

兴证期货·研发中心

2022年1月4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

上周油脂价格大幅走高。巴西南部天气干旱导致大豆产量大幅下调，近期干旱天气延续，产量可能继续下调；后期市场对阿根廷天气同样存在担忧，外盘大豆大幅上涨带动国内豆油油脂大幅走高。东南亚地区降雨过量，部分地区出现洪涝灾害，马来西亚棕榈油季节性减产及受水灾影响导致产量下滑严重对价格利多；疫情影响同样导致劳工短缺，棕榈油产量增幅低于预期。国内方面，中国进口大豆数量放缓，油厂大豆库存高位，油厂开工率维持偏低水平。目前国内豆油库存下滑至 67.45 万吨。综合来看，全球油脂价格处于历史高位，制约消费，但近期大豆和棕榈油主产区均受到极端天气影响出现减产，短线出现震荡偏强行情。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 12 月报告维持美豆单产、期末库存同样保持不变但利空程度低于预期。马来西亚棕榈油局 11 月产量数据同比增加，需求增加，库存下滑。近期，极端气候导致南美部分地区偏干旱，单产和产量大幅下调；马来西亚持续降雨，棕榈油环比下滑 9% 左右，对价格利多；短期极端天气影响仍将持续，建议投资者偏多交易。

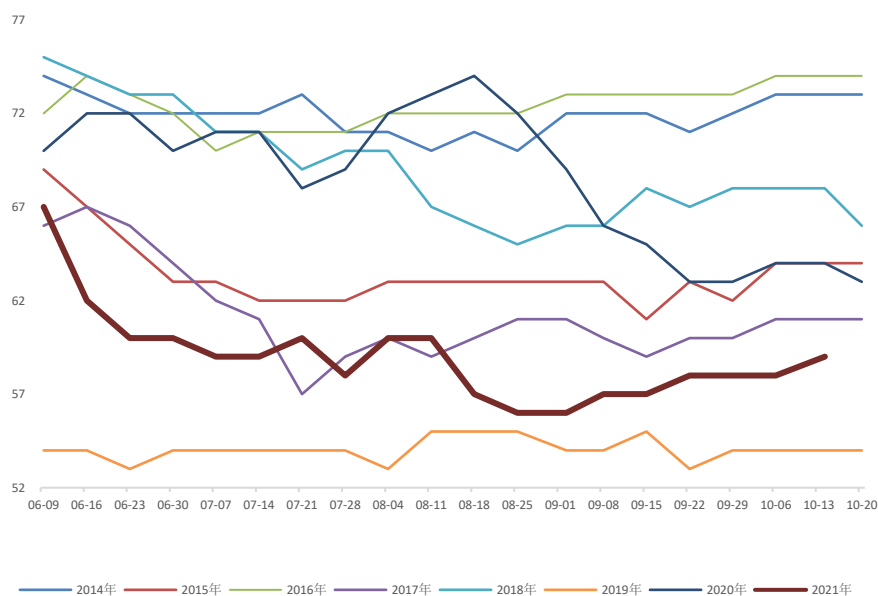
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 优良率低，产量高于预期

美国大豆收割结束，由于种植进较正常年份偏快，尽管今年美国的天气属于偏干旱的气候，但美豆收割时期天气好转，美豆的优良率小幅提升导致单产和产量高于预期。

图 1: 美国大豆优良率 (%)



