

农产品产业链跟踪报告 2019 年 7 月第 2 周

## 农产品产业链跟踪报告

### 油粕比延续反弹

#### 摘要

随着美豆产区天气好转，天气炒作暂告一段落，美豆回吐部分天气升水对连豆粕走势有所抑制，豆粕需求走弱则对豆粕走势形成进一步打击。在油粕跷跷板的作用下，资金做多油粕比的兴趣出现增长，对豆油走势形成提振。随着豆粕需求转弱，预计国内大豆压榨将延续放缓，后期豆油库存压力将有所减轻，有利于下半年豆油的逐渐企稳，Y1909在5330-5350附近存在明显支撑。但当前棕榈油仍未止跌，豆油库存去化尚不明显，短期豆油反弹空间仍受限，Y1909上方压力在5550附近，继续关注油厂开机及豆油库存情况。

棕榈油多空博弈仍激烈，P1909合约跌破4350后在4200-4230附近暂时觅得支撑，短期空头止盈及油粕比套利解锁引发反弹，但上涨驱动并不强烈。高豆棕价差引发的需求增长已体现于沿海基差报价的增长，对盘面上涨的驱动反而被削弱。随着产地棕榈油库存低点的临近，棕榈油震荡寻底或仍未完结，但豆油反弹将形成支撑。预计产地库存将在6月见到低点后续升，施压产地报价，而产地库存压力将随进口利润窗口的开启转移至国内，仍限制棕榈油反弹空间，继续跟踪国内棕榈油进口利润及买船情况，关注P1909下方4200-4230附近支撑。

上周菜油期价整体反弹，在前期大量回吐升水后，因无更多谈判利空消息，菜油在现货成交及点价增加下觅得支撑后反弹。因当前国内菜油库存尚未出现明显下滑，预计短期菜油进一步反弹缺乏动能。但中美加关系尚未出现实质性缓和，菜籽及菜油买船仍受抑制，随着下游提货的推进，料后期菜油库存将走低，仍对菜油期价有支撑。市场预期本周中美高层将开启新一轮谈判，关注谈判结果，短期市场情绪或有所反复，前期在6800附近入场的09合约多单谨慎持有。

**重点关注：**美豆种植进度、豆粕需求、棕榈油产情、美中加关系

**风险点：**豆粕需求不及预期、中加关系缓解、马棕增产不及预期

作者姓名：田亚雄

电话：023-88367400

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2019年07月08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：023-81157334  
投资咨询资格编号：Z0001640

**魏鑫** 生鲜研究员  
联系电话：023-81157271

**石丽红** 油脂研究员  
联系电话：023-81157334

**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

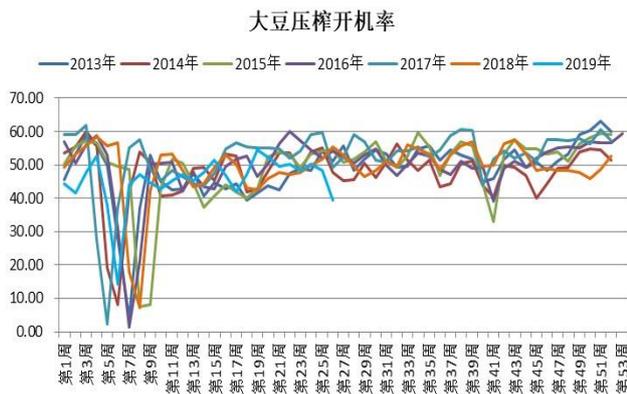
**吴新扬** 软商品研究员  
联系电话：023-88369577

## 一、压榨下滑缓解豆油库存压力

相比于豆粕及其他油脂，上周豆油走势相对更稳。随着美豆产区天气好转，天气炒作暂告一段落，美豆回吐部分天气升水对连豆粕走势有所抑制，豆粕需求走弱则对豆粕走势形成进一步打击。在油粕跷跷板的作用下，资金做多油粕比的兴趣出现增长，对豆油走势形成提振。

上周国内大豆压榨利随豆粕下跌恶化明显，油厂开机积极性不佳，叠加部分油厂因豆油、豆粕胀库停机，天津多家油厂集中停机，上周油厂开机率下降明显。6月29日至7月5日期间，国内大豆压榨总量141.28万吨，周比降幅18.37%；大豆开机率39.54%，周比降8.9%。虽当前豆棕价差高位仍抑制豆油消费，但大豆压榨的放缓仍令豆油库存压力有所缓解。截至7月5日，国内豆油商业库存总量143.7万吨，较上周的148.335万吨降3.12%，较上个月同期的142.88万吨增0.57%，较去年同期的153万吨降6.08%，五年同期均值124.14万吨。

