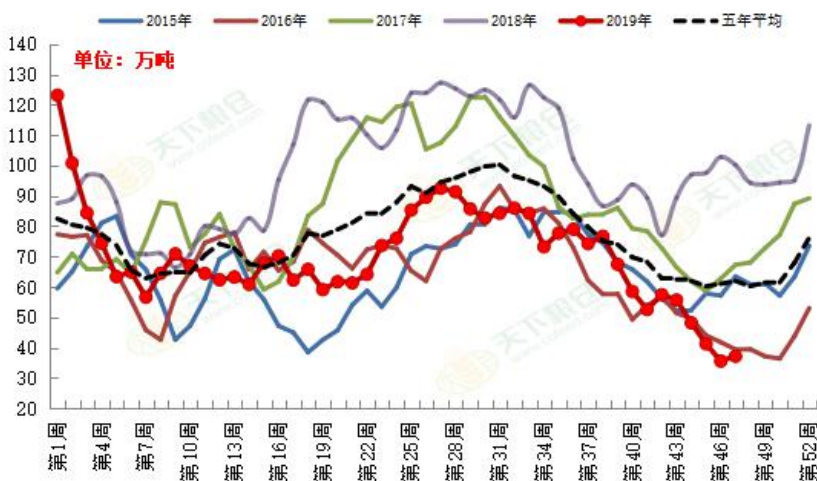
大豆、豆粕库存

近几年国内沿海大豆结转库存周度趋势图



上周油厂压榨量回升至177万吨，令油厂进口大豆库存继续减少，截止2019年第47周（截止11月22日当周），国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量296.98万吨，较前一周的310.56万吨减少13.58万吨，降幅4.37%，较去年同期666.03万吨减少55.41%。本周油厂压榨量仍在177万吨的偏高水平，预计大豆库存或继续下降。

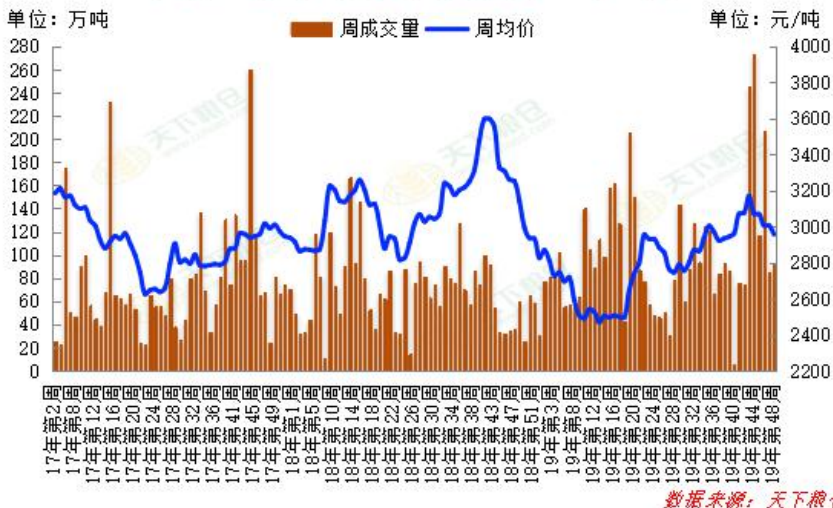
近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



油厂压榨量回升，令上周豆粕库存有所增加，但整体库存水平仍处于较低水平，截止11月22日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量37.13万吨，较前一周的35.51万吨增加1.62万吨，增幅在4.56%，较去年同期100.1万吨减少62.90%。豆粕库存紧张局面缓解或仍需到12月中下旬。

需求面：豆粕现货成交量

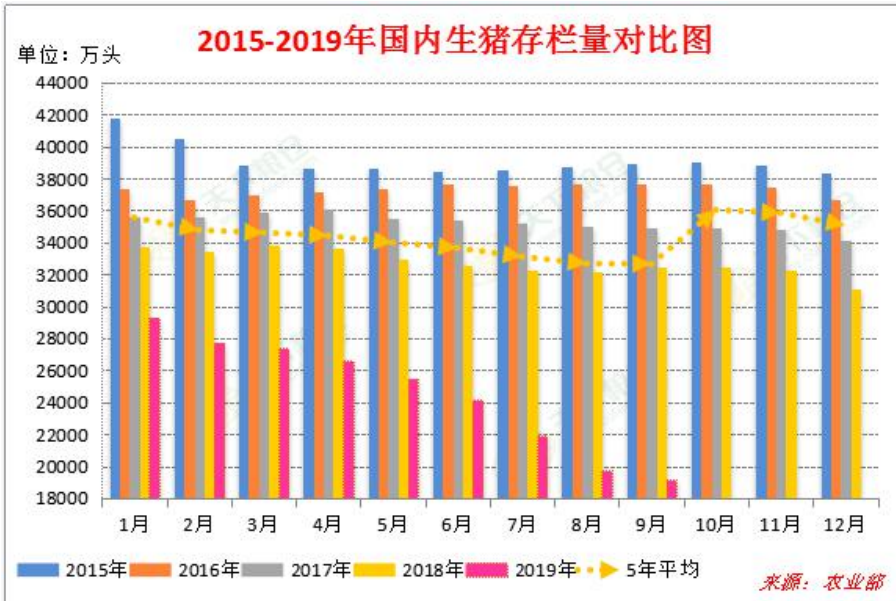
国内豆粕周均价及周度成交量对比图



大豆盘面压榨利润良好吸引中国油厂积极买豆，并积极预售后期基差，下游用户采购积极性提高，饲料企业集中补库，导致本周豆粕成交量高于上周。截止11月29日当周，豆粕总成交量91.514万吨，较上周同期84.93万吨，周比增7.75%，较去年同期59.697万增加53.29%。

二、基本面分析

需求面：养殖业情况



南美大豆进口成本及压榨利润



本周无新发疫情，据农业农村部公布数据显示，目前共有32个省份发生家猪（153起）和野猪（3起）非洲猪瘟疫情。同时目前已有21个省份135起疫情解封。本周全国市场受即将实施的中南6省禁调政策影响较大，各省份养殖端出栏意愿较高，短时各地出栏大猪明显增多，导致本周生猪价格继续下跌。截止本周五，全国生猪平均价格指数为31.98元/公斤，较上周五的32.80元/公斤下跌0.82元/公斤，跌幅为2.50%；较此前高位41.24元/公斤下跌9.26元/公斤，降幅为22.45%。此外，随着气温逐渐降低，水产养殖进入淡季，影响豆粕下游需求。

但目前国内生猪养殖依旧暴利，本周全国生猪头均利润从上周的1039.30元/头减少至955.28元/头，减少了84.02元/头，周跌幅为8.10%；较去年同期68.48元/头的盈利水平增加886.80元/头，增幅为1295.00%。且蛋鸡养殖利润也较为丰厚，截止本周五，蛋鸡养殖利润为57.04元/只，较上周五的56.76增加了0.28元/只，增幅为0.49%；较去年同期的30.36增加了26.68元/只，增幅为87.88%。生猪整体存栏已经开始触底回升，元旦、春节前备货高峰临近，后期粕类需求有望回暖，市场对后市的饲料需求也延续着较为乐观的态度。

本周美豆价格继续下跌，大豆进口成本下降，截止本周四，美湾大豆12月完税价4083元/吨，较上周4198跌115元/吨；巴西大豆12月完税价3269元/吨，较上周3281跌13元/吨。但连盘期货下跌，令本周南美大豆盘面毛利减少，截止本周四，巴西大豆12月船期盘面榨利盈利241元/吨，上周同期盈利257元/吨。而在33%高关税下，美湾大豆压榨仍处于深度亏损状态，截止本周四，美湾大豆12月船期盘面榨利亏损636元/吨，上周同期亏损724元/吨。

但目前中国已承诺部分美豆取消加征关税，而美豆加征关税取消后，美豆压榨利润可观，截止本周五，取消加征关税后的美湾大豆12月船期盘面榨利将转为盈利267元/吨，上周同期盈利205元/吨；美西大豆12月船期盘面榨利将转为盈利308元/吨，上周同期盈利269元/吨。

三、后市展望

油厂持续买入南美豆，港口大豆卸货加快。粕类需求一般。大豆及豆粕库存低位。中美关系前景未明。预计豆粕震荡偏强。

美豆方面：南美大豆产区将迎来有利降雨，天气改善提振巴西及阿根廷大豆产量前景，且中国持续购入南美大豆，南美大豆供应竞争激烈，加上中美贸易谈判不确定性仍存，均打压美豆价格下跌。利空因素主导，短线美豆或仍维持偏弱运行。

豆粕方面：此前中国政府同意对配额内美国大豆进口豁免30%的报复性关税，但买家仍需先支付每船大豆超过6000万元关税保证金才能通关，然后才能向政府寻求退款。但据彭博报道，因未获授权公开置评而不愿具名的知情人士称，中国海关现在允许进口商使用银行保函，而不是现金来支付关税保证金，这加快了大豆到港卸货，不利于国内豆粕市场。且当前美豆及南美大豆盘面毛榨利较好，油厂持续买入大豆，及近期猪价持续高位回落，导致部分区域压栏大猪恐慌性出栏，叠加南方水产需求也进入淡季，豆粕需求一般，打压豆粕价格持续回落。

但目前国内大豆及豆粕整体供应仍偏紧，而生猪及蛋禽存栏回升，及春节前备货旺季临近，后期粕类需求有望回暖，对豆粕现货价格提供支撑。总体而言，因集中上市压力，周五美豆1月期约收盘跌至876.75，美豆走势疲软，暂仍将拖累豆粕价格短线继续弱势震荡运行，但继续下跌空间受限。一旦中下游节前备货需求启动或者中美贸易谈判再起波折，后期豆粕价格或仍有震荡适度回升的希望。关注后期中美贸易谈判进展，特朗普在感恩节签署香港人权法案，中国表示强烈抗议并将反制，这增加了中美贸易关系的不确定性，需关注是否将对贸易谈判带来影响。

菜粕

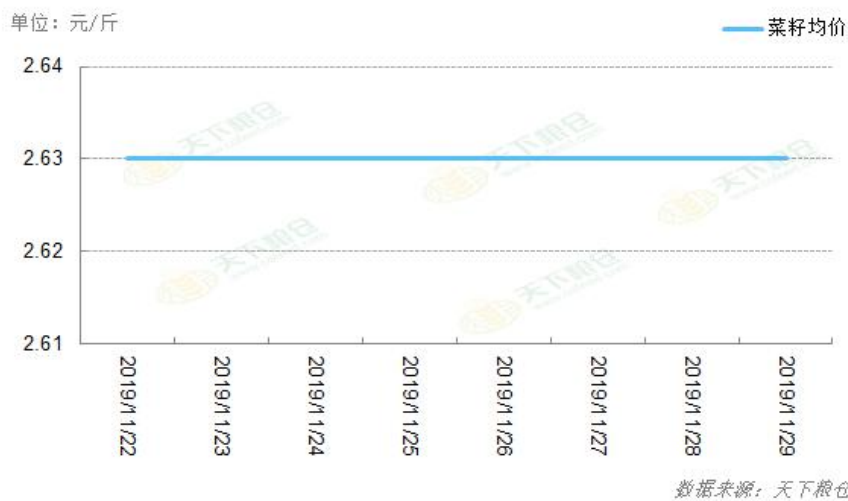
菜籽原料供应紧张，开机率偏低。南方水产淡季，现货两周无成交。预计短线或窄幅波动。

一、菜籽收购方面

省份	地区	价格(元/斤)	较上周涨跌	质量标准
四川	成都红旗	-		停止收购
	成都邛崃	2.68	0	水杂11%，含油38%
	绵阳	2.69	0	水杂11%，含油36-37%
安徽	合肥丰粮	2.55	0	水杂12%，含油37%
	滁州凤阳	2.45	0	水杂13%，含油36%
	安庆怀宁	2.60	-0.03	水杂13%，含油36%
	合肥肥西	2.65	0	水杂12%，出油35%
江苏	泰州兴化	2.58	-0.02	水杂11%，含油39%
	盐城大丰	2.50	0	水杂11%，含油38%
湖北	宜昌	2.62	0.02	水杂10%，含油38%
	孝感	2.60	0	水杂13%，含油38%
	潜江	2.55	0	水杂13%，含油38%
湖南	常德	2.60	0	水杂11%，含油36-37%
内蒙	呼伦贝尔	2.25		水杂10%，含油38-39%
新疆	伊犁	2.25	0	水杂9%，含油38%
青海	海东	2.30	0	水杂10%，含油37-38%
甘肃	张掖	2.30		水杂8%，含油42%
贵州	遵义	2.80	0	水杂12%，含油37%

本周菜籽价格较上周稳中波动，其中安徽新菜籽价格在2.45-2.65元/斤，较上周跌0.03元/斤，湖北新菜籽价格在2.55-2.62元/斤，较上周涨0.02元/斤。四川地区收购价在2.68-2.69元/斤，较上周持稳，江苏地区净货收购价在2.5-2.58元/斤，较上周跌0.02元/斤。内蒙地区菜籽装车价2.25元/斤。青海地区菜籽净货收购价在2.30元/斤，较上周五持平。中加关系紧张，菜籽进口受限，进口菜籽供应已经非常紧张，加上目前大宗油粕价格纷纷上涨，国产菜籽收购价格将继续震荡趋升运行。

第48周（11月22日-11月29日）菜籽价格走势图



2010年5月4日至2019年11月29日国内菜籽现货价格连续走势图



二、菜粕现货行情变化

第48周（11月22日-11月29日）菜粕价格走势



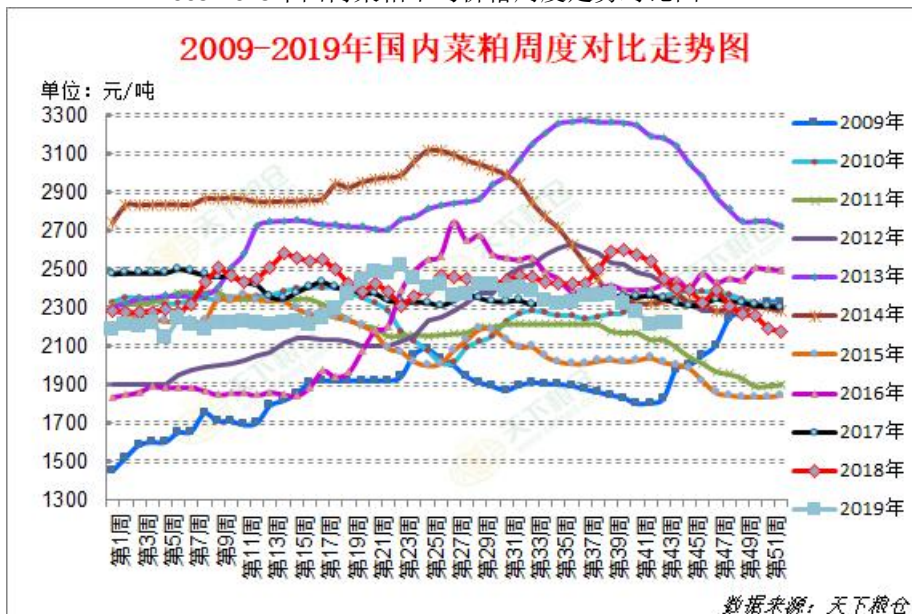
本周国内菜粕价格相比上周继续上涨，截至本周五，国产菜粕报价在1760-2300元/吨，较上周涨30元/吨，沿海进口菜籽压榨的菜粕价格在2130-2250元/吨，较上周涨40-50元/吨。

中加关系不明朗，菜籽供应紧张，令菜籽油厂开机率继续下降，提振国内菜粕市场，截止本周五，郑商所菜粕2001合约收报于2195元/吨，较上周2185元/吨涨10元/吨。

2010年5月至2019年11月29日国内菜粕现货价格连续走势图

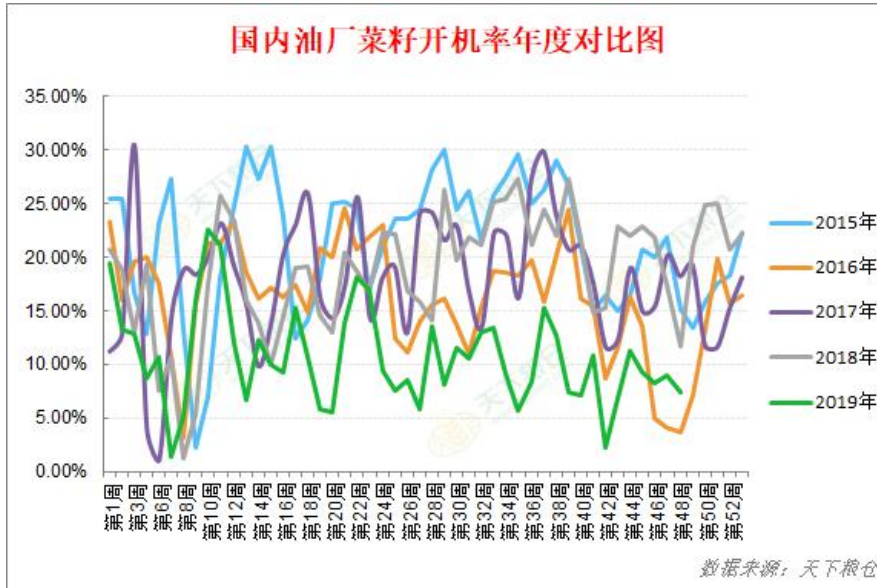


2009-2019年国内菜粕平均价格周度走势对比图



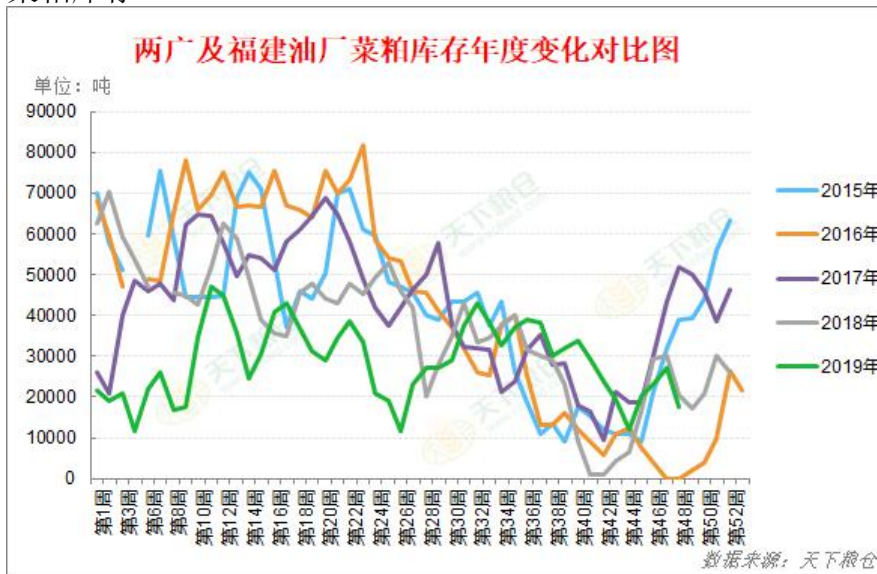
三、基本面分析

菜籽压榨量



2019年第47周，11月16日-11月22日，沿海油厂开机率小幅回落，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量下降至36960吨（进口菜籽压榨35000吨，国产菜籽压榨1960吨），较上周44960吨减少8000吨，降幅17.79%，本周菜籽压榨开机率（产能利用率）7.38%，上周开机率在8.97%，其中本周国产菜籽开机率稳在0.73%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在16.95%，上周开机率在20.82%。因中加关系尚未缓解，加拿大菜籽进口不畅，进口菜籽供应量越来越少。由于原料不足，大部分油厂停机，后续开机率将下降，下周及下下周压榨量下降至1.5万吨和0.8万吨。但有几家油厂新菜籽已到港，正在等待通关。

