



农产品产业链跟踪报告 2018 年 2 月第 1 周

内外交困 油脂破位下探

农产品产业链跟踪报告

摘要

前期对内外盘油脂弱势的判断在上周二开始的大幅下跌中得到了验证。经历前一周的短暂反弹后，在外盘双双下跌带动下，上周油脂重回跌势，周线录得逾2.5%的跌幅，悉数抹去前期反弹涨幅。

美盘方面，美豆油受制于高库存压力，承压于40日线，阿根廷天气改善及美豆出口不佳令美豆大幅回落，拖累其走势。与此同时，生柴利空消息亦对市场情绪形成较大打压。有消息称EPA即将开启改革，可能会给予小型精炼商法定生柴掺混豁免权；而根据EIA报告，美国近期生柴生产中豆油投料比例下滑，该倾向或将持续，或令美豆油生柴用量不及预期。此外，Morgan Stanley近期发布的特别公告称美生柴1美元掺混补贴可能不会恢复，而市场此前预期会恢复。

马盘方面，马棕出口不佳而产量依然维持高位，预计1月底库存降幅有限。船运调查机构ITS和SGS数据显示，马棕1月出口环比下滑8.8-9.3%，在马币走强下，取消关税效果并未能太多提振马棕出口，1月出口预估在135万吨以下。而根据SPPOMA数据，马棕1月产量环比下降12.69%，全月产量预计在150万吨以上。综合来看，马棕1月末库存预计将在260万吨以上，降幅十分有限。随着油棕在二季度开启复产，留给马棕的去库存时间已经不多。

国内豆油成交随春节备货结束转向低迷，上周豆油日均成交不足1.5万吨，而大豆压榨量在良好榨利下维持高位，导致库存居高难下；随着前期进口到港，棕榈油库存继续回升；叠加菜油买船增加及临储菜油拍卖，国内油脂供应十分充裕，难以支撑油脂独立上涨行情。

总体来看，国内外油脂仍将受制于高库存压力，预计中短期弱势格局难改，操作上以逢高沽空为主，背靠前支撑现压力位。但临近春节，资金大幅流出或致盘面异动，投资者需注意防范风险。

重点关注：USDA月报，MPOB月报，原油走势，马币汇率

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：2018年02月05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

吴新扬 助理研究员

联系电话：023-81157290

一、现货市场

1、平衡表预估

图表 1：豆油商业库存（万吨）

豆油月度	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02
期初库存	144	158	168	164	150
产量	136	145	156	150	90
进口量	6	2	3	2	2
总供应	286	306	327	316	242
国内消费	127	137	162	165	100
出口	1	1	1	1	1
总消费	128	138	163	166	101
期末库存	158	168	164	150	141

数据来源：Wind，中信建投期货

图表 2：棕榈油港口库存（万吨）

棕榈油月度	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02
期初库存	37	45	48	59	66
产量	0	0	0	0	0
进口量	32	35	42	33	20
总供应	69	80	90	92	86
国内消费	24	32	31	26	20
出口	0	0	0	0	0
总消费	24	32	31	26	20
期末库存	45	48	59	66	66

数据来源：Wind，中信建投期货

对于豆油月度供需平衡表，1月末豆油库存149.92万吨，根据周度压榨情况估算的1月豆油产量在150万吨，倒推消费约166万吨。进入2月，春节期间大多油厂放假停机将导致豆油压榨产出骤减。根据油厂开停机计划，大多油厂春节假期在10天-两周左右，预计第7-8周大豆压榨将受较大影响。由于当前大豆压榨利润良好，预计开机油厂仍将维持高开机率，预估第6、第9周压榨量为190万吨，预估第7、第8周压榨量分别为90、50万吨，则2月豆油产量在90万吨左右。消费根据历年春节消费情况并考虑价差高低，暂预估为100万吨，则2月底豆油库存约为141万吨。

对于棕榈油月度供需平衡表，1月末棕榈油库存66.20万吨，进口量预估在33万吨，倒推消费26万吨。虽春节期间棕榈油消费整体偏低，但因近期现货豆棕价差回升，预计棕榈油消费有所恢复，暂预估在20万吨，则2月底棕榈油库存约为66万吨。后续仍将继续根据实际进口、消费情况对平衡表项目进行调整。