图表 1：国内大豆压榨开机率（%）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 2：豆油商业库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

因养殖端豆粕需求驱动下滑，叠加盘面走势疲软，近期豆粕成交持续清淡，库存延续增长趋势。随着夏季的到来，国内非洲猪瘟疫情进一步蔓延，两广及川渝地区疫情恶化明显，对豆粕需求形成抑制。此外，能繁母猪存栏的断崖式下跌亦不利于下半年的补栏及豆粕需求增长。而在此前的快速扩张之下，近期肉禽及鸡苗价格大幅回落，养殖利润的恶化预计将对后期禽类补栏有所不利。随着豆粕需求转弱，预计国内大豆压榨将延续放缓，后期豆油库存压力将有所减轻，有利于下半年豆油的逐渐企稳。Y1909在5330-5350附近存在明显支撑，但当前棕榈油仍未止跌，豆油库存去化尚不明显，短期豆油反弹空间仍受限，Y1909上方压力在5550附近，继续关注油厂开机及豆油库存情况。

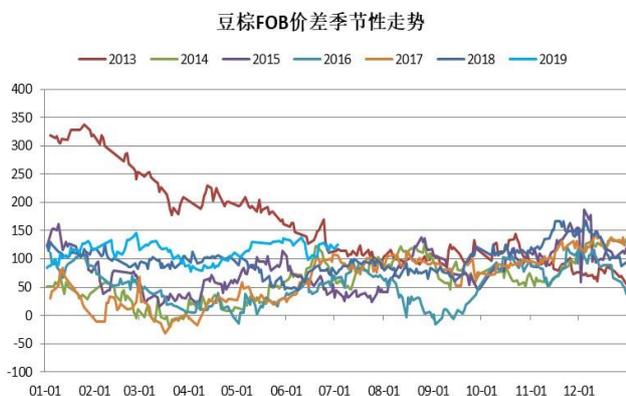
## 二、需求转淡，棕榈油低位挣扎

棕榈油多空博弈仍激烈，P1909合约跌破4350后在4200-4230附近暂时觅得支撑，短期空头止盈及油粕比套利解锁引发反弹，但上涨驱动并不强烈。高豆棕价差引发的需求增长已体现于沿海基差报价的增长，对盘面上

涨的驱动反而被削弱。

虽印度上周五未如市场预期般上调24度棕榈油进口关税，但市场称印度仍可能随后上调，而该潜在利空暂时并无法被证伪。产量方面，6月产地产量仍受斋月假期影响，机构预测马棕6月产量154-156万吨，环比降6-8%。但在前期无严重干旱发生的情况下，季节性增产的到来是迟早的事。阶段性数据亦显示产地产量恢复趋势明确，三季度将大概率进入高产期。需求端，6月产地棕榈油出口呈现明显下滑走势，环比降幅近20%，机构预测马棕6月出口138-139万吨，环比降19%。预计马棕6月末库存237-238万吨，环比降2-4%。按当前态势，预计7月产地库存大概率走升，随着产地库存拐点临近，中短期棕榈油震荡寻底或仍未完结。

**图表 3：豆棕 FOB 价差季节性走势（美元/吨）**



数据来源：Wind，中信建投期货

**图表 4：马来西亚棕榈油出口（万吨）**



数据来源：MPOB，中信建投期货

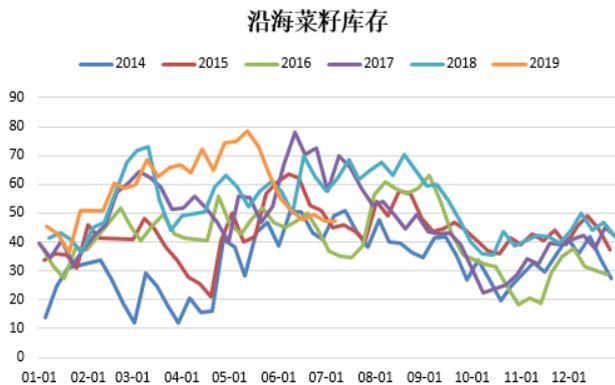
展望后市，随着产地棕榈油库存低点的临近，棕榈油震荡寻底或仍未完结，但豆油反弹将形成支撑。预计产地库存将在6月见到低点后续升，施压产地报价，而产地库存压力将随进口利润窗口的开启转移至国内，仍限制棕榈油反弹空间，继续跟踪国内棕榈油进口利润及买船情况，关注P1909下方4200-4230附近支撑。

