



国内大豆、豆粕库存周度环比减少，豆粕止跌调整

品种	建议	合约	进场日期	进场点位	止损点位	止盈点位	目标点位
油脂油料							
棕榈油	空单持有	P1801	8月1日	5425	5550		-
豆油	观望						
菜油	多单持有	O1801	7月25日	6750	6600	-	-
豆粕	空单续持	M1801	7月11日	2950		2650	
菜粕	空单持有	RM1801	8月3日	2190	2220	-	
软商品							
白糖	空单持有	SR1801	6月22日	6610	6780		
棉花	观望	-	-	-	-	-	-
谷物农禽							
玉米	观望	-	-	-	-	-	-
鸡蛋	多单持有	Jd1801	8月3日	4090		-	-

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

liugaochao@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

一、行情观点:

品种	观点	展望	操作建议
棕榈油	<p>观点: 马棕复产或不及预期 油脂价格反弹走高</p> <p>(1) 2017 年马来西亚棕榈油产量预计同比增加 15.5%。马来西亚棕榈油局(MPOB)8 月 21 日发布预测报告显示, 2017 年马来西亚棕榈油产量预计较上一年增加 15.5%, 因厄尔尼诺现象带来的干燥天气影响作物之后, 单产反弹且改善。</p> <p>(2) 2017 年 8 月 1 日-20 日马来西亚毛棕榈油产量环比降 3.3%。据马来西亚棕榈油协会 (MOPA) 发布的数据显示, 2017 年 8 月 1 日-20 日, 马来西亚毛棕榈油产量较上月同期降 3.3%, 其中马来半岛下降 2.3%, 沙巴下降 7.8%, 沙撈越增加 3.7%。</p> <p>(3) 8 月 22 日全国港口食用棕榈油库存总量 28.85 万, 较上周 29.07 万吨降 0.7%, 较上月同期的 37.31 万吨降 8.46 万吨, 降幅 22.7%, 较去年同期 31.05 万吨降 2.2 万吨, 降幅 7.1%。</p> <p>逻辑: 国际市场, 马棕 8 月产量或环比下降, 棕榈油价格持续反弹。豆油方面, 美豆出口较好, 但近期北美天气良好有利作物生长, 美豆价格维持震荡走势。因此, 综合来看, 全球油脂供大于求格局延续, 若北美天气依然保持良好, 预计近期油脂价格将维持震荡走势。</p> <p>国内市场, 上游供应, 油脂整体库存仍将处于季节上升周期, 供给仍宽松。下游消费, 受豆油-棕榈油价差低位运行影响, 豆油挤占棕榈油市场消费份额, 油脂下游环节依旧维持弱势。但中秋国庆节临近, 产商积极备货, 小包装终端需求明显转好, 提振棕榈油价格。综上, 在棕榈油复产周期下, 油脂价格中长期压力依旧。</p>	震荡	<p>趋势: P1801 轻仓空单持有 (P1801, 8 月 1 日入场, 入场点位 5425, 止损位 5550)</p>
豆类	<p>观点: 国内大豆、豆粕库存周度环比减少, 豆粕止跌调整</p> <p>(1) 俄亥俄州大豆单产料略低于均值。8 月 21 日年度作物巡查组发现, 俄亥俄州当地大豆单产潜力料略低于均值, 预计每 3 平方英尺大豆结荚数为 1107.01 个, 高于上年巡查预估的 1055.05 个, 但低于巡查组三年预估平均值 1174.24 个。</p> <p>(2) 国内大豆、豆粕库存周度环比减少。据天下粮仓数据, 第 33 周当周进口大豆总库存量 578.14 万吨, 环比减少 4.29 万吨, 或-0.73%。豆粕库存 103.35 万吨, 环比减少 6.45 万吨, 或-5.87%。当周豆粕未执行合同 498.24 万吨, 环比减少 31.02 万吨, 或-5.86%。</p> <p>(3) 豆粕成交量良好。8 月 22 日豆粕成交总量 27.7 万吨, 其中现货成交 9.45 万吨, 远期合同成交 18.25 万吨。昨日成交 12.091 万吨。</p> <p>(4) 猪价小幅上涨。8 月 22 日全国各省生猪平均价格为 14.25 元/公斤, 环比上涨 0.07 元/公斤; 猪粮比 7.82:1, 环比上涨 0.12。</p> <p>逻辑: 国际方面, 美豆优良率环比上调一个百分点, 未来产区天气良好, 料今年增产趋势不变。美豆压榨量高于预期, 出口量周环比显著增加。总体上, 短期受出口量增加刺激, 市场震荡止跌, 长期天气炒作结束, 新作上市, 供需坐实, 预计全球大豆供需过剩格局不变。持仓方面, 美豆基金持仓实现多翻空。技术上, 美豆震荡调整, 后市或延续下降趋势。</p> <p>国内方面, 豆粕库存环比下降, 但仍处于高位, 供应压力凸显; 7 月能繁母猪存栏继续走低, 生猪行业产能恢复缓慢, 料豆粕需求增长有限。总体上, 豆粕供过于求。技术上, 豆粕料跟随外盘步入下行趋势。</p>	<p>期货: 偏空</p> <p>期权: 波动率增大</p>	<p>期货: M1801 空单续持 (7 月 11 日入场, 入场点位 2950, 止损 2650)</p> <p>套利: 做多 M1801-M1805 合约; 做多 Y1801/M1801</p> <p>期权: 观望</p>
菜籽类	<p>观点: 沿海菜粕成交情况较好, 预计期价维持震荡</p> <p>(1) 据天下粮仓数据显示, 昨日沿海菜粕成交量为 10800 吨, 前一日成交 300 吨, 平均成交价为 2350 元/吨, 环比 1.95%。</p> <p>(2) 据美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称, 截至 2017 年</p>	偏空	<p>单边策略: RM1801 空单持有 (8 月 3 日 2190 空单进场, 止损 2220)</p>

