

兴证期货·研发中心

2021年5月10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

油脂价格大幅走高。供求方面，油脂库存维持低位震荡。拜登的绿色能源计划导致外盘豆油短缺预期增加，美豆油大幅走高带动整个豆类油脂板块持续走强。南美洲巴西大豆基本结束，产量将创出新高；阿根廷偏干旱，大豆产量小幅下调至 4300 万吨，南美产量基本确定。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。目前国内豆油库存下滑至 59 万吨。3 月，马来西亚棕榈油产量出现大幅增加，期末库存大幅反弹。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，全球经济幅度对油脂需求增加，尽管供求改善，但利多预期仍存，油脂维持将震荡走高。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 4 月报告预期巴西大豆产量增加 200 万吨，阿根廷维持 4750 万吨，美豆新作种植面积大幅提高。阿根廷降雨有所增加缓解大豆生长压力。国内进口美豆同比增加，市场需求较好。东南亚地区棕榈油产量大增，期末库存增加高于市场预期。宏观方面，全球经济复苏、货币超发以及美国绿色能源规划将导致油脂需求大幅增加，对价格利多。油脂维持逢低做多操作。

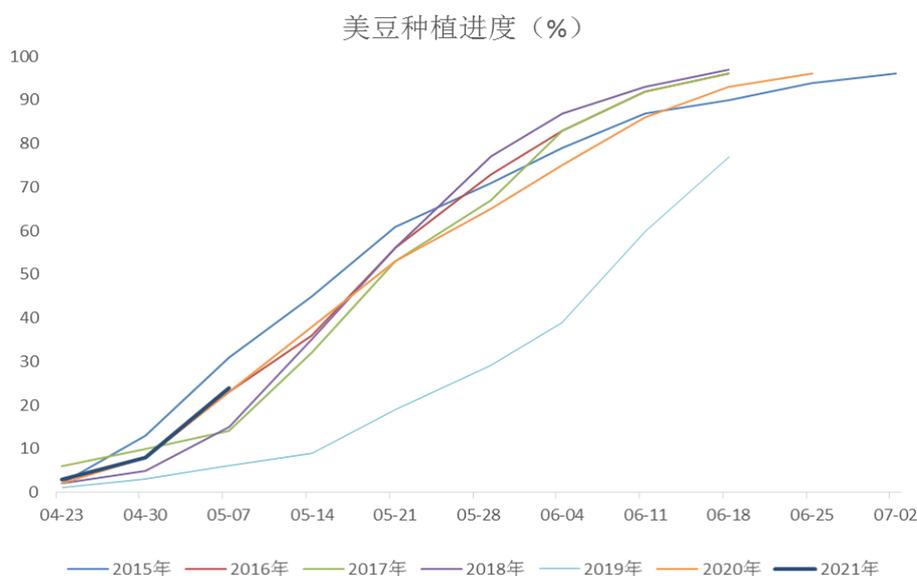
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 天气偏干旱，但美豆种植进度较快

