

兴证期货·研发中心

2021年2月1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：

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

1月豆油出现冲高回落行情；国内新冠疫情影响加大，餐饮行业活动放缓，加之春节备货基本结束，油脂的需求下滑。全球疫情二次爆发，各地经济活动受到一定影响。国内油厂开工率受环保影响出现下滑，豆粕和豆油的供应下滑。中国进口美豆数量大幅增加，对美豆消费利好。南美大豆主产区出现大量降雨，给作物生长带来利好，市场对未来减产的担忧有所缓解。棕榈油产量偏低，受疫情及劳动力短缺影响较大啊，需求尚可，马来和印尼政府正积极应对，给棕榈油价格带来支撑。国内进口棕榈油库存反弹，未来会增加棕榈油进口数量。

● 后市展望及策略建议

进入2月以后，豆油消费需求进入淡季，对油脂价格利空。国内疫情影响加剧，对植物油需求利空。拉尼娜气候对未来南美产量利空，目前巴西和阿根廷大豆主产区降雨有利于作物生长，但后期产量仍存在不确定，对大豆油脂价格长期利多。国内豆油需求逐步下滑，不利于价格走高。东南亚棕榈油需求增加，但生物柴油掺混比率提高进程放缓对需求有一定负面影响。综合来看，油脂价格可能维持高位震荡，建议暂时观望。

1. 油脂基本面

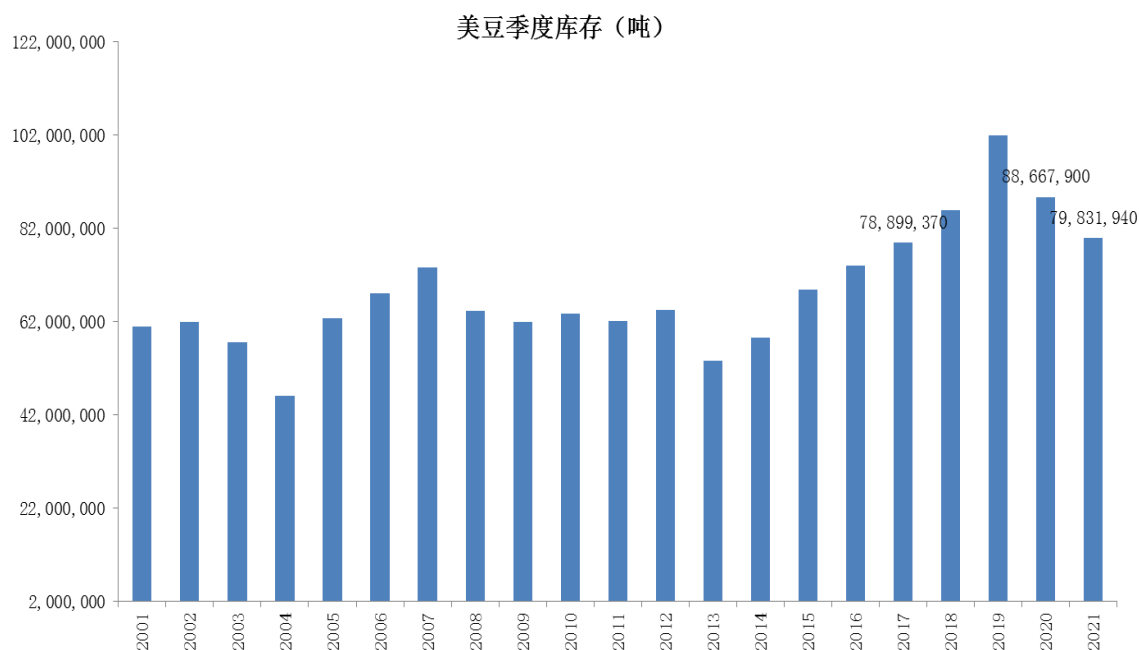
1.1 豆油

1.1.1 农业部报告利多

美国农业部 1 月报告显示，美国农业部 1 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 50.2 蒲（预期 50.5 蒲，上月 50.7 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.70 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.30 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 22.00 亿蒲（上月 21.95 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.40 亿蒲（预期 1.39 亿蒲，上月 1.75 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。伴随美新豆产量调低的同时，国内压榨及出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降，报告对大豆市场影响偏多。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2020 年 12 月 1 日美国大豆库存为 7983 万吨，比 2019 年 12 月 1 日的 8867 万吨足足下降了 884 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

