

兴证期货·研发中心

2021年5月31日星期一

农产品研究

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

内容提要

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：

ligq@xzfutures.com

● 行情回顾

5月豆油维持高位震荡偏强行情；国内经济活动逐步恢复，对油脂需求利好。随着经济的好转，全球能源价格出现了大幅上涨，市场对未来生物柴油需求利多。拜登政府提出绿色能源战略对未来豆油的需求预期将大幅提高，刺激外盘豆油偏强。国内油厂开工逐步恢复，豆油库存维持低位震荡。中国进口美豆数量小幅增加，对美豆消费利好。巴西、阿根廷大豆产量基本确定。棕榈油产量季节性走高，供应增加。国内进口棕榈油库存大幅下滑，未来会增加棕榈油进口数量。

● 后市展望及策略建议

进入6月以后，豆油食用消费需求处于相对淡季，但生物燃料需求增加。美国进入种植季节，美国农业部预测美豆种植面积低于市场预期，导致库存偏紧预期给价格带来支撑。马来西亚疫情封城将使我国进口棕榈油数量下滑，对价格利多。国内豆油需求下滑，不利于价格走高，但外盘走强带动成本走高。综合来看，预期政策利空，但供应有减少预期，多空交织，油脂宽幅震荡偏强暂时观望。

1. 油脂基本面

1.1 豆油

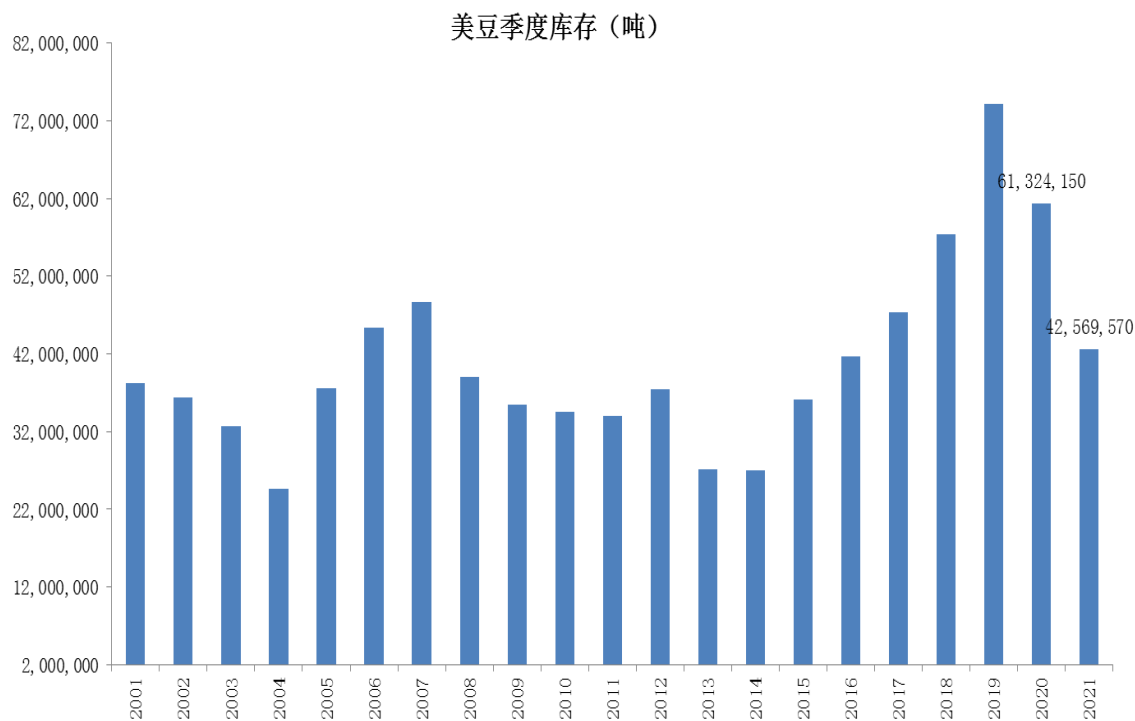
1.1.1 农业部报告利多

美国农业部 5 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。

美国农业部种植意向显示，2021 年大豆种植意向面积 8760 万英亩，此前市场预期 8999.6 万英亩，去年同期 8310 万英亩，本次报告美豆的种植面积远低于市场预期导致美豆价格大涨。

