

兴证期货·研发中心

2021年8月31日星期二

农产品研究

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

8月豆油维持震荡走高；国内经济活动逐步恢复，对油脂需求利好。原油价格大幅反弹，市场对未来生物柴油需求利多。全球气候异常，美国和加拿大天气干旱导致油菜籽和大豆产量预期下滑，利多油脂。马来西亚人工缺乏导致产量持续低于预期，库存维持偏低水平。目前国内油脂的期现价差较大，随着交割月的临近，期货向现货回归导致油脂价格震荡偏强。国内压榨利润小幅走高，国内油厂开工有所恢复，豆油库存维持震荡反弹。中国进口美豆数量小幅增加，对美豆消费利好。棕榈油库存小幅增加，对价格有一定压力。

● 后市展望及策略建议

进入9月以后，美国偏干旱，大豆优良率偏低，天气升水溢价利多豆油价格；马来西亚疫情导致劳工短缺，棕榈油产量持续低于预期，外盘偏强。国内棕榈油库存小幅增加，现货价格升水高拉动期货价格偏强。综合来看，供求偏紧及天气炒作导致油脂继续偏强，但目前期现价差收窄且价格处于高位，整体油脂维持高位偏强震荡。

1. 油脂基本面

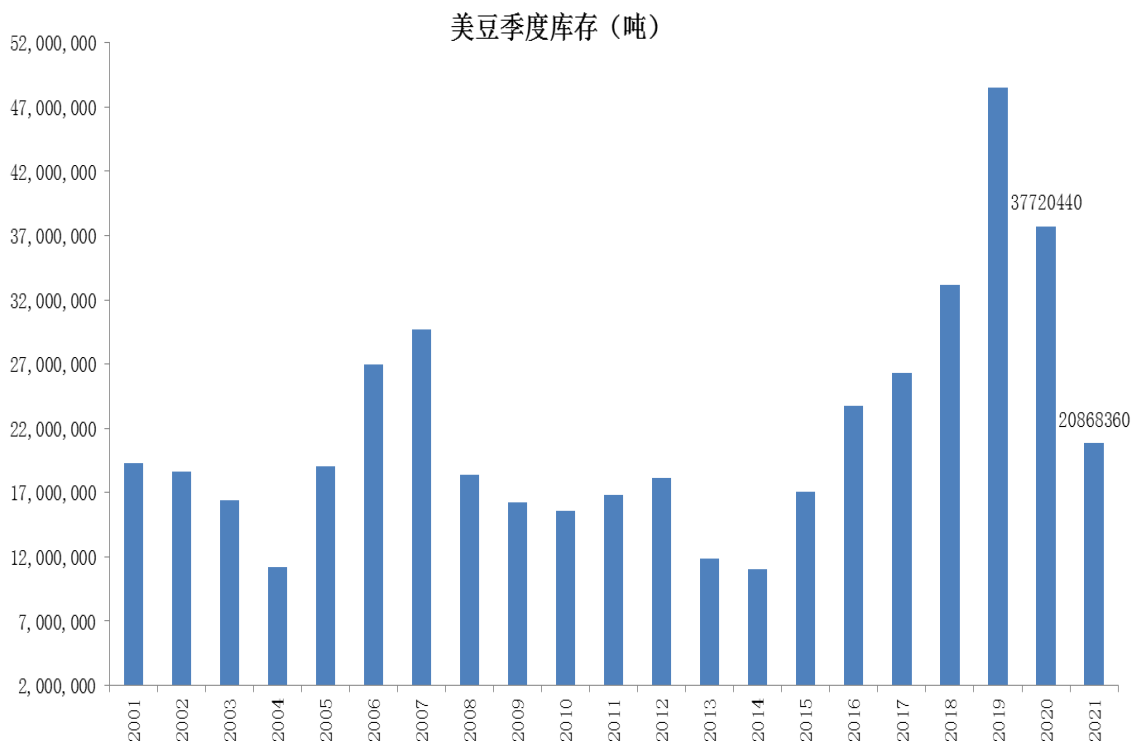
1.1 豆油

1.1.1 单产下调，豆类油脂偏强

美国农业部 8 月报告显示，美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310），收割 8670 万英亩（上年 8230），单产 50.0 蒲/英亩（上年 50.2），产量 43.39 亿蒲（上年 41.35），出口 20.55 亿蒲（上年 22.70），压榨 22.05 亿蒲（上年 21.7），期末库存 1.5 亿蒲（预期 1.4，上年 1.35）。全球期末存 9615 万吨（预期 9225，上年 9149）。USDA 下调美豆的产量及消费和出口，美国国内压榨数量小幅下调，期末库存 1.55 亿蒲，与上月持平，略微高于去年的 1.35 亿蒲，本次报告对大豆市场影响中性偏多。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2021 年 6 月 1 日当季，大豆库存 2086 万吨，去年同期为 3772 万吨。从历史库存看，库存处于历史的偏低水平。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）



