

美豆单产意外下调，粕类引领油脂油料板块上涨

策略摘要

品种	观点	展望
豆类	观点：美豆单产意外下调提振市场，后续关注大豆到港情况 (1) 美豆单产下调至 49.5 蒲式耳/英亩； (2) 美豆周度出口环比减少； (3) 国庆后豆粕现货交易清淡。 逻辑： 国际方面，USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。供需矛盾导致美豆或短期走高。近期美豆收割进度同比偏慢，而南美大豆播种延迟，市场下方存在支撑。技术上，料美豆震荡上行。 国内方面，美国货船遭遇飓风，大豆运输遇阻，提振国内现货。四季度豆粕传统消费旺季到来。技术上，豆粕跟随美豆震荡偏强。 风险因素： 南美大豆播种进度加快，面积大增，利空美豆。	期货：震荡偏强 期权：波动率增大
	观点：油脂市场多空交织，近期维持震荡走势 (1) MPOB 报告中性偏空，近期油脂维持震荡走势； (2) 棕榈库存重建，豆油库存高企，油脂短期供给压力较大； (3) 豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。 逻辑： 国际市场，棕榈油方面，马棕 9 月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB 报告短期中性偏空，但预计 10 月马棕出口向好，利多棕榈油价格；豆油方面，USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。综上，预计近期油脂维持震荡走势，10 月进入减产周期，油脂长线看涨。 国内市场，上游供应，豆油、棕榈油、菜油库存均环比上升，油脂短期供应压力较大，对价格形成压制。下游消费，棕榈油成交环比增加，豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。综上，油脂市场多空交织，预计近期油脂价格维持震荡走势。 风险因素： 原油价格大幅下跌，拖累油脂价格。	
棕榈油		期货：震荡
菜籽	观点：菜籽菜粕库存偏低，预计菜粕期价偏强运行 (1) 全球菜籽预期产量下调； (2) 国内菜籽菜粕库存偏低； (3) 菜粕需求进入淡季。 逻辑： 期货方面，上周菜粕主力合约偏强运行，周 K 线收阳，主力合约周涨跌幅 5.06%，周成交量减少和持仓量增加，技术上关注主力合约上涨的持续性。现货方面，全球菜籽预期产量下调，但仍同比增加，加拿大油菜籽预期产量持稳，但近期多雨天气或阻碍菜籽收割；国内方面，近期进口菜籽到港量偏少，港口油厂菜籽菜粕库存偏低，国内菜粕供给趋紧，但预计不会断档；需求方面，国庆节后下游企业有集中补库需求，上周沿海菜粕成交量环比增加，但随着进入水产养殖淡季，后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。替代品方面，美豆单产意外下调，USDA 报告利多市场，后期需重点关注美豆出口及南美天气情况，国内豆类库存较高，豆粕对菜粕替代压力仍然较大。综上分析，预计近期菜粕期价跟随豆粕震荡偏强运行。 风险因素： 如果南美豆种植超预期，利空粕类市场。	震荡偏强

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

农产品

研究员：

陈静

010-57762982

chenjing@citicsf.com

从业资格号 F0276764

投资咨询号 Z0011876

王聪颖

010-57762983

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

王燕

010-57762987

wangyan1@citicsf.com

从业资格号 F3005824

投资咨询号 Z0010768

刘高超

010-57762988

liugaocao@citicsf.com

从业资格号 F3011329

投资咨询号 Z0012689

联系人：

高旺

010-57762985

gaowang@citicsf.com

吴笑辰

010-57762972

wuxiaochen@citicsf.com

近期相关报告：

备货结束豆粕回调，美豆上市压力将考验市场

2017-10-09

加菜籽减产预期利多粕类，节前备货尾声利空油脂

2017-09-25

棕榈油领涨油脂油料板块，关注需求刺激持续性

2017-09-18

目 录

策略摘要	1
一、豆类：美豆单产意外下调.....	4
（一）豆粕历史行情回顾	4
（二）本周行情预测和策略建议.....	4
（三）上游：美豆单产下调，大豆供应压力减弱.....	4
（四）中游：油厂大豆豆粕库存双降.....	6
（五）下游：豆粕销售量	7
（六）豆粕期权：持仓量上升	7
二、棕榈油：油脂市场多空交织，近期维持震荡走势.....	8
（一）棕榈油历史行情回顾	8
（二）本周行情预测和策略建议.....	9
（三）上游：MPOB 报告中性偏空，近期油脂维持震荡走势	9
（三）中游：棕油库存重建，豆油库存高企，油脂短期供给压力较大	10
（四）下游：豆油成交放量，油脂整体成交有所改善	11
三、菜籽类：菜籽菜粕库存偏低，预计菜粕期价偏强运行.....	12
（一）菜粕历史行情回顾	12
（二）本周行情预测和策略建议.....	12
（三）上游：全球菜籽预期产量小幅下调，关注加拿大产区天气变化.....	13
（四）中游：菜籽菜粕库存下降，近期菜粕供给稳中趋紧	14
（五）下游：进入水产养殖淡季，菜粕需求将呈季节性下降.....	15
四、期货市场监测	16
五、期权市场监测	18
六、产业链监测	19
免责声明	22

图表目录

图 1: 上周五豆粕大涨，周涨幅 4.62%.....	4
图 2: NOII 处于中性区域.....	5
图 3: SOI 处于拉尼娜区域.....	5
图 4: 美豆收割进度同比偏慢，但优良率尚可.....	6
图 5: 美豆出口当周值减少	6
图 6: 美豆出口累计值高于前两年.....	6
图 7: 大豆进口累计值再创历史新高.....	7
图 8: 油厂大豆豆粕库存双降.....	7
图 9: 豆粕周成交量环比略降.....	7
图 10: 生猪价格保持低迷	7
图 11: 豆粕主力合约期权成交量下降.....	8
图 12: 豆粕主力合约期权持仓量上升.....	8

中信期货研究策略周报（油脂油料）

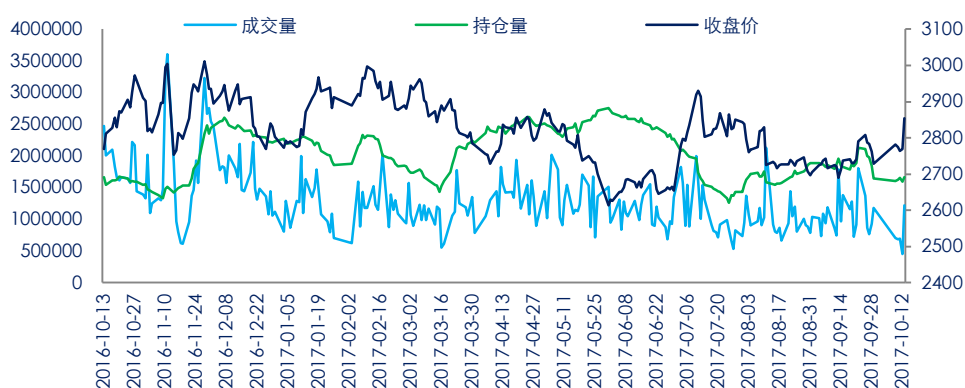
图 13:	连棕榈油活跃合约收盘价.....	8
图 14:	棕榈油现货价格	8
图 15:	马棕 9 月产量环比下降 1.7%，出口环比增加 1.8%.....	10
图 16:	大豆进口量及到港预报.....	10
图 17:	棕榈油进口量	10
图 18:	豆油、棕榈油、菜油库存环比上升，油脂短期供应压力较大.....	11
图 19:	棕榈油成交环比增加，豆油成交放量.....	12
图 20:	上周菜粕期价震荡上行.....	12
图 21:	加拿大油菜籽主产区气温基本正常、降水偏多.....	14
图 22:	沿海菜籽、菜粕库存偏低.....	14
图 23:	DDGS 进口量和港口库存量较低.....	15
图 24:	近日沿海菜粕成交情况一般，鱼价维持高位.....	15
图 25:	棕榈油跨期价差	16
图 26:	豆油跨期价差	16
图 27:	菜油跨期价差	17
图 28:	豆粕跨期价差	17
图 29:	菜粕跨期价差	17
图 30:	油粕比	17
图 31:	油脂基差	17
图 32:	粕类基差	17
图 33:	豆粕期权市场成交量	18
图 34:	豆粕期权市场持仓量	18
图 35:	豆粕主力期权成交量	18
图 36:	豆粕主力期权持仓量	18
图 37:	豆粕主力期权 IV	18
图 38:	豆粕次主力期权 IV	18
图 39:	进口大豆港口库存	19
图 40:	豆油商业库存	19
图 41:	棕榈油港口库存	20
图 42:	棕榈油进口压榨利润	20
图 43:	进口大豆压榨利润	20
图 44:	油菜籽压榨利润	20
图 45:	大豆内外价差	20
图 46:	菜籽内外价差	20
图 47:	进口大豆 CNF 价.....	21
图 48:	马来棕榈油进口价格	21
表 1-1:	美豆供需平衡表（10 月预估值）	5
表 4-1:	油脂油料盘面指标周度监测.....	16
表 6-1:	油脂油料产业链指标周度监测.....	19