菜粕库存



本周菜籽油厂开机率继续回落，导致本周（截止11月29日当周）两广及福建地区菜粕库存下降至17700吨，较上周27000吨减少9300吨，降幅34.4%，但较去年同期各油厂的菜粕库存20500吨降幅13.7%。

需求面：菜粕现货成交量



水产需求进入淡季，且本周菜粕期现价格继续上涨，买家追涨意愿明显减弱，本周菜粕仍无人问津，零成交。

四、后市展望

菜籽原料供应紧张，近期开机率偏低。南方水产需求进入淡季，菜粕已连续两周无成交。预计短线或窄幅波动。

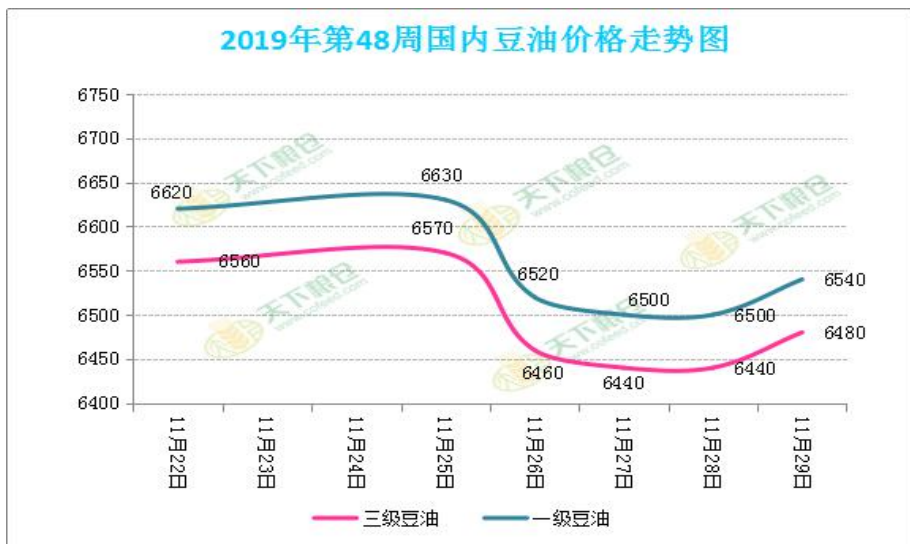
菜籽原料供应紧张，近期开机率偏低，未来两周菜籽油厂压榨量分别在2万吨和1.9万吨，油厂挺价，但盘面压榨利润可观，油厂积极买豆，12月份大豆到港量达到935万吨，油厂积极开机，未来两周油厂压榨量将保持较高水平，加上彭博报道称中国有关部门放松关税保证金政策将加快进口美豆的卸货进度，且南方水产需求进入淡季，菜粕已连续两周无成交，暂抑制菜粕价，菜粕上涨尚显乏力，短线或窄幅波动。

豆油

到港大豆卸货加快，节前包装油备货旺季尚未结束，豆油处于去库存阶段，中美关系前景不明，豆油仍处于偏强格局。

一、现货行情变化

2019年第48周国内豆油价格走势



截止本周五，国内沿海一级豆油现货主流价格在6480-6590元/吨（天津贸易商6480-6490，日照贸易商6590，张家港贸易商6580，广州贸易商6490）大多较上周五跌50-120元/吨。

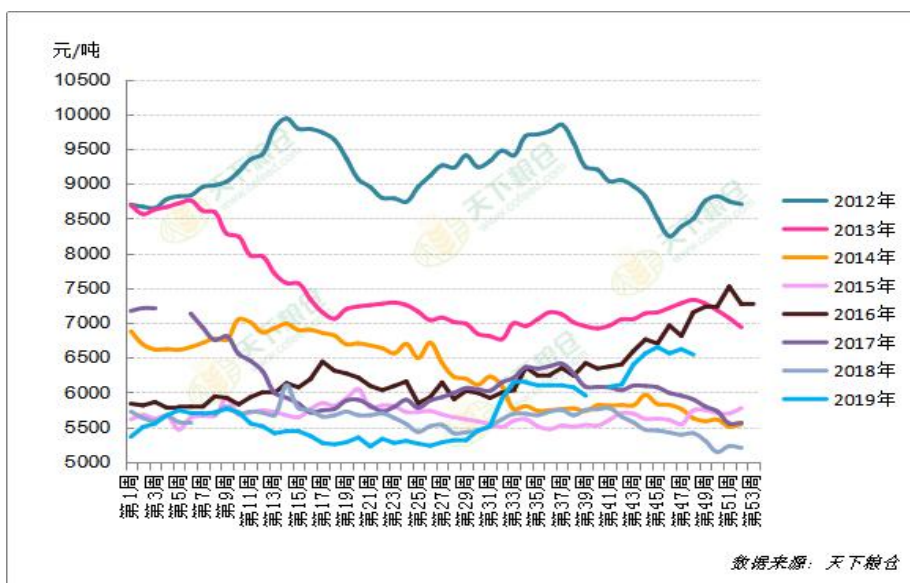
本周国内豆油期货以及现货再度回调，有三个原因：

1. 南美天气改善，美盘大豆持续下跌。
2. 多头获利平仓令本周大连盘豆油也滞涨回落。
3. 目前南美大豆榨利可观吸引中国油厂积极买入南美大豆，油厂开机率持续回升，均令油脂行情承压下行。

2008年12月-2019年11月29日国内一级及三级豆油价格连续走势图



2012-2019年国内豆油平均价格周度走势对比图

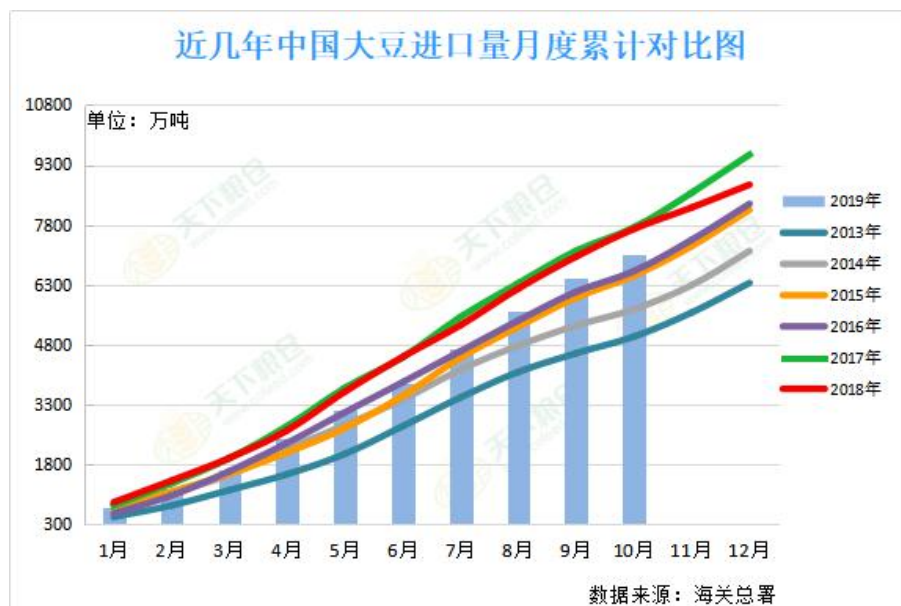
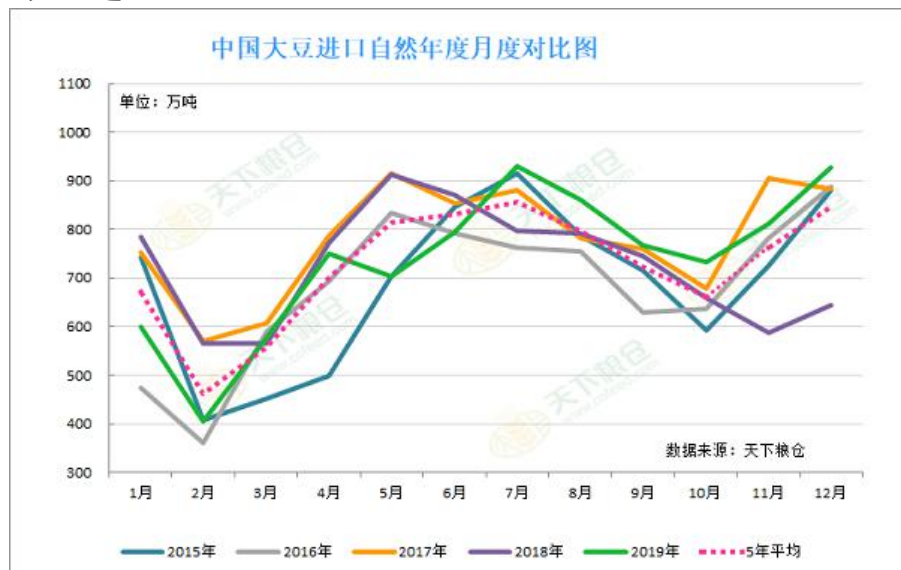


二、基本面分析

大豆压榨量



大豆进口



本周（11月23日-11月29日），本周大豆开机率继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1775350吨（出粕1402526吨，出油337316吨），较上周1770700吨增4650吨，增幅0.26%，当周大豆压榨开机率（产能利用率）为48.97%，较上周48.84%增0.13个百分点。因下周部分工厂缺豆停机，预计下周开机率将小幅下降，下周将再度回升，下周（第49周）油厂压榨量预计在172万吨左右，下下周（第50周）压榨量将回升至181万吨。

2019/2020大豆压榨年度（始于2019年10月1日），全国大豆压榨量为13,715,600吨，较去年同期的15,638,585吨下降1,922,985吨，降幅为12.29%。

自然年度：2019年1月1日迄今，全国大豆压榨量总计为75,757,015吨，较2018年度同期的81,068,380吨降5,311,365吨，降幅为6.55%。

12月份国内各港口进口大豆预报到港143船928.4万吨，1月份初步预估维持700万吨，2月份初步预估450万吨，较上周预估增30万吨。1-2月份还较远，变数还较大

中国海关总署发布的初步数据显示，2019年10月份中国大豆进口量为618.1万吨，比9月份819.66减少201.56万吨，环比减幅24.59%，较去年同期692.06减少73.96万，同比减幅10.69%。

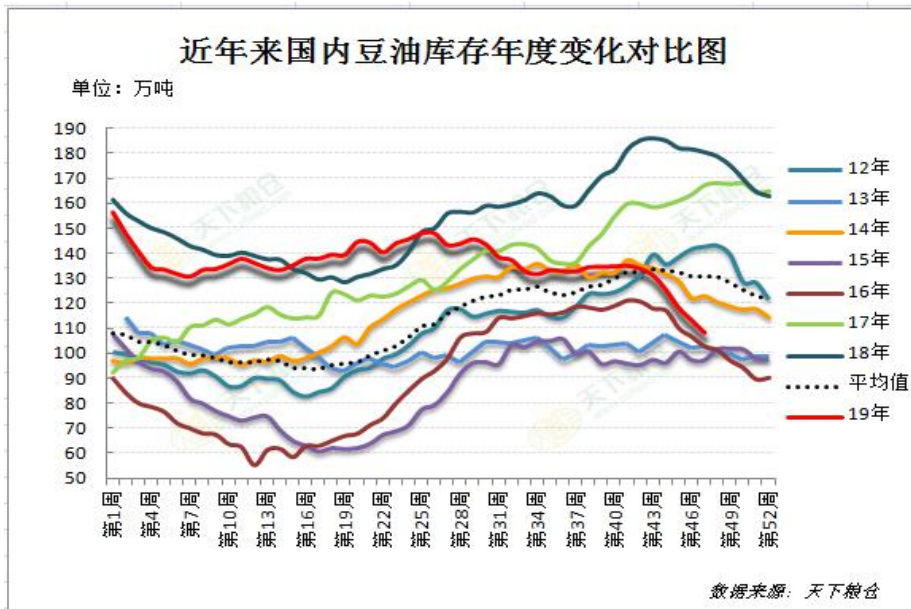
2019年1至10月份大豆进口量为7069.22万吨，较上年同期的7692.9减少623.68万吨，减幅8.11%。

二、基本面分析

豆油库存量

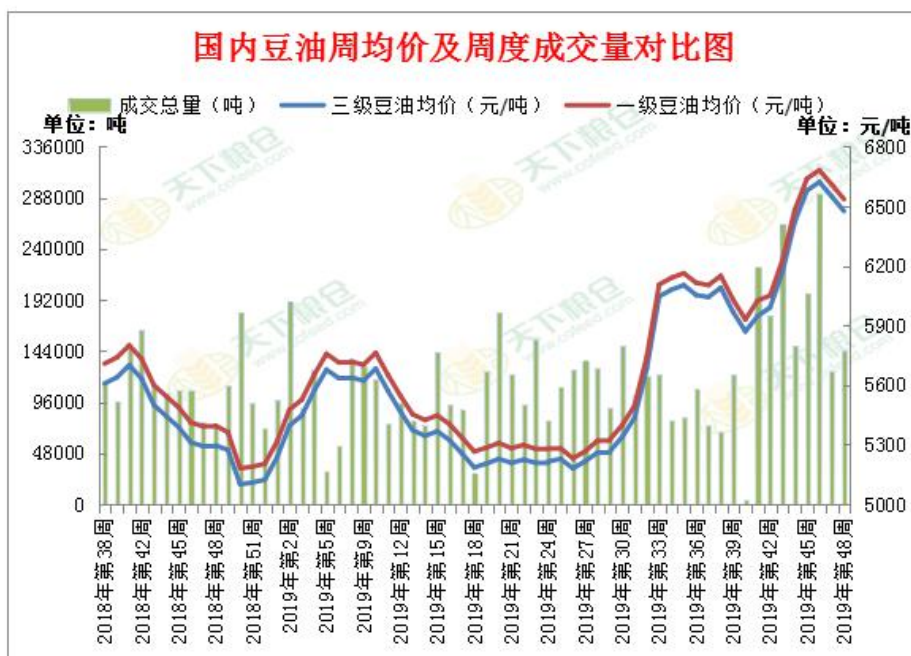


上周油厂压榨量回升至177万吨，令油厂进口大豆库存继续减少，截止2019年第47周（截止11月22日当周），国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量296.98万吨，较前一周的310.56万吨减少13.58万吨，降幅4.37%，较去年同期666.03万吨减少55.41%。本周油厂压榨量仍在177万吨的偏高水平，预计大豆库存或继续下降。



截至11月29日，国内豆油商业库存总量108万吨，较上周的108.58万吨增0.58万吨，增幅为0.53%，较上个月同期128万吨降20万吨，降幅为15.63%，较去年同期的179万吨降71万吨降幅39.66%，五年同期均值131.33万吨。

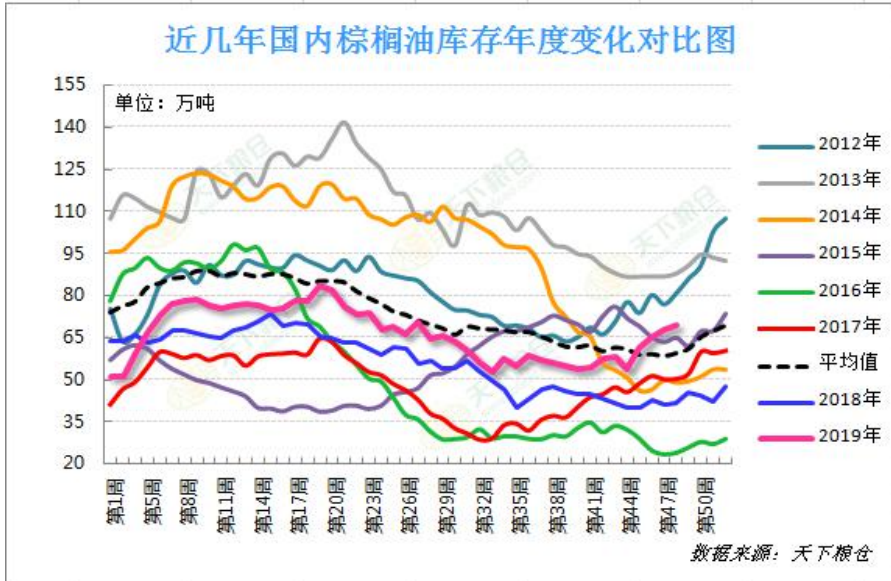
需求面：豆油成交量



因元旦及春节备货还在继续，中下游经销商仍有逢低补库的意愿，本周豆油成交较上周略增。据Cofeed统计，本周全国主要工厂的豆油成交量为143960吨，较上周的125350增18610吨，增幅为14.85%。

二、基本面分析

替代品种棕榈油供需情况



2019年11月棕榈油进口量预计72万吨（其中24度60万吨，工棕12万吨），较上周预估值持平，12月进口量预计67万吨（其中24度55万吨，工棕12万吨），较上周预估值持平。

