

兴证期货.研发中心

2021年9月6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

联系人

李国强

电话: 021-20370971

邮箱:

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

油脂价格探底回升,期现价差小幅收窄。马来西亚疫情导致劳工短缺,导致减产和供应下滑,但8月数据环比增加,消费尚可对价格有支撑。美国大豆面积为8755万英亩,单产和产量出现下调,目前美豆优良率继续下滑到56%,对产量有影响。美豆需求转弱影响,期末库存维持低位水平。国内方面,油脂库存小幅下滑,需求维持正常。中国进口大豆数量开始放缓,美豆库存偏低对大豆价格利多;油厂大豆供应充足,油厂开工率偏低。目前国内豆油库存79.9万吨。预期马来西亚棕榈油产量小幅恢复。综合来看,全球油脂需求略增加,目前价格偏高对消费不利;近期天气干旱及减产影响基本兑现,油脂短期高位调整。

● 后市展望及策略建议

美国农业部8月报告维持美豆新作种植面积为8755万英亩,利多大豆价格。美国大豆优良率走低,天气升水溢价仍存。马来西亚劳动力短缺持续影响产量,但8月产量有所恢复,对棕榈油价格略显偏空。天气炒作、疫情影响,利多油脂价格,短期宏观紧缩预期对商品价格利空,整体维持宽幅震荡行情。

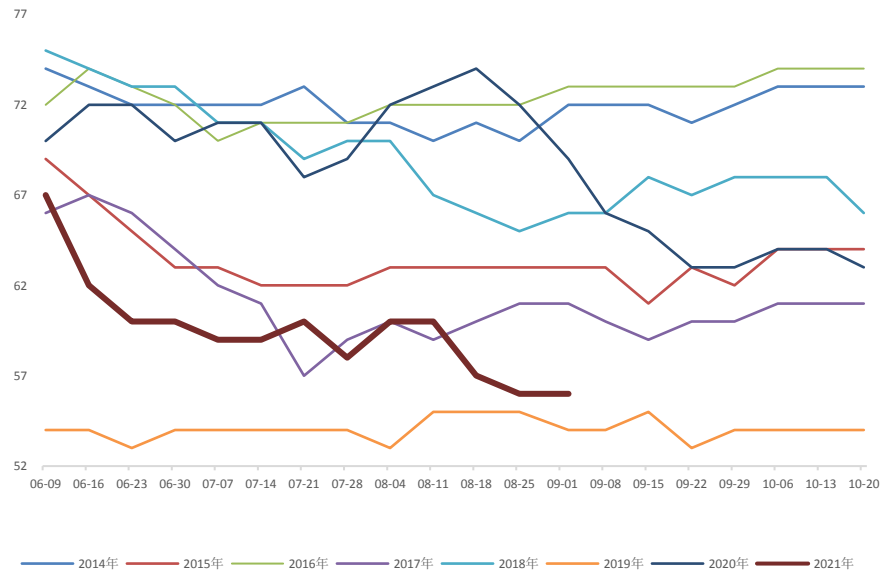
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 天气偏干旱优良率低

美国大豆种植期结束，种植进度处于历年平均进度的较快进程。今年美国的天气属于偏干旱的气候，导致美豆的优良率只有 56% 的偏低水平。

图 1：美国大豆优良率 (%)



