

兴证期货·研发中心

2021年3月29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

原油震荡走低，植物油高位震荡后大幅下挫。南美洲巴西大豆进入收割中后期，巴西产量将创出新高，对价格利空；阿根廷出现一定降雨，缓解新作生长，减产担忧有所减缓；外盘大豆价格高位震荡回调。中国大量进口美豆，美豆库存偏低对大豆价格利多；油厂大豆供应充足，部分油厂开工率偏低，豆油供应下滑。目前国内豆油库存 73 万吨。3 月上旬，马来西亚棕榈油产量出现大幅增加，需求偏弱，期末库存预期反弹，对价格利空。东南亚劳工短缺有所缓解，后期供应持续不断恢复。综合来看，油脂价格偏高后期将逐步下跌。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 3 月报告预期巴西大豆产量维持高位，阿根廷减产低于市场预期，美豆新作种植面积大幅提高。目前巴西收割接近尾声；阿根廷降雨有所增加缓解大豆生长压力，但全球大豆供应存在隐忧。国内进口美豆同比大增，市场需求旺盛。东南亚地区棕榈油产量环比大增，可能给未来价格带来压力；原油价格大幅下挫对油脂需求利空，油脂顶部区域基本确定，后期面临下跌风险。

1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 阿根廷出现降雨

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，阿根廷近日来的降雨及时防止了2020/21年度大豆产出遭受进一步的损失，此前两周该交易所曾下调大豆产量预估，由于数月的干旱天气影响。大豆是阿根廷的主要经济作物。阿根廷是全球最大的豆粕出口国。布宜诺斯艾利斯谷物交易所本月初将2020/21年度大豆产量预估从此前的4,600万吨下调至4,400万吨。交易所在周度作物报告中称：“上周的降雨阻止了阿根廷东北部土壤水分的逐步恶化，”该地区种植了本年度10%的大豆。报告称，预计未来几日中部农业种植带将有更多降雨和温和的温，但警告称，早期霜冻将会影响布宜诺斯艾利斯省南部大豆种植区的作物生长。阿根廷大豆播种于10月份开始，到次年5月收割。2020年中开始的干旱已损及单产。

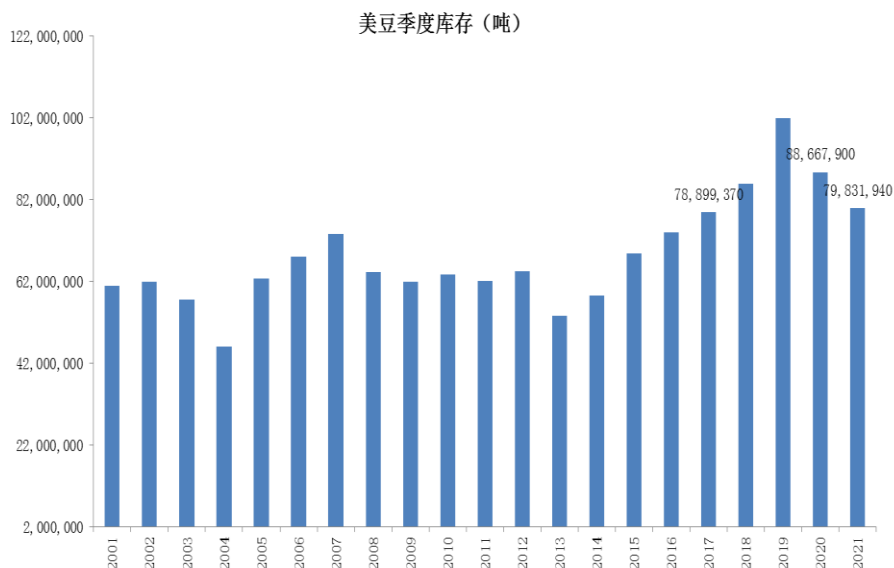
巴西已经进入大豆收割的中后期，降雨有所减少，部分主产区大豆收割加快。目前，市场对巴西大豆产量预期比较高，巴西国家商品供应公司将巴西2020/2021年度大豆产量预估由2月份的1.33817亿吨上调至1.35131亿吨。

