

南美产量下调带动油脂震荡偏强

兴证期货·研发中心

2022年2月7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

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

节前一周油脂价格高位震荡走高。巴西南部天气干旱导致产量大幅下调，对油脂价格利多；巴拉圭产量大幅下调，2月中旬以后，阿根廷降雨偏少产量堪忧，外盘大豆走高。东南亚地区降雨过量，疫情影响使得劳工短缺持续，产量持续低于预期，对棕榈油价格利多。目前，油脂现货价格大幅走高，基差维持高位，继续拉动期货主力价格走高。国内方面，中国进口大豆数量维持正常水平，油厂大豆库存高位下滑，油厂开工率维持正常水平。目前国内豆油库存下滑至67.5万吨。综合来看，全球油脂价格处于历史高位，制约消费，但供应不足仍旧对价格形成支撑，油脂维持高位偏强震荡行情。

● 后市展望及策略建议

美国农业部1月报告调高美豆单产、期末库存小幅提高；巴西、阿根廷、巴拉圭大豆分别下调500万吨、300万吨和150万吨，全球大豆库存大幅下调，对价格利多。春节期间，各主力机构继续大幅下调南美大豆产量，对豆类油脂利多；马来西亚棕榈油局12月产量数据同比增加，需求下滑，库存下滑，减产逐步兑现。在供求偏紧的情况下，油脂将继续维持震荡偏强行情。