2、现货价格

上周国内油脂现货价格整体随盘下跌。其中，国标四级豆油出厂价下跌90-100元/吨，24度棕榈油交货价下跌90-140元/吨，湖北荆州四级菜油出厂价下跌60元/吨。国际主流油脂FOB报价整体上涨，马来因假期无报价，印尼小幅下调3美元/吨。由于农民惜售，近期阿根廷大豆压榨量出现较大下滑，豆油FOB报价上调致国内进口豆油交货价小幅上涨。黑海葵油因减产及前期价格低估，亦录得小幅涨幅。

图表 3：油脂现货报价（元/吨）

	地区	2月2日	1月26日	周涨跌
进口豆油	天津港	6270	6250	20
	青岛港	6250	6230	20
	张家港	6250	6230	20
国标四级豆油	佳木斯	5760	5860	-100
	京津	5540	5630	-90
	防城	5350	5450	-100
24度棕榈油	广东	5010	5150	-140
	天津	5150	5240	-90
菜油	湖北	6520	6580	-60

数据来源：Wind，中信建投期货

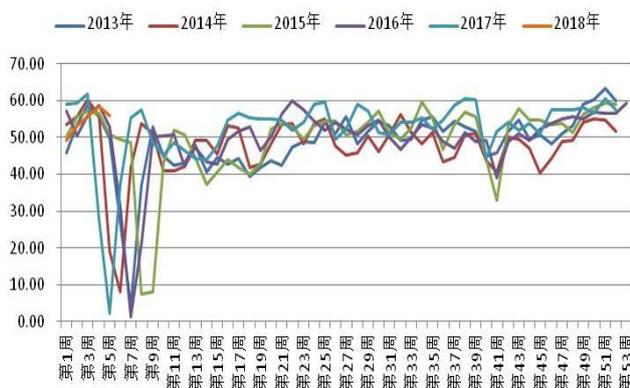
图表 4：国际主流油脂现货报价（美元/吨）

	报价类型	2月1日	1月25日	周涨跌
阿根廷豆油	2月 FOB	774	759	15
黑海葵油	2/3月 FOB	760	755	5
马来精炼棕榈油	2月 FOB	#N/A	647	#N/A
印尼毛棕榈油	2月 FOB	642	645	-3
荷兰菜油	2/3月 FOB	831	820	11

数据来源：油世界，中信建投期货

3、大豆压榨

上周国内油厂开机率有所下降，全国各地油厂大豆压榨总量190.70万吨，较上上周下降4.41%；当周大豆压榨产能利用率55.84%，较上上周减少2.58%。其中，山东、四川、浙江等地压榨量出现较大下滑。

图表 5：大豆压榨开机率（%）


数据来源：天下粮仓，中信建投期货

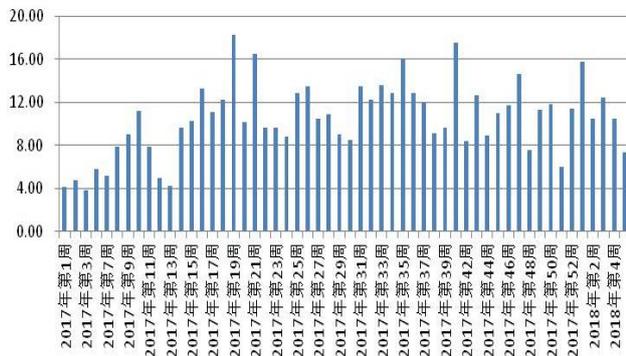
图表 6：江苏地区进口大豆压榨利润（元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

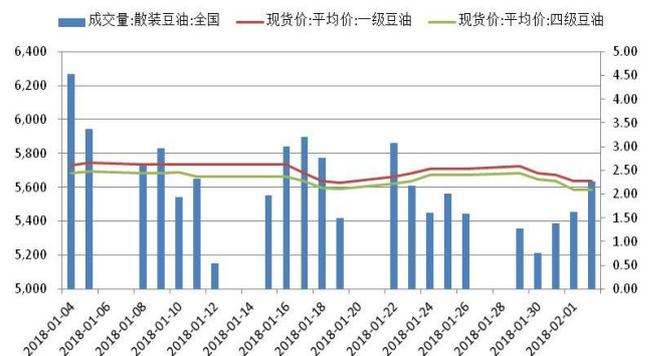
因进入年关，部分油厂停机放假，上周油厂开机率略有下降。临近春节放假，预计未来两周油厂开机率将继续下降，周度压榨量分别在187万吨、90万吨。后期大豆压榨情况，重点关注油厂节前节后开停机计划。