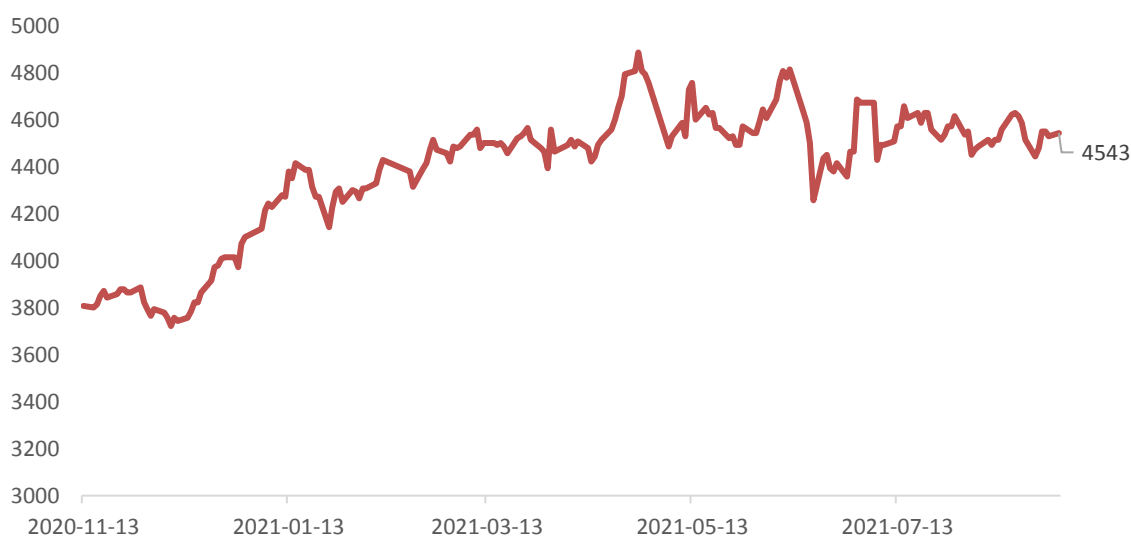
数据来源：兴证期货研发部、USDA

1.1.2 美豆出口逐步下滑

根据美国农业部的报告，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。

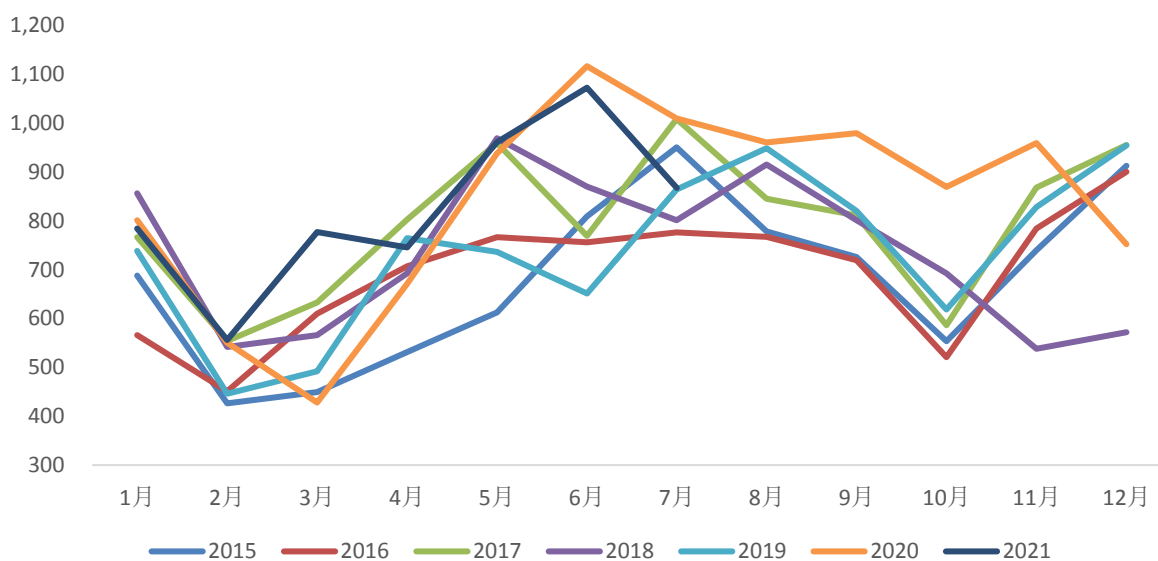
图 2：美国大豆成本测算



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口有所下滑

图 3：大豆月度进口 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

我国大豆进口维持正常水平，大豆供应维持充足。