截止本周四，全国港口食用棕榈油库存总量69.1万吨，较上月同期的58.67万吨增10.43万吨，增幅17.7%，较去年同期41.79增27.31万吨，增幅65.3%，往年库存情况：2017年同期49.8万，2016年同期23.95万，2015年同期63.67万。5年平均库存为49.66万吨。国内主要港口工棕库12.9万吨。

三、后市展望

到港大豆卸货加快，节前包装油备货旺季尚未结束，豆油处于去库存阶段，中美关系前景不明，豆油仍处于偏强格局。

目前南美大豆榨利依旧可观，吸引中国油厂积极买入南美大豆，中国上周总共采购了超过40船大豆，大部分为巴西新作，亦包含了3船美豆，本周一中国再度购买了8船巴西大豆。12月份中国进口大豆到港量或高达935万吨，加上彭博报道称中国有关部门放松关税保证金政策，中国海关现在允许进口商使用银行保函，而不是现金来支付关税保证金，这将加快进口美豆的卸货进度，也给油脂行情走势带来潜在利空，有可能增加市场震荡频率。

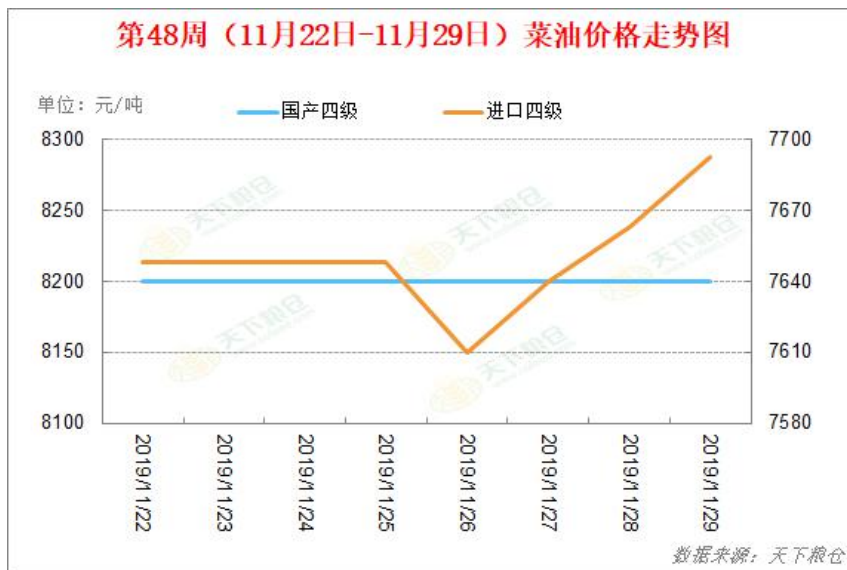
只不过，从另一方面来看，东南亚产地棕榈油进入减产期，且印尼能源部官员称明年1月开始实施B30项目后，政府将着手研究B50，雄心勃勃的计划减轻了市场对B30或不能顺利实施的担忧，印度尼西亚总统佐科认为，由于政府要求使用生物柴油的政策，毛棕榈油（CPO）的价格将在未来1-2年内将上涨，这成为多头炒作新热点，资金重新大量入市，本周五马盘及国内连棕油双双大涨，交易商继续买油卖粕套利，利多豆油市场。加上国内油厂豆油库存已经连降6周，前期油厂未执行合同较多，后期豆油库存仍有进一步下降空间，促使油厂挺价。而且，资金炒作下本周五马盘及国内大连盘棕榈油均宽幅上涨，而特朗普在感恩节前签署香港有关法案，干涉中国内政，中国表示强烈抗议并将反制，这增加了中美贸易关系的不确定性，需关注是否将对贸易谈判带来影响。中美贸易关系再度紧张，以及在利多基本面支持下，豆油整体或仍处于偏强格局中。但由于目前棕榈油涨至当前高位，利多大部分被消化，高位再涨炒作成分较大，市场波动较为剧烈。

菜油

菜籽供应趋紧，包装油节前备货旺季尚未结束，菜油库存趋降。预计偏强运行。

一、现货行情变化

第48周（11月22日-11月29日）菜油价格走势

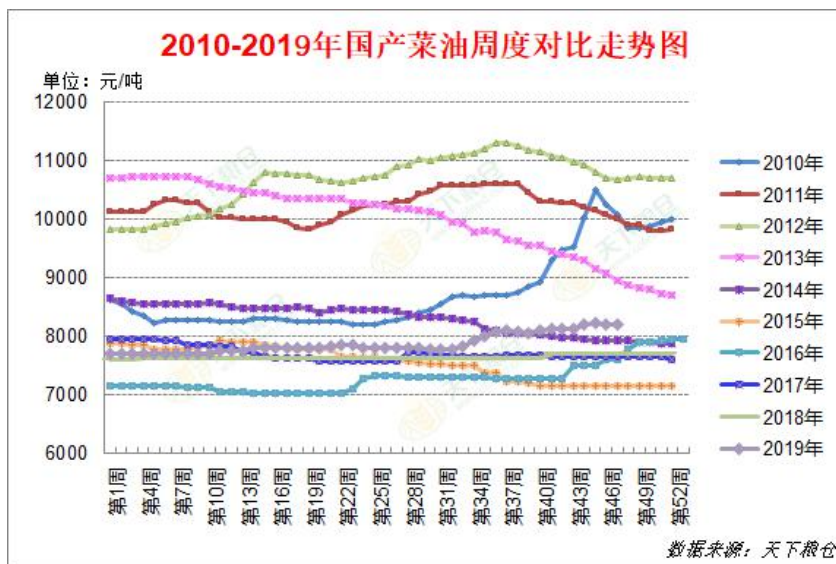


本周国内进口菜籽压榨的菜油价格相比上周继续上涨，国产菜油基本稳定。截至本周五，长江中下游地区国产四级菜油出厂报价在7600-9000元/吨，相比上周持稳，沿海油厂进口四级菜油报价报7720-7900元/吨，较上周涨30-50元/吨；内陆区域进口四级菜油价格在7950-8120元/吨，较上周涨30-60元/吨。

2009年4月11日至2019年11月29日国内菜油现货价格连续走势图

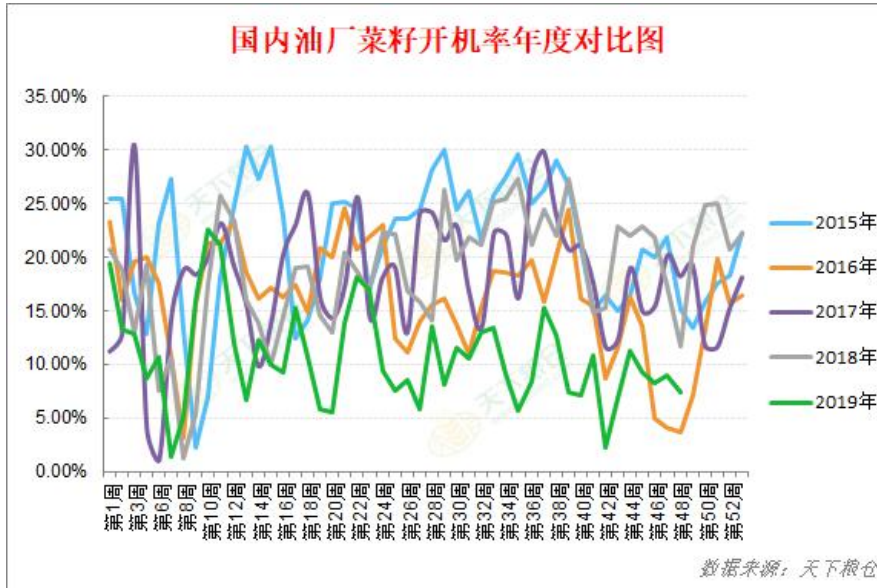


2010-2019年国内菜油平均价格周度走势对比图



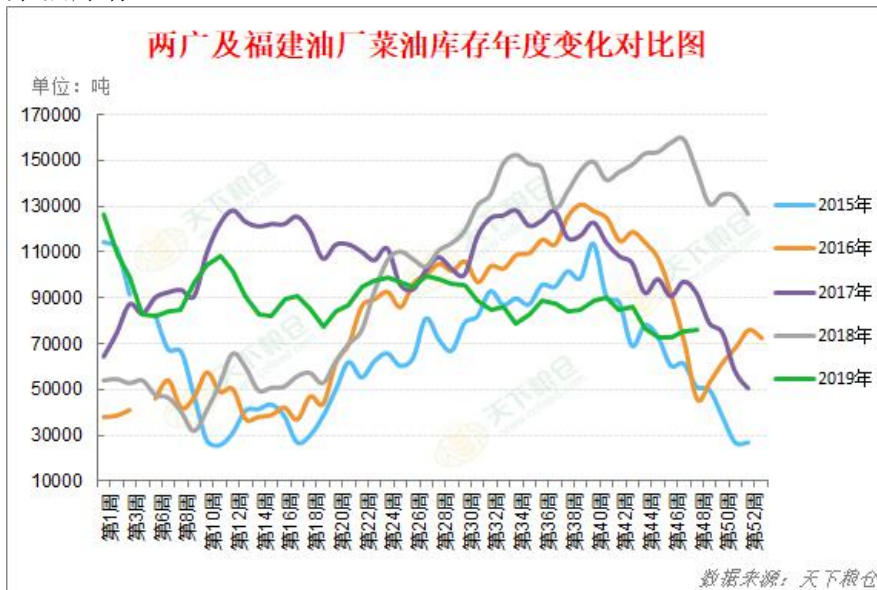
三、基本面分析

菜籽压榨量



2019年第47周，11月16日-11月22日，沿海油厂开机率小幅回落，全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量下降至36960吨（进口菜籽压榨35000吨，国产菜籽压榨1960吨），较上周44960吨减少8000吨，降幅17.79%，本周菜籽压榨开机率（产能利用率）7.38%，上周开机率在8.97%，其中本周国产菜籽开机率稳在0.73%；本周沿海地区进口菜籽加工厂开机率在16.95%，上周开机率在20.82%。因中加关系尚未缓解，加拿大菜籽进口不畅，进口菜籽供应量越来越少。由于原料不足，大部分油厂停机，后续开机率将下降，下周及下下周压榨量下降至1.5万吨和0.8万吨。但有几家油厂新菜籽已到港，正在等待通关。

菜油库存



虽然本周菜籽油厂开机率继续回落，但菜油提货速度放缓，导致本周（截止11月29日当周），两广及福建地区菜油库存小幅增加至76000吨，较上周75500吨增加500吨，增幅0.66%，但较去年同期146000吨，降幅47.95%。

需求面：菜油现货成交量



本周菜油期现价格继续上涨，买家追涨意愿明显减弱，本周菜油未有成交量，上周菜油成交1000吨。

四、后市展望

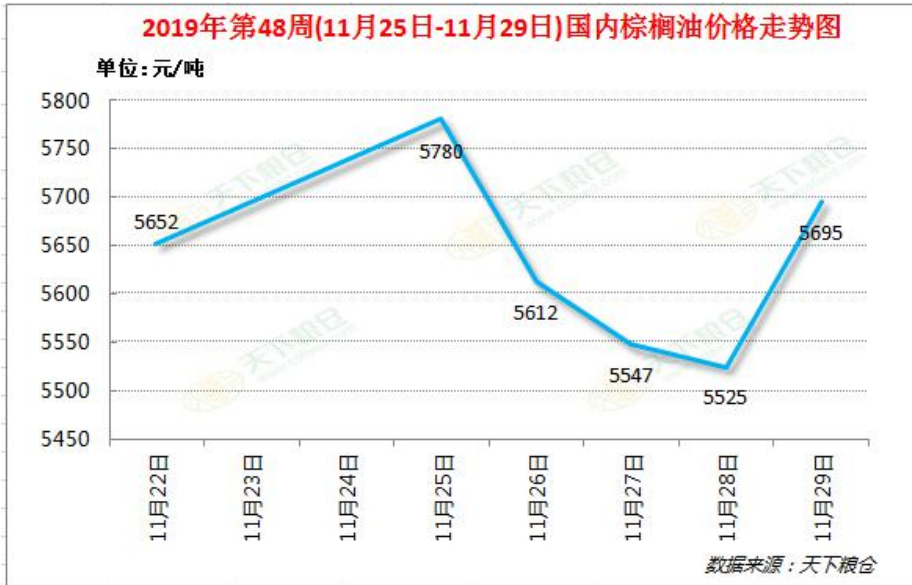
菜籽供应趋紧，包装油节前备货旺季尚未结束，菜油库存趋降。预计菜油后市偏强运行。

菜籽供应主要仍受到中加关系制约而趋紧，预期菜籽油厂压榨量将下降，库存将进一步走低，且豆、菜油库存更是已经连降6周，同时包装油节前备货旺季尚未结束，油厂未执行合同较多，菜油库存仍趋降，基本面利好令油厂挺价意愿增强。不过目前南美大豆榨利可观吸引中国油厂积极买入南美大豆，12月份进口大豆到港量或高达935万吨，加上彭博报道称中国有关部门放松关税保证金政策将加快进口美豆的卸货进度，这给油脂行情走势带来潜在利空，预计菜油整体后市仍偏强，但短线仍可能跟盘频繁震荡。

棕榈油

产地进入减产期，印尼称B30实施后，着手研究B50，利好棕榈。国内天气转凉，棕榈消费减少，库存趋增。预计棕榈偏强震荡。

一、现货行情变化



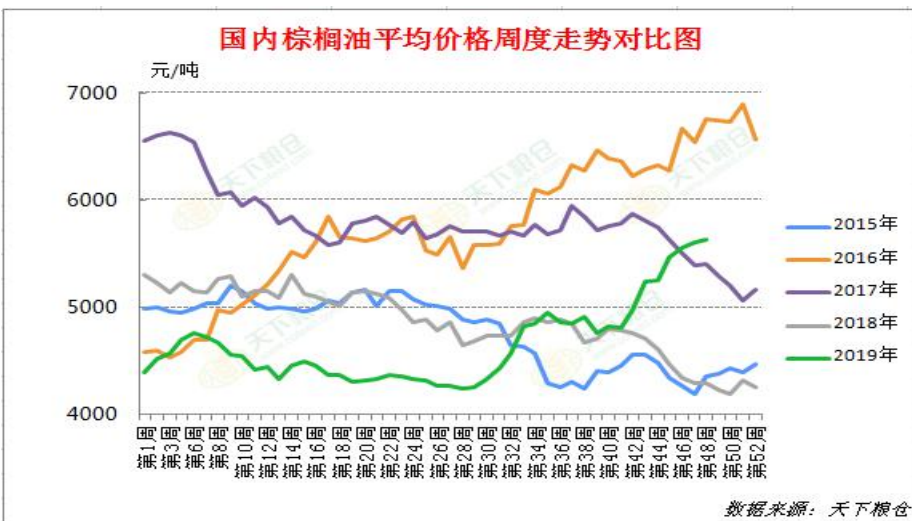
本周国内棕榈油价格震荡走高，截止本周五，主流港口24度棕榈油价格在5630-5750元/吨一线，大多较上周五涨20-70元/吨（天津贸易商5700涨20，日照5750涨40，张家港贸易商5700涨40，广州贸易商5630涨70，厦门5750涨20）。

由于产地棕榈油已经进入减产期，且印尼能源部官员称，在明年1月开始实施B30项目后，政府将着手研究B50，成为多头炒作新热点，本周马盘及棕榈油期价震荡走高，加上豆油库存持续下降，未来几个月油脂供应将持续收紧，油厂挺价意愿较强，本周国内棕榈油价继续上涨，但大豆压榨利润可观，12月份进口大豆到港量或高达935万吨，及棕榈油进口量较大，而豆棕价差收窄影响消耗量，港口棕榈油库存持续提升，抑制棕榈油现货涨幅。

2008年12月8日-2019年11月29日国内棕榈油价格连续走势图



2012-2019年国内棕榈油平均价格周度走势对比图

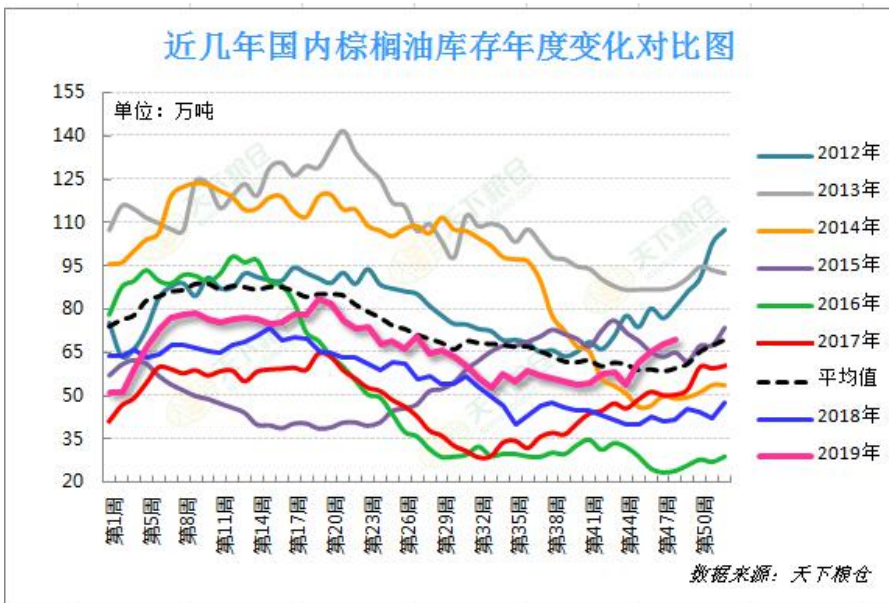


三、棕榈油供需面分析

供应面：棕榈油进口量

2019年11月棕榈油进口量预计72万吨（其中24度60万吨，工棕12万吨），较上周预估值持平，12月进口量预计67万吨（其中24度55万吨，工棕12万吨），较上周预估值持平。

棕榈油库存：



截止本周四，全国港口食用棕榈油库存总量69.1万吨，较上月同期的58.67万吨增10.43万吨，增幅17.7%，较去年同期41.79增27.31万吨，增幅65.3%，往年库存情况：2017年同期49.8万，2016年同期23.95万，2015年同期63.67万。5年平均库存为49.66万吨。国内主要港口工棕库12.9万吨。