4、散油成交

上周国内油脂滞涨转跌，叠加春节备货进入尾声，豆油成交继续回落，周度成交总量7.31万吨，日均成交量1.46万吨，环比下滑30.11%，成交不佳不仅未对行情起到支撑，反而拖累油脂走势。

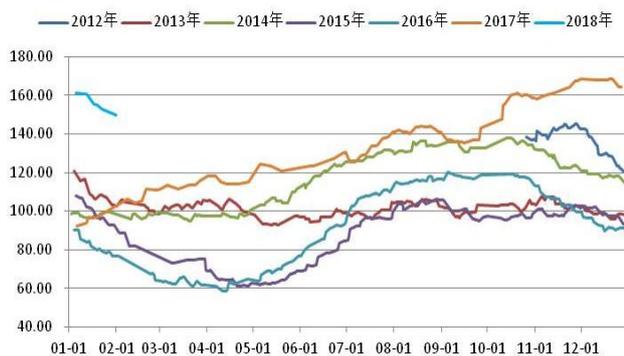
图表 7：国内豆油周度成交量（万吨）


数据来源：天下粮仓，中信建投期货

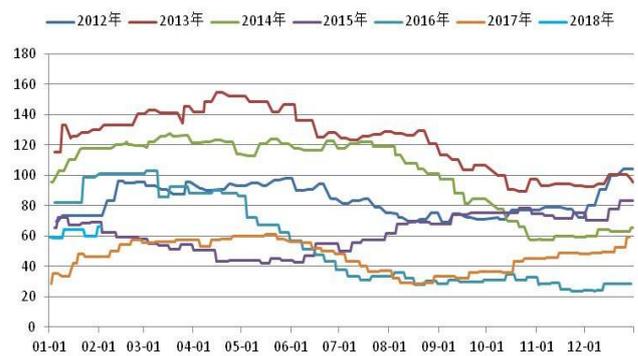
图表 8：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

5、油脂库存

图表 9：豆油商业库存（万吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

图表 10：棕榈油港口库存（万吨）


数据来源：Wind，中信建投期货

上周大豆压榨量维持高位，但豆油成交继续回落，豆油去库存速度放缓。截至2月2日，国内豆油商业库存总量148.5万吨，较前一周同期的150.11万吨下滑1.07%，但较去年同期的106.07万吨增长41.52%。随着春节临近，油厂陆续开始停机放假，但榨利良好，未停机油厂依旧满负荷运行。虽未来两周大豆压榨量仍将继续下滑，但春节备货结束需求不佳，豆油去库存速度亦将放缓。

上周棕榈油库存继续回升。截至2月2日，国内棕榈油港口库存66.20万吨，相比前一周同期的60.15万吨增加10.06%，相比去年同期的46.25万吨增长43.14%。节前备货进入尾声叠加油脂盘面走弱，令上周棕榈油成交冷清，随着前期买船陆续到港，上周棕榈油库存继续回升。马来西亚取消未来三个月的毛棕榈油出口关税，近期2/3月船期棕榈油打开进口利润窗口，预计将刺激买家入市采购积极性，增加后期棕榈油进口，预计后期棕榈油库存仍将继续回升。

二、期货市场

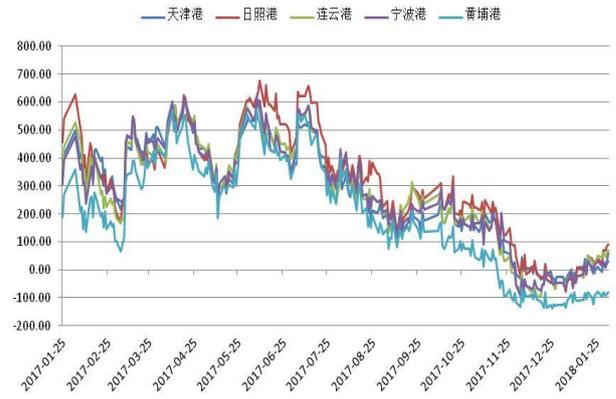
1、基差跟踪

图表 11： 豆油主力合约基差走势



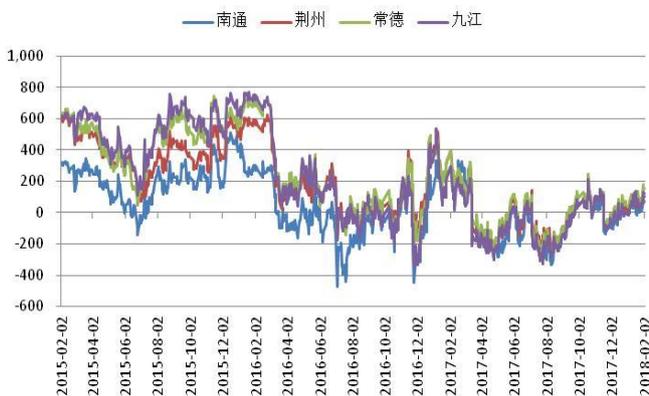
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 12： 棕榈油主力合约基差走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 13： 菜油主力合约基差走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 14： 三大油脂基差

