

农产品产业链跟踪报告 2018 年 10 月第 3 周

油粕比减仓引发油脂反弹

摘要

上周油脂走势先扬后抑再扬。在外围油脂市场走强带动下，节后内盘油脂开启补涨，随后对宏观经济的悲观情绪令其录得大跌，后半周则因会谈消息随油粕比空单的平仓而再度反弹。

华尔街日报称，白宫正酝酿着11月G20峰会期间中美两国领导人的会谈。但随后特朗普却告诉福克斯新闻，他认为中国长期以来过得太好了，在伤害中国经济方面，他还有很多事情可以做。从特朗普态度来看，预计11月的领导人会谈依然艰难，而在11月中期选举结束前，中美关系预计难有太大缓和，美国上周五宣布对中国核工业实现禁运即是一个侧面反应。在此背景下，国内压榨企业将越发坚定地不采购美豆，挺价从而将成本转嫁至下游成为首要选择。

在两国领导人会谈预期下，前期油粕比空单减仓，推动油脂反弹。因前期棕榈油基本面最为弱势，投资者做空油粕比多通过多豆粕空棕榈油实现，随着油粕比空单逐渐平仓出场，棕榈油涨势最为强劲。

然而，当前油脂供应压力依然不减（尤其是棕榈油），将限制其上行空间。双节备货后需求转淡令豆油库存攀升至181万吨历史高位，而在当前利润水平下，油厂压榨重回高位，预计10月末库存仍有走升空间。此外，因前期进口利润良好，国内棕榈油买船较多，月均到港超过30万吨，产地复产及出口亦面临很大压力。在油脂库存压力未得到缓解之前，其趋势性上涨行情仍需等待时机。

总的来看，和谈预期虽对短期市场情绪有所利空，但谈判前景不乐观叠加美盘在USDA月报后利空出尽，油脂油料预计将在短期调整后恢复偏强走势。在进口成本抬升及通胀预期之下，油脂价格重心或将逐步上移，回调可适量布局多单，Y1901背靠60日线，P1901背靠4700，OI901背靠60日线。

重点关注：原油走势，油脂库存、进口，中美贸易战进展

农产品产业链跟踪报告

作者姓名：田亚雄

电话：023-81157273

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2018 年 10 月 15 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：023-81157273

石丽红 研究员
联系电话：023-81157273

邵航 研究员
联系电话：023-81157285

蒋欣然 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
2018-07	150	144	4	298	137	2	139	159
2018-08	159	157	8	324	159	2	161	163
2018-9F	163	152	8	323	151	2	152	171
2018-10F	171	140	5	316	129	2	131	185

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
2018-08	221	162	8	392	110	33	143	249
2018-09	250	185	6	442	162	26	188	254
2018-10F	254	204	6	464	138	30	168	296

数据来源：Wind，MPOB，中信建投期货

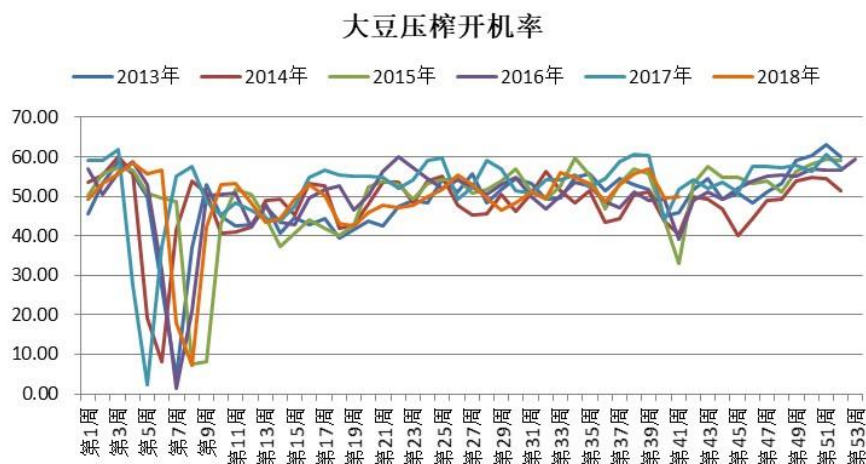
9月豆油库存延续升势。进入10月，因国庆假期及大豆到港减少油厂压榨放缓，豆油产出有所回落，但四季度需求旺季尚未开启，需求暂无亮点，预计10月末豆油库存仍将延续升势。