1.1.2 美豆出口较好

根据美国农业部的报告，自 2020 年 8 月以来，中国进口商增加了美国大豆的进口数量，这有利于美国大豆库存的下滑，对价格利多。近期，南美大豆出口数量大幅下滑，中国以进口美

豆为主，使得美豆需求仍旧旺盛。

图 2：美国大豆成本测算



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口高位对价格有压力

图 3：1月大豆进口预估（万吨）

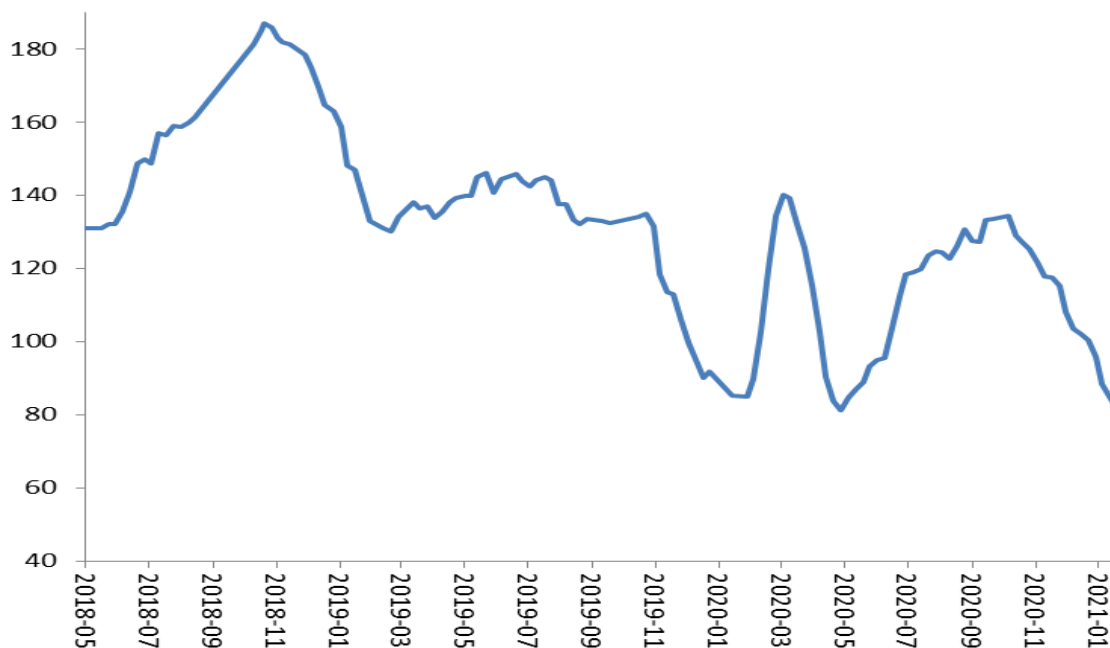
2021年1月	进口量	船数
东北地区	91.5	14
华北地区	119.9	18
山东地区	155.5	23.5
华东地区	267.9	41
福建地区	19.8	3
广东地区	95.4	14.5
广西地区	65.6	10
全国总计	815.6	124

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

国内方面，目前养殖存栏维持高位，对豆粕需求较好，但随着春节前出栏，存栏下滑，对豆粕的需求将走低。国内油厂大豆进口数量维持高位，开工率维持下滑。中美贸易关系不断反复，但总体来看进口美国大豆仍处于偏高位置。港口大豆库存增加。豆油的需求维持旺盛，库存为82万吨。由预报看，我国1月大豆进口数量维持偏高水平，进口订单维持高位。

