



农产品产业链跟踪报告 2018 年 6 月第 3 周

利空继续弥漫，油脂一再破位

摘要

中美贸易战箭在弦上，但出乎众多投资者意料，节后油脂盘面不涨反跌，棕榈油甚至封于跌停板。显而易见的是，伴随着前几轮贸易战炒作的完成，中美贸易战对油脂行情的边际影响在不断减弱。

自美国5月29日单方面撕毁和谈协议以来，美豆主力跌幅超15%，而国内油粕盘面走势则相对偏强，豆油跌幅不及6%，豆粕不跌反涨，为盘面隐性注入了不少贸易战风险升水，限制了靴子落地后的涨幅。此外，因豆粕替代品均远少于豆油，若对美豆加征关税，减少的豆油供给尚可可通过增加东南亚棕榈油采购进行补充，而在国内豆粕进口并不畅通的情况下，美豆进口减少对豆粕供给的影响远大于油脂，买粕抛油套利亦对豆油形成一定程度的打压。

当前国内大豆采购仍以南美大豆为主，9月后才将逐渐转向美国，中美互征关税对中短期大豆采购并不构成太大威胁，当前国内仍面临着港口大豆爆仓的尴尬局面。而根据笔者测算，按当前盘面价格，南美大豆升水虽暴涨，但榨利依然丰厚，更不用说前期采购大量低价南美大豆的油厂及低位基差的贸易商利润。若油脂大幅上涨，油厂/贸易商的锁利行为将使大量套保空单介入，将随后限制油脂涨幅。

此外，欧盟拟于2030年前完全禁止PME的使用亦对油脂市场情绪形成较大打压。虽缓冲期仍长且欧盟尚未就棕榈油年进口减幅作出约束性规定，但作为棕榈油消费大国，欧盟每年用于生产PME的棕榈油用量多达二百多万吨，欧盟需求增长乏力则意味着主产国出口将更依赖于中国及印度的需求，并需要积极拓展中东和非洲市场。悲观预期打压下，马盘开盘快速下挫，拖累连盘棕榈油跌停并殃及豆油及菜油，建议短期暂时观望。6月22日OPEC会议将决定后期原油走势，建议重点关注。

重点关注：原油走势，OPEC会议结果，中美贸易争端走向

农产品产业链跟踪报告

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 06 月 19 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

邵航 研究员

联系电话：023-81157285

吴新扬 助理研究员

联系电话：023-81157290

赵晓萌 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：豆油月度供需平衡表（万吨）

豆油月度	期初库存	产量	进口	总供应	国内消费	出口	总消费	期末库存
2017-10	144	136	6	286	127	1	128	158
2017-11	158	145	2	306	137	1	138	168
2017-12	168	156	3	327	162	1	163	164
2018-01	164	149	2	315	164	1	165	150
2018-02	150	77	1	228	84	3	87	141
2018-03	141	133	1	275	136	1	137	138
2018-04	138	129	1	268	136	3	139	129
2018-5F	129	134	1	264	129	3	131	133
2018-6F	133	140	1	274	128	3	131	143

数据来源：Wind，中信建投期货

图表 2：马棕月度供需平衡表（万吨）

马棕月度	期初库存	产量	进口	总供给	出口	国内消费	总消费	期末库存
2017-10	202	201	1	404	154	30	183	220
2017-11	220	194	3	418	136	27	162	255
2017-12	255	183	1	440	143	24	167	273
2018-01	273	159	3	435	151	29	180	255
2018-02	255	134	7	396	131	17	148	248
2018-03	248	157	4	409	157	20	177	232
2018-04	232	156	4	392	154	21	175	217
2018-05	217	153	3	373	129	27	156	217
2018-06F	217	160	3	380	130	30	160	220

