

兴证期货·研发中心

2020年12月7日星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号: F0292230

投资咨询编号: Z0012887

黄维

从业资格编号: F3015232

投资咨询编号: Z0013331

联系人

李国强

电话: 021-20370971

邮箱:

liqg@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

原油价格震荡走高,植物油价格维持震荡偏强。随着外盘大豆价格走高,中国大量进口美豆出现下滑,甚至出现前期部分合同取消的现象,对大豆价格利空;南美出现一定降雨,环节未来减产预期担忧。油厂大豆供应增加,开工率维持偏高水平,豆油供应维持高位。目前国内豆油库存115万吨。巴西大豆主产区出现降雨对大豆生长利好,但阿根廷大豆主产区降雨偏少。马来西亚棕榈油产量预期下滑、需求尚可,期末库存预期再度下滑。目前,东南亚劳工短缺影响棕榈油生产,对棕榈油价格利多。综合来看,大豆价格偏高制约需求和南美大豆主产区天气炒作继续对豆类油脂产生较大影响,油脂价格维持高位宽幅震荡。

● 后市展望及策略建议

美国农业部11月报告调低大豆种植产量,对大豆价格利多。南美大豆主产区天气可能仍将对全球大豆价格产生较大影响,需要持续关注。国内进口美豆放缓,目前溢价过高可能不利于价格。东南亚地区棕榈油供求略紧张,对棕榈油价格利多。印度和中国由于棕榈油库存偏低,增加对棕榈油的采购导致外盘需求略好。目前来看,整体油脂价格维持高位区间偏强震荡行情,暂时观望。

1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 美豆出口放缓，外盘高位震荡

2018年4月4日，美国政府发布商品清单，将对我国输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。随后，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税。实施日期将视美国政府对我国商品加征关税实施情况，由国务院关税税则委员会另行公布。5月3日到4日，美国总统特使、财政部长姆努钦率美方代表团访华。刘鹤与美方交换意见，但贸易谈判并未有实质性结果，对豆类油脂的影响较大。5月14日，刘鹤赴美继续就贸易谈判进行磋商。6月15日，美国公布中国商品征税清单，中国政府公布对美国进口商品加征25%关税。由于清单中包括美豆，进口美国大豆的成本大幅提高。7月6日，中美双方正式加征关税25%，贸易战进入实施阶段。

2018年9月13日，美国邀请中方赴美就贸易战进行谈判，但随后特朗普继续对中国商品征收关税，显示贸易战结束概率较低。9月24日，中美双方继续扩大征税范围。11月初，贸易争端出现转机，后期谈判持续。

2018年12月2日，中美贸易争端取得进展。美国暂缓对中国商品新增关税，中国将从美国进口大量大豆+。12月13日，美国农业部报道中国签订了113万吨美国大豆的进口合同，并报道中国后期的大豆购买数量可能达到500万吨，对美国大豆价格产生了一定利多影响。

2019年1月7-9日，美国贸易代表在北京与中方谈判，分歧缩小，有利于双方后期的谈判。2019年2月14--15日，中美贸易谈判在北京举行。2月21-24日，中美贸易谈判在华盛顿继续举行。政府发言人对整体谈判结果预期看好。4月3—5日，新一轮谈判结束，进展顺利。5月10日，美国对2000亿美元的中国进口商品加征关税至25%，冲突升级。6月29日，习特会后，美国宣布暂缓对中国商品新加征关税，贸易战缓和。7月23日，中国政府放开部分企业进口美豆并豁免惩罚性关税。7月底，中美上海谈判进展不顺利，特朗普威胁9月再加征关税，贸易争端升级。8月13日，两国高层通话，部分商品加征关税暂缓，中美贸易争端缓和。8月23日，中美贸易争端再度升级。10月，中美政府谈判取得初步进展。12月13日，中美第一阶段协议签署。2020年7月以来，中国进口美豆数量大幅走高，带动美豆价格走高，随着价格的高企，国内油厂榨利下滑，制约进口数量。市场报告显示，部分合同出现取消现象，意味着短期对高价美豆的消费出现下滑，制约价格继续上涨。

