

农产品产业链跟踪报告 2019 年 7 月第 3 周

农产品产业链跟踪报告

菜油低位反弹

摘 要

在外围油脂市场带动下，今日油脂整体反弹，菜油领涨。

中加再度开启新一轮相互抓人状态，令市场紧张情绪有所增长，菜油从低位大幅反弹。此外，沿海菜油库存下滑明显亦形成提振。截至7月12日，华东菜油库存降至40.32万吨，较前一周同期的43.28万吨降6.84%；华南菜油库存增至9.85万吨，较前一周同期的9.93万吨降0.81%。当前中美谈判暂未有进一步消息，市场传言时好时坏，短线市场情绪或有反复，但低位做多思路不变，前多续持，若OI909急跌至6800下方仍可逢低买入。

继利好的USDA月报后，市场焦点开始转向美豆产区天气，美豆走强带动连豆系反弹。虽豆粕反弹引发的油粕比套利解锁令豆油涨势相对有限，但豆油单边走势亦出现鸡犬飞升。在高豆棕价差下，豆油现货端需求不佳，工厂催提严重，现货贴水盘面较多，交割利润丰厚，在棕榈油尚未止跌的情况下，豆油单边反弹仍受抑制，后期油粕比走势也将主要取决于豆粕相对强弱情况。

连棕随盘走高，船运调查机构称马棕7月1-15日出口环比增3-11.6%，对市场悲观情绪略有提振，外围油脂市场走强亦形成支撑。然而，随着三季度棕榈油产量高峰期到来，7月后产地大概率进入增库存状态，SPPOMA称马棕7月1-10日产量相比上月同期增140.72%，虽因6月上旬开斋节影响，产量增幅略显夸张，但增产趋势十分明确。在产地库存压力渐增的背景下，棕榈油单边反弹仍受抑制，关注P1909上方4350线压力。

重点关注：美豆产区天气、豆粕需求、棕榈油产情、美中加关系

风险点：豆粕需求超预期、中加关系缓解、马棕增产不及预期

作者姓名：石丽红

电话：023-88367400

投资咨询从业证书号：Z0012209

发布日期：2019 年 07 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：023-88367400
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

石丽红 油脂研究员
联系电话：023-81157334
投资咨询资格编号：Z0014570

魏 鑫 生鲜研究员
联系电话：023-81157271

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

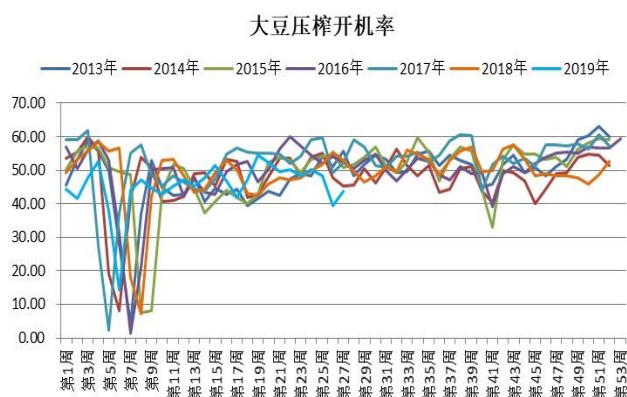
吴新扬 软商品研究员
联系电话：023-88369577

一、油粕比转跌限制豆油走势

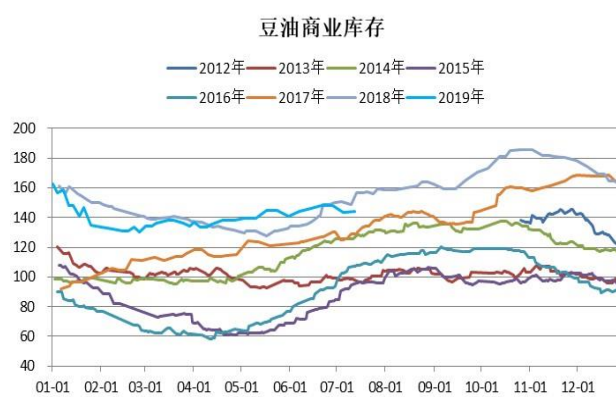
前一周豆油库存从148.34降至143.7万吨，反季节的降库存让市场开始有些激动。然而，前一周大豆压榨大降32万吨折油6万吨，豆油库存下降不及5万吨，侧面反应现货需求十分萎靡，与我们了解到的工厂催提严重也是一致的。相比于需求好转驱动的主动去库存，通过压榨放缓而被动去库存引发的上涨基础就不牢靠得多了，随时可能因为豆粕的反弹或需求好转而掉头，正如上周的走势——美豆反弹带动连豆粕走高，09油粕比在到达阶段性高点1.96-2.00附近遭遇抛售，豆油单边走势随之回落。