1.1.2 美国农业部3月报告中性

美国农业部3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（上月50.2蒲、上年47.4蒲），产量41.35亿蒲（上月41.35亿蒲、上年35.52亿蒲），出口22.50亿蒲（上月22.50亿蒲、上年16.76亿蒲），压榨22.00亿蒲（上月22.00亿蒲、上年21.65亿蒲），期末库存1.20亿蒲（预期1.17亿蒲，上月1.20亿蒲、上年5.75亿蒲）。阿根廷大豆产量预估下调50万吨至4750万吨，巴西大豆产量预估上调100万吨至1.34亿吨。USDA基本维持美豆上月各项数据，令期末库存预估数据最终略高于此前市场预期，巴西产量预估有所上调抵消了阿根廷大豆产量小幅下降的不利影响，本次报告对大豆市场影响中性。

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。

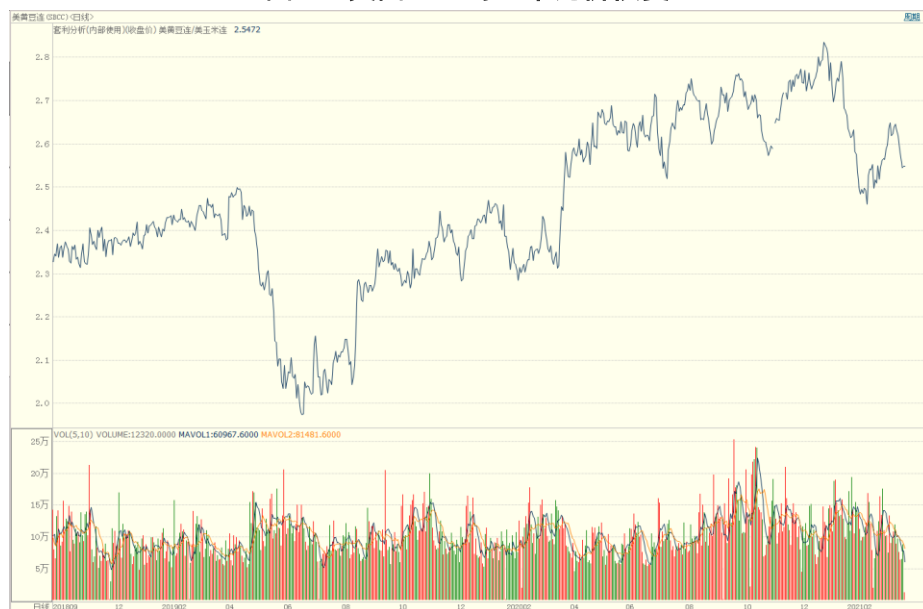
图 1：美国大豆季度库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、USDA

中国对美国大豆的进口量持续增加，美豆价格大幅走高，农户种植大豆的收益大幅增加。国际市场方面，玉米价格上涨幅度低于大豆。CBOT 大豆和玉米价格的比价走势为 2.55，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