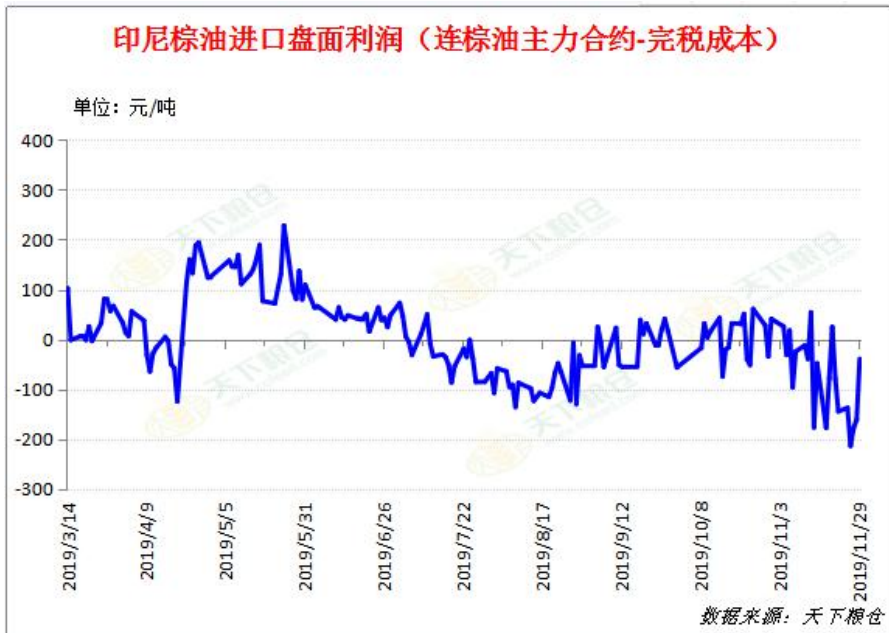
需求面：棕榈油成交量



本周豆棕油价差继续收窄，截止本周五，豆棕价差在845元/吨，较上周968收窄123元/吨，但本周随着国内外棕榈油期货盘继续上涨，部分买家逢低补库，棕榈油低位成交有所好转，但未放量，本周棕油总成交量29100吨，较上周14700吨增14400吨，增幅97.9%。

二、棕榈油供需面分析

进口利润



截止11月29日，中国进口印度尼西亚棕榈油12月完税价5844元/吨，当天连棕油P2001合约收于5594元/吨，利润为负250元/吨，作为对比，上周五12月完税价5708元/吨，当天连棕油P2001合约收于5564元/吨，利润为负144元/吨。

三、后市预测

产地进入减产期，印尼称B30实施后，着手研究B50，利好棕榈。国内天气转凉，棕榈消费减少，库存趋增。预计棕榈偏强震荡。

综合来看，南美大豆产区将迎来有利降雨，天气改善提振巴西及阿根廷大豆产量前景，且中国持续购入南美大豆，南美大豆供应竞争激烈，加上中美贸易关系紧张的担忧再度显现。中国批评美国总统唐纳德·特朗普决定签署一项支持香港抗议者的法案。中国周四表示，如果美国继续干预香港，那么中国将采取强硬的反制措施。中美贸易谈判不确定性仍存，均打压美豆价格下跌，本周五晚美豆主力合约1月期约收低5.25美分，报收876.75美分/蒲式耳，触及11周低位。利空因素主导，短线美豆或仍维持偏弱运行。

东南亚产地棕榈油进入减产期，且印尼能源部官员称明年1月开始实施B30项目后，政府将着手研究B50，雄心勃勃的计划减轻了市场对B30或不能顺利实施的担忧，印度尼西亚总统佐科认为，由于政府要求使用生物柴油的政策，毛棕榈油（CPO）的价格将在未来1-2年内将上涨，这成为多头炒作新热点，资金重新大量入市，令本周四、五马盘及连棕油期价再度发力上涨，本周五国内现货再度迎来一波明显的上涨行情。

不过，11-12月棕榈油买船较多，根据我们最新了解，11-12月份24度棕榈油月度进口量平均在55万吨左右。棕榈油持续拉升之后，马来西亚棕榈油FOB价格仅较阿根廷毛豆油低34.5美元/吨，远低于100-150美元/吨的正常价差，棕榈油有炒作过头的嫌疑。国内市场，港口棕榈油与豆油的价差也持续大幅收窄，且随着天气转冷，不利于棕油消费，而预计后期国内棕榈油库存仍将继续趋增。另外，目前南美大豆榨利可观吸引中国油厂积极买入南美大豆，12月份进口大豆到港量或高达935万吨，加上彭博报道称中国有关部门放松关税保证金政策，海关现在允许进口商使用银行保函，而不是现金来支付关税保证金，这将加快进口美豆的卸货进度，这给油脂行情走势带来潜在利空，以及资金频繁操作有可能增加震荡频率。总体而言，在利多基本面及资金炒作支持下，棕榈油整体或仍处于偏强格局中，但国际市场棕榈油目前过高，国内外倒挂严重，中国买家无法进场买入棕榈油，后面马来西亚棕榈油出口速度可能放慢，一旦需求放缓，市场将承压，因此，高位风险也不能不防。

棉花

一周行情回顾

2019/11/29		单位	现值	前值	涨跌	涨跌幅(%)
期货市场	郑棉2001	元/吨	12,785	12,730	55	0.43
	郑棉2005	元/吨	13,265	13,255	10	0.08
	郑棉2009	元/吨	13,710	13,685	25	0.18
	美棉2003	美分/磅	65.36	64.85	0.51	0.79
	棉纱2001	元/吨	20,765	20,655	110	0.53
	PTA2001	元/吨	4,760	4,792	-32	-0.67
现货市场	Cotlook:A指数	美分/磅	75	73.25	1.75	2.39
	中国棉花价格指数:328	元/吨	13,092	13,050	42	0.32
	国家棉花价格指数:CNCotton B	元/吨	13,064	13,006	58.47	0.45
	国家棉花收购价格S指数:CNCotton S	元/吨	11,409	11,551	-142.35	-1.23
	FC Index:M:到港价	美分/磅	76.04	73.94	2.1	2.84
	FC Index:M:1%配额港口提货价	元/吨	13,256	12,896	360	2.79
	FC Index:M:滑准税港口提货价	元/吨	14,485	14,266	219	1.54
	CY Index:OEC10S	元/吨	13,280	13,280	0	0.00
	CY Index:JC40S	元/吨	24,380	24,400	-20	-0.08
	CY Index:C32S	元/吨	21,160	21,180	-20	-0.09
	CCFEI价格指数:粘胶短纤1.5D	元/吨	10,100	10,100	0	0.00
	CCFEI价格指数:粘胶短纤1.2D	元/吨	10,200	10,200	0	0.00
	CCFEI价格指数:涤纶短纤	元/吨	6,713	6,733	-20	-0.30
	FCY Index:港口提货价:C21S	元/吨	19,929	20,069	-140	-0.70
	FCY Index:港口提货价:C32S	元/吨	20,816	20,977	-161	-0.77
	FCY Index:港口提货价:JC32S	元/吨	23,700	23,820	-120	-0.50
	CCFEI价格指数:PTA内盘	元/吨	4,775	4,835	-60	-1.24
持仓量	郑棉2005	手	592,970	557,192	35,778	6.42
	郑棉2009	手	69,284	66,510	2,774	4.17
	郑棉2001	手	449,438	561,210	-111,772	-19.92
价差	期货内外价差	元/吨	2617	2667	-50	-1.87
	中国棉花价格指数-配额港口提货价	元/吨	-164	154	-318	-206.49
	中国棉花价格指数-滑准税港口提货价	元/吨	-1393	-1216	-177	14.56
	期现价差 (328B-2005合约)	元/吨	-173	-205	32	-15.61
	期现价差 (328B-2001合约)	元/吨	307	320	-13	-4.06
	郑棉9月-5月	元/吨	445	430	15	3.49
	郑棉5月-1月	元/吨	480	525	-45	-8.57
	郑棉1月-9月	元/吨	-925	-955	30	-3.14
	棉粘价差	元/吨	2992	2950	42	1.42
	棉涤价差	元/吨	6379	6317	62	0.98
仓单	仓单	张	17219	14826	2,393.00	16.14
	预报仓单	张	5889	5461	428.00	7.84
	总仓单	张	23108	20287	2,821.00	13.91

一周评论:

宏观: 中美达成贸易协定的前景不明。美国11月消费者信心连续第四个月下滑。

供给端: 全球产量环比调减61.7万吨至2655万吨, 环比减幅2.27%。国内产量584.3万吨, 同比下降4.3%。

需求端: 陆地棉签约增加, 偏多。终端纺织服装消费弱稳, 中性偏空。

库存:

10月全球期末库存环比调减62.9万吨至1759.3万吨, 环比减幅3.45%, 同比增幅0.3%。

10月底全国棉花周转库存总量约246.99万吨, 较上月增加75.67万吨, 较去年同期增加20.89万吨。

10月棉花商业库存为309万吨, 较上月增加89万吨, 较去年同期增加12万吨。

10月棉花工业库存为70.96万吨, 环比增加1%, 同比下降20.3%。

国内外市场需求难有改善, 中美贸易磋商前景不明, 棉价偏弱运行。近期关注储备棉轮入情况。

投资策略:

观望。

风险提示:

继续关注贸易战谈判。

国家政策信息。

关注棉花主产区天气。

328B指数与2001合约基差



一周要闻

1.全国棉花交易市场发布《2019年度新疆棉轮入竞价交易办法》的公告：
轮入交易时间为2019年12月2日至2020年3月31日期间的国家法定工作日。2019年度新疆棉轮入首周（12月2-6日）竞买**最高限价为13319元/吨**。

2.特朗普签署香港人权法案，偏空：美国和中国仍未就具体细节或削减中国产品进口关税的规模达成一致，且美国将所谓“香港人权与民主法案”签署成法，此举严重干预香港事务，中方对此表示强烈谴责，中美贸易协定前景不明朗。

3.美棉收割进度快于历史同期，偏空：收割进度为78%，去年同期为68%，五年均值为74%。

4.全国棉花采摘进度快于往年，交售进度快于去年同期，偏空：截至2019年11月29日，全国新棉采摘进度为99.3%，同比提高3.6个百分点，较过去四年均值提高2.4个百分点，其中新疆采摘进度为99.5%；全国交售率为95.1%，同比提高4.9个百分点，较过去四年均值提高6.7个百分点，其中新疆交售率为99.7%。

5.全国棉花加工进度同比落后，销售进度同比稍有提高，偏空：截至11月29日，全国加工率为68.3%，同比下降4.9个百分点，较过去四年均值降低10.9个百分点，其中新疆加工67.8%；全国销售率为19.3%，同比提高3.1个百分点，较过去四年均值降低3.5个百分点，其中新疆销售18.0%。

6.陆地棉签约增加，出运量增加，偏多：2019/2020年的净销售量为281,500 RB，比前一周增长了24%，比前4周的平均水平增长了33%。

7.终端服装消费弱稳，中性偏弱：下游皮棉采购谨慎，原料随用随买。

全球棉花收割面积环比调增12万公顷至3490万公顷，环比增幅0.35%。

单产环比调减20千克/公顷至761千克/公顷，环比减幅2.56%。

产量环比调减61.7万吨至2655万吨，环比减幅2.27%。

期初库存环比调减3.8万吨至1754万吨，环比减幅0.22%。

进口环比调增24.6万吨至958.7万吨，环比增幅2.63%。

总供给环比调减40.9万吨至5368万吨，环比减幅0.76%。

出口环比调增24.3万吨至958.6万吨，环比增幅2.6%。

总消费环比调减2.3万吨至2649.6万吨，环比减幅0.09%。

期末库存环比调减62.9万吨至1759.3万吨，环比减幅3.45%。

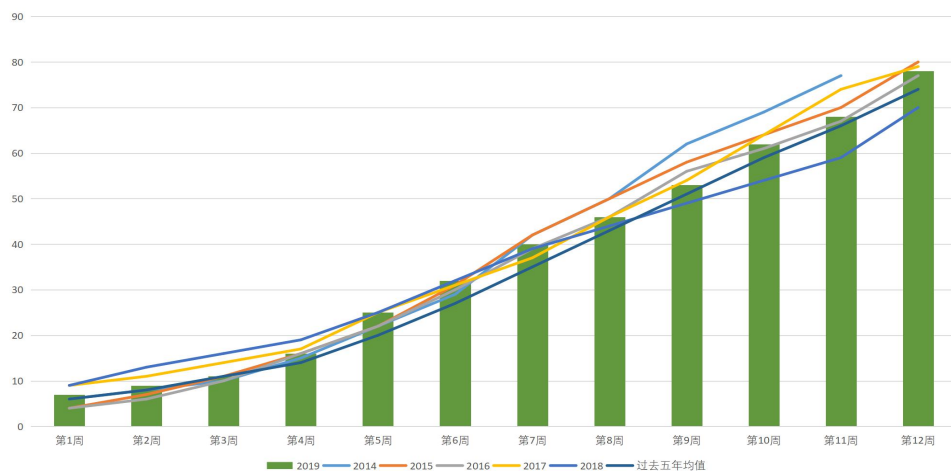
库销比环比减2.05个百分点至48.82，环比减幅4.03%。

2019年11月世界棉花供需平衡表

	19/20 Nov'19	Change	19/20 Oct'19	18/19	17/18	16/17
收割面积 (1000 公顷)	34,903	+121 (+0.35%)	34,782	33,539	33,725	29,813
期初库存 (万吨)	1753.9	-3.8 (-0.22%)	1757.7	1762	1748	1963
产量 (万吨)	2655.0	-61.7 (-2.27%)	2716.6	2587	2695	2323
进口 (万吨)	958.7	+24.6 (+2.63%)	934.1	925	896	821
总供给 (万吨)	5367.5	-40.9 (-0.76%)	5408.4	5274	5339	5106
出口 (万吨)	958.6	+24.3 (+2.6%)	934.3	899	902	824
使用 (万吨)	2645.2	-2.5 (-0.1%)	2647.8	2619	2673	2529
损耗 (万吨)	4.4	+0.3 (+6.32%)	4.1	3	3	4
国内总消费 (万吨)	2649.6	-2.3 (-0.09%)	2651.9	2622	2675	2534
期末库存 (万吨)	1759.3	-62.9 (-3.45%)	1822.2	1754	1762	1748
库存消费比 %	48.82	-2.05 (-4.03%)	50.87	49.86	49.3	52.13
单产 (千克/公顷)	761	-20 (-2.56%)	781	771	799	779

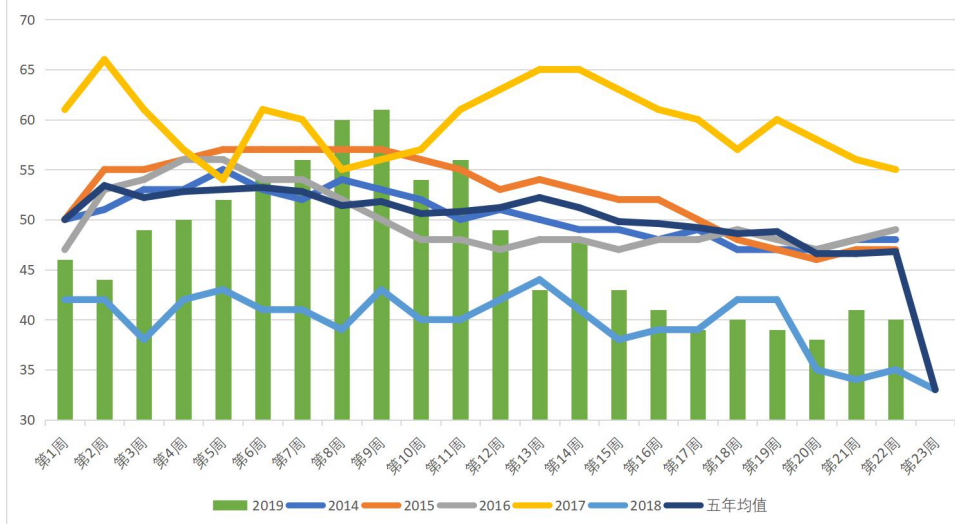
美棉种植

2014-2019美棉收割进度 (%)