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 1：美国大豆季度库存（吨）

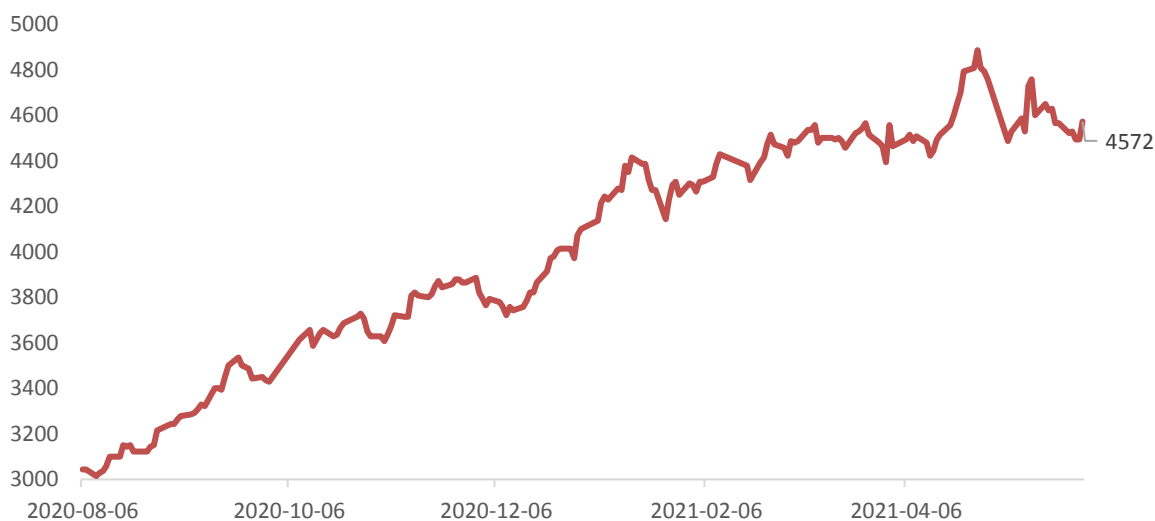


数据来源：兴证期货研发部、USDA

1.1.2 美豆出口逐步下滑

根据美国农业部的报告，2020年下半年以来，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。后期，巴西大豆出口数量将逐步增加，中国进口美国大豆数量可能出现下滑。

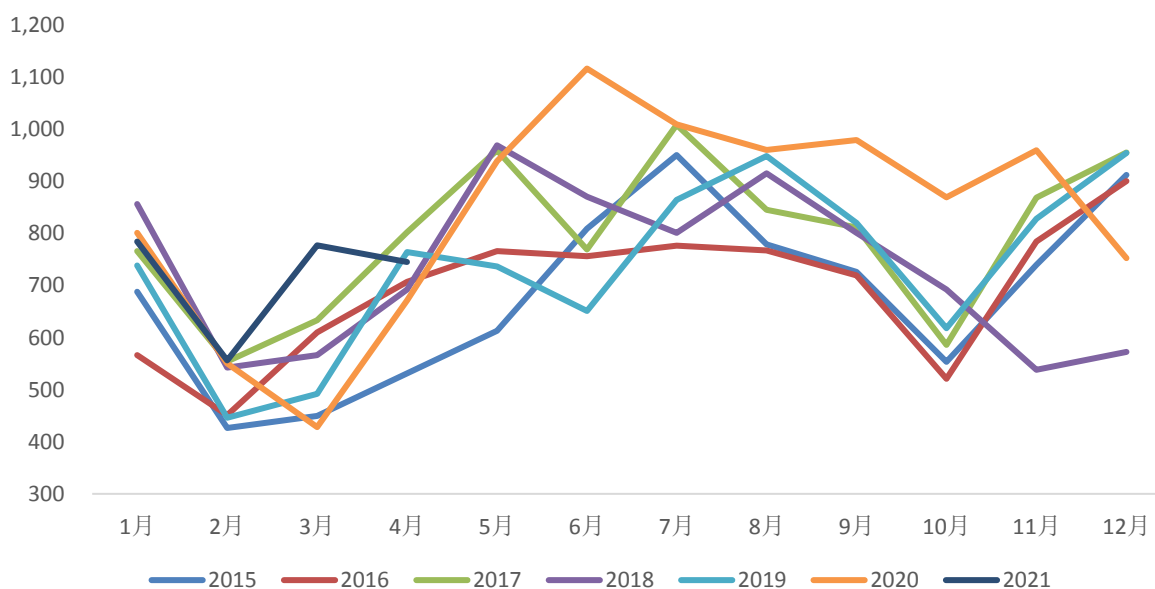
图 2：美国大豆成本测算



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：大豆月度进口 (万吨)



