

兴证期货·研发中心

2022年6月13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

印尼取消棕榈油出口限制，上月积攒的过量库存将加快出口对油脂市场冲击较大，导致油脂价格大幅下跌。马来棕榈油产量数据持续维持低位，出口数据上升，期末库存下降；东南亚地区疫情影响使得劳工短缺持续，产量持续低于预期，短期并未看到缓解。俄乌战争持续，葵花籽油出口受限，对油脂利多；美国农业部报告天气逐步转晴，大豆的播种种植进度大幅提升；南美大豆产量小幅调高，全球大豆供求中长期偏紧对价格利多。国内油脂现货价格维持高位，但短期受利空影响更大，下跌的概率较大。中国进口大豆数量维持正常偏低水平，油厂大豆库存增加，油厂开工率维持正常水平。目前国内豆油库存 80.4 万吨。综合来看，全球油脂价格处于历史高位，随着印尼棕榈油的大量抛出，市场供应压力较大，油脂价格下跌概率更大。

● 后市展望及策略建议

印尼取消棕榈油出口限制，将有大量棕榈油流入市场对价格利空。马来西亚棕榈油局 5 月产量数据同比下滑，出口需求增加，库存走低。美国农业部 6 月报告维持美豆的消费和出口数据，库存下调，本年度大豆供求偏紧；新作美豆种植面积大幅提高 4%，远期供求存在转宽松的可能，对价格利空。俄乌战争导致两国粮油出口受阻，全球粮油价格避险情绪升温。油脂高价已经制约需求，随着印尼棕榈油的大量出口，油脂短期将更倾向于震荡走低。

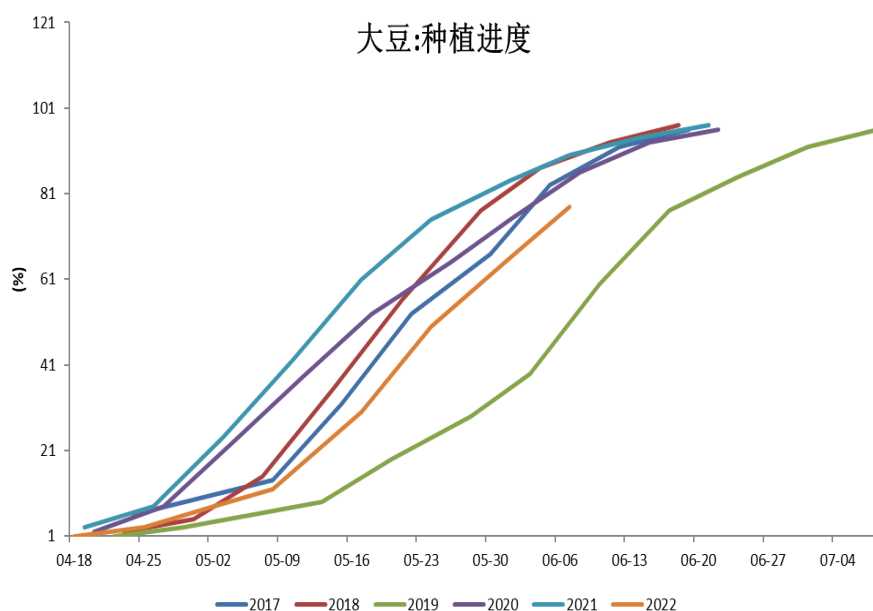
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 美豆种植进度偏慢

美国大豆进入种植期，由于主产区气温偏低且较为潮湿，大豆种植进度较正常年份偏慢，截至6月6日大豆的种植率为78%，低于正的水平，对后期大豆的生长和收割不利。

图 1: 美国大豆种植进度 (%)



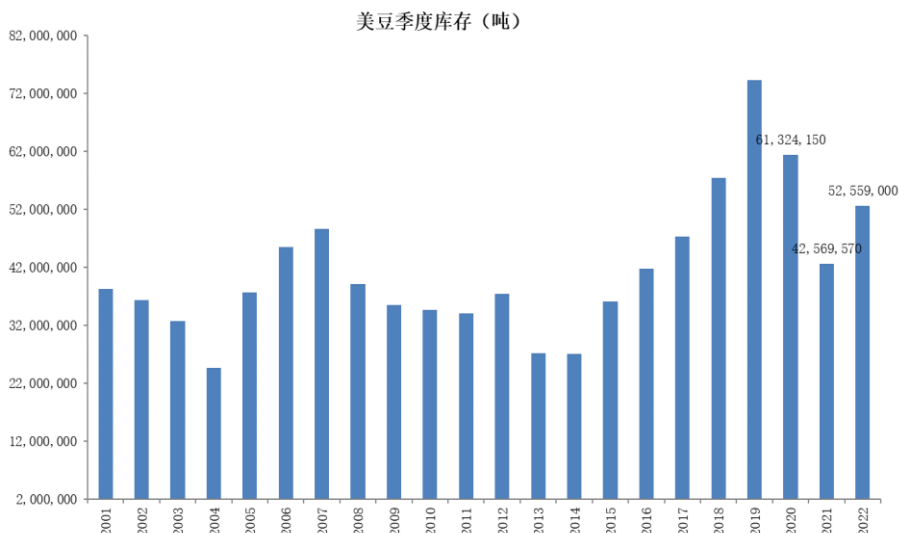
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.2 6月报告中性偏空