9月马棕库存略超预期。进入10月，SPPOMA估计马棕10月1-10日产量环比增12.19%，船运调查机构称马棕10月1-15日出口环比下滑27.5-32.8%。按照产量环比增10%，出口环比降15%测算，马棕10月末库存将延续升势。

2、大豆压榨

上周全国油厂大豆压榨174.86万吨，周环比增0.15%；当周大豆压榨产能利用率49.75%，周环比增0.06%。

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）



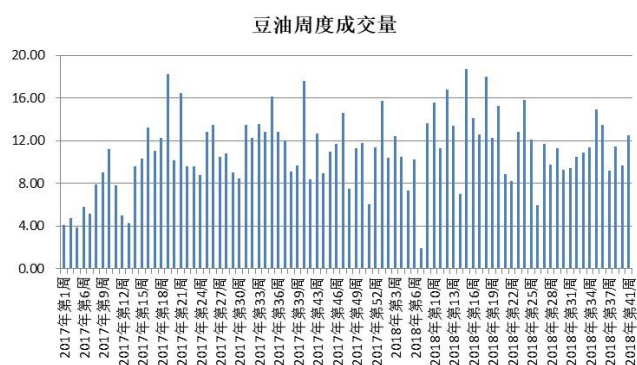
数据来源：Wind，中信建投期货

伴随着人民币汇率走弱及美豆反弹抬升大豆进口成本，节后豆粕在缺口预期下大幅走强，提升大豆压榨利润好转。因国庆长假刚结束，部分油厂未恢复开机，上周油厂大豆开机率变化不大。预计未来两周将在良好榨利下恢复超高水平，预计本周压榨量将升至190万吨左右，下周195万吨。后期大豆压榨情况，继续关注压榨利润、大豆买船及到港情况、油厂开机及中美贸易战进展。

3、散油成交

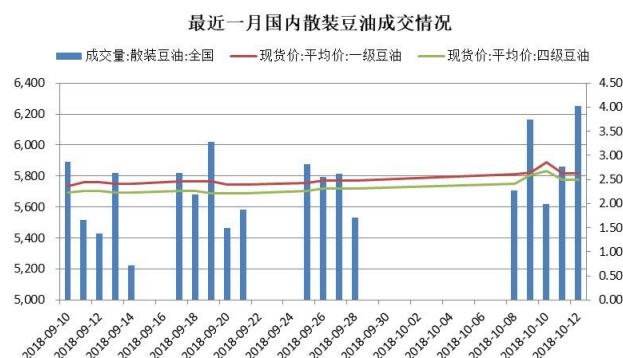
上周连豆油从低位反弹，吸引部分买家逢低补库，令总成交有所改善。上周统计的六十多家油厂豆油成交量12.54万吨，日均成交3.13万吨，较前一周大增12.36%。但随着豆油涨至压力位附近，上行动能不足，下游观望情绪增加，豆油需求或随之有所回落。

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

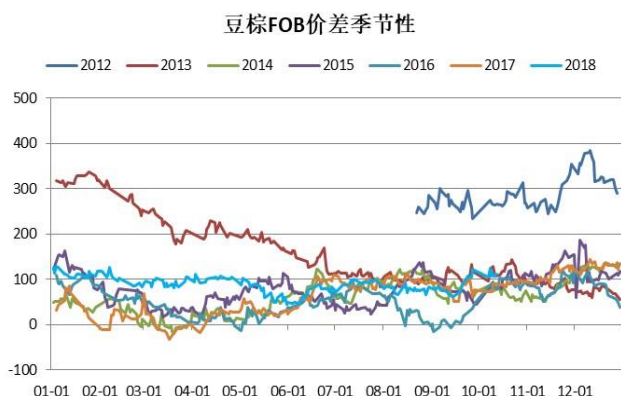
图表 7：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