国内方面，生猪养殖利润大跌导致加速出栏，生猪存栏出现下滑，对豆粕需求利空。近期，随着交割的临近，生猪价格逐步下滑，生猪存栏将逐步下降，对豆粕的需求较差。国内油厂大豆进口数量维持偏高，开工率维持正常偏低水平。港口大豆库存小幅增加。豆油的需求逐步一般，库存震荡至 80.8 万吨。

1.1.4 豆油库存维持震荡

图 4：豆油商业库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

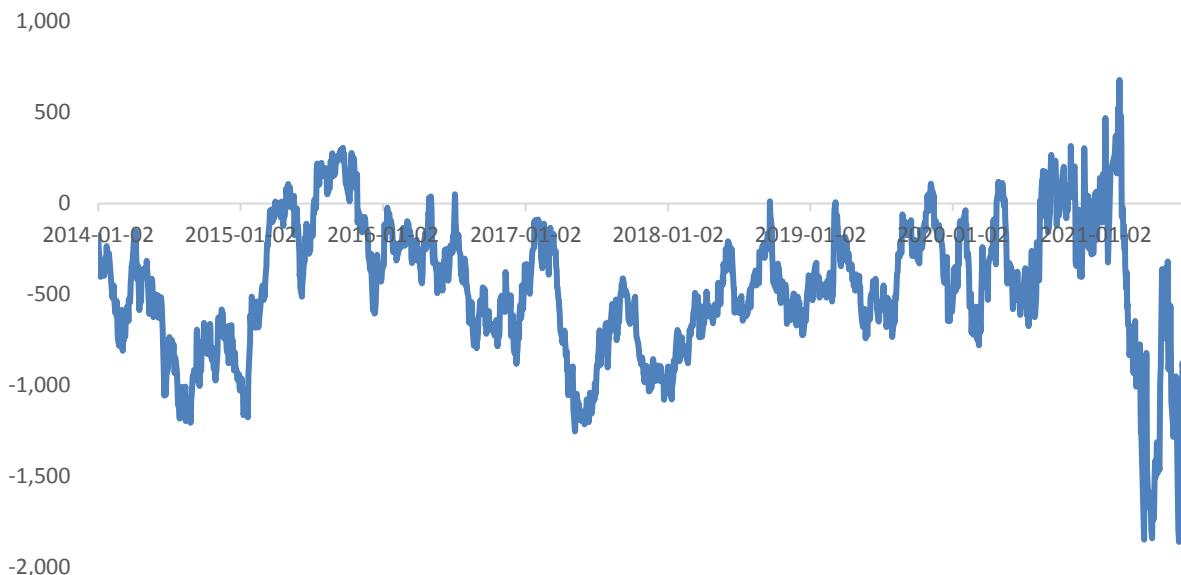
国内豆油的商业库存继续反弹至 80.8 万吨，较前期最低点有了一定增加，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能继续震荡反弹。