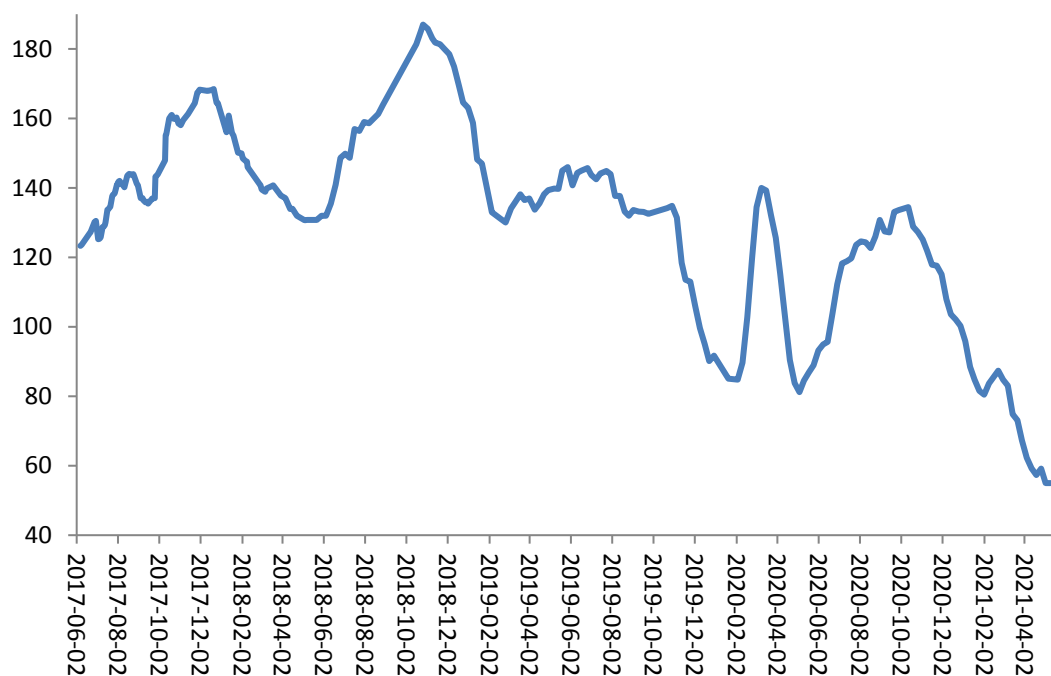
数据来源：兴证期货研发部、Wind

我国大豆进口维持季节性偏高水平，大豆供应维持充。

国内方面，目前生猪养殖存栏受疫情加重影响出现下滑，对豆粕需求利空。近期，随着疫情的缓解，生猪存栏逐步企稳，对豆粕的需求将逐步转好。国内油厂大豆进口数量维持高位，开工率维持正常偏低水平。进口美国大豆仍处于偏高位置。港口大豆库存小幅下滑。豆油的需求逐步一般，库存下降至 55 万吨。

1.1.4 豆油库存继续走低

图 4：豆油商业库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

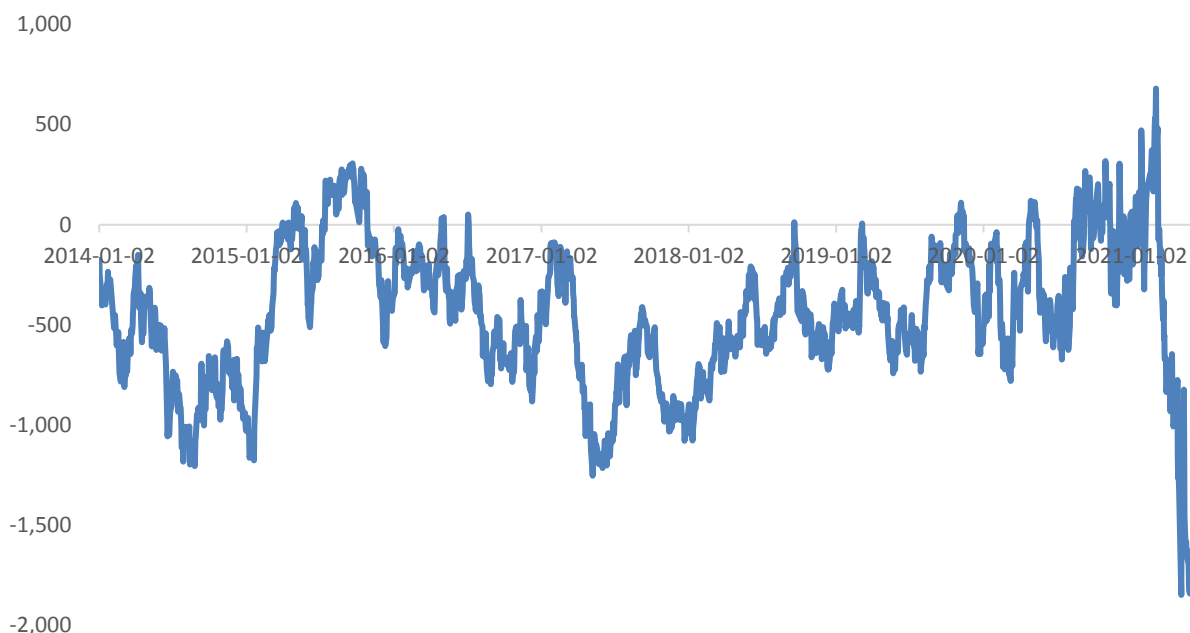
国内豆油的商业库存继续下降，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能维持震荡。