上周国内大豆榨利随美盘反弹继续恶化，油厂开机率略有回升但整体仍处于偏低水平。7.6-7.12期间，国内大豆压榨总量152.36万吨，较前一周增7.84%；大豆开机率43.67%，周比增4.3%。当前豆棕价差高位仍抑制豆油消费，大豆压榨的回升令豆油库存再临压力。截至7月12日，国内豆油商业库存144.165万吨，较上周的143.7万吨增0.32%，较上个月同期144.8万吨降0.44%，较去年同期的156.95万吨降8.15%，五年同期均值126.48万吨。

图表 1：国内大豆压榨开机率（%）



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

数据来源：天下粮仓，中信建投期货

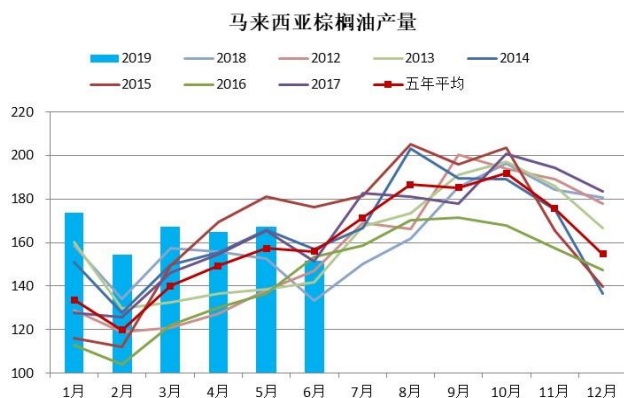
上周豆粕成交随盘面价格反弹有所好转，但主要因渠道补库存，下游消费并不会因此而有起色。一方面，国内非洲猪瘟疫情出现二次爆发，两广及川渝地区疫情恶化明显，而能繁母猪供应断崖式下跌亦不利于下半年的补栏。另一方面，在此前的快速扩张之下，肉禽及鸡苗价格大幅回落，养殖利润的恶化预计将对后期禽类补栏产生不利影响。若后期豆粕需求转弱，预计国内大豆压榨将延续放缓，豆油库存压力将有所减轻，有利于下半年豆油的逐渐企稳，Y1909在5330-5350附近存在明显支撑。然而，当前豆油现货贴水盘面高达三百元/吨，交割利润丰厚，豆油库存去化尚不明显，仍是豆油一个较大的潜在利空。在棕榈油尚未止跌的情况下，豆油单边走势总体上仍还没到乐观的时候，短期豆油反弹空间仍受限，Y1909上方压力在5550附近，后期油粕比走势也将主要取决于豆粕相对强弱情况，继续关注油厂开机及豆油库存情况。

二、库存拐点来临，连棕反弹仍受抑制

棕榈油在经历连续下跌后今日随盘反弹，但产地库存压力仍大，预计反弹幅度仍受限。

上周的MPOB月报并未能带来好消息。数据显示，马棕6月产量152万吨，环比下滑9.17%，不及市场预期；出口138万吨，环比下滑19.35%，符合预期；虽产量不及预期，但因进口高于预期且国内消费略有回落，月末库存242万吨，环比降0.97%，高于市场预期，从库存角度来看报告偏空。

