

兴证期货·研发中心

2022年5月5日星期四

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

4月豆油出现高位剧烈震荡走高行情；原油价格高位剧烈震荡，交易难度加大，但整体偏高价格利多生物柴油生产。美国农业部报告显示大豆种植面积大涨4.3%超出市场预期利空价格。南美减产炒作暂告一段落。马来西亚人工短缺导致产量持续低于预期，但后期可能逐步缓解。印尼政府拟禁止棕榈油的出口以平抑国内物价导致市场对油脂供应的担忧，油脂全线震荡走高。目前国内油脂的期现价差维持较高水平，受高价格影响油脂需求放缓，国储抛售大豆压力较大，国内油脂价格维持高位剧烈震荡。

● 后市展望及策略建议

进入5月以后，南美大豆主产区产量将基本确定，美国大豆的种植和生长重回市场焦点。美国大豆库存较高且种植面积大幅提高对价格利空。马来西亚劳工短缺逐步缓解，棕榈油供应逐步恢复；印尼政府政策朝令夕改导致油脂市场大幅波动，建议多看少动。国内豆油、棕榈油库存维持低位，但政府抛储对价格压力较大，油脂价格维持高位震荡行情。

1. 油脂基本面

1.1 豆油

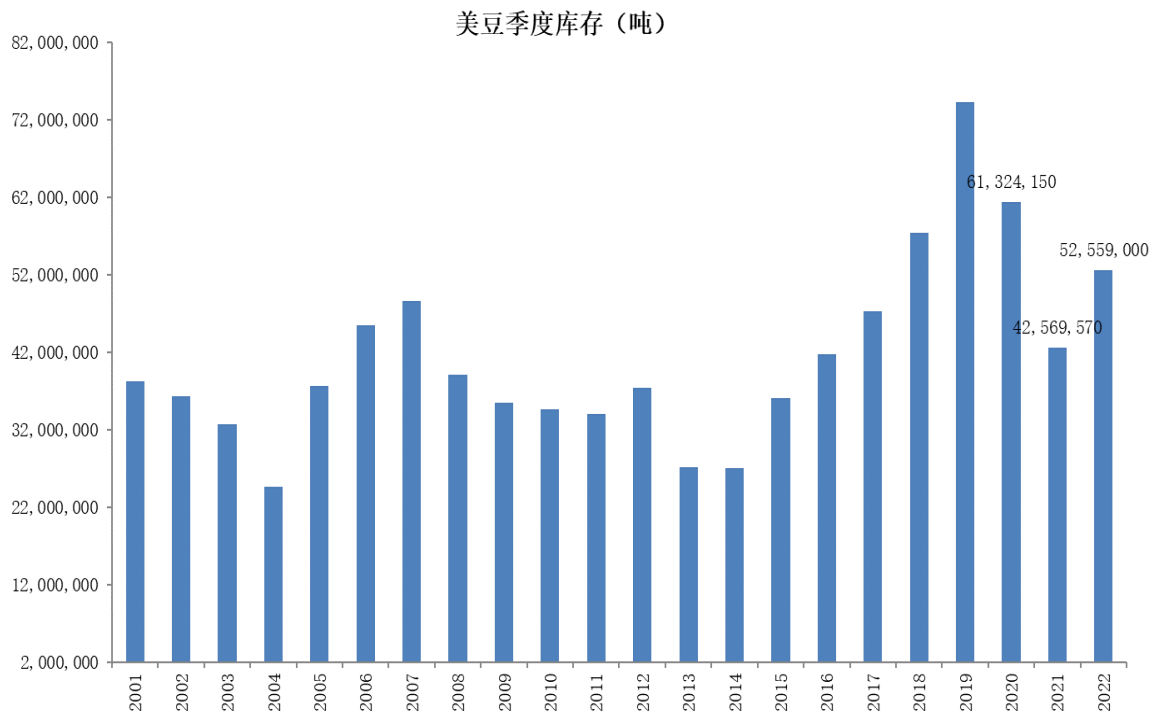
1.1.1 季度库存上调，美豆种植增加对价格利空

美国农业部 4 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 21.15 亿蒲（上年 20.50 亿蒲），压榨 21.90 亿蒲（上年 22.15 亿蒲），期末库存 2.60 亿蒲（上年 3.25 亿蒲）。全球期末存 8958 万吨（上期 8996 万吨，上年 9916 万吨）。美国大豆的压榨数据维持不变，出口增加，库存小幅下滑。巴西大豆下调 200 万吨、巴拉圭大豆下调 110 万吨，显示南美天气对大豆影响持续，后期干旱炎热天气还可能导致大豆产量下调，建议偏多交易为主。

南美洲出现极端天气，巴西中部和北部大豆主产区降雨过量，而南部主产区降雨不足，天气干旱，导致大豆产量出现大幅下调；阿根廷种植季节高温少雨，大豆产量面临下调的局面，全球大豆价格震荡偏强。美国大豆即将进入种植高峰，由于玉米种植延迟，市场预期由部分土地可能转种大豆导致大豆价格预期利空。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2022 年 3 月 1 日当季，大豆库存 5256 万吨，去年同期为 4256 万吨。从历史库存看，库存处于历史的均值偏高水平对价格利空。