8月20日当周,美国大豆生长优良率为60%,符合预期,之前一周为59%,上年同期为72%。

(3) 据咨询机构 Celeres 周一称,预计巴西 2017/18 年度大豆产量将为 1.091 亿吨,低于 2016/17 年度的 1.138 亿吨。

逻辑: 上周沿海油厂菜籽压榨量维持较高水平,沿海菜籽菜粕库存环比下降,近期菜粕供给趋紧,但预计不会出现断档;需求方面,目前处于水产养殖业旺季,近期沿海菜粕成交情况较好,后期仍需关注南方天气变化。替代品方面,美豆丰产预期较强,国内豆粕对菜粕替代压力依然较大。技术上,近期主力合约前低 2130 一线附近支撑较强。

观点: 外盘低位震荡, 郑糖弱势反弹

(1) 泰国贸易数据显示,7月份泰国共计出口糖约 66.5 万吨,同比大增 43%。台湾再次成为精制糖最大买家,7月从泰国进口精制糖约 10.9 万吨,去年同期从泰国的进口量不到 1 万吨。

(2) 9 月份缅甸将暂停通过转口贸易向中国出口蔗糖。每年缅甸木姐口岸通过转口贸易再出口到中国云南省的蔗糖总量达 200 万吨,这引发国内蔗糖生产商和机构的不满,所以应他们的要求将于下个月暂停转口贸易。

(3) 尽管北方邦榨季已于几个月前结束,但该邦糖厂仍拖欠蔗农 200 亿卢比蔗款。其中私人糖厂拖欠约 160 亿卢比,余下蔗款为合作社糖厂拖欠。

逻辑: 近期,外盘疲弱,国内商品暴涨,郑糖弱势反弹,主要或因后期国内供给偏紧影响,但郑糖长期仍是逢高空策略;商务部采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式,后期食糖进口量将明显下降,进口成本大幅上升,对国内食糖形成较强支撑;在产需有缺口的情况下,后期若国家不继续抛储,食糖后期供需或偏紧;但中国进入增产周期,全球糖市进入熊市,郑糖长期看空,但在本榨季结束到新榨季开榨前,近月深跌条件不够;波段操作建议止盈离场,长线操作建议持有。

白糖

期货操作: SR1801 空单入场, 6月22日 6610 入场, 止损 6780
 期权操作: 观望

高位震荡

观点: 储备棉竞拍热情持续高涨 郑棉走势坚挺

(1) 8月22日,储备棉成交率 97.32%,成交均价 14075 (+114) 元/吨。8月23日挂拍 2.97 万吨,其中新疆棉 0.72 万吨。

(2) 8月22日中国棉花价格指数 3128B 为 15908 (0); Cotlook A 指数为 77.65 (+0.25),折人民币 13145 元/吨。

(3) 8月22日,郑棉注册仓单 1411 (-36),有效预报 96 (0)。

(4) 8月20日一周,美棉结铃率 88%,上年同期为 91%,五年均值水平 88%;吐絮率 12%,上年同期 15%,五年均值水平 14%;优良率 89%,上年同期 82%。

(5) 瑞嘉国际信息,印度棉价高位震荡,S-6 折美元报价 85.40 美分/磅。

逻辑: 国内方面,8月21日一周,储备棉轮出底价继续下调 211 元,竞拍热情持续高涨,总体成交率持续走高,带动郑棉走势坚挺。需求端,储备棉成交率保持高位,下游新订单处于落实过程中,纱布库存呈增加趋势。国际方面,美棉增产利空基本消化;技术上,66 美分附近底部支撑明显,关注美棉生长情况。印度国内棉花价格高位震荡。综合分析,储备棉轮出底价继续下调,储备新疆棉投放持续难以放量,郑棉价格或继续保持强势格局。

棉花

震荡

观望

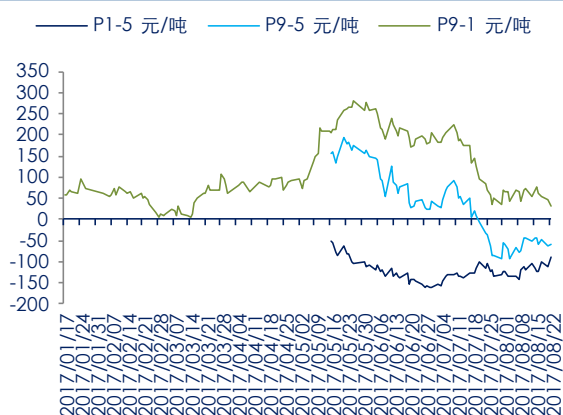
二、期货市场监测
1. 油脂油料

表 1: 油脂油料盘面指标日度监测

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	-90.00	22.00	19.64%	-	-
		9-5月	-60.00	4.00	6.25%	-	-
		9-1月	30.00	-18.00	-37.50%	-	-
	豆油 元/吨	1-5月	-74.00	16.00	17.78%	-	-
		9-5月	-222.00	10.00	4.31%	-	-
		9-1月	-148.00	-6.00	-4.23%	-	-
	菜油 元/吨	1-5月	-102.00	12.00	10.53%	-	-
		9-5月	-324.00	0.00	0.00%	-	-
		9-1月	-222.00	-12.00	-5.71%	-	-
	豆粕 元/吨	1-5月	70.00	-2.00	-2.78%	-	-
		9-5月	94.00	-16.00	-14.55%	-	-
		9-1月	24.00	-14.00	-36.84%	-	-
	菜粕 元/吨	1-5月	-15.00	3.00	16.67%	-	-
		9-5月	105.00	7.00	7.14%	-	-
		9-1月	120.00	4.00	3.45%	-	-
油粕比	豆油/豆粕		2.33	0.03	1.11%	0.19	8.64%
	菜油/菜粕		3.19	0.03	0.89%	0.36	12.81%
基差	棕油基差 元/吨		221.00	-91.00	-29.17%	-307.67	-58.20%
	豆油基差 元/吨		-114.00	-46.95	-70.02%	-46.74	-69.49%
	菜油基差 元/吨		-321.00	-9.50	-3.05%	-228.50	-247.03%
	豆粕基差 元/吨		133.42	-15.94	-10.67%	-123.91	-48.15%
	菜粕基差 元/吨		134.82	-18.42	-12.02%	-127.89	-48.68%