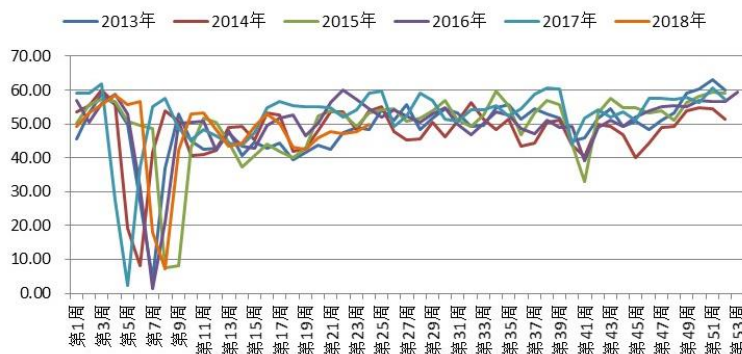
数据来源：Wind，中信建投期货

根据最终核实，5月国内油厂压榨大豆706万吨，出油134万吨。进入6月，山东油厂因上合峰会暂时停机，但良好榨利驱动近期开机率回升至高位。与此同时，油脂进入夏季消费淡季，总消费预计回落，但当前豆棕、菜豆价差利于豆油消费，回落幅度或亦不大。整体来看，豆油已进口累库存周期，6月库存预计将继续回升。

对于马棕供需平衡表，5月因毛棕零关税政策及斋月备货结束，出口不佳致期末库存几无回落。进入6月，随着棕榈油产量继续恢复，后期库存压力有所增加。但随着斋月结束，棕榈油需求亦存在潜在利好。印度上调除棕榈油外的其他油脂进口关税，有助于缓解产地库存压力。此外，国际油价维持高位，对棕榈油的生物柴油消费形成提振，但总体马棕6月库存预计稳中有升。

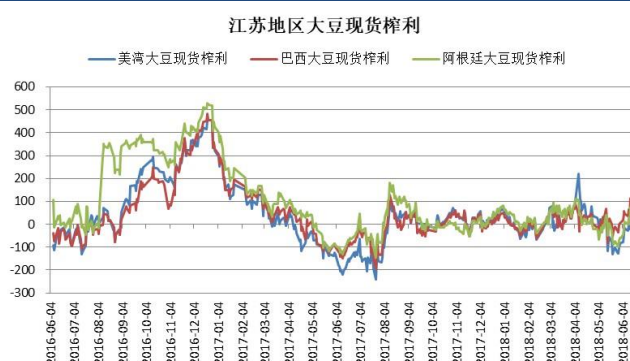
2、大豆压榨

上周全国各地油厂大豆压榨171.96万吨，周环比增4.13%；当周大豆压榨产能利用率49.78%，周环比增1.98%。

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：Wind，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）



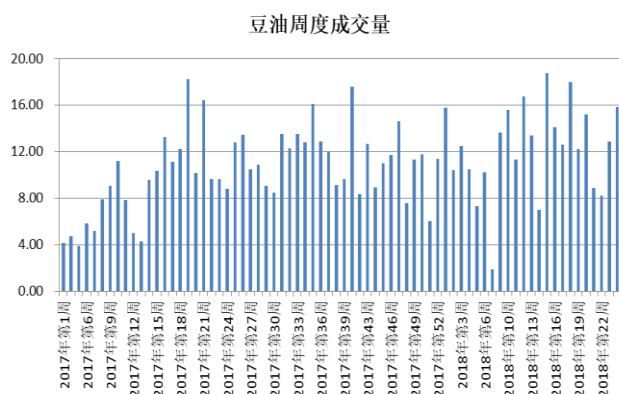
数据来源：Wind，中信建投期货

上周市场预期美国将大概率对中国商品加征关税，盘面提前走预期，令盘面呈现外弱内强的走势。在内外盘交错走势下，国内大豆压榨利润暴增，刺激油厂开机积极性高涨。端午期间中美贸易争端进一步升级，大幅提振节后豆粕行情。本周压榨量料将继续回升至180万吨高位，下周压榨量料将增至189万吨。后期大豆压榨情况，继续关注豆粕库存、压榨利润、大豆到港及中美贸易争端走向。