1.1.5 外强内弱，进口大幅亏损

从进出口情况看，由于国内豆油价格上涨幅度远低于外盘，每吨豆油的进口亏损 1700 元；国内和外盘豆油的价差迅速走低。

从国际情况看，豆油工业需求数量增加，对价格利多。目前来看，短期全球油脂供求略显紧张，预期随着经济的复苏以及原油价格的上涨未来供求转向紧张。

图 5：豆油进口利润(元/吨)

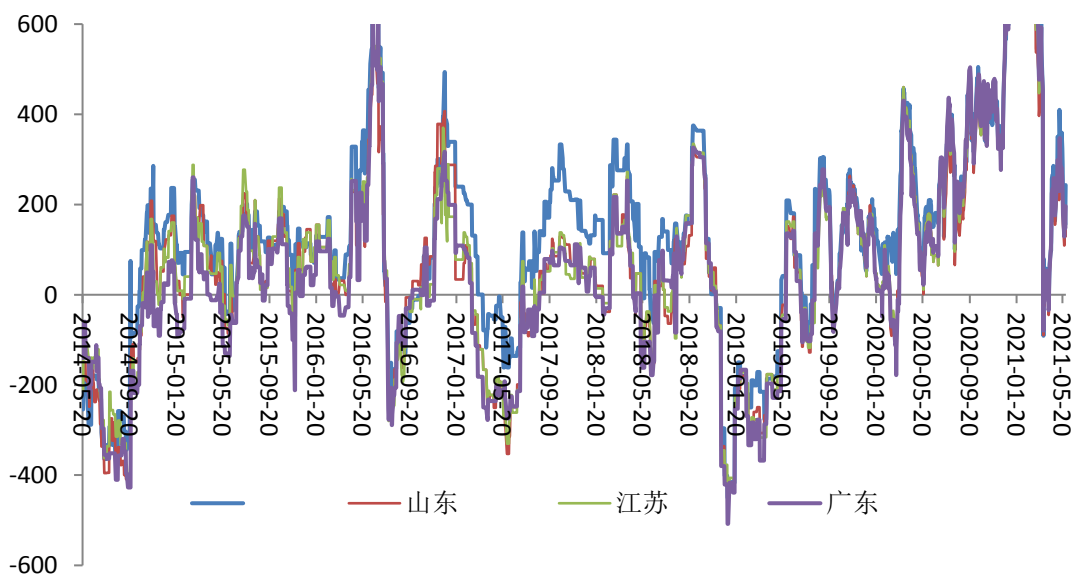


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润较好

从整个进口大豆的压榨产业链来看，外盘大豆价格持续走强，国内豆油、豆粕处于高位，油厂的压榨利润正常水平偏上。2021 年 5 月份，大豆供应量维持宽松，压榨利润维持。