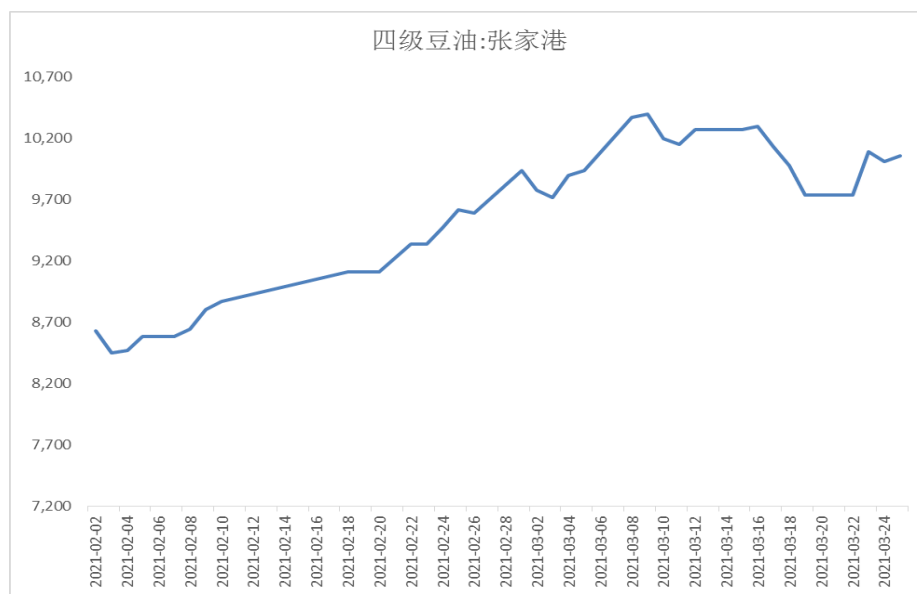


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油价格回调

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格回调，张家港四级豆油价维持在 9740-10600 元/吨，成交下降。

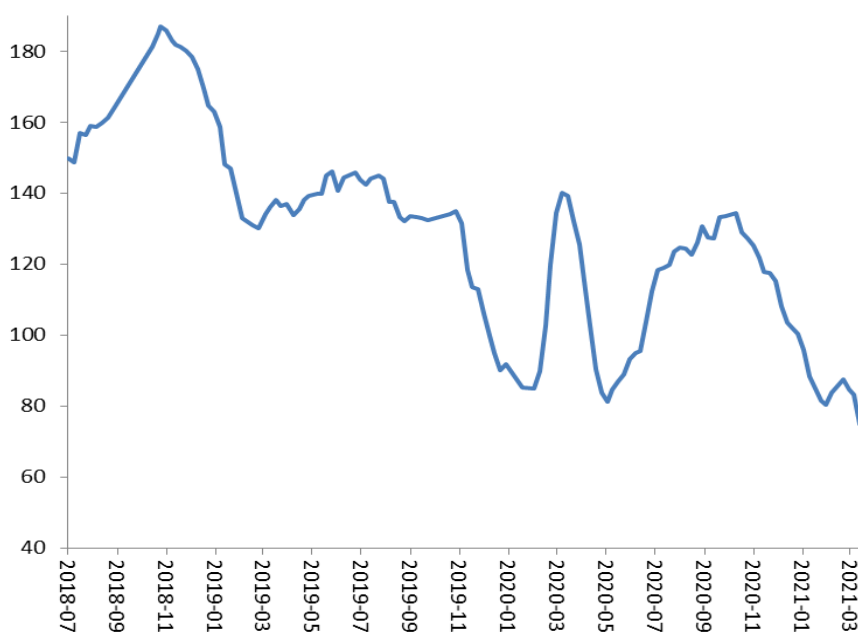
图 3：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，节后国内油厂开工率偏低，豆油的供应量相对较少。目前豆油消费转差，全国豆油的库存为 73 万吨，库存震荡下降。