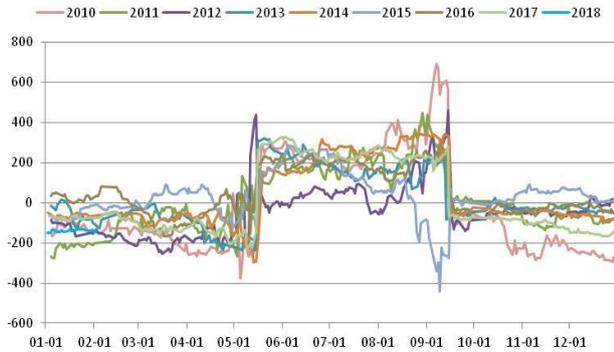
现货价格	地区	2018-2-2	基差	周变化
四级豆油	天津	5540	-90	76
	日照	5450	-180	96
	张家港	5440	-190	86
	东莞	5500	-130	86
	防城	5350	-280	66
棕榈油	天津港	5150	60	48
	日照港	5180	90	48
	连云港	5160	70	18
	宁波港	5120	30	-2
	黄埔港	5010	-80	-2
四级菜油	南通	6470	46	6
	荆州	6520	96	6
	常德	6550	126	16
	九江	6500	76	16

数据来源：Wind，中信建投期货

上周油脂期价在外盘弱势带动下快速大幅下挫，致基差总体走强。其中，四级豆油基差走强66-96元/吨，四级菜油基差走强6-16元/吨，棕榈油基差除宁波港、黄埔港外小幅走弱外，整体走强18-48元/吨。

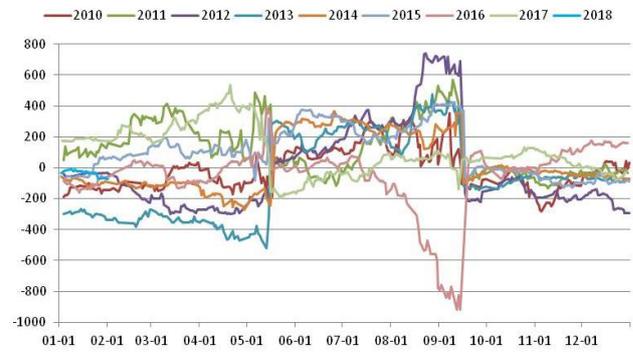
2、价差跟踪

图表 15：豆油 59 价差（元/吨）



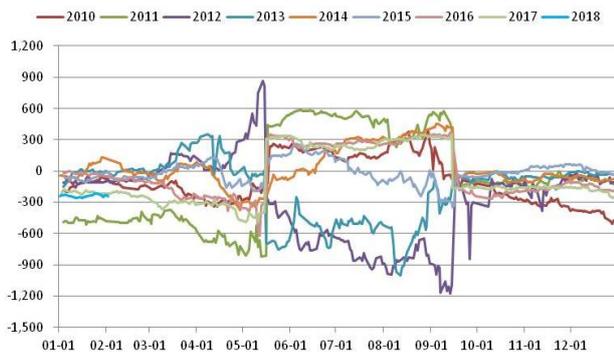
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 16：棕榈油 59 价差（元/吨）



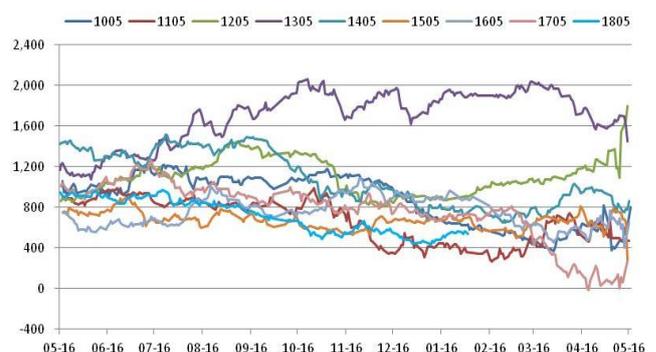
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 17：菜油 59 价差（元/吨）