1.1.4 豆油库存震荡下滑

图 4：豆油商业库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

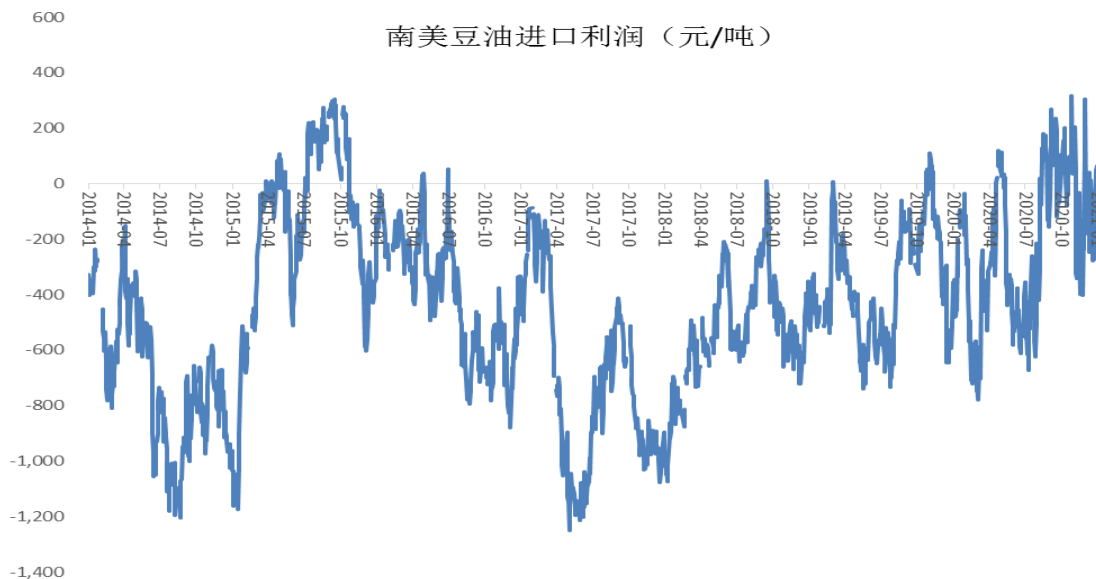
国内豆油的商业库存震荡下滑，豆油供应下滑，需求逐步转弱，后期库存可能维持偏低水平震荡。

1.1.5 内外盘价走强，进口盈利

从进出口情况看，由于国内豆油价格上涨幅度高于外盘，每吨豆油的进口盈利 320 元；国内和外盘豆油的价差维持偏高水平。

从国际情况看，豆油工业需求用途下降，对价格仍有一定压力。目前来看，短期全球油脂供求略显过剩，但预期随着减产的到来供求逐步转向紧平衡。

图 5：豆油进口利润(元/吨)

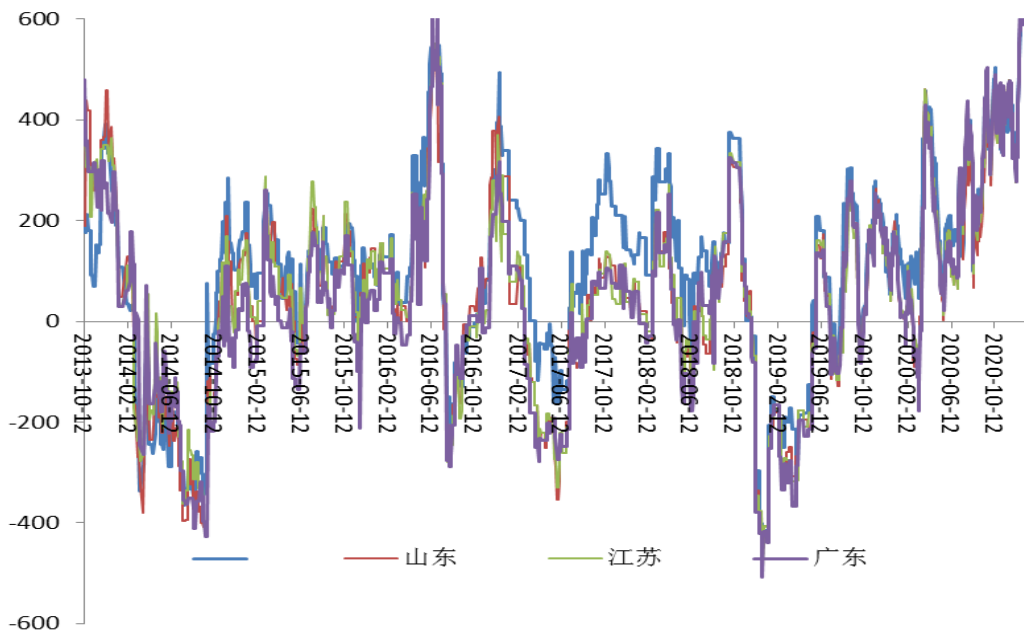


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润维持高位

从整个进口大豆的压榨产业链来看，由于进口大豆大幅增加，油厂大豆库存反弹，开工率维持高位，豆粕价格维持高位。油厂的压榨利润维持高位。2020年1月份，大豆供应量维持宽松，压榨利润维持高位水平。

