



农产品产业链跟踪报告 12月第1周

两大重要事件尘埃落定 油脂弱势难改

农产品产业链跟踪报告

观点及结论

上周，万众瞩目的EPA可再生能源计划终案及OPEC延长减产协议尘埃落定，但结果却稍令人失望。

其中，EPA在公布的可再生能源计划终案中，小幅上调纤维素燃料义务掺混量0.5亿加仑，但维持包括生物柴油在内的其他可再生能源义务掺混量不变。令原本希望其上调的投资者愿望落空，美豆油高位回落，收出长长的上影线。生柴义务掺混量维持不变，使得油脂后期单边走势更依赖于原油走强带来的生柴生产、掺混利润好转。

而在OPEC延长减产的会议中，一如市场预期，达成了按180万桶/日的幅度延长减产至2018年底的协议。虽然延长减产协议为利好，但该利好已经反应在原油此轮的上涨中，对原油走势的进一步提振有限，预计中短期原油将维持高位震荡。但从中长期来看，后期原油走势将回归基本面，美国持续增产或大大影响成员国减产积极性，对原油走势或有不利影响，油脂走势或受拖累。

总体来看，在油脂整体基本面压力较大的情况下，油脂未能抓住生柴及原油炒作开启反弹，中短期内或将在基本面压力下维持偏弱震荡。但三大油脂在经过连续几周的下落后，已基本抵达下方支撑，若无进一步的利空消息刺激其破位，短期继续下探空间亦不大。短期或有一波技术性反弹修正，但幅度暂时并不看太高。在当前基本面暂时缺乏利好刺激的情况下，预计将以随盘偏弱震荡为主。

重点关注：原油走势，马棕产量、出口

作者姓名：田亚雄 石丽红

电话：023-81157339

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2017年12月04日

报告体系

日报	每日8点50前发布
周报	每周一下午5点前发布
事件点评	重要事件发布后1天内
专题报告	不定期发布

农产品研究团队

田亚雄 研究员

联系电话：023-81157339

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员

联系电话：023-81157290

投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 助理研究员

联系电话：023-81157287

石丽红 助理研究员

联系电话：023-81157285

钟秧 助理研究员

联系电话：023-81157290

一、一周事件回顾

1、EPA维持生柴掺混量不变，油脂利好出尽

EPA主席Pruitt此前在写给多位议员的信件中，表示将至少维持生物柴油掺混量不变，还有可能上调，带给投资者无限遐想。但该愿望在在11月30日公布的可再生能源计划终案中终究还是落空了。

图表 1： 美国可再生能源计划方案（亿加仑）

	7月草案			11月终案	
	2017	2018	2019	2018	2019
纤维素燃料	3.11	2.38	#N/A	2.88	#N/A
生物柴油	20.0	21.0	21.0	21.0	21.0
高级生物燃料	42.8	42.4	#N/A	42.9	#N/A
可再生燃料总量	192.8	192.4	#N/A	192.9	#N/A

数据来源：EPA，中信建投期货

EPA在公布的可再生能源计划终案中，仅小幅上调纤维素燃料义务掺混量0.5亿加仑，但维持包括生物柴油在内的其他可再生能源义务掺混量不变，令原本希望其上调的投资者愿望落空。美豆油因此而高位回落，收出长长的上影线。生柴义务掺混量维持不变，提振有限，使得油脂后期单边走势更依赖于原油走强带来的生柴生产、掺混利润好转。

2、OPEC会议一如市场预期，对油脂进一步提振有限

173届OPEC维也纳年会要点主要包括：

- 1、一致同意按180万桶/日将石油减产协议延长至2018年年底；
- 2、将在2018年6月根据基本面情况评估减产协议，形势有变则将讨论调整减产协议；
- 3、利比亚和尼日利亚将从2018年1月1日开始加入OPEC减产协议；
- 4、现在讨论减产协议的退出战略还言之过早。