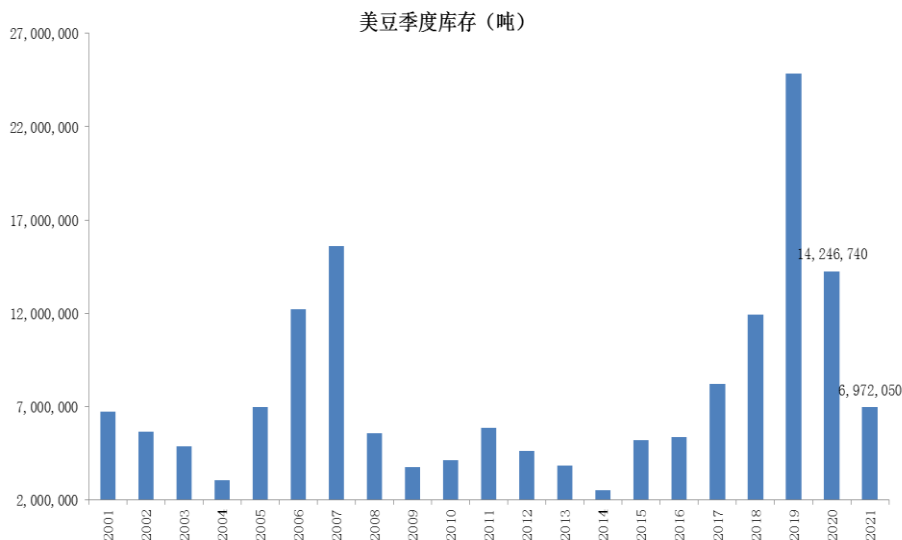
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.2 12月报告中性偏多

美国农业部 12 月报告显示,美豆种植面积 8720 万英亩(上年 8310),收割 8640 万英亩(上年 8230),单产 51.2 蒲/英亩(上年 51.0 蒲/英亩),产量 44.25 亿蒲(上年 42.16 亿蒲),出口 20.50 亿蒲(上年 22.65 亿蒲),压榨 21.90 亿蒲(上年 21.41 亿蒲),期末库存 3.40 亿蒲(上年 2.56 亿蒲)。全球期末存 10200 万吨(上期 10378 万吨,上年 9916 万吨)。市场预期美国大豆的库存数据可能出现小幅上调,但 USDA 维持美国大豆的产量及库存数据,报告对大豆市场影响中性略偏多。

2021 年大豆种植面积 8720 万英亩,去年同期 8310 万英亩。美国农业季度库存报告显示,截止 2021 年 9 月 1 日当季,大豆库存 697 万吨,去年同期为 1425 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下滑，美豆价格上涨低于玉米，农户种植大豆的收益大幅下滑。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 2.15，种植大豆的收益低于种植玉米的收益。这意味着未来大豆种植面积增幅有限，目前来看，巴西大豆种植面积增加，但阿根廷大豆种植面积下滑。

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 豆油现货价格震荡反弹

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反弹，张家港四级豆油价维持在 9270-9750 元/吨，成交下降。

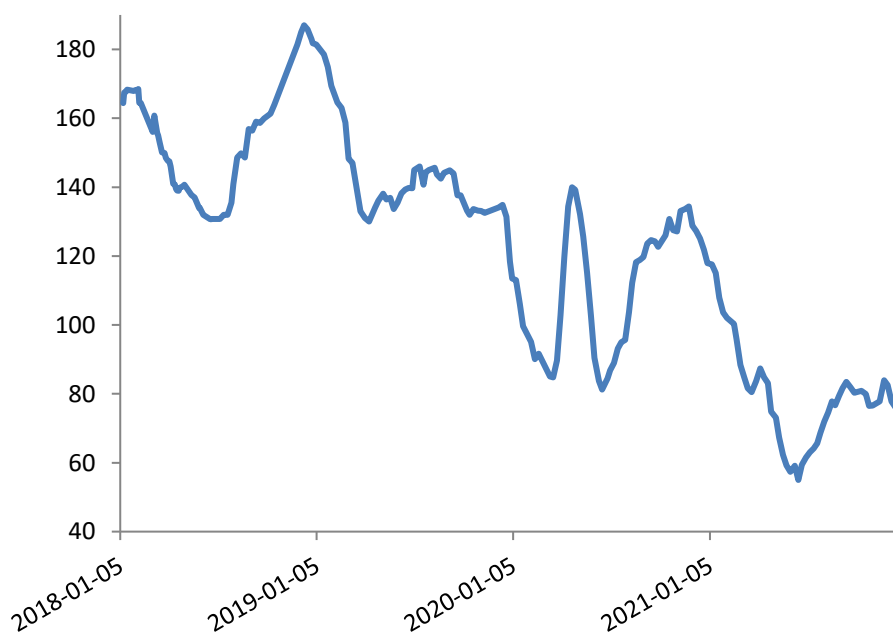
图 4：国内四级豆油成交价格



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，豆油的供应量相对下滑。目前豆油消费尚可，全国豆油的库存为 67.45 万吨，库存震荡下滑。