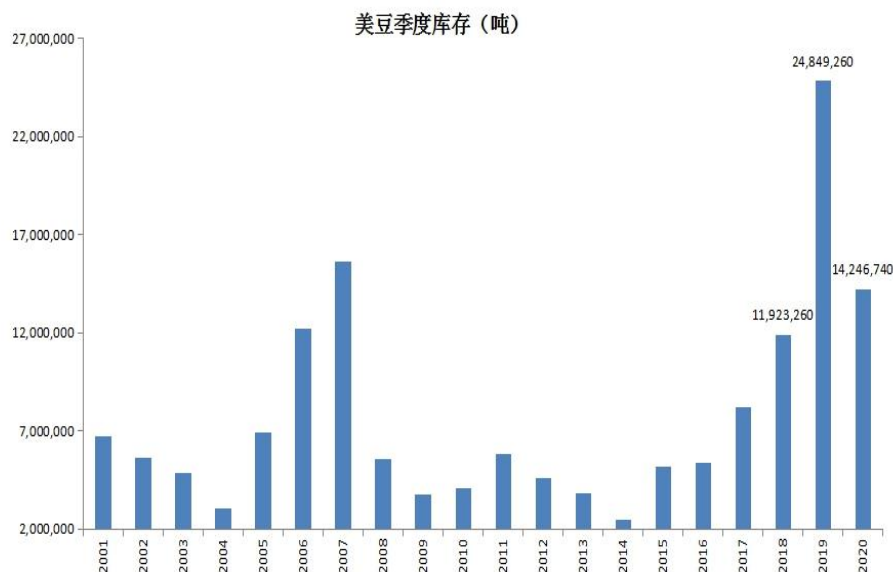
美国大豆出口的62%出口到中国。2016/17年度中国进口大豆总量达到9500万吨，从美国进口3200万吨，占30%。

1.1.2 美国农业部 11 月报告利多

美国农业部 11 月报告显示，美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.7 蒲（预期 51.7 蒲、上月 51.9 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.70 亿蒲（预期 42.53 亿蒲、上月 42.68 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 21.80 亿蒲（上月 21.80 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.90 亿蒲（预期 2.39 亿蒲，上月 2.90 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。虽然美豆出口及压榨预估均维持不变，但美豆产量在单产调降大于预期情况下出现大幅下调，从而令新季结转库存出现超出预期的调降，本次报告对大豆市场影响利多。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2020 年 9 月 1 日美国大豆库存为 1425 万吨，比 2019 年 9 月 1 日的 2484 万吨足足下降了 1059 万吨。从历史库存看，库存处于历史的中高水平。中美贸易争端有所缓和，中国进口美豆数量大幅增加，美国大豆库存的压力大幅下降。

图 1：美国大豆季度库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、USDA

中美贸易争端出现反复，对美国大豆的利空影响仍旧持续，美豆价格大幅偏弱，农户种植大豆的收益大幅萎缩。但随着原油价格暴跌，玉米需求大幅放缓，导致价格下降幅度更大。CBOT 大豆和玉米价格的比价走势为 2.65，种植大豆的收益高于种植玉米的收益，因此，美国农户选择种植更多的大豆。美国农业部报告数据显示，美国大豆种植面积较去年同期大豆的种植面积增加 10% 以上。美国大豆的种植面积和产量都可能有很大的恢复。

图 2：美国大豆对玉米比价恢复

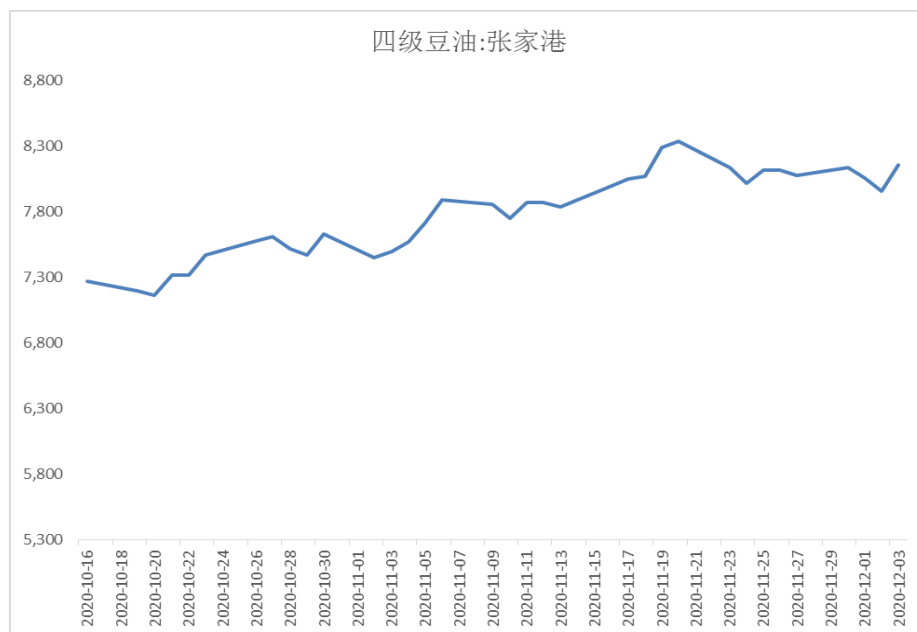


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油价格高位震荡

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格高位震荡，张家港四级豆油价维持在 7960-8160 元/吨，成交有所下降。