减产协议规模维持180万桶/日，时间延长至明年年底，与预期相符，预计原油市场表现会相对平稳，在60美元/桶附近高位震荡，后续继续大幅上涨的概率越小。6月份的调整将是2018年的关键点，如果在此之前油价震荡走强，而美国持续增产，则将大大影响减产成员国的减产积极性，原油或将高位回落，对油脂有所拖累。

总体来看，豆油近170万吨的超高历史库存，马棕产量、出口不利，临储定向销售100万吨菜油，各种基本面利空频频施压，令油脂上行承压。生物柴油成为油脂后期走势的救命稻草，但似乎油脂并未能抓住这根稻草。可再生能源掺混标准、OPEC延长减产最终结果，均在意料之中，早已反应在价格当中，缺乏对行情的进一步提振，预计中短期油脂仍将在基本面压力下维持偏弱走势。而在后期无生物柴油利好提振的情况下，若原油价格不能维持高位，油脂或将受牵连而继续下探。

二、现货市场

1、现货价格

图表 2：三大油脂现货价格

	地区	12月1日	11月24日	周涨跌
进口豆油	天津港	6300	6320	-20
	青岛港	6280	6300	-20
	张家港	6280	6300	-20
国标四级豆油	佳木斯	5990	6030	-40
	京津	5830	5880	-50
	防城	5640	5740	-100
24度棕榈油	广东	5640	5400	240
	天津	5440	5560	-120
菜油	湖北	6770	6800	-30

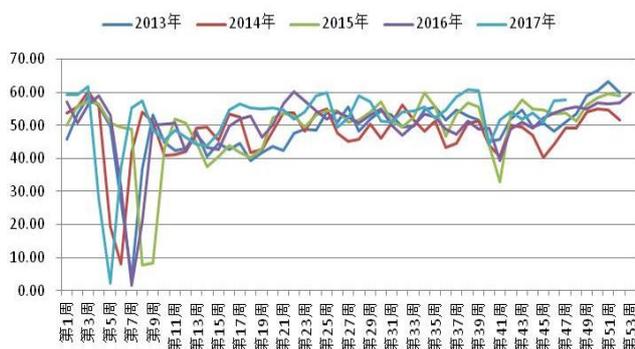
数据来源：Wind，中信建投期货

基本面重重压力之下，油脂现货价格继续呈现偏弱调整。其中，棕榈油市场分歧较大，价格涨跌互现；市场对豆、菜油看法较为一致，临储菜油定向销售冲击逐渐消化，价格小幅下跌30元/吨；市场对高库存状态下的豆油弱势预期较为一致，下跌幅度在20-100元/吨。

2、大豆压榨

上周，国内油厂开机率与前一周基本持平，仍维持在高水平。全国各地油厂大豆压榨总量196.02万吨（出粕155.83万吨，出油35.28万吨），较上周略减0.42%；当周大豆压榨产能利用率57.39%，较上周减少0.25%。其中，广西、河北、浙江、重庆地区压榨增长超10%，而广东、内蒙地区压榨量下滑幅度较大。因当前大豆压榨利润良好，油厂开机积极性较高，大多油厂保持满开状态，甚至有部分油厂菜籽线开始转为大豆压榨，令上周开机率略高于预期。

图表 3：大豆压榨开机率（%）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 4：各地区进口大豆压榨利润（元/吨）



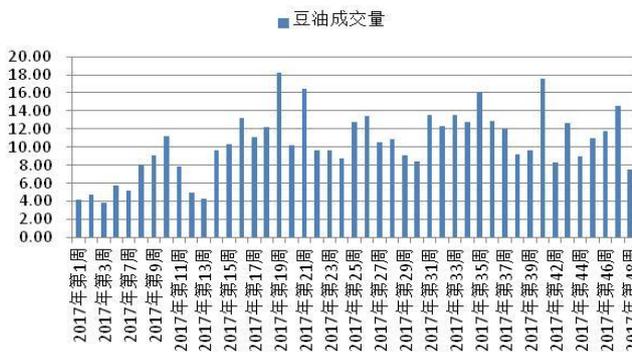
数据来源：Wind，中信建投期货

不过，12月1日华北地区又因环保预警，天津大多油厂将限产，或短暂停机，油厂开机率或将小幅下降。预计大豆周度压榨量将分别在190万吨、191万吨。后期油厂压榨情况，除了关注榨利，仍需关注环保限产以及大豆延迟到港对油厂压榨的影响。