目前美国已经进入大豆种植期，今年美国的天气属于偏干旱的气候。但目前美豆种植进度在 24%，处于历年平均进度的较快进程，这有利于后期美豆的生长和收割。

图 1: 美国大豆种植进度 (%)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

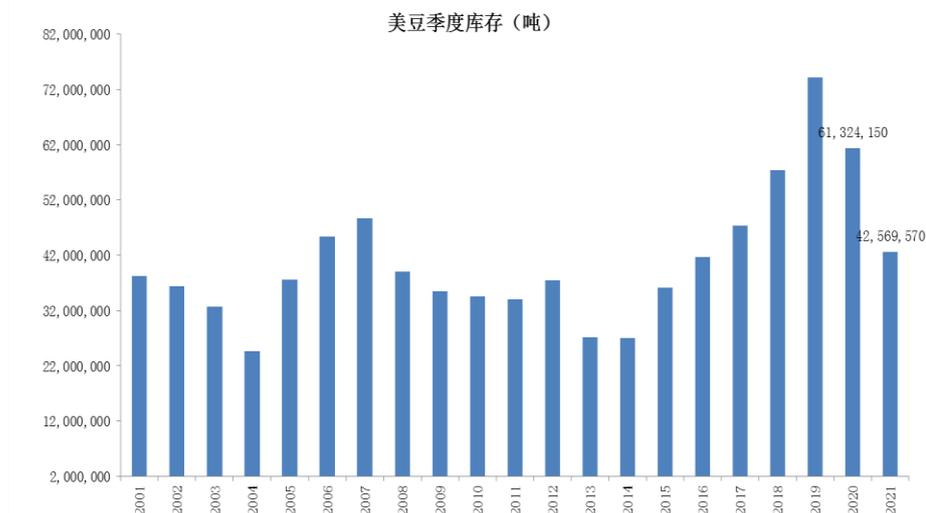
1.1.2 美国农业部 4 月报告中性偏空

美国农业部 4 月报告显示,美豆大豆收割面积 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 22.80 亿蒲(上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲),压榨 21.90 亿蒲(上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲),期末库存 1.20 亿蒲(预期 1.19 亿蒲,上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲)。USDA 适度调高了出口预估从而抵消了压榨小幅下调带来的不利影响,从而导致期末库存预估数据维持上月预估 1.20 亿蒲不变,略微高于此前市场预期的 1.19 亿蒲,同时阿根廷大豆产量维持 4750 万吨不变而巴西产量预估上调 200 万吨至 1.36 亿吨,本次报告对大豆市场影响中性略偏空。

美国农业公布季度库存报告显示,截止 2021 年 3 月 1 日当季,大豆库存 15.64164 亿蒲,此前市场预估为 15.34 亿蒲,去年同期为 22.54882

亿蒲。从历史库存看，库存处于历史的偏低水平。中美贸易争端缓和，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 2：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 2.45，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 3：美国大豆对玉米比价恢复

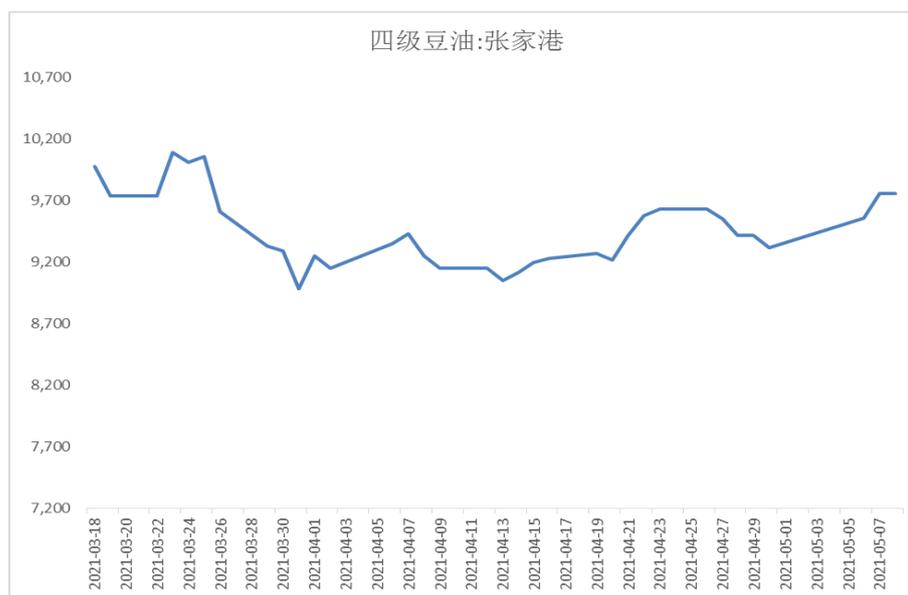


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格震荡走高

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格走高，张家港四级豆油价维持在 9320-9760 元/吨，成交下降。