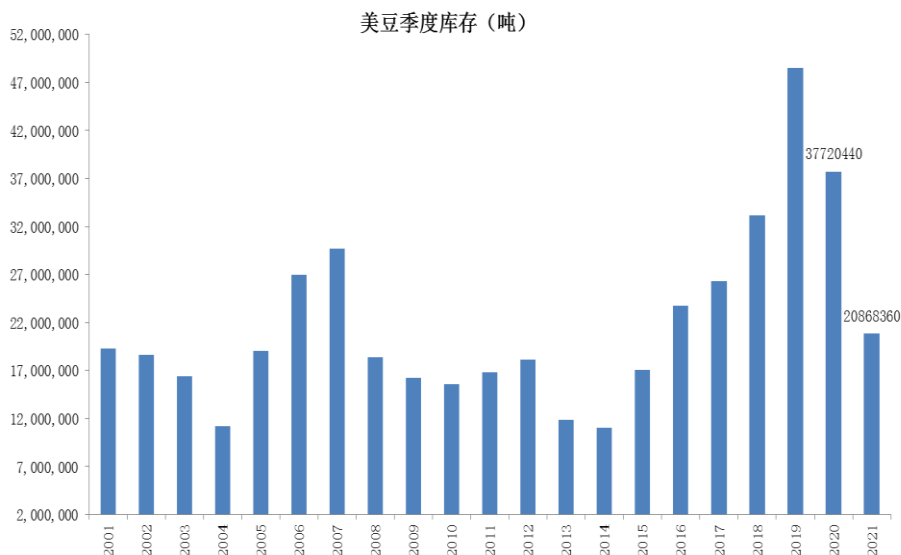
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.2 美国农业部 8 月报告中性偏多

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。

6 月 30 日美国农业部公布种植面积数据，2021 年大豆种植意向面积 8755 万英亩，此前市场预期 8900 万英亩，去年同期 8310 万英亩。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。

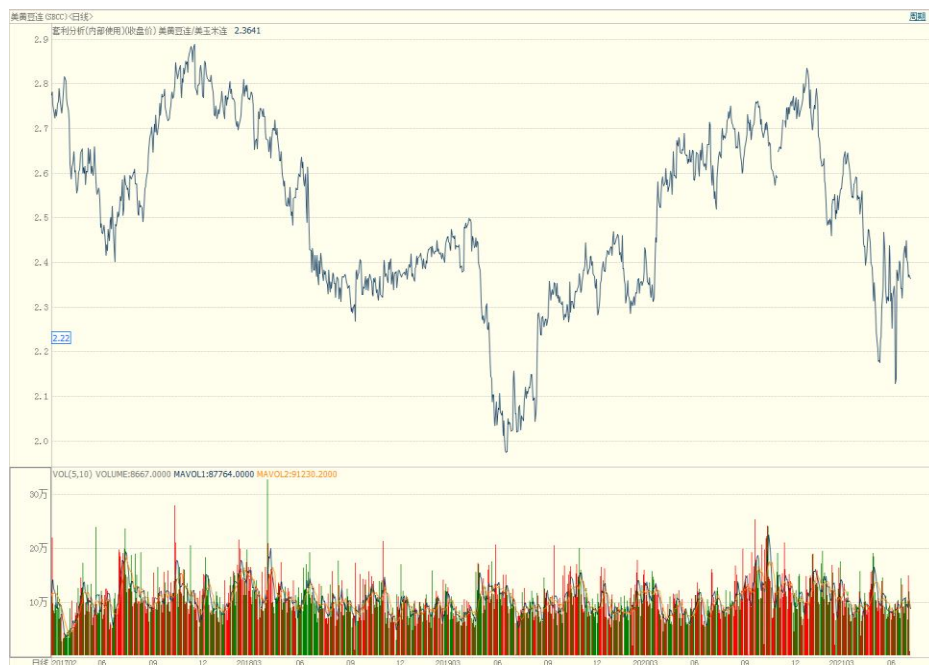
图 2：美国大豆季度库存（吨）



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，玉米价格上涨幅度高于大豆。CBOT 大豆和玉米价格的比价 2.35，种植大豆的收益基本持平于种植玉米的收益。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 5%以上。