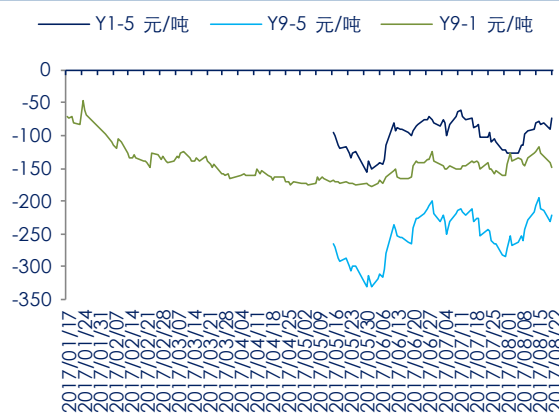
数据来源: Wind 中信期货研究部

图1: 棕榈油跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

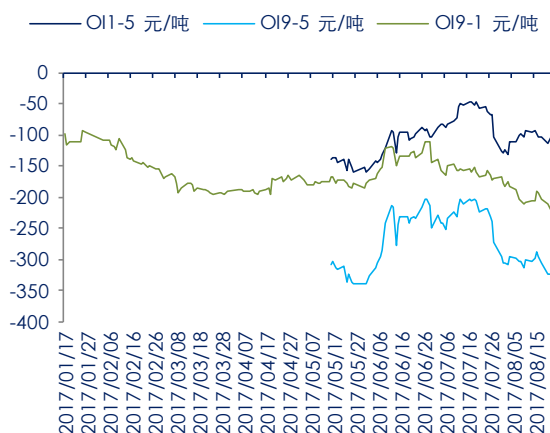
图2: 豆油跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

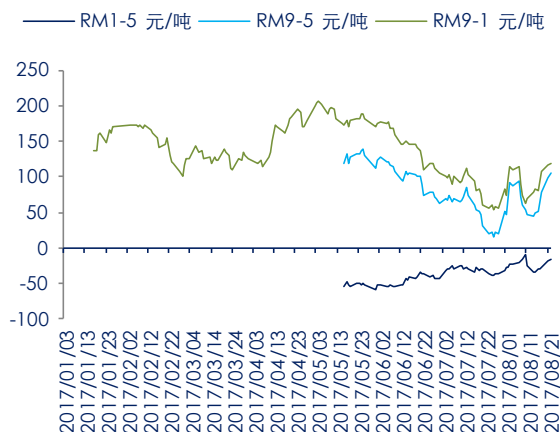
中信期货研究 | 策略日报 (农产品)