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 3 大豆进口量同比增加

根据天下粮仓调查显示，2021 年 3 国内进口大豆数量预期 620.1 万吨，高于去年同期。

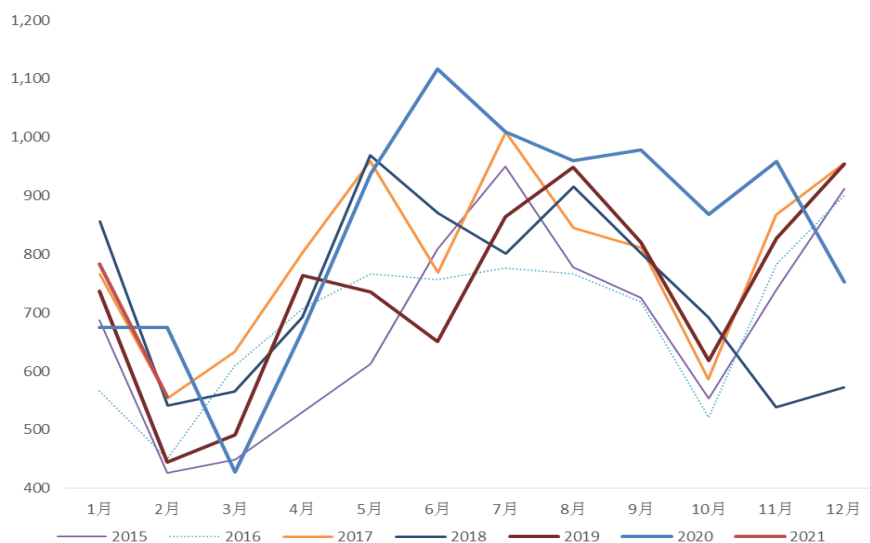
图 5：3 大豆进口预估（万吨）

2021年3月	进口量	船数
东北地区	71.6	11
华北地区	94.2	14.5
山东地区	139.9	21.9
华东地区	189.9	29
福建地区	19.8	3
广东地区	52.4	8
广西地区	52.4	8
全国总计	620.2	95

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。2 月我国大豆进口量达到 556 万吨，低于去年同期，从船期看后期进口量将维持高位。

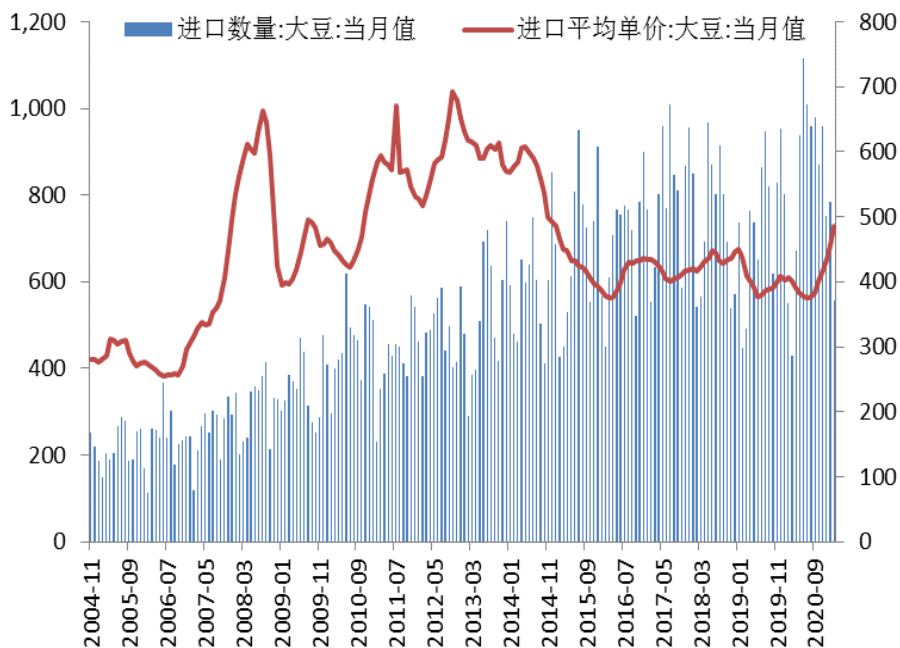
图 6：大豆进口量（万吨）



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。2021 年 2 月，我国大豆的进口量 556 万吨，较去年同期下降。近期中国进口美国大豆大幅增加。