图 1：美国大豆季度库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、USDA

美国农业部公布了种植意向报告，显示大豆种植面积大幅增加至 9085 万英亩，比 2 月底预测的 8800 万英亩大幅提高，超出市场预期，导致价格大幅走低。

图 2：大豆种植面积（千英亩）

Soybean Area Planted – States and United States: 2020-2022

State	Area planted			Percent of previous year (percent)
	2020 (1,000 acres)	2021 (1,000 acres)	2022 ¹ (1,000 acres)	
Alabama	280	310	350	113
Arkansas	2,820	3,040	3,250	107
Delaware	150	155	155	100
Georgia	100	140	170	121
Illinois	10,300	10,600	11,000	104
Indiana	5,750	5,650	5,900	104
Iowa	9,450	10,100	10,400	103
Kansas	4,800	4,850	5,000	103
Kentucky	1,850	1,850	2,000	108
Louisiana	1,050	1,080	1,200	111
Maryland	485	490	490	100
Michigan	2,200	2,150	2,350	109
Minnesota	7,450	7,650	8,000	105
Mississippi	2,090	2,220	2,350	106
Missouri	5,850	5,700	6,100	107
Nebraska	5,200	5,600	5,700	102
New Jersey	94	100	110	110
New York	315	325	320	98
North Carolina	1,600	1,650	1,800	109
North Dakota	5,750	7,250	7,000	97
Ohio	4,950	4,900	5,100	104
Oklahoma	560	580	560	97
Pennsylvania	640	600	570	95
South Carolina	310	395	390	99
South Dakota	4,950	5,450	5,700	105
Tennessee	1,650	1,550	1,850	119
Texas	120	110	160	145
Virginia	570	600	680	113
Wisconsin	2,020	2,100	2,300	110
United States	83,354	87,195	90,955	104

¹ Intended plantings in 2022 as indicated by reports from farmers.

数据来源：兴证期货研发部、USDA

1.1.2 美豆出口增加，巴西出口下滑

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，由于南美减产预期，近期中国采购美国大豆数量增加。巴西大豆出口数量开始因减产出现下滑。