图 3：美国大豆对玉米比价恢复

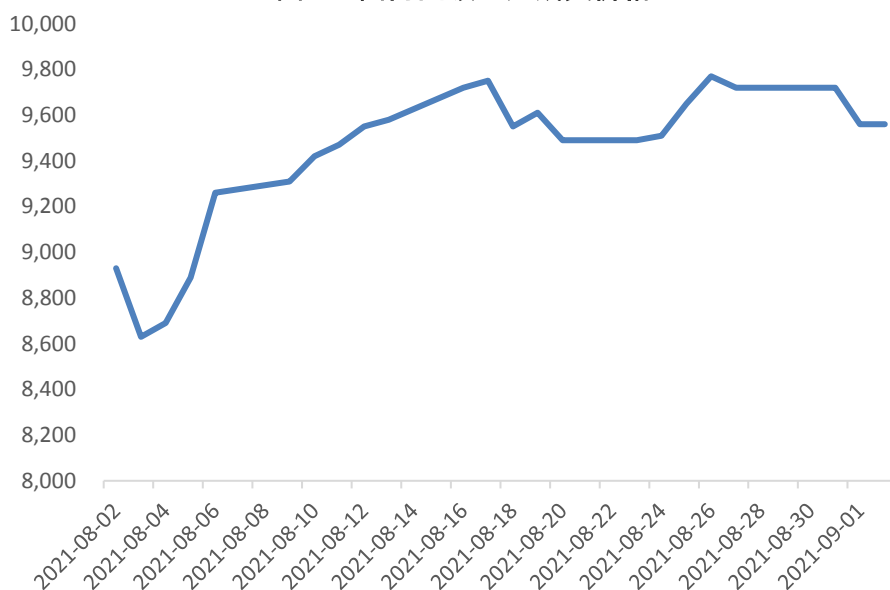


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格高位震荡

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格高位震荡，张家港四级豆油价维持在 9560-9770 元/吨，成交下降。

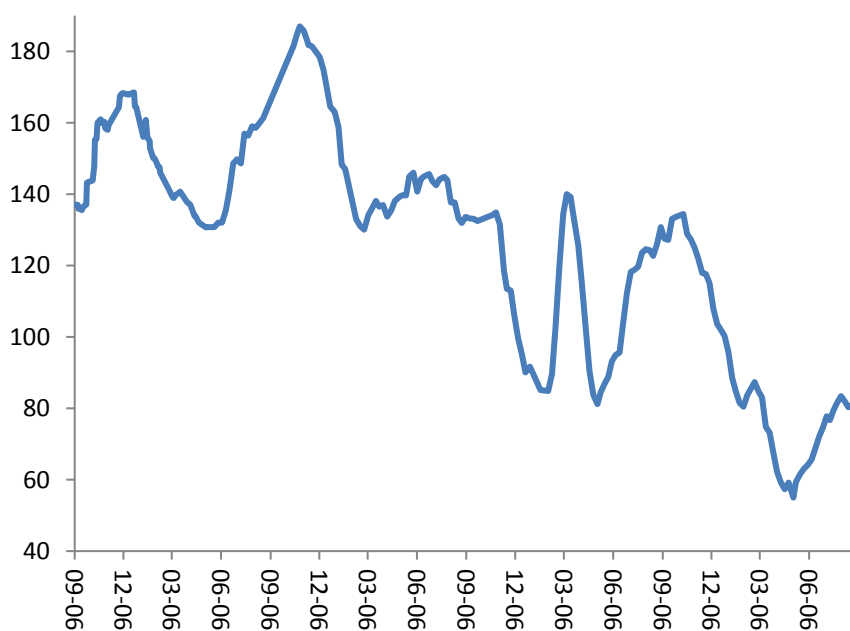
图 4：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，国内油厂开工率下滑，豆油的供应量相对宽松。目前豆油消费尚可，全国豆油的库存为 79.93 万吨，库存震荡。

图 5：全国豆油库存 (万吨)