一、豆类：美豆单产意外下调

（一）豆粕历史行情回顾

USDA10月供需报告意外下调美豆单产，引发市场大涨。豆粕周五飙升，收回前四个交易日跌幅，周K线收于2855，周涨4.62%。

图1: 上周五豆粕大涨，周涨幅 4.62%



资料来源：Wind 中信期货研究部

（二）本周行情预测和策略建议

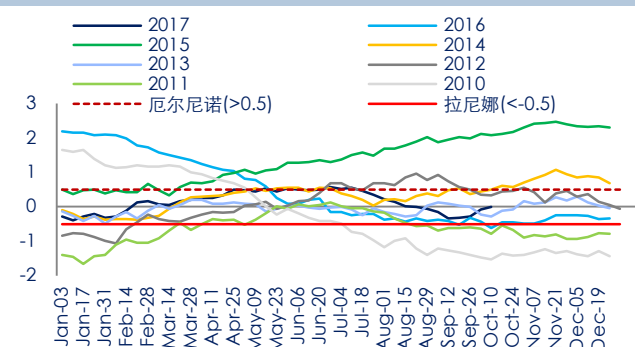
国际方面，USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。供需矛盾导致美豆或短期走高。近期美豆收割进度同比偏慢，而南美大豆播种延迟，市场下方存在支撑。技术上，料美豆震荡上行。国内方面，美国货船遭遇飓风，大豆运输遇阻，提振国内现货。四季度豆粕传统消费旺季到来。技术上，豆粕跟随美豆震荡偏强。

（三）上游：美豆单产下调，大豆供应压力减弱

NOII、SOI 指标显示中性。NOII 指标 10 月 8 日当周-0.01，较上周+0.07。SOI 指标 10 月 11 日为+8.7，较上周+1。

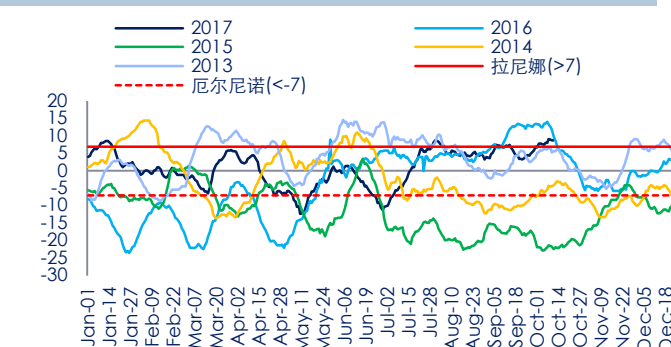
中信期货研究|策略周报（油脂油料）

图2: NOII 处于中性区域



数据来源: AGBOM 中信期货研究部

图3: SOI 处于拉尼娜区域



数据来源: AGBOM 中信期货研究部

USDA 在 10 月供需报告中意外下调美豆单产、期末库存，且均低于市场预期。其中预估美豆单产 49.5 蒲式耳/英亩（市场预期 49.8，上月 49.9，上年 51.9），美豆产量 44.3 亿蒲式耳，与 9 月持平；期末库存 4.3 亿蒲式耳，9 月预测 4.75 亿蒲式耳，市场预期 4.53 亿蒲式耳。

美豆增产但收割进度偏慢，减缓集中上市压力。目前美豆收割同比偏慢，且低于 5 年均值。截至 10 月 10 日，美豆落叶率 89%，上周为 80%，去年同期为 90%，过去五年均值 87%；美豆收割率 36%，去年同期 41%，过去五年均值 43%。美豆优良率尚可，截至 10 月 10 日美豆优良率 61%，上周为 60%，去年同期为 73%。

表 1-1: 美豆供需平衡表（10 月预估值）

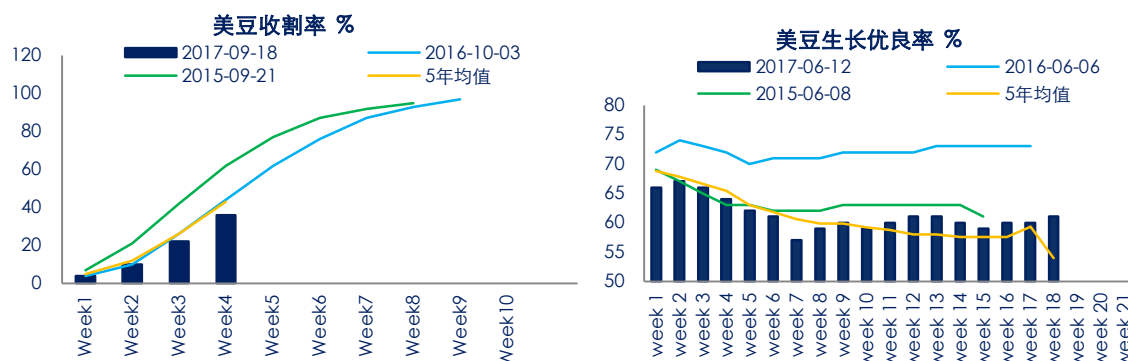
美豆	2015/16	2016/17	2017/18 预测 (9月)	2017/18 预测 (10月)
百万英亩				
种植面积	82.7	83.4	89.5	90.2
收割面积	81.7	82.7	88.7	89.5
蒲式耳/英亩				
单产	48	52	49.9	49.5
百万蒲式耳				
期初库存	191	197	345	301
产量	3926	4296	4431	4431
进口	24	22	25	25
总供应	4140	4515	4801	4757
压榨	1886	1899	1940	1940
出口	1942	2174	2250	2250
留种	97	105	101	101
损耗	18	36	35	35
总需求	3944	4214	4326	4326
期末库存	197	301	475	430
农场均价 (美元/蒲)	8.95	9.47	8.35 - 10.05	8.35 - 10.05

中信期货研究|策略周报（油脂油料）

库消比	5.0%	7.1%	10.98%	9.94%
-----	------	------	--------	-------

数据来源：USDA 中信期货研究部

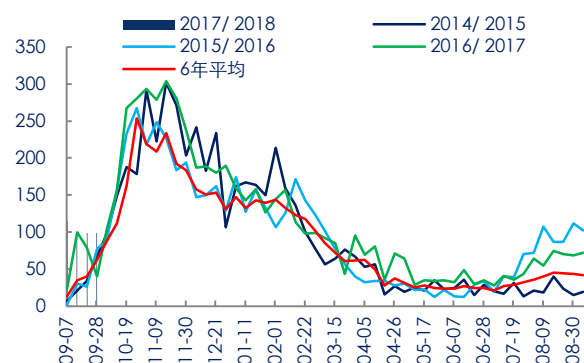
图4: 美豆收割进度同比偏慢，但优良率尚可



数据来源：Wind 中信期货研究部

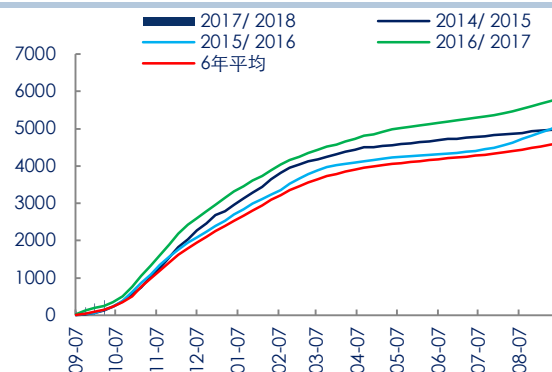
美豆周出口量环比持平。美国农业部出口销售周报显示，截至 9 月 28 日当周，美豆 16/17 和 17/18 年度净销售（总）为 101.6122 万吨，环比-67%，其中中国采购美豆 60.8936 万吨。9 月 28 日当周出口量 98.5985 万吨，环比持平，其中发往中国 54.7868 万吨。截至 9 月 28 日当周，美豆累计出口量 406.7728 万吨，同比+18%，五年同期均值为 499.8435 万吨。

图5: 美豆出口当周值减少



数据来源：Wind 中信期货研究部

图6: 美豆出口累计值高于前两年



数据来源：Wind 中信期货研究部

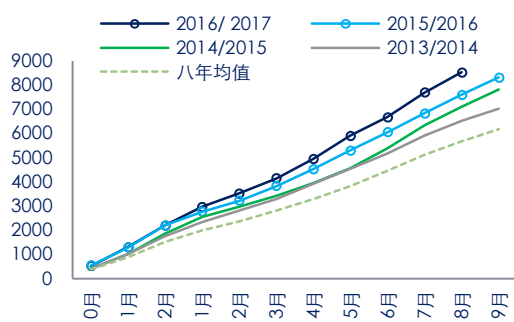
（四）中游：油厂大豆豆粕库存双降

美国货船遭遇飓风，大豆运输遇阻。预计 9 月、10 月大豆到港量低于预期。

截止 10 月 8 日当周，大豆豆粕库存双降，减缓供应压力。国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量继续下降，当周进口大豆总库存量 442.1 万吨，较上周的 447.55 万吨减少 5.45 万吨，降幅 1.21%，但仍较去年同期 372.28 万吨增长 18.75%。豆粕总库存量 79.26 万吨，较上周的 86.01 万吨减少 6.75 万吨，降幅 7.84%，较去年同期 49.28 万吨增长 60.83%。当周豆粕未执行合同 461.7 万吨，较上周的