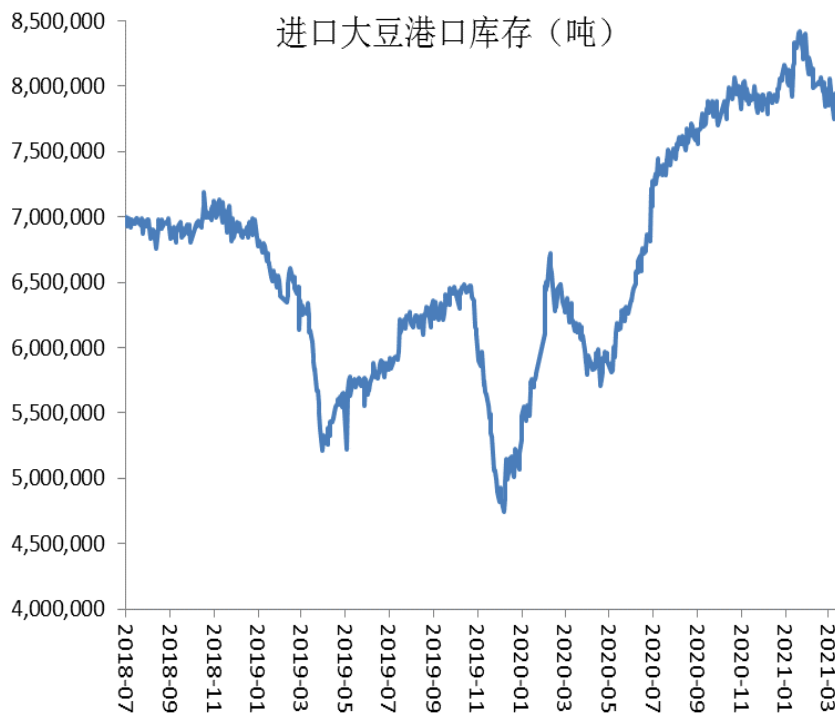
图 7：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 802 吨，低于上一周的水平，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，美国进口大豆压榨利润尚可；巴西和阿根廷进口大豆压榨利润大幅下滑。

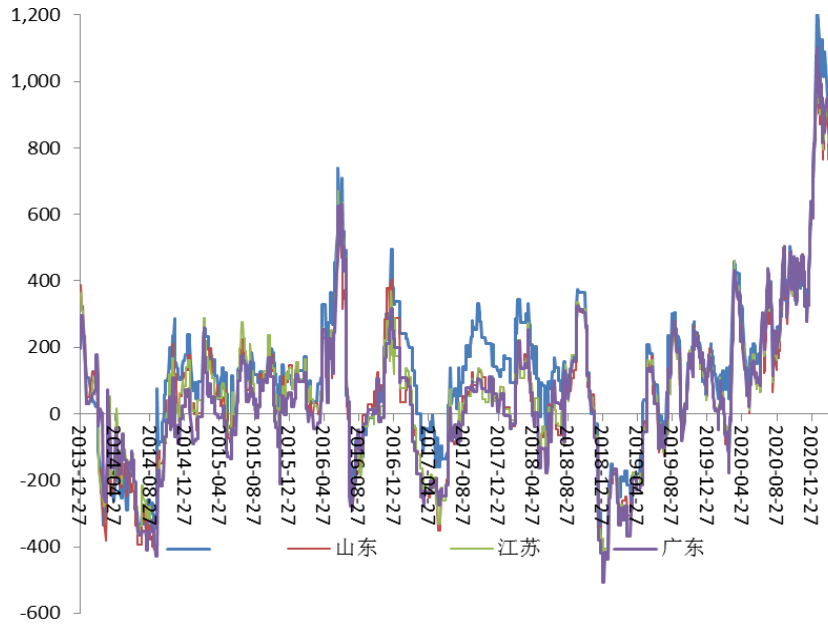
图 9：大豆压榨利润

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	3月	1414.25	611	4582	3325	8884	-267	-14	3289	9950	-93
	10月	1214.75	551	4187	3308	7990	-56	3	3289	9950	302
	11月	1214.75	545	4146	3308	7990	-15	3	3289	9950	343
美西大豆	3月	1414.25	610	4569	3325	8884	-254	-16	3289	9950	-80
	10月	1214.75	547	4160	3308	7990	-29	1	3289	9950	329
	11月	1214.75	542	4119	3308	7990	12	1	3289	9950	370
巴西大豆	3月	1414.25	577	4327	3325	8884	77	-20	3289	9950	261
	4月	1414.25	571	4296	3325	8884	108	-19	3289	9950	292
	5月	1414.25	571	4305	3325	8884	99	-17	3289	9950	283
	6月	1404.5	574	4329	3417	8222	15	-10	3289	9950	259
	7月	1404.5	578	4388	3417	8222	-44	-2	3289	9950	200
	8月	1404.5	582	4421	3417	8222	-77	-2	3289	9950	167
	9月	1404.5	589	4473	3417	8222	-129	-1	3289	9950	115
阿根廷大豆	5月	1404.5	573	4320	3325	8884	-94	-8	3289	9950	69
	6月	1404.5	576	4339	3417	8222	-160	-2	3289	9950	50
	7月	1404.5	578	4393	3417	8222	-214	-5	3289	9950	-4