图 5：全国豆油库存 (万吨)

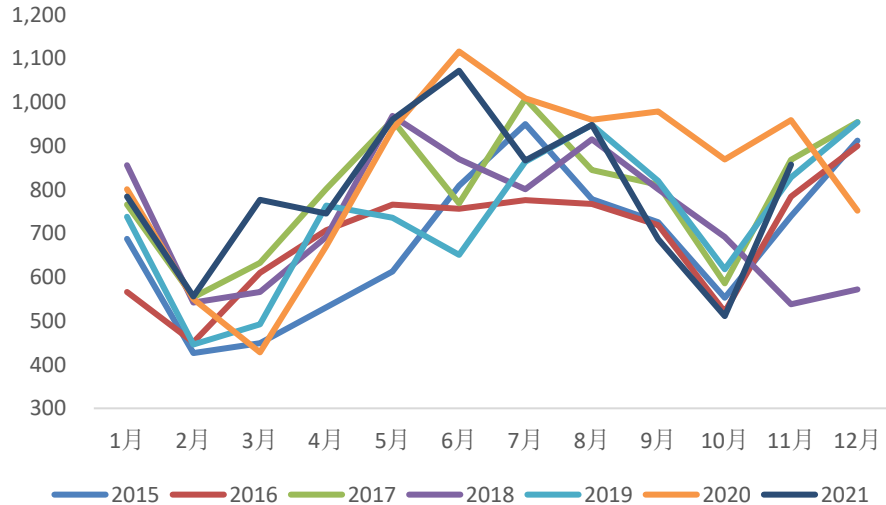


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 11月大豆进口量下滑

图6为我国大豆月度进口量走势图。11月我国大豆进口量达到857万吨，低于去年同期，后期进口量小幅下滑。

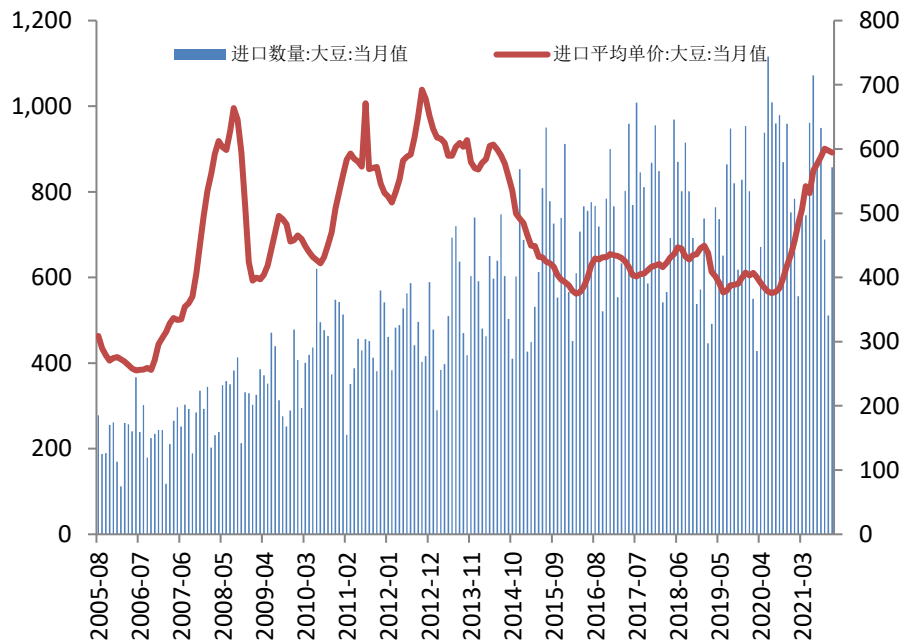
图6：大豆进口量（万吨）



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11月，我国大豆的进口量857万吨，较去年同期下降；进口成本同比上涨。