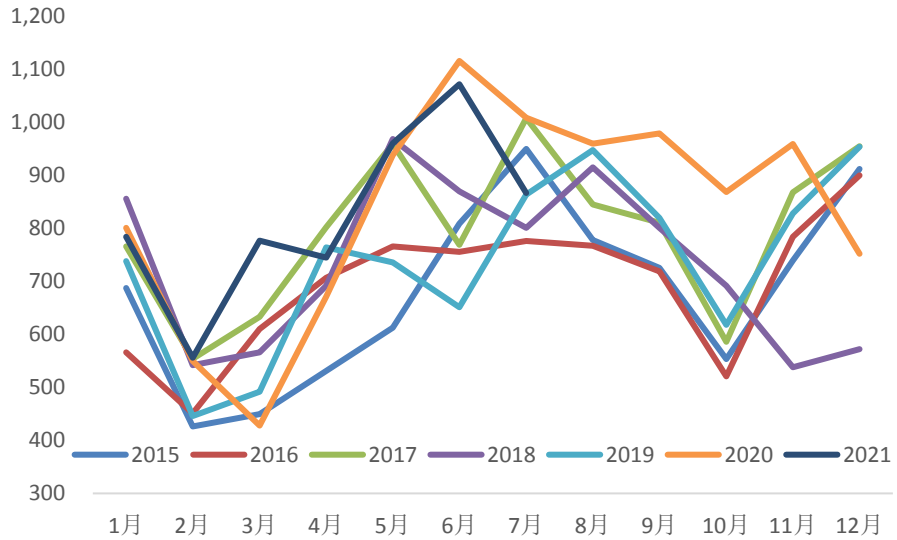


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 7月大豆进口量下滑

图6为我国大豆月度进口量走势图。7月我国大豆进口量达到867万吨，低于去年同期，后期进口量小幅下滑。

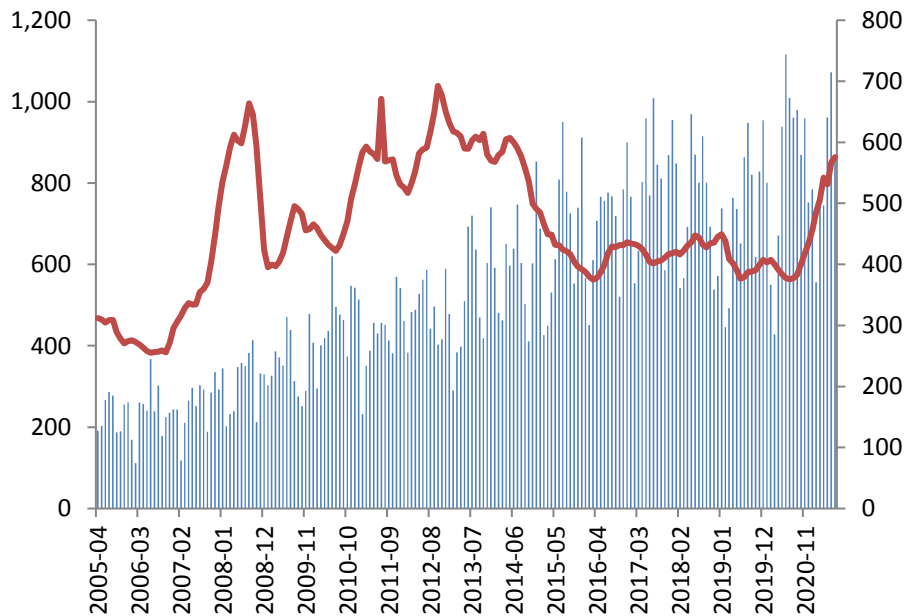
图6：大豆进口量（万吨）



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7月，我国大豆的进口量876万吨，较去年同期下降；进口成本同比上涨。