3、散油成交

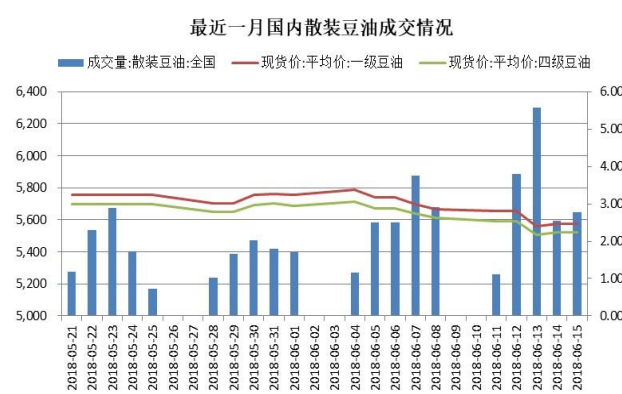
上周内外盘豆油整体继续弱势，但部分买家有逢低补库意愿，豆油成交出现一定改善。上周豆油成交总量13.80万吨，日均成交3.16万吨，周环比增长23%。豆油低位成交虽有好转，但多为基差成交，现货成交依然低迷。伴随着油脂需求淡季来临，若油脂行情依然低迷，未能给予中下游入市信心，成交量或将回落。

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

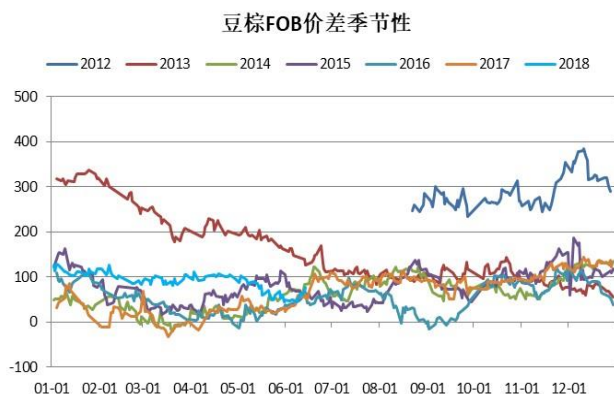
图表 7：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）



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6月15日，豆棕现货价差700元/吨，较前一周上涨40元/吨；截至6月14日，豆棕FOB价差76.52美元/吨，较前一周上涨31.61美元/吨。豆棕价差恢复性增长，有利于国内棕榈油的消费及国际棕榈油的出口。

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

截至6月15日，国内豆油商业库存137.3万吨，周环比增1.35%。在良好榨利驱动下，上周大豆压榨继续回升，令豆油库存延续升势。伴随着上合峰会后油厂陆续开机，而豆油需求季节性转淡，库存将继续累积。截至6月15日，国内棕榈油港口库存59.6万吨，周环比降4.33%。因进口船期推迟，且豆棕价差走扩及气温升高利于棕榈油消费，上周棕榈油库存继续回落。但前期进口利润顺挂，国内买船积极，料后期库存将稳中有升。

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	2018/6/15	2018/6/8	周涨跌	基差	基差周变化
四级豆油	京津	5490	5540	-50	-174	20
	日照	5450	5530	-80	-214	-10
	张家港	5510	5600	-90	-154	-20
	东莞	5450	5500	-50	-214	20
	防城	5400	5430	-30	-264	40
棕榈油	天津港	4870	4990	-120	20	6
	日照港	4910	5020	-110	60	16
	连云港	4880	4950	-70	30	56
	宁波港	4880	4970	-90	30	36
	黄埔港	4810	4900	-90	-40	36
四级菜油	南通	6670	6680	-10	-83	-45
	荆州	6720	6730	-10	-33	-45
	常德	6740	6730	10	-13	-25
	九江	6670	6730	-60	-83	-95

数据来源：Wind，中信建投期货

MPOB及USDA月报均利空油脂，油脂现货随盘承压，但三大油脂基差涨跌差异较大。豆油受贸易战干扰，基差涨跌互现，棕榈油因期货表现较差，基差小幅走强；菜油基本面偏好，盘面走势亦强，令基差出现走弱。