图3: 菜油跨期价差



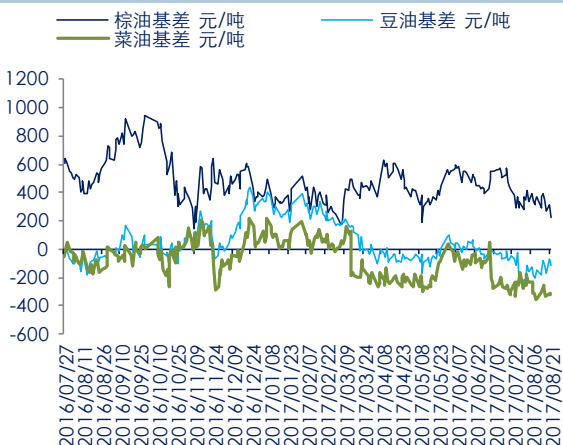
数据来源: Wind 中信期货研究部

图5: 菜粕跨期价差



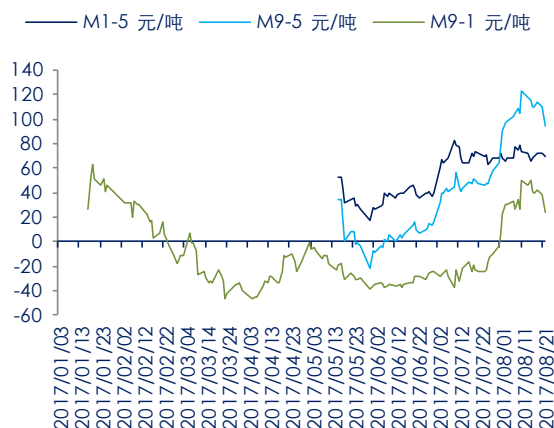
数据来源: Wind 中信期货研究部

图7: 油脂基差



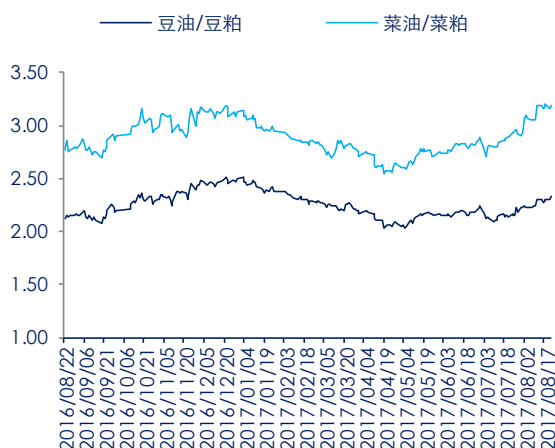
数据来源: Wind 中信期货研究部

图4: 豆粕跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

图6: 油粕比



数据来源: Wind 中信期货研究部

图8: 粕类基差



数据来源: Wind 中信期货研究部

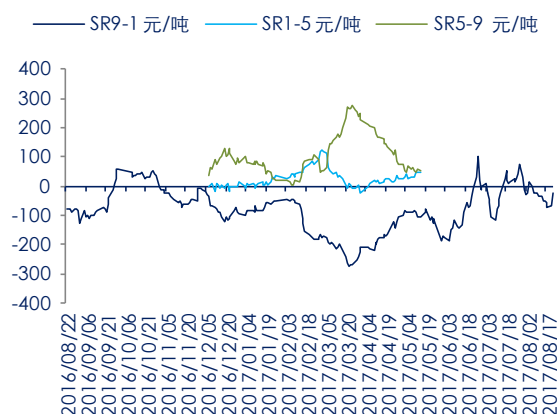
2. 软商品

表 2: 软商品盘面指标日度监测

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	白糖 元/吨	1-5月	120.00	9.00	8.11%	-	-
		5-9月	-94.00	-52.00	-123.81%	-	-
		9-1月	-26.00	43.00	62.32%	-	-
	棉花 元/吨	1-5月	85.00	40.00	88.89%	-	-
		5-9月	55.00	-20.00	-26.67%	-	-
		9-1月	-30.00	-60.00	-200.00%	-	-
基差	白糖基差 元/吨	柳州-主力	183.00	-2.00	-1.08%	505.00	156.83%
		日照-主力	258.00	-17.00	-6.18%	290.00	906.25%
		昆明-主力	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	棉花基差 元/吨		548.00	-100.00	-15.43%	-88.00	-13.84%