1.1.5 进口亏损严重

从进出口情况看，由于外盘豆油价格暴跌后反弹，国内外每吨豆油的进口亏损 1100 元/吨；国内和外盘豆油的价差较大。

从国际情况看，豆油工业需求数量因为政策因素影响出现变动，导致外盘价格大幅震荡。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仍旧维持偏紧状态。

图 5：豆油进口利润(元/吨)

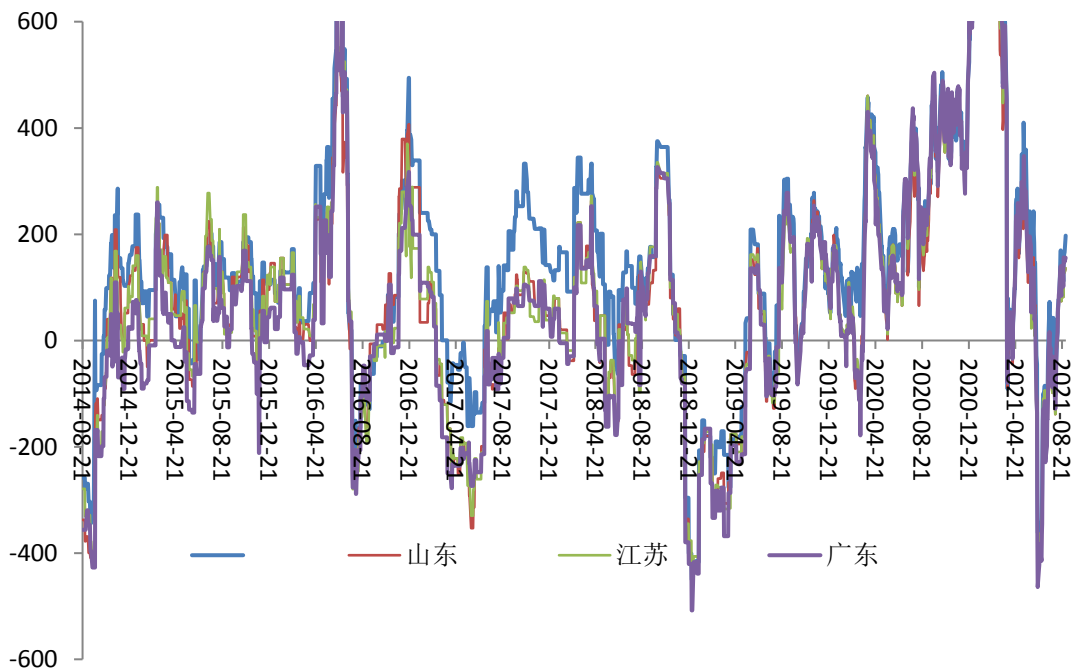


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润回归正常

从整个进口大豆的压榨产业链来看，外盘大豆价格偏强震荡，国内豆油、豆粕反弹力度略低，油厂的压榨利润处于正常水平。2021 年 8 月份，大豆供应量维持宽松，压榨利润恢复正常。