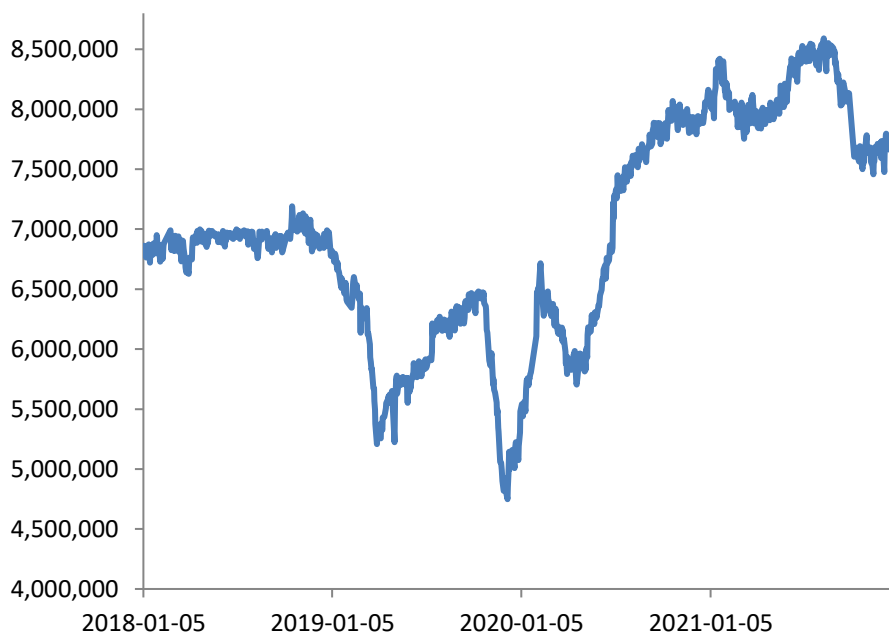
图7：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 775 万吨，高于上一周的水平，高位震荡。

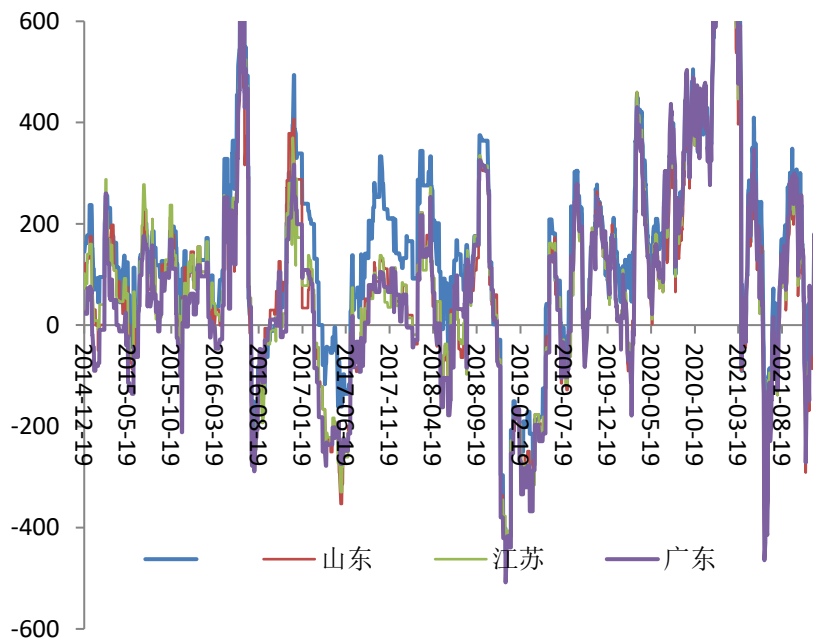
图 8：国内大豆港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，随着豆油价格震荡反弹，豆粕价格走高，压榨盈利维持走高，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 消费好转对价格利多

从食用需求的角度看，1 月的中旬以前均是豆油消费旺季，价格维持正常偏高。原油价格高位震荡，对豆油工业需求利好。

综合来看，中国进口大豆下滑，美豆库存增加，美国大豆单产和产量提高。目前，南美天气出现干旱，预期大豆产量大幅下滑，豆油价格短期大幅反弹；国内豆油期现价差仍旧利多豆油期货价格，建议短线偏多交易或暂时观望。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存下滑