3、散油成交

上周连盘油脂延续跌势，豆油现货行情跟盘继续下跌，买家入市意愿明显减弱，国内豆油成交量转淡，周度成交总量7.53万吨，锐减逾48%。

图表 5：国内豆油周度成交量（万吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 6：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）

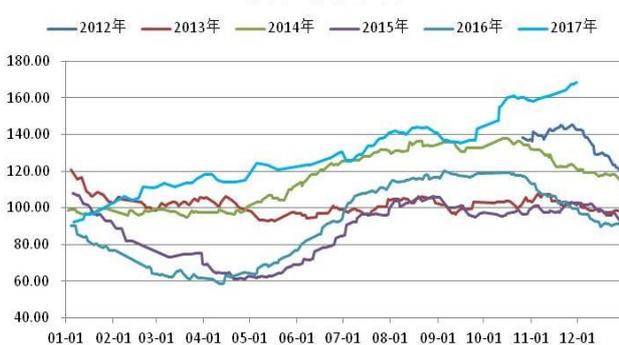


数据来源：Wind，中信建投期货

但进入12月，油脂产业链中下游将陆续开启元旦节前备货，预计豆油成交量将获得较大提升。后续持续关注豆油成交量对库存的影响情况。

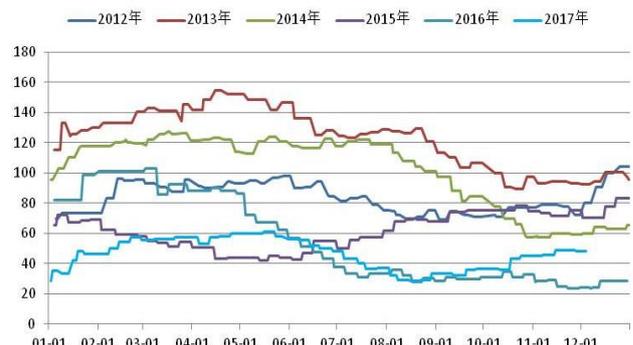
4、油脂库存

图表 7：豆油商业库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 8：棕榈油港口库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

上周国内豆油库存继续攀升。截至11月30日，国内豆油商业库存168.30万吨，相比上周的164.37万吨，增长2.39%；相比去年同期的99.50万吨，增长69.15%。在当前榨利良好的情况下，若无环保限产，预计油厂开机率预计将继续维持超高水平，而产业链中下游则受买涨不买跌的情绪影响，观望情况较重，令成交更雪上加霜，

库存更加居高难下。

上周棕榈油库存小幅下滑。截至12月1日，国内棕榈油港口库存47.90万吨，相比上周同期的48.50万吨，下滑1.24%；但相比去年同期的23.95万吨，增长100.00%。