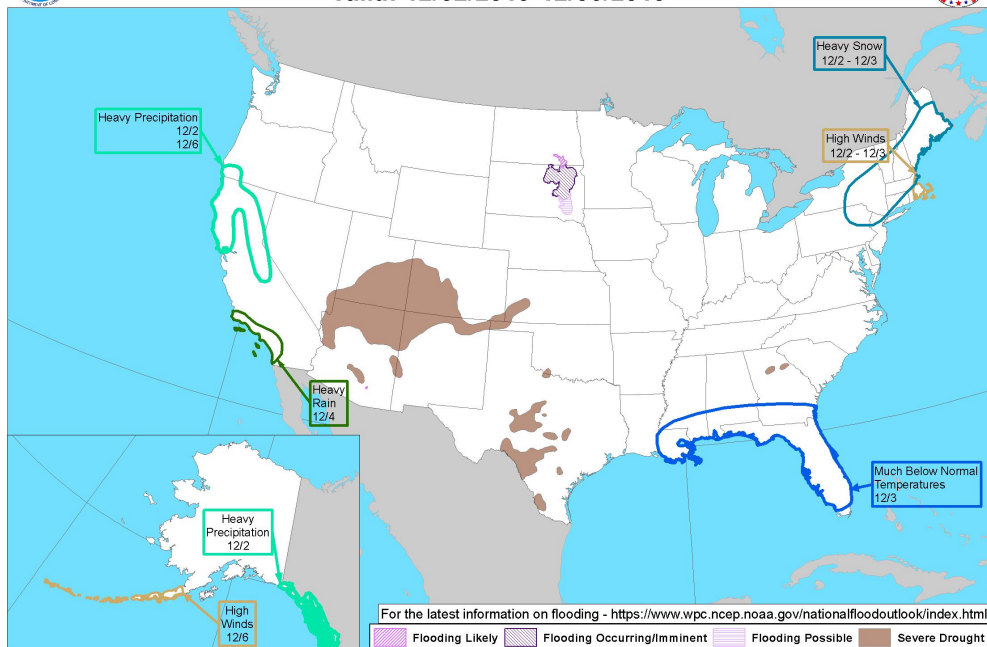


收割进度为78%，去年同期为68%，五年均值为74%

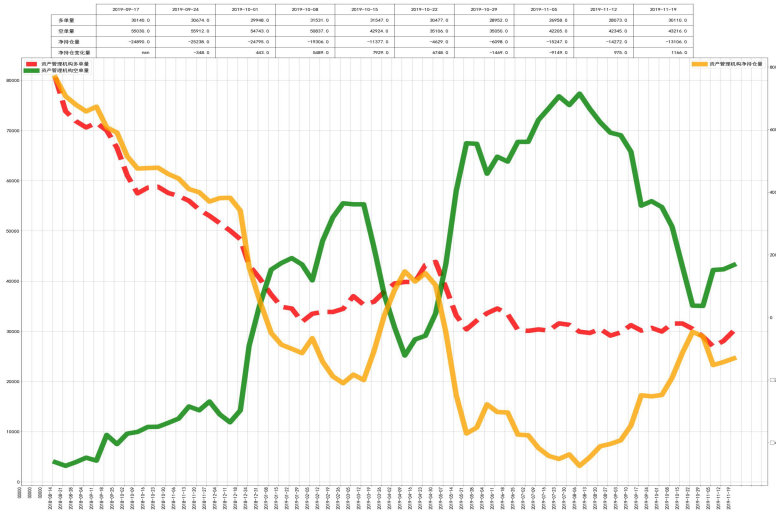
美棉优良率



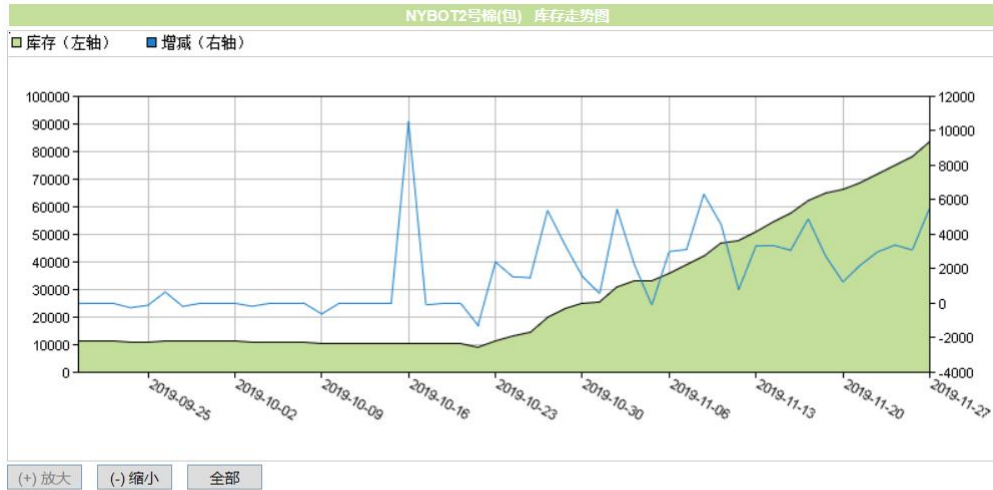
Day 3-7 U.S. Hazards Outlook
Valid: 12/02/2019-12/06/2019



CFTC持仓报告



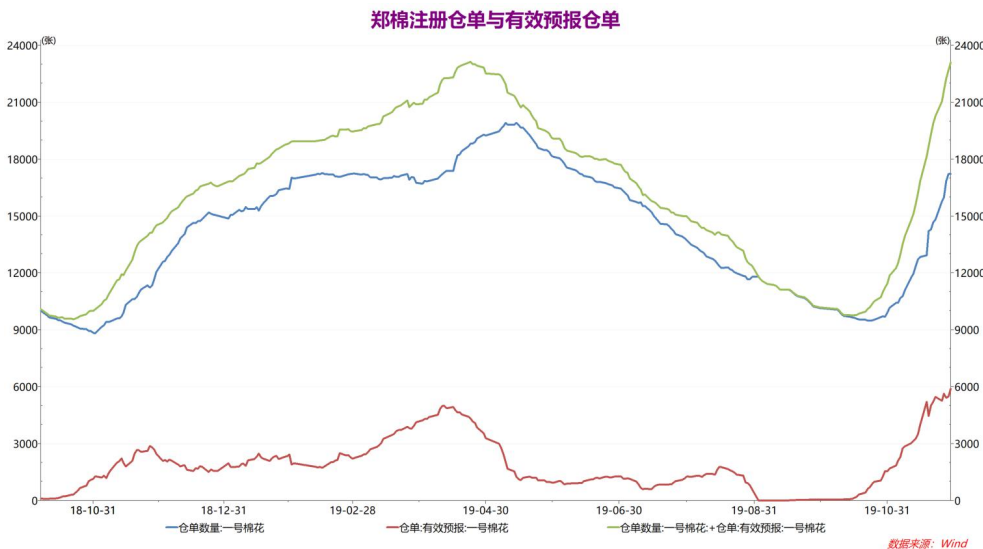
据CFTC报告显示，资产管理机构在棉花期货和期权市场上增持净空单。截至2019年11月19日的一周，资产管理机构在洲际交易所（美国）棉花期货以及期权市场上持有净空单13106手，相比前一周减少1166手净空单。



NYBOT2号棉花库存较上周增加15007包，库存量现为83666包。

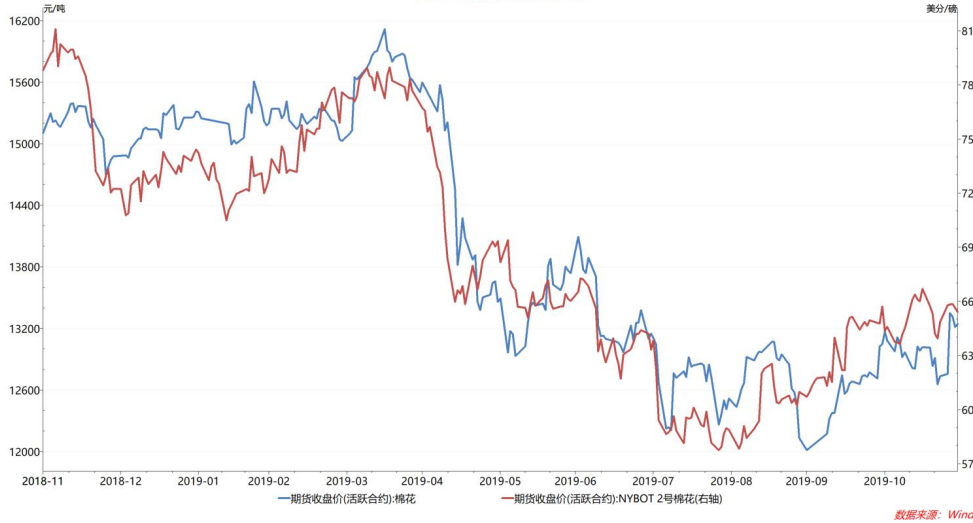
最新数据

日期	2019-11-27	2019-11-26	2019-11-25	2019-11-22	2019-11-21	2019-11-20	2019-11-19	2019-11-18	2019-11-15	2019-11-14
库存	83666	78124	75029	71645	68659	66445	65199	62446	57548	54462
增减	5542	3095	3384	2986	2214	1246	2753	4898	3086	3348

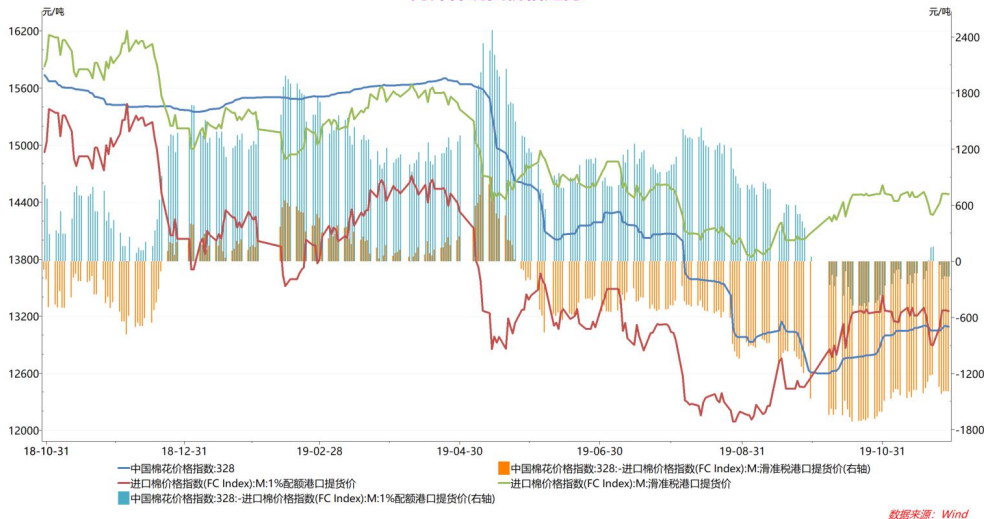


截至11月29日，郑交所一号棉花仓单数量为17219张，较前一周增加2393张。预报仓单为5889张，较前一周增加428张，总仓单数为23108张，较前一周增加2821张。

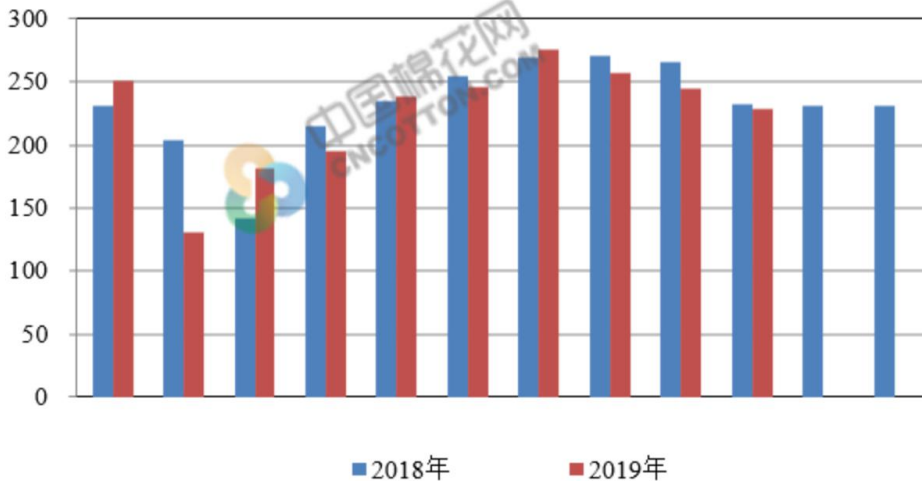
内外棉期货价格走势



内外棉现货价格走势



单位: 亿美元



2019年我国纺织品服装出口情况及同比

本周郑棉2001合约结算价12785元/吨, 较前一周涨55元/吨, 涨幅为0.43%。

美棉 ICE 2003合约结算价为65.36美分/磅, 较前一交周涨0.51美分/磅, 涨幅为0.79%。

国际市场: 上周FC Index M1%配额港口提货价较上周涨360元至13256元/吨, 上涨幅度为2.79%。FC Index M滑准税港口提货价较上周上涨219元至14485元/吨, 上涨幅度为1.54%。

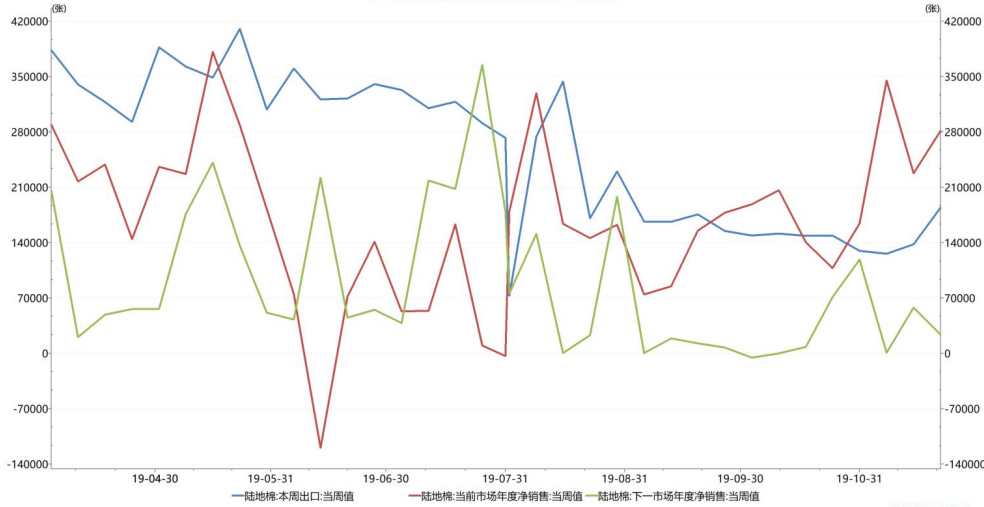
国内市场: 上周中国棉花价格指数328涨42元至13092元/吨, 涨幅为0.32%。

据中国海关总署最新统计数据, 2019年10月, 我国纺织品服装出口额为228.68亿美元, 环比下降6.74%, 同比下降1.67%。其中, 纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为101.551亿美元, 同比增长4.23%; 服装(包括服装及衣着附件)出口额为127.129亿美元, 同比下降5.92%。

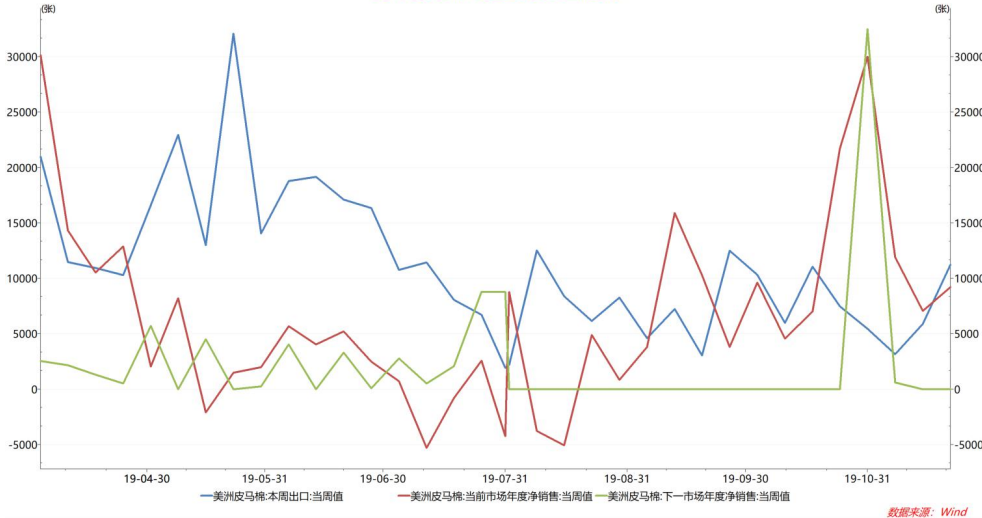
2019年1-10月, 我国纺织品服装累计出口额为2248.15亿美元, 同比下降2.64%, 其中纺织品累计出口额为993.103亿美元, 同比增长0.33%; 服装累计出口额为1255.047亿美元, 同比下降4.86%。

美棉出口情况

美洲陆地棉净签约及出口情况



美洲皮马棉净签约及出口情况



美国农业部报告显示，2019/2020 年的净销售量为281,500 RB，比前一周增长了24%，比前4周的平均水平增长了33%。主要是越南（74,100 RB，包括从香港换来的400 RB），土耳其（67,800 RB），孟加拉国（46,400 RB），马来西亚（39,900 RB）和中国（39,600 RB，包括减少29,900 RB）的增长部分主要由墨西哥的减少量（67,500 RB）所抵消。

2020/2021年，马来西亚（14,100 RB），泰国（5,300 RB），日本（2,600 RB）和印度尼西亚（1,800 RB）的净销售额为23,800 RB。184,400 RB的出口量比前一周增长了34%，比前4周的平均水平增长了36%。

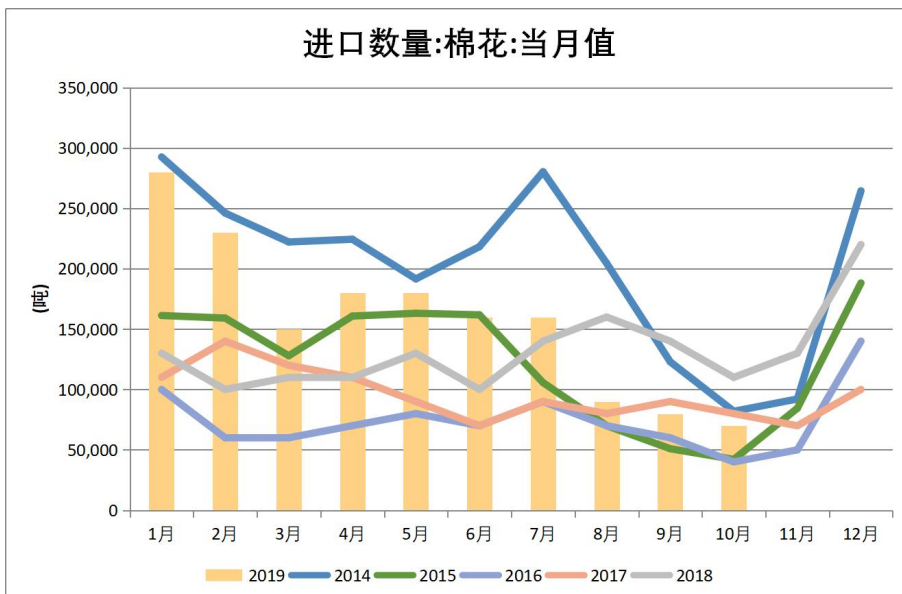
主要出口到越南（37,200 RB），巴基斯坦（28,700 RB），墨西哥（21,300 RB），印度尼西亚（19,900 RB）和中国（18,300 RB）。

Pima的净销售额总计9,200 RB，比前一周增长了30%，但比前4周的平均值下降了48%。增长主要针对中国（2,100 RB），印度（2,000 RB），秘鲁（2,000 RB），土耳其（1,600 RB）和越南（900 RB）。

11,200 RB的出口比前一周增长了91%，比前4周的平均水平显着增长。主要目的地是印度（4,000 RB），越南（3,700 RB），印度尼西亚（1,000 RB），土耳其（900 RB）和巴基斯坦（900 RB）。

