

农产品产业链跟踪报告 2018 年 8 月第 2 周

油粕比迎来做多机会

摘要

在中美贸易战升级及资金推动下，上周油脂延续涨势。中美贸易战时不时传来真真假假的消息，我们依然坚持中美双方分歧过大以致和谈艰难的观点，交易最终仍应回归基本面。上周对后期行情起到引领作用的莫过于USDA与MPOB的两份月度供需报告。

棕榈油方面，MPOB月报显示马棕7月产量仅在150万吨，继续低于历史同期水平。在前期降水良好及斋月后劳动力供应增加的情况下，产量偏低或与马来西亚老树重植、树龄老化有关，若持续将对后期棕榈油走势形成支撑。此外，马来西亚9月毛棕榈油出口关税下调至零，叠加中秋、国庆及排灯节备货，亦将对棕榈油形成提振。

豆油方面，USDA大幅上调美豆单产至51.6，对豆系形成整体利空，但对豆油的利空作用却远小于豆粕。一则因美豆主要为豆粕定价中枢；二则美豆油平衡表相对好看，虽美豆油新旧季压榨产出均被上调，但国内消费的上调完全抵消其影响，新季期末库存反而有所下降。

菜油方面，近期天气预报显示加拿大、澳大利亚及欧盟等产区出现干旱迹象，或将影响菜籽产量。然而，俄罗斯及乌克兰菜籽收割显示产情良好，且当前国内菜油库存持续攀升，且拍卖持续，中短期供应充裕，上涨行情的启动尚需时日。

总体来看，当前油脂间强弱格局发生改变，预计中短期为：棕榈油>豆油>菜油，关注01豆棕价差逢高沽空的机会。此外，新季美豆超高库存施压豆粕，且市场传言阿根廷、印度等国对华豆粕出口或将放开，若实现将利空豆粕市场，叠加季节性走势，1.80附近仍可布局01油粕比多单。

重点关注：原油走势，油脂库存，中美贸易战进展

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 08 月 13 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	163	2	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	135	3	138	130
2018-05	130	134	6	270	136	1	137	133
2018-06	133	145	7	285	134	1	135	150
2018-7F	150	144	3	297	136	1	137	160
2018-8F	160	140	3	303	145	1	146	157

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
2018-06	217	133	9	359	113	27	140	219
2018-07	219	150	4	374	121	31	152	222
2018-08F	222	175	5	402	145	30	175	227

数据来源：Wind，中信建投期货

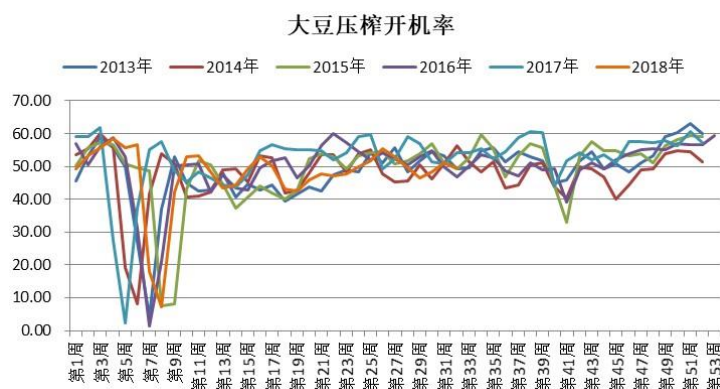
根据最终核实，7月大豆压榨755万吨，出油144万吨。进入8月，经过前几周的限产或停机，油厂豆粕胀库有所缓解，预期到下半年备货季的来临，开机率在持续恢复，但榨利回落，油脂产出或稍有放缓。需求端，豆油即将启动国庆、中秋备货，若需求能有往年季节性增长幅度，则豆油库存或将稳中小降。

斋月后工人陆续返回种植园，东南亚棕榈油产量继续恢复。MPOB月报显示，马棕7月产量150万吨，环比增长12.79%；出口121万吨，环比增长6.75%；月末库存221万吨，环比增长1.26%。按照历史同期数据，8月马棕产量及出口将继续增长，预计八月末库存将继续回升，但幅度并不太大。

2、大豆压榨

上周全国各地油厂大豆压榨171.14万吨，周环比降3.1%；当周大豆压榨产能利用率49.54%，周环比减1.58%。

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

上周美豆涨势放缓，而人民币兑美元汇率趋稳，大豆压榨利润在豆粕及豆油反弹下改善。近期连续高温天气，为确保居民用电，天津及山东部分地区油厂因限电而停机或限产，令上周油厂开机率出现下滑。立秋已过，本周限电取消，预计后期大豆压榨将恢复正常。本周压榨量料升至180万吨左右，下周或升至190万吨。后期大豆压榨情况，继续关注豆粕库存、压榨利润、大豆到港情况及中美贸易战进展。