图表 3：马来西亚棕榈油产量（万吨）



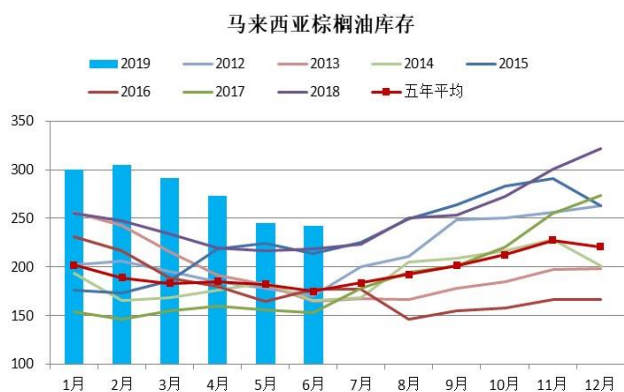
数据来源：MPOB，中信建投期货

图表 4：马来西亚棕榈油出口（万吨）



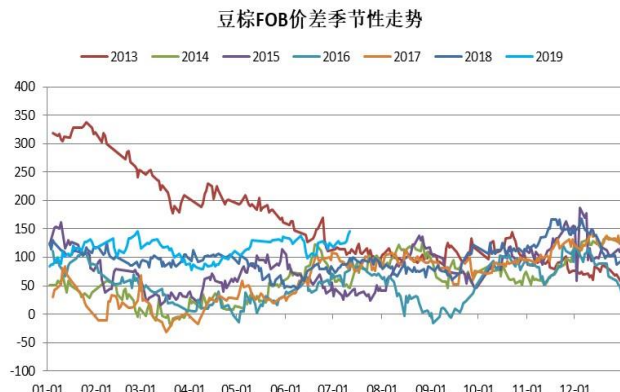
数据来源：MPOB，中信建投期货

图表 5：马来西亚棕榈油库存（万吨）



数据来源：MPOB，中信建投期货

图表 6：豆棕 FOB 价差季节性走势（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

马棕6月末库存超预期，随着三季度棕榈油产量高峰期到来，出口未能保持强劲，7月后产地大概率进入增库存状态。SPPOMA称马棕7月1-10日产量相比上月同期增140.72%，虽因6月上旬开斋节影响，产量增幅略显夸张，但增产趋势十分明确。船运调查机构称同期马棕出口环比小幅下滑1.5-2.9%，前期持续强劲的出口透支部分需求。经历连日的下跌棕榈油存在一定反弹需求，但在产地库存压力渐增的背景下，单边反弹走势仍受抑制，P1909上方4350线压力，继续跟踪国内棕榈油进口利润及买船情况。

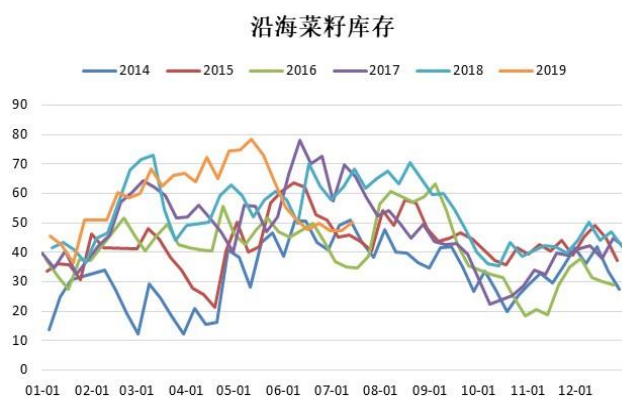
三、缺乏实质性利空，菜油下方空间有限

G20峰会前后，在特朗普放松对华为的禁售及中美关系缓和利于解决中加问题的预期下，菜油大幅回吐风险升水，从7000-7150区间大幅回落。然而，因后续缺乏更多谈判消息，中加关系亦未出现实质性改善，国内买船依然谨慎，菜油09合约在现货支撑下在6800附近觅得支撑后反弹。虽上周二再度跌回6800附近，但遍寻市场并未找到实质性利空因素，中美谈判预计将因中国态度变得强硬而更难达成一致。短线菜油市场波动或随情绪反复，但实质性利空仍缺乏，刚需仍将助推后期菜油库存走低，预计菜油09合约在6800下方的空间有限。

在G20大阪峰会上，中美重启五月中断的谈判，特朗普称将允许美国公司对华为销售产品，令市场情绪转向乐观。然而，随后白宫经济顾问库德洛及美国财政部长姆努钦的言论却未能助长这种乐观情绪。他们称，美国仅以临时许可证的形式允许对华为销售，并未将华为从实体清单中删除，且解除限制的仅是一些不重要的产品，关键问题并不会退让，并非部分人所认为的“大赦”。特朗普也在峰会上称将把华为问题留待谈判协议的最后，依然任重而道远。简而言之，华为问题并不是一个在中短期内可以解决的问题，中加问题亦然。

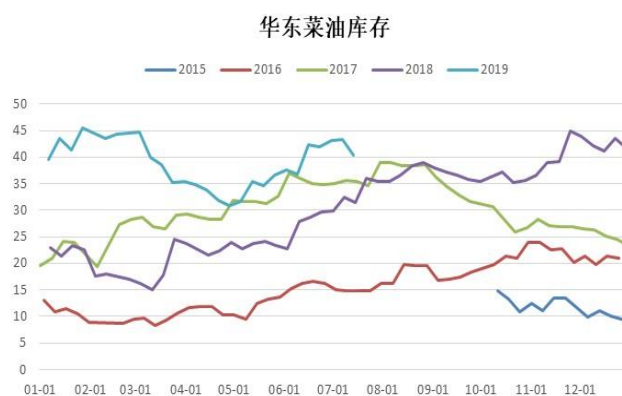
中加问题难以在中短期内解决，奠定国内菜油中期供应依然偏紧的基调。因中加关系未能有实质性改善，加拿大菜籽、菜油进口流程仍不通畅，压榨企业担忧政策风险，国企及外资大厂采购谨慎，仅部分民企偶尔在高利润驱动下冒险采购一两船，但卸港并不顺畅，新增供应十分有限，后期菜籽到港仅7-8月各一船。随着菜籽压榨的推进，菜籽库存从此前的近80万吨下滑明显。截至7月12日，沿海菜籽库存50.1万吨，较前一周同期的47.4万吨增5.7%，但仍较去年同期的68.4万吨大降26.75%。

