

兴证期货·研发中心

2022年6月2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

内容提要

● 行情回顾

5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偏强，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，南美大豆大幅减产，美豆种植面积提高，本年度大豆偏多，但下一作物季不利。马来西亚人工短缺导致产量持续低于预期。印尼政府取消自4月28日以来的出口限制政策，棕榈油出口数量大幅增加，但需开具出口证明为后期政策调整增加不确定。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6月以后，美国大豆主产区的天气成为市场炒作焦点。全球大豆减产对豆油价格利多。印尼棕榈油的出口成为近期较为利空的因素，国内棕榈油现货高升水可能会出现快速下降，需关注。目前棕榈油期货价格偏低，交易难度较大，建议投资者暂以高位区间震荡对待。

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：

ligq@xzfutures.com

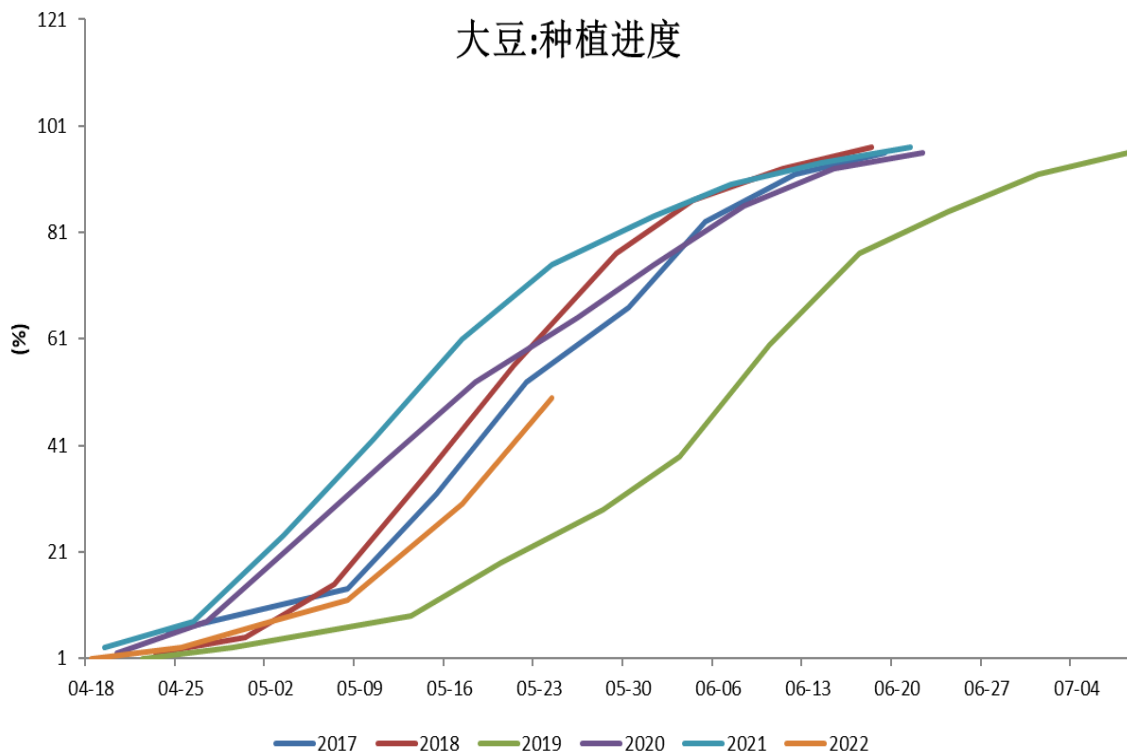
1. 油脂基本面

1.1 豆油

1.1.1 美豆种植进度偏慢

美国农业部 5 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 21.40 亿蒲（上年 20.50 亿蒲），压榨 22.15 亿蒲（上年 22.15 亿蒲），期末库存 2.35 亿蒲（上年 3.25 亿蒲）。全球期末存 8524 万吨（上期 8958 万吨，上年 9916 万吨）。美国大豆的压榨数据调高，出口增加，库存下滑。阿根廷大豆下调 150 万吨，显示南美天气对大豆产量的不利影响持续，后期可能导致大豆产量的小幅下调，建议偏多交易为主。