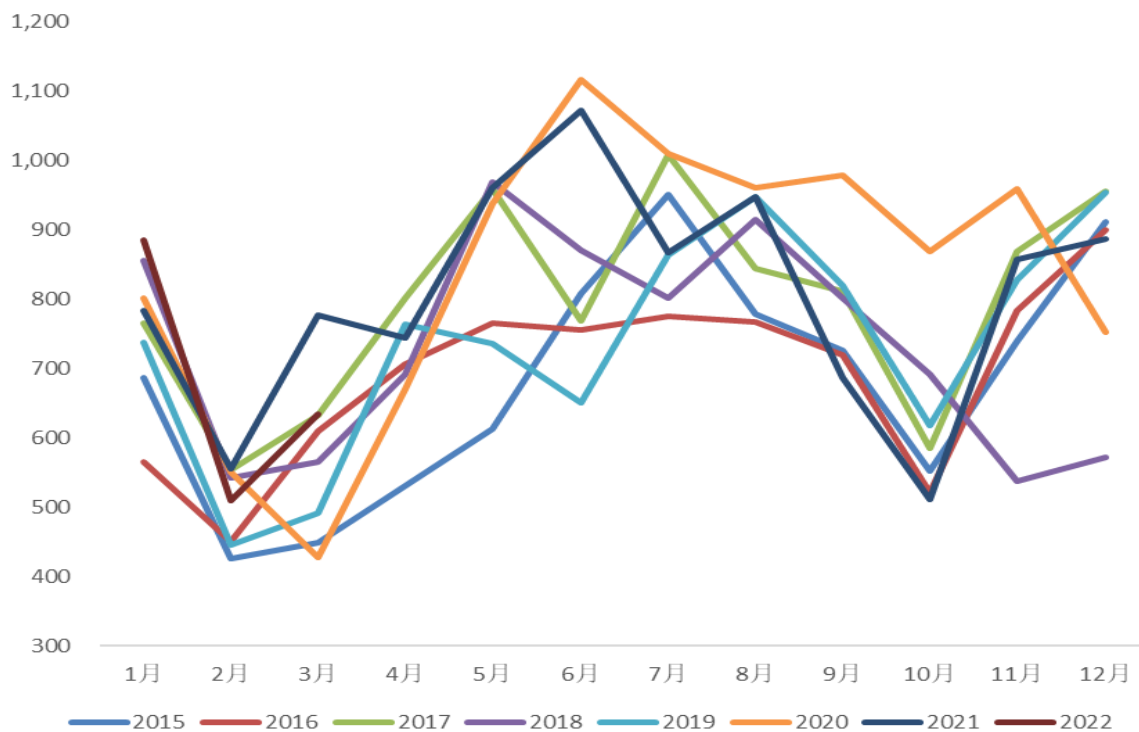
图 3：美国大豆成本测算



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口维持偏低

图 4：大豆月度进口（万吨）



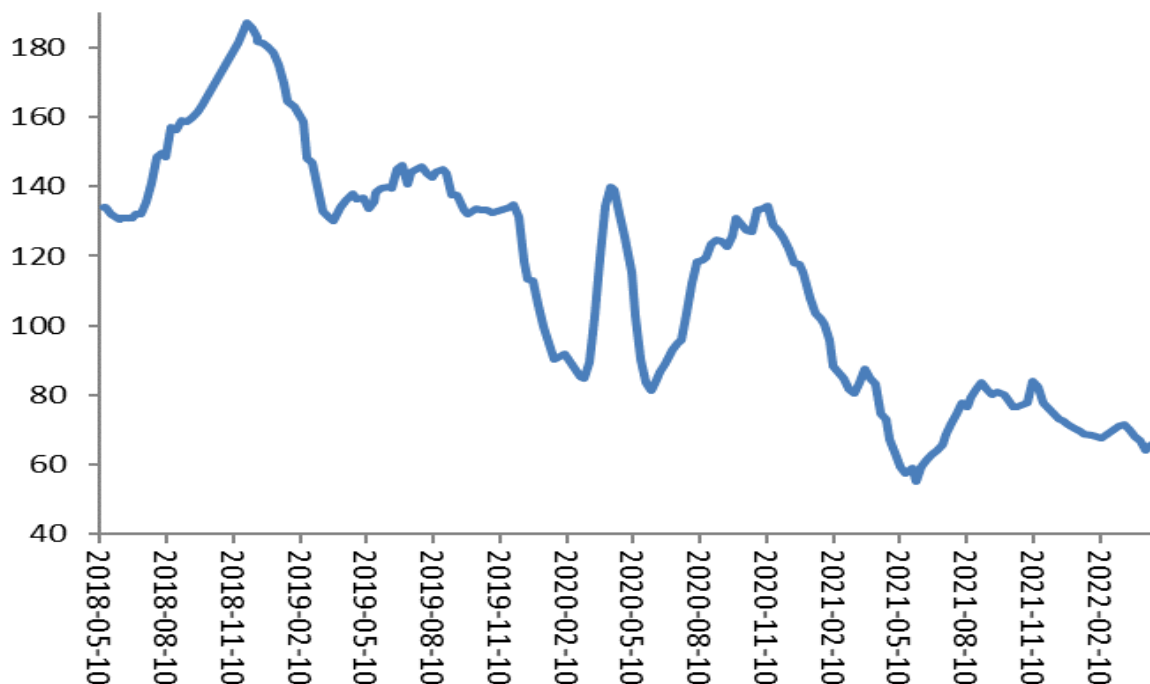
数据来源：兴证期货研发部、Wind

我国大豆进口维持正常偏低水平，国储抛储给市场一定补充。

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。春节后，生猪价格迅速下跌；生猪存栏维持高位，对豆粕的需求尚可。国内油厂大豆进口数量偏低，开工率维持正常偏低水平。港口大豆库存持续下滑。

1.1.4 豆油库存维持震荡走低

图 5: 豆油商业库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

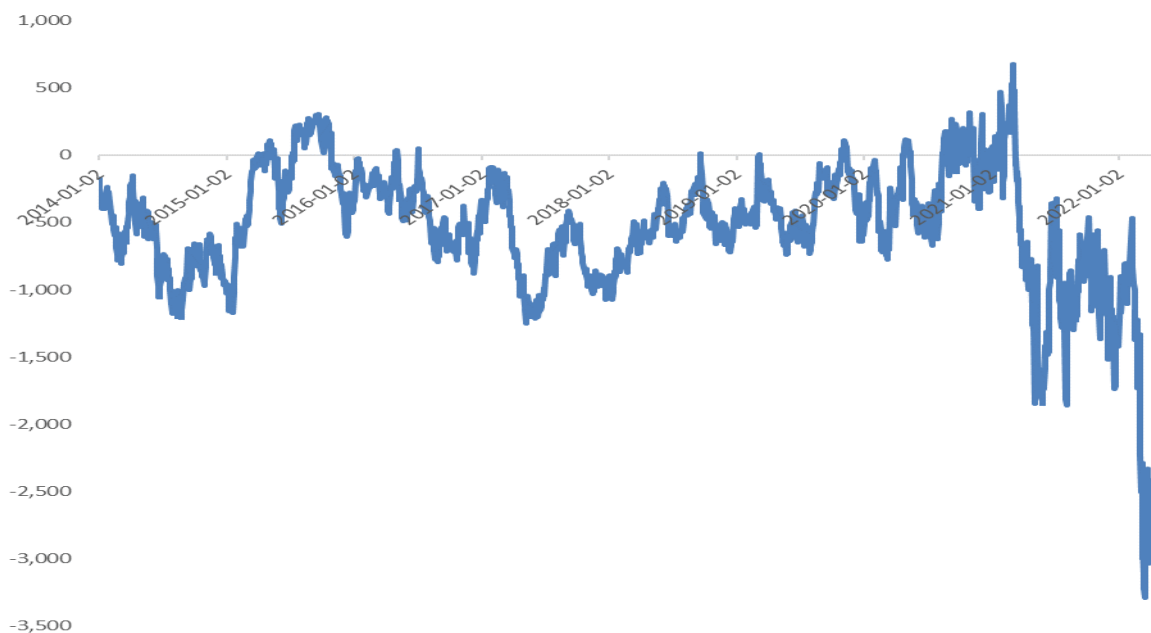
国内豆油的商业库存 73 万吨，继续维持低位区间水平，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能维持偏低状态。