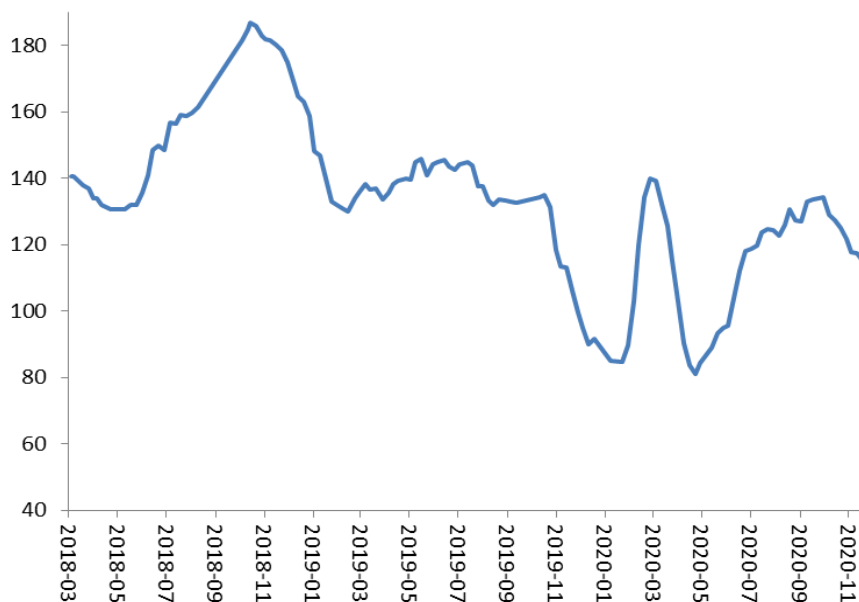
图 3：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，国内油厂开工率恢复正常，豆油的供应量相对前期有所增加。目前豆油消费较好，全国豆油的库存为 115 万吨，库存有所下降。

图 4：全国豆油库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 12 月大豆进口量同比下降

根据天下粮仓调查显示，2020 年 12 月国内进口大豆数量预期达到 914.9 万吨，低于去年同期的 954 万吨。

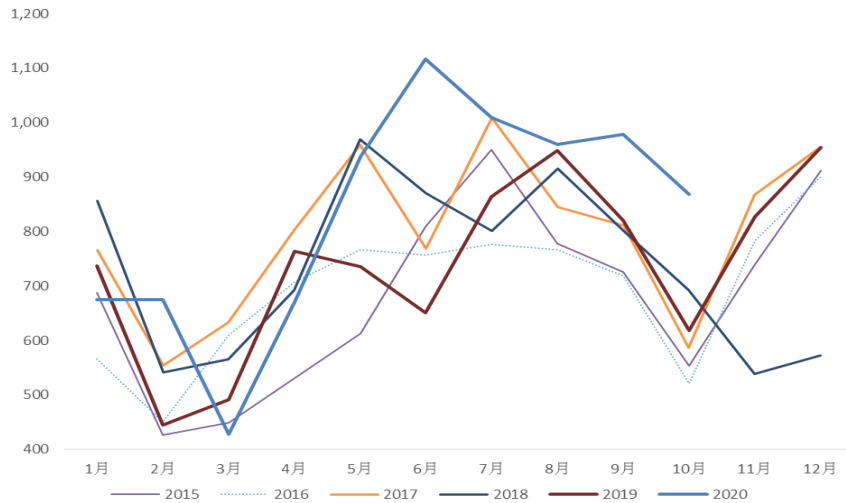
图 5：12 月大豆进口预估（万吨）

2020年12月	进口量	船数
东北地区	89.1	13.5
华北地区	123.6	18.5
山东地区	198.2	30
华东地区	307.5	47.5
福建地区	32.7	5
广东地区	95.6	14.5
广西地区	79.5	12
全国总计	926.2	141