图 1：美国大豆种植进度（%）

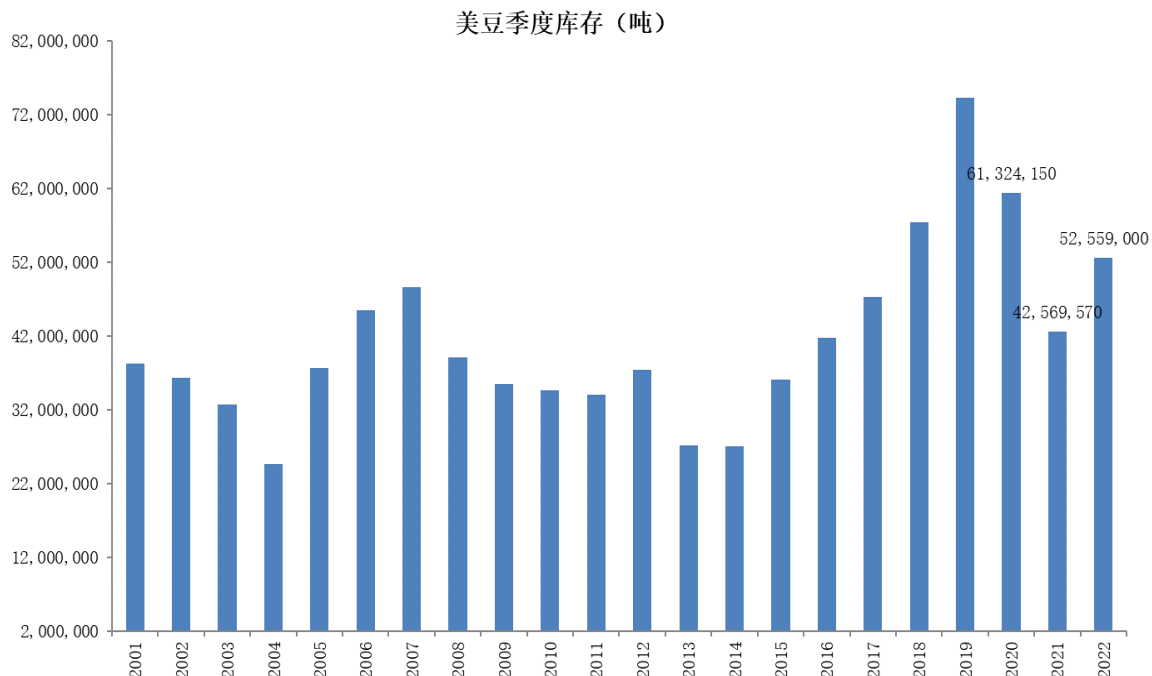


数据来源：兴证期货研发部、USDA

受持续降雨影响，目前美国大豆的种植较为缓慢，种植进度处于近 6 年的偏低水平，可能在收获时期受霜冻影响出现减产可能。近期美国大豆主产区的天气开始转晴，种植加快，预期后期种植进度将会大幅提升。

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 2：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 3：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 巴西大豆出口同比大降

美国大豆库存下滑，目前出口价格维持高位；已经进入南美大豆出口旺季，由于巴西大幅减产，大豆出口数量较去年大幅减少 20%以上，未来大豆供应越来越紧张，对大豆价格利多。

图 4：美国大豆成本测算



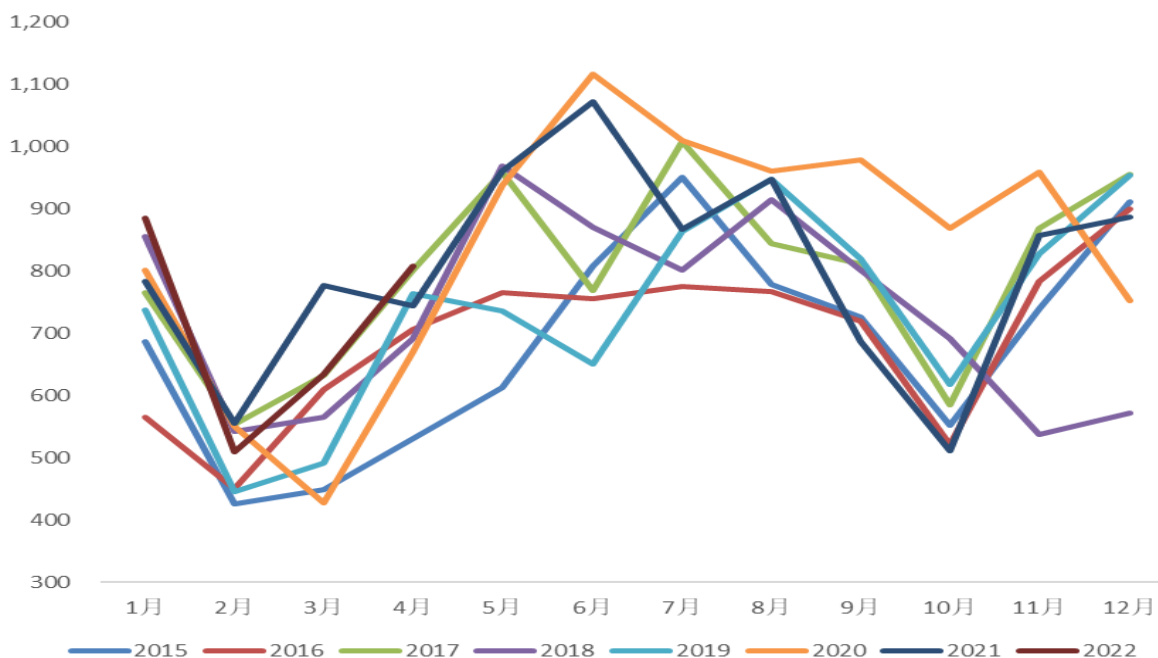
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口量维持高位