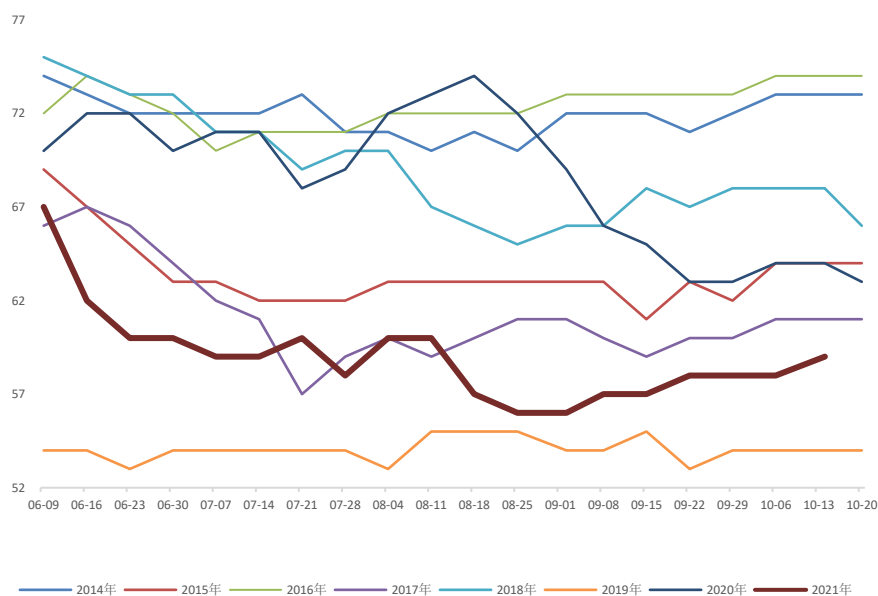
1. 油脂基本面

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

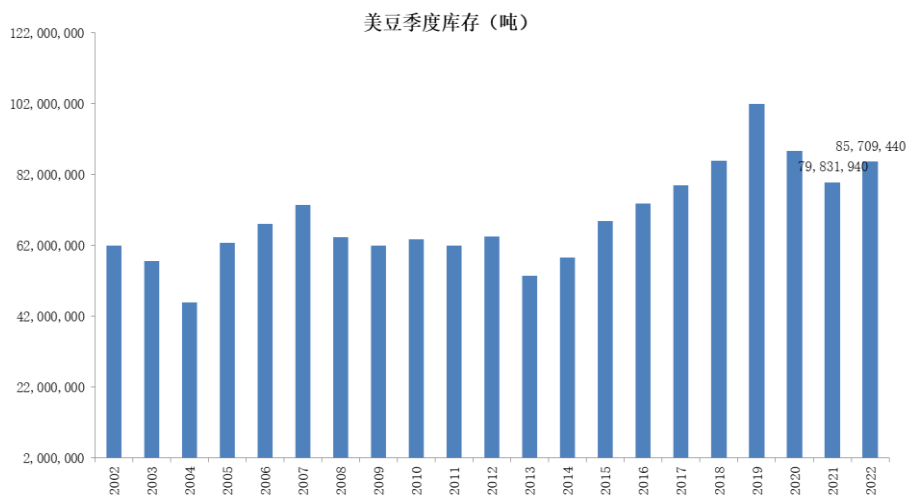
1.1.2 1月报告中性偏多

美国农业部 1 月报告显示，美豆种植面积 8720 万英亩（上年 8310），收割 8630 万英亩（上年 8230），单产 51.4 蒲/英亩（上年 51.0 蒲/英亩），产量 44.35 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 3.50 亿蒲（上年 2.56 亿蒲）。全球期末存 9520 万吨（上期 10378 万吨，上年 9916 万吨）。美国大豆的库存数据出现小幅上调，库存小幅增加。巴西大豆下调 500 万吨、阿根廷大豆下调 300 万吨、巴拉圭大豆下调 150 万吨，显示南美天气对大豆影响出现，后期干旱炎热天气还可能致大豆产量下调。

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 12 月 1 日当季，大豆库存 8571 万吨，去年同期为 8020 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。

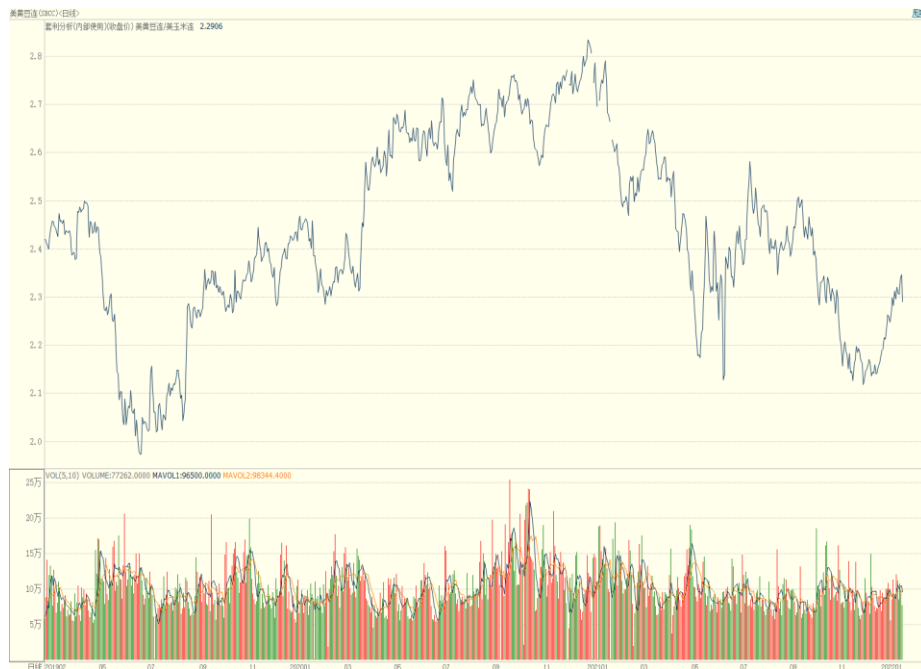
图 2: 美国大豆季度库存 (吨)



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 2.3, 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