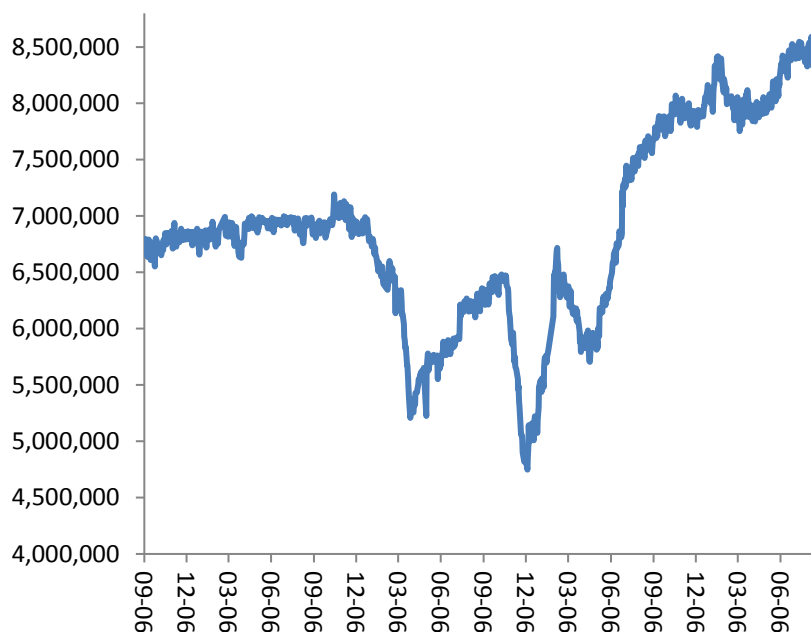
图7：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 837 万吨，低于上一周的水平，高位震荡。

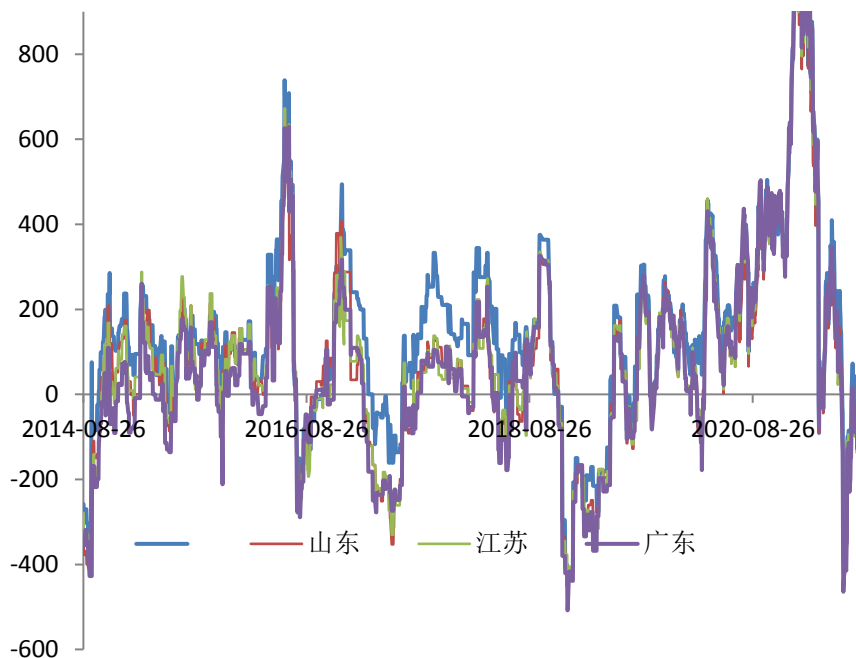
图 8: 国内大豆港口库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，随着豆粕、豆油价格反弹，压榨盈利回归正常，油厂开机率维持正常偏低。

图 9: 沿海大豆压榨利润走势



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.5 消费尚可

从食用需求的角度看，进入 9 月的消费正常偏高，油脂的需求尚可。原油价格高位震荡反弹，对豆油工业需求利好。

综合来看，中国进口大豆下滑，目前美豆库存偏低，美国农业部种植报告中性偏多，近期美豆优良率持续偏低对未来供应担忧。豆油期现价差仍旧利多豆油期货价格，但整体宏观不稳利空商品价格，豆油维持宽幅震荡行情。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存小幅增加