3、散油成交

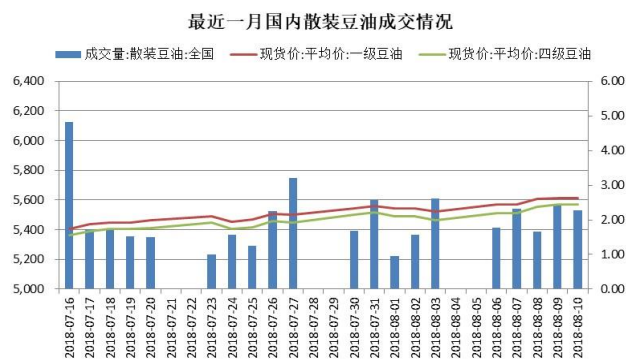
上周连豆油延续反弹，提振市场信心，部分买家有逢低补库意愿，豆油总体成交略有好转。上周豆油成交总量10.47万吨，日均成交2.09万吨，周环比增加11.38%。进入8月中旬，中秋、国庆备货陆续开启，豆油成交或将继续好转。

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

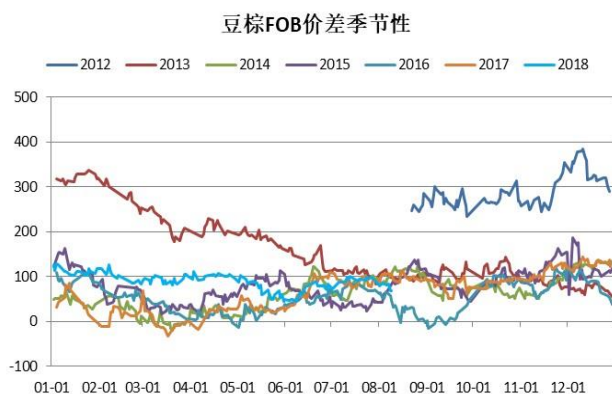
图表 7：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

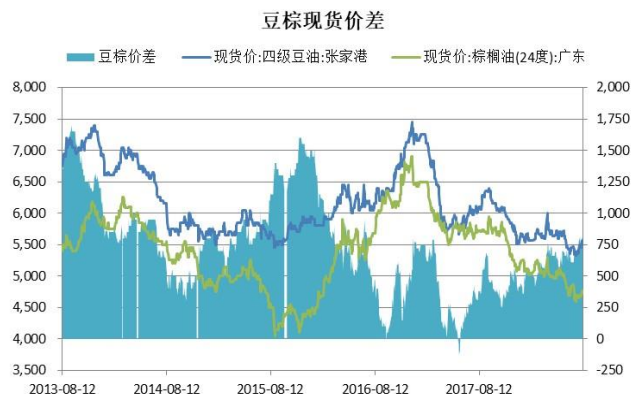
4、豆棕 FOB 价差

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8月10日，豆棕现货价差800元/吨，较前周增加30元/吨；截至8月9日，豆棕FOB价差69.34美元/吨，较前周缩小12.94美元/吨。豆棕现货价差走扩，利于国内棕榈油消费；豆棕FOB价差走缩，不利于国际棕榈油出口。

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8月10日，国内豆油商业库存158.5万吨，周环比下滑0.77%。部分油厂因限电而限产，本周压榨量有所回落，国庆、中秋备货即将开启，预计短线豆油库存压力将有所缓解。截至8月10日，国内棕榈油港口库存50.3万吨，周环比持平。豆棕价差较前期有所恢复，而国内进入夏季棕榈油消费旺季，需求有所增长。前期买船陆续到港令上周库存整体持平，后期随着更多买船到港，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	2018/8/10	2018/8/3	周涨跌	基差	基差周变化
四级豆油	京津	5540	5450	90	-356	-6
	日照	5480	5370	110	-416	14
	张家港	5580	5500	80	-316	-16
	东莞	5500	5380	120	-396	24
	防城	5380	5300	80	-516	-16
棕榈油	天津港	4840	4730	110	-130	10
	日照港	4870	4790	80	-100	-20
	连云港	4850	4730	120	-120	20
	宁波港	4850	4730	120	-120	20
	黄埔港	4790	4690	100	-180	0
四级菜油	南通	6400	6300	100	-260	-40
	荆州	6450	6350	100	-210	-40
	常德	6450	6350	100	-210	-40
	九江	6400	6300	100	-260	-40