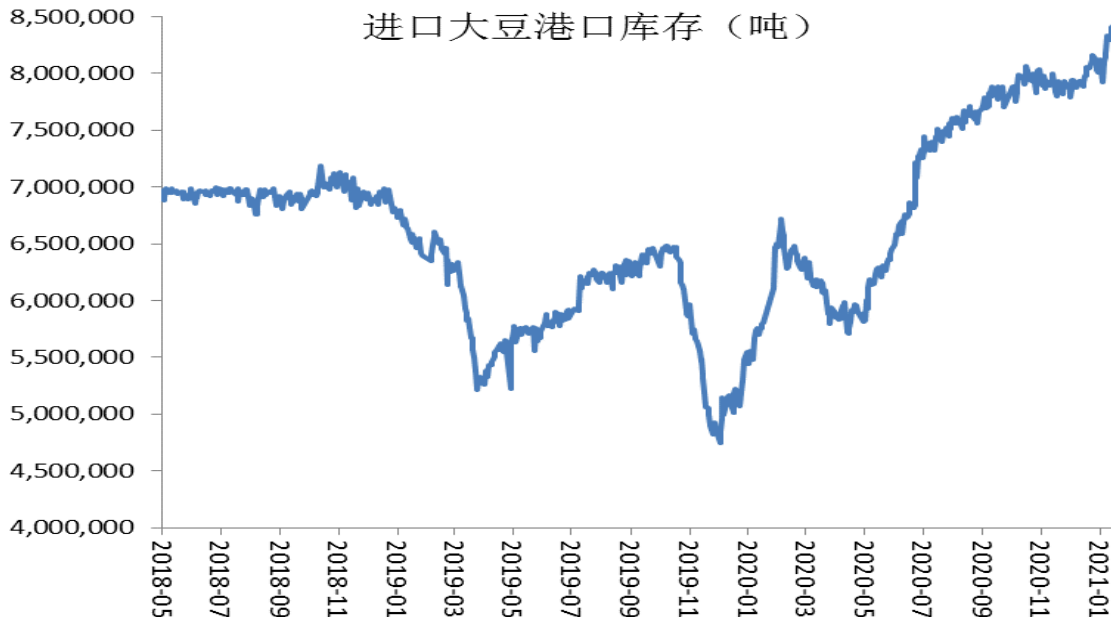
图 6：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕短期季节性转弱。由于非洲猪瘟的影响较大，生猪存栏不高，后期对豆粕的需求增幅不大。从大豆供给的角度来看，12月进口大豆量同比大幅萎缩。目前，进口大豆库存为838万吨，出现小幅下滑。

图7：大豆结转库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，2月国内疫情比较严重，国际疫情蔓延对豆油需求不利。中国进口美豆数量增加，对美豆需求利好，对价格利多。国内油厂开机率维持小幅下滑，导致豆粕、豆油供应减少。南美大豆减产炒作以及美豆需求增加对豆类油脂价格利多；预期豆油价格维持高位震荡。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 产量下滑预期库存减少

每年的 10 月到 3 月棕榈油进入到减产周期，这决定了棕榈油的供应将会出现减少的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向偏紧的局面，由于全球气候可能转入中性天气，长期来看棕榈油的月度产量数据未来存在减少的可能，对价格利多。需求方面，随着能源政策的实施，棕榈油的生物柴油需求增幅将增加。从马来西亚公布的产量数据来看，2020 年 12 月，马来西亚棕榈油产量同比出现大幅下降，出口大幅增加，期末库存大幅下降但低于预期，对棕榈油利空。从 1 月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比可能小幅下降、出口需求大减，棕榈油的库存大概率维持低位。

需求方面，随着原油价格反弹，棕榈油需求有增加。出口数据方面，12 月棕榈油出口量出现大幅反弹，主要因为市场在马来西亚政府提高出口关税前超前购买刺激；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油短期需求尚可。

图 8：马来西亚棕榈油数据

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
2019/12	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%
2020/11	1,491,551	1,564,505	1,303,318	-3.0%	-30.7%
2020/12	1,333,637	1,264,881	1,624,692	0.0%	-37.0%