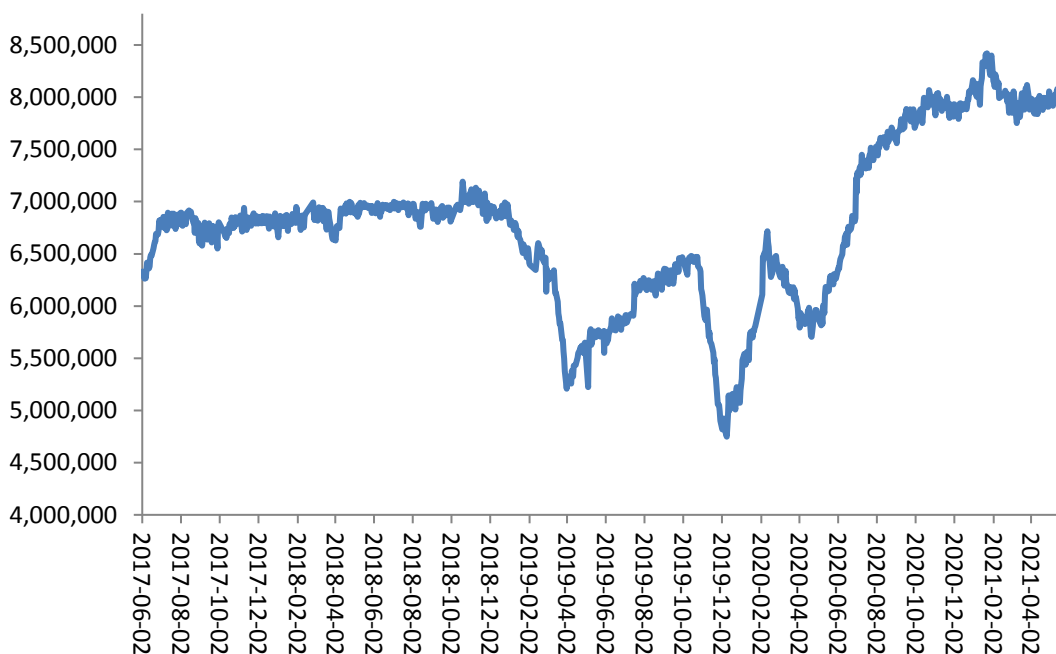
图 6：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕季节性转强。由于春节前后非洲猪瘟的影响较大，生猪存栏下滑，后期对豆粕的需求增幅不大。从大豆供给的角度来看，5月进口大豆恢复增加。目前，进口大豆库存为821万吨，维持高位震荡。

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，6月经济复苏及原油价格偏强带动豆油需求增加，尤其是拜登的绿色能源规划将带动豆油的生物柴油需求。中国进口大豆数量增加，对大豆需求利好，对价格利多。国内油厂开机率恢复正常，供应较充裕。豆油价格处于高位区间，短期多空交织，维持震荡偏强。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 需求下滑库存增加

每年的3月到10月棕榈油进入到增产周期，这决定了棕榈油的供应将会出现增加的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向偏宽松的局面，全球已经进入中性气候，中长期来看棕榈油的月度产量数据未来存在逐步增加的可能，对价格利空。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，2021年4月，马来西亚棕榈油产量同比出现下滑，出口大幅增加，期末库存增加，对棕榈油利空。从5月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比可能增加、出口需求下滑，棕榈油的库存大概率反弹。

需求方面，随着原油价格走高，棕榈油需求增加。出口数据方面，4月棕榈油出口量出现大幅增加；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供应恢复较快，供求逐步宽松。