414.2 万吨增加 47.5 万吨, 增幅 11.46%, 较去年同期 310.86 万吨增长 48.52%。

图7: 大豆进口累计值再创历史新高



数据来源: Wind 中信期货研究部

图8: 油厂大豆豆粕库存双降

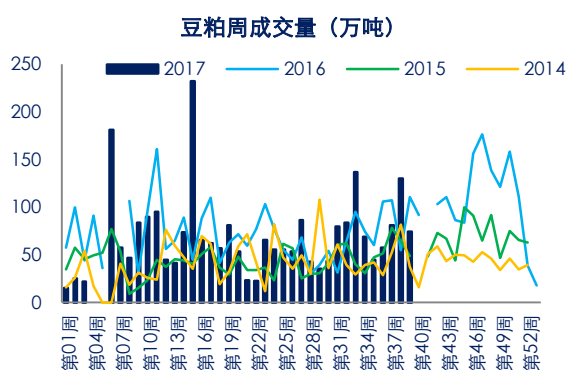


数据来源: Wind 中信期货研究部

（五）下游：豆粕销售量

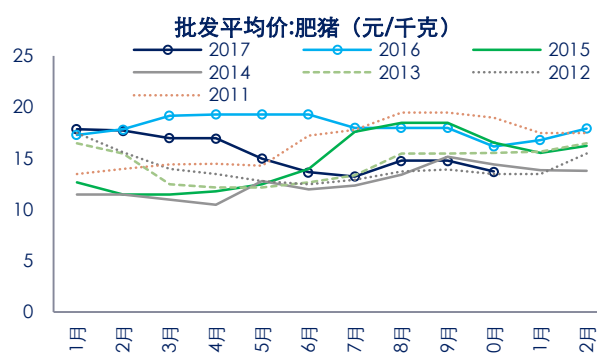
国庆后第一周市场交易清淡，豆粕现货累计成交量略降低，猪价保持低迷，预计10月豆粕销售量相对较差。

图9: 豆粕周成交量环比略降



数据来源: Wind 中信期货研究部

图10: 生猪价格保持低迷



数据来源: Wind 中信期货研究部

（六）豆粕期权：持仓量上升

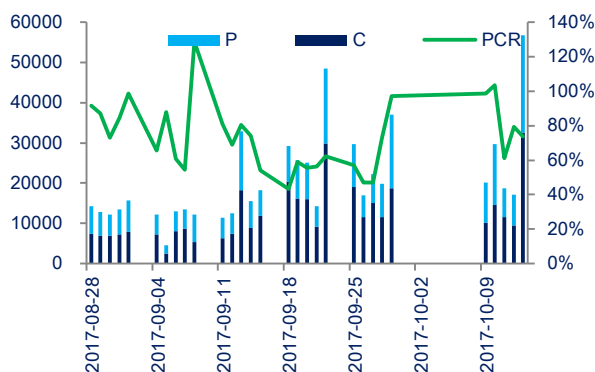
上周豆粕期权累计成交量 208130 手, 环比 41490 手或+24.9%, PCR 为 0.75, 前一周为 0.85; 其中看涨期权成交量 118032 手, 环比 17574 手或+17.9%; 看跌期权成交量 90098 手, 环比 23916 手或+36.1%。上周末豆粕期权持仓量 267874 手, 环比 9738 手或+3.77%, PCR 为 0.72, 前一周为 0.69; 其中看涨期权持仓量 155612 手, 环比 3262 手或 2.14%; 看跌期权持仓量 112262 手, 环比 6476 手或 6.12%。

上周豆粕主力期权累计成交量 142394 手, 环比 16706 手或+13.29%, PCR 为 0.72, 前一周为 0.97; 其中看涨期权成交量 78544 手, 环比 2742 手或+3.62%; 看跌期权成交量 63850 手, 环比 13964 手或+27.99%。上周末豆粕期权持仓量

中信期货研究|策略周报（油脂油料）

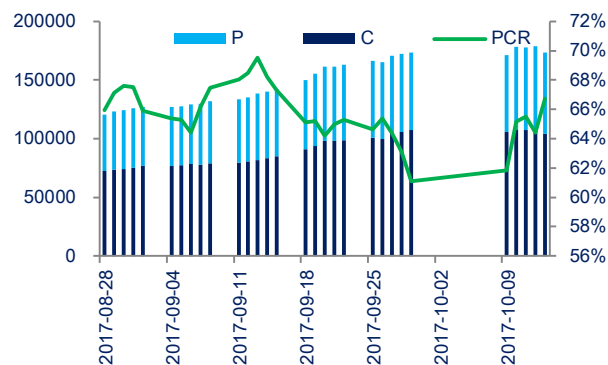
173414 手，环比 198 手或+0.11%，PCR 为 0.67，前一周为 0.61；其中看涨期权持仓量 104004 手，环比-3534 手或-3.29%；看跌期权持仓量 69410 手，环比 3732 手或+5.68%。

图11: 豆粕主力合约期权成交量下降



数据来源：Wind 中信期货研究部

图12: 豆粕主力合约期权持仓量上升



数据来源：Wind 中信期货研究部

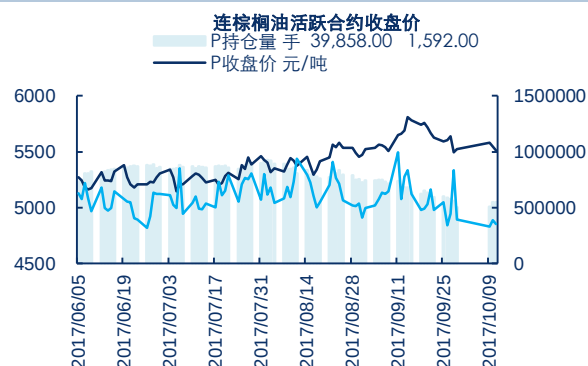
二、棕榈油：油脂市场多空交织，近期维持震荡走势

（一）棕榈油历史行情回顾

期货行情回顾：上周棕榈油主力合约止跌反弹，周K线收阳，主力合约周涨跌幅0.18%，周成交量增加，持仓量减少，预计反弹力度有限。

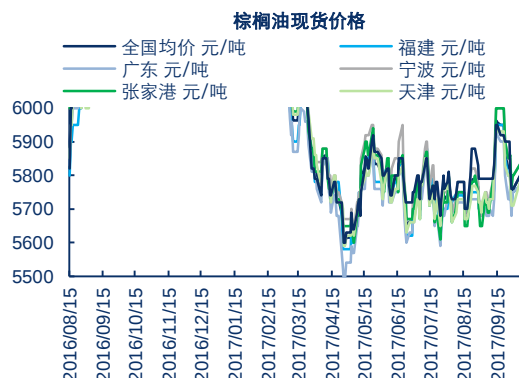
现货行情回顾：上周国内棕榈油价格止跌反弹，但现货价格低于节前，预计短线棕榈油现货价格反弹空间不大。截至10月13日，主要港口区域棕榈油现货报价：天津5760，张家港5790，广东5650，日照5770元/吨。

图13: 连棕榈油活跃合约收盘价



数据来源：Wind 中信期货研究部

图14: 棕榈油现货价格



数据来源：Wind 中信期货研究部

（二）本周行情预测和策略建议

国际市场，棕榈油方面，马棕 9 月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB 报告短期中性偏空，但预计 10 月马棕出口向好，利多棕榈油价格；豆油方面，USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。综上，预计近期油脂维持震荡走势，10 月进入减产周期，油脂长线看涨。

国内市场，上游供应，豆油、棕榈油、菜油库存均环比上升，油脂短期供应压力较大，对价格形成压制。下游消费，棕榈油成交环比增加，豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。综上，油脂市场多空交织，预计近期油脂价格维持震荡走势，观望为宜，待行情企稳再布多单。

（三）上游：MPOB 报告中性偏空，近期油脂维持震荡走势

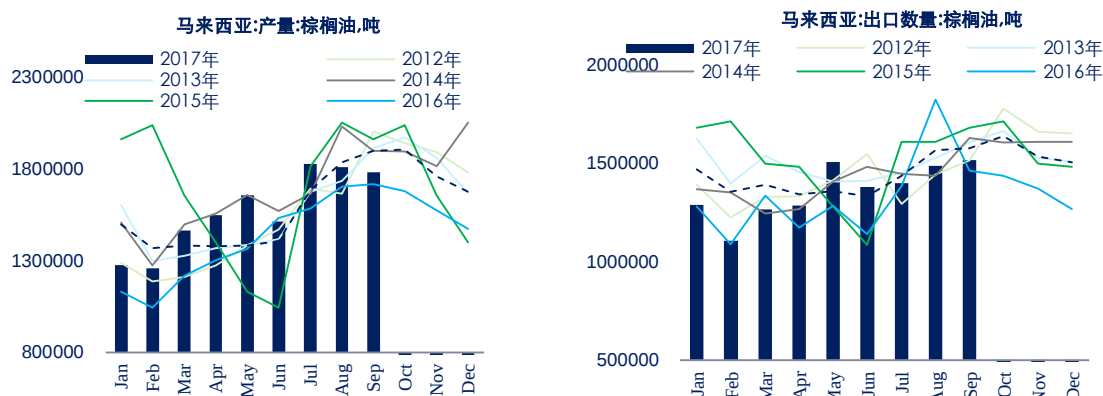
棕榈油：马棕 9 月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB 报告短期中性偏空，但预计 10 月马棕出口向好，利多棕榈油价格。 (1) 马来西亚 9 月棕榈油出口量环比增加 1.8%。马来西亚 9 月毛棕油产量 178 万月比降 1.7%，出口 152 万月比增 1.8%，库存 202 万月比增 4%，此前市场预期 9 月库存为 200 万增 3.2%，产量增 1.5%至 184 万，出口增 7.8%至 160 万。产量下降，但出口明显不及预期，导致库存增加，报告中性偏空。(2) 马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量环比增 18.09%。船运调查机构 ITS10 月 10 日公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-10 日棕榈油出口量为 448,349 吨，较 9 月 1-10 日出口的 379,652 吨增加 18.09%。(3) 印尼棕榈油协会(GAPKI)发布的数据显示，2017 年 8 月份印尼出口棕榈油及棕榈仁油 298 万吨，比上月增加 24%，比上年同期增加近 44%。(4) 马来西亚上调 11 月毛棕榈油出口关税至 6.5%。马来西亚政府 10 月 12 日称，将 11 月毛棕榈油出口关税从 10 月份的 6.0%上调至 6.5%。