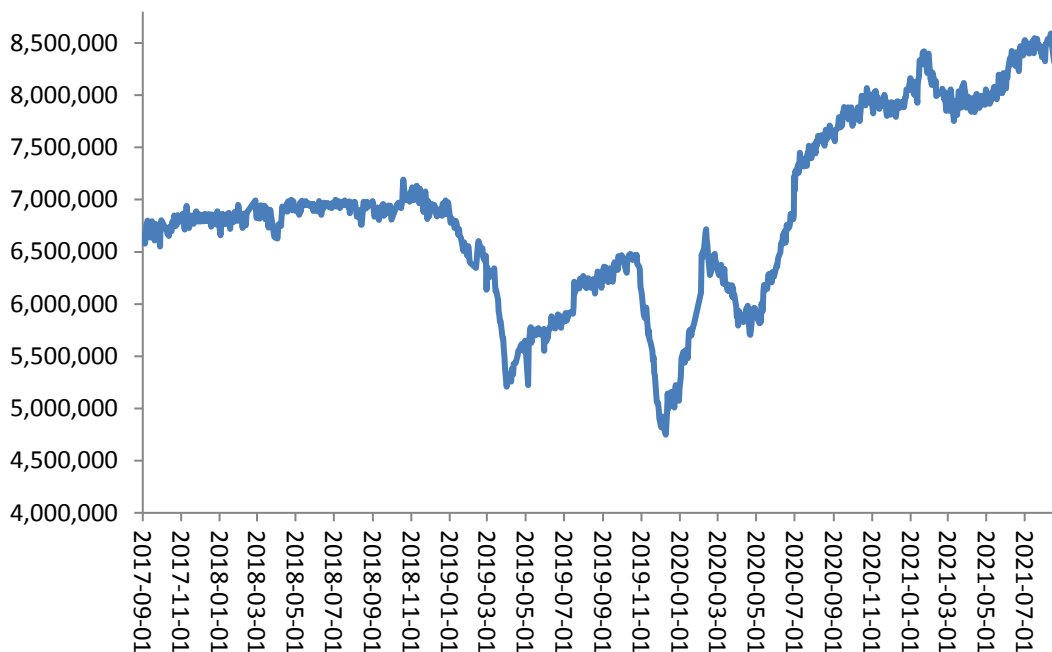
图 6：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕消费较差。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，7月进口大豆数量维持正常。目前，进口大豆库存为 852 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，单产下调导致未来大豆供应下滑，加之美国天气偏干旱导致大豆优良率偏低，未来大豆的供应存在下调的可能。经济复苏及原油价格偏强带动豆油需求增加。国内豆油期现价差大幅收窄但随着交割的临近仍旧对期货有拉动，后期豆油高位区间震荡。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 库存大幅下跌

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加。从马来西亚公布的产量数据来看，2021年7月，马来西亚棕榈油产量同比出现下滑，出口小幅下滑，期末库存大幅下降，对棕榈油利多。从8月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比增加、出口需求增加，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，7月棕榈油出口量小幅下降；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供应仍旧偏紧。

图8：马来西亚棕榈油数据

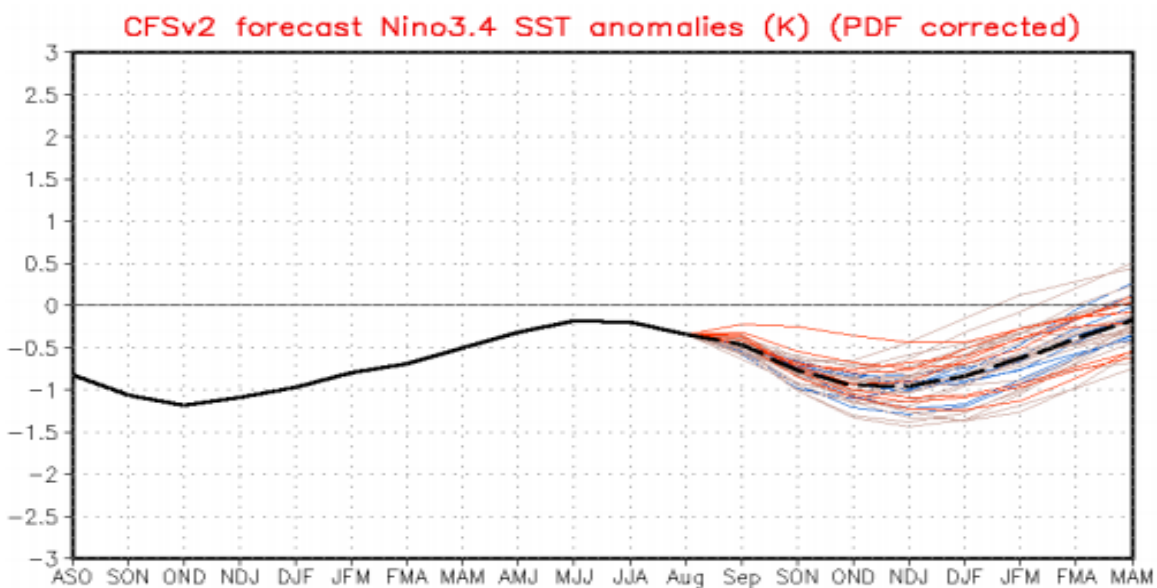
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2020/07	1,807,748	1,698,036	1,782,276	4.0%	-29.0%
2020/08	1,862,962	1,699,106	1,581,612	2.3%	-24.5%
2020/09	1,869,339	1,725,120	1,612,169	1.5%	-29.5%
2020/10	1,724,420	1,573,450	1,673,998	-4.0%	-33.0%
2020/11	1,491,551	1,564,505	1,303,318	-3.0%	-30.7%
2020/12	1,333,637	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%
2021/05	1,571,523	1,568,943	1,265,460	-4.8%	-22.9%
2021/06	1,606,187	1,613,657	1,418,825	-14.8%	-15.1%
2021/07	1,523,143	1,496,460	1,408,321	-15.7%	-11.9%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布7月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚7月棕榈油的产量为152.3万吨，低于6月的160.6万吨，同比减少15.7%，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，产量数据迟迟未出现增加。马来西亚棕榈油7月的出口数据为140.83万吨，低于6月的141.88万吨。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7月棕榈油的期末库存为149.6万吨，低于市场预期，较6月的库存161.4万吨低。根据公布的数据，8月前25日，马来西亚棕榈油环比增加10%以上，供应有所增加。