1.1.5 进口亏损扩大

从进出口情况看，由于外盘豆油价格上涨高于国内，国内外每吨豆油的进口亏损 3100 元/吨；国内和外盘豆油的价差有所扩大。

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，导致外盘价格维持剧烈波动。短期全球油脂供求略显紧张，但高位使需求受到抑制。

图 6：豆油进口利润(元/吨)

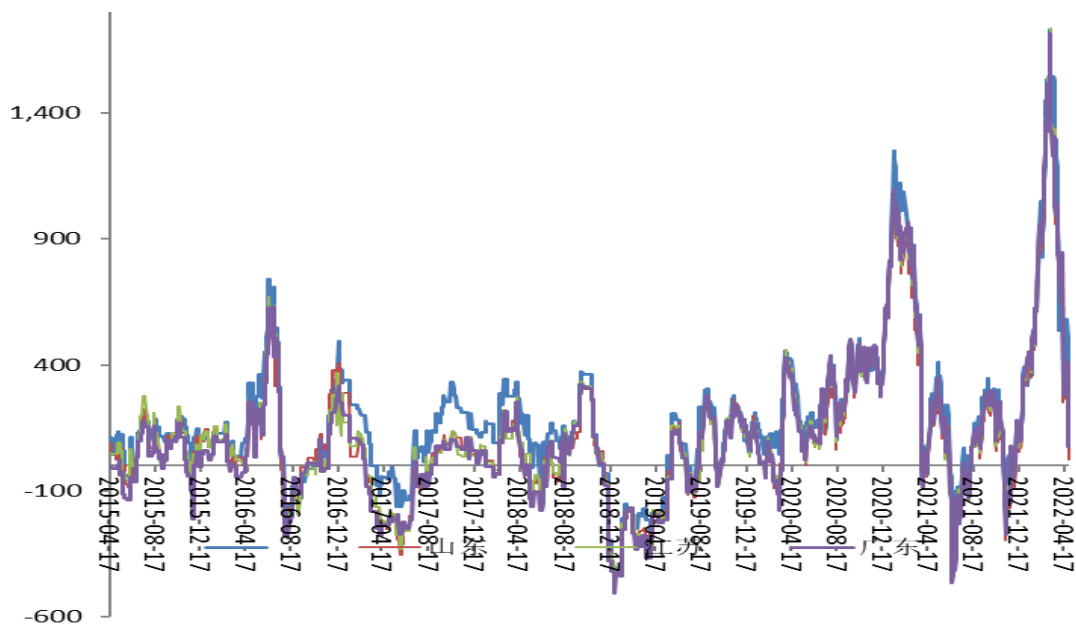


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润下滑

从整个进口大豆的压榨产业链来看，外盘大豆价格回落，国内豆油近期偏强，油厂的压榨利润小幅回落。2022 年 4 月份，大豆供应量维持逐步宽松，压榨利润不断下滑。

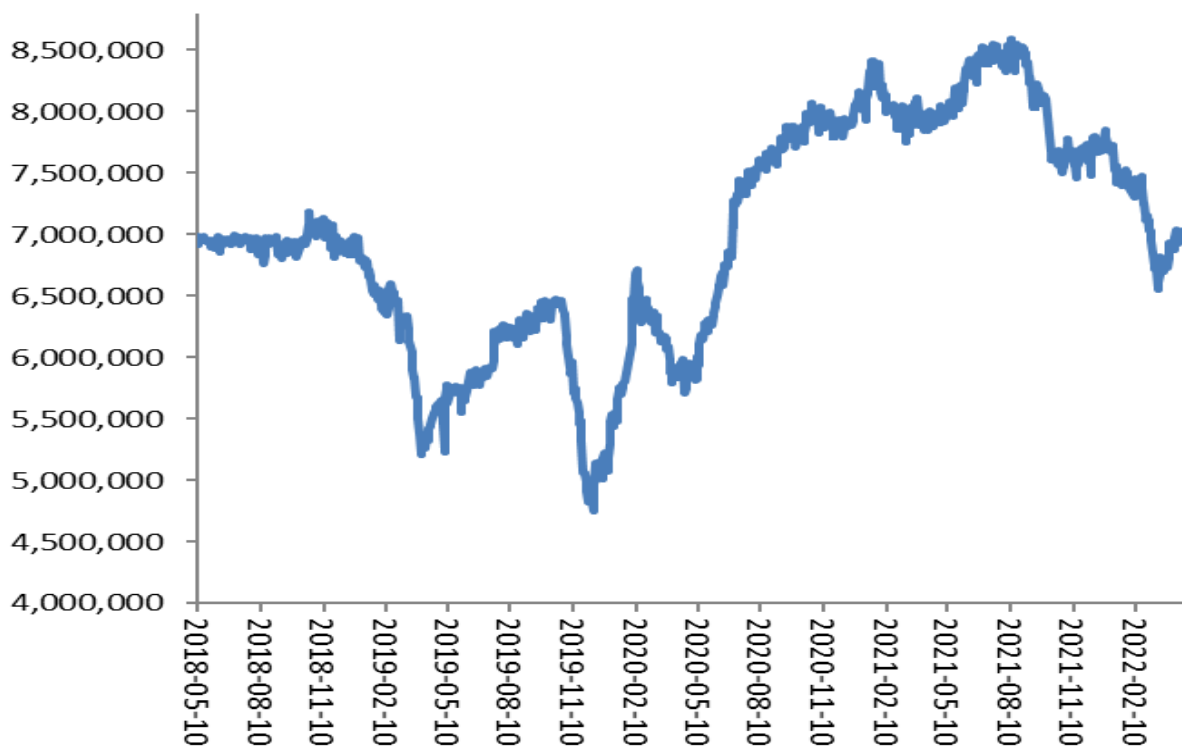
图 7：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕消费尚可。由于生猪价格企稳但仍旧维持低位，生猪存栏有所下滑，后期对豆粕的需求增幅不大。从大豆供给的角度来看，3月进口大豆数量维持正常。目前，进口大豆库存为705万吨，维持高位震荡下滑。