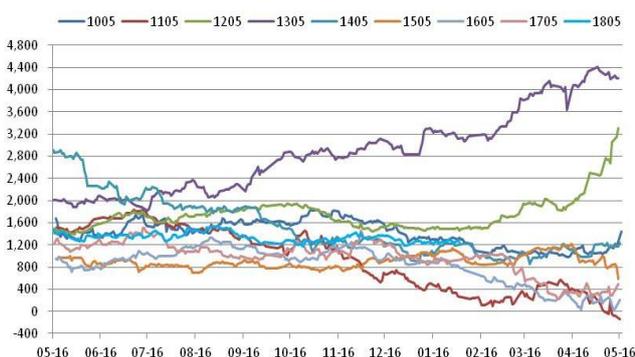
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 18：5 月豆棕价差（元/吨）



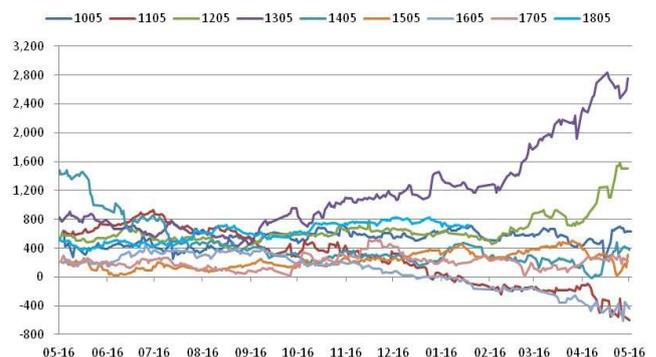
数据来源：Wind，中信建投期货

图表 19：5 月菜棕价差（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 20：5 月菜豆价差（元/吨）

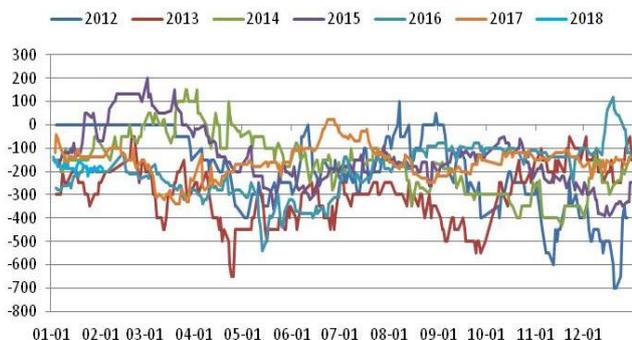


数据来源：Wind，中信建投期货

成交不佳情况下，上周豆油走势转弱，5月豆棕价差小幅走缩；菜棕、菜豆价差继续走升；在阿根廷减产炒作下，油粕比因粕类相对强势而回落。

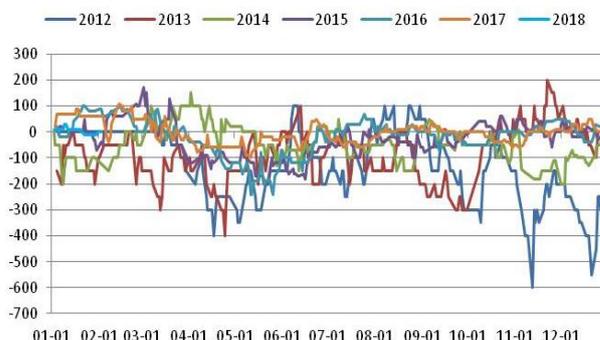
3、区域现货价差

图表 21：防城-京津豆油



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 22：京津-大连豆油



数据来源：Wind，中信建投期货

上周防城与京津豆油现货价差增加10至0元/吨；京津与大连豆油现货价差维持不变，仍为-190元/吨。

4、基金持仓

图表 23：CFTC 大豆基金净持仓



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 24：CFTC 豆油基金净持仓



数据来源：Wind，中信建投期货

截至1月30日，CFTC大豆基金持净空单1.28万张，周环比减少6.19万张；CFTC豆油基金持净多单1.84万张，周环比增加1.19万张。从持仓情况来看，基金做空美豆意愿继续下滑，与此同时，做多美豆油的意愿触底回升。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

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

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

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

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

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

太原营业部

地址：山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

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 层自编 2004-05 房

电话：020-28325302

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

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

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

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

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

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

电话：020-22922100

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