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

图 6 为我国大豆月度进口量走势图。10 月我国大豆进口量达到 869 万吨，同比上涨 40%，从船期看后期进口量还将维持高位。

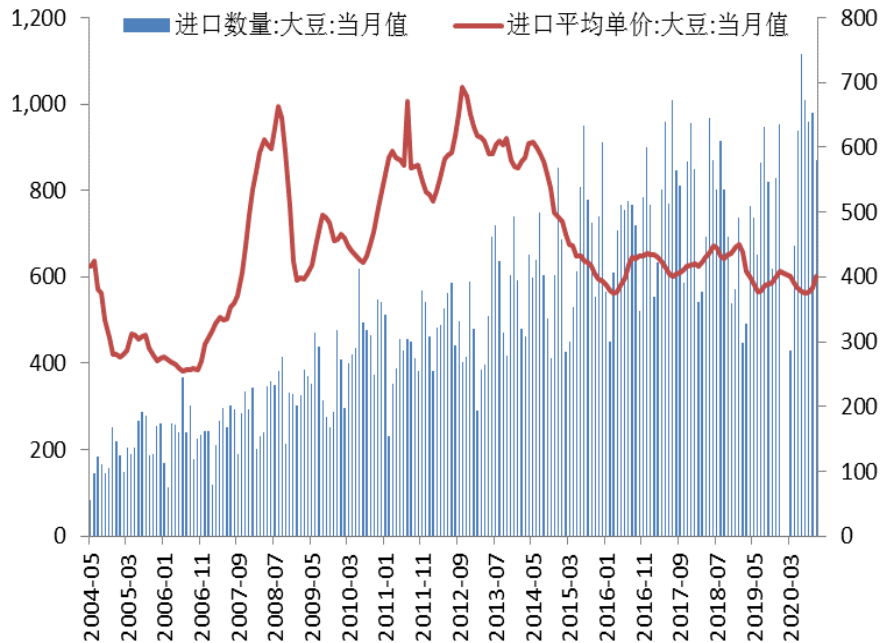
图 6: 大豆进口量 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从进口成本角度看, 2013 年 3 月, 每吨进口大豆的 CNF 价格达到 700 美元, 随着全球大豆产量大幅增加, 我国进口大豆成本逐步下降。2020 年 10 月, 我国大豆的进口量 868 万吨, 较去年同期 618 万吨大幅增加。近期中国进口美豆大幅增加。

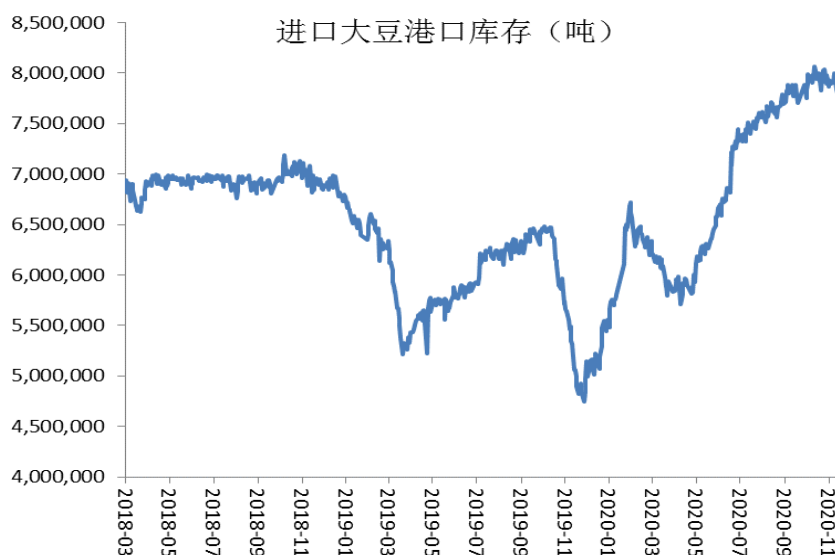
图 7: 大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 791 万吨，低于上一周的水平，近期高位震荡。

图 8: 国内大豆港口库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从大豆压榨产业链来看，美国进口大豆免加征关税后压榨利润维持高位；巴西和阿根廷进口大豆压榨维持较好的盈利状态。

