



农产品产业链跟踪报告 2018 年 2 月第 2 周

## 油脂走势分化 菜弱棕强或延续

## 农产品产业链跟踪报告

### 摘要

上周油脂走势分化明显，豆油在低位维持弱势震荡，棕榈油触底后重心稳步上移，而菜油却弱势下探连破新低。究其原因，因基本面存在较大分化，才导致了油脂品种间菜弱棕强的格局。

菜油方面，上周远月船期菜油再度给出良好进口利润，买船随之增多。而伴随着进口激增及临储菜油拍卖、定向销售出库，预计2018年上半年国内菜油供应都将较为充裕，这将严重制约近月菜油走势。

相比之下，近月棕榈油基本面相对较好。马币走软及出口关税取消利于近月棕榈油出口，而近期马来西亚的强降雨影响棕榈果的采收，对近月棕榈油期价形成了较好支撑。今日MPOB月报公布的数据亦可从侧面佐证马棕出口出现好转。MPOB供需月报显示，马棕1月出口151万吨，环比增长6.01%，大幅超出市场预期下滑8-9%。

月报亦显示，马棕1月产量159万吨，环比下滑13.49%，略高于预期；月末库存255万吨，环比下降6.75%，因出口好于预期致月末库存降幅超预期。马棕去库存速度加快，将对中短期棕榈油形成支撑。

豆油方面，原油大幅回落下美豆油破位下行，对豆油走势形成拖累。当前春节备货已结束，但豆油库存依然维持高位，截至2月6日，国内豆油商业库存总量147.68万吨。春节期间大豆压榨量预计大幅下滑，但榨利良好下春节后油厂开机率将迅速恢复高位。鉴于节后油脂需求不佳，豆油后市去库存速度依然难言乐观。

在如此基本面之下，中短期走势预计将是：棕榈油>豆油>菜油，继续看缩5月菜棕价差及豆棕价差。而考虑到马棕复产节奏及马棕取消至4月的出口关税影响，棕榈油59正套亦不失为另一种较好策略。

**重点关注：马棕产量，马币汇率，原油走势，生物柴油**

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12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 首席研究员  
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 研究员  
联系电话：023-81157285

石丽红 研究员  
联系电话：023-81157290

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	2018-2F
期初库存	144	158	168	164	150
产量	136	145	156	149	90
进口量	6	2	3	2	2
总供应	286	306	327	315	242
国内消费	127	137	162	164	100
出口	1	1	1	1	1
总消费	128	138	163	165	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	2018-2F
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

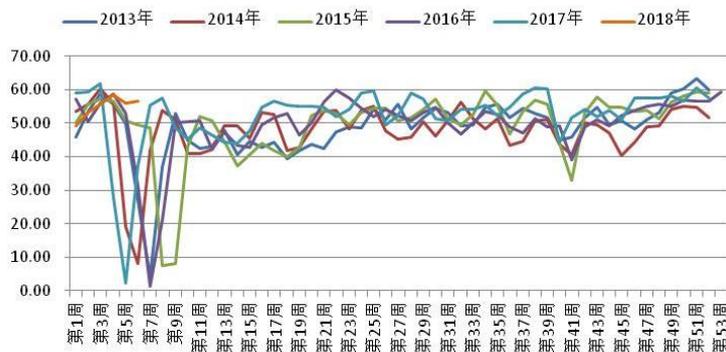
数据来源：Wind，中信建投期货

对于豆油月度供需平衡表，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天至两周左右，预计第7-8周大豆压榨将受较大影响，压榨量分别为90、50万吨。由于当前大豆压榨利润良好，预计节后油厂将恢复高开机率，预估第9周压榨量在190万吨，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。