美国农业部6月报告显示，美豆种植面积9100万英亩（上年8720），收割9010万英亩（上年8630），单产51.5蒲/英亩（上年51.4蒲/英亩），产量46.40亿蒲（上年44.35亿蒲），出口22.00亿蒲（上年21.70亿蒲），压榨22.55亿蒲（上年22.15亿蒲），期末库存2.80亿蒲（上年2.05亿蒲）。全球期末存10046万吨（上期9960万吨，上年8615万吨）。美国大豆的压榨数据、出口数据不变，今年库存下滑。阿根廷大豆上调140万吨，显示收割期天气向好导致产量比预期增加。

美国农业季度库存报告显示，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。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 2.2，种植大豆的收益低于种植玉米的收益。

图 3：美国大豆对玉米比价恢复

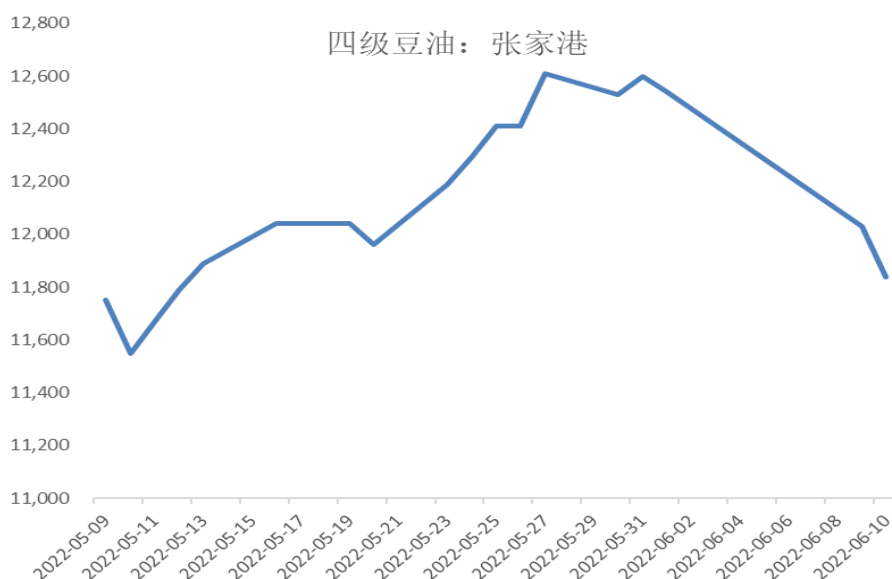


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格震荡走低

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格震荡走低，张家港四级豆油价维持在 11740-12540 元/吨，成交下降。

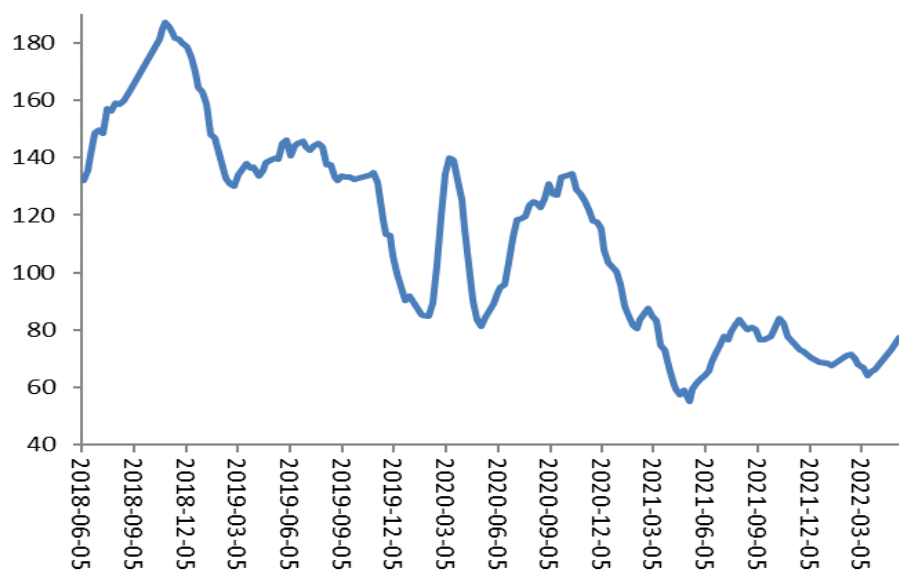
图 4：国内四级豆油成交价格



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偏低，豆油的供应量正常。目前豆油消费下滑，全国豆油的库存为 80.4 万吨，库存震荡增加。