中国棉花月度进口

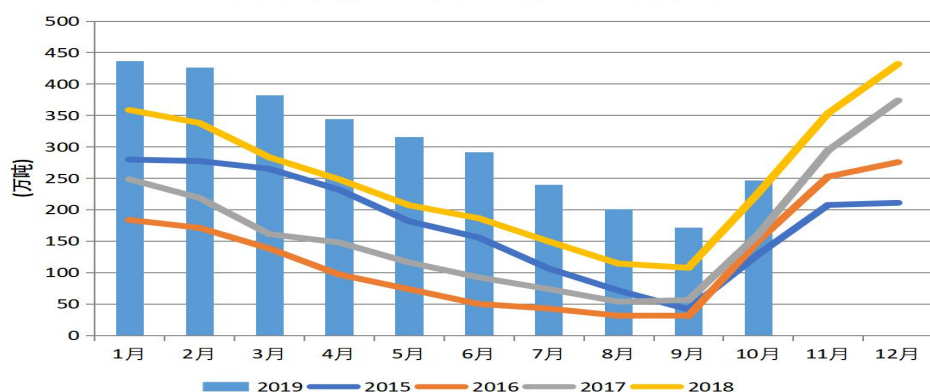
进口数量:棉花:当月值



2019年10月我国进口棉花7万吨，环比降12.5%，同比降36%。

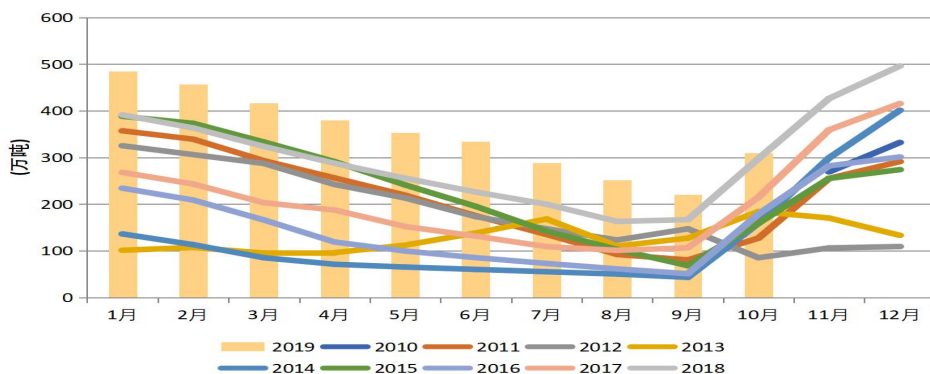
中国棉花库存

周转库存量:商品棉:监测合计



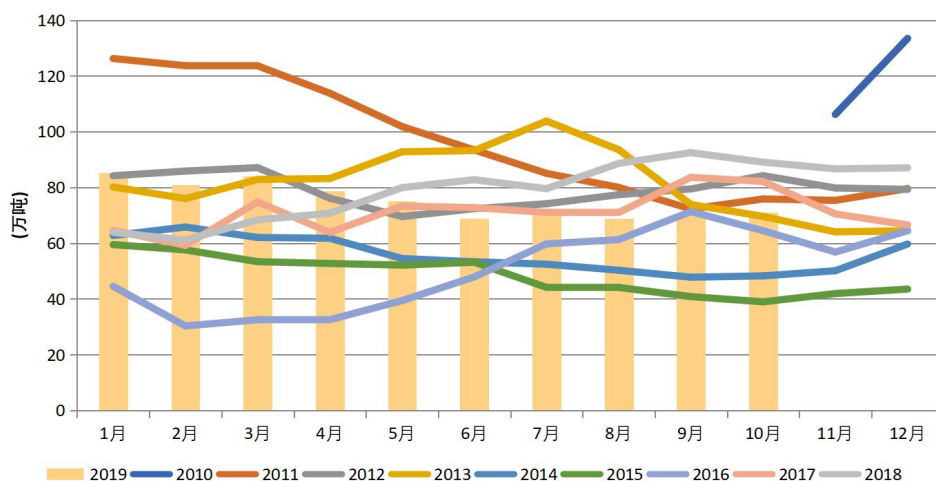
据中国棉花协会棉花物流分会对全国18个省市的186家仓储会员单位库存调查:10月底全国棉花周转库存总量约246.99万吨,较上月增加75.67万吨,较去年同期增加20.89万吨。

商业库存:棉花



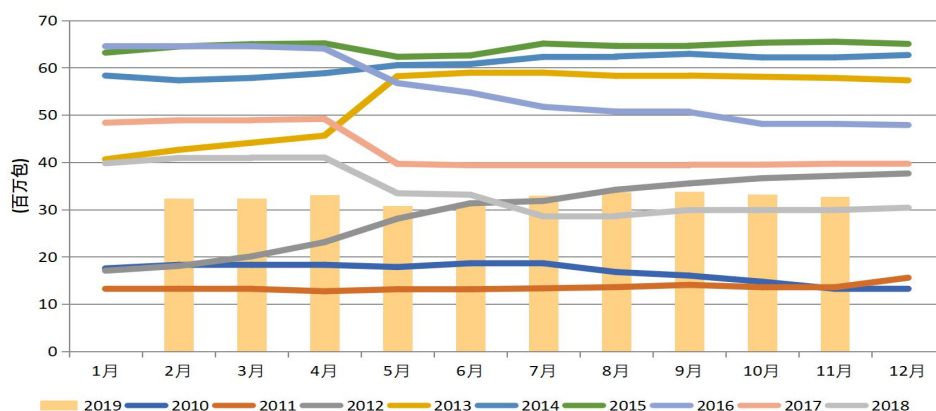
10月棉花商业库存为309.36万吨,较上月增加89.01万吨,较去年同期增加11.96万吨。

工业库存:棉花



10月棉花工业库存为70.96万吨,环比增加1%,同比下降20.3%。

棉花:预测年度:期末库存:中国



USDA预测中国棉花年度期末库存为32.75百万包,环比9月调减1.5%。

USDA全球产销存预测

USDA全球产销存预测（同比统计）11月							
单位：万吨							
项目名称	国家和地区	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2019/20
产量	印度	563.9	587.9	631.4	577	664.1	653.2
	中国	479	495.3	598.7	604.2	604.2	593.3
	美国	280.6	373.8	455.5	399.9	472.6	453.2
	巴西	128.9	152.8	200.7	272.6	252.6	252.6
	巴基斯坦	152.4	167.6	178.5	165.5	165.5	152.4
	土耳其	57.7	69.7	87.1	80.6	89.3	82.7
	乌兹别克斯坦	82.7	81.1	84	71.3	65.3	65.3
	其它	348.4	394.4	458.9	415.5	403.2	402.2
消费	合计	2093.7	2322.7	2695.1	2586.5	2716.6	2654.9
	中国	783.8	838.2	892.7	860	860	860
	印度	538.9	530.2	525.8	522.5	538.9	533.4
	巴基斯坦	224.3	224.3	237.3	233	233	233
	孟加拉国	137.2	148.1	163.3	161.1	161.1	161.1
	越南	98	117.6	143.7	152.4	161.1	161.1
	土耳其	145.9	142.6	162.2	150.2	150.2	154.6
	巴西	67.5	69.7	74	74	74	74
进口	其它	469.9	458.9	473.8	465.7	469.4	468
	合计	2465.4	2529.5	2672.8	2619	2647.8	2645.2
	中国	95.9	109.6	124.3	209.9	206.8	206.8
	越南	100.2	119.7	152.4	150.2	163.3	163.3
	孟加拉国	138.8	148.1	165.5	156.8	158.9	158.9
	土耳其	91.8	80.1	87.6	76.2	69.7	82.7
	巴基斯坦	71.8	53.3	74	62.1	67.5	78.4
	印度尼西亚	64	73.8	76.6	66.4	71.8	67.5
出口	印度	23.3	59.6	36.5	39.2	34.8	39.2
	其它	185.8	176.6	179.2	164.7	161.2	161.8
	合计	771.7	820.8	896.2	925.4	934.1	958.7
	美国	199.3	324.8	354.4	321.4	359.2	359.2
	巴西	93.9	60.7	90.9	130.9	180.7	187.2
	印度	125.5	99.1	112.8	76.4	87.1	89.3
	澳大利亚	61.6	81.2	85.2	79.1	37	37
	希腊	20.9	22.1	23.4	29.5	29.4	31.6
期末库存	贝宁	14.2	17.4	21.8	30.5	28.3	30.5
	马里	21.8	23.9	28.3	29.4	29.4	30.5
	其它	218.4	194.8	184.8	201.5	183.2	193.3
	合计	755.5	824.1	901.7	898.8	934.3	958.6
	中国	1234.5	999.8	827.2	776.6	723.8	712.9
	印度	153.4	171.6	200.9	218	291.2	287.7
	巴西	124.3	150.9	188.5	256.5	259.9	248.3
	美国	82.7	59.9	91.4	105.6	152.4	132.8
期末库存	巴基斯坦	56.9	50.4	61.6	54.3	52.7	49.4
	孟加拉国	33	35.5	40.4	38.8	39.3	39.3
	土耳其	33.4	33.3	38.7	34.7	38	38
	其它	244.6	246.9	313.6	269.3	264.9	250.8
	合计	1962.8	1748.1	1762.3	1753.9	1822.2	1759.3

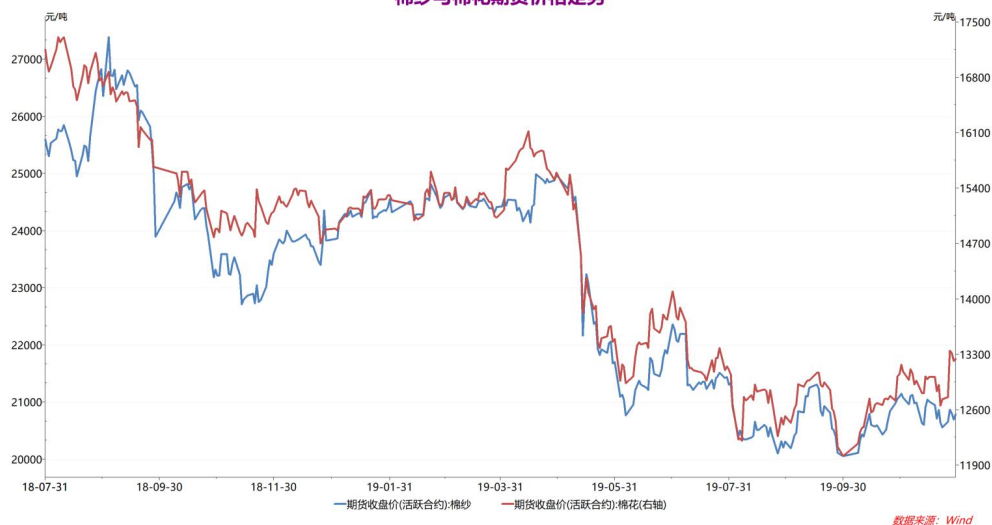
USDA全球产销存预测（环比统计）-主要国家

更多>>

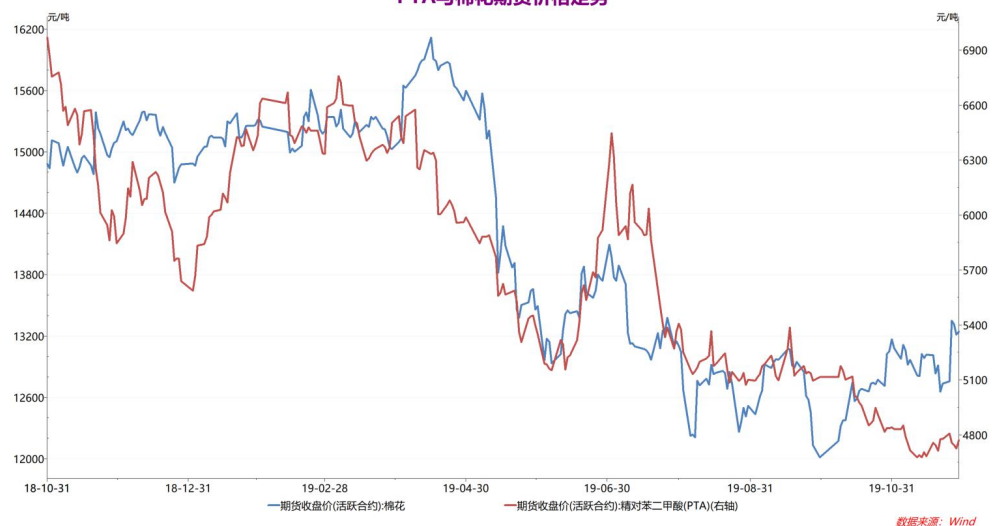
2019年10月

单位：万吨							
国家和地区	期初库存	产量	进口量	消费量	出口量	误差	期末库存
全球	1757.7	2716.6	934.1	2647.8	934.3	4.1	1822.2
较上月	-1.5	-2.8	-8.3	-2.9	-9.4	0.9	-1.2
澳大利亚	34.3	26.1	0.0	0.8	37.0	0.0	22.6
较上月	0.1	-4.4	0.0	0.0	-4.4	0.0	0.0
孟加拉国	38.8	2.9	158.9	161.1	0.0	0.2	39.3
较上月	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
巴西	261.5	252.6	0.5	74.0	180.7	0.0	259.9
较上月	-1.1	-8.7	0.0	0.0	-4.4	0.0	-5.4
缅甸	4.8	15.2	1.6	16.9	0.1	0.0	4.7
较上月	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
中国	776.7	604.2	206.8	860.0	3.8	0.0	723.8
较上月	0.1	0.0	-10.9	0.0	1.1	0.0	-12.0
印度	218.3	664.1	34.8	538.9	87.1	0.0	291.2
较上月	0.0	21.8	0.0	0.0	0.0	0.0	21.8
巴基斯坦	54.3	165.5	67.5	233.0	1.1	0.5	52.7
较上月	0.0	-8.7	4.4	0.0	-0.5	0.0	-3.8
泰国	3.9	0.0	22.9	22.3	0.0	0.5	3.9
较上月	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
土耳其	36.8	89.3	69.7	150.2	7.6	0.0	38.0
较上月	0.0	0.0	2.2	2.1	-0.6	0.0	0.6
美国	105.6	472.6	0.1	65.3	359.2	1.3	152.4
较上月	0.0	-3.4	0.0	0.0	0.0	0.9	-4.4
乌兹别克斯坦	30.7	65.3	0.0	63.1	5.4	0.0	27.4
较上月	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
越南	25.8	0.1	163.3	161.1	0.0	0.0	28.1
较上月	0.0	0.0	-2.2	-2.2	0.0	0.0	0.0

棉纱与棉花期货价格走势



PTA与棉花期货价格走势



纸浆：
 市场供应稳定，终端需求一般。预计浆价震荡运行。

基本面概况

基本面	类别	现状	对期货影响
供给	全球木浆出运量	截止10月底，全球木浆出运量环比降11.4%，同比增6.6%。其中针叶浆环比增2.85%，同比增10%。	偏空
	国内进口	2019年10月，我国共进口纸浆262.6万吨，环比增21.46%，同比增24%。其中针叶浆进口环比增8%，同比增47%。	偏空
需求	包装用纸	下游节日订单逐渐减少，市场看涨心态减弱。	中性偏空
	生活用纸	本周生活用纸市场价格稳定。	中性
库存	文化印刷纸	本周铜版纸市场行情盘整为主。本周双胶纸市场行情平稳为主。	中性
	全球木浆库存	截止10月底，全球木浆库存天数环比减少2天，同比增加5天	偏多
	欧洲木浆库存	其中针叶浆库存天数环比减少2天，同比增加1天	偏空
	港口木浆库存	截止10月底针叶浆库存量21.61万吨，环比增3.29%，同比增7.8%	偏多
价差	期现	11月下旬，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计175万吨，较10月下旬减少11%，较去年11月下旬增加15%。	中性
	跨期	基差走强	中性

本周观点：供给方面，市场供应量稳定。需求方面，终端需求一般。库存方面，常熟港库存下降明显，青岛港库存仍处高位。预计浆价震荡运行。

期现行情回顾

	2019/11/29	2019/11/28	2019/11/27	2019/11/26	2019/11/25	2019/11/22	周环比	周涨跌幅
SP2001收盘价	4,448	4,484	4,504	4,512	4,520	4,500	-52	-1.16%
SP2005收盘价	4,572	4,604	4,632	4,636	4,648	4,636	-64	-1.38%
跨期价差 (05-01)	124	120	128	124	128	136	-12	-8.82%
SP2001持仓量	225,364	232,130	226,316	226,352	233,906	243,158	-17,794	-7.32%
SP2005持仓量	73,820	61,662	51,546	47,910	45,212	42,916	30,904	72.01%
山东银星	4,400	4,400	4,410	4,410	4,410	4,400	0	0.00%
山东鹦鹉	3,700	3,750	3,750	3,750	3,750	3,750	-50	-1.33%
基差 (山东银星-SP2001)	-48	-84	-94	-102	-110	-100	52	-52.00%
品种价差 (山东银星-山东鹦鹉)	700	650	660	660	660	650	50	7.69%

	品牌	2019/11/28	2019/11/21	涨跌	涨跌幅
漂针浆 外盘CFR报价 (美元/吨)	加拿大-北木	610	610	0	0%
	加拿大-凯利普	580	600	-20	-3%
	加拿大-月亮	580	580	0	0%
	加拿大-金狮	580	580	0	0%
	加拿大-雄狮	570	570	0	0%
	加拿大-马牌	580	580	0	0%
	智利-银星	590	590	0	0%
阔叶浆 外盘CFR报价 (美元/吨)	俄罗斯-乌针布针	595	595	0	0%
	巴西-小鸟	460	460	0	0%
	巴西-金鱼	480	480	0	0%
	巴西-鹦鹉	480	480	0	0%
	俄罗斯-乌阔布阔	480	480	0	0%
	智利-明星	475	475	0	0%
	印尼-小叶硬杂	530	530	0	0%
本色浆 外盘CFR报价 (美元/吨)	智利-金星	530	550	-20	-4%

先锋期货投资咨询部

分析师：
 执业编号：
 电话：
 邮箱：

风险提示：

1. 纸浆去库存速度不及预期
2. 宏观经济风险

截至本周四，进口针叶浆周均价4519元/吨，环比下降0.55%，同比下降29.43%；
 进口阔叶浆周均价3777元/吨，环比下降0.39%，同比下降33.67%；
 进口本色浆周均价4347元/吨，环比下降0.06%，同比下降36.35%；
 进口化机浆周均价3868元/吨，环比上升1.01%，同比下降19.81%。

SP2001合约价格由上周五4500元/吨下跌至4448元/吨。SP2001合约和山东地区智利银星浆现货的价差由上周的-100元/吨扩大至目前的-48元/吨。针叶浆价格与阔叶浆价格价差扩大至700元。