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

现货压榨方面，大豆进口下滑、油厂开机率偏低，豆油价格维持偏高，主要进口港大豆压榨利润维持高位，但已经大幅下滑。

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 消费旺季结束

从食用需求的角度看，消费旺季结束，油脂的需求将会出现下滑。近期，原油价格震荡走低，对豆油工业需求利空。

综合来看，中国进口美豆同比增加，美豆库存走低。美国农业部 3 月报告中性。南美巴西大豆主产区收割进度加快，巴西增产；阿根廷干旱有所缓解，产量将维持在 4400-4600 吨区间。后期进入油脂消费淡季，需求放缓。豆油价格偏高，后期可能逐步震荡走低，偏空对待。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存下降

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
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%
2021/01	1,126,629	1,324,963	947,395	-3.4%	-24.5%
2021/02	1,105,590	130,808	895,556	-14.2%	-92.2%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

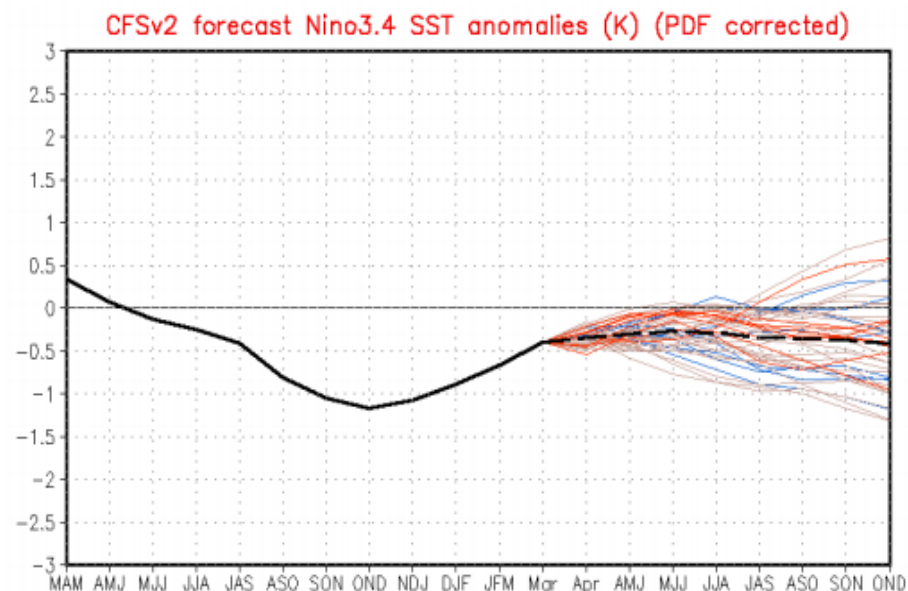
马来西亚棕榈油局公布 2 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 2 月棕榈油的产量为 110.5 万吨，低于 1 月的 112.6 万吨，同比下滑，产量低于市场预期。11 月开始，马来西亚棕榈油进入到减产周期，产量数据出现下滑。马来西亚棕榈油 2 月的出口数据为 89.5 万吨，较 1 月的 94.7 万吨下降。东南亚地区棕榈油价格处于高位，出口数量受关税提升影响大幅下滑。马来西亚 2 月棕榈油的期末库存为 130.8 万吨，低于市场预期，较 1 月的库存 132.4 万吨出现减少。