图 8：大豆结转库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，短期国内抛储打压对豆粕、豆油价格利空；美国农业部报告显示美豆库存及种植面积大幅提高对价格利空。豆油处于消费淡季，需求相对放缓，高价格抑制需求，但目前印尼限制油脂出口政策导致油脂供求偏紧，可能导致油脂维持高位震荡行情。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 库存下滑

每年的4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，全球逐步进入中性气候，中长期来看棕榈油的月度产量数据维持正常水平，但由于疫情导致人工短缺，棕榈油产量对价格利多。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，2022年3月，马来西亚棕榈油产量同比出现下滑，出口大幅增加，期末库存下滑，对棕榈油中性偏多。从4月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比下滑、出口需求下滑，棕榈油的库存大概率下调。

需求方面，随着原油价格高位震荡，棕榈油需求预期增加。出口数据方面，3月棕榈油出口量大幅增加；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供应仍旧偏紧。

图 9：马来西亚棕榈油数据

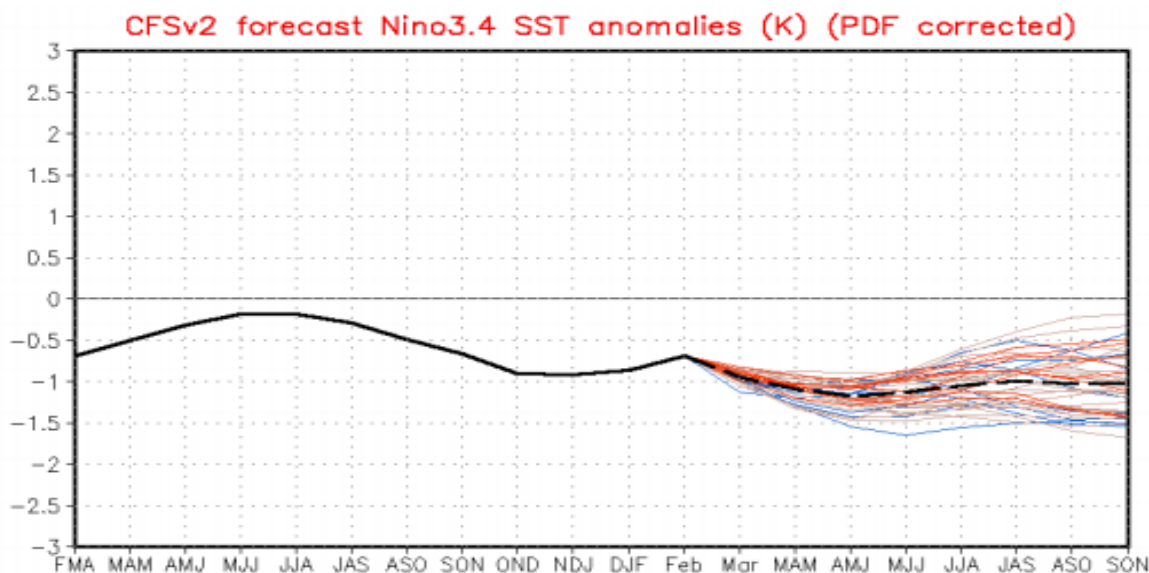
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2021/03	1,423,354	1,445,970	1,182,084	1.9%	-16.3%
2021/04	1,522,865	1,545,981	1,338,672	-7.9%	-24.4%
2021/05	1,571,523	1,568,943	1,265,460	-4.8%	-22.9%
2021/06	1,606,187	1,613,657	1,418,825	-14.8%	-15.1%
2021/07	1,523,143	1,496,460	1,408,321	-15.7%	-11.9%
2021/08	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%
2022/01	1,253,442	1,552,414	1,157,976	11.3%	17.2%
2022/02	1,137,448	1,518,293	1,097,857	2.9%	16.1%
2022/03	1,411,215	1,472,810	1,265,379	-0.9%	1.9%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布3月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚3月棕榈油的产量为141.12万吨，高于2月的113.74万吨，同比减少0.9%，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，产量数据开始兑现。马来西亚棕榈油3月的出口数据为126.54万吨，高于2月的109.78万吨。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3月棕榈油的期末库存为147.28万吨，高于市场预期，较2月的库存151.83万吨低。受疫情影响，马来西亚棕榈油的产量低于预期，需求高于预期，库存继续下滑。