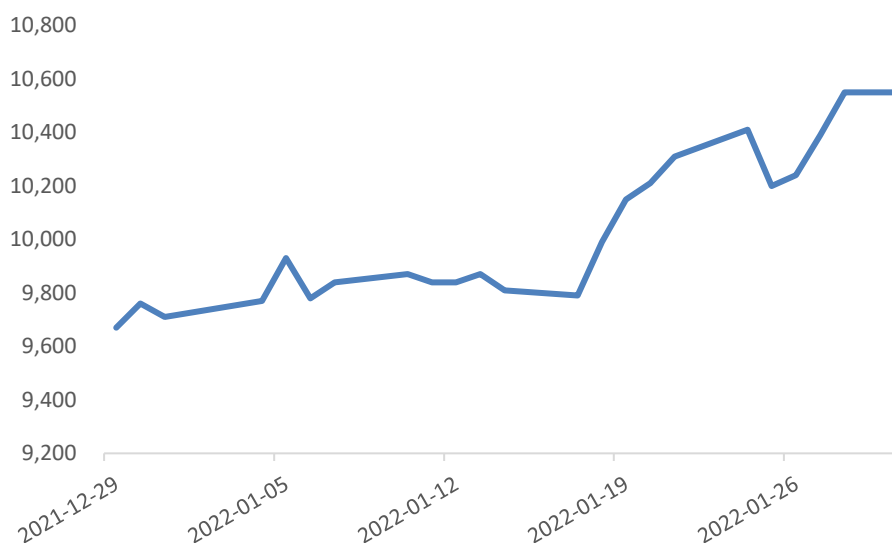


数据来源: 兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格震荡走高

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走高，张家港四级豆油价维持在 10120-10550 元/吨，成交下降。

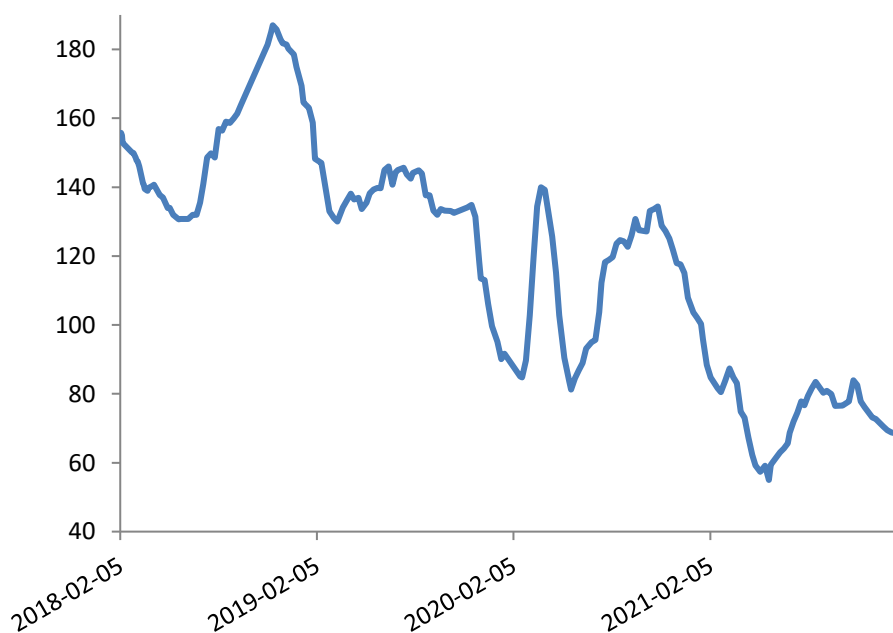
图 4：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，国内油厂开工率正常，豆油的供应量正常。目前豆油消费尚可，全国豆油的库存为 67.50 万吨，库存震荡下滑。

图 5：全国豆油库存 (万吨)