图 5：全国豆油库存（万吨）

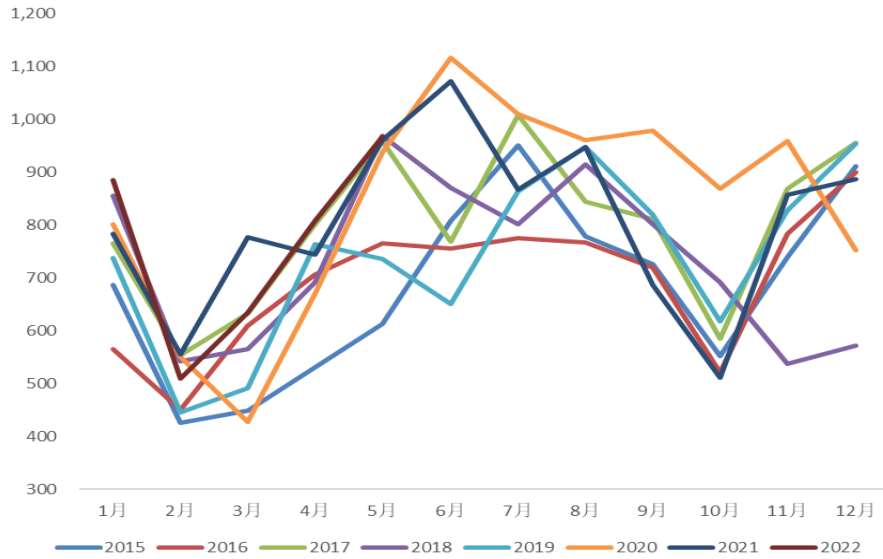


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 5月大豆进口量增加

图 6 为我国大豆月度进口量走势图。5 月我国大豆进口量 967 万吨，高于去年同期，后期进口量小幅下滑。

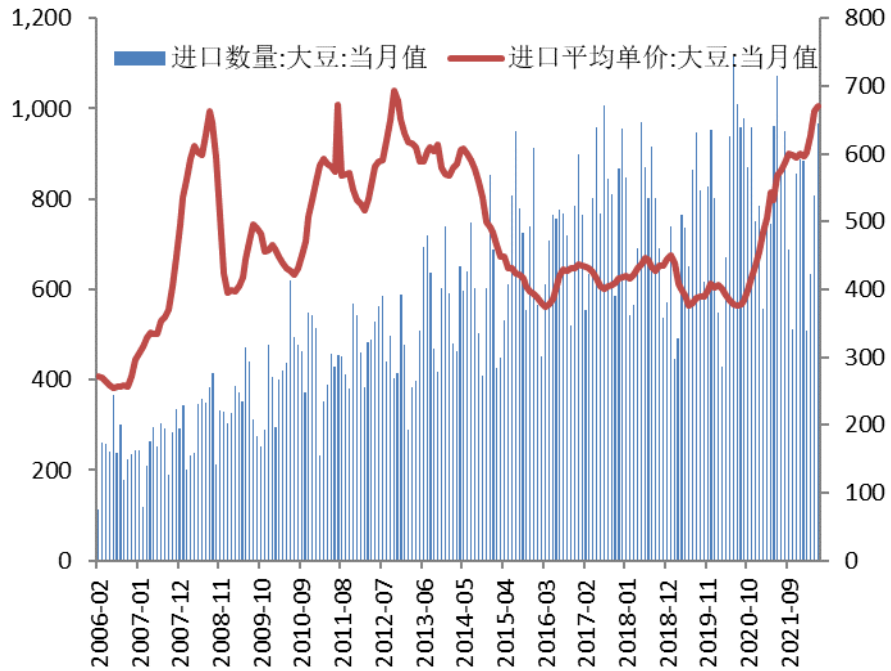
图 6: 大豆进口量 (万吨)



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。2022年5月,我国大豆进口量967万吨,较去年增加;进口成本同比上涨。

