

农产品产业链跟踪报告 2018 年 12 月第 2 周

基本面差异，油脂走势分化

摘要

上周油脂走势分化，菜油强而豆棕弱。前期华为事件令菜系整体注入一定情绪升水，但在豆棕孱弱走势之下，强势或难以持续。

近期菜油的强势源于偏紧的供应及中加关系情绪升水注入。加拿大统计局发布的田间作物产量报告显示，因种植面积及单产下滑，2018/19年度加菜籽产量为2034.3万吨，较9月基于模型的预估低65.6万吨，亦低于2017/18年度的2130万吨，供应收紧令菜系产品相对抗跌。此外，上周的加拿大引渡华为CFO事件，外交部提出严正交涉称，不放人将令加方承担严重后果，引发市场对中加贸易关系担忧。

相对来看，豆棕的基本面要差得多。尽管华为事件令市场情绪略有紧张，但从近几日中美双方表态来看，谈判预期依然偏乐观。传言国内将采购500万吨美豆，或有400万吨流入压榨领域，供应增加预期施压整体豆系。此外，近期阿根廷与中国敲定30-40万吨豆油出口协议，更加重了市场对当前高位豆油库存的担忧。棕榈油方面，马棕12月末库存虽在预期之中，但仍达到记录高位。印尼放宽棕榈油产品出口税政策则对马棕油后期出口形成竞争压力，按照当前产情来看，预计12月末马棕库存仍将延续升势。

今日菜油1905在触及上方60日线压力后回落，上涨稍显乏力。前期华为事件令菜系整体注入一定情绪升水，但或难以持续，菜油1905合约可背靠60日线轻仓试空，或逢高沽空菜棕价差。

上周豆粕及豆油15价差套利表现良好，M15从340跌至200，Y15从114跌至216（周一低至270），到达建议的止盈区间，再次给了价差投机一份厚礼。可逢低逐步止盈，亦可少量持有搏更大的下跌空间，但需防范01合约即将进入交割月流动性下降的风险。油脂油料59价差整体走势仍是偏空。

重点关注：原油走势，豆油库存，中美贸易战进展

农产品产业链跟踪报告

作者姓名：田亚雄

电话：023-81157273

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2018 年 12 月 10 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：023-88367400
投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 豆类研究员
联系电话：023-86975422
投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 生鲜研究员
联系电话：023-81157273

石丽红 油脂研究员
联系电话：023-81157273

邵航 商品期权研究员
联系电话：023-88060455

蒋欣然 玉米研究员
联系电话：023-81157271

吴新扬 软商品研究员
联系电话：023-88369577

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
2018-09	163	152	8	323	150	2	152	171
2018-10	171	157	7	335	148	1	149	186
2018-11F	186	137	5	328	151	1	149	179
2018-12F	179	135	5	319	156	1	157	162

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	223	162	8	393	110	33	143	250
2018-09	250	185	6	442	162	27	189	253
2018-10	253	196	12	461	158	31	189	272
2018-11	272	185	13	470	138	32	170	301
2018-12	301	166	13	480	133	32	165	314

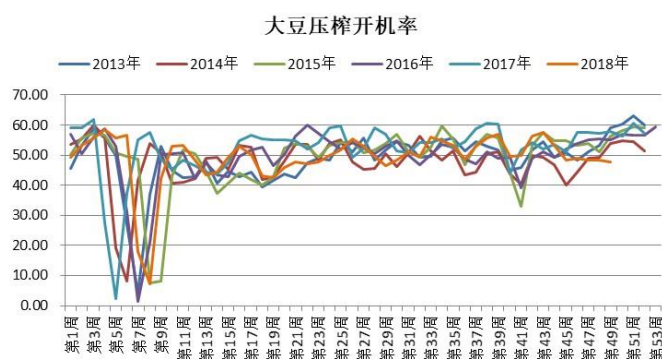
数据来源：Wind，MPOB，中信建投期货

进入11月，油粕盘面大跌令榨利出现亏损，因下游需求不佳，部分油厂出现豆粕胀库而限产，预计大豆压榨将有所回落。12月后油脂四季度备货旺季将启动，预计豆油低位需求有所好转，12月末豆油库存延续下降。