基本面方面

• 上游方面

10月全球商品浆库存天数下降，提振市场信心。进口木浆外盘持平居多，属于相对中性的影响因素。

11月下旬，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计175万吨，较上月下旬下降11%，较去年11月下旬增加15%。

2018年11月-2019年11月进口木浆现货价格走势



• 下游动态

包装用纸市场，截止到本周四，250-400g白卡纸含税均价5610元/吨，环比上涨1.81%，同比上涨1.73%。本周晨鸣纸业、万国纸业、博汇纸业等相继上调白卡纸价格200元/吨，市场观望心态占主流，跟涨积极性回落，报价普遍调整不多。上游木浆价格走势疲软，下游节日订单逐渐减少，市场看涨心态减弱。

本周国内牛皮纸市场弱稳运行。80g精制牛皮纸含税现货现金市场价多在5800-6600元/吨，与上周持平；再生牛皮纸70g含税现货现金市场价报4700-5200元/吨，与上周持平。因规模纸企新投产基地产量较大，库存充足，释放乏力。

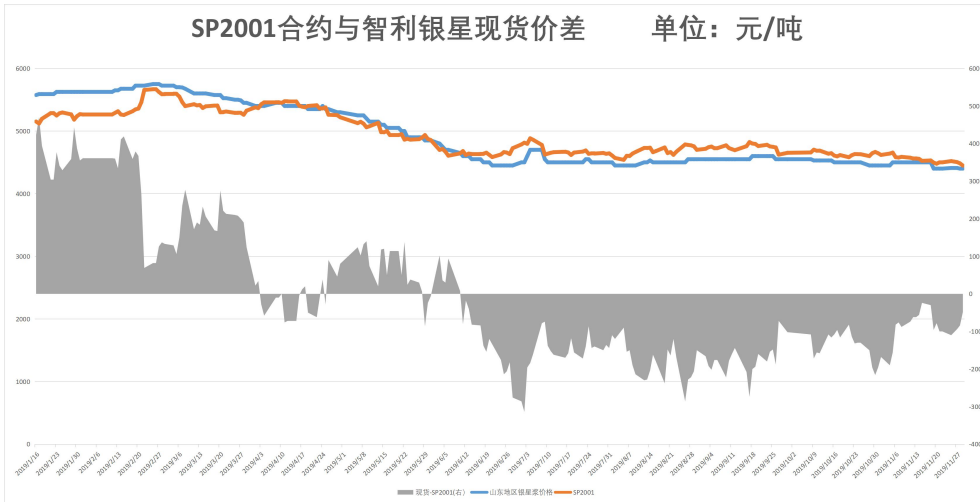
文化用纸市场，本周铜版纸均价为6075元/吨，环比持平，较去年同期下降2.24%。本周铜版纸市场行情盘整为主。纸厂价格维持稳定，库存压力不大，转产现象仍存。规模纸厂涨价函已经发布，下游业者多观望。经销商多表示社会订单平平，销售一般，对此次涨价函动作多持观望心态，延续保守心态，平稳操盘为主，大量采购意向不高。

本周双胶纸均价为6275元/吨，环比持平，较去年同期下降2.35%。本周双胶纸市场行情平稳为主。规模纸厂暂未发布下月涨价函，意在稳价，订单尚可，库存不高，对后市相对乐观。中小规模纸厂价格主流平稳，零星纸厂价格窄幅小涨，排产较为紧张。下游经销商价格维持稳定，观望市场为主，销售平平，维持保守心态。

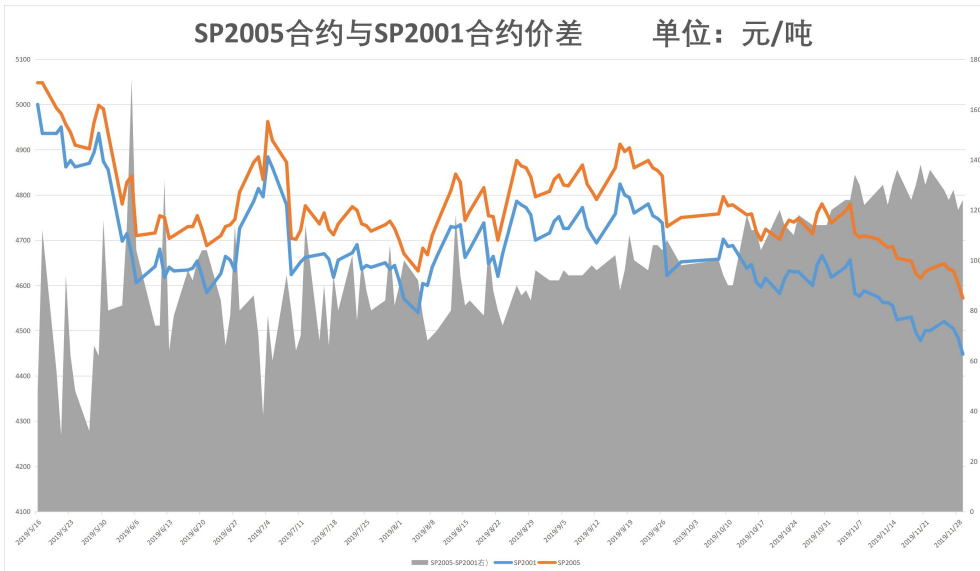
生活用纸市场，本周生活用纸市场价格稳定。纸市交投延续清淡，纸企多观望进口木浆现货市场。双十一后需求减弱，下游加工观望。

价差和套利方面

SP2001合约与智利银星现货价差 单位：元/吨

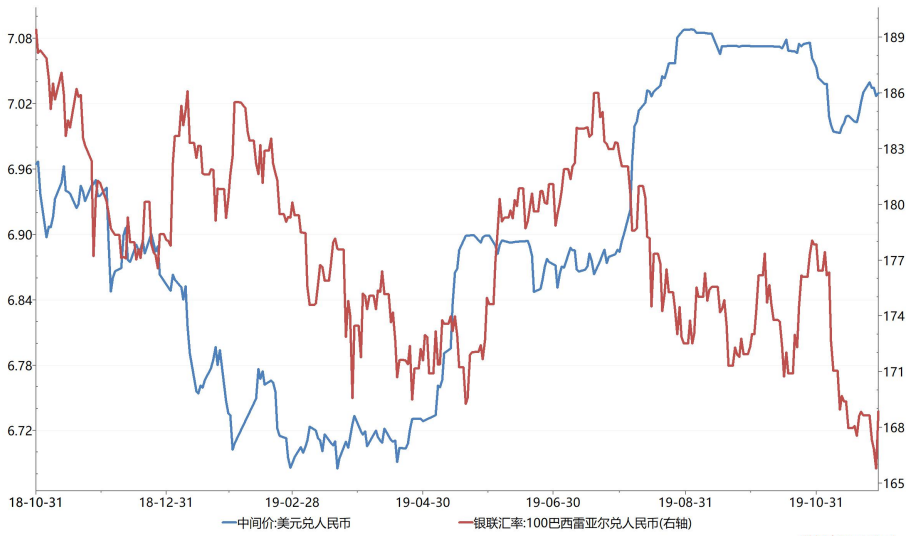


SP2005合约与SP2001合约价差 单位：元/吨

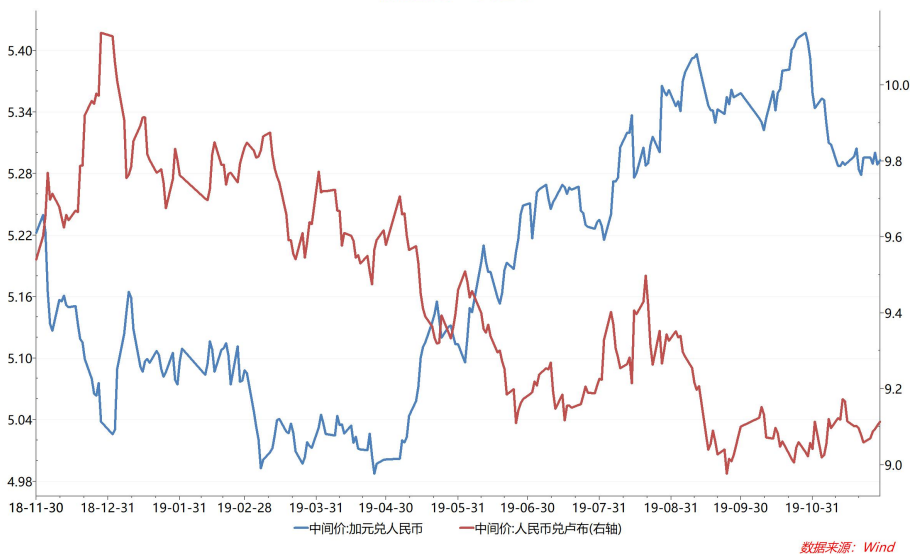


汇率方面

美元及巴西雷亚尔汇率

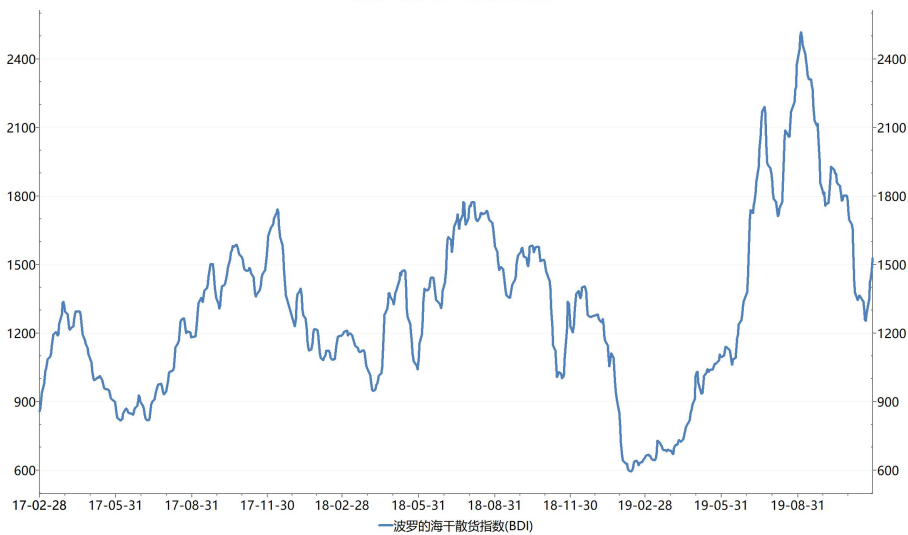


加元及卢布汇率

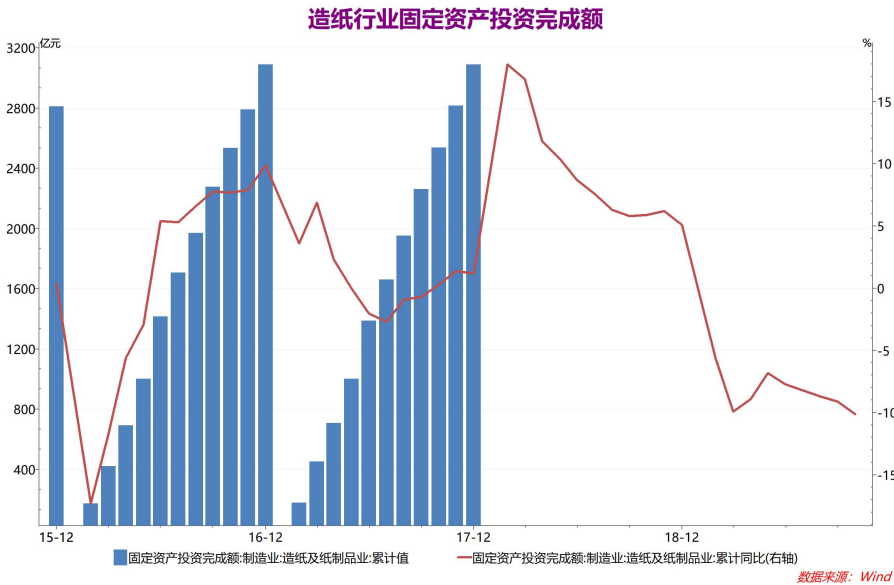
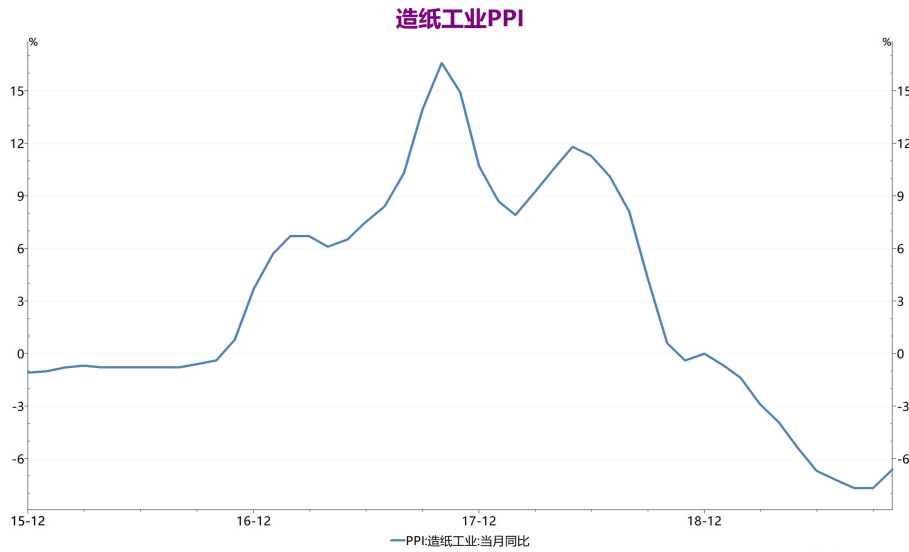


海运费方面

波罗的海干散货指数



造纸行业PPI



2018-10	0.60
2018-11	-0.40
2018-12	0.00
2019-01	-0.70
2019-02	-1.40
2019-03	-2.90
2019-04	-3.90
2019-05	-5.40
2019-06	-6.70
2019-07	-7.20
2019-08	-7.70
2019-09	-7.70
2019-10	-6.60