数据来源：Wind，中信建投期货

在贸易战升级提振下，资金入场助推油脂，上周油脂期价延续涨势。现货方面，棕榈油库存走低，支撑其基差小幅走强；而沿海菜油库存延续攀升，令其基差继续走弱；豆油基差则在纠结形势中涨跌互现。

2、价差跟踪

图表 13：油脂市场价差跟踪（元/吨）

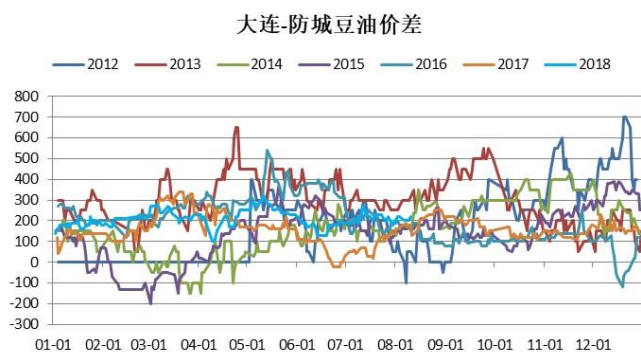
月间价差										
2018/8/10	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	-34	59	307	36	34	28	-128	10	-77	43
59价差	158	-33	-319	-71	106	-72	274	-22	300	-35
91价差	-124	-26	12	35	-140	44	-146	12	-223	-8
品种间价差、比价										
2018/8/10	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	926	-4	1690	40	764	44	1.80	-0.04	2.61	-0.06
5月	764	-22	1639	7	875	29	1.97	-0.03	2.73	-0.05
9月	932	28	1613	20	681	-8	1.75	-0.04	2.52	-0.07

数据来源：Wind，中信建投期货

贸易战升级背景下，市场炒作后期粕类供应不足，而油脂上行稍显乏力，令上周油粕比止升转跌。菜籽主产区显示出干旱迹象，资金入场炒作菜油令其领涨，菜棕、菜豆价差大幅走扩。马棕7月低于预期的产量支撑棕榈油走势，油脂间强弱变为：棕榈油>豆油>菜油。

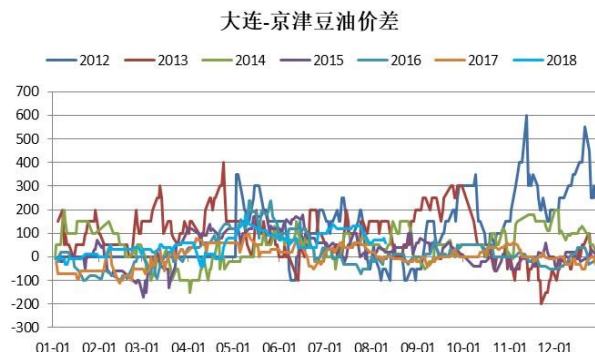
3、区域现货价差

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持平于220元/吨，大连与京津豆油现货价差下跌10元/吨至60元/吨。

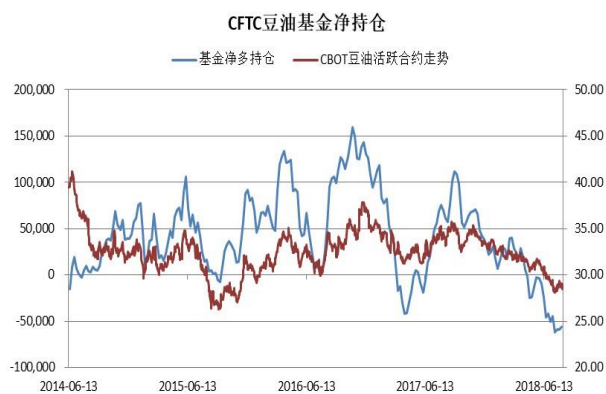
4、基金持仓

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

伴随着中美贸易战进一步升级，美豆反弹受到上方阻力，基金做空意愿再度增加。截至8月7日，CFTC大豆基金持净空单4.15万张，周环比增加0.25万张。相对来看，生柴需求向好，基金做空美豆油的意愿有所减弱。截至8月7日，CFTC豆油基金持净空单持仓5.65万张，周环比减少0.26万张。

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