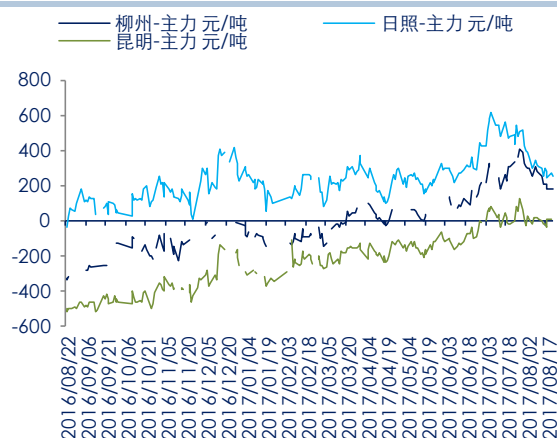
数据来源: Wind 中信期货研究部

图9: 白糖跨期价差



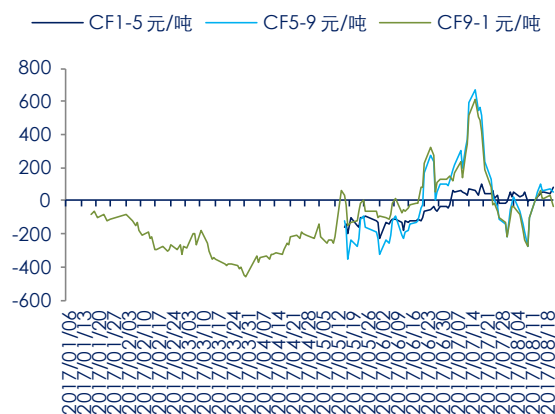
数据来源: Wind 中信期货研究部

图11: 白糖基差



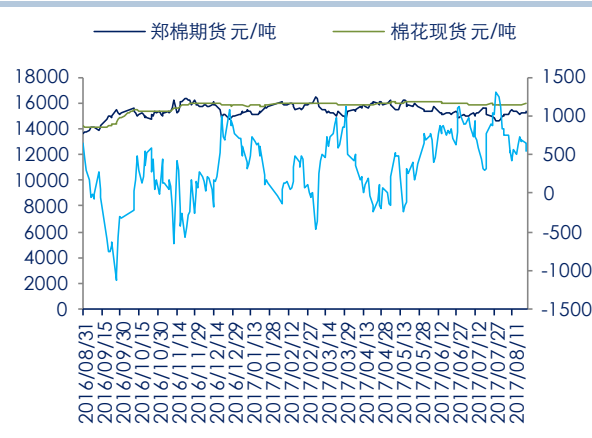
数据来源: Wind 中信期货研究部

图10: 棉花跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

图12: 棉花基差



数据来源: Wind 中信期货研究部

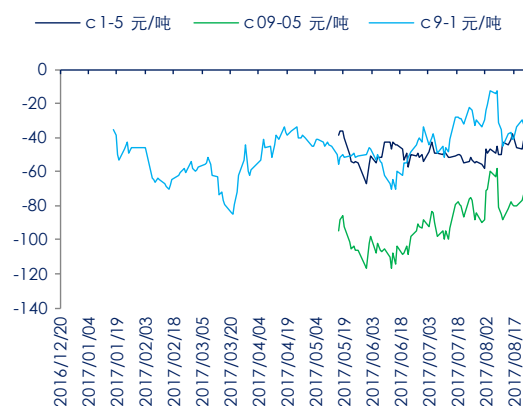
3. 谷物

表 3: 谷物盘面指标日度监测

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	玉米 元/吨	1-5月	-42.00	5.00	10.64%	-	-
		9-5月	-74.00	3.00	3.90%	-	-
		9-1月	-32.00	-2.00	-6.67%	-	-
	淀粉 元/吨	1-5月	-28.00	6.00	17.65%	-	-
		9-5月	-65.00	-3.00	-4.84%	-	-
		9-1月	-37.00	-9.00	-32.14%	-	-
基差	玉米基差 元/吨	长春-主力	-127.00	-12.00	-10.43%	-479.00	-136.08%
		上海-主力	163.00	-12.00	-6.86%	-309.00	-65.47%
		成都-主力	263.00	-12.00	-4.36%	-359.00	-57.72%
		青岛-主力	83.00	-12.00	-12.63%	-469.00	-84.96%
	淀粉基差 元/吨	长春-主力	0.00	24.00	100.00%	-273.00	-100.00%
		潍坊-主力	0.00	-126.00	-100.00%	-373.00	-100.00%
		上海-主力	0.00	-276.00	-100.00%	-553.00	-100.00%
跨品种价差	CS01-CO01 元/吨		309.00	10.00	3.34%	-	-
	CS05-CO05 元/吨		295.00	9.00	3.15%	-	-
	CS09-CO09 元/吨		304.00	3.00	1.00%	-	-

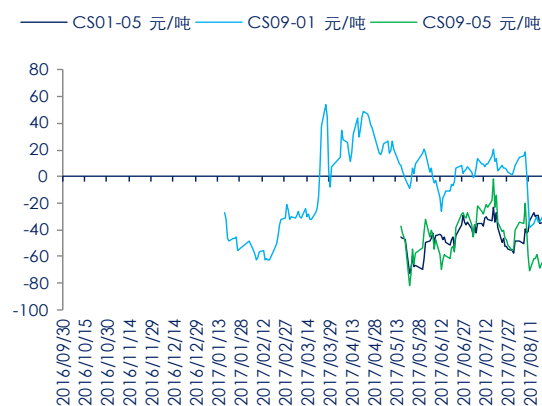
数据来源: Wind 中信期货研究部

图13: 玉米跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

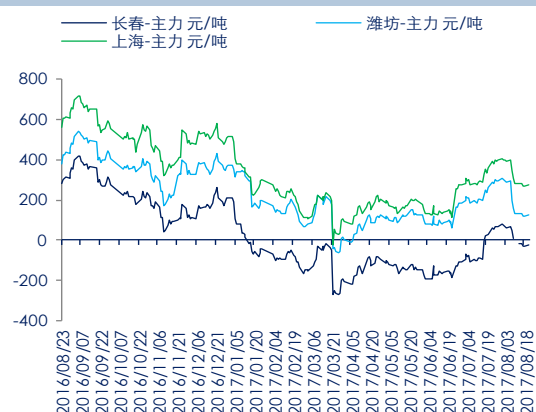
图14: 玉米淀粉跨期价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

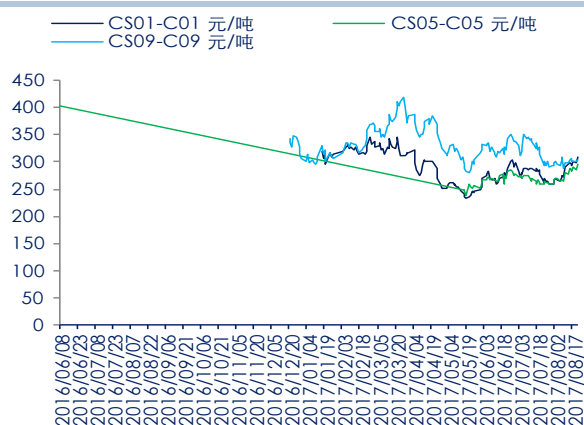
中信期货研究 | 策略日报 (农产品)