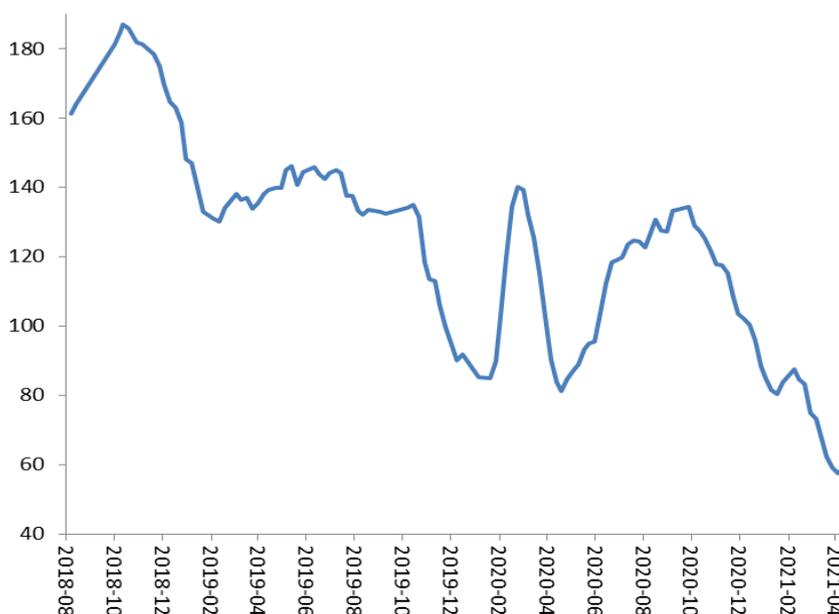
图 4：国内四级豆油成交价格



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。目前豆油消费尚可，全国豆油的库存为 59 万吨，库存震荡下降。

图 5：全国豆油库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 4 大豆进口量同比增加

根据天下粮仓调查显示，2021 年 4 国内进口大豆数量预期 759.7 万吨，高于去年同期。

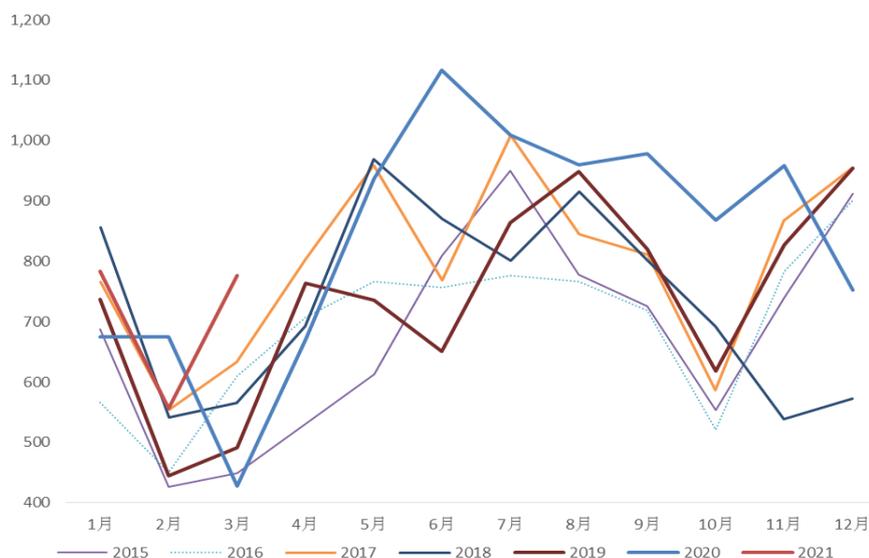
图 6：4 大豆进口预估（万吨）

2021年4月	进口量	船数
东北地区	71.5	11
华北地区	85.4	13
山东地区	150.2	23
华东地区	238.3	36.5
福建地区	35.5	5.5
广东地区	107.8	17
广西地区	71	11
全国总计	759.7	117

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。3 月我国大豆进口量达到 777 万吨，高于去年同期，从船期看后期进口量将维持高位。