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

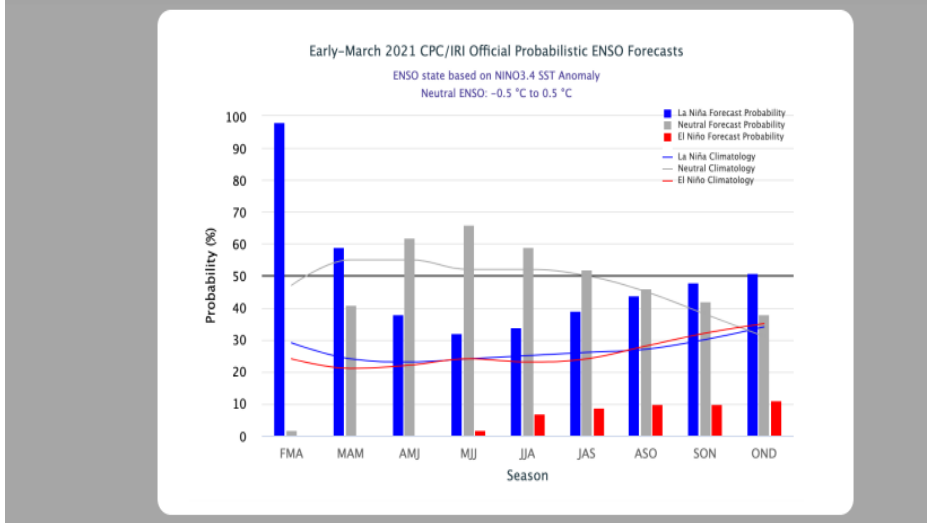


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前全球大概率进入到拉尼娜气候。

图 13: 厄尔尼诺概率

La Niña is favored through March-May 2021, with a 60% chance of a transition to ENSO-neutral in April-June 2021.