10月造纸及纸制品业固定资产投资完成额累计同比为-10.1%。

纸浆价格指数

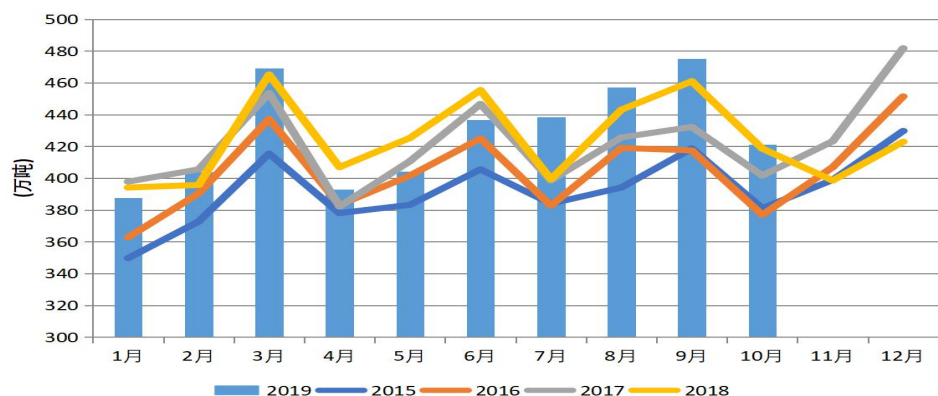
中国进口木浆价格指数走势图



截至11月28日,中国进口木浆价格指数为919.82点,较上周下降0.87点,较去年同期下降29.69%。

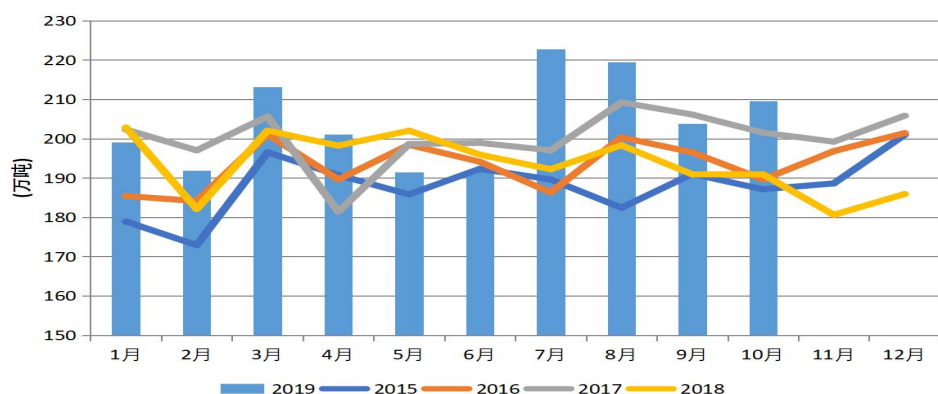
全球木浆出运

出运量:木浆:全球



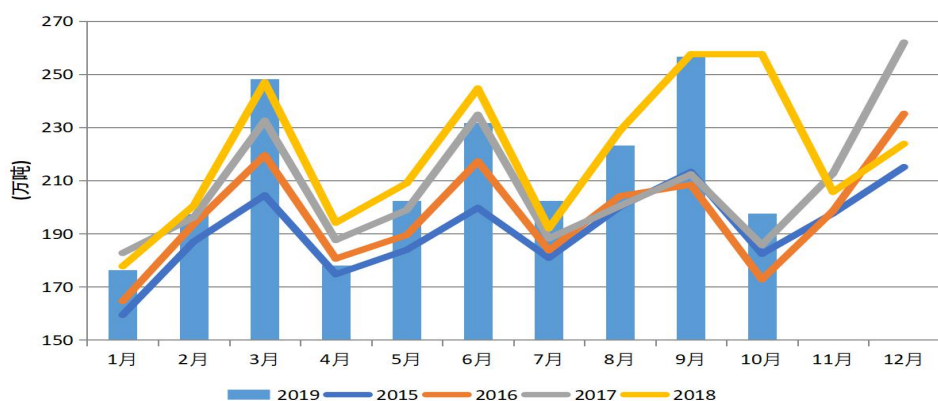
10月全球木浆出运量
环比减11.4%，同比增6.6%。

出运量:针叶浆:全球



10月全球针叶浆出运量
环比增2.8%，同比增10%。

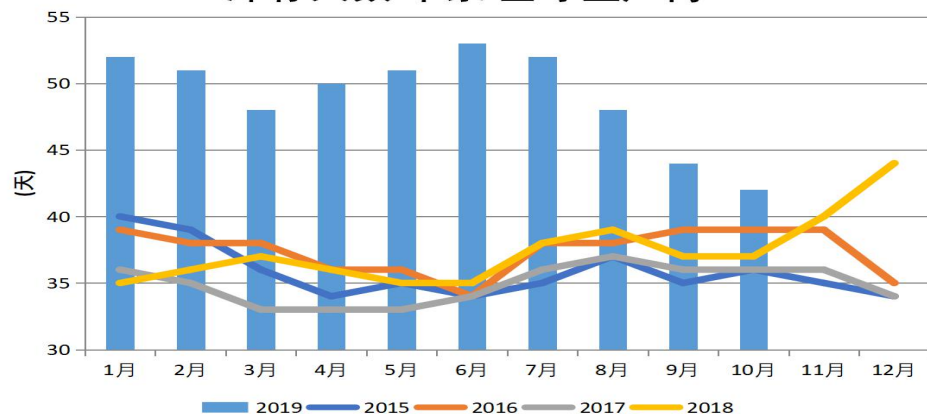
出运量:阔叶浆:全球



10月全球阔叶浆出运量
环比降23%，同比降11.4%。

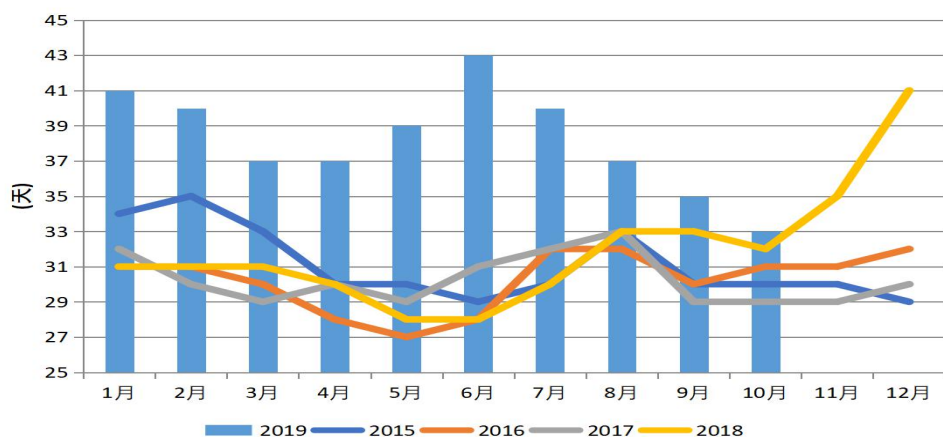
全球生产商木浆库存天数

库存天数:木浆:全球生产商



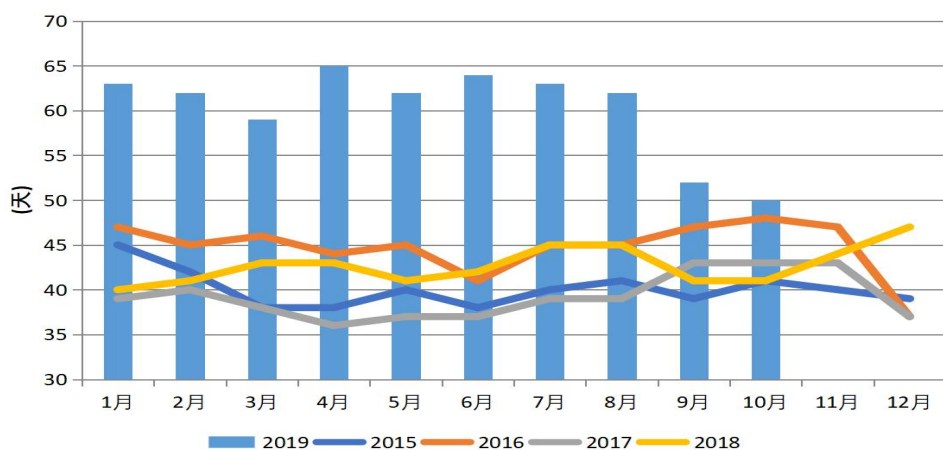
10月全球生产商木浆库存天
数环比减少2天，同比增5天。

库存天数:针叶浆:全球生产商



10月全球针叶浆生产商库存天数环比减少2天，同比增1天。

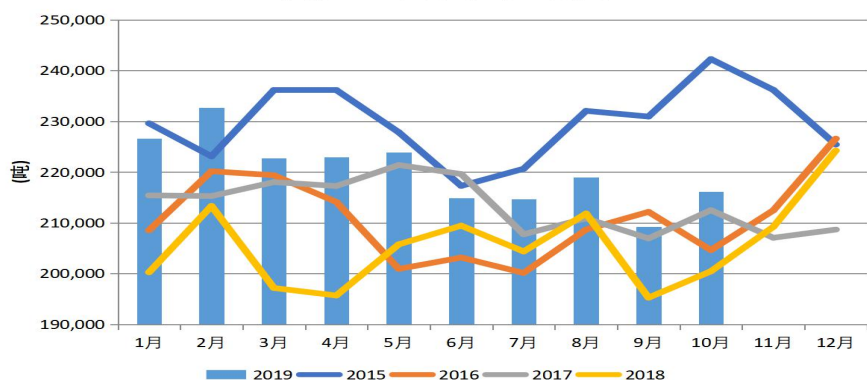
库存天数:阔叶浆:全球生产商



10月全球阔叶浆生产商库存天数环比减少2天，同比增9天。

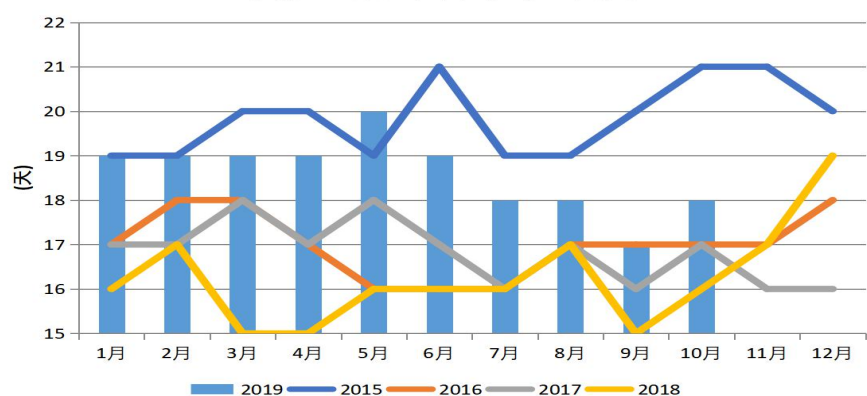
欧洲木浆库存

库存量:漂针木浆:欧洲



10月欧洲漂针浆库存量21.61万吨，环比上升3.29%，同比上升7.8%。

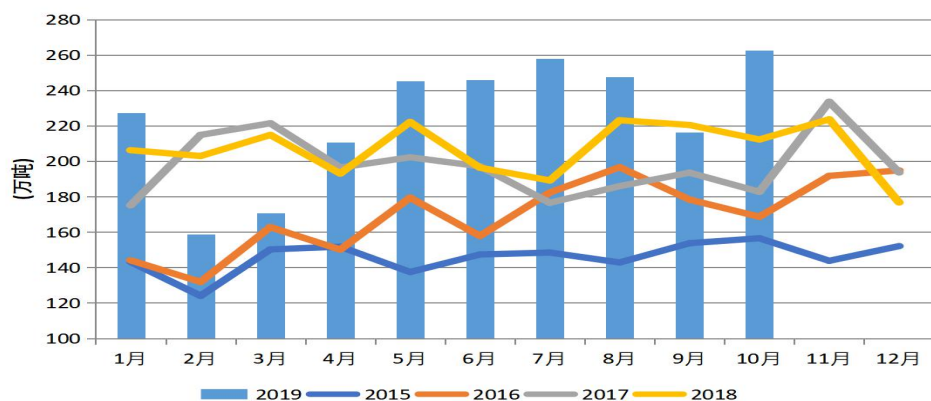
库存天数:漂针木浆:欧洲



10月欧洲漂针浆库存天数18天，环比上升1天，同比上升2天。

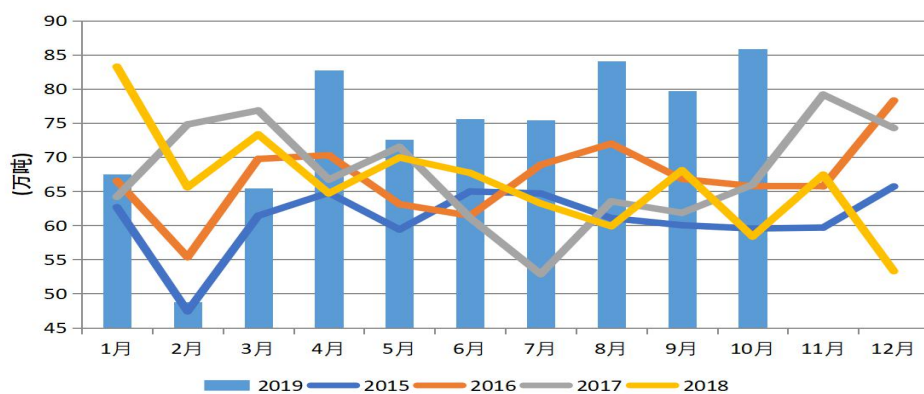
国内木浆进口

进口数量:木浆:当月值



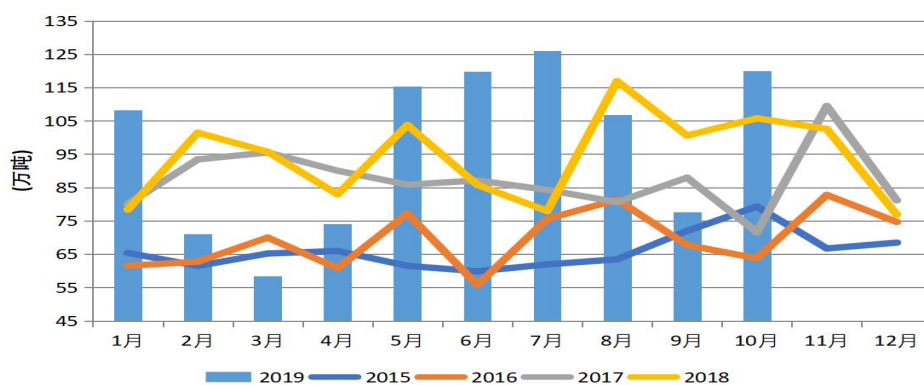
2019年10月,我国共进口纸浆262.6万吨,环比增21%,同比增24%。

进口数量:漂针木浆:当月值



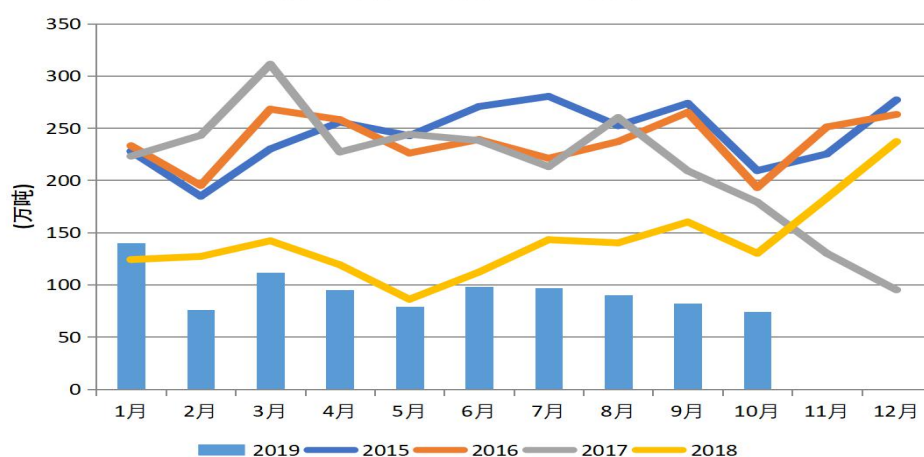
2019年10月,我国共进口漂针浆85.9万吨,环比增7.72%,同比上升47.17%。

进口数量:漂阔木浆:当月值



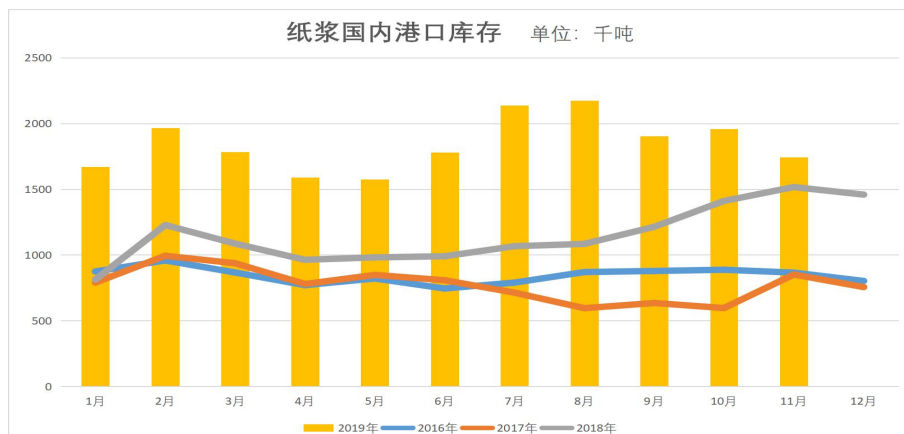
2019年10月,我国共进口漂阔浆119.95万吨,环比增54.61%,同比增13.43%。

进口数量:废纸:当月值

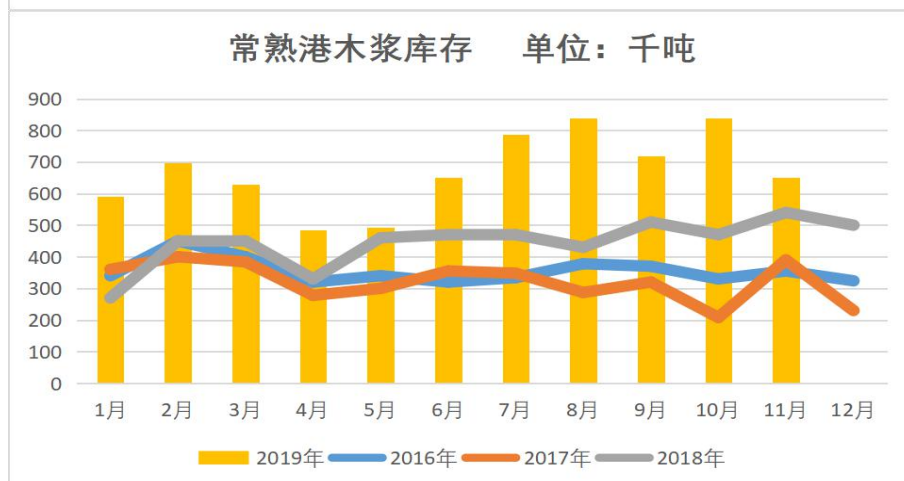
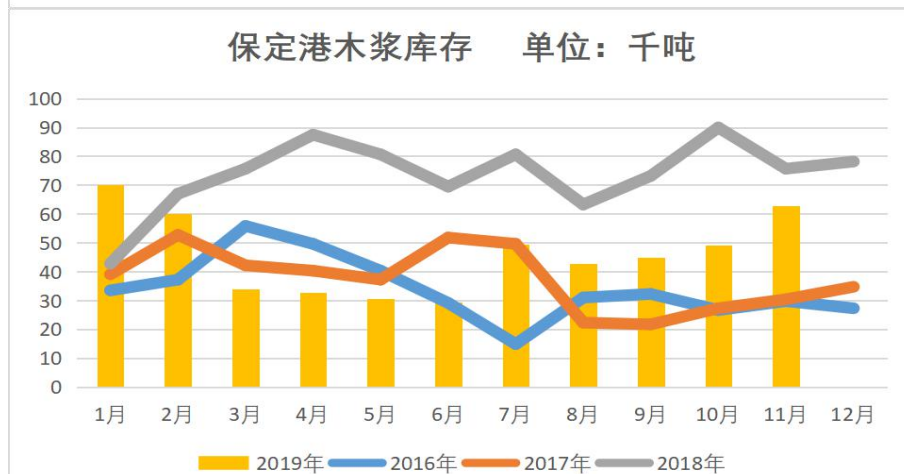
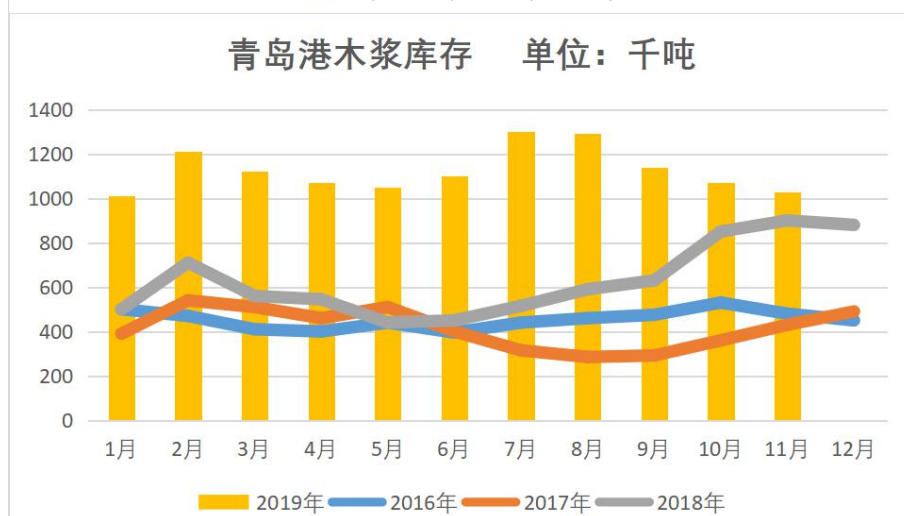


2019年10月,我国共进口废纸74万吨,环比降10%,同比降43%。

国内木浆港口库存



11月下旬，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计175万吨，较10月下旬减少11%，较去年10月下旬增加15%。



重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。先锋期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。本报告未经先锋期货许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告版权归先锋期货所有。

联系我们:

先锋期货投资咨询部

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号陆家嘴商务广场21楼

电话：021-68772862

传真：021-68772859

邮编：200120