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
2020/09	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	1,308,080	895,556	-14.2%	-22.2%
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%
2021/08	1,702,430	1,874,746	1,162,812	-8.6%	10.3%
2021/09	1,703,740	1,746,520	1,597,393	-8.9%	1.2%
2021/10	1,725,837	1,834,103	1,417,868	0.1%	16.6%
2021/11	1,634,932	1,816,879	1,467,518	9.6%	16.1%

数据来源: 兴证期货研发部、Mpob

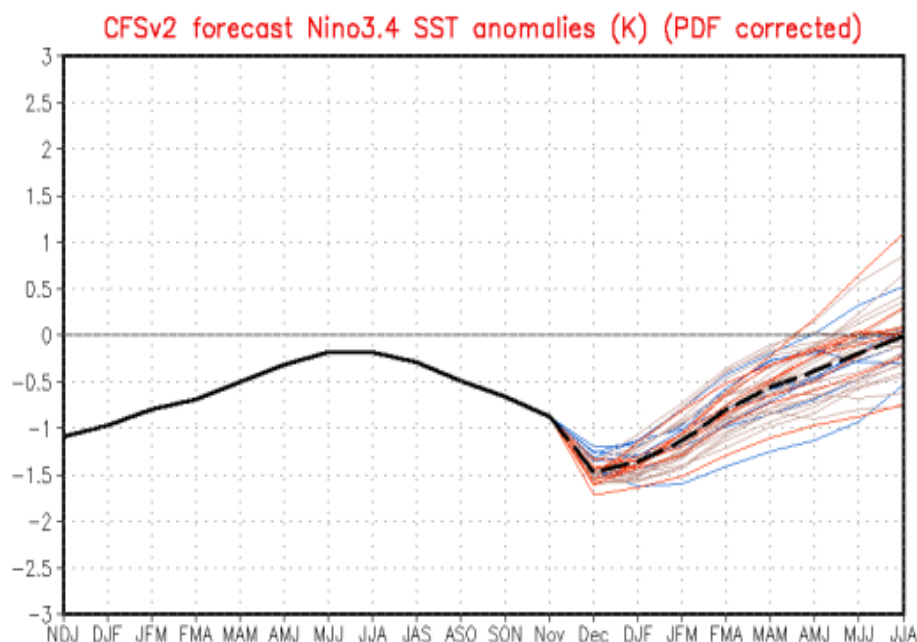
马来西亚棕榈油局公布 11 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 11 月棕榈油的产量为 163.49 万吨, 低于 10 月的 172.58 万吨, 同比增加 16.1%, 产量高于市场预期。3 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 产量数据迟迟未出现增加。马来西亚棕榈油 11 月的出口数据为 146.75 万吨, 高于 10 月的 141.786 万吨。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 11 月棕榈油的期末库存为 181.68 万吨, 高于市场预期, 较 10 月的库存 183.4 万吨低。受疫情影响, 马来西亚棕榈油的产量低于预期, 但需求同样偏弱导致库存比预期增加。

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 天气长期利于棕榈油产量

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, 全球已经进入拉尼娜气候气候, 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偏多, 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

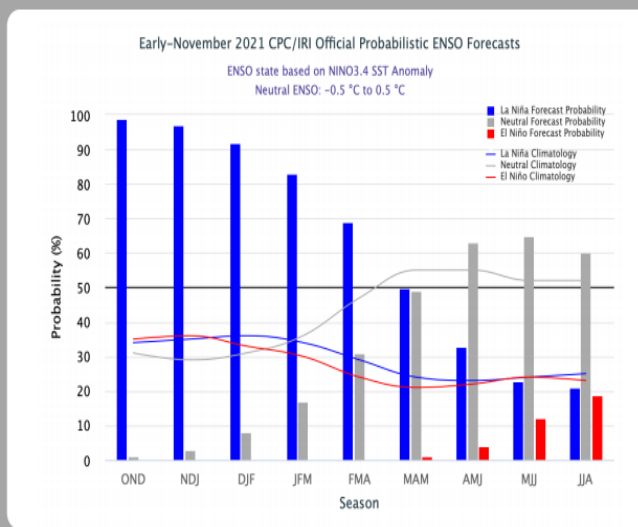


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

全球已经逐步进入到拉尼娜气候，有利于棕榈树的生长。

图 12: 厄尔尼诺概率

La Niña expected to continue through Northern Hemisphere winter 2021-22 and into spring 2022.