5、6 月国内大豆进口维持正常水平，国储抛储给市场一定补充，短期大豆供给充裕，但中长期看，未来巴西可供出口大豆数量不足，对价格利多。

国内方面，生猪养殖利润有所恢复，生猪存栏出现下滑，对豆粕需求利空。生猪产能去化缓慢，对豆粕的需求尚可。国内油厂大豆压榨开工率维持正常水平。港口大豆库存持续下滑。

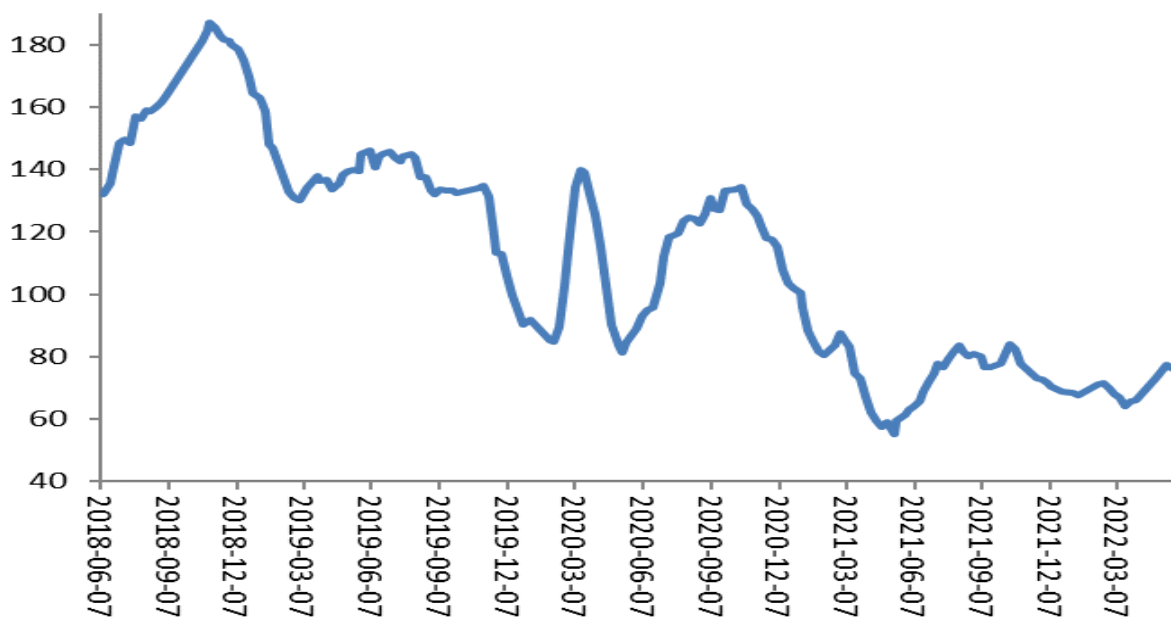
图 5：大豆月度进口（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 豆油库存维持低位

图 6：豆油商业库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

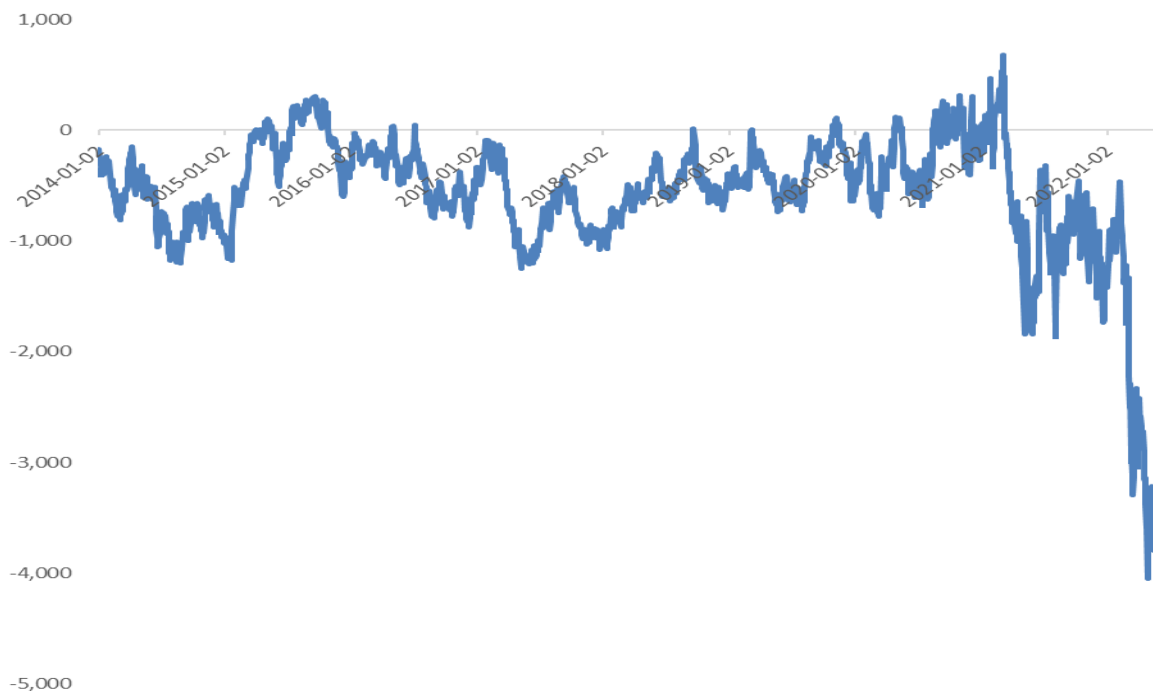
国内豆油的商业库存 77 万吨，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能维持偏低状态。

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 2400 元/吨；国内和外盘豆油的价差维持高位。

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 7：豆油进口利润(元/吨)