图15: 玉米基差



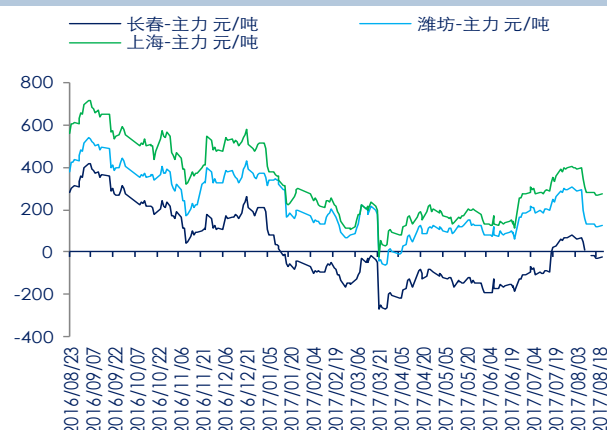
数据来源: Wind 中信期货研究部

图17: 玉米、玉米淀粉跨品种价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

图16: 玉米淀粉基差



数据来源: Wind 中信期货研究部

三、产业链监测

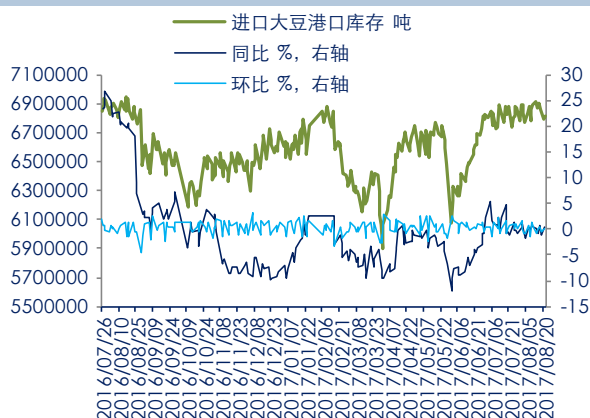
1. 油脂油料

表 4: 油脂油料产业链指标日度监测

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 万吨	681.08	1.45	0.21%	-6.41	0.35%
	豆油商业库存 万吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	棕榈油港口库存 万吨	28.90	0.60	2.12%	-2.10	2.85%
棕榈油压榨利润	国内现价 元/吨	5785.00	25.00	0.43%	-295.00	-4.85%
	进口成本价 元/吨	5642.00	54.00	0.97%	-893.19	-13.78%
	内外价差 元/吨	143.00	-29.00	-16.86%	514.52	128.25%
	进口大豆压榨利润 元/吨	17.80	0.00	0.00%	134.74	115.22%
	国产菜籽压榨利润 元/吨	-1262.15	0.00	0.00%	-389.40	-44.62%
大豆内外价差	内-美豆 元/吨	370.47	3.43	0.93%	160.10	76.10%
	内-南美豆 元/吨	333.45	-4.15	-1.23%	6.12	1.87%
	菜籽内外价差	995.06	13.64	1.39%	397.10	66.41%
进口大豆 CNF	进口大豆 CNF 美湾 美元/吨	405.00	-1.00	-0.25%	-41.00	-9.19%
	进口大豆 CNF 美西 美元/吨	399.00	-1.00	-0.25%	-41.00	-9.32%
	进口大豆 CNF 南美 美元/吨	406.00	7.50	-0.25%	-44.00	-9.78%
进口马来棕油价格	马来棕油 FOB 美元/吨	657.50	7.50	1.15%	-97.50	-12.91%
	马来棕油 CNF 美元/吨	688.00	8.00	1.18%	-95.00	-12.13%

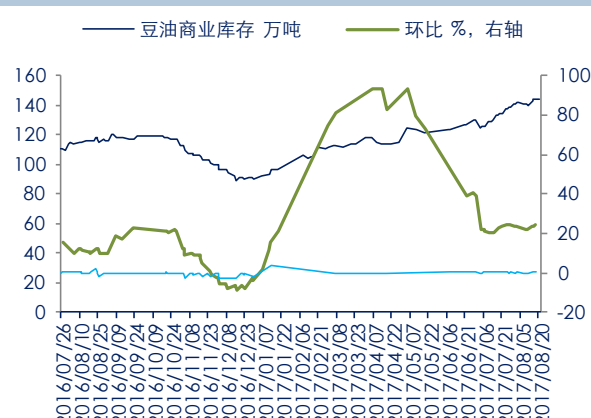
数据来源: Wind 中信期货研究部

图18: 进口大豆港口库存



数据来源: Wind 中信期货研究部

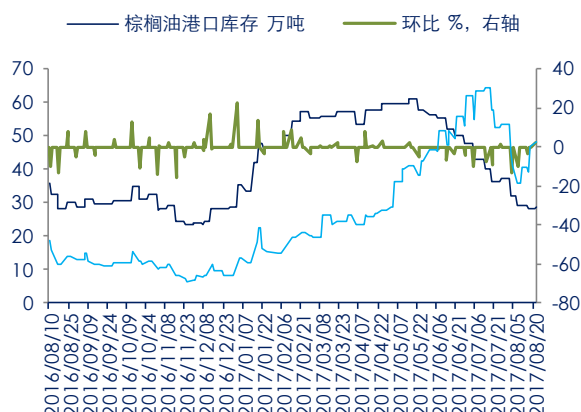
图19: 豆油商业库存



数据来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究 | 策略日报 (农产品)

图20: 棕榈油港口库存



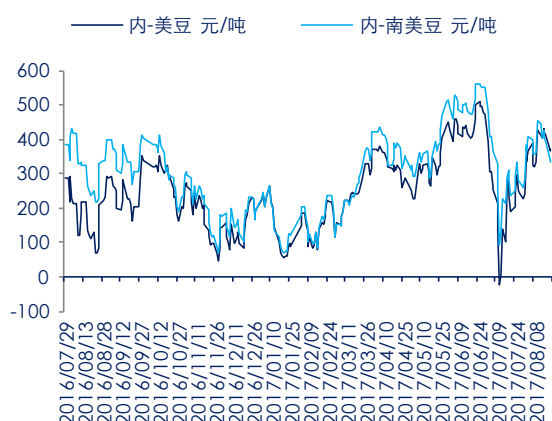
数据来源: Wind 中信期货研究部

图22: 进口大豆压榨利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图24: 大豆内外价差



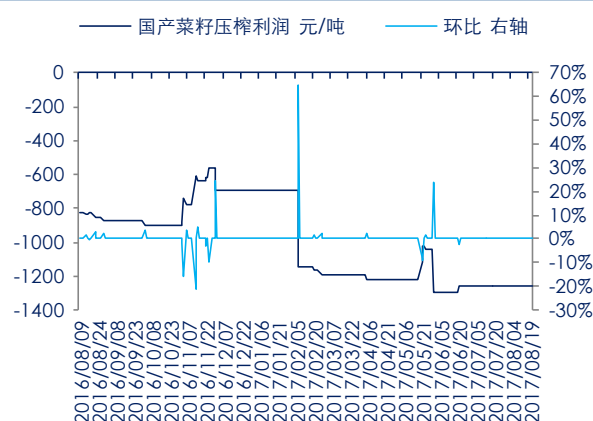
数据来源: Wind 中信期货研究部

图21: 棕榈油进口压榨利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图23: 油菜籽压榨利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图25: 菜籽内外价差



数据来源: Wind 中信期货研究部

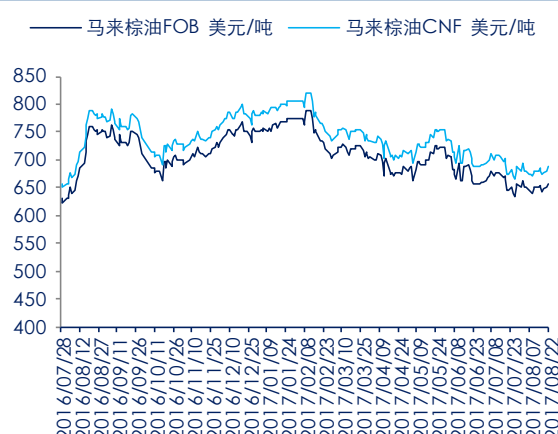
中信期货研究 | 策略日报 (农产品)