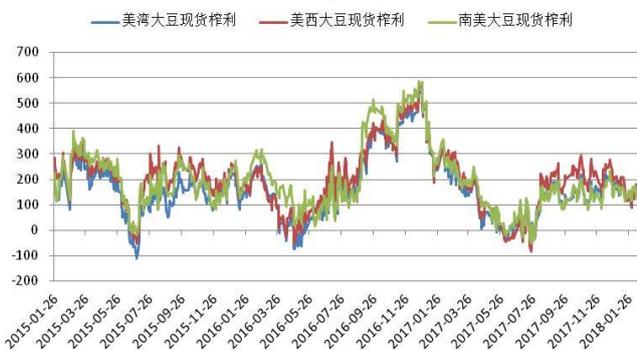
### 2、大豆压榨

上周国内油厂开机率略有增加，全国各地油厂大豆压榨总量193.18万吨，较上上周增加1.3%；当周大豆压榨产能利用率56.56%，较上上周增加0.72%。其中，山东、浙江、福建、重庆等地压榨量出现较大增长。

**图表 3：大豆压榨开机率（%）**


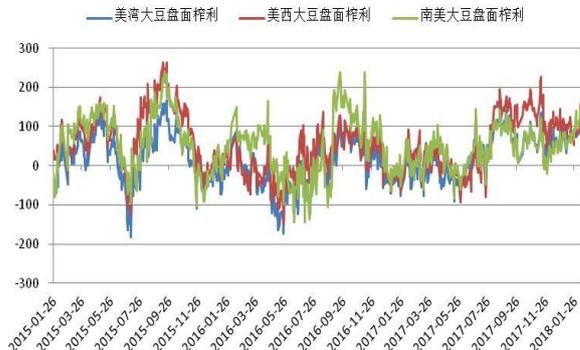
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 4：江苏地区进口大豆现货压榨利润（元/吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 5：江苏地区进口大豆盘面压榨利润（元/吨）



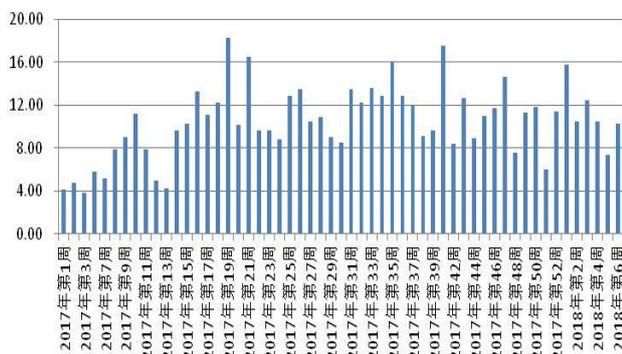
数据来源：Wind，中信建投期货

受人民币兑美元升值影响，美豆压榨利润较上周更佳，南美榨利虽有所转差，但总体压榨利润依然良好。因上周为年前最后一周，节前备货进入最后时期，部分油厂为保证合同执行，尽力保持开机或恢复双线开机，令开机率略有增长。进入本周，国内各油厂已基本进入春节放假节奏，预计未来两周油厂开机率大幅下降，周度压榨量分别在62万吨、34万吨。后期大豆压榨情况，重点关注压榨利润及油厂节前后开停机计划。

### 3、散油成交

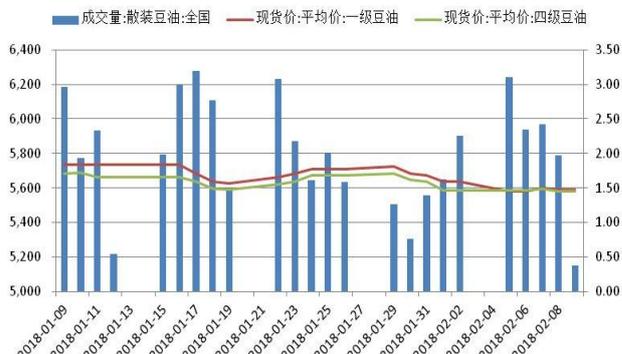
上周国内油脂走势虽不佳，但价格达到部分贸易商心理价位，低位成交较好，周度成交总量10.22万吨，日均成交量2.04万吨，环比增长39.81%。但随着盘面弱势震荡，豆油成交逐日下滑，并未对行情起到太多提振。