图 10: 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
2020/07	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

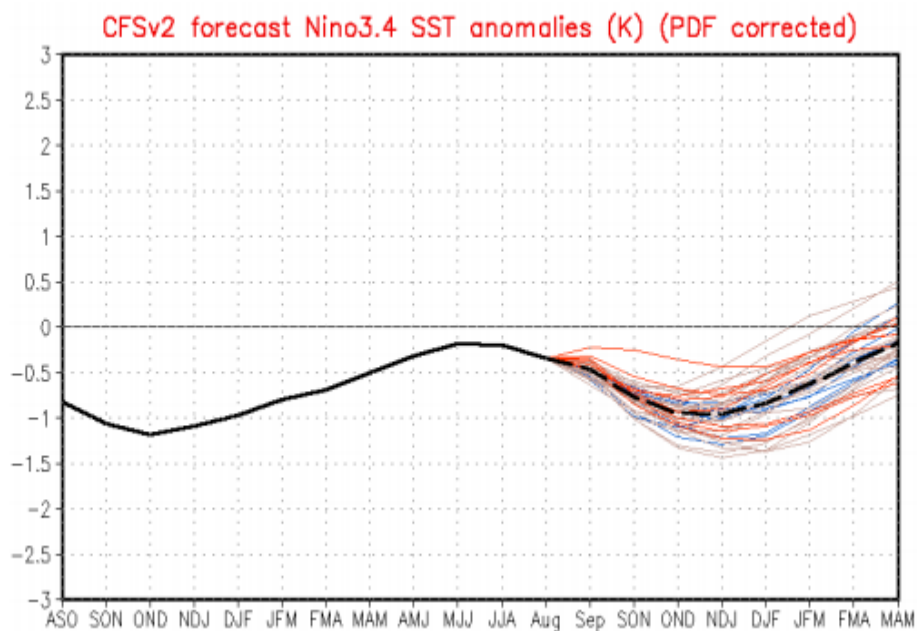
马来西亚棕榈油局公布 7 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 7 月棕榈油的产量为 152.3 万吨, 低于 6 月的 160.6 万吨, 同比减少 15.7%, 产量低于市场预期。3 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 产量数据迟迟未出现增加。马来西亚棕榈油 7 月的出口数据为 140.83 万吨, 低于 6 月的 141.88 万吨。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 7 月棕榈油的期末库存为 149.6 万吨, 低于市场预期, 较 6 月的库存 161.4 万吨低。受疫情影响, 马来西亚棕榈油的产量持续低于预期, 供应萎缩担忧利多价格。

由于马来西亚新冠病毒影响较严重, 马来劳动力缺乏, 影响棕榈油生产和供应。

1.2.2 天气有利于棕榈油生长

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, 全球已经逐步由拉尼娜气候转向中性气候, 利于棕榈油生长和收割, 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将逐步恢复正常, 有利于后期东南亚棕榈油的单产和产量。

图 11: 天气预测模型

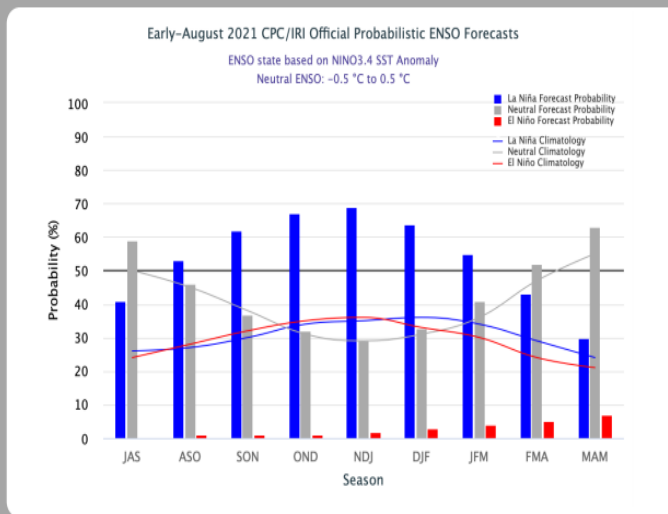


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

全球已经由拉尼娜气候转入中性气候，有利于棕榈树的生长。

图 12: 厄尔尼诺概率

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.