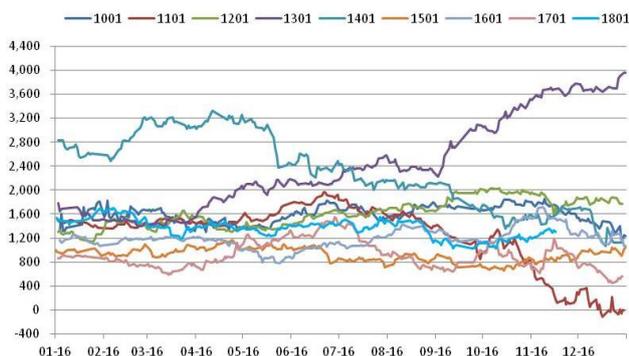
二、期货市场

从基本面出发，对比油脂产业链各相关品种及合约强弱，我们认为，菜棕价差、油粕比或存一定投资机会。

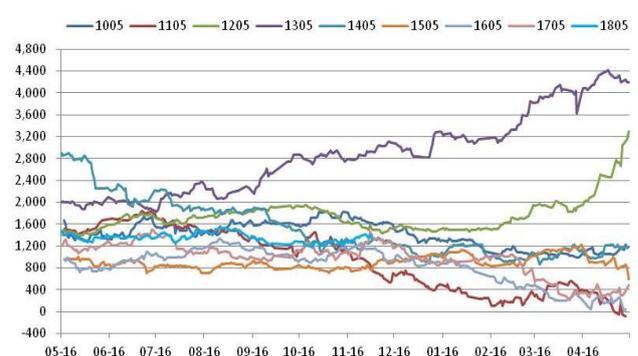
1、菜棕价差

我们认为，后期菜棕价差将进一步走扩，判断主要依据以下几点逻辑：1、前期棕榈油受减产不及预期及良好出口支撑，表现较为强势，菜棕价差处于历史同期的较低水平，后期有回归正常水平倾向；2、临储菜油定向销售对价格的冲击已在盘面的下跌中有所反应，从长期来看，后期临储所剩无多，菜油存在供应缺口，将支撑其反弹；3、进入11月，马棕减产不顺而出口受各种利空因素叠加影响走弱，渐增的库存压力制约其上行空间。

图表 9： 1月菜棕价差（元/吨）



图表 10： 5月菜棕价差（元/吨）



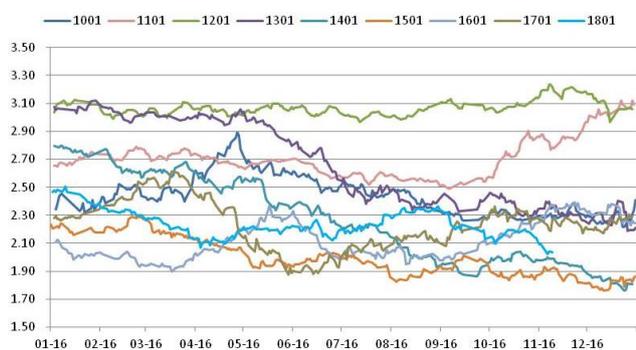
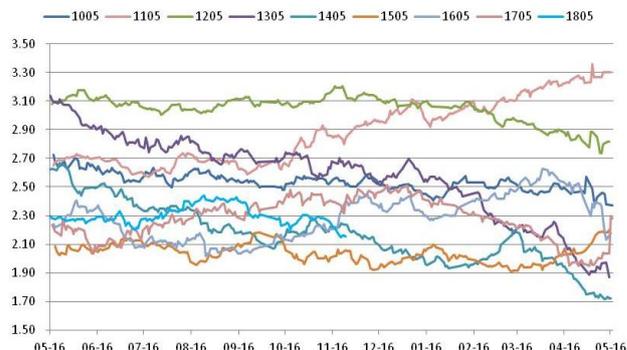
数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

受马币汇率走弱及FOB豆棕价差走扩，利于马棕出口支撑，上周棕榈油走势相对偏强，菜棕价差做扩套利出现小幅回撤。截至12月1日收盘，1月菜棕价差为1298元/吨，较上周的1314元/吨小幅下跌16元/吨；5月菜棕价差达到1344元/吨，较上周的1380元/吨下跌36元/吨。

2、油粕比

今年的油粕比走势相比于往年同期稍有反常，进入油脂消费旺季的四季度，油粕比不涨反跌。背后的逻辑也显而易见：1、两大气象机构相继上调今冬拉尼娜发生概率，南美天气炒作助涨豆粕走势；2、EPA生柴义务掺混量或将下调，打压以美豆油为首的油脂走势；3、马棕产量、出口面临不利，预期库存压力制约其上行空间；4、国内豆油库存高企，临储菜油通过定向销售流出，短期供给充裕。