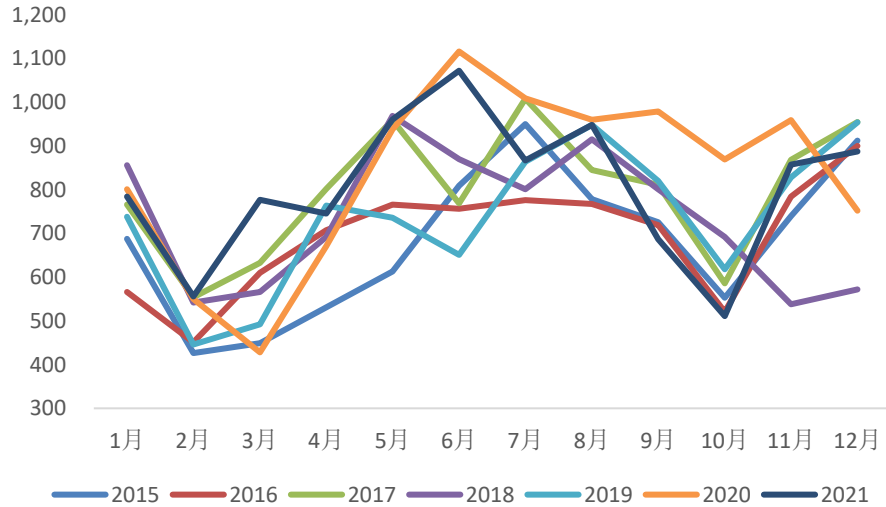


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 12月大豆进口量增加

图6为我国大豆月度进口量走势图。12月我国大豆进口量达到887万吨，高于去年同期，后期进口量小幅下滑。

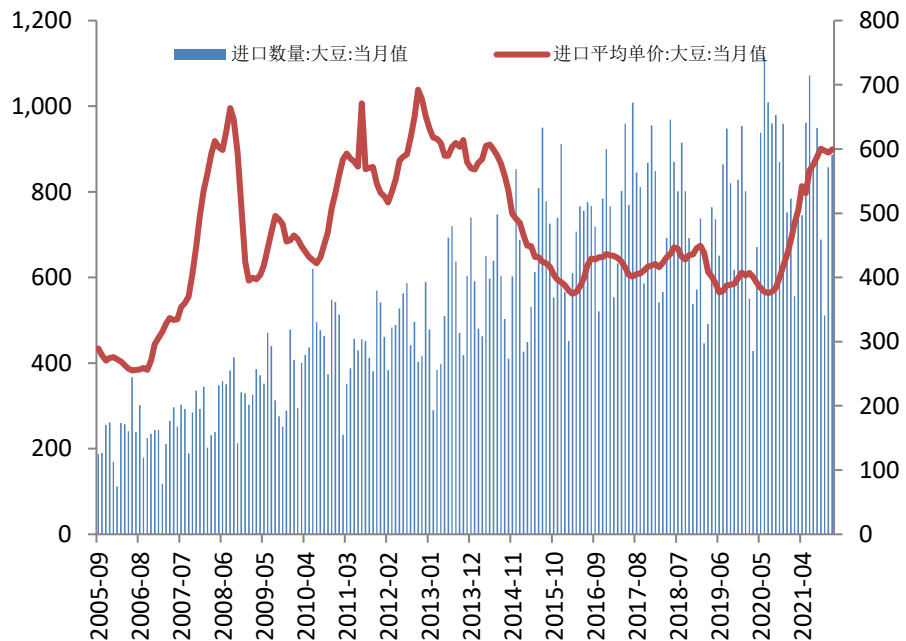
图6：大豆进口量（万吨）



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12月，我国大豆的进口量887万吨，较去年同期增加；进口成本同比上涨。