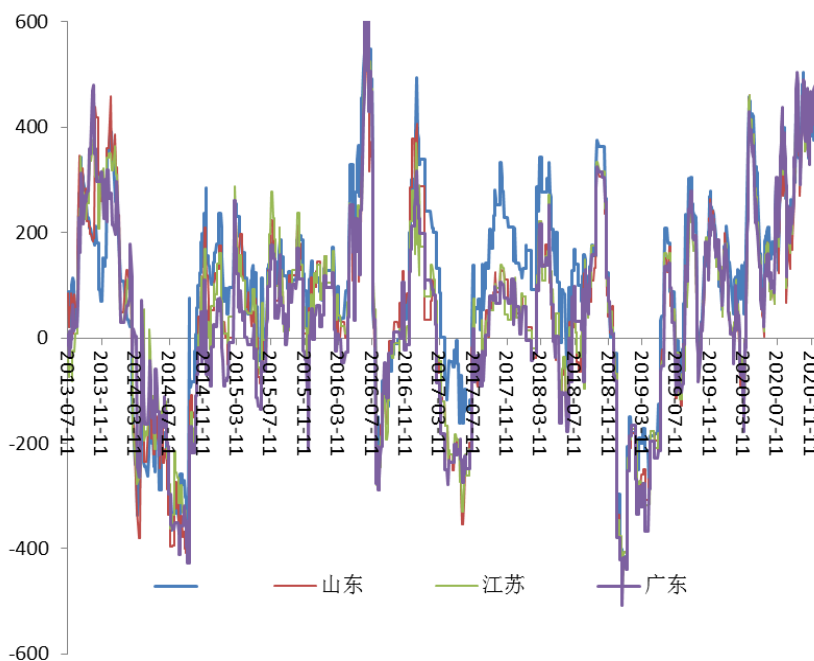
图 9: 大豆压榨利润

品种	交货月	CBOT 价格	CNF 中国 美元/吨	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美湾大豆	12月	1168.25	513	3856	3057	7894	59	-27	3056	8210	118
	2021年1月	1168.25	510	3843	3095	7374	3	-24	3056	8210	131
	2021年2月	1170.25	507	3829	3095	7374	17	-5	3056	8210	145
美西大豆	12月	1168.25	503	3780	3057	7894	135	8	3056	8210	194
	2021年1月	1168.25	502	3782	3095	7374	64	-3	3056	8210	192
	2021年2月	1170.25	501	3787	3095	7374	59	-6	3056	8210	187
巴西大豆	2021年1月	1168.25	504	3795	3095	7374	125	-32	3056	8210	261
	2021年2月	1170.25	502	3794	3095	7374	126	-37	3056	8210	262
	2021年3月	1170.25	488	3712	3095	7374	208	-49	3056	8210	344
	2021年4月	1168.25	485	3690	3095	7374	230	-50	3056	8210	366
	2021年5月	1168.25	486	3696	3095	7374	224	-47	3056	8210	360
	2021年6月	1165	488	3713	3151	7064	189	-41	3056	8210	343
	2021年7月	1165	491	3735	3151	7064	167	-43	3056	8210	321
阿根廷大豆	2021年5月	1165	487	3703	3095	7374	69	-49	3056	8210	189

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

现货压榨方面，大豆进口增加、油厂开机率维持高位，豆油价格维持偏高，主要进口港大豆压榨利润维持高位。

图 10: 进口大豆现货压榨利润走势



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.1.5 需求有所增加，油脂震荡偏强

从食用需求的角度看，年末逐步进入到油脂消费旺季，油脂的需求将会出现增加。近期，原油价格震荡走高，由于价格偏低，未来豆油的工业需求很难有好转。

综合来看，中国进口美豆有所放缓，对外盘不利。美国农业部 11 报告偏多，美国大豆产量出现减少。巴西大豆主产区出现干旱导致播种延迟，后期还将对大豆产量产生影响。年末进入油脂消费旺季，需求有所增加。短期来看，豆油将维持高位偏强震荡行情。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存降幅高于预期

图 11：马来西亚棕榈油数据（万吨）

	马来西亚棕榈油数据				
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2019/08	1,821,548	2,251,831	1,732,888	12.3%	-9.5%
2019/09	1,842,433	2,448,272	1,409,945	-0.6%	-3.7%
2019/10	1,795,880	2,348,066	1,641,743	-8.6%	-13.7%
2019/11	1,538,054	2,256,048	1,401,462	-16.6%	-25.0%
2019/12	1,333,904	2,007,124	1,396,157	-26.2%	-37.6%
2020/01	1,165,860	1,755,480	1,213,519	-32.9%	-41.5%
2020/02	1,288,515	1,681,599	1,082,345	-16.6%	-44.8%
2020/03	1,397,313	1,728,581	1,181,422	-16.4%	-40.8%
2020/04	1,652,771	2,045,377	1,236,438	0.2%	-25.1%
2020/05	1,651,328	2,034,480	1,368,619	-1.2%	-16.9%
2020/06	1,885,742	1,901,021	1,709,752	24.2%	-21.6%
2020/07	1,807,748	1,698,036	1,782,276	4.0%	-29.0%
2020/08	1,862,962	1,699,106	1,581,612	2.3%	-24.5%
2020/09	1,869,339	1,725,120	1,612,169	1.5%	-29.5%
2020/10	1,724,420	1,573,450	1,673,998	-4.0%	-33.0%