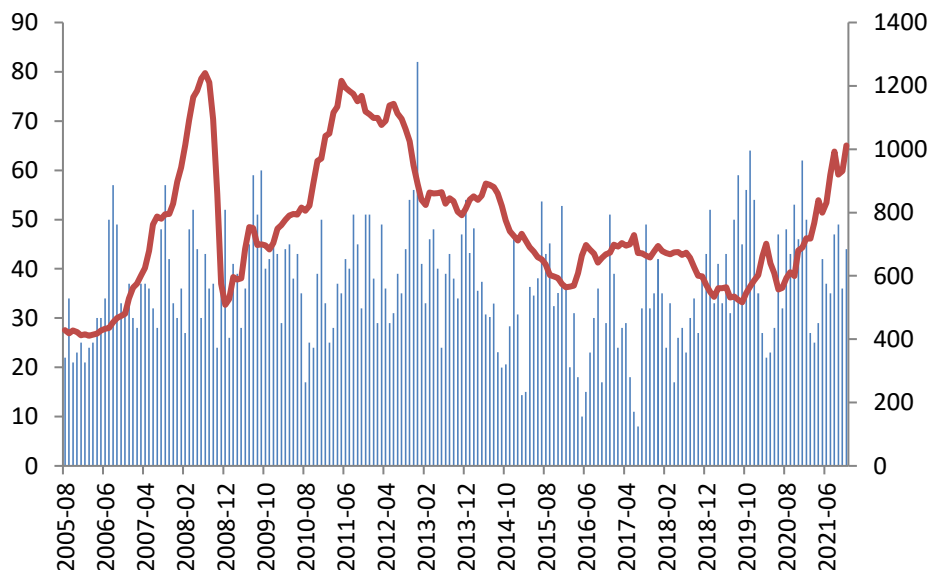


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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走高

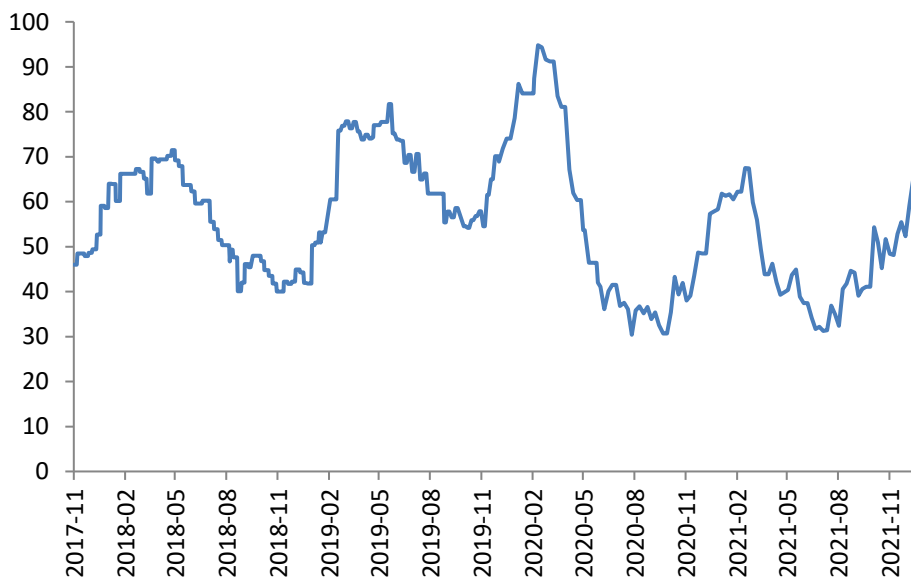
图 13: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，11 月我国棕榈油进口 44 万吨，低于去年同期的 46 万吨；进口成本环比小增。