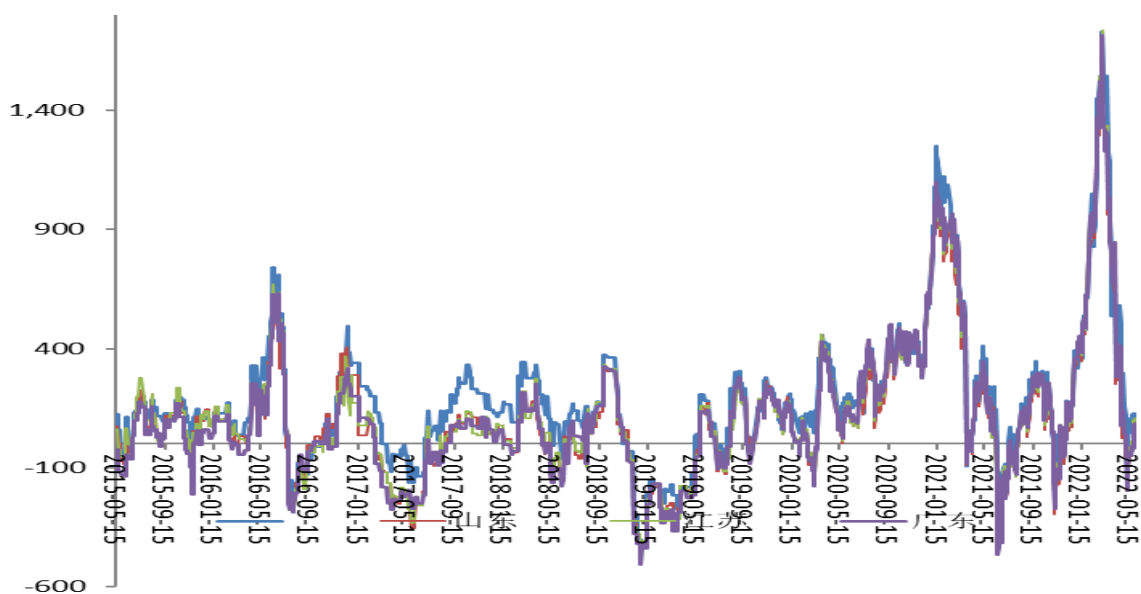


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润下滑

从整个进口大豆的压榨产业链来看，外盘大豆价格偏强，国内豆油近期偏强，油厂的压榨利润小幅回落。2022 年 5 月份，大豆供应量维持逐步宽松，压榨利润不断下滑。

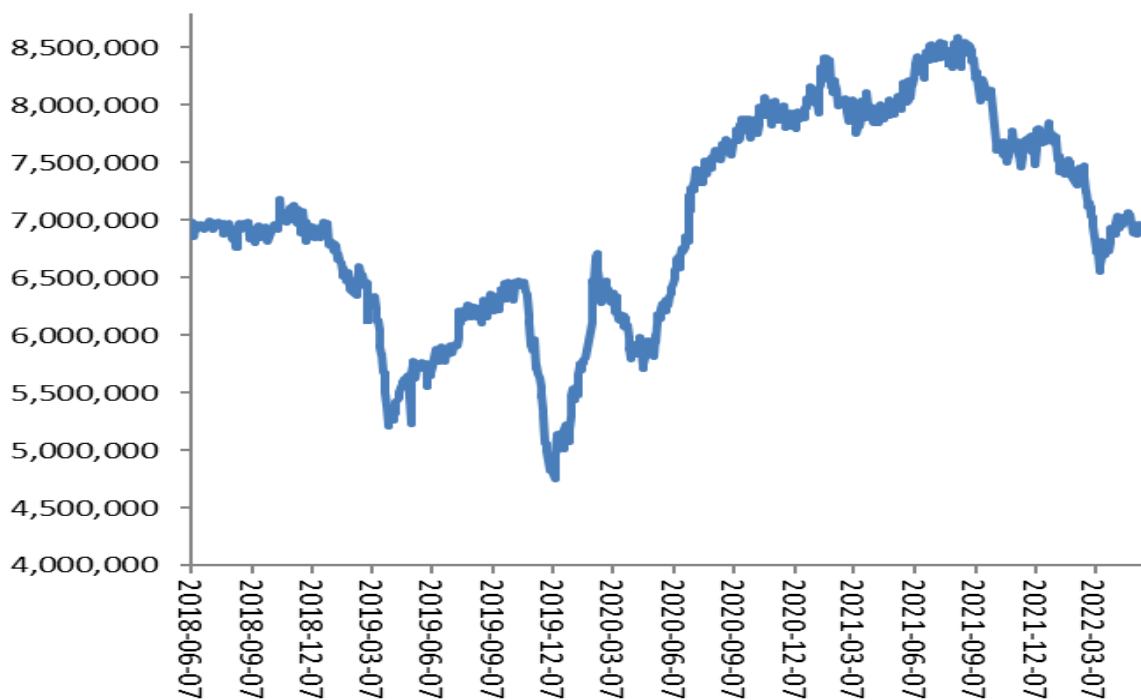
图 8：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕消费偏弱。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，4月进口大豆数量维持正常。目前，进口大豆库存为 703 万吨，维持高位。

图 9：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；美豆种植面积大幅提高对价格利空，但近期种植偏慢对产量不利。豆油处于消费淡季，需求相对放缓，高价格抑制需求，目前印库存偏低对价格有支撑，油脂维持高位震荡行情。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 库存大增

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4月，马来西亚棕榈油产量同比出现下滑，出口大幅下降，期末库存大增，对棕榈油中性偏空。从5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，4月棕榈油出口量大幅减少；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供应仍旧偏紧。