数据来源：兴证期货研发部、MpoB

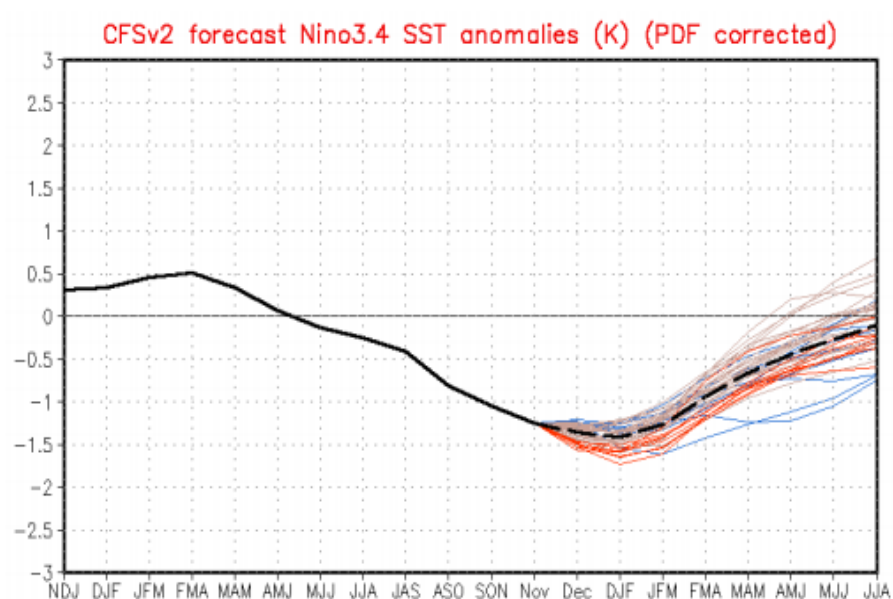
马来西亚棕榈油局公布 10 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 10 月棕榈油的产量为 172.4 万吨，低于 9 月的 186.93 万吨，同比下滑 4%，产量低于市场预期。3 月开始，马来西亚棕榈油进入到增产周期，产量数据出现增加。马来西亚棕榈油 10 月的出口数据为 167.40 万吨，较 9 月的 161.21 万吨小幅增加。东南亚地区棕榈油价格反弹，出口数量增加。马来西亚 10 月棕榈油的期末库存为 157.34 万吨，低于市场预期，较 9 月的库存 172.5 万吨出现下滑。

由于马来西亚新冠病毒影响较严重，印尼和马来劳动力缺乏，影响棕榈油生产和供应。

1.2.2 天气短期利空棕榈油生产

棕榈油常年连续生产，受天气的影响也很直接。根据天气预测模型，全球处于拉尼娜气候，由于降雨偏多，不利于棕榈油收割，但长期来看天气这有利于东南亚地区的棕榈油主产国马来西亚和印度尼西亚降雨量恢复正常，有利于后期东南亚棕榈油的单产和产量。

图 12: 天气预测模型

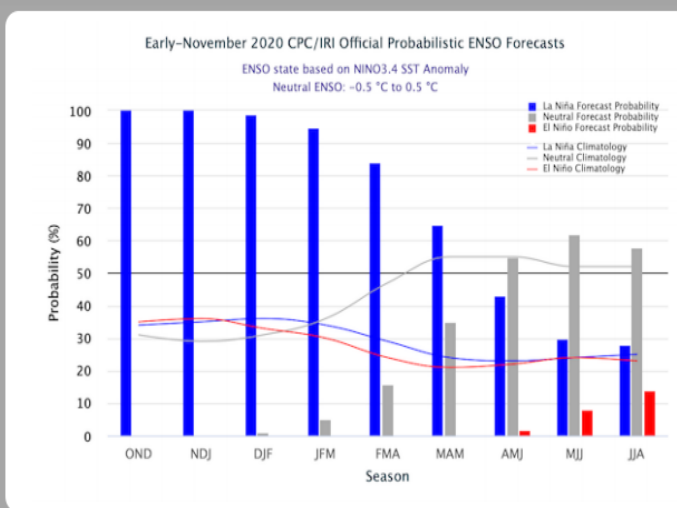


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前全球大概率进入到拉尼娜气候。

图 13: 厄尔尼诺概率

The chances of La Niña are greater than 95% through January-March 2021, with a ~65% chance of continuing through March-May 2021.