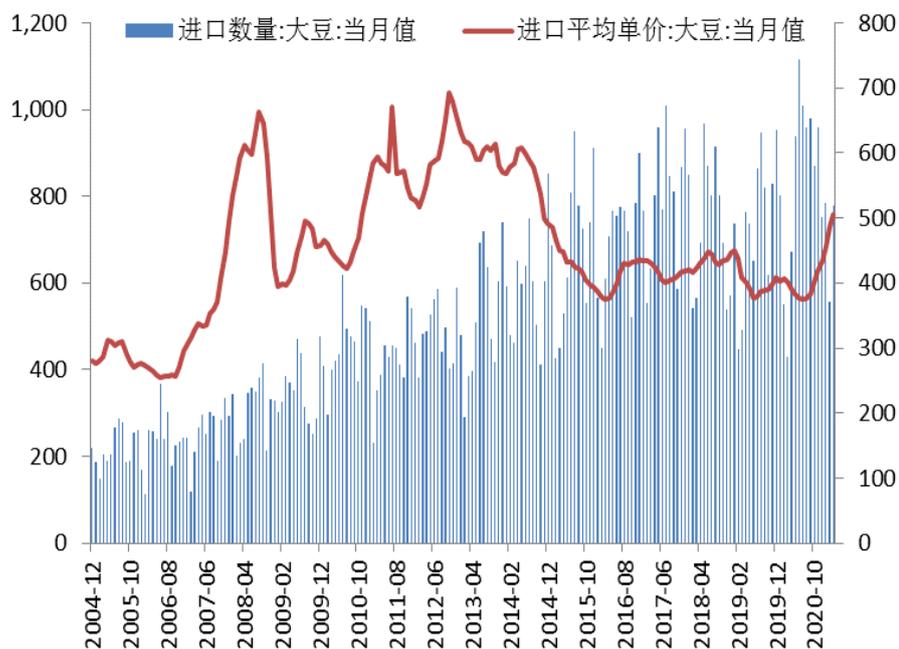
图 7：大豆进口量（万吨）



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 3 月，我国大豆的进口量 777 万吨，较去年同期大幅增加。近期中国进口美豆大幅增加。

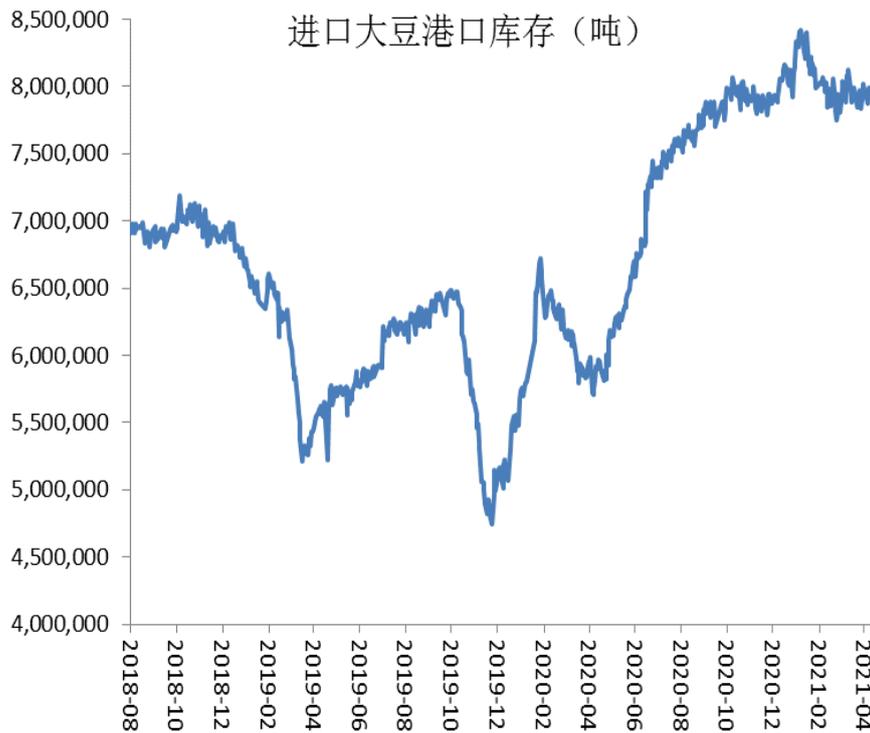
图 8：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 794 万吨，低于上一周的水平，高位震荡。