1.2.2 降雨偏多有利于棕榈油长期增产

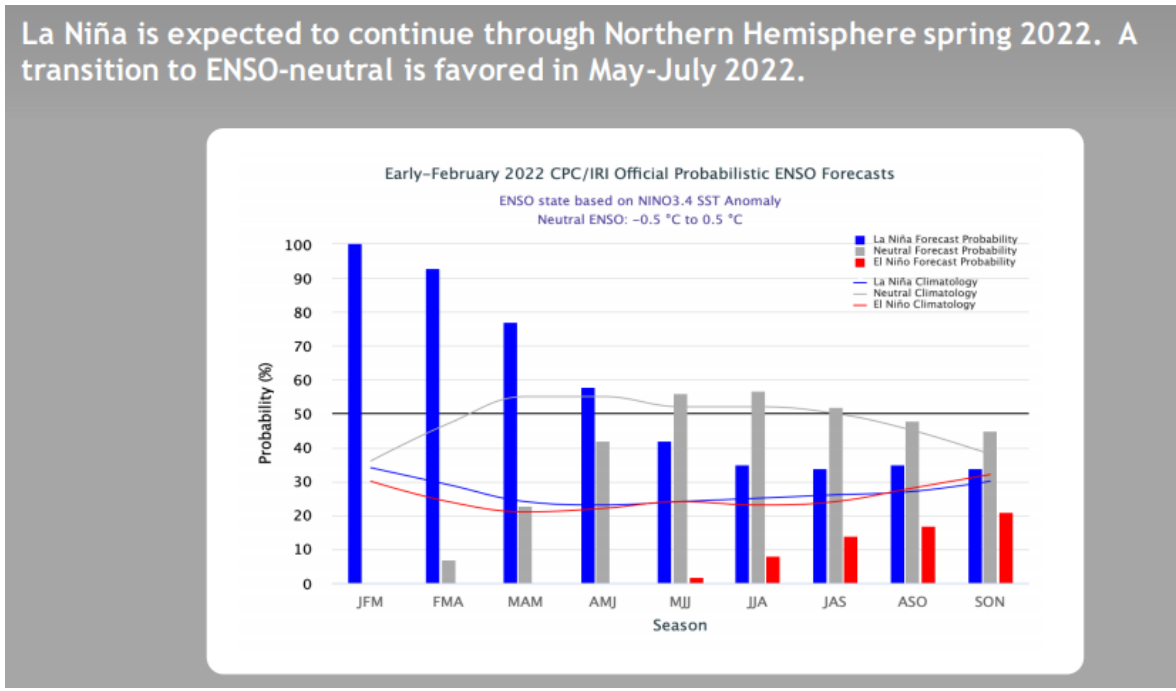
图 10：天气预测模型



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，东南亚降雨偏多利于棕榈油生长。

图 11：天气预测模型



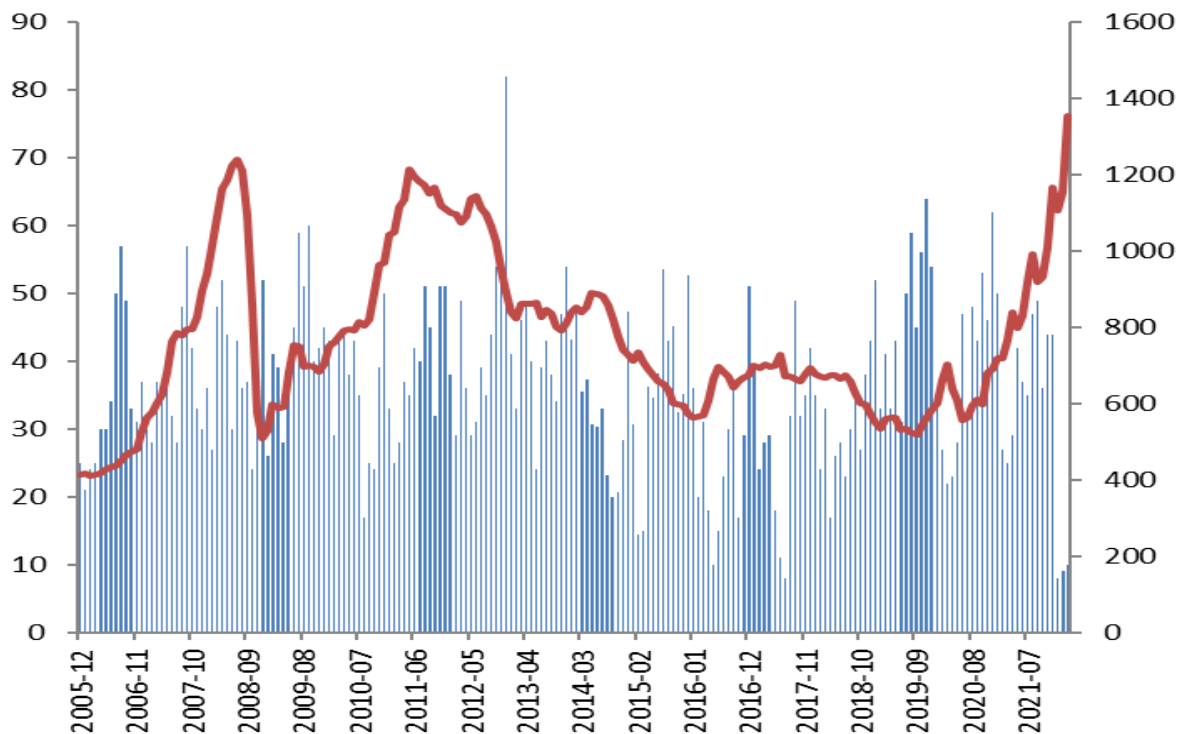
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入中性气候。马来西亚和印度降雨量恢复正常偏多。