图 10：马来西亚棕榈油数据

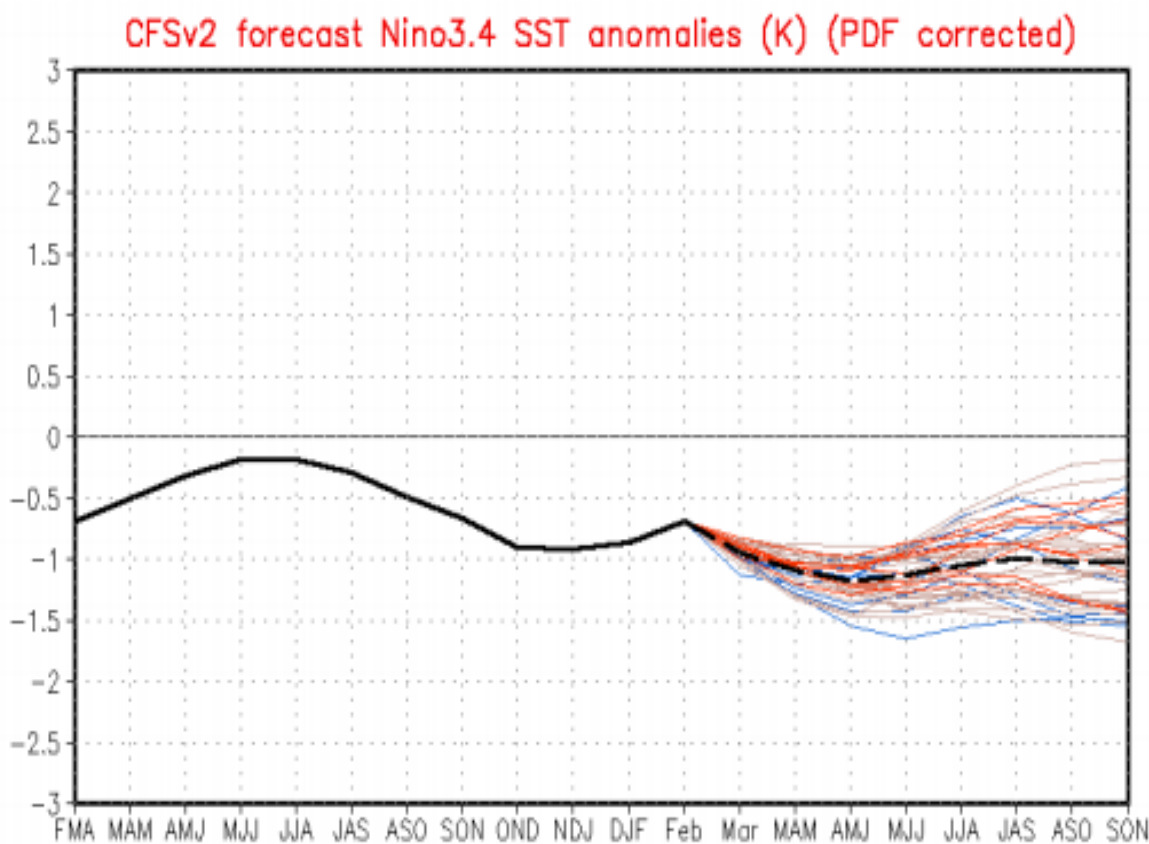
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2021/04	1,522,865	1,545,981	1,338,672	-7.9%	-24.4%
2021/05	1,571,523	1,568,943	1,265,460	-4.8%	-22.9%
2021/06	1,606,187	1,613,657	1,418,825	-14.8%	-15.1%
2021/07	1,523,143	1,496,460	1,408,321	-15.7%	-11.9%
2021/08	1,702,430	1,874,746	1,162,812	-8.6%	10.3%
2021/09	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%
2022/04	1,462,021	1,641,994	1,054,550	-4.0%	6.2%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布 4 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 4 月棕榈油的产量为 146.2 万吨，高于 3 月的 141.12 万吨，同比减少 4%，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 4 月的出口数据为 105.45 万吨，低于 3 月的 126.54 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 4 月棕榈油的期末库存为 164.19 万吨，高于市场预期，较 3 月的库存 147.28 万吨低。受疫情影响，马来西亚棕榈油的产量低于预期，需求低于预期，库存大幅上涨对价格利空。

1.2.2 降雨偏多有利于棕榈油长期增产

图 11: 天气预测模型

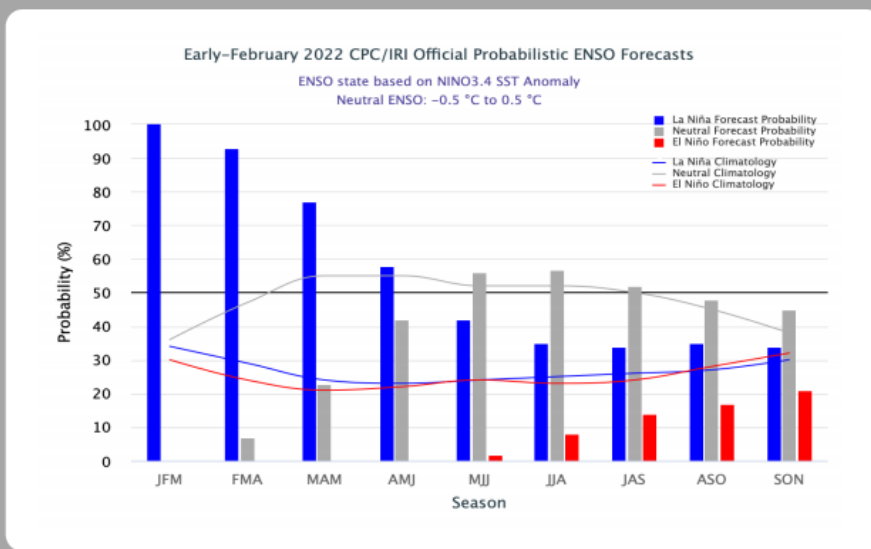


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 12: 天气预测模型

La Niña is expected to continue through Northern Hemisphere spring 2022. A transition to ENSO-neutral is favored in May-July 2022.