图 8：马来西亚棕榈油数据

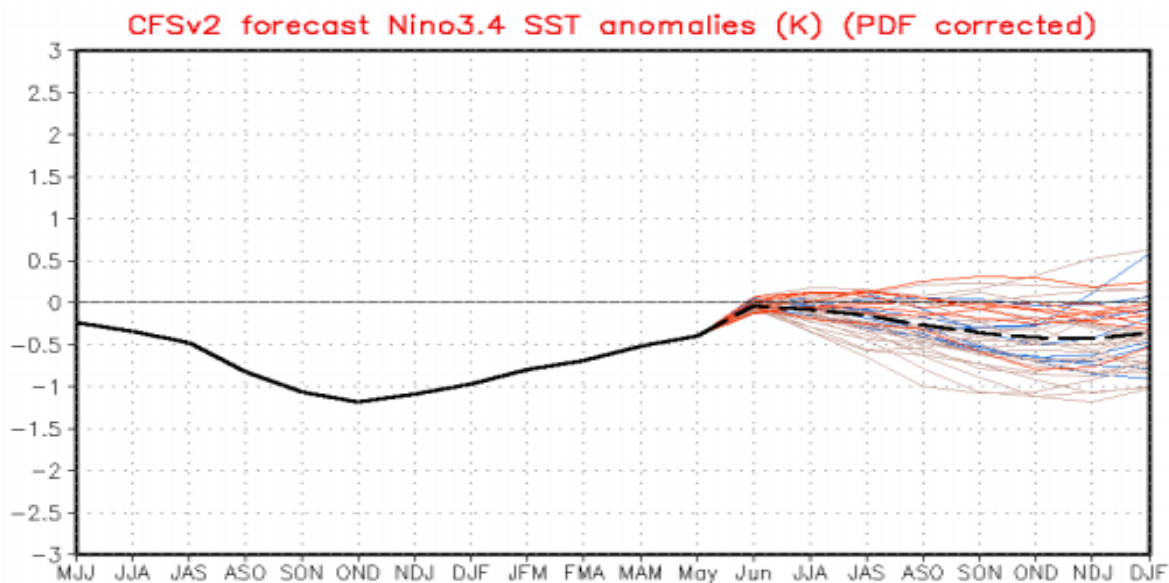
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2020/04	1,652,771	2,045,377	1,236,438	0.2%	-25.1%
2020/05	1,651,328	2,034,480	1,368,619	-1.2%	-16.9%
2020/06	1,885,742	1,901,021	1,709,752	24.2%	-21.6%
2020/07	1,807,748	1,698,036	1,782,276	4.0%	-29.0%
2020/08	1,862,962	1,699,106	1,581,612	2.3%	-24.5%
2020/09	1,869,339	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%
2021/04	1,522,865	1,545,981	1,338,672	-7.9%	-24.4%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布4月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚4月棕榈油的产量为152.23万吨，高于3月的142.3万吨，同比减少7.9%，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4月的出口数据为133.8万吨，较3月的118.2万吨大幅增加。东南亚地区棕榈油价格处于高位，后期出口数量受限。马来西亚4月棕榈油的期末库存为154.6万吨，低于市场预期，较3月的库存144.5万吨出现大幅增加。

1.2.2 气候利多棕榈油产量

图 9：天气预测模型

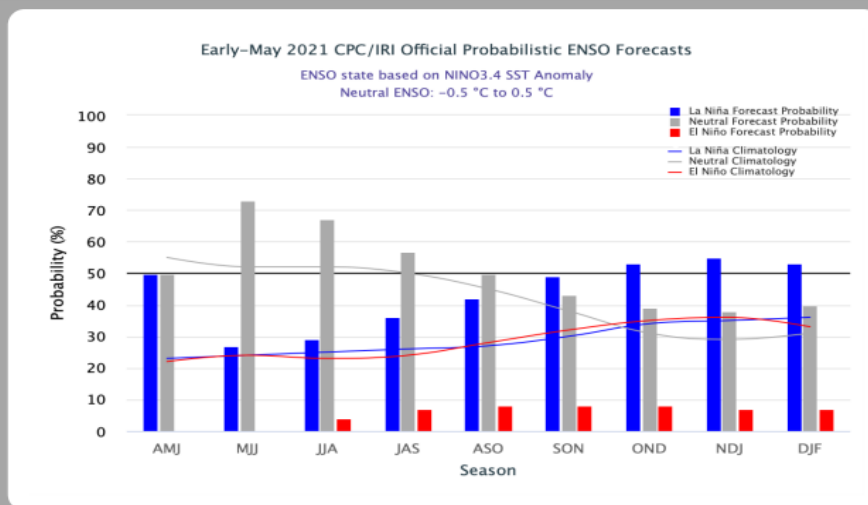


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

棕榈油常年连续生产，受长期气候的影响较大。根据 NOAA 预测，全球进入中性气候，东南亚天气恢复正常利于产量提高。

图 10：天气预测模型

ENSO-neutral is favored through the Northern Hemisphere summer, with chances of La Niña increasing into the fall and winter 2020-21.