1.2.3 棕榈油进口下滑

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 2021 年 9 月开始维持走低，2022 年 3 月进口 10 万吨，进口量较去年同期的 25 万吨大减。

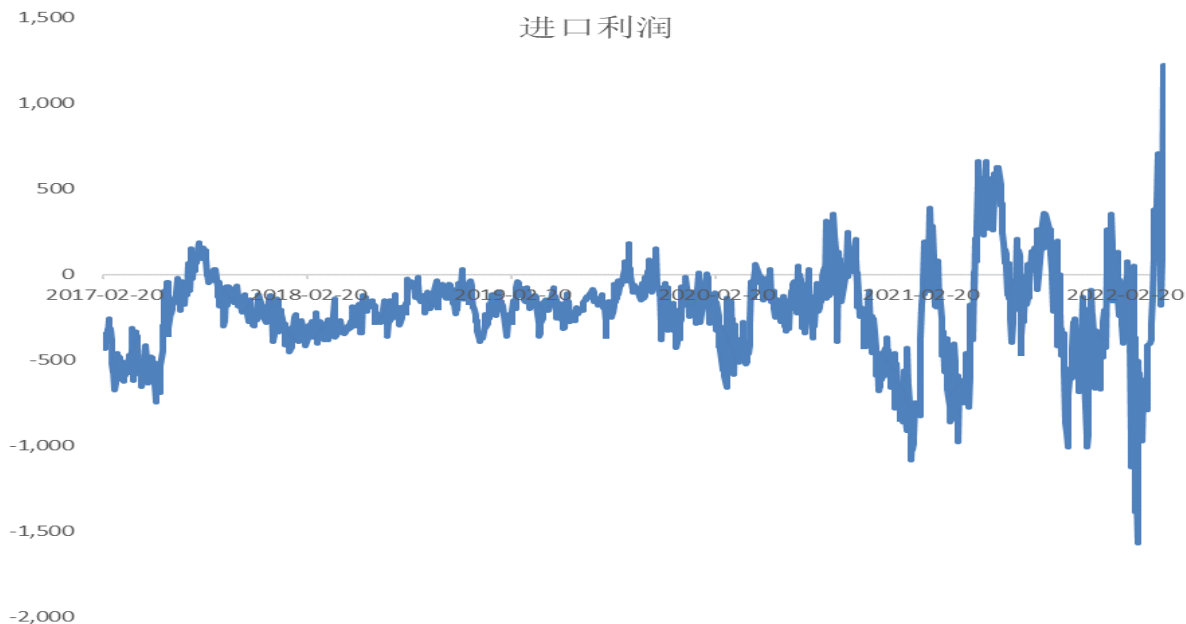
图 12：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 16200 元/吨，进口成本为 14980 元/吨，进口盈利。

图 13: 马来西亚棕榈油进口盈利 (元/吨)