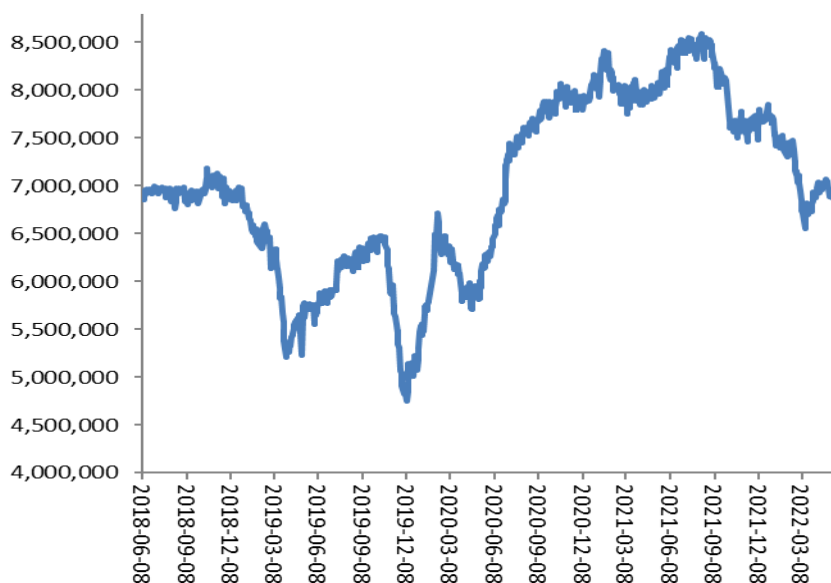
图 7: 大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 705 万吨，高于上一周的水平。

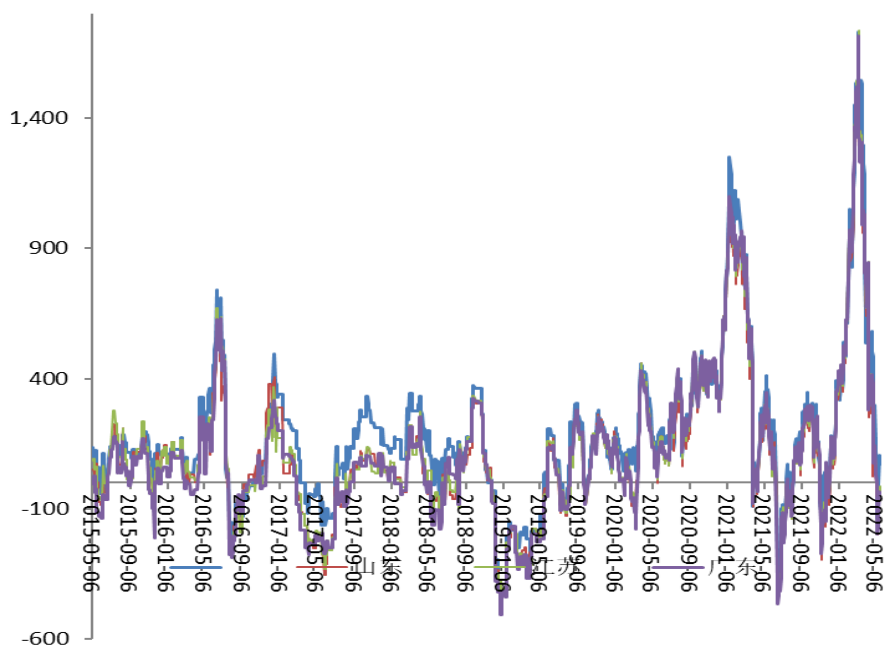
图 8: 国内大豆港口库存 (万吨)



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，随着豆油价格震荡偏强，豆粕价格震荡转强，压榨盈利维持低位，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 进入消费淡季

从食用需求的角度看，目前是豆油消费淡季，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。原油价格高位震荡偏强，对豆油工业需求利好。

综合来看，中国进口大豆有所增加，美豆需求较好库存下滑。目前，南美大豆减产基本兑现，豆油价格高位震荡制约消费；俄乌战争导致粮油作物出口受阻对油脂价格利多。目前油脂价格处于历史高位将制约消费，受棕榈油供给增加打压价格影响，豆油维持震荡转弱的行情。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存下降

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
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%
2022/05	1,460,972	1,521,766	1,359,174	-7.0%	-3.0%