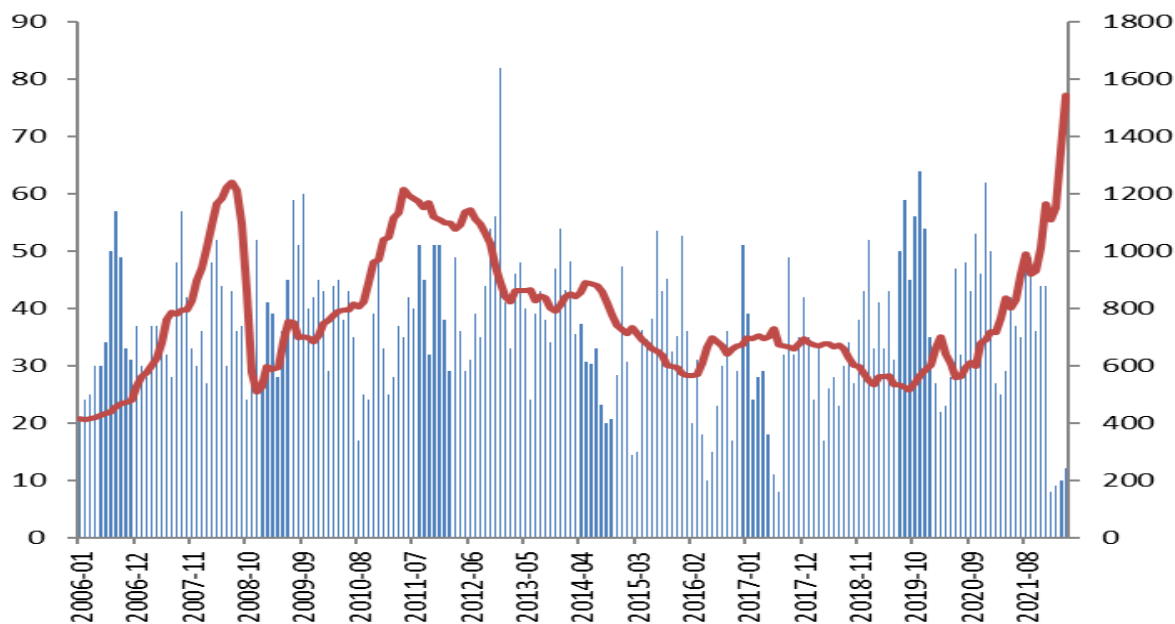
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 4 月进口 12 万吨，进口量较去年同期的 27 万吨大减。

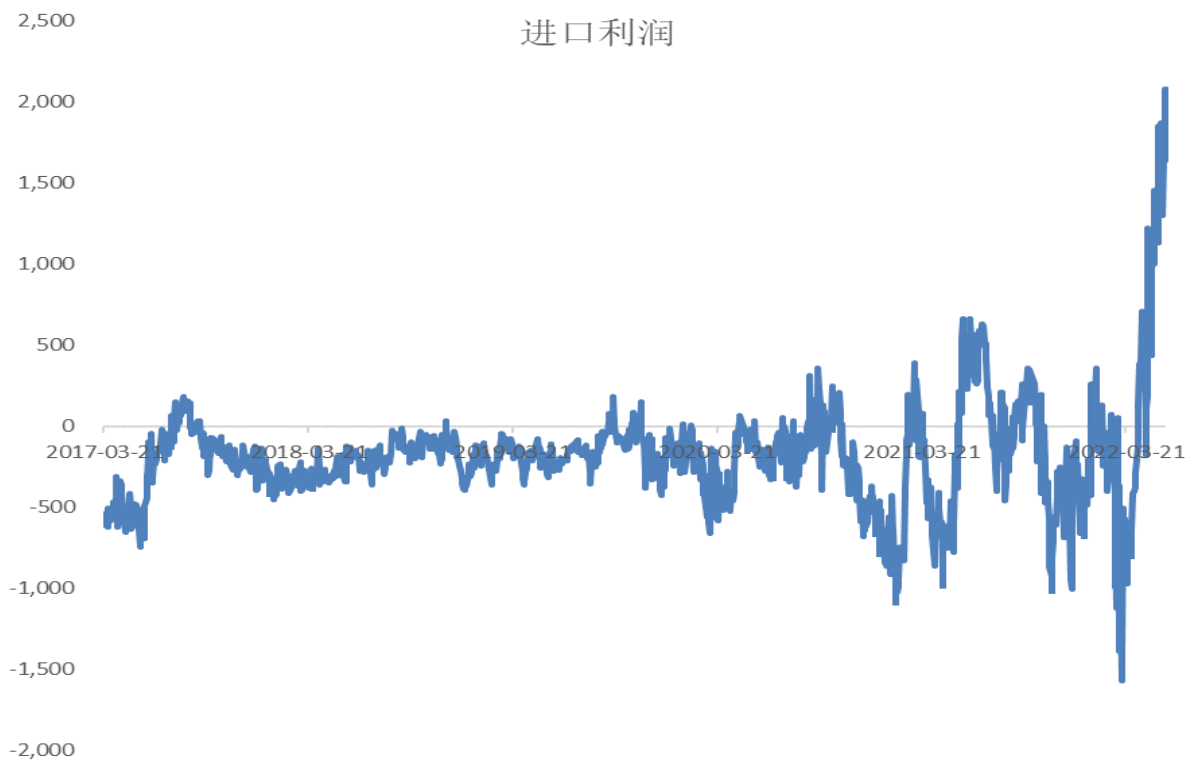
图 13：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 15850 元/吨，进口成本为 13770 元/吨，进口盈利。

图 14: 马来西亚棕榈油进口盈利 (元/吨)