豆油：USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。

国际市场，棕榈油方面，马棕 9 月产量下降，出口明显不及预期，库存增加，MPOB 报告短期中性偏空，但预计 10 月马棕出口向好，利多棕榈油价格；豆油方面，USDA 供需报告再次超出预期，下调单产，预估产量较历史持平，库存下调，利多美豆。综上，预计近期油脂维持震荡走势，10 月进入减产周期，油脂长线看涨。

中信期货研究|策略周报（油脂油料）

图15: 马棕 9 月产量环比下降 1.7%，出口环比增加 1.8%



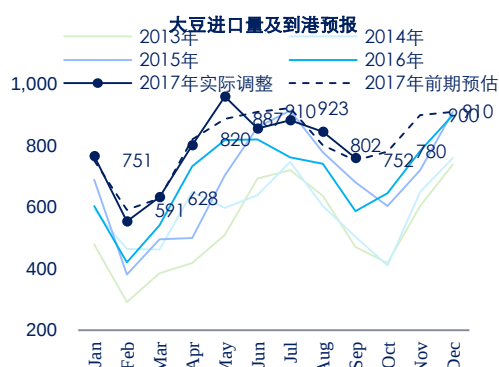
资料来源: MPOB 中信期货研究部

（三）中游：棕油库存重建，豆油库存高企，油脂短期供给压力较大

棕榈油：随着棕榈油船陆续抵达，棕榈油库存上升至 40 万吨上方。（1）截至 10 月 12 日全国港口食用棕榈油库存总量 40.01 万，较上月同期的 32.77 万吨增 7.24 万吨，增幅 22.1%，较去年同期 34.8 万吨增 5.21 万吨，增幅 14.9%（2）9 月份棕榈油进口总量调整至 45 万吨左右，10 月份棕榈油进口量预计 45-47 万吨左右，11 月棕榈油进口量预计 47 万吨左右，12 月棕榈油进口量预计 50 万吨左右。预计后期国内棕榈油将继续增加。

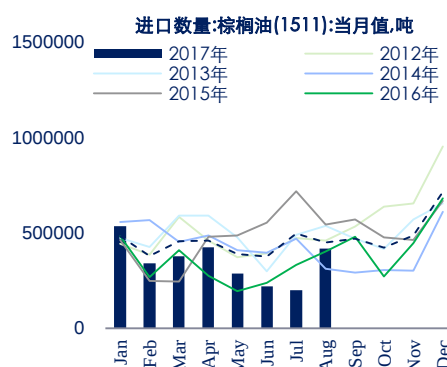
豆油：豆油库存上升至 155 万吨，供应充足。（1）截止 10 月 11 日，国内豆油商业库存总量 155.45 万吨，较上个月同期的 136.23 万吨增 19.22 万吨增幅为 14.11%，较去年同期的 121.8 万吨增 33.65 万吨增 27.63%。（2）2017 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 121 船 780.8 万吨,较 9 月份实际到港量 759.05 万吨增长 2.86%，也高于之前预期的 750 万吨，11 月大豆到港最新预期维持在 900 万吨，12 月份最新预期维持在 910 万吨。

图16: 大豆进口量及到港预报



数据来源: Wind 中信期货研究部

图17: 棕榈油进口量

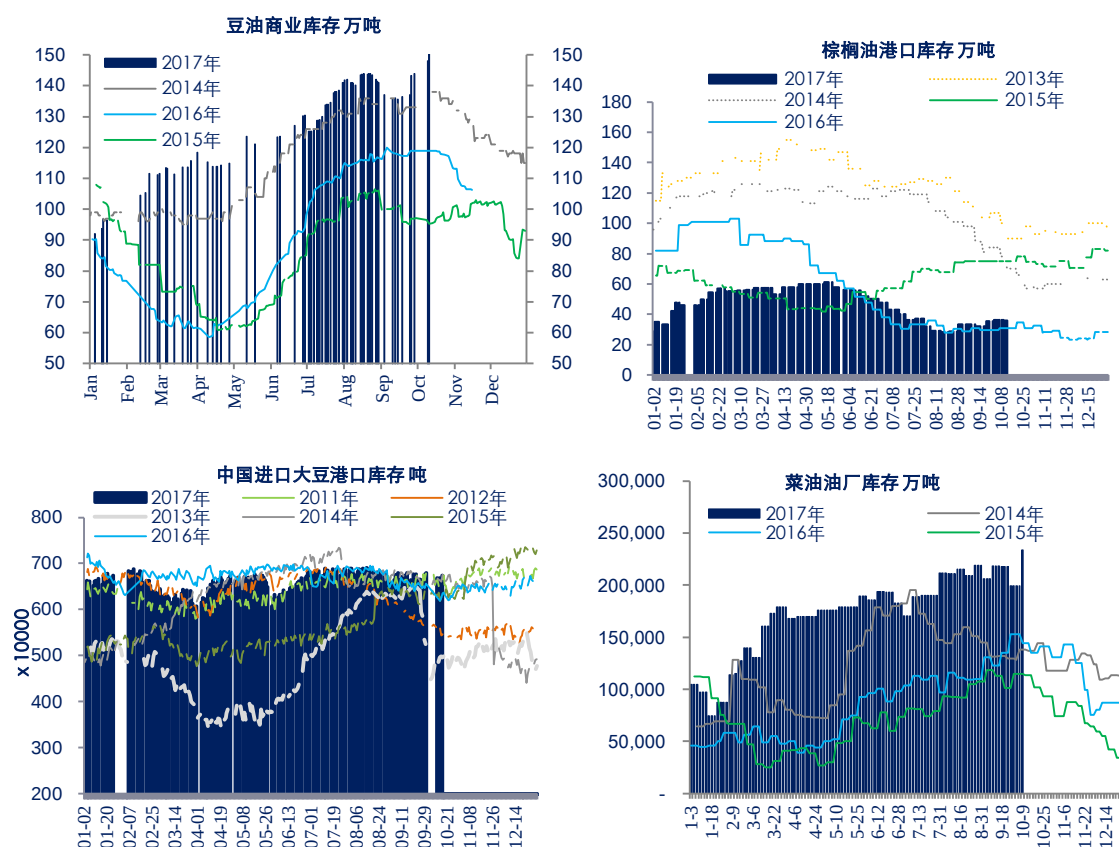


数据来源: Wind 中信期货研究部

菜油：双节备货结束，沿海菜油库存环比上升。（1）油厂开机率虽然大幅下滑，但节前备货已经结束，中下游提货速度也放慢，截止 10 月 6 日当周，两广及福建地区菜油库存回升至 122700 吨，较上周 117000 吨增加 5700 吨，增幅 4.87%，但较去年同期 128000 吨减少 4.14%

国内市场，上游供应，豆油、棕榈油、菜油库存均环比上升，油脂短期供应压力较大，对价格形成压制。

图18: 豆油、棕榈油、菜油库存环比上升，油脂短期供应压力较大



资料来源：Wind 中信期货研究部

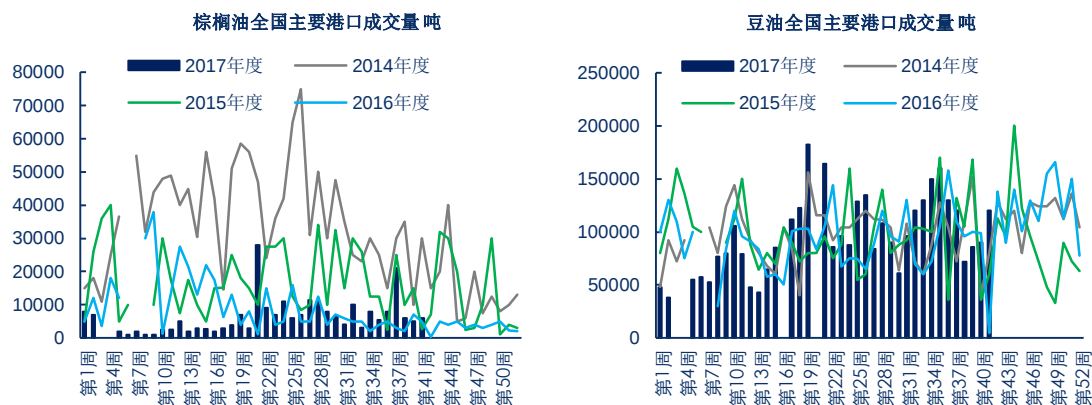
（四）下游：豆油成交放量，油脂整体成交有所改善

棕榈油成交方面：因当前豆棕价差不断收窄，终端需求疲软，买家入市谨慎，港口总体成交仍不多。2017 年 9 月，棕榈油日均成交 1907 吨，较去年同期 670 吨大增 184.6%。