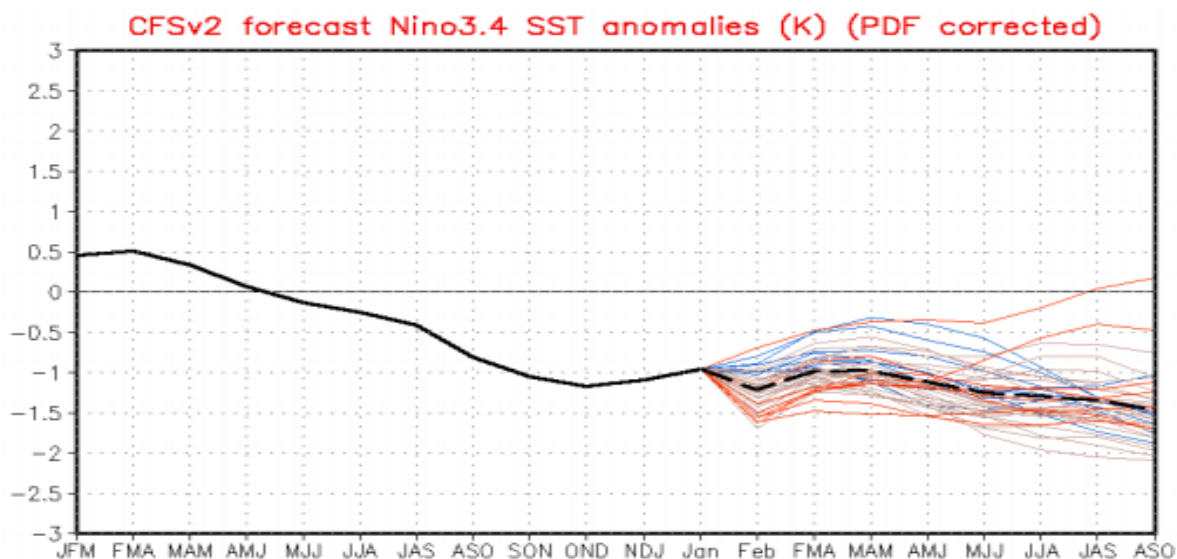
数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布 12 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 12 月棕榈油的产量为 133.4 万吨，低于 11 月的 149.1 万吨，同比持平，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 12 月的出口数据为 162.4 万吨，较 11 月的 130.3 万吨大幅增加。东南亚地区棕榈油价格处于高位，出口数量较好。马来西亚 12 月棕榈油的期末库存为 126.5 万吨，高于市场预期，较 11 月的库存 156.45 万吨出现下滑。

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

1.2.2 气候短期利多中长期利空

图 9：天气预测模型

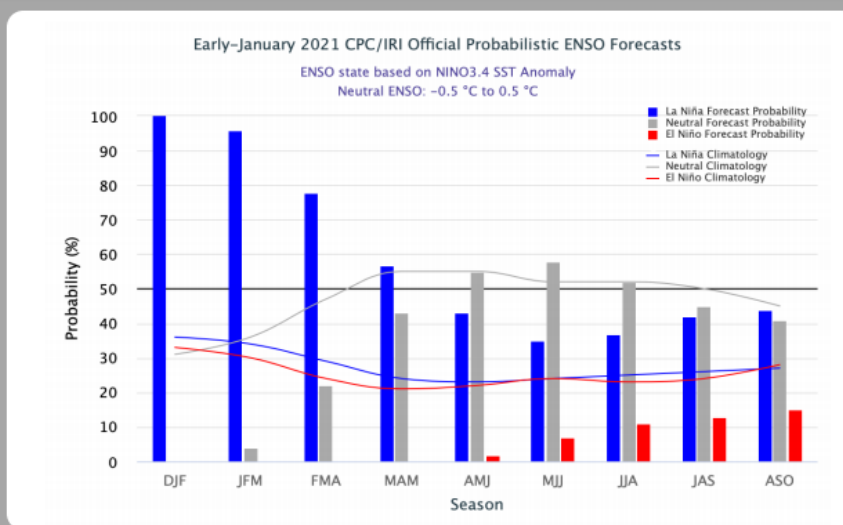


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

棕榈油常年连续生产，受长期气候的影响较大。根据 NOAA 预测，全球进入拉尼娜气候，短期东南亚降雨增加不利于收割但中长期有利于产量提高。

图 10：天气预测模型

The chances of La Niña are greater than 95% through January-March 2021, with a 55% chance of a transition to ENSO-neutral in April-June 2021.