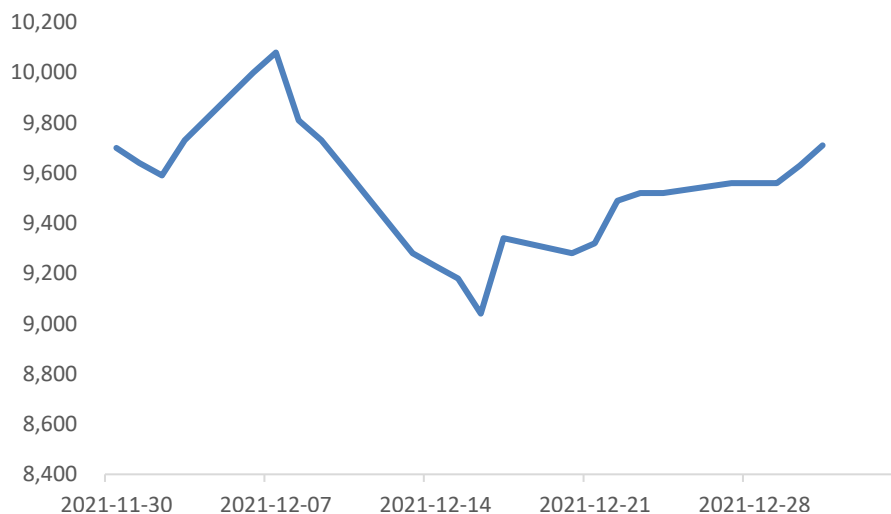
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



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 61 万吨，逐步恢复到近年来中值水平。

图 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



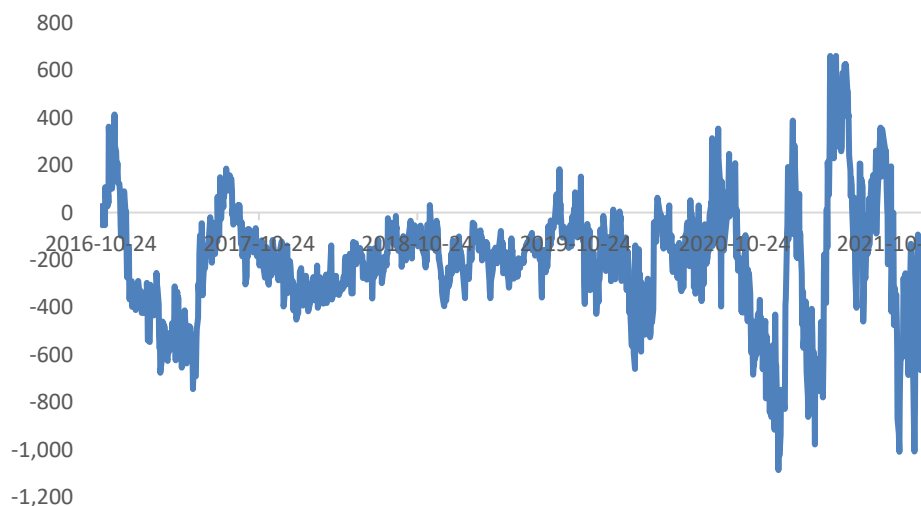
数据来源: 兴证期货研发部、Wind

短期, 国内棕榈油成交价格维持高位震荡走高。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 9320-9710 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 10030 元/吨, 现货消费在 9710 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, 进口的棕榈油亏损有所减少。

综合来看, 棕榈油产量同比增加, 需求略增, 马来西亚棕榈油库存小幅下滑。近期, 东南亚地区降雨过量, 影响棕榈油产量对价格利多; 国内棕榈油库存维持低位反弹, 消费较好, 短期偏多交易或暂时观望。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力维持震荡走高，近期产区天气影响产量预期，短期可能会震荡偏强。

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

棕榈油产量受洪灾影响出现下滑，短期带动棕榈油价格偏强，可偏多交易或暂观望。

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。本报告清晰准确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。