豆油成交方面：大连盘油脂止跌温和反弹，提振市场信心，买家积极逢低补库，豆油低位成交普遍较好，整体成交迎来久违的放量。

下游消费，棕榈油成交环比增加，豆油成交放量，油脂整体成交有所改善。

图19: 棕榈油成交环比增加, 豆油成交放量



资料来源: Wind 中信期货研究部

三、菜籽类: 菜籽菜粕库存偏低, 预计菜粕期价偏强运行

(一) 菜粕历史行情回顾

USDA10月供需报告意外调低美豆单产, 上周五菜粕期价跟随豆粕强势上涨, 周涨跌 5.06%, 周成交量减少和持仓量增加。

图20: 上周菜粕期价震荡上行



资料来源: Wind 中信期货研究部

(二) 本周行情预测和策略建议

期货方面, 上周菜粕主力合约偏强运行, 周 K 线收阳, 主力合约周涨跌幅 5.06%, 周成交量减少和持仓量增加, 技术上关注主力合约上涨的持续性。现货

方面，全球菜籽预期产量下调，但仍同比增加，加拿大油菜籽预期产量持稳，但近期多雨天气或阻碍菜籽收割；国内方面，近期进口菜籽到港量偏少，港口油厂菜籽菜粕库存偏低，国内菜粕供给趋紧，但预计不会断档；需求方面，国庆节后下游企业有集中补库需求，上周沿海菜粕成交量环比增加，但随着进入水产养殖淡季，后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。替代品方面，美豆单产意外下调，USDA 报告利多市场，后期需重点关注美豆出口及南美天气情况，国内豆类库存较高，豆粕对菜粕替代压力仍然较大。综上分析，预计近期菜粕期价跟随豆粕震荡偏强运行。

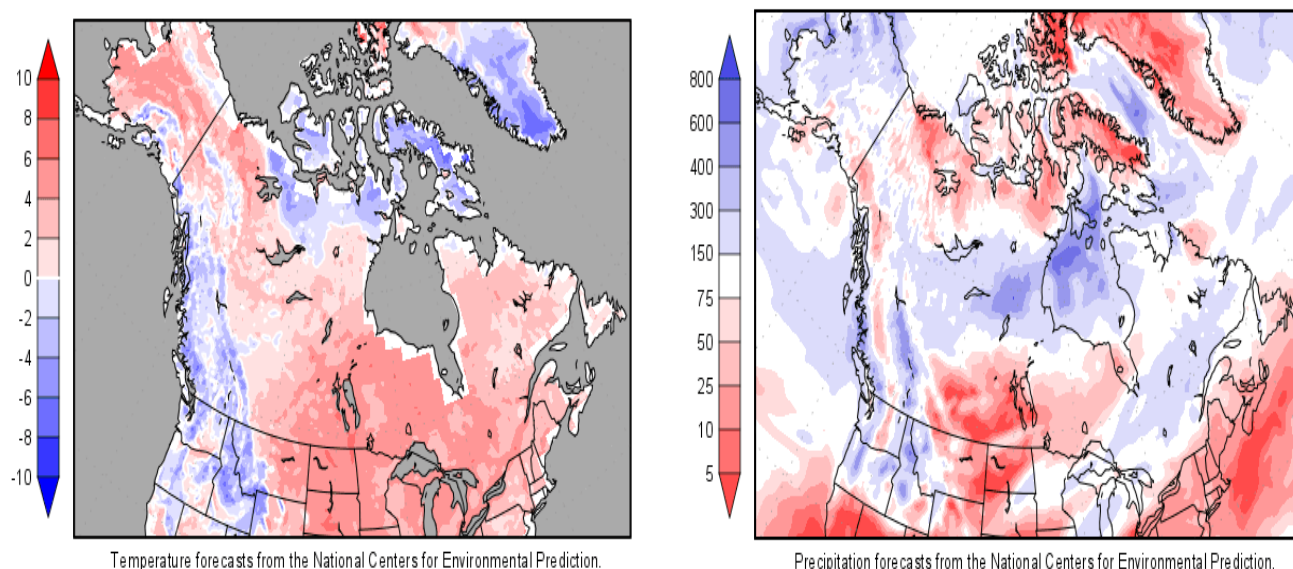
（三）上游：全球菜籽预期产量小幅下调，关注加拿大产区天气变化

全球菜籽预期产量小幅下调，但同比仍然增加。油菜籽主产国（地区）中美国和澳大利亚预期产量下调，欧盟和俄罗斯预期产量下调，加拿大预期产量维持不变。据 USDA10 月供需报告显示，2017/18 年度油菜籽预期产量为 7188 万吨，较 9 月预测的 7214 万吨下调 0.36%，但仍较上年度增加 2.17%。其中，欧盟和俄罗斯预期产量分别较 9 月预测值上调 0.23%和 12%，产量分别达到 2200 万吨和 140 万吨；美国和澳大利亚由于天气条件不理想导致两国单产分别下降至 1.4 吨/公顷和 1.15 吨/公顷，两国 2017/18 年度油菜籽产量分别预期为 128 万吨和 300 万吨，较上月预测值分别下降 16.86%和 6.25%。另外，目前加拿大油菜籽处于收割期，近期加拿大主产区的降水或将影响菜籽的收割，后期需继续关注加拿大产区天气变化。

上周加拿大油菜籽出口表现依然较好，随着新季菜籽的上市，其油菜籽商业库存环比增加，近期加拿大油菜籽供给充足。据加拿大谷物协会数据显示，第 10 周加拿大油菜籽商业库存为 142.34 万吨，环比 10.71%，同比-5.84%；加拿大油菜籽周度出口量为 36.88 万吨，环比 8.98%，同比 86.83%。另外，加拿大谷物协会数据显示，8 月份加拿大油菜籽出口量为 56.48 万吨，环比-33.04%，同比 4.96%；1-8 月份加拿大油菜籽累计出口量为 731 万吨，同比增加 9%。

中信期货研究策略周报（油脂油料）

图21: 加拿大油菜籽主产区气温基本正常、降水偏多

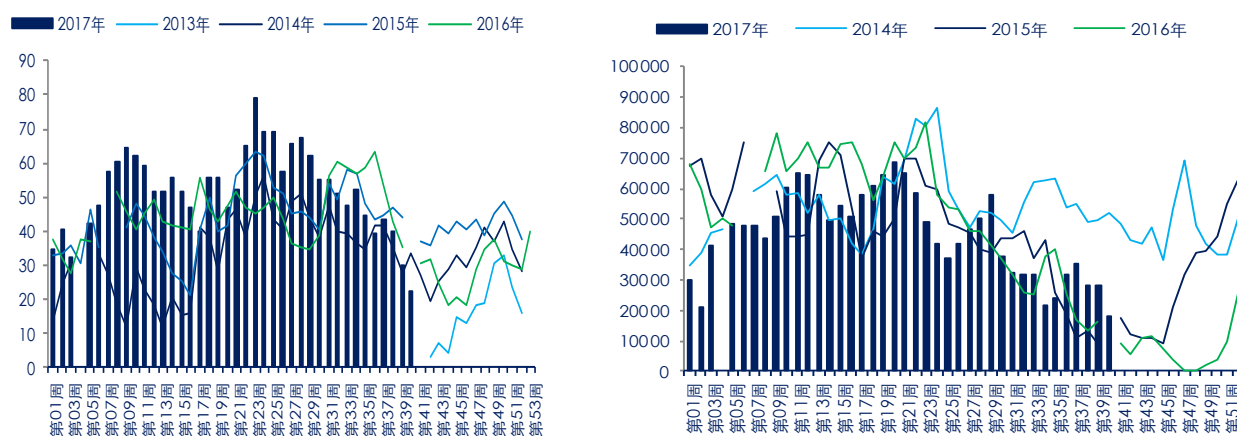


资料来源: COLA 中信期货研究部

（四）中游：菜籽菜粕库存下降，近期菜粕供给稳中趋紧

受国庆节影响，近期进口菜籽到港量偏少，油厂菜籽压榨量下降，过节前后下游企业均有集中提货需求，上周沿海油厂菜籽、菜粕库存量大幅下降，近期菜粕供给稳中趋紧。据天下粮仓数据显示，第 40 周沿海油厂菜籽压榨量为 8.8 万吨，环比-16.43%；沿海菜籽库存量下降至 22.5 万吨，环比-25.62%；沿海油厂菜粕库存量为 1.78 万吨，环比-36.88%。另外，市场预计 10-11 月份菜籽进口量分别为 30 和 36 万吨，后期将有菜籽陆续到港；预计未来两周油厂菜籽压榨量为 7.9 和 9.4 万吨。