2、价差跟踪

图表 13：油脂市场价差跟踪（元/吨）

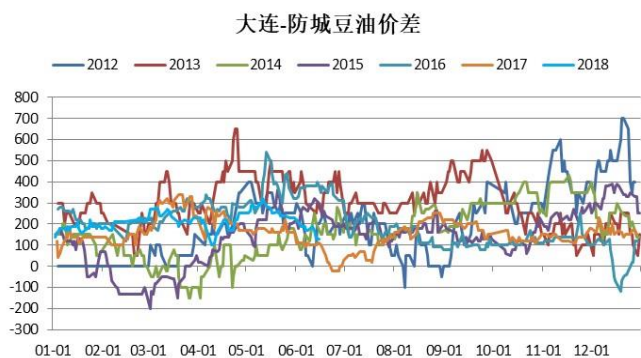
月间价差										
2018/6/15	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	-76	17	243	46	-90	-4	-132	-4	-101	13
59价差	189	-7	-127	-10	280	36	262	46	286	1
91价差	-113	-10	-116	-36	-190	-32	-130	-42	-185	-14
品种间价差、比价										
2018/6/15	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	874	46	1958	133	1084	87	1.92	-0.06	2.97	-0.02
5月	832	46	1927	116	1095	70	2.12	-0.04	3.05	-0.01
9月	814	56	1903	161	1089	105	1.93	-0.05	2.84	0.01

数据来源：Wind，中信建投期货

中美贸易战预期下，豆粕行情受到支撑，油脂行情则在MPOB利空及豆粕套利打压下偏弱，上周豆粕比止升转跌。MPOB月报显示马棕5月出口大跌15.65%，打压棕榈油走势，令菜棕、豆棕价差大幅走扩。菜油在资金炒作升水挤出后，仍在基本面支撑下表现偏强，菜豆价差出现走扩。

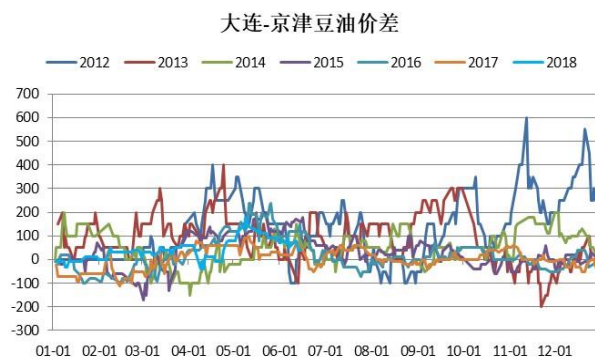
3、区域现货价差

图表 14：大连-防城豆油（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 15：大连-京津豆油（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

上周大连与防城豆油现货价差下跌40元/吨至130元/吨，大连与京津豆油现货价差下跌20元/吨至40元/吨。

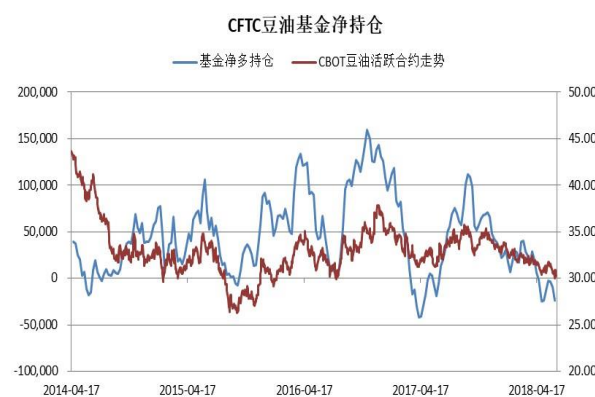
4、基金持仓

图表 16：CFTC 大豆基金净持仓（万张）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 17：CFTC 豆油基金净持仓（万张）



数据来源：Wind，中信建投期货

中美贸易战预期继续升温，中国买需前景不确定叠加主产区天气良好，基金继续大幅抛售美豆。截至6月12日，CFTC大豆基金持净多单4.04万张，周环比减少5.46万张。美豆大跌、原油下挫令美豆油继续下探，基金做空意愿进一步增加。截至6月12日，CFTC豆油基金持净空单持仓2.36万张，周环比增加1.44万张。

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：0791-82082702

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：0596-6161588

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：027-59909521

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：0571-28056983

太原营业部

地址：山西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：0411-84806316

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：0371-65612397

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：020-28325286

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：023-88502020

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：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

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：0574-89071681

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：0551-2889767

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：020-22922102

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