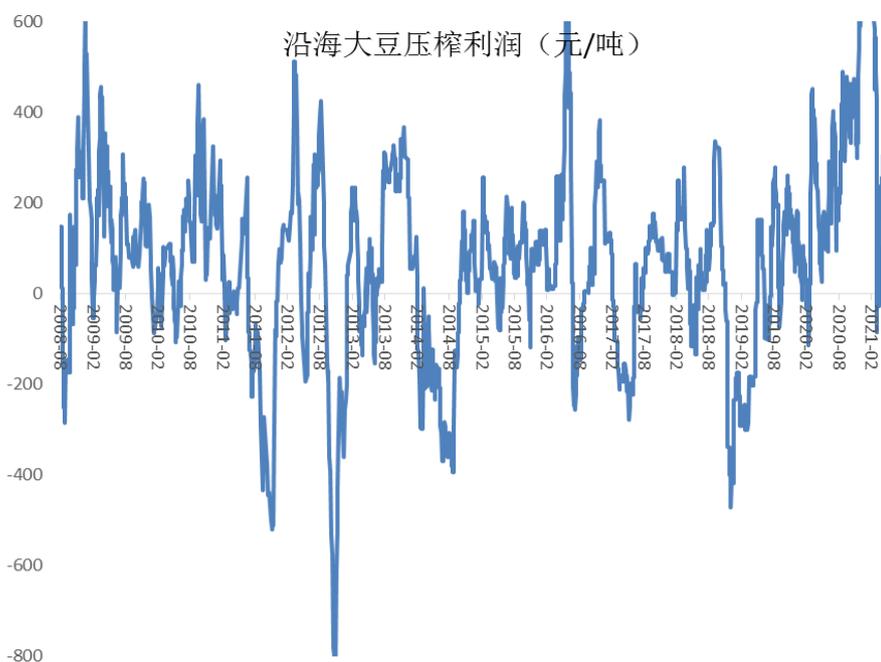
图 9：国内大豆港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，大豆进口下滑、油厂开机率偏低，豆油价格走高，主要进口港大豆现货压榨利润大幅走高。

图 10：沿海大豆压榨利润走势



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.1.5 消费尚可

从食用需求的角度看，五月的消费有所恢复，油脂的需求尚可，但在下半年旺季来临之前，油脂需求仍旧正常。原油价格高位震荡偏强，对豆油工业需求利多。

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 4 月报告中性偏空。南美巴西大豆主产区收割进度加快，巴西增产；阿根廷干旱对产量不利，预计产量 4300 万吨。随着经济的企稳、货币超发及拜登的绿色能源改革规划，外盘豆类油脂需求预期增加，多重因素共振，将带动豆油的大幅上涨，建议逢低做多。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存大幅增加

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%
2021/03	1,423,354	1,445,970	1,182,084	1.9%	-16.3%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

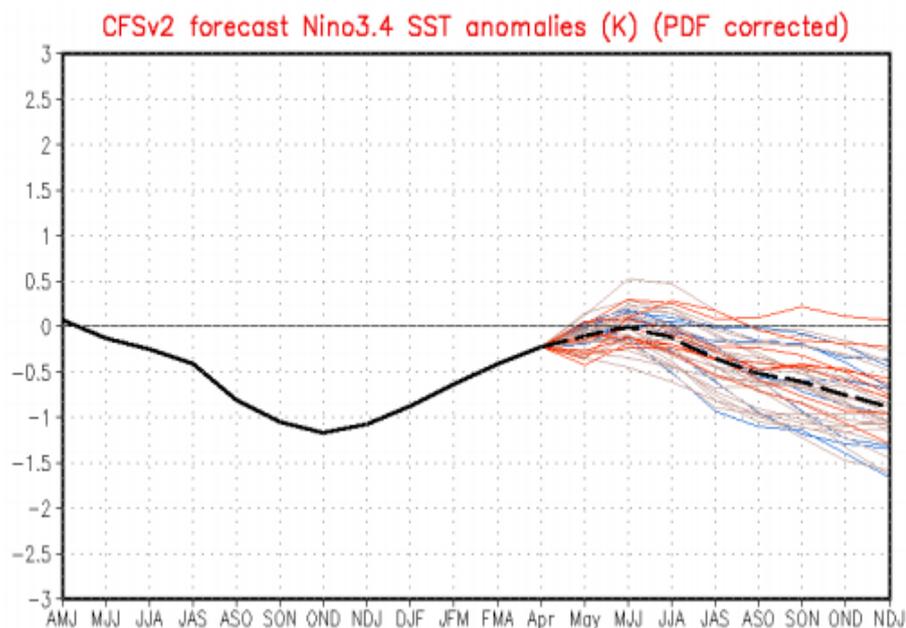
马来西亚棕榈油局公布 3 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 3 月棕榈油的产量为 142.33 万吨，远高于 2 月的 110.5 万吨，同比增加 1.9%，产量高于市场预期。3 月开始，马来西亚棕榈油进入到增产周期，产量数据出现增加。马来西亚棕榈油 3 月的出口数据为 118.2 万吨，较 2 月的 89.5 万吨大幅增加。东南亚地区棕榈油价格处于高位，出口数量受关税提升影响大幅下滑。马来西亚 3 月棕榈油的期末库存为 144.5 万吨，远低于市场预期，较 2 月的库存 130.8 万吨出现大幅增加。