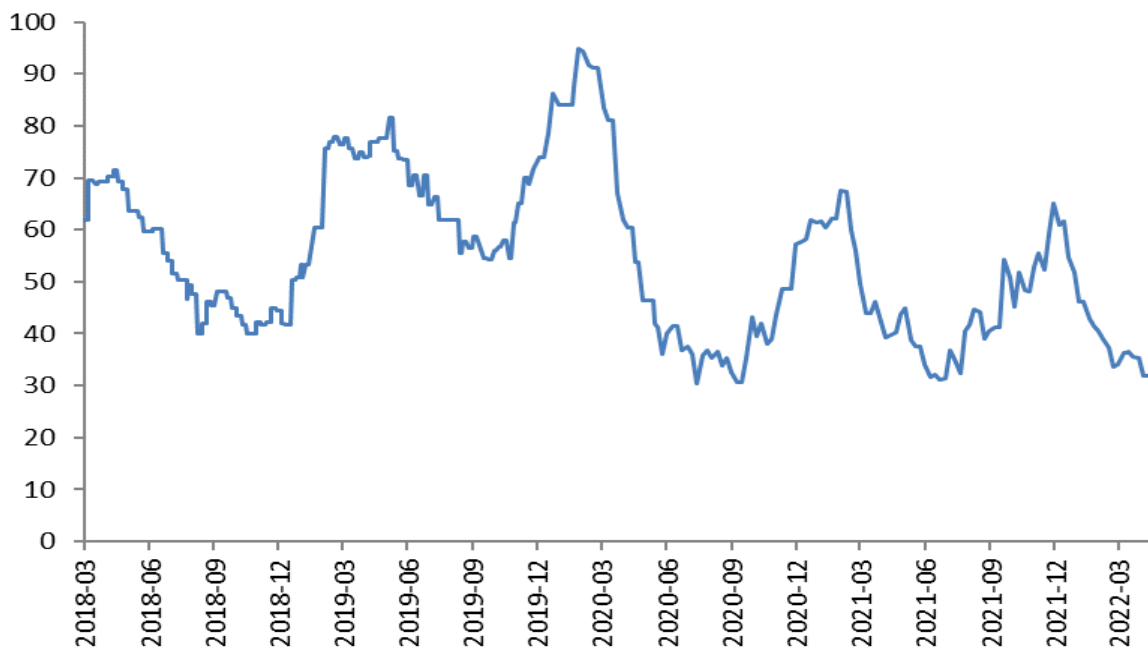


数据来源：兴证期货研发部、wind

1.2.4 库存维持震荡走低

目前，国内棕榈油的商业库存 27 万吨，近期震荡下滑。

图 15: 棕榈油库存走势

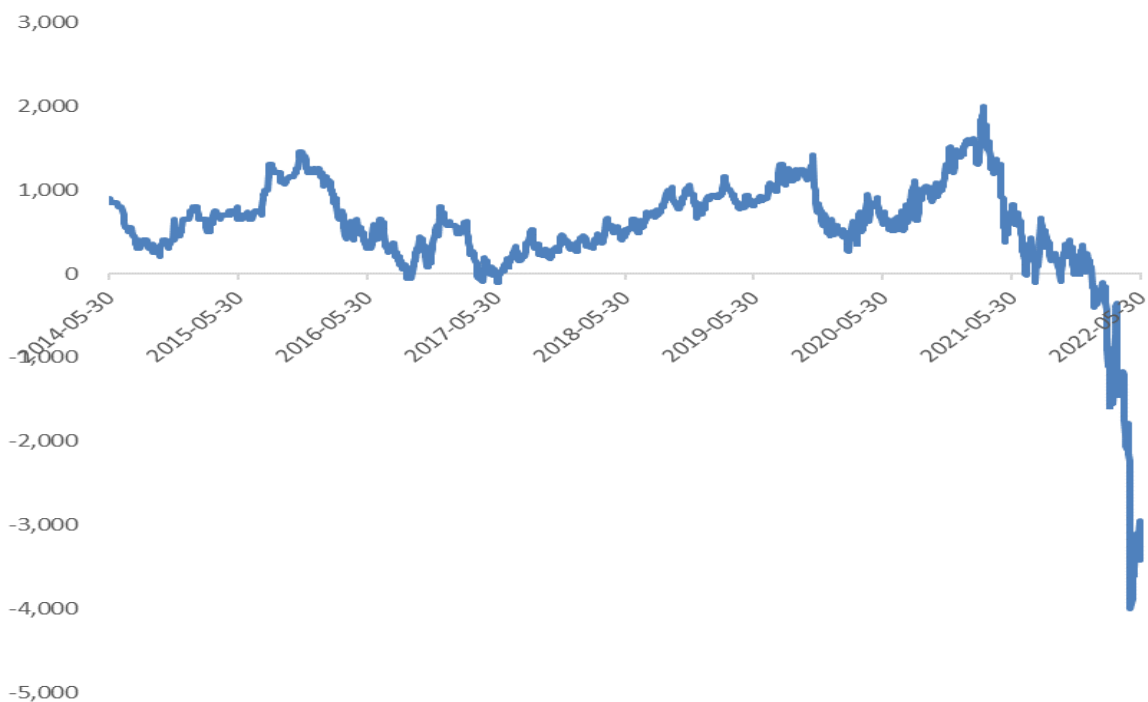


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差倒挂

豆油和棕榈油的价差-3200 元/吨，出现严重倒挂，未来豆油将大量替代棕榈油。

图 16：豆油棕榈油价差（美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

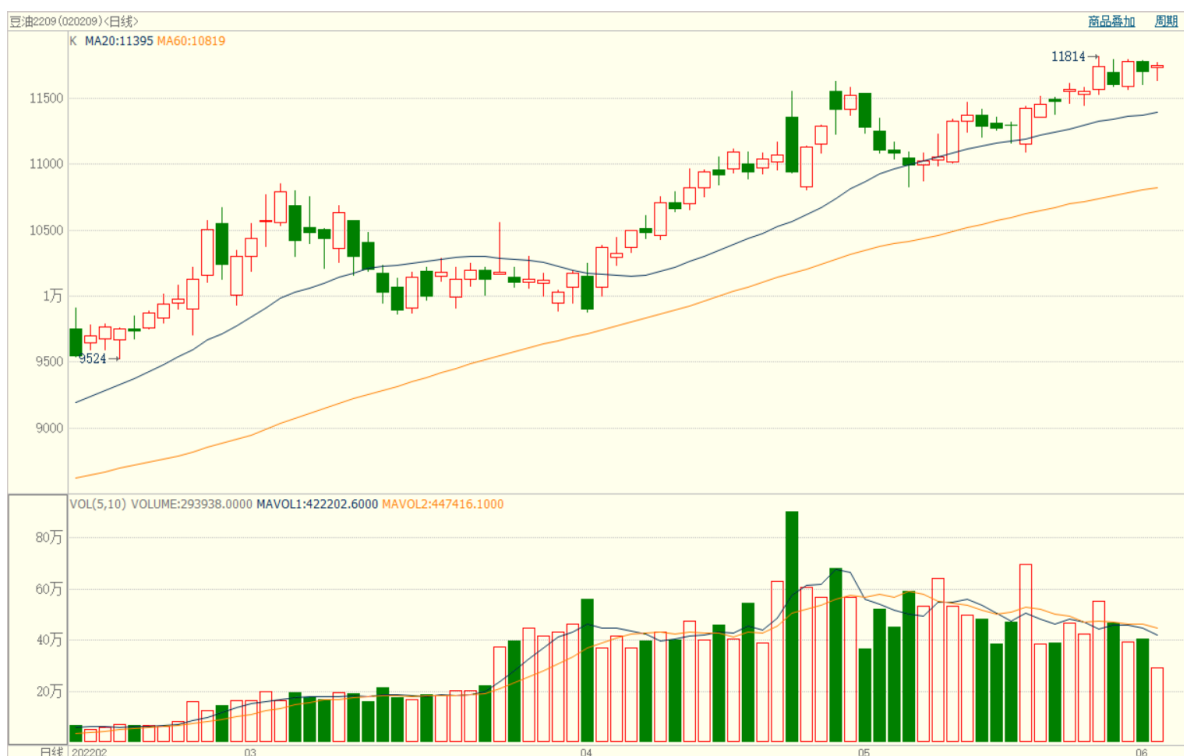
综合来看，马来西亚人工短缺导致产量低于预期，对价格利多。印尼放开棕榈油出口可能打压价格。目前油脂价格偏高制约棕榈油消费数量。