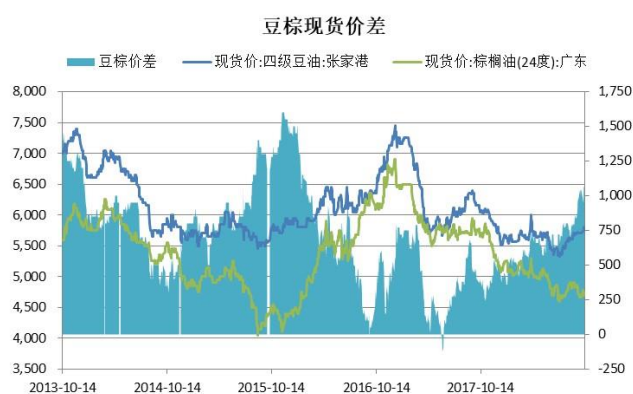
4、豆棕 FOB 价差

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10月12日，豆棕现货价差1010元/吨，较前周下跌30元/吨；豆棕FOB价差112.57美元/吨，较前周下跌12.12美元/吨。豆棕价差小幅走扩，对国内棕榈油消费及产地棕榈油出口有所不利。

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10月12日，国内豆油商业库存181.43万吨，周环比增加4.44%。在当前高榨利下，节后油厂开机率预计将回升至超高水平，而四季度油脂需求旺季尚未来临，预计库存仍有上升空间。截至10月12日，国内棕榈油港口库存46.8万吨，周环比降2.50%。豆棕价差修复性走扩，利于棕榈油需求增长，但后期棕榈油月均到港超30万吨，预计棕榈油库存将恢复升势。

图表 12: 华东菜油库存 (万吨)



数据来源: 天下粮仓, 中信建投期货

图表 13: 华南菜油库存 (万吨)

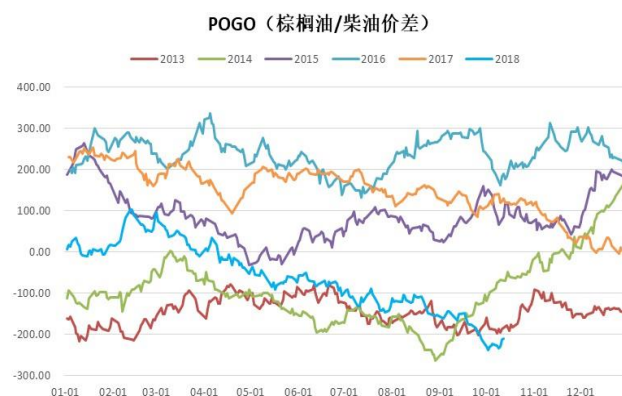


数据来源: Wind, 中信建投期货

上周沿海油厂开机率继续回升, 纳入调查的101家油厂菜籽压榨量降至74510吨, 较前一周降31.6%; 菜籽压榨开机率14.87%, 较前一周降6.88%。截至10月12日, 华东地区 (江苏、上海及安徽) 主要油厂菜油库存37.2万吨, 周环比增加4.79%; 截至10月7日, 华南地区 (广东、广西及福建) 主要油厂菜油库存22.28万吨, 周环比增加3.72%。

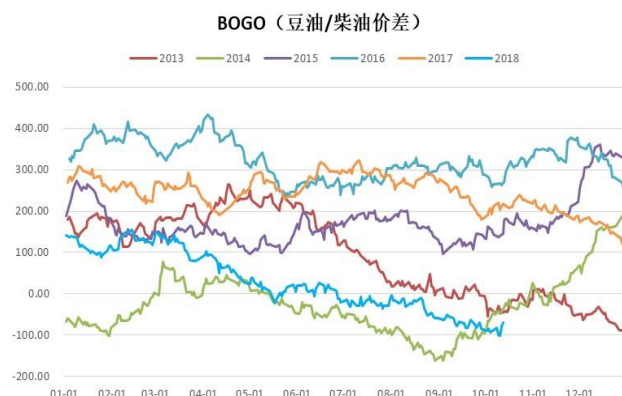
6、Spread

图表 14: POGO 价差 (美元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图表 15: BOGO 价差 (美元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

原油从高位回落, 令柴油与食用油价差有所走升, 但总体仍处于偏低水平。截至10月12日, POGO主力价差-209.58美元/吨, 较前一周上涨13.75美元/吨; BOGO主力价差-70.06美元/吨, 较前一周上涨20.30美元/吨。在