马棕11月产量、出口均不及预期，月末库存达到持平于预期的301万吨。进入11月，SPOMA预计马棕12月1-5月产量环比减0.71%，船运调查机构称马棕12月1-10日出口环比减0.8-2.5%。按照产量环比降10%，出口环比减3%测算，马棕12月末库存将延续升势。

2、大豆压榨

上周全国油厂大豆压榨166.9万吨，周环比降1.24%；当周大豆压榨产能利用率47.65%，周环比降0.6%。

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）



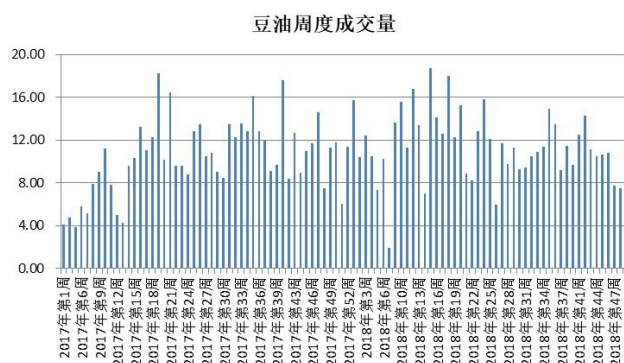
数据来源：Wind，中信建投期货

和谈预期下豆粕走低，压榨利润恶化，油厂开机积极性继续回落。连粕期价不断下跌，下游避市观望居多，市场成交清淡，油厂豆粕走货缓慢，限产及停机渐增，令本周开机率继续回落。预计未来两周压榨量将保持在160-170万吨。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、油厂开停机及中美谈判进展。

3、散油成交

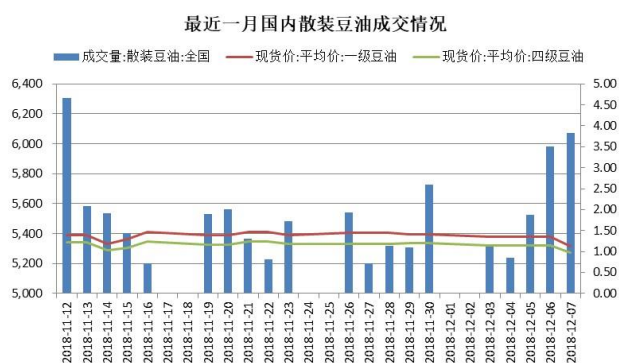
上周连豆油小幅反弹，进入备货季，买家逢低补库意愿增加，总成交有所放大。纳入统计的六十多家油厂豆油成交总量11.18万吨，日均成交2.24万吨，总成交较前一周大增49.67%。虽当前油脂库存压力依然较大，但随着备货季到来，盘面稍企稳当前低价将吸引买家增加采购，成交有望维持活跃。

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

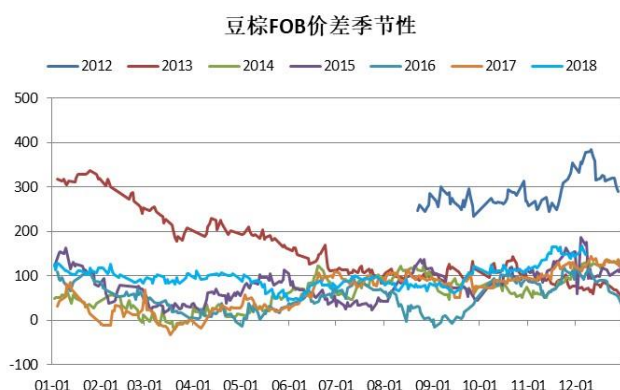
图表 7：近一月全国散装豆油成交情况（万吨、元/吨）



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12月7日，豆棕现货价差1100/吨，较前一周小降10元/吨；豆棕FOB价差149.06美元/吨，较前一周增加5.52美元/吨。豆棕价差维持高位，有利于增加国内棕榈油消费以及国际棕榈油出口的竞争力。