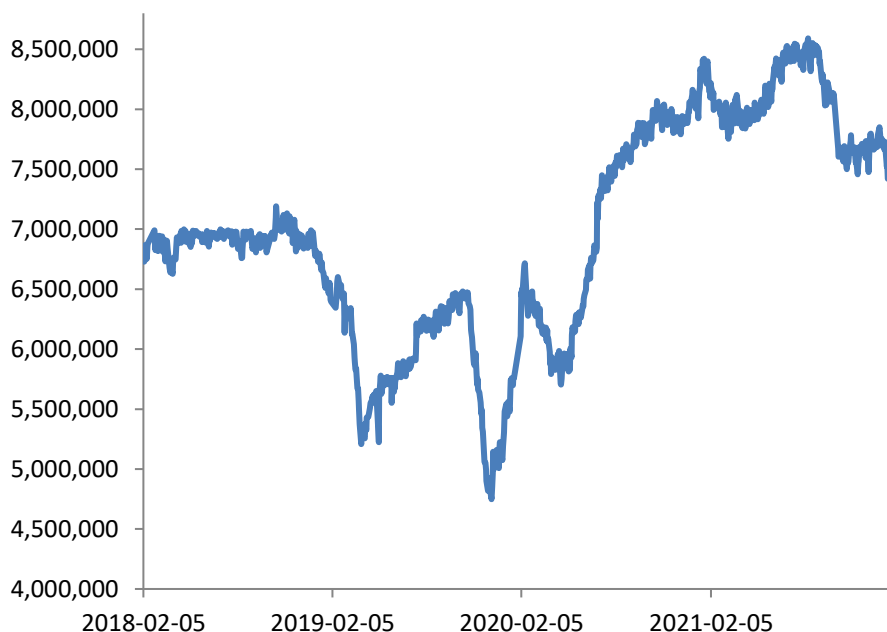
图7：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 736 万吨，低于上一周的水平，高位震荡回调。

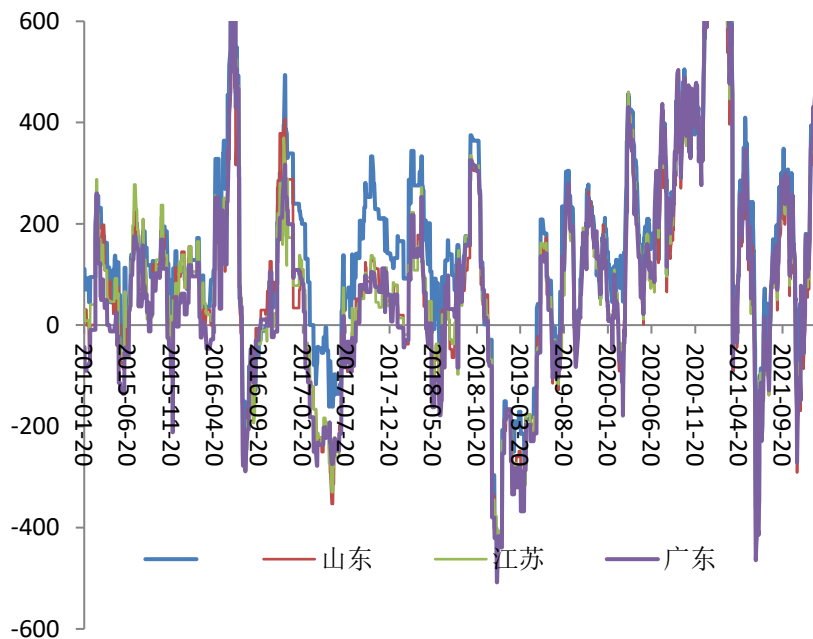
图 8: 国内大豆港口库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，随着豆油价格震荡走高，豆粕价格震荡偏强，压榨盈利维持走高，油厂开机率维持正常偏高。

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 春节之后进入消费淡季

从食用需求的角度看，2月是豆油消费淡季，豆油绝对价格维持正常偏高，但相对价格偏低，可能还将受到支撑。原油价格高位震荡走高，对豆油工业需求利好。

综合来看，中国进口大豆增加，美豆库存增加，美国大豆单产和产量提高。目前，南美天气干旱，预期大豆产量大幅下滑，豆油价格震荡偏强；国内豆油期现价格持续走高，建议高位震荡偏强对待。

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
2020/12	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%
2021/12	1,450,905	1,583,040	1,414,566	8.8%	25.2%