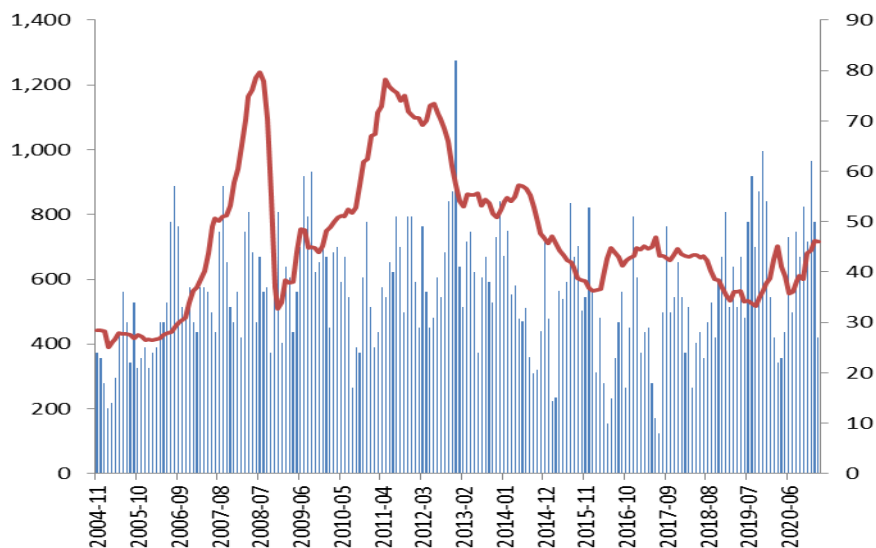


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 国内棕榈油库存下滑

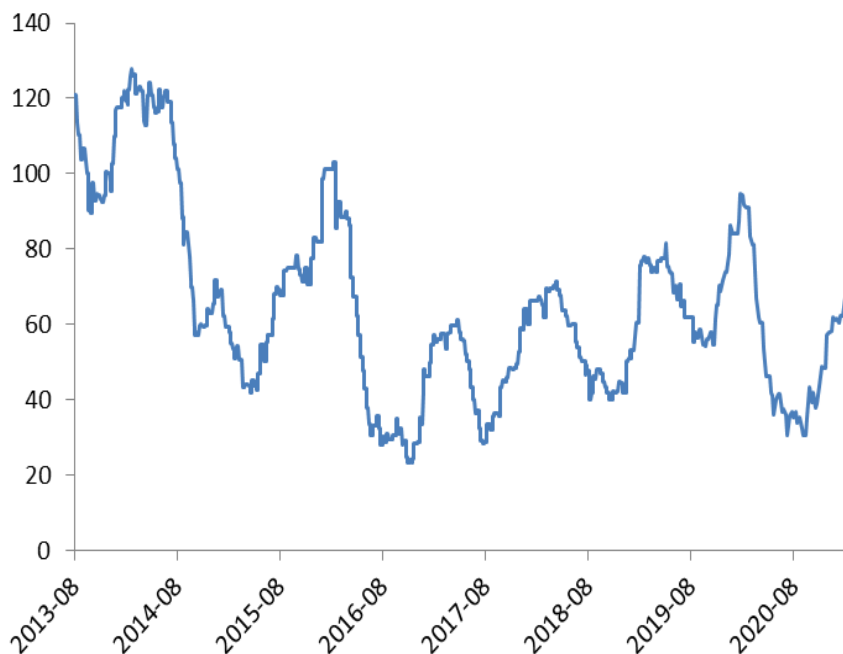
图 14: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，2 月我国棕榈油进口 27 万吨，持平去年同期。

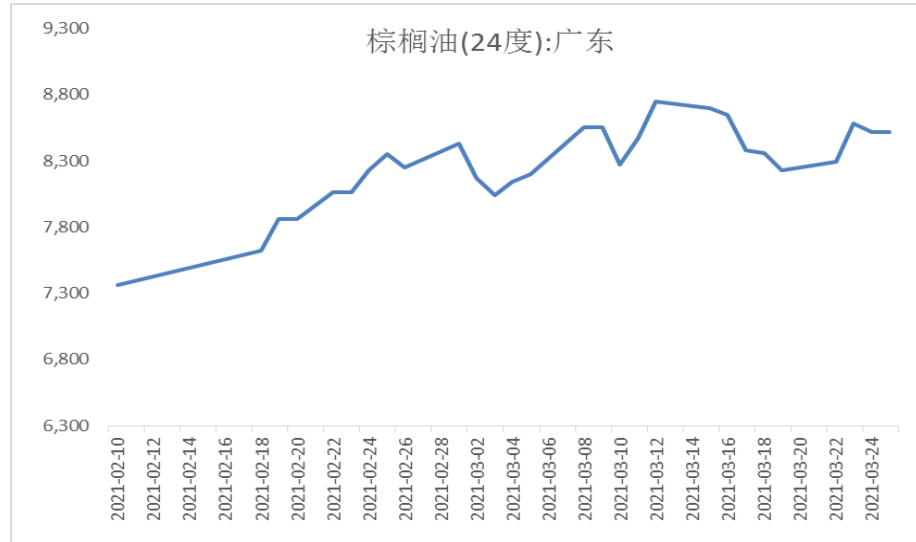
图 15: 国内棕榈油港口库存 (万吨)



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 49 万吨，处于近年来中值水平。

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震荡走低。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 8290-8520 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口盈利

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 8218 元/吨, 现货消费在 8290 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	4月	1025	-30	24	1049	8218	(华南)
		1025	-30	32	1057	8280	(华东)
		1025	-30	36	1061	8311	(华北)
	5月	990	-35	24	1014	7946	(华南)
		990	-35	32	1022	8008	(华东)
		990	-35	36	1026	8039	(华北)
	6月	950	-40	24	974	7636	(华南)
		950	-40	32	982	7698	(华东)
		950	-40	36	986	7729	(华北)
		885	-40	24	909	7132	(华南)

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, 进口的棕榈油小幅盈利。

综合来看, 棕榈油产量出现增加, 出口需求一般, 期末库存预期增加, 对棕榈油价格利空。目前棕榈油价格处于高位, 后期随着供求逐步宽松将震荡走低, 建议偏空交易。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力震荡走低。巴西大豆收割进展加快，阿根廷出现降雨。需求方面，逐步进入到消费淡季，近期原油大跌对工业需求不利，豆油价格将震荡走低。

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，棕榈油震荡走低。供应增加较快、近期原油大跌对工业需求不利，棕榈油价格将震荡走低。

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。