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

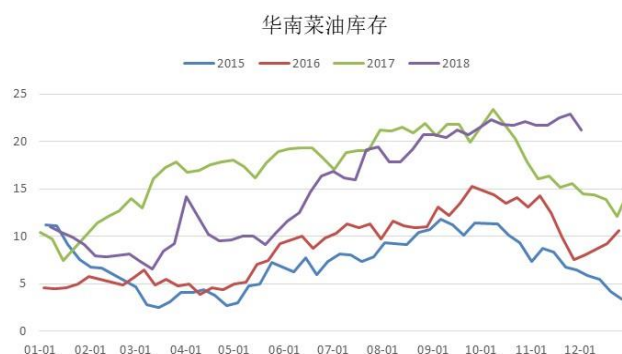
截至12月7日，国内豆油商业库存174.87万吨，周环比下降2.03%。油厂豆粕胀库令开机率继续回落，上周豆油库存继续下降，随着油脂四季度备货旺季已开启，预期库存将继续回落。截至12月7日，国内棕榈油港口库存42.2万吨，周环比增加1.20%。虽当前豆棕价差利于棕榈油消费，但气温下降对其形成不利，且近两月棕榈油月均到港预估超30万吨，预计后期棕榈油库存仍将趋增。

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)

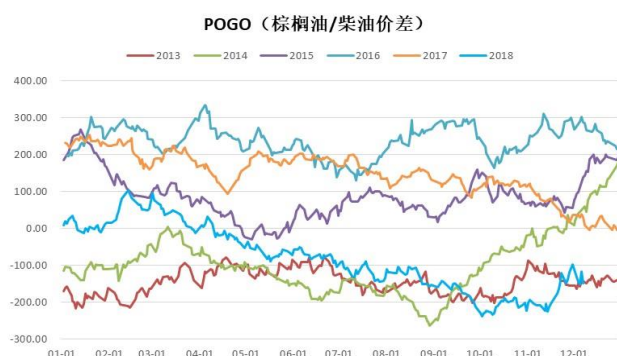


数据来源: Wind, 中信建投期货

上周沿海油厂开机率大幅回升, 纳入调查的101家油厂菜籽压榨量降至101150吨, 较前一周增加72.7%; 菜籽压榨开机率20.19%, 较前一周增8.5%。截至12月7日, 华东地区 (江苏、上海及安徽) 主要油厂菜油库存42.20万吨, 周环比下滑3.98%; 截至12月2日, 华南地区 (广东、广西及福建) 主要油厂菜油库存21.20万吨, 周环比下滑7.26%。

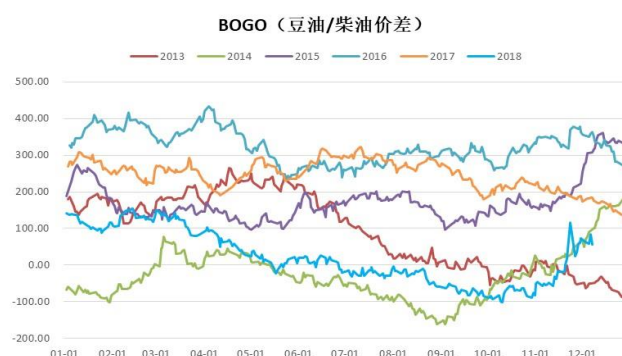
6、Spread

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

截至12月7日, POGO主力价差-148.17美元/吨, 较前一周下跌51.45美元/吨; BOGO主力价差55.36美元/吨, 较前一周下跌18.26美元/吨。原油反弹令POGO、BOGO价差再度走缩, 对植物油生柴需求有所利好。当前棕榈油制生物柴油仍有利润, 但豆油制生物柴油利润并不太佳, 需要原油的进一步反弹提振。