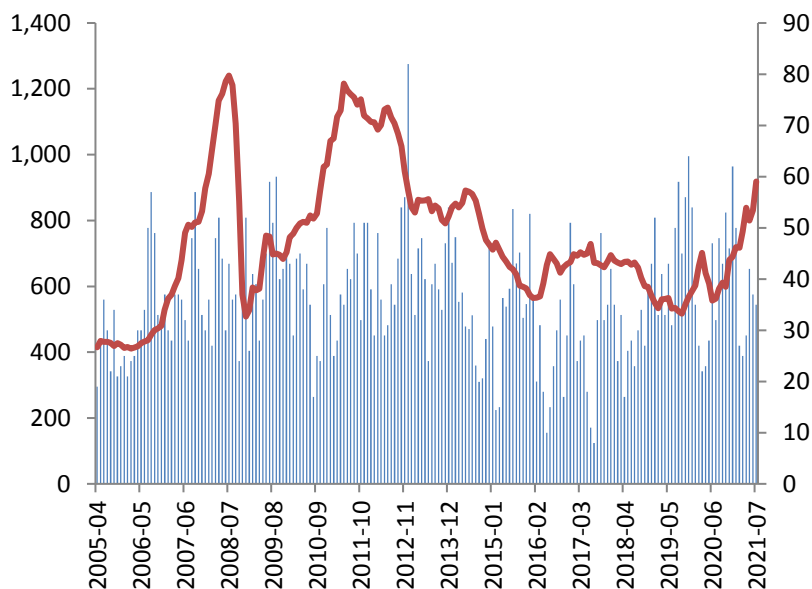


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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，棕榈油单产和产量逐步恢复到趋势水平。

1.2.3 国内棕榈油库存低位反弹

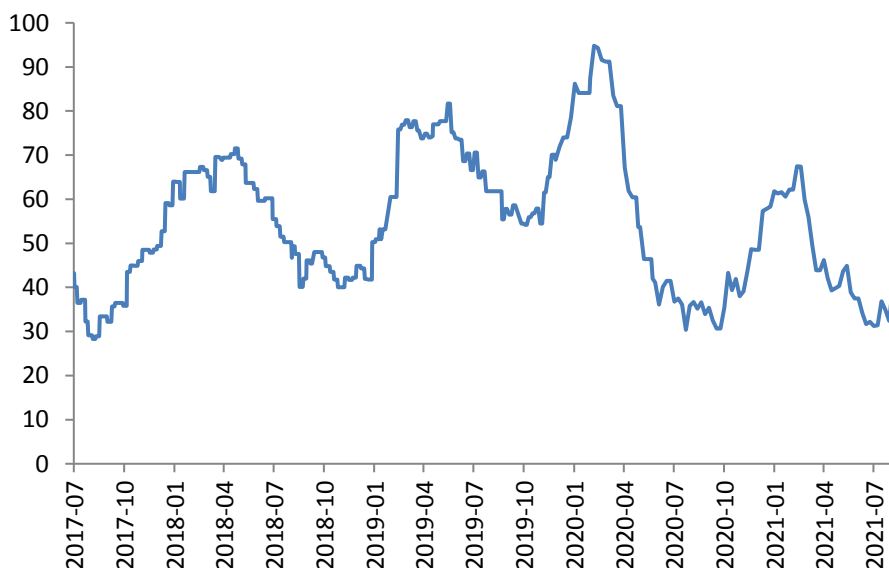
图 13: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，7 月我国棕榈油进口 35 万吨，低于去年同期的 32 万吨；进口成本大幅上涨。