1.2.2 气候利多棕榈油产量

图 9: 天气预测模型

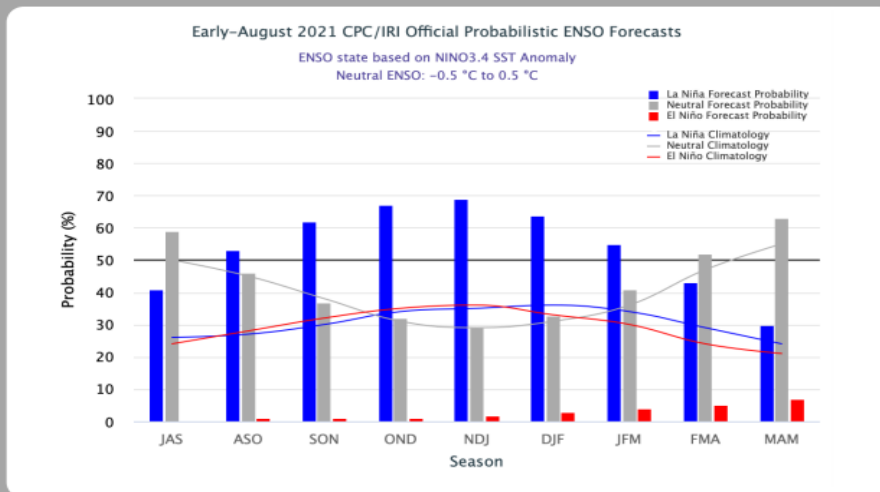


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 remainder of Northern Hemisphere summer, while La Niña is more likely starting in the August-October season and continuing through winter 2021-22.



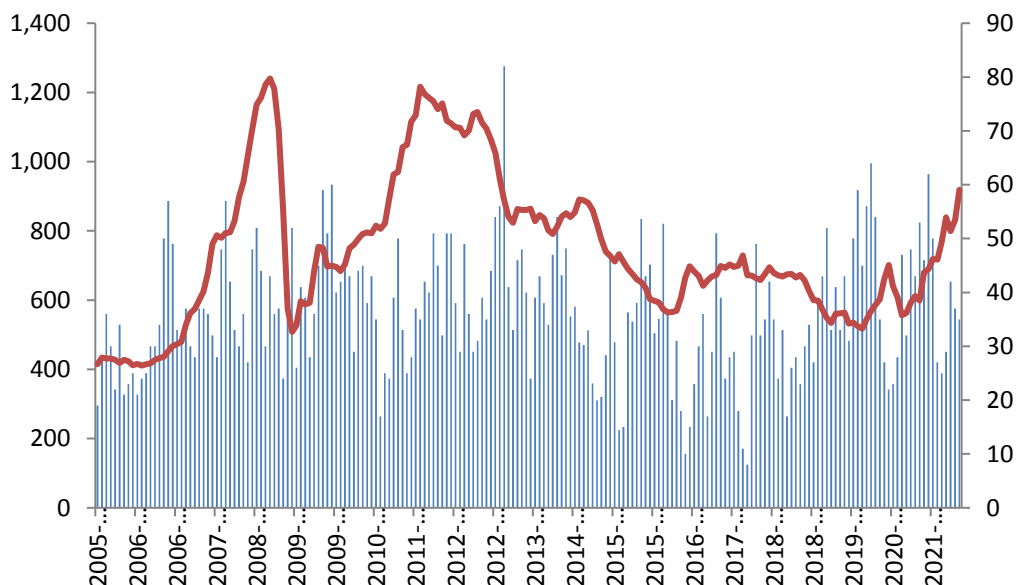
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入中性气候。马来西亚和印度尼西亚降雨量恢复正常。2021 年秋冬季，拉尼娜气候概率增加。