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	2018/12/7	2018/11/30	周涨跌	基差	基差周变化
四级豆油	天津	5200	5270	-70	-244	-72
	日照	5260	5320	-60	-184	-62
	张家港	5250	5320	-70	-194	-72
	东莞	5200	5270	-70	-244	-72
	防城	5120	5190	-70	-324	-72
棕榈油	天津港	4280	4320	-40	-206	-296
	日照港	4300	4340	-40	-186	-296
	连云港	4260	4280	-20	-226	-276
	宁波港	4280	4280	0	-206	-256
	黄埔港	4150	4180	-30	-336	-286
四级菜油	南通	6460	6410	50	-208	-185
	荆州	6500	6450	50	-168	-185
	常德	6500	6450	50	-168	-185
	九江	6480	6430	50	-188	-185

数据来源：Wind，中信建投期货

因基本面的差异，上周油脂走势分化，盘面菜油强而豆棕弱，现货亦然。因整体库存高企，三大油脂现货相对05合约普遍呈现贴水状态，主力基差因换月走低。

2、价差跟踪

图表 17：油脂市场价差跟踪（元/吨）

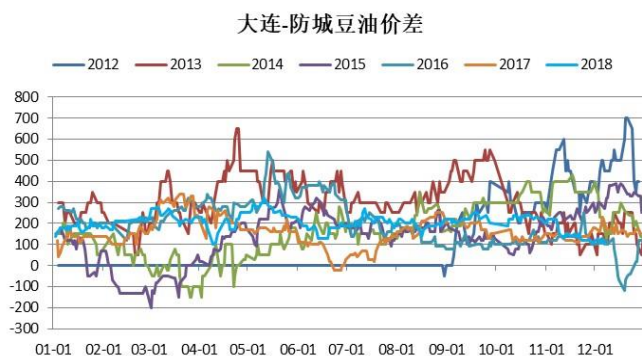
月间价差										
2018/12/7	豆一	周涨跌	豆粕	周涨跌	豆油	周涨跌	棕榈油	周涨跌	菜油	周涨跌
15价差	-253	-42	200	-140	-216	-102	-334	-42	-178	-15
59价差	-68	0	-31	-17	-100	-26	-122	-22	-121	9
91价差	321	42	-169	157	316	128	456	64	299	6
品种间价差、比价										
2018/12/7	豆棕价差	周涨跌	菜棕价差	周涨跌	菜豆价差	周涨跌	豆油/豆粕	周涨跌	菜油/菜粕	周涨跌
1月	1076	-136	2338	135	1262	271	1.80	0.02	2.88	-0.06
5月	958	-76	2182	108	1224	184	2.01	-0.04	2.98	-0.03
9月	936	-72	2181	77	1245	149	2.02	-0.04	3.01	-0.03

数据来源：Wind，中信建投期货

上周油脂走势分化，菜棕、菜豆价差大幅走扩。市场担忧阿根廷对华豆油协议继续施压国内库存，马棕11月末库存亦预期升至300万吨；菜油因加菜籽减产及华为事件，走势相对偏强。月间价差方面，因中美贸易战缓和，各品种15价差下跌明显，以豆粕、豆油跌幅最甚。

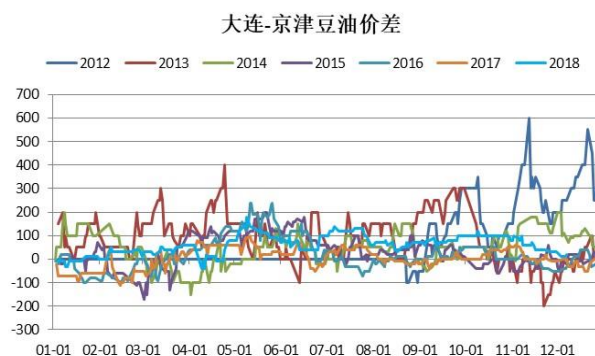
3、区域现货价差

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下跌10元/吨至100元/吨，大连与京津豆油现货价差下跌10元/吨至20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

G20会谈临近，美豆主力跌至860附近后基金进一步做空意愿不强。截至11月27日，CFTC大豆基金持净空单4.79万张，周环比减少599张。原油及美豆企稳，基金进一步做空美豆油意愿不强。截至11月27日，CFTC豆油基金持净空单持仓4.46万张，周环比减少417张。随着G20和谈结果公布，预计下周基金做空豆系意愿有所减弱。



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：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11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