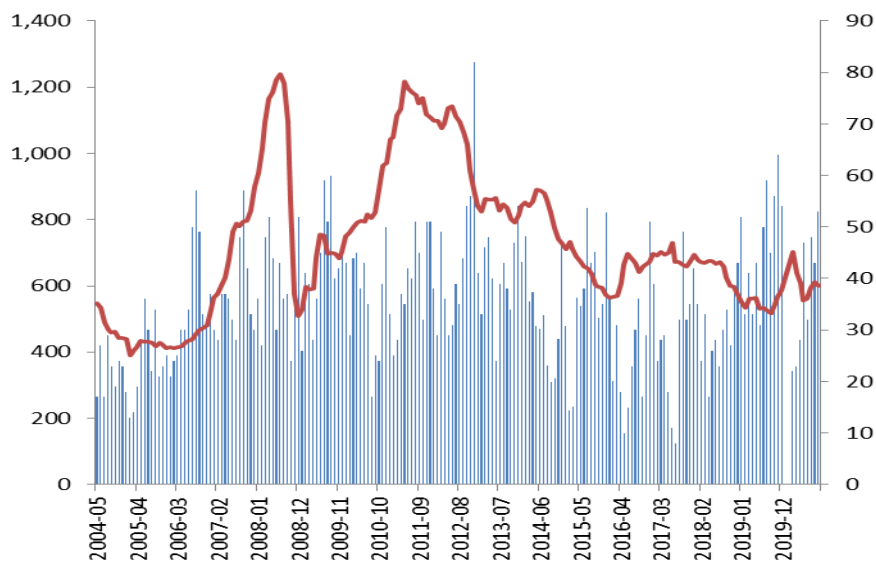


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

从棕榈树的生产特性来看，通常来说，当干旱来临，棕榈树的开花和授粉受到影响，对应未来 6--9 个月后的果实产量将会下降，从而影响棕榈油产量。后期由于天气情况良好，棕榈油单产和产量可能逐步恢复到趋势水平。

1.2.3 国内棕榈油库存增加

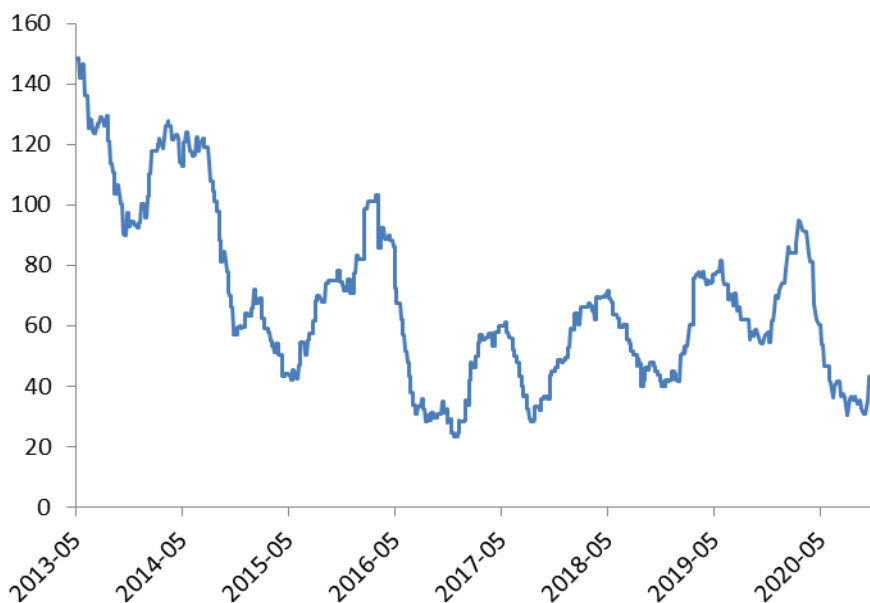
图 14: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，10 月我国棕榈油进口 53 万吨，低于去年同期的 56 万吨。

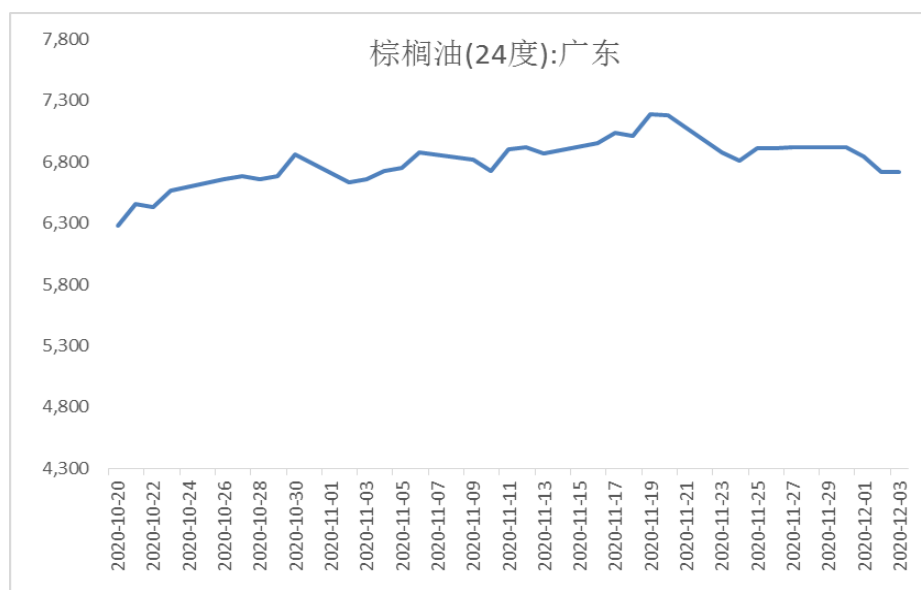
图 15: 国内棕榈油港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从库存的角度看，国内棕榈油的商业库存为 48 万吨，处于近年来低位水平。