当前偏低的POGO、BOGO价差下，用棕榈油及豆油生产生物柴油具有较高的性价比，有利于油脂需求的增加。

二、期货市场

1、基差跟踪

图表 16：油脂市场基差跟踪（元/吨）

现货价格	地区	2018/10/12	2018/9/28	周涨跌	基差	基差周变化
四级豆油	京津	5680	5620	60	-238	-4
	日照	5700	5620	80	-218	16
	张家港	5720	5720	0	-198	-64
	东莞	5760	5720	40	-158	-24
	防城	5540	5520	20	-378	-44
棕榈油	天津港	4780	4720	60	-18	-40
	日照港	4830	4770	60	32	-40
	连云港	4780	4720	60	-18	-40
	宁波港	4800	4730	70	2	-30
	黄埔港	4750	4620	130	-48	30
四级菜油	南通	6650	6580	70	-118	-48
	荆州	6650	6600	50	-118	-68
	常德	6650	6620	30	-118	-88
	九江	6630	6580	50	-138	-68

数据来源：Wind，中信建投期货

追随外围油脂市场涨势，节后油脂补涨，随后在空油粕比套利解锁下进一步反弹，令油脂基差整体走弱。

2、价差跟踪

图表 17：油脂市场价差跟踪（元/吨）

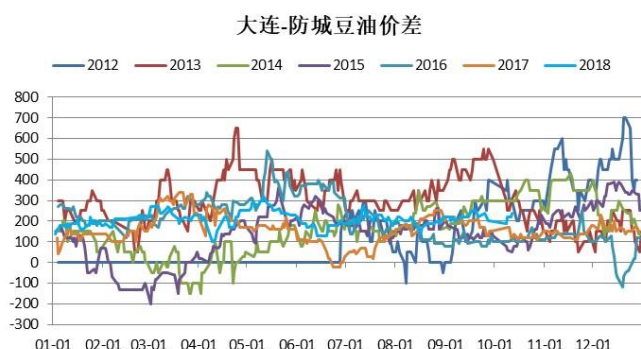
月间价差										
2018/10/12	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	-33	43	523	23	28	-70	-196	-20	-113	-10
59价差	-8	28	65	1	-10	-6	-56	-26	-96	16
91价差	41	-71	-588	-24	-18	76	252	46	209	-6
品种间价差、比价										
2018/10/12	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	1120	-36	1970	18	850	54	1.72	-0.02	2.61	-0.04
5月	896	14	1887	8	991	-6	2.02	0.01	2.87	0.00
9月	850	-6	1927	-34	1077	-28	2.07	0.01	2.97	-0.01

数据来源：Wind，中信建投期货

上周中美领导人会谈预期对豆系市场情绪形成一定打击，令01豆油与棕榈油、菜油价差走弱，油粕比在触及低位后反弹；棕榈油在产地复产压力下依然偏弱，近月菜棕价差继续走扩。

3、区域现货价差

图表 18：大连-防城豆油（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 19：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上涨40元/吨至240元/吨，大连与京津豆油现货价差持平于100元/吨。

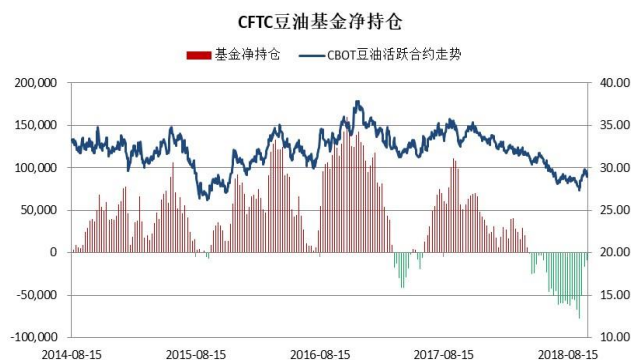
4、基金持仓

图表 20：CFTC 大豆基金净持仓（万张）



数据来源：Wind，中信建投期货

图表 21：CFTC 豆油基金净持仓（万张）



数据来源：Wind，中信建投期货

中西部降雨延误收割，美加墨协定提振美豆出口前景，叠加原油上涨，基金做空美豆及美豆油意愿减弱。截至10月9日，CFTC大豆基金持净空单4.28万张，周环比减0.18万张；CFTC豆油基金持净空单持仓0.93万张，周环比减少0.69万张。

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 08-11 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

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：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：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：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 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

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、812 室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：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

[请参阅最后一页的重要声明](#)

济南营业部

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：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：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房

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：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

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

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、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

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 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 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

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