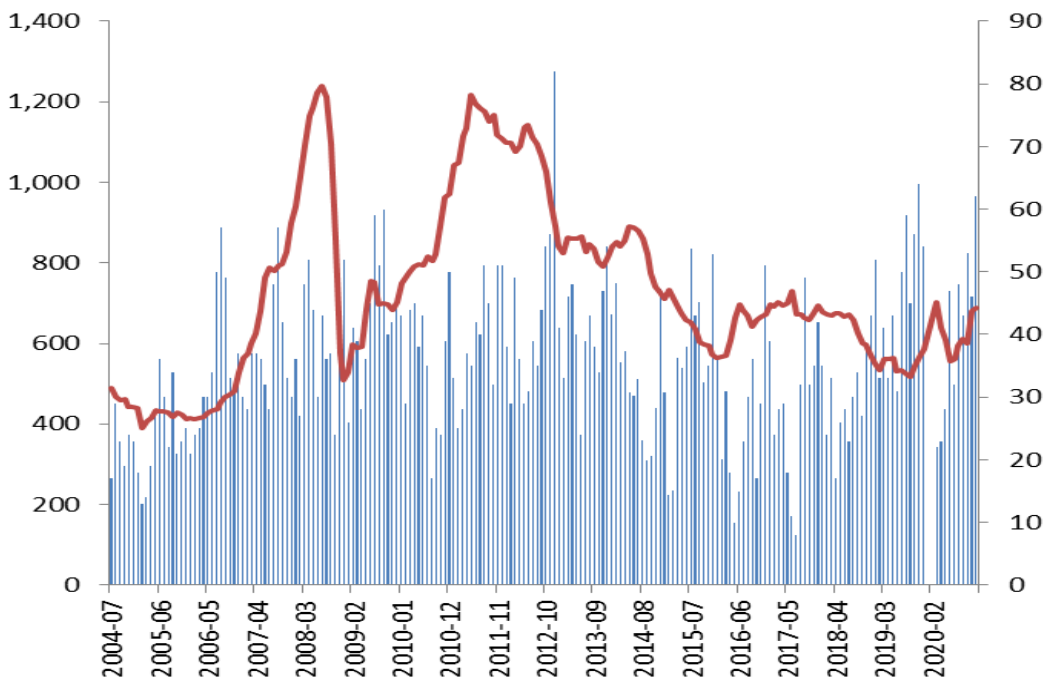
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入拉尼娜气候，并持续到 2021 年 5 月。马来西亚和印度尼西亚降雨量增加，未来棕榈油的产量维持高位。

1.2.3 棕榈油进口数量下降

如下图所示为我国棕榈油进口月度数据。我国棕榈油进口量从 2018 年年末开始维持走高，2020 年 12 月进口 62 万吨，进口量较去年同期的 54 万吨下降 8 万吨。

图 11：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 7200 元/吨，进口成本为 7925 元/吨，进口亏损。

图 12：马来西亚棕榈油进口成本（元/吨）

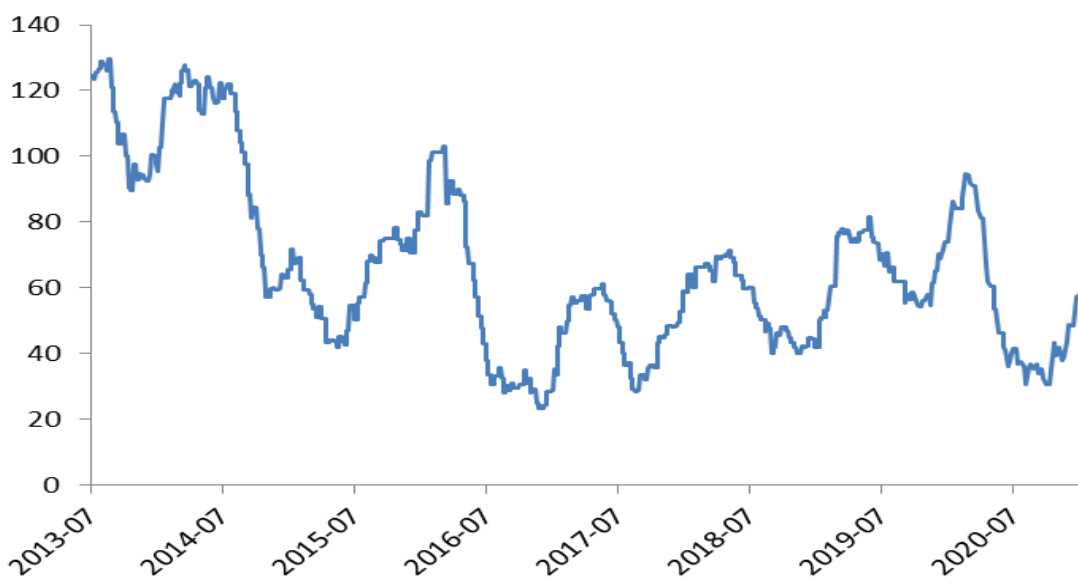
品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价 (元/吨)	港口
24度棕榈油	2月	1000	-	24	1024	7925	(华南)
		1000	-	32	1032	7986	(华东)
		1000	-	36	1036	8017	(华北)
	3月	940	-	24	964	7465	(华南)
		940	-	32	972	7527	(华东)
		940	-	36	976	7557	(华北)
	4/5/6月	865	-	24	889	6891	(华南)
		865	-	32	897	6952	(华东)
		865	-	36	901	6983	(华北)