图 16: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

短期，国内棕榈油成交价格维持宽幅震荡。如图 16 所示，广东 24 度棕榈油的价格 672-6920 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口亏损

从进口贸易角度看，国内华南地区马来西亚 24 度棕榈油的进口成本 7242 元/吨，现货消费在 6720 元。

图 17: 马来西亚棕榈油进口成本

品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价 (元/吨)	港口
24度棕榈油	12月	900	+15	24	924	7242	(华南)
		900	+15	32	932	7304	(华东)
		900	+15	36	936	7335	(华北)
	1月	890	+15	24	914	7165	(华南)
		890	+15	32	922	7227	(华东)
		890	+15	36	926	7258	(华北)
	1/2/3月	870	+17.5	24	894	7010	(华南)
		870	+17.5	32	902	7072	(华东)
		870	+17.5	36	906	7103	(华北)

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

从进口贸易的角度来看，进口的棕榈油亏损。

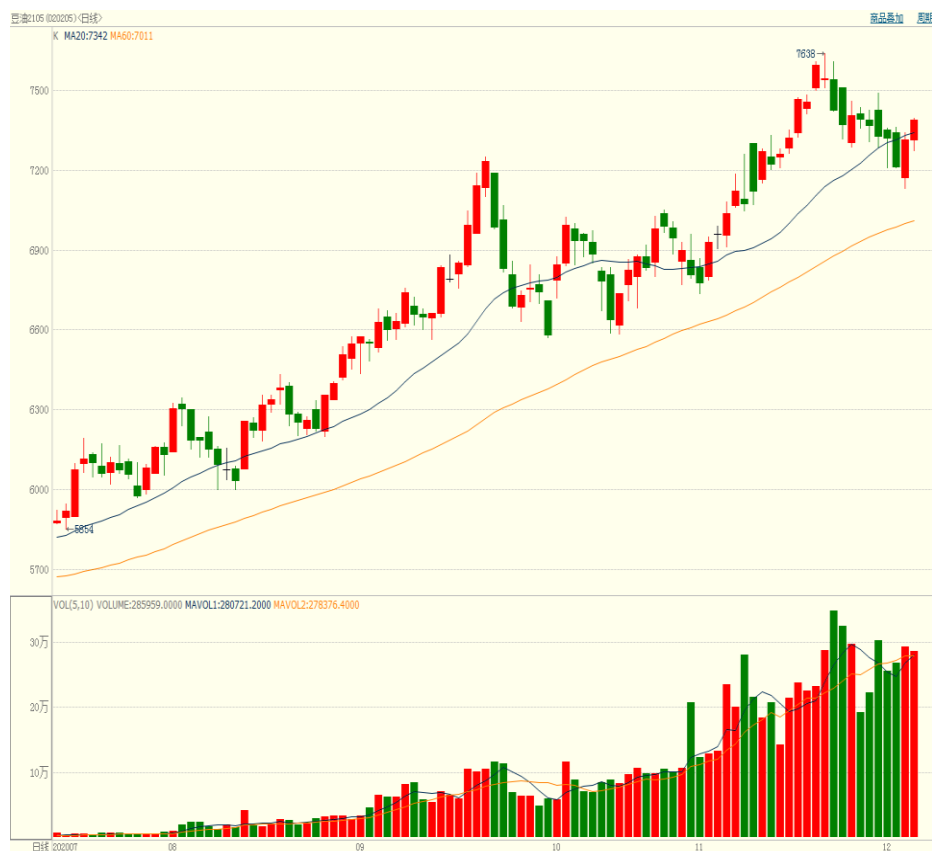
综合来看，棕榈油产量预期下滑，出口需求有所恢复，期末库存下降，对棕榈油价格利多；中国、印度等油脂库存偏低，棕榈油进口需求增加，棕榈油价格震荡偏强。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力维持震荡走高。豆油工业需求有所增加，南美天气影响产量对豆类油脂利多，豆油价格维持震荡偏强。

图 18: 豆油主力日线



数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

2.2 棕榈油

日线图看，棕榈油震荡偏强。经济逐步企稳，棕榈油需求转好；受供应减少预期，可能维持震荡偏强行情。

图 19：棕榈油主力日线



数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。