国内方面，棕榈进口数量下滑，库存维持低位。消费逐步转差，棕榈油较高的绝对价格可能受到抑制，棕榈油维持高位剧烈震荡行情。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

6 月豆油价格高位震荡。种植面积提高打压豆油价格，但大豆供应偏紧及整体油脂库存偏低对价格利多，豆油维持高位剧烈震荡。

图 17：豆油技术分析（日 K 线）

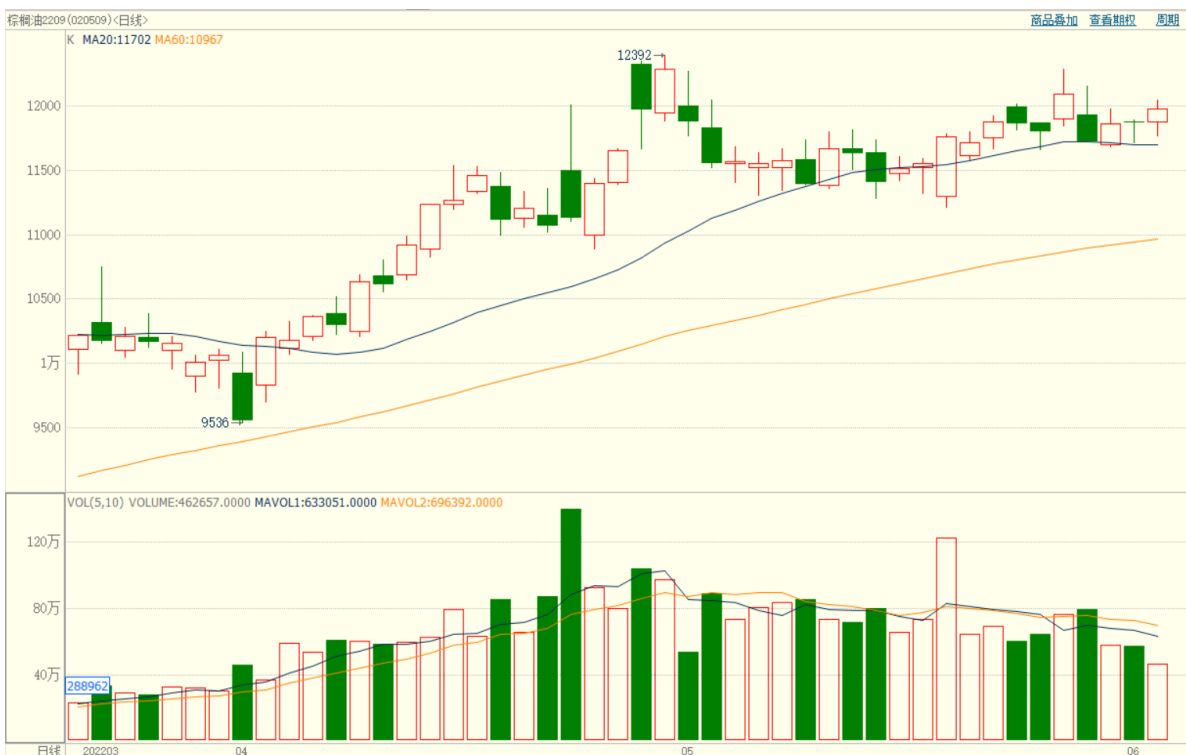


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

2.2 棕榈油

6 月棕榈油价格高位剧烈震荡。马来西亚劳工短缺导致棕榈油产量低于预期利多价格但印尼放开出口对价格利空；国内库存紧张现货升水较大，期货大幅贴水，期现之间的过大价差不利于交易操作。

图 18：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。