图22: 沿海菜籽、菜粕库存偏低



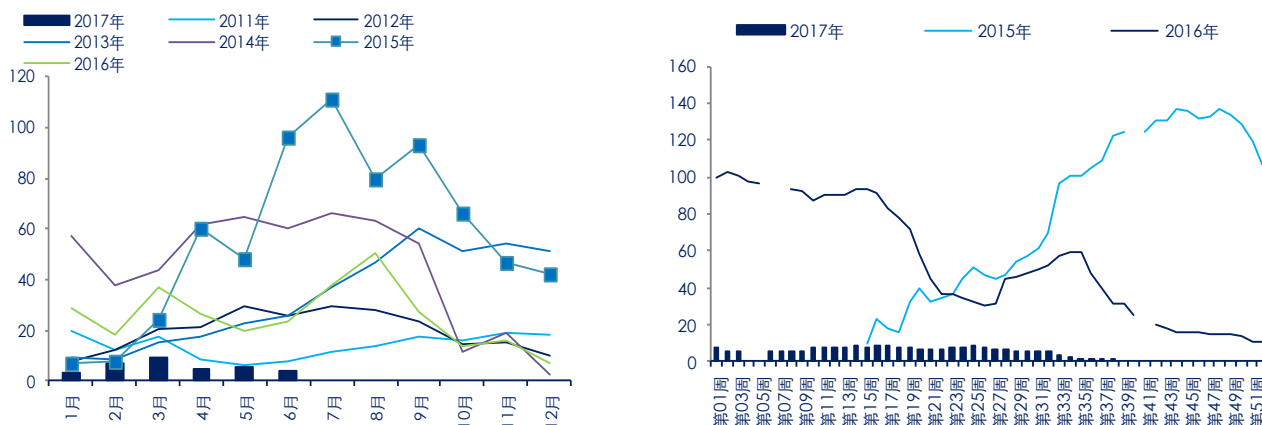
资料来源: Wind 中信期货研究部

DDGS 方面：受双反政策影响，DDGS 进口量和库存量大幅减少，其已丧失

中信期货研究|策略周报（油脂油料）

量价优势，对菜粕的影响比较有限。据天下粮仓数据显示第 39 周沿海 DDGS 库存量为 0.44 万吨，环比 10%，同比-98.60%。据农业部数据显示，上周全国 DDGS 均价涨跌-20 元/吨至 1976 元/吨，菜粕与 DDGS 价差为 414 元/吨，周涨跌 4.76%。

图23: DDGS 进口量和港口库存量较低

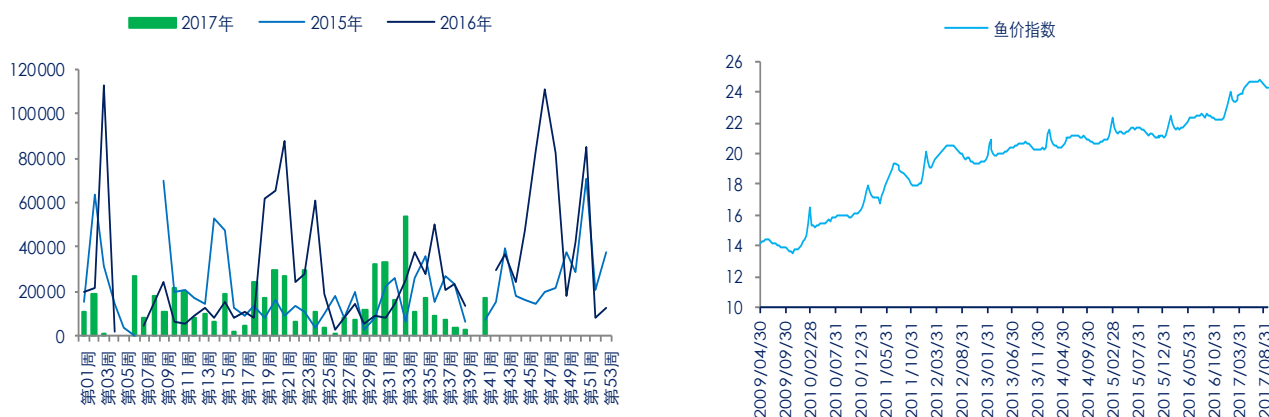


资料来源：Wind 中信期货研究部

（五）下游：进入水产养殖淡季，菜粕需求将呈季节性下降

今年淡水鱼价格持续上涨，水产养殖效益较好，但也表明水产养殖规模不及预期。随着全国气温的降低，水产养殖将进入淡季。受节后下游企业补库需求影响，上周沿海菜粕成交量增加，但预计后期水产养殖业对菜粕的需求将呈现季节性下降。截止 9 月 30 日，50 城市淡水鱼价格指数为 24.24，仍处于 2009 年以来的最高水平。天下粮仓数据显示，上周沿海菜粕累计成交 1.67 万吨，环比 530%，同比-44%。

图24: 近日沿海菜粕成交情况一般，鱼价维持高位



资料来源：Wind 中信期货研究部

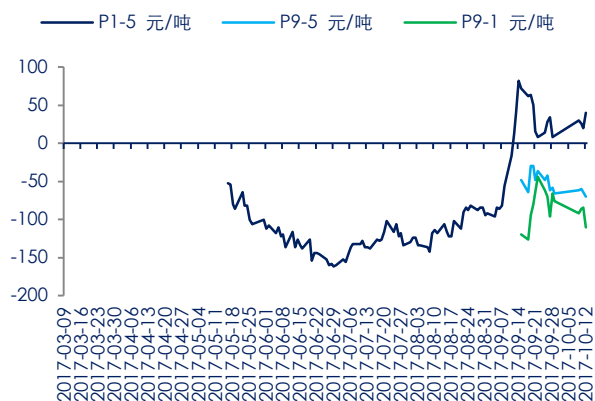
四、期货市场监测

表 4-1:油脂油料盘面指标周度监测

一级指标	二级指标		最新值	环比		同比	
				变化值	百分比	变化值	百分比
跨期价差	棕榈油 元/吨	1-5 月	40.00	20.00	100.00%	-	-
		9-5 月	-70.00	-6.00	-9.38%	-	-
		9-1 月	-110.00	-26.00	-30.95%	-	-
	豆油 元/吨	1-5 月	-130.00	0.00	0.00%	-	-
		9-5 月	64.00	-18.00	-21.95%	-	-
		9-1 月	194.00	-18.00	-8.49%	-	-
	菜油 元/吨	1-5 月	-144.00	12.00	7.69%	-	-
		9-5 月	158.00	-8.00	-4.82%	-	-
		9-1 月	302.00	-20.00	-6.21%	-	-
	豆粕 元/吨	1-5 月	53.00	0.00	0.00%	-	-
		9-5 月	22.00	-1.00	-4.35%	-	-
		9-1 月	-31.00	-1.00	-3.33%	-	-
油粕比		1-5 月	-31.00	-4.00	-14.81%	-	-
		9-5 月	21.00	1.00	5.00%	-	-
		9-1 月	52.00	5.00	10.64%	-	-
油粕比	豆油/豆粕		2.19	0.01	0.38%	-0.09	-3.83%
	菜油/菜粕		3.02	0.04	1.23%	0.02	0.81%
基差	棕油基差 元/吨		157.33	-69.34	-30.59%	-732.34	-82.32%
	豆油基差 元/吨		-16.21	-37.16	-177.37%	-100.63	-119.20%
	菜油基差 元/吨		-114.75	-45.75	-66.30%	-111.25	-3178.57%
	豆粕基差 元/吨		186.45	-5.61	-2.92%	-321.82	-63.32%
	菜粕基差 元/吨		186.00	3.00	1.64%	-157.82	-45.90%

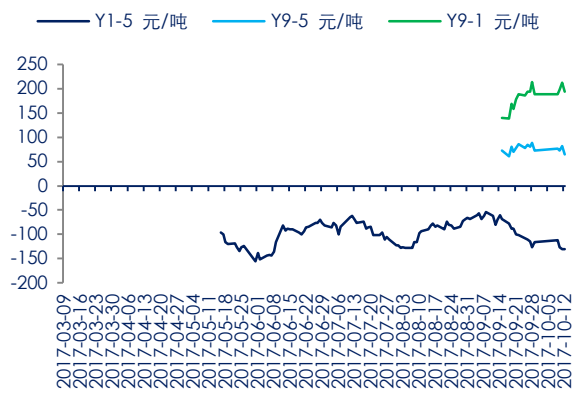
数据来源: Wind 中信期货研究部

图25: 棕榈油跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

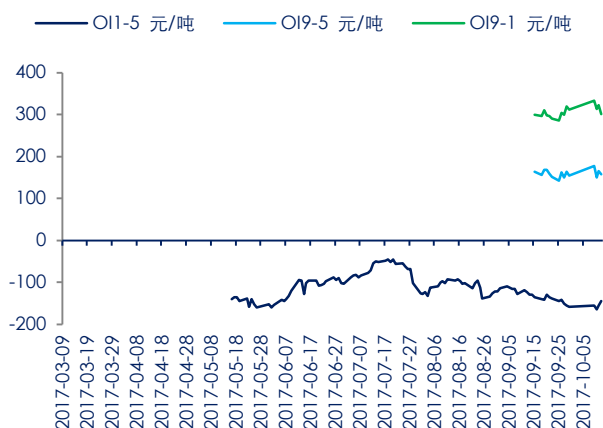
图26: 豆油跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