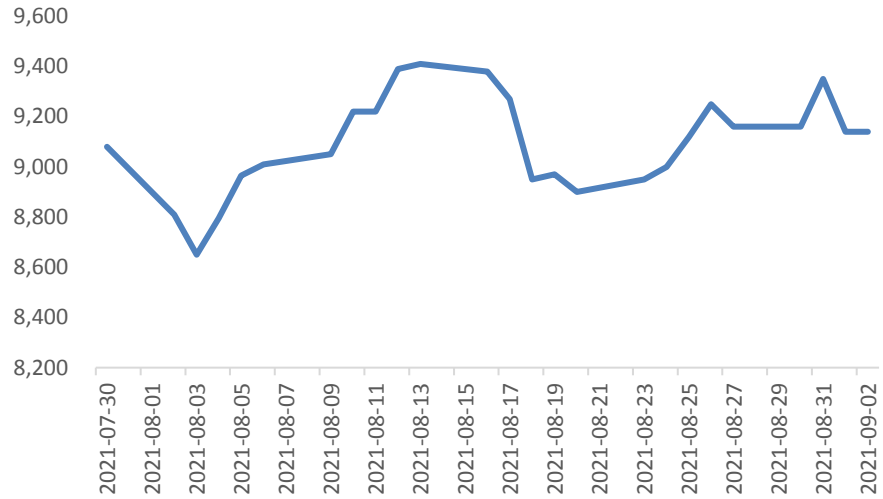
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



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 44.6 万吨，处于近年来中值偏低水平。

图 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



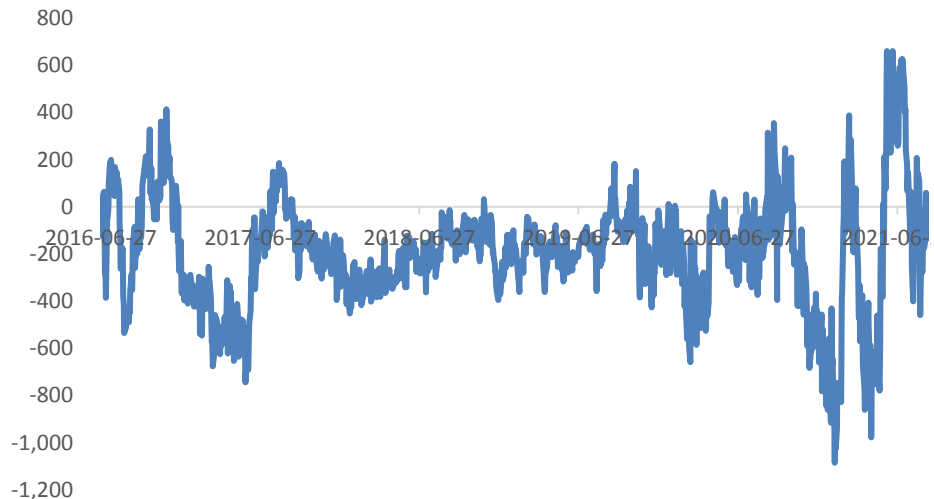
数据来源: 兴证期货研发部、Wind

短期, 国内棕榈油成交价格维持高位震荡。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 9140-9350 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 9197 元/吨, 现货消费在 9140 元/吨。

图 16: 马来西亚棕榈油进口利润



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, 进口的棕榈油出现亏损。

综合来看, 棕榈油产量低于预期, 但 8 月产量已经部分恢复, 马来棕榈油出口数据下滑对价格利空。目前国内棕榈油库存低位反弹, 棕榈油的期现价格大幅收窄。短期棕榈油价格受宏观利空出现宽幅调整行情。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力探底回升，宏观利空但行业利多，豆油宽幅震荡。

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，棕榈油产量有所恢复，高价抑制需求，短期将维持宽幅震荡行情。

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。