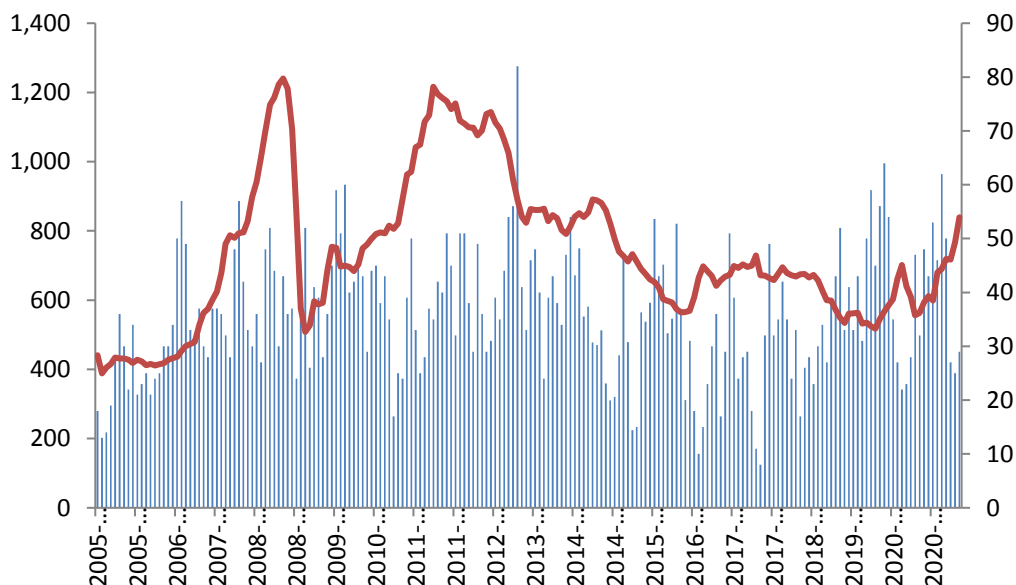
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入中性气候，并持续到 2021 年 11 月。马来西亚和印度尼西亚降雨量恢复正常。

1.2.3 棕榈油进口略增

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，2021 年 4 月进口 29 万吨，进口量较去年同期的 23 万吨略增加。

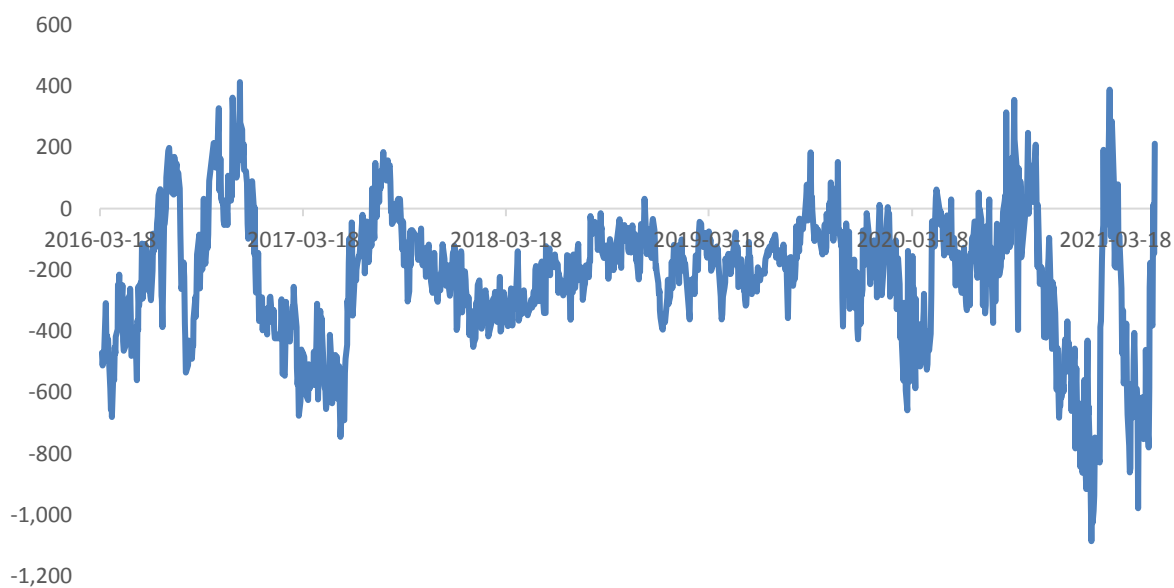
图 11：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 8860 元/吨，进口成本为 8630 元/吨，进口出现盈利。