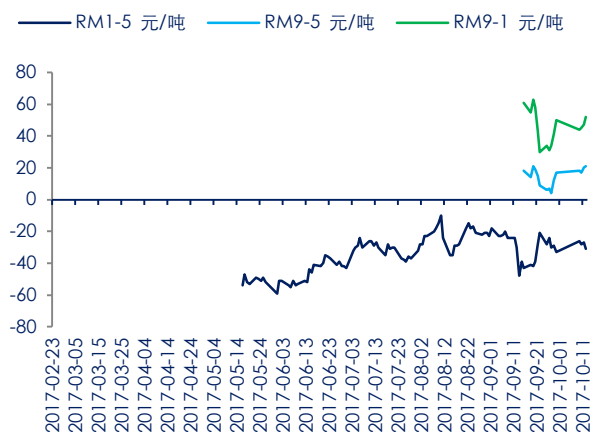
中信期货研究|策略周报（油脂油料）

图27: 菜油跨期价差



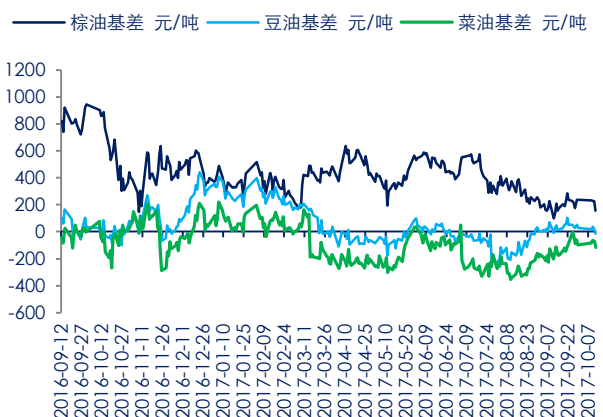
数据来源: Wind 中信期货研究部

图29: 菜粕跨期价差



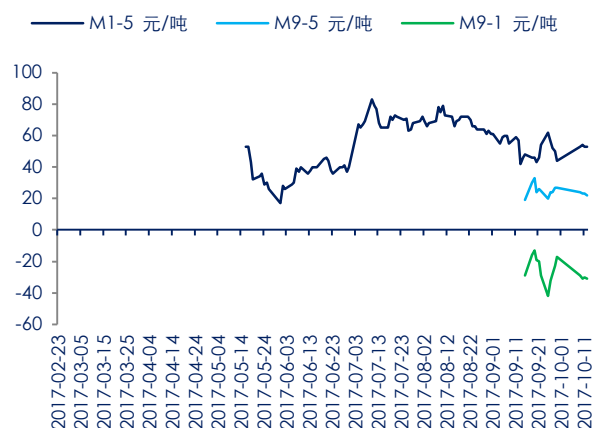
数据来源: Wind 中信期货研究部

图31: 油脂基差



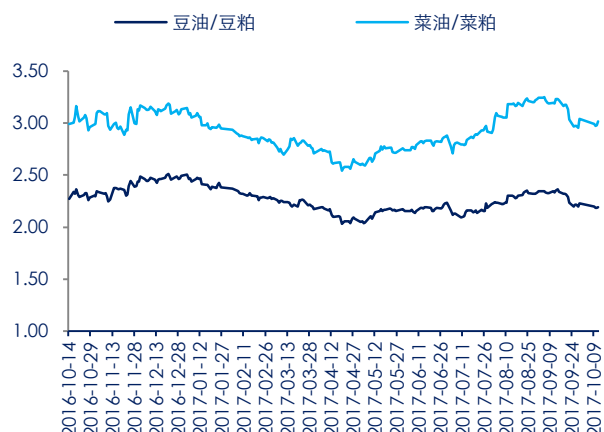
数据来源: Wind 中信期货研究部

图28: 豆粕跨期价差



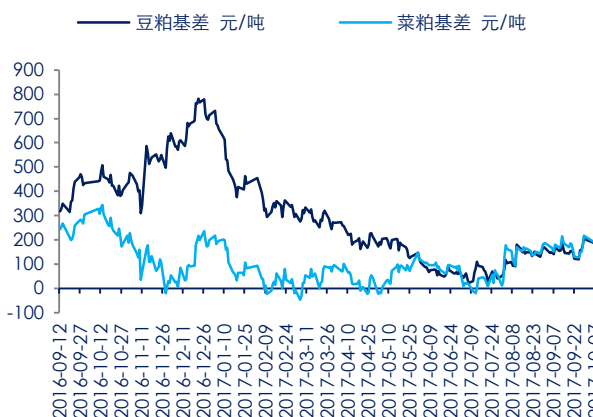
数据来源: Wind 中信期货研究部

图30: 油粕比



数据来源: Wind 中信期货研究部

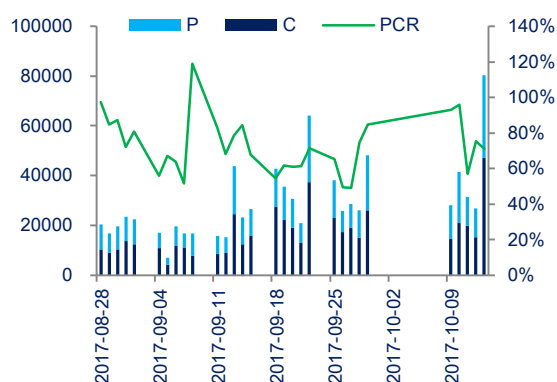
图32: 粕类基差



数据来源: Wind 中信期货研究部

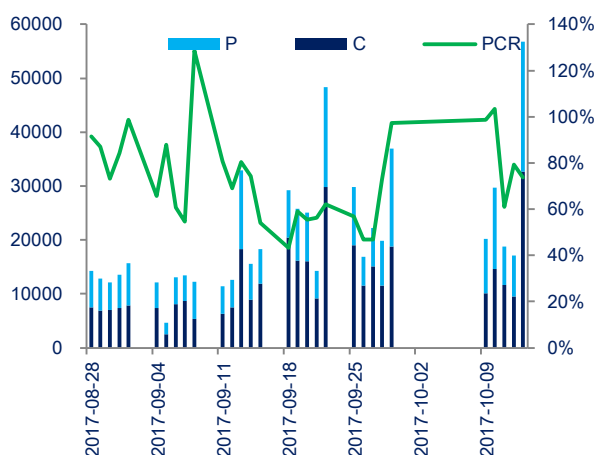
五、期权市场监测

图33: 豆粕期权市场成交量



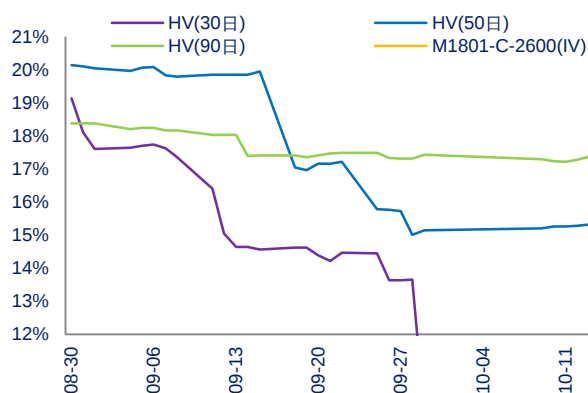
数据来源: Wind 中信期货研究部

图35: 豆粕主力期权成交量



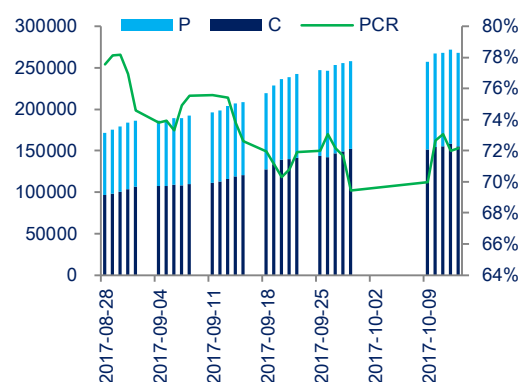
数据来源: Wind 中信期货研究部

图37: 豆粕主力期权 IV



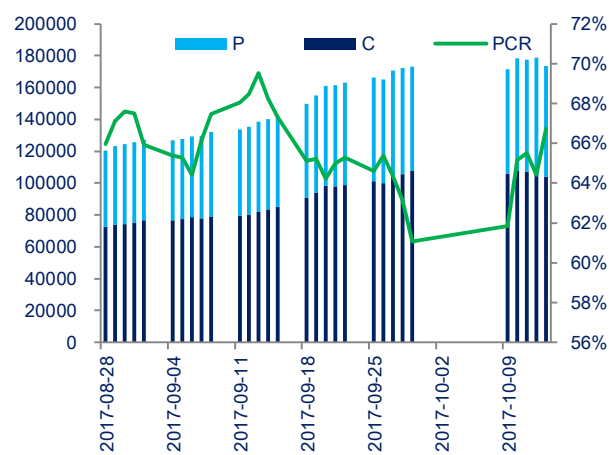
数据来源: Wind 中信期货研究部

图34: 豆粕期权市场持仓量



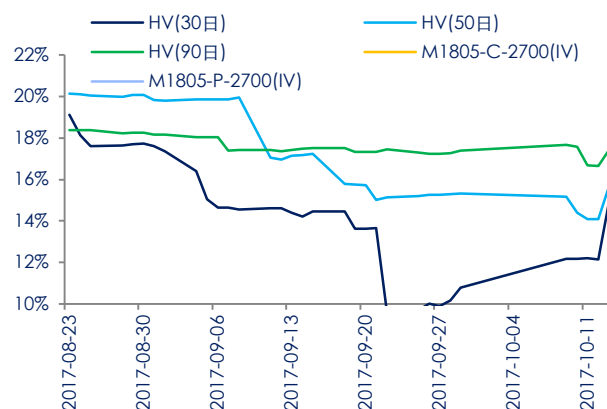
数据来源: Wind 中信期货研究部

图36: 豆粕主力期权持仓量



数据来源: Wind 中信期货研究部

图38: 豆粕次主力期权 IV



数据来源: Wind 中信期货研究部

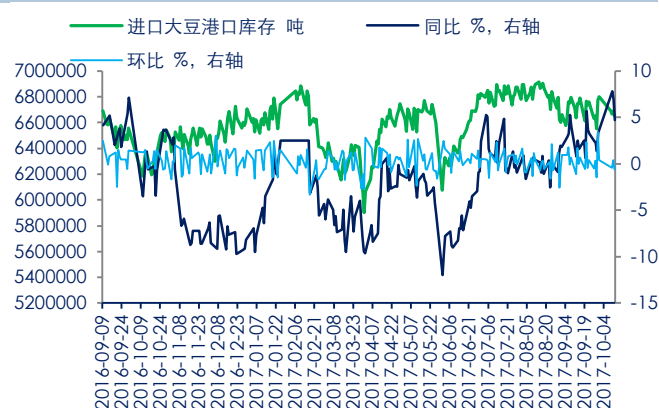
六、产业链监测

表 6-1:油脂油料产业链指标周度监测

一级指标	二级指标	最新值	环比		同比	
			变化值	百分比	变化值	百分比
库存	进口大豆港口库存 吨	6650740.00	-41500.00	-0.62%	435350.00	473.29%
	豆油商业库存 万吨	155.45	155.45	#N/A	36.75	16.11%
	棕榈油港口库存 万吨	35.80	35.80	0.00%	4.80	1661.24%
棕榈油压榨利润	国内现价 元/吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	进口成本价 元/吨	5801.00	-1.00	-0.02%	-20.00	-0.34%
	内外价差 元/吨	#N/A	#N/A	68.67%	-614.33	-117.46%
进口大豆压榨利润 元/吨		132.40	0.00	0.00%	102.80	347.30%