图26: 进口大豆 CNF 以不同汇率计价



数据来源: Wind 中信期货研究部

图27: 进口马来棕榈油以不同汇率计价



数据来源: Wind 中信期货研究部

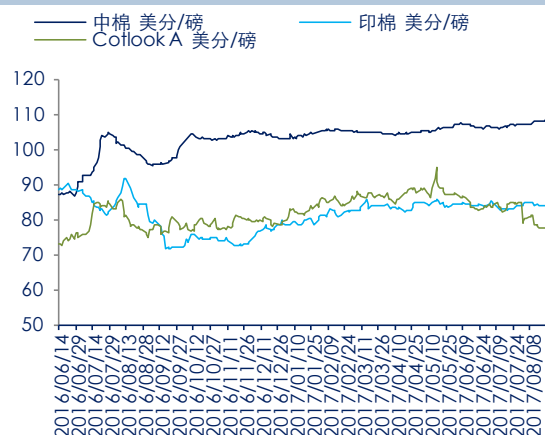
2. 软商品

表 5: 软商品产业链指标日度监测

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
国内外棉花价格	中棉 美分/磅	108.35	0.18	0.17%	21.28	24.44%
	印棉 美分/磅	83.87	0.10	0.12%	-4.81	-5.42%
	CotlookA 美分/磅	#N/A	0.25	0.32%	4.70	6.44%
国内外棉纱价格	国产C32S 元/吨	23050	0	0.00%	830	3.74%
	进口C32S 元/吨	23330	0	0.00%	1430	6.53%
原糖进口利润	配额外进口利润 元/吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
	配额外进口利润 元/吨	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
美元兑雷亚尔		3.15	0.00	-0.12%	-0.02	-0.74%

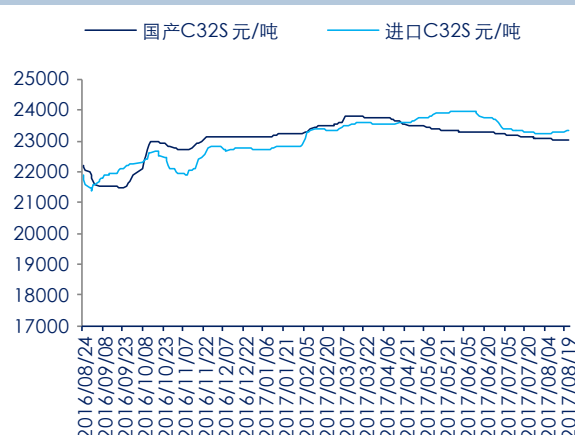
数据来源: Wind 中信期货研究部

图28: 国内外棉花价格



数据来源: Wind 中信期货研究部

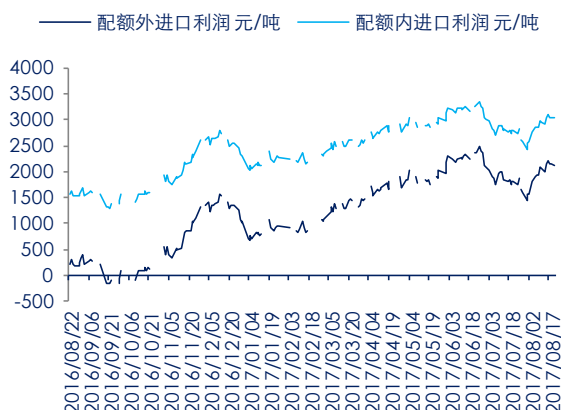
图29: 国内外棉纱价格



数据来源: Wind 中信期货研究部

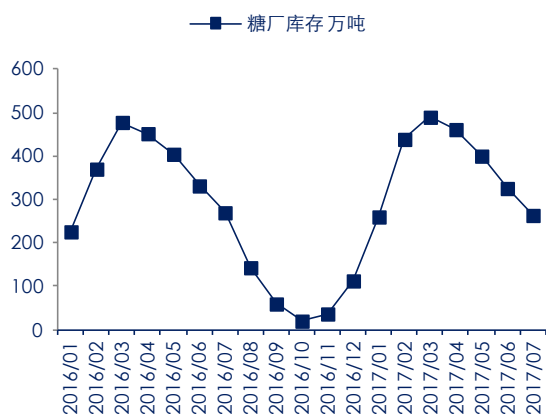
中信期货研究 | 策略日报 (农产品)