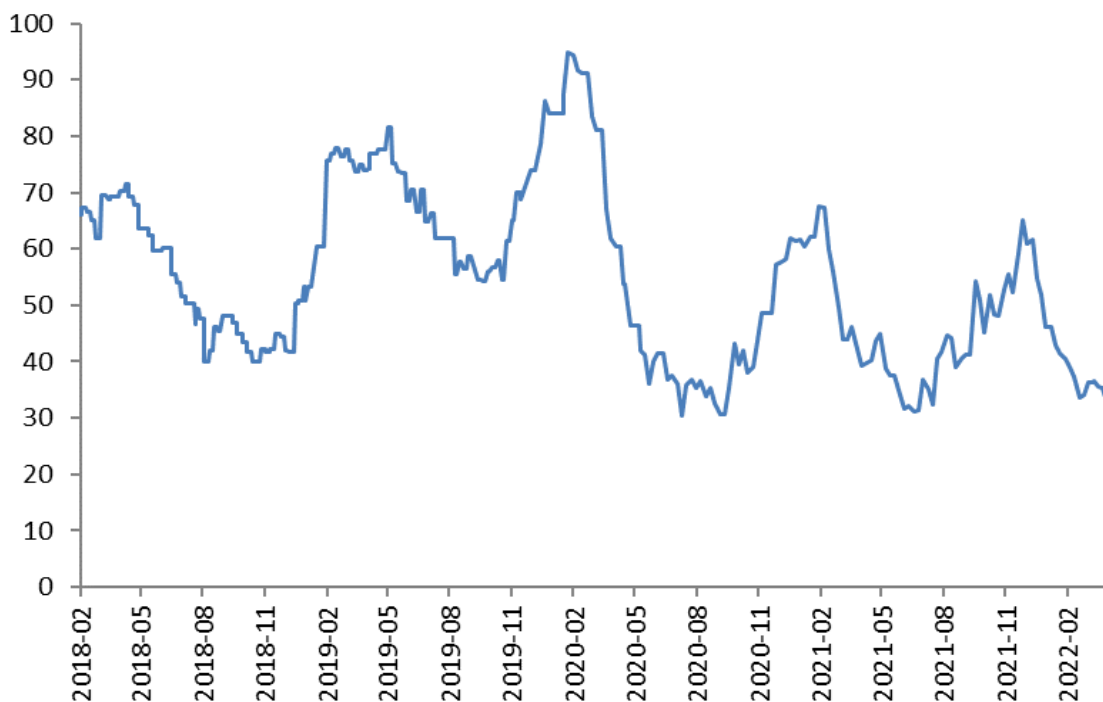


数据来源: 兴证期货研发部、wind

1.2.4 库存维持震荡走低

目前, 国内棕榈油的商业库存 32 万吨, 近期震荡下滑。

图 14: 棕榈油库存走势

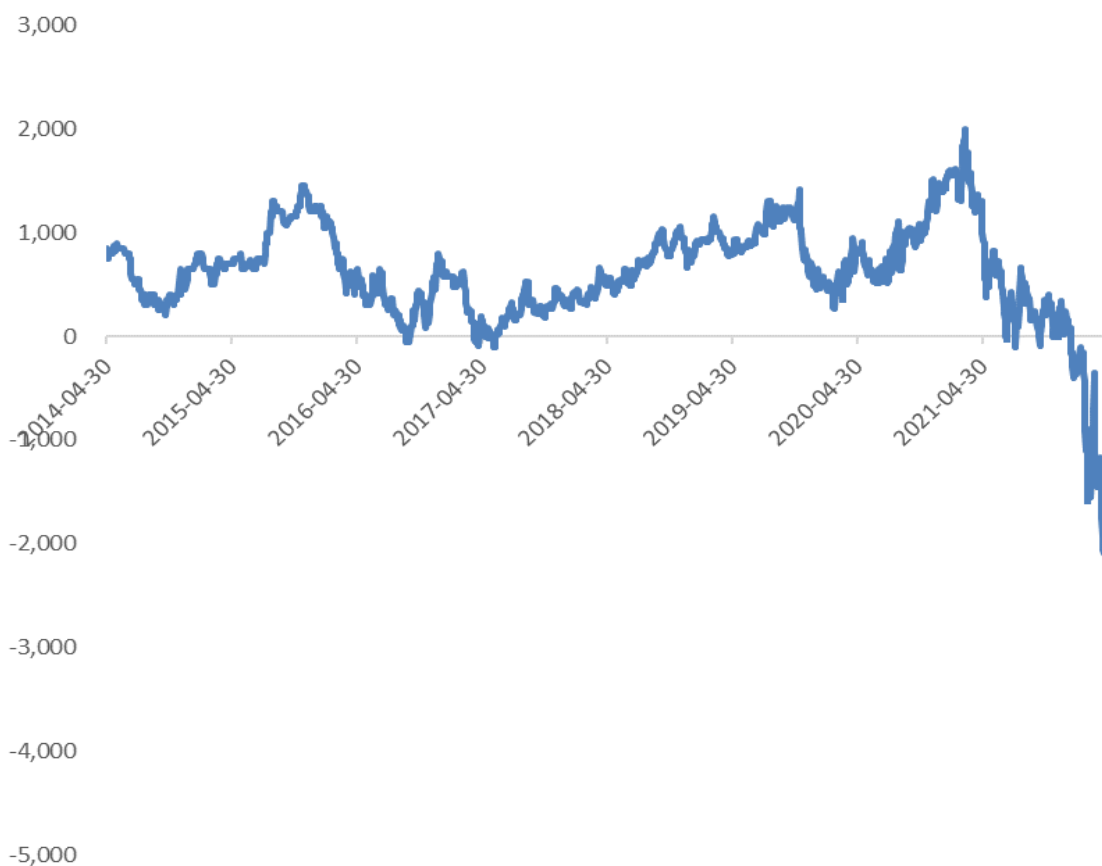


数据来源: 兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差倒挂

豆油和棕榈油的价差-4000 元/吨，出现严重倒挂，未来豆油将大量替代棕榈油。

图 15：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，马来西亚人工短缺导致产量低于预期，对价格利多。印尼拟限制油脂出口导致全球油脂预期紧张持续。目前油脂价格偏高制约棕榈油消费数量。国内方面，棕榈进口数量下滑，库存维持低位。消费逐步转差，棕榈油较高的绝对价格可能受到抑制，棕榈油维持高位剧烈震荡行情。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

4 月豆油价格高位震荡走高。库存增加及种植面积提高打压豆油价格，但印尼限制棕榈油出口导致油脂震荡偏强，豆油维持高位剧烈震荡。

图 16: 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

4 月棕榈油价格震荡走高。马来西亚劳工短缺导致棕榈油产量低于预期，但后期将缓解；印尼拟限制棕榈油出口，棕榈油受政策影响将维持高位剧烈震荡行情。

图 17: 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。