图表 6：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

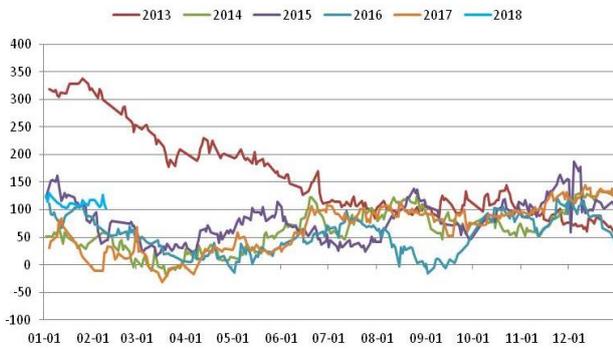
图表 7：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

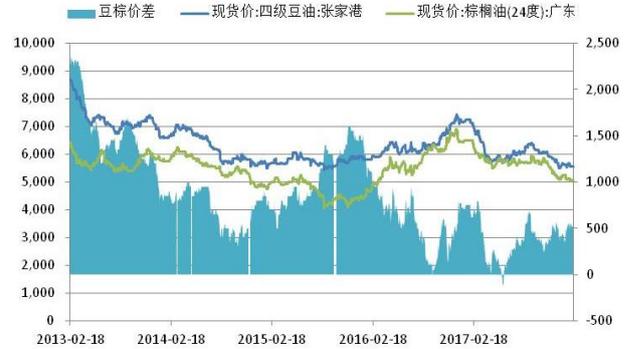
## 4、豆棕 FOB 价差

图表 8：豆棕 FOB 价差季节性（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 9：豆棕现货价差（元/吨）

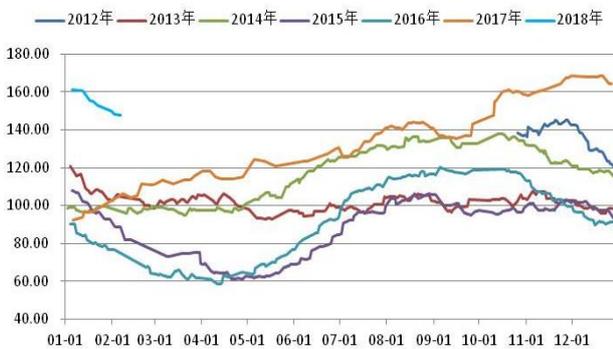


数据来源：Wind，中信建投期货

截至2月9日，豆棕FOB价差102美元/吨，现货豆棕价差520元/吨，均较上周有所回落。

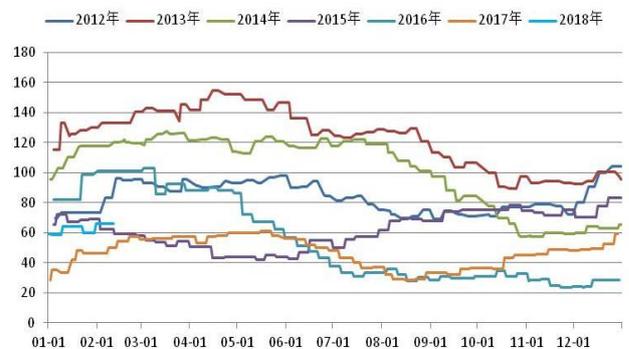
## 5、油脂库存

图表 10：豆油商业库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 11：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，但豆油成交逐日下滑，豆油库存仅有小幅回落。截至2月6日，国内豆油商业库存总量147.68万吨，较前一周同期的149.92万吨下滑1.49%。春节期间大豆压榨量预计大幅下滑，但榨利良好下春节后油厂开机率将恢复高位。鉴于节后油脂需求不佳，豆油去库存速度难言乐观。

上周棕榈油库存持平，截至2月6日，国内棕榈油港口库存66.20万吨。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 12：油脂市场基差跟踪（元/吨）**