图表 7：沿海菜籽库存（万吨）



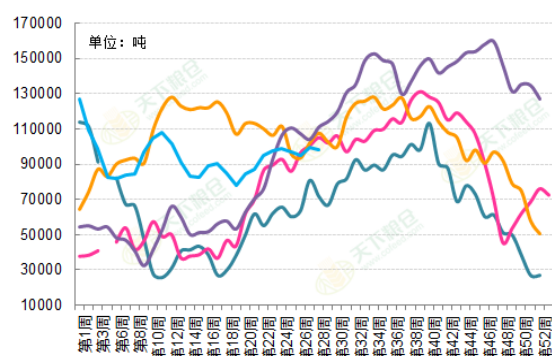
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 8：华东菜油库存（万吨）



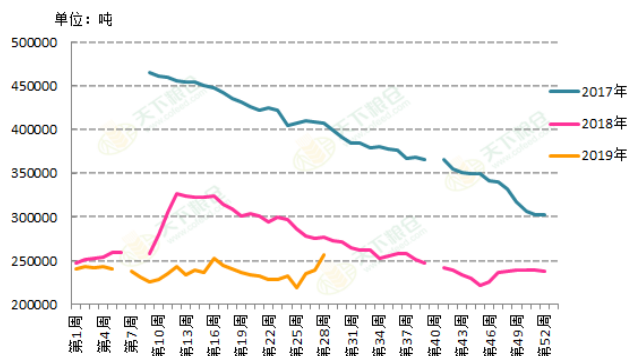
数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 9：华南菜油库存（吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

图表 10：长江沿线菜油库存（吨）



数据来源：天下粮仓，中信建投期货

因上周菜籽压榨下滑，随着川渝地区提货的推进，沿海菜油库存降幅明显增长。截至7月12日，华东菜油库存降至40.32万吨，较前一周同期的43.28万吨降6.84%；华南菜油库存增至9.85万吨，较前一周同期的9.93万吨降0.81%。长江沿线菜油库存随提货增多增至25.69万吨，较前一周同期的23.91万吨增7.4%。沿海油厂库存虽高，但未执行合同之外的可售量并不多，且货权较为集中。若后期进口仍不顺畅，在满足货主小包装生产供应后，可流通的量将极为有限。

部分企业对菜油使用存在刚需，如川渝的小包装菜油及以花椒油为代表的四川调味品等，市场预计在300万吨/年左右，折合约25万吨/月。近期沿海菜油库存下降缓慢，部分投资者怀疑刚需并没有那么多，但我们可根据粗略测算3-6月菜油价格处于高位的国内消费情况。天下粮仓统计数据显示，3月1日至6月28日期间，沿海菜籽库存从59.5万吨降至47.25万吨，华东菜油库存从44.8万吨降至43.2万吨，华南菜油库存从10.43万吨降至9.47万吨。这期间菜籽到港75.5万吨，菜油到港33.5万吨。根据到港量及库存变化测算，3-6月期间国内菜油显性消费近74万吨，折月均18.5万吨。然而，显性消费仅根据显性库存推导，上文使用的菜油库存数据覆盖并不全面，渠道及下游库存未能纳入统计口径，令推导出的显性消费数值偏小。3-6月期间，因菜油价格较高而政策风险较大，中下游采购谨慎，以消耗库存为主，故而将国内菜油消费预估放到25万吨/月并不算离谱。

在前期持续消耗库存的情况下，中下游库存空虚，近期随菜油价格下跌补库现象增多，川渝较为明显。预计随着下游提货的推进，料后期菜油库存将走低，稍后对菜油期价形成提振。市场预计本周中美高层将开启新一轮谈判，关注谈判结果，短线市场情绪或有反复，但低位做多思路不变，OI909急跌至6800下方仍可逢低买入。

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 8 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 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

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