图30: 原糖进口利润



数据来源: Wind 中信期货研究部

图32: 糖厂库存



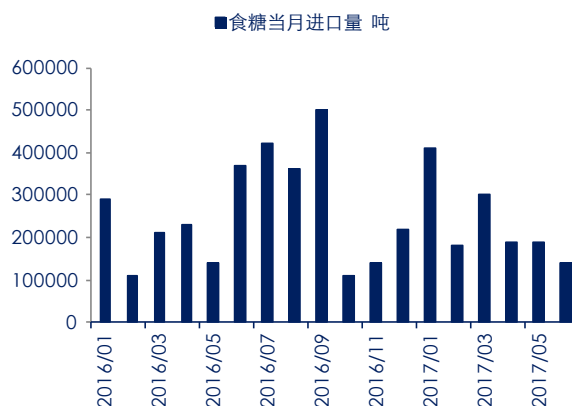
数据来源: Wind 中信期货研究部

图34: 美元兑雷亚尔



数据来源: Wind 中信期货研究部

图31: 食糖月度进口



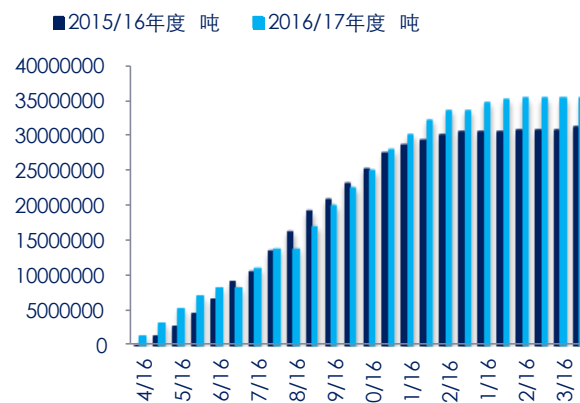
数据来源: Wind 中信期货研究部

图33: 截至10月底糖厂产销率



数据来源: Wind 中信期货研究部

图35: 巴西压榨数据



数据来源: Wind 中信期货研究部

3. 谷物

表 6: 谷物产业链指标日度监测

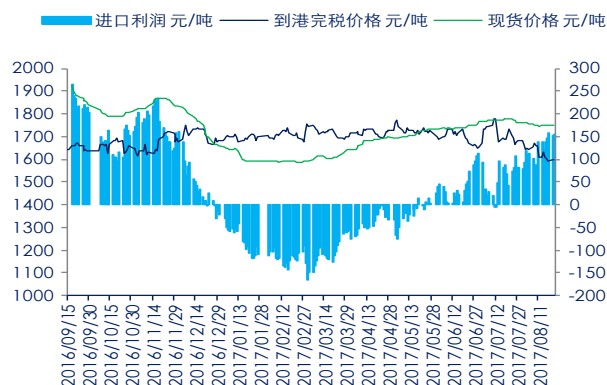
2017年8月23日

12/14

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	玉米 元/吨	1-5月	-42.00	5.00	10.64%	-
		9-5月	-74.00	3.00	3.90%	-
		9-1月	-32.00	-2.00	-6.67%	-
	淀粉 元/吨	1-5月	-28.00	6.00	17.65%	-
		9-5月	-65.00	-3.00	-4.84%	-
		9-1月	-37.00	-9.00	-32.14%	-
基差	玉米基差 元/吨	长春-主力	-127.00	-12.00	-10.43%	-479.00
		上海-主力	163.00	-12.00	-6.86%	-309.00
		成都-主力	263.00	-12.00	-4.36%	-359.00
		青岛-主力	83.00	-12.00	-12.63%	-469.00
	淀粉基差 元/吨	长春-主力	0.00	24.00	100.00%	-273.00
		潍坊-主力	0.00	-126.00	-100.00%	-373.00
		上海-主力	0.00	-276.00	-100.00%	-553.00
跨品种价差	CS01-CO01 元/吨	309.00	10.00	3.34%	-	-
	CS05-CO05 元/吨	295.00	9.00	3.15%	-	-
	CS09-CO09 元/吨	304.00	3.00	1.00%	-	-

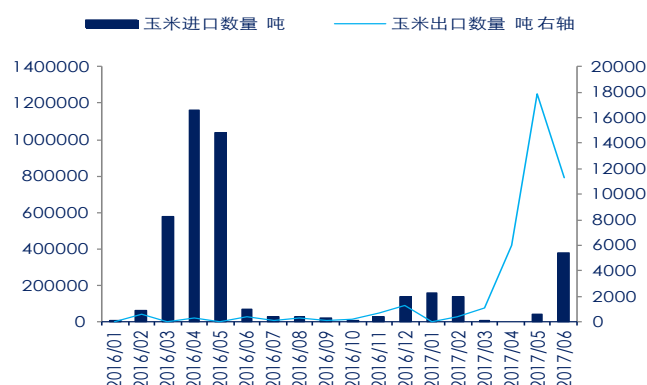
数据来源: Wind 中信期货研究部

图36: 玉米进口利润



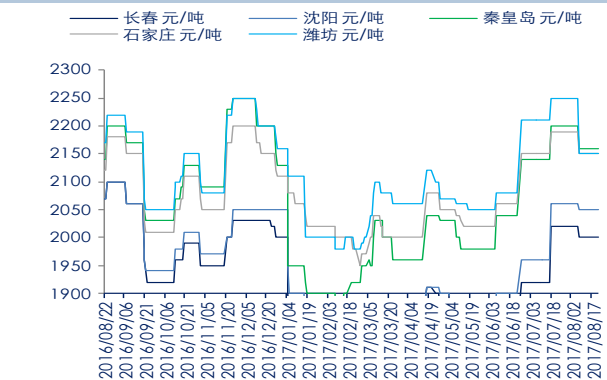
数据来源: Wind 中信期货研究部

图37: 玉米进出口量



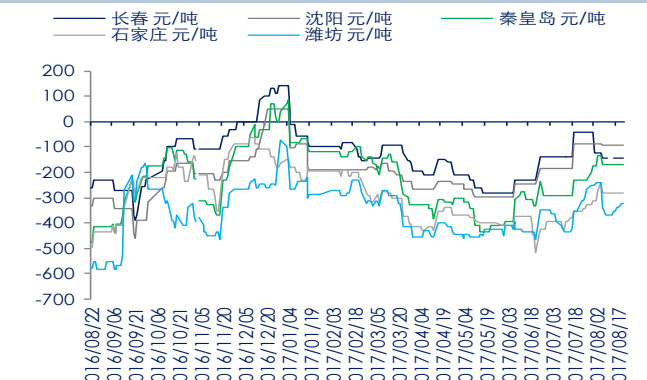
数据来源: Wind 中信期货研究部

图38: 玉米淀粉出厂报价



数据来源: Wind 中信期货研究部

图39: 玉米淀粉模拟加工利润



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>