1.2.3 棕榈油进口增加

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 7 月进口 35 万吨，进口量较去年同期的 32 万吨略增。

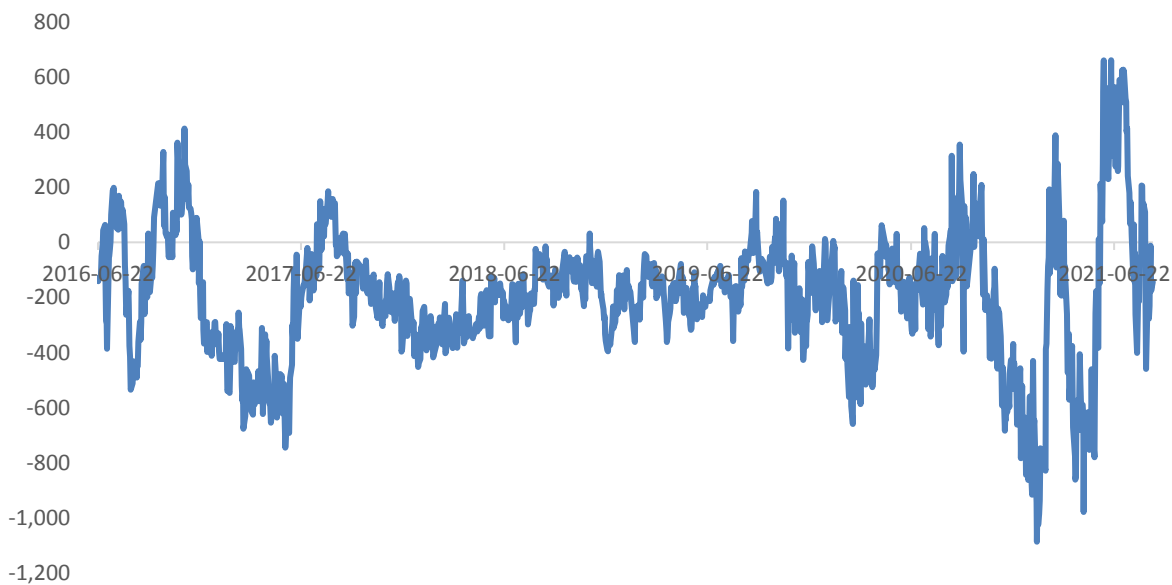
图 11：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 9160 元/吨，进口成本为 9300 元/吨，进口出现亏损。