### 三、短期菜油上下两难

上周菜油期价整体反弹，在前期大量回吐升水后，因无更多谈判利空消息，菜油在现货成交及点价增加下觅得支撑后反弹。美国允许美国公司对华为销售产品，但仅限于非核心产品，且并未将华为从实体清单中删除，从近期库德洛和姆努钦的发言来看，华为问题并不是一个在中短期内可以解决的问题，预计国内买船仍将受抑。

因进口商检流程依然严格且拖沓，后期国内菜籽到港极少，仅余7月及8月各一船。随着菜籽压榨的推进，菜籽库存从此前的近80万吨下滑明显。因上周银祥有一船6.6万吨的卸船，截至上周五的沿海菜籽库存小增至47.4万吨，较上周同期的47.25万吨增0.32%，但仍较去年同期的62.3万吨大降37.2%。

图表 5：沿海菜籽库存（万吨）



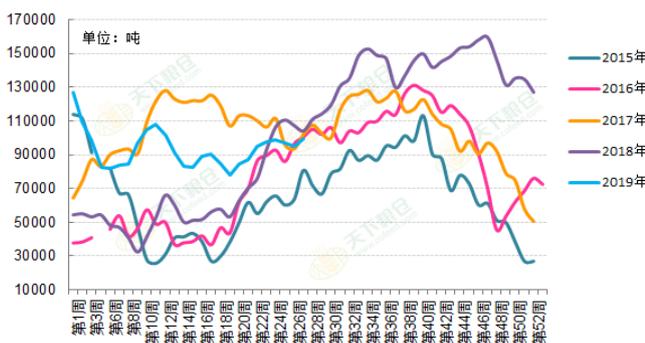
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 6：华东菜油库存（万吨）



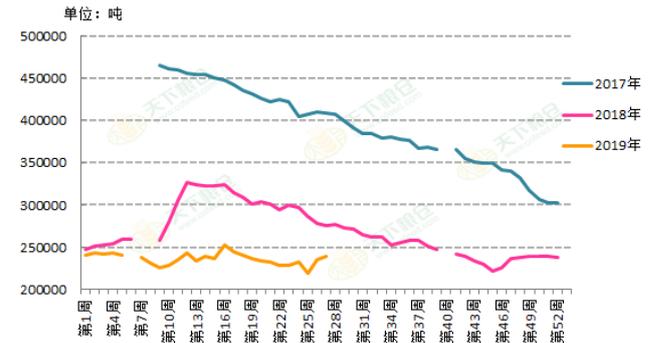
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 7：华南菜油库存（吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 8：长江沿线菜油库存（吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

因上周菜籽压榨增加，截至上周五的华东菜油库存小增至43.28万吨，较上周同期的43.20万吨增0.19%；华南菜油库存增至9.93万吨，较上周同期的9.47万吨增4.67%。部分企业对菜油使用存在刚需，前期菜油价格高企企业多以消耗库存为主，当前中下游库存空虚，随菜油价格下跌补库现象增加，川渝较为明显。近期长江沿线菜油库存随提货增多出现明显增长，上周长江沿线菜油库存增至23.91万吨，较上周同期的23.48万吨增1.83%。

因当前国内菜油库存尚未出现明显下滑，预计短期菜油进一步反弹缺乏动能，仍以低位震荡为主。但中美加关系尚未出现实质性缓和，菜籽及菜油买船仍受抑制，随着下游提货的推进，料后期菜油库存将走低，仍对菜油期价有支撑。市场预计本周中美高层将开启新一轮谈判，关注谈判结果，短期市场情绪或有所反复，前期在6800附近入场的09合约多单谨慎持有。

## 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

### 中信建投期货有限公司上海分公司

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

电话：021-68765927

### 中信建投期货有限公司湖南分公司

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

### 中信建投期货有限公司河北分公司

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

### 中信建投期货有限公司杭州分公司

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

### 中信建投期货有限公司济南分公司

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

### 中信建投期货有限公司大连分公司

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

### 中信建投期货有限公司河南分公司

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

### 中信建投期货有限公司深圳分公司

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111

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

### 中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

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

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