数据来源: 兴证期货研发部、Mpob

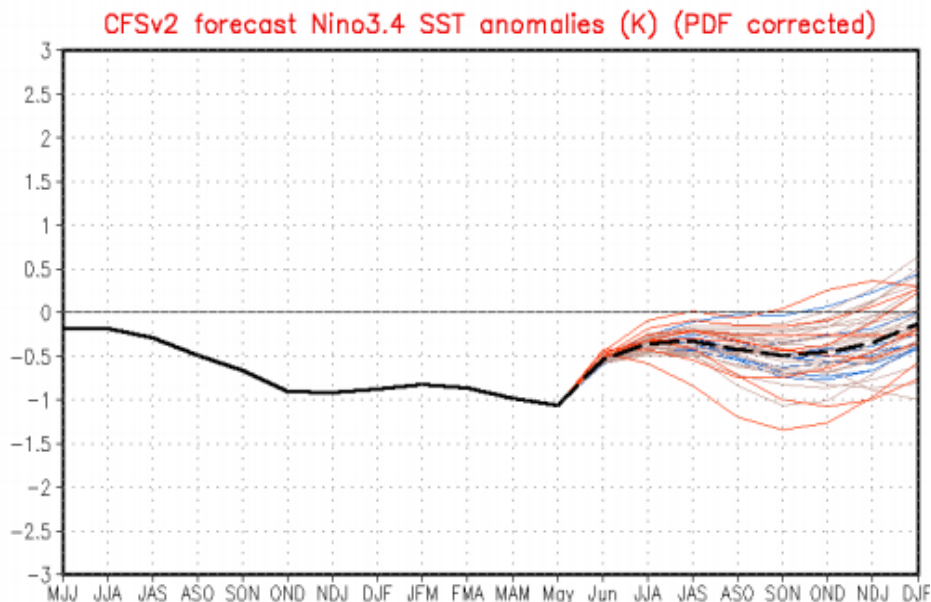
马来西亚棕榈油局公布 5 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 5 月棕榈油的产量为 146.09 万吨, 低于 4 月的 146.2 万吨, 同比减少 7%, 产量低于市场预期。3 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 产量数据开始兑现。马来西亚棕榈油 4 月的出口数据为 135.92 万吨, 高于 4 月的 105.45 万吨。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 5 月棕榈油的期末库存为 152.17 万吨, 高于市场预期, 较 4 月的库存 164.19 万吨低。受疫情影响, 马来西亚棕榈油的产量低于预期, 需求高于预期, 库存下降对价格利多。

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

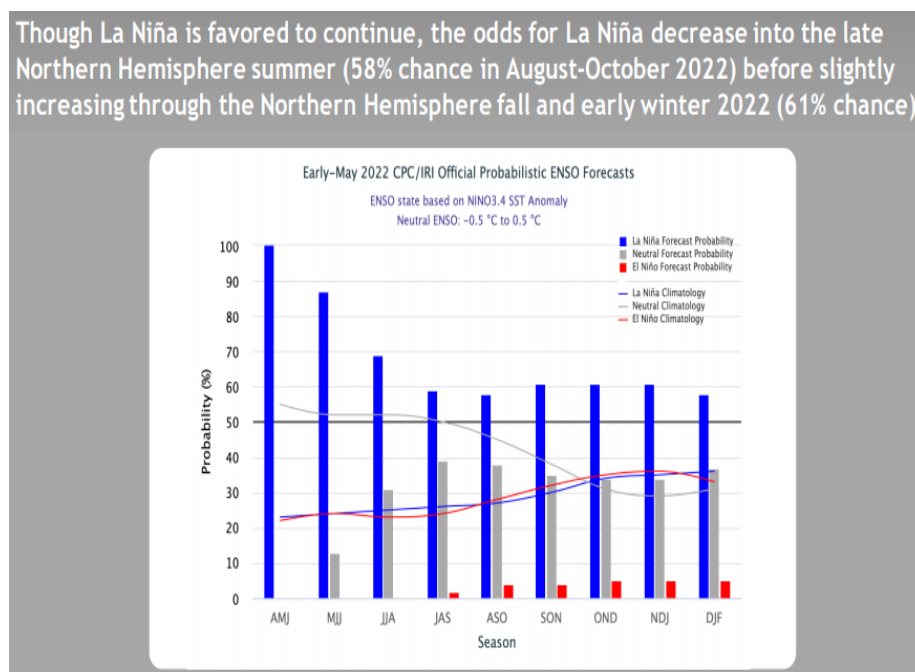


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

全球进入拉尼娜气候的概率增加，降雨偏多有利于棕榈树的生长。

图 12: 厄尔尼诺概率

Though La Niña is favored to continue, the odds for La Niña decrease into the late Northern Hemisphere summer (58% chance in August-October 2022) before slightly increasing through the Northern Hemisphere fall and early winter 2022 (61% chance).