图 12：马来西亚棕榈油进口利润（元/吨）

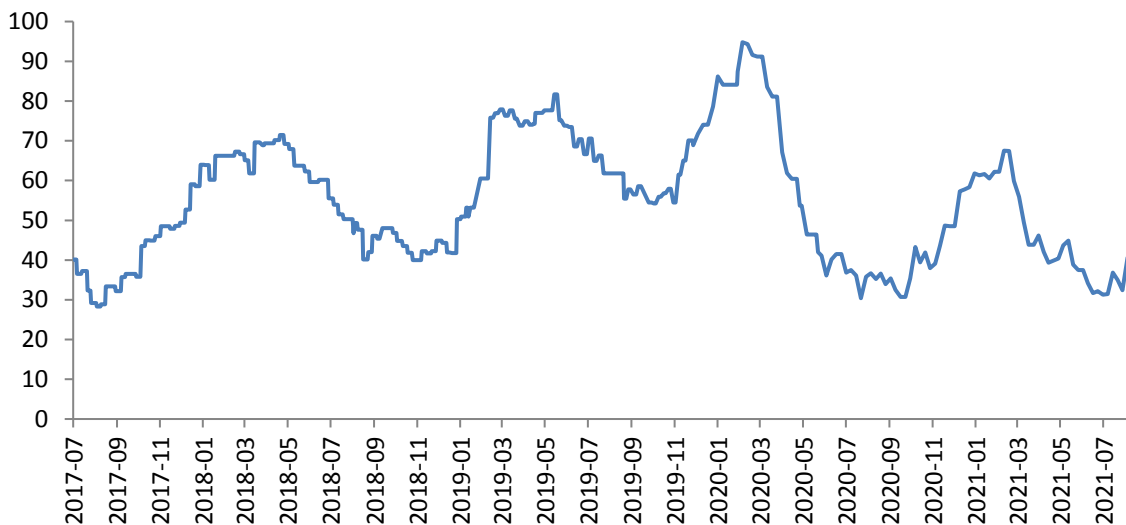


数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.2.4 库存小幅增加

目前，国内棕榈油的商业库存 41.8 万吨，近期小幅反弹，主要是因为棕榈油消费减弱。

图 13: 棕榈油库存走势

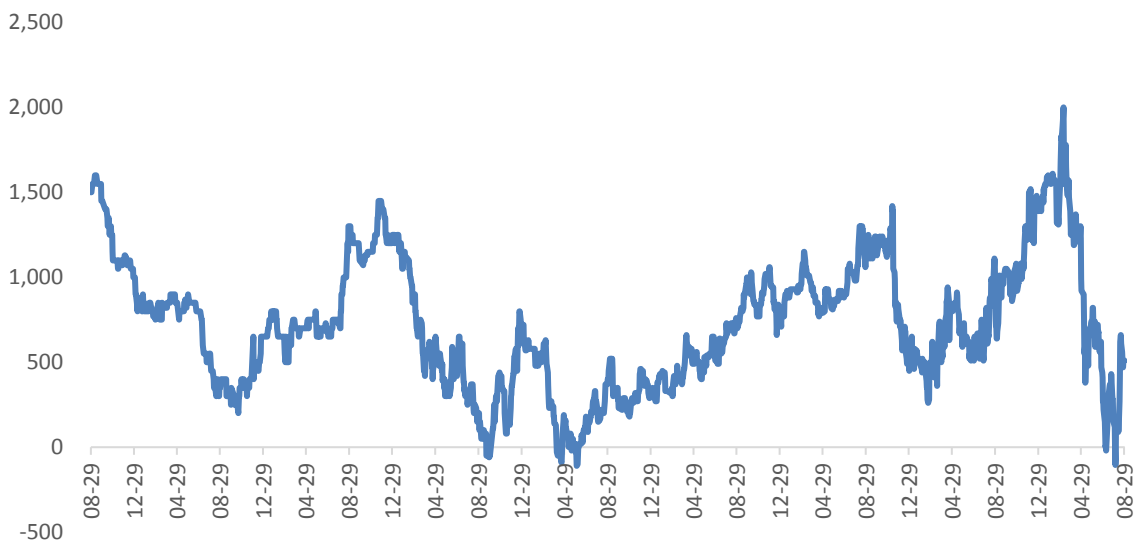


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差拉大

豆油和棕榈油的价差扩大至 460 元/吨，主要因为豆油上涨偏高所致。

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不及预期。尤其是马来西亚人工短缺导致产量同比下滑，棕榈油成本走高。国内方面，棕榈进口数量下滑，库存低位震荡，期现价差拉动期货价格维持高位震荡偏强。

2. 技术分析 & 操作策略

2.1 豆油

8 月豆油价格维持震荡走高。北美洲天气干旱影响油菜籽和大豆产量，产量预估大幅减少导致价格利多。目前美豆优良率偏低，后期天气炒作将继续支撑豆油价格，建议偏多对待。

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

8月棕榈油价格大幅走高。期现价差过大利多期货，马来西亚棕榈油产量低于预期导致棕榈油库存处于低位，价格持续上涨，后期仍旧维持强势状态。

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。