现货价格	地区	2018-2-9	2018-2-2	周涨跌	基差	基差周变化
四级豆油	京津	5520	5540	-20	-100	-10
	日照	5520	5450	70	-100	80
	张家港	5470	5440	30	-150	40
	东莞	5480	5500	-20	-140	-10
	防城	5340	5350	-10	-280	0
棕榈油	天津港	5160	5150	10	40	-20
	日照港	5170	5180	-10	50	-40
	连云港	5150	5160	-10	30	-40
	宁波港	5140	5120	20	20	-10
	黄埔港	5060	5010	50	-60	20
四级菜油	南通	6450	6470	-20	152	26
	荆州	6500	6520	-20	202	26
	常德	6530	6550	-20	232	26
	九江	6500	6500	0	202	46

数据来源：Wind，中信建投期货

上周油脂现货价格以随盘回落为主，但基差走势分化，棕榈油基差回落而豆油、菜油基差整体走强。

### 2、价差跟踪

**图表 13：油脂市场价差跟踪（元/吨）**

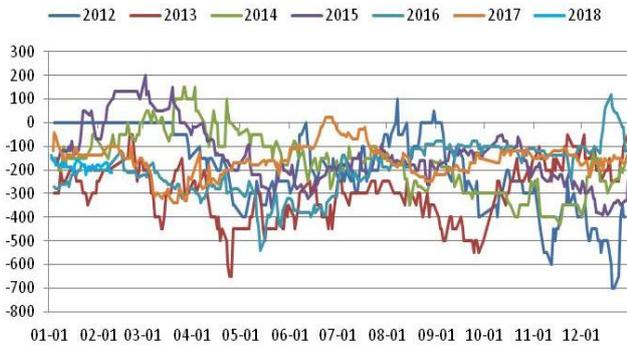
月间价差										
2018-2-9	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	141	-29	-32	-9	282	10	72	-34	378	30
59价差	-66	21	27	9	-148	-2	-50	24	-258	-14
91价差	-75	8	5	0	-134	-8	-22	10	-120	-16
品种间价差、比价										
2018-2-9	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	710	4	1484	-12	774	-16	2.13	-0.02	2.99	-0.03
5月	500	-40	1178	-76	678	-36	2.01	-0.03	2.70	-0.05
9月	598	-14	1386	-38	788	-24	2.08	-0.02	2.81	-0.03

数据来源：Wind，中信建投期货

受原油拖累，上周美豆油大幅下挫，棕榈油在马盘支撑下成最强品种，5月豆棕、菜棕价差走缩。因进口利润良好，菜油买船增多，制约盘面菜油走势，菜豆价差由升转降。而在阿根廷减产炒作下，油粕比继续回落。

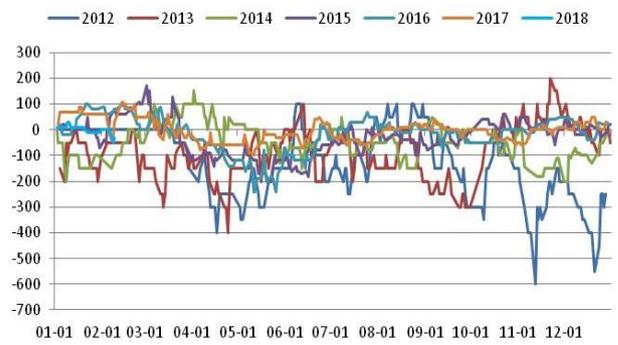
### 3、区域现货价差

图表 14：防城-大连豆油



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 15：京津-大连豆油



数据来源：Wind，中信建投期货

上周防城与大连豆油现货价差回落至-210元/吨，京津与大连豆油现货价差回落至-30元/吨。

### 4、基金持仓

图表 16：CFTC 大豆基金净持仓



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 17：CFTC 豆油基金净持仓



数据来源：Wind，中信建投期货

截至2月6日，CFTC大豆基金持净空单3250张，周环比减少9595张；CFTC豆油基金持净多单3万张，周环比增加1.16万张。从持仓情况来看，基金做空美豆意愿继续下滑，与此同时，做多美豆油的意愿继续回升。

## 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](http://www.cfc108.com)