数据来源: 兴证期货研发部、Mpob

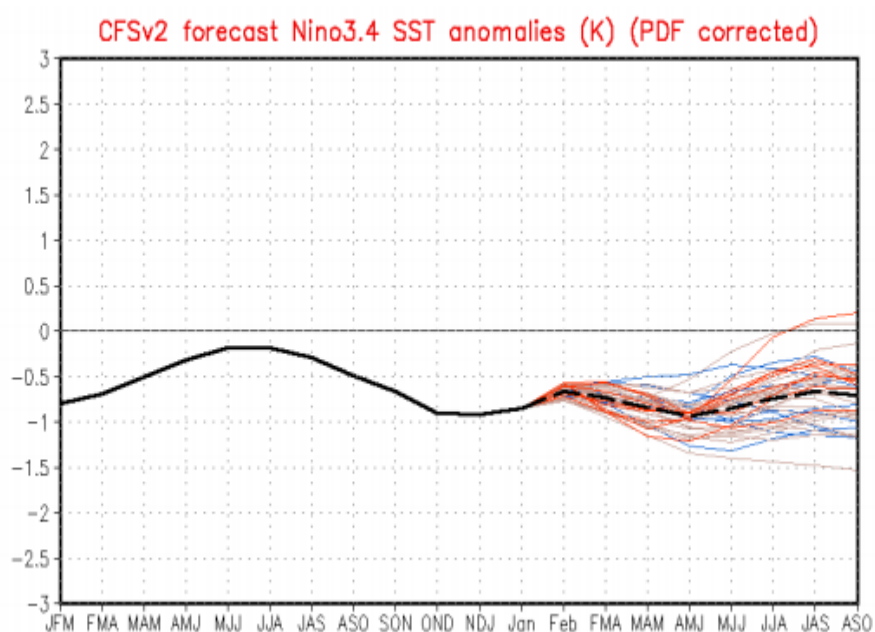
马来西亚棕榈油局公布 12 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 12 月棕榈油的产量为 145.09 万吨, 低于 11 月的 163.49 万吨, 同比增加 25.2%, 产量高于市场预期。10 月开始, 马来西亚棕榈油进入到减产周期, 产量数据开始兑现。马来西亚棕榈油 12 月的出口数据为 146.75 万吨, 低于 11 月的 146.75 万吨。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 12 月棕榈油的期末库存为 158.3 万吨, 高于市场预期, 较 11 月的库存 181.68 万吨低。受疫情影响, 马来西亚棕榈油的产量低于预期, 需求同样偏弱, 库存继续下滑。

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

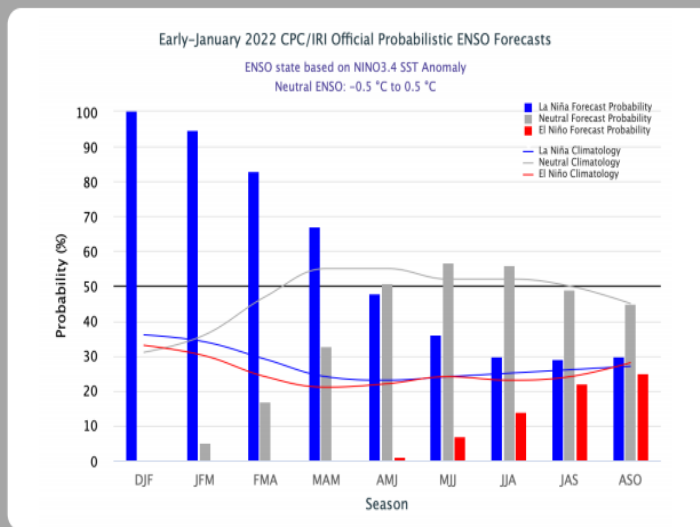


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 is expected to continue through Northern Hemisphere spring 2022. A transition to ENSO-neutral is expected by April-June 2022.