图表 11： 1 月油粕比

图表 12： 5 月油粕比


数据来源：Wind，中信建投期货

数据来源：Wind，中信建投期货

上周油粕比变化不大，1月油粕比持平于2.04，5月油粕比从2.15小幅上涨至2.16。在当前油脂整体基本面压力较大的情况下，油脂未能抓住生柴及原油炒作开启反弹，中短期内或将在基本面压力下维持偏弱震荡。后期油粕比或将延续弱势，除非原油能在当前高位上继续上涨，或南美天气炒作结束。

三、基差、价差跟踪

豆类、油脂市场现货价格行情（元/吨，美元/吨）

现货价格	地区	2017-12-1	2017-11-24	周涨跌	基差	基差周变化
豆粕	天津	3010	3050	-40	210	2
	日照	3000	3010	-10	200	32
	张家港	2990	2980	10	190	52
	宁波	2980	2960	20	180	62
	湛江	2950	3000	-50	150	-8
四级豆油	天津	5830	5880	-50	-216	-168
	日照	5800	5880	-80	-246	-198
	张家港	5830	5860	-30	-216	-148
	东莞	5760	5830	-70	-286	-188
	防城	5640	5740	-100	-406	-218
棕榈油	天津港	5440	5560	-120	-16	-80
	日照港	5500	5620	-120	44	-80
	连云港	5400	5530	-130	-56	-90
	宁波港	5400	5600	-200	-56	-160
	黄埔港	5340	5400	-60	-116	-20
四级菜油	南通	6720	6770	-50	-80	26
	荆州	6770	6800	-30	-30	46
	常德	6770	6800	-30	-30	46
	九江	6750	6770	-20	-50	56
进口大豆	天津港	3400	3400	0	注：进口大豆报价指港口地区进口大豆分销价格；国产大豆均指油用大豆，杂质1.0%、水分14.0%；进口大豆报价为美元参考价；四级豆油指新颁布国标四级压榨、浸出豆油。	
	南通港	3400	3380	20		
	黄埔港	3380	3380	0		
国产大豆	佳木斯	3420	3420	0		
	博兴	4080	4080	0		
进口大豆CNF报价	美湾(12月船期)	419	423	-4		
	美西(1月船期)	416	415	1		
	南美(12月船期)	424	427	-3		
进口豆油CNF报价	南美(12月船期)	827	824	3		
	南美(1月船期)	825	826	-1		
马棕FOB	24度精炼(12月船期)	647.5	657.5	-10		

资料来源：Wind, 中信建投期货

豆类、油脂市场价差跟踪

月间价差										
2017-12-1	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	-137	-1	70	1	-178	14	-110	-2	-156	18
59价差	-73	-30	13	3	-150	-28	2	-12	-162	0
91价差	210	31	-83	-4	328	14	108	14	318	-18
品种间价差、比价										
2017-12-1	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	522	-18	1298	-16	776	2	2.04	0.01	2.91	0.04
5月	590	-34	1344	-36	754	-2	2.16	0.01	2.97	0.05
9月	742	-18	1508	-48	766	-30	2.22	0.02	3.03	0.03

资料来源：Wind, 中信建投期货

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082701

廊坊营业部

地址：河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话：0596-6161566

合肥营业部

地址：安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话：0551-62876855

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室 电话：0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话：010-82129971

济南营业部

地址：济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：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 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806305

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话：0371-65612356

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 楼 2004-05 房

电话：020-28325288

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502030

成都营业部

地址：成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话：028-62818708

深圳营业部

地址：深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话：0755-33378736

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话：0571-28056982

上海漕溪北路营业部

地址：上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话：021-33973869

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话：027-59909520

南京营业部

地址：南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话：025-86951881

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com