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。

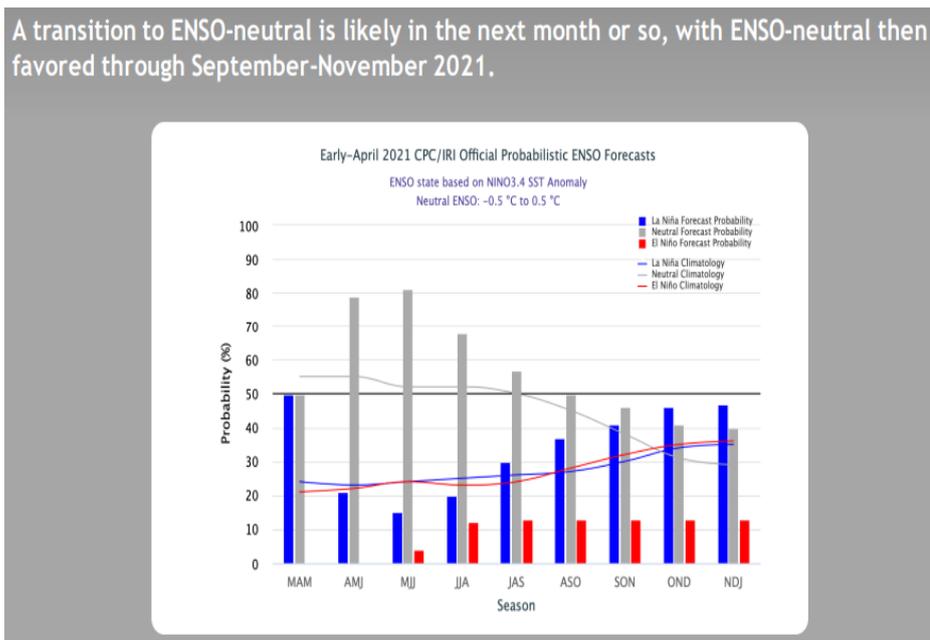
图 12: 天气预测模型



数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前全球处于拉尼娜气候，但即将转入中性天气。

图 13: 厄尔尼诺概率

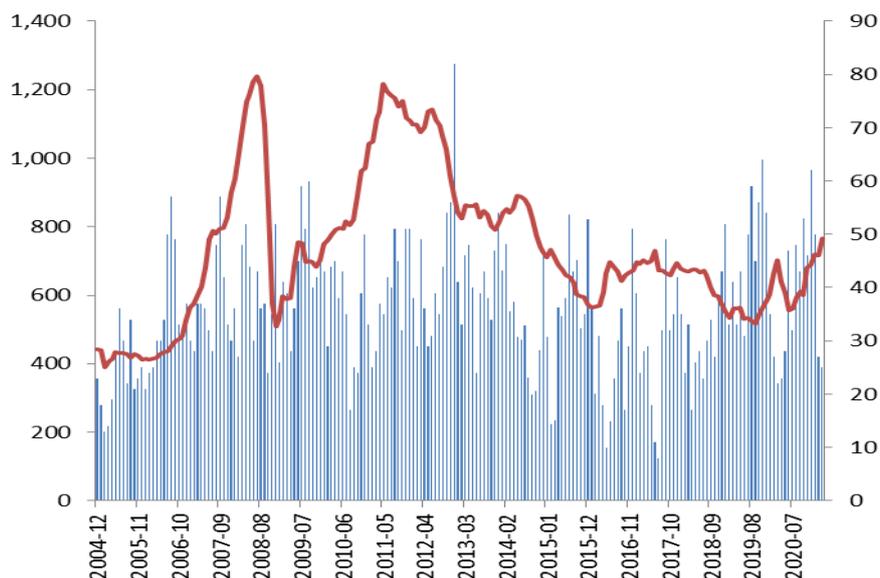


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 国内棕榈油库存偏低

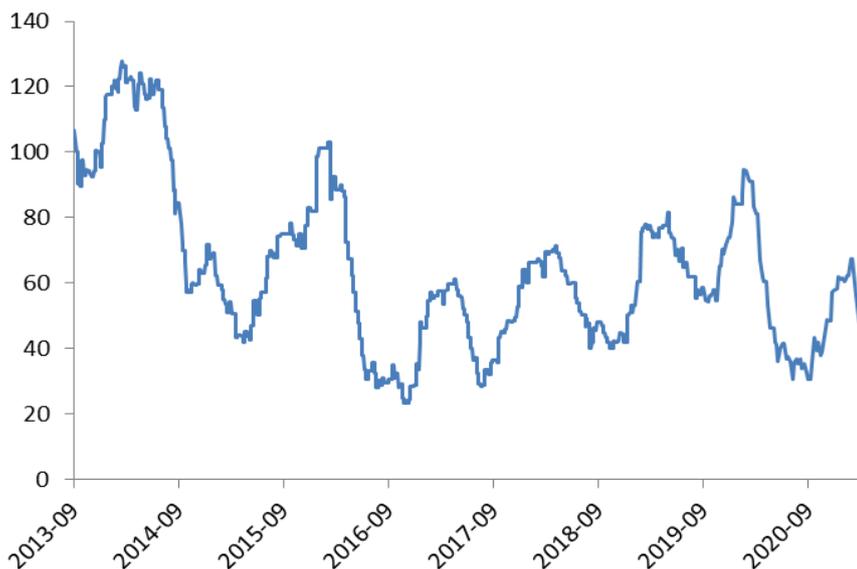
图 14: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，3 月我国棕榈油进口 25 万吨，高于去年同期的 22 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 39 万吨，处于近年来中值偏低水平。

图 16: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



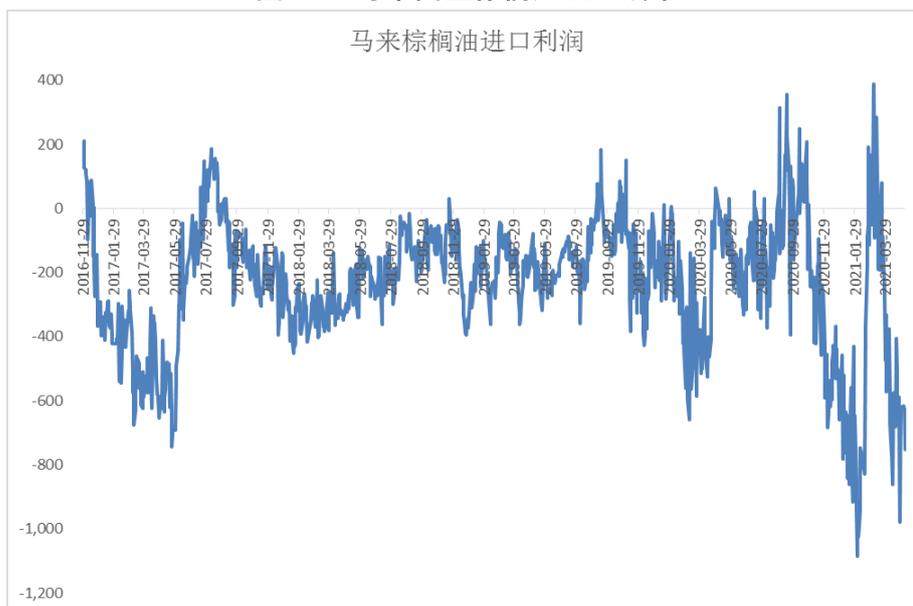
数据来源：兴证期货研发部、Wind

短期，国内棕榈油成交价格维持震荡走高。如图 16 所示，广东 24 度棕榈油的价格 8420-9040 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 9793 元/吨，现货消费在 9040 元/吨。

图 17: 马来西亚棕榈油进口成本



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，进口的棕榈油亏损严重。

综合来看，棕榈油产量出现增加，出口需求一般，期末库存增加，对棕榈油价格利空。但随着经济恢复及油脂工业需求大幅增加，以及豆油价格大幅上涨的带动，棕榈油价格将震荡走高，建议偏多交易。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力大幅走高。经济复苏、货币超发及美国绿色能源规划增加美豆需求，利多因素共振将带动豆油价格走高，建议逢低做多。

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，棕榈油增仓上行。全球经济复苏及货币超发、美国绿色能源规划利多油脂需求，棕榈油将走高，建议逢低做多。

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。