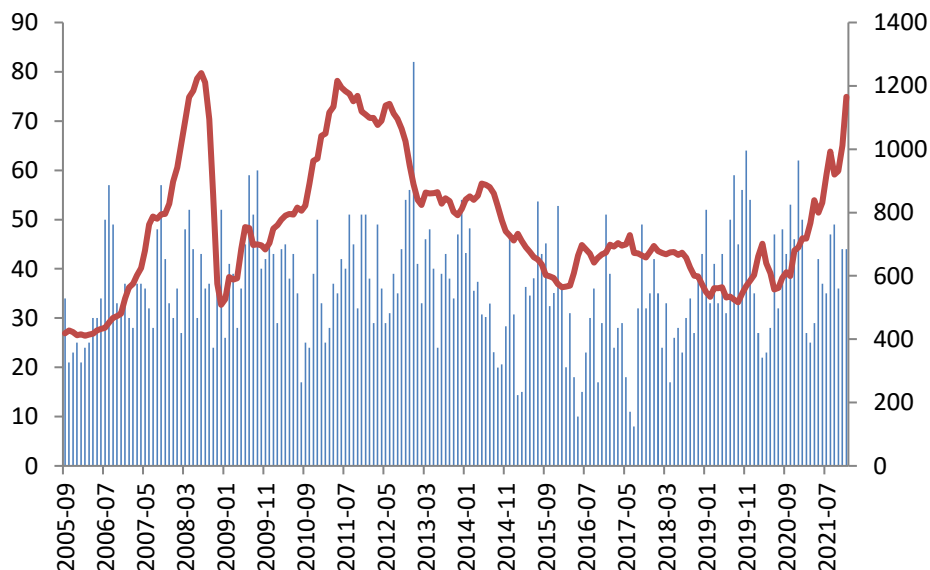


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 国内棕榈油库存震荡下滑

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，12 月我国棕榈油进口 44 万吨，低于去年同期的 62 万吨；进口成本环比大增。

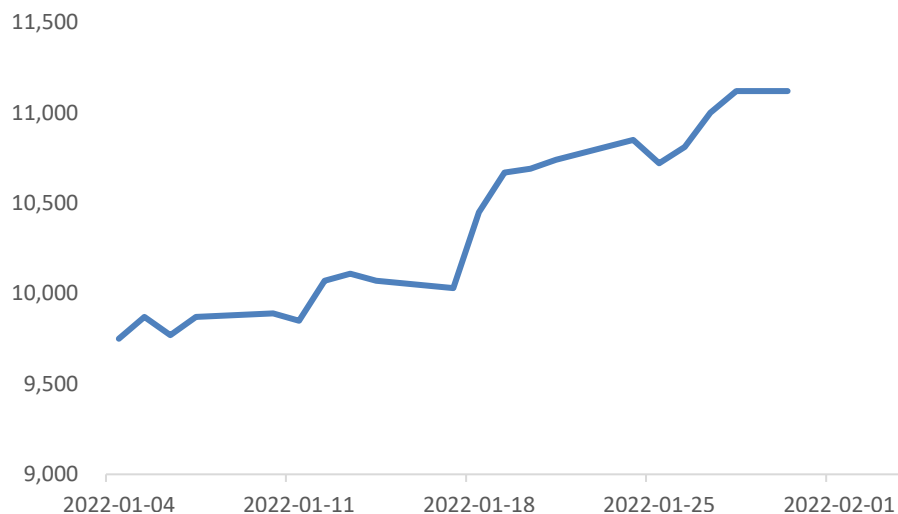
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