国产菜籽压榨利润 元/吨		-1244.45	0.00	0.00%	-342.20	-37.93%
大豆内外价差	内-美豆 元/吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	内-南美豆 元/吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
菜籽内外价差		#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
进口大豆 CNF	进口大豆 CNF 美湾 美元/吨	415.00	-1.00	-0.24%	1.00	0.24%
	进口大豆 CNF 美西 美元/吨	403.00	-2.00	-0.49%	-9.00	-2.18%
	进口大豆 CNF 南美 美元/吨	413.00	0.00	-0.72%	7.00	1.72%
进口马来棕油价格	马来棕油 FOB 美元/吨	682.50	0.00	0.00%	-15.00	-2.15%
	马来棕油 CNF 美元/吨	713.00	-3.00	-0.42%	-13.00	-1.79%

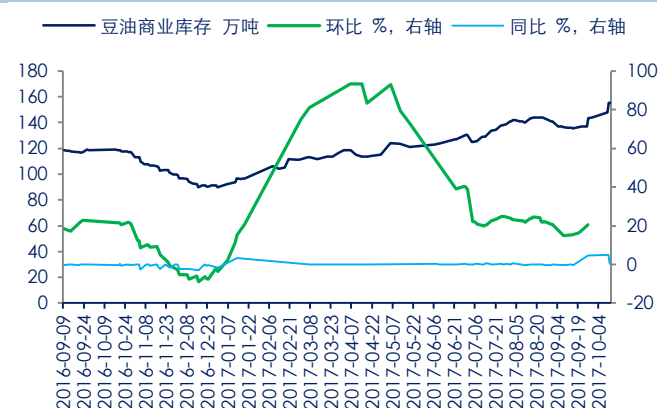
数据来源: Wind 中信期货研究部

图39: 进口大豆港口库存



数据来源: Wind 中信期货研究部

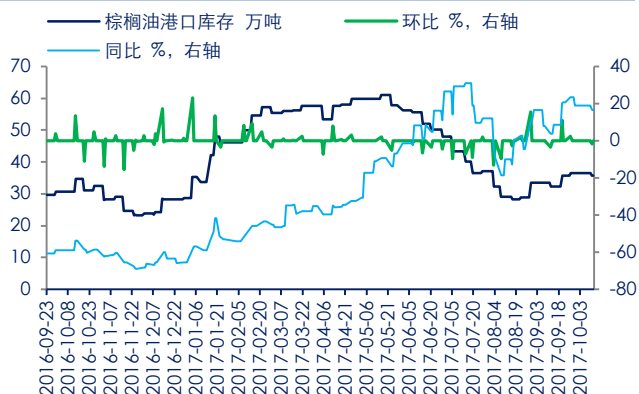
图40: 豆油商业库存



数据来源: Wind 中信期货研究部

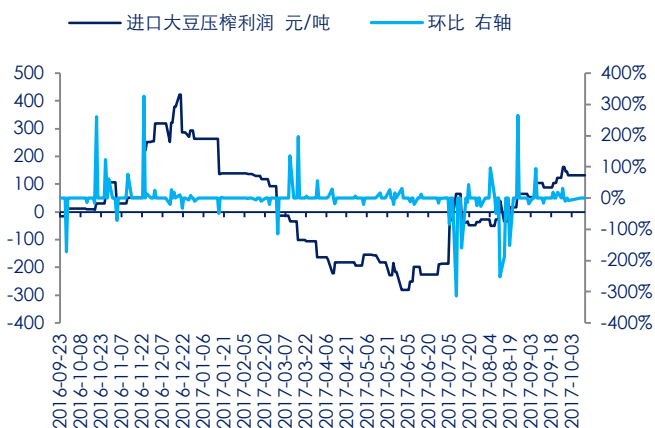
中信期货研究策略周报（油脂油料）

图41: 棕榈油港口库存



数据来源: Wind 中信期货研究部

图43: 进口大豆压榨利润



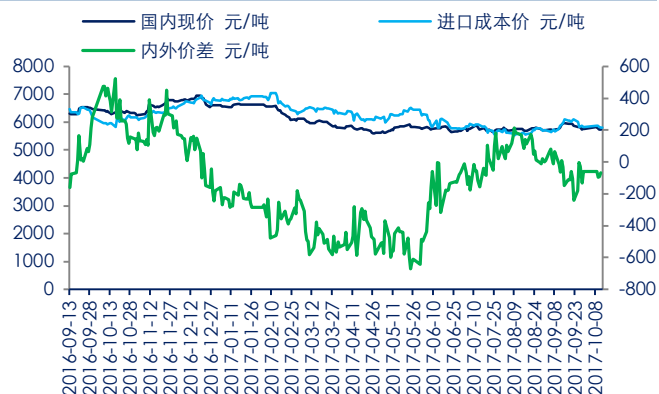
数据来源: Wind 中信期货研究部

图45: 大豆内外价差



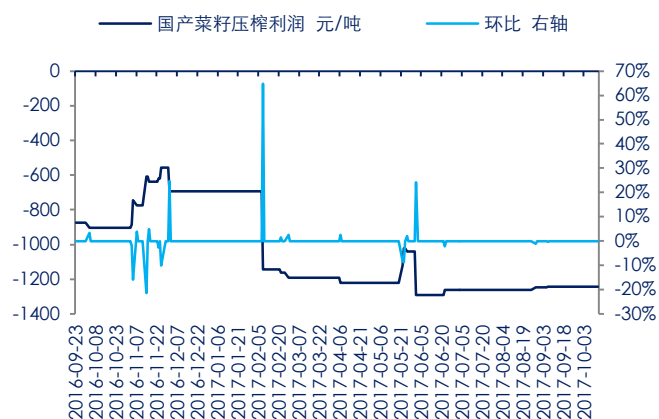
数据来源: Wind 中信期货研究部

图42: 棕榈油进口压榨利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图44: 油菜籽压榨利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图46: 菜籽内外价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

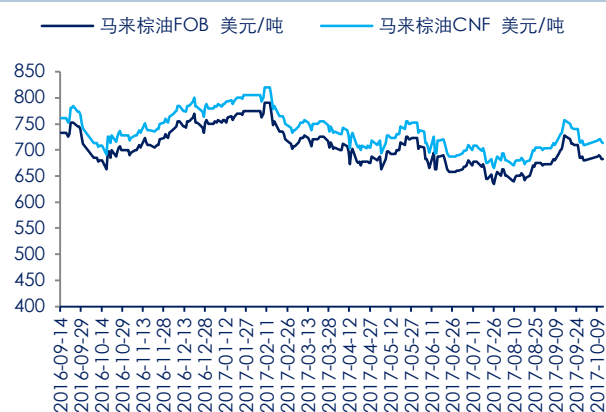
中信期货研究|策略周报（油脂油料）

图47: 进口大豆 CNF 价



数据来源: Wind 中信期货研究部

图48: 马来棕榈油进口价格



数据来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2017 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>