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.2.4 需求转弱，库存增加

目前，国内棕榈油的商业库存 62 万吨，近期小幅走高，主要是因为棕榈油进口数量增加、需求放缓。

图 13: 棕榈油库存走势

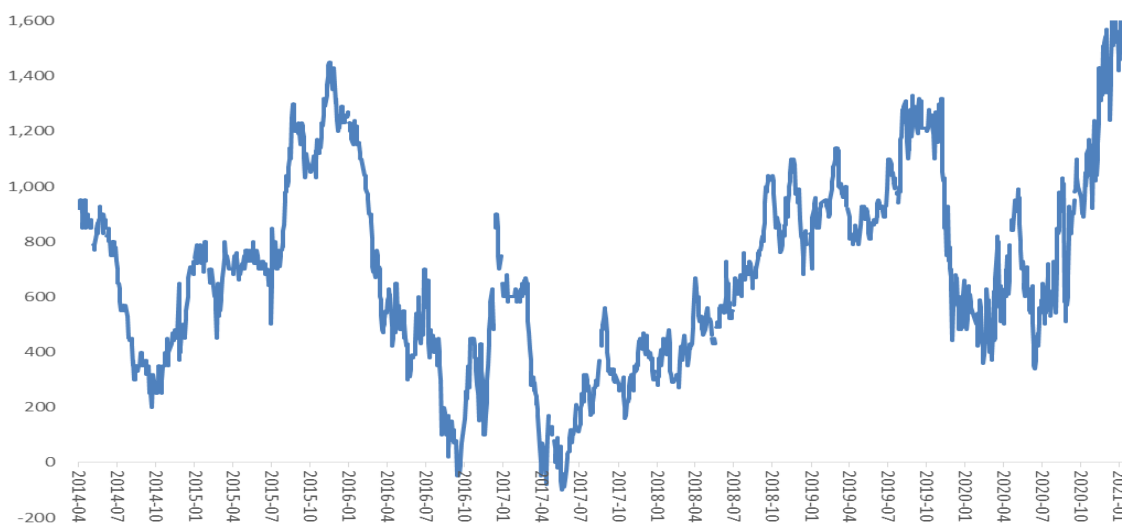


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差扩大

豆油和棕榈油的价差扩大至 15500 元/吨，主要因为美豆天气超过导致豆油价格偏强。

图 14: 豆油棕榈油价差 (美元/吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，东南亚地区降雨影响短期棕榈油产量；疫情导致东南亚地区劳动力短缺不利于棕榈油生产。棕榈油的需求反弹，但后期将会转弱。随着原油价格反弹，预期棕榈油用于生物柴油的需求可能有所增加。国内方面，棕榈进口数量有所增加，需求季节性减少，库存维持反弹，棕榈油价格可能维持高位震荡。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

1月豆油价格冲高回落。国内疫情严重，国际疫情再度发酵，整体对市场利空。美豆出口较好，库存进入正常水平，南美洲干旱导致减产预期对豆油价格利多，豆油价格高位震荡，建议观望。

图 15：豆油技术分析（日 K 线）



数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

2.2 棕榈油

1月棕榈油价格冲高回落。疫情二次爆发不利于东南亚棕榈油生产，劳动力短缺同样对生产不利，但生物柴油产量下降，对需求不利。棕榈油价格可能维持高位震荡行情。

图 16：棕榈油技术分析（日 K 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。