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 46.2 万吨，处于近年来的偏低水平。

图 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



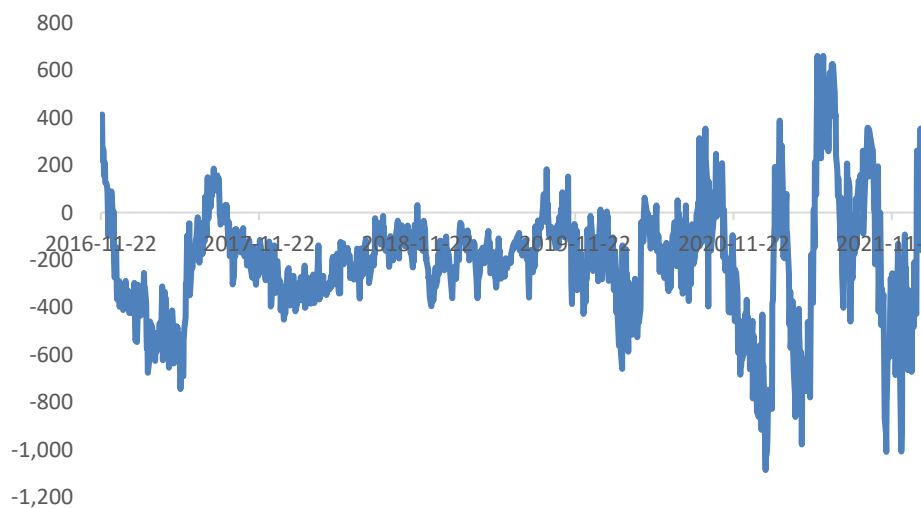
数据来源: 兴证期货研发部、Wind

短期, 国内棕榈油成交价格维持高位震荡走高。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 10700-11120 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口盈利

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 11280 元/吨, 现货消费在 11120 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、wind

从进口贸易的角度来看, 进口的棕榈油出现亏损。

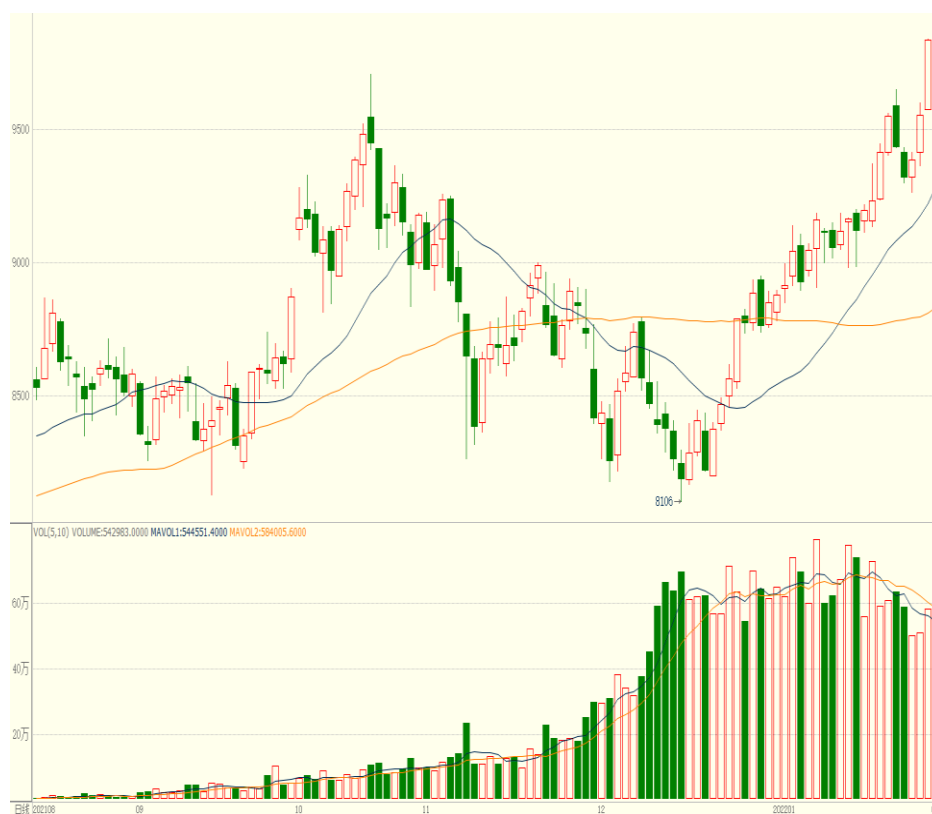
综合来看, 棕榈油产量大幅下滑, 需求同样下滑, 马来西亚棕榈油库存下滑对价格利多。东南亚地区降雨过量影响将逐步缓解, 但劳工短缺导致供应迟迟不能恢复, 库存紧张导致棕榈油价格震荡偏强。

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，近期产区天气导致减产影响，可能会导致豆油震荡偏强。

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，劳工短缺持续，棕榈油供应低于预期，低库存将导致期棕榈油维持高位震荡偏强。

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。