图 12：马来西亚棕榈油进口利润（元/吨）

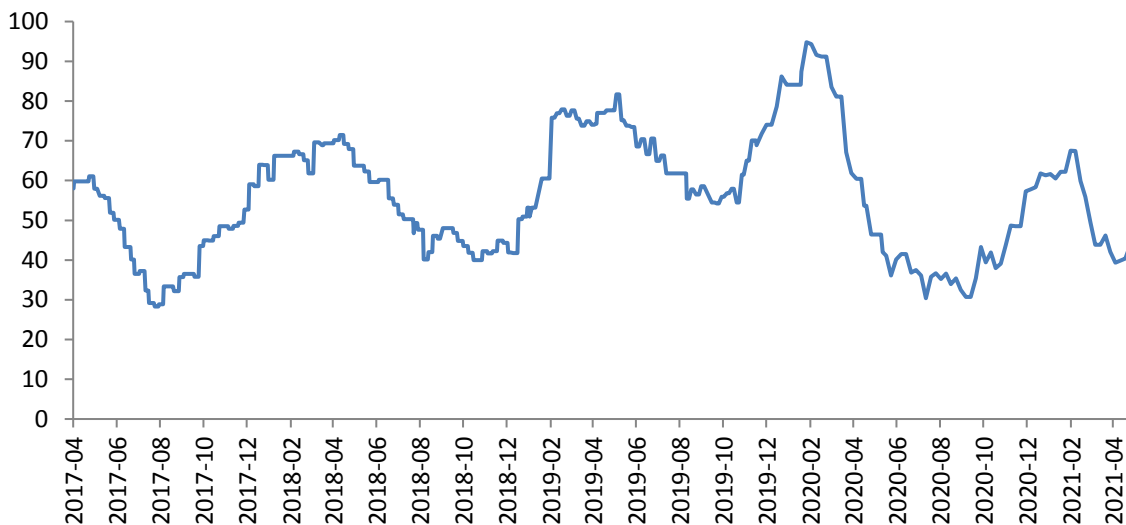


数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.2.4 库存小幅增加

目前，国内棕榈油的商业库存 44 万吨，近期小幅走反弹，主要是因为棕榈油消费下滑。

图 13: 棕榈油库存走势

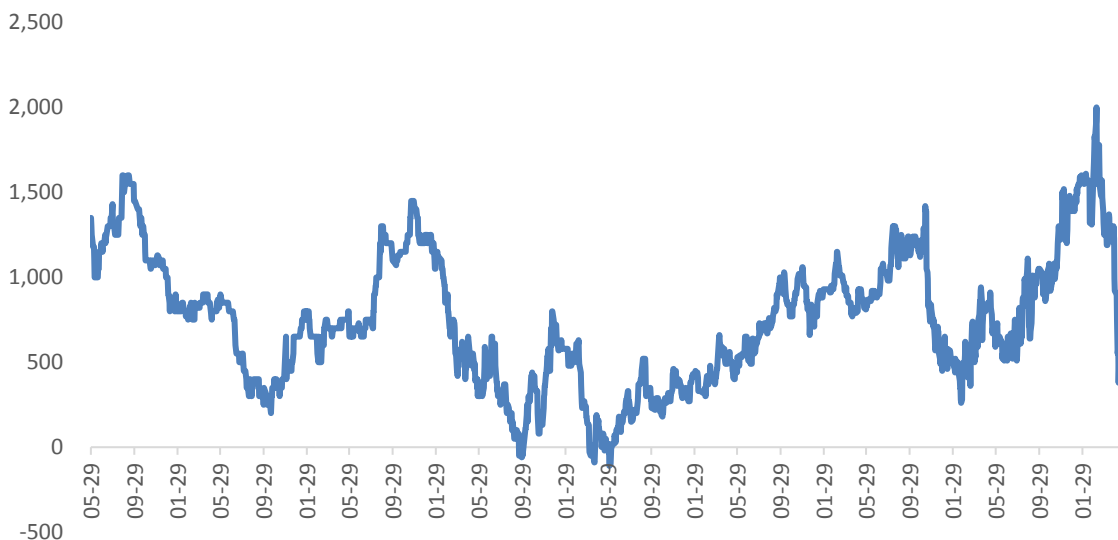


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差高位回调

豆油和棕榈油的价差缩小至 710 元/吨，主要因为棕榈油近期涨幅较大所致。

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，东南亚地区棕榈油产量增加。棕榈油的需求减弱，但供求仍处于偏紧状态。随着原油价格处于高位，预期棕榈油用于生物柴油的需求增加。国内方面，棕榈进口数量略增，库存维持反弹，近期马来西亚封城可能导致国内进口大降对价格利多，棕榈油震荡偏强。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

5月豆油价格高位震荡。国内疫情缓解，国际疫情逐步稳定，整体对市场利多。美豆种植面积提高利空，拜登绿色能源规划对需求利多，整体油脂高位震荡偏强。

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

5 月棕榈油价格高位震荡。随着经济的不断复苏以及原油价格上涨带动生物柴油需求的增加，近期马来西亚疫情封城可能导致国内进口棕榈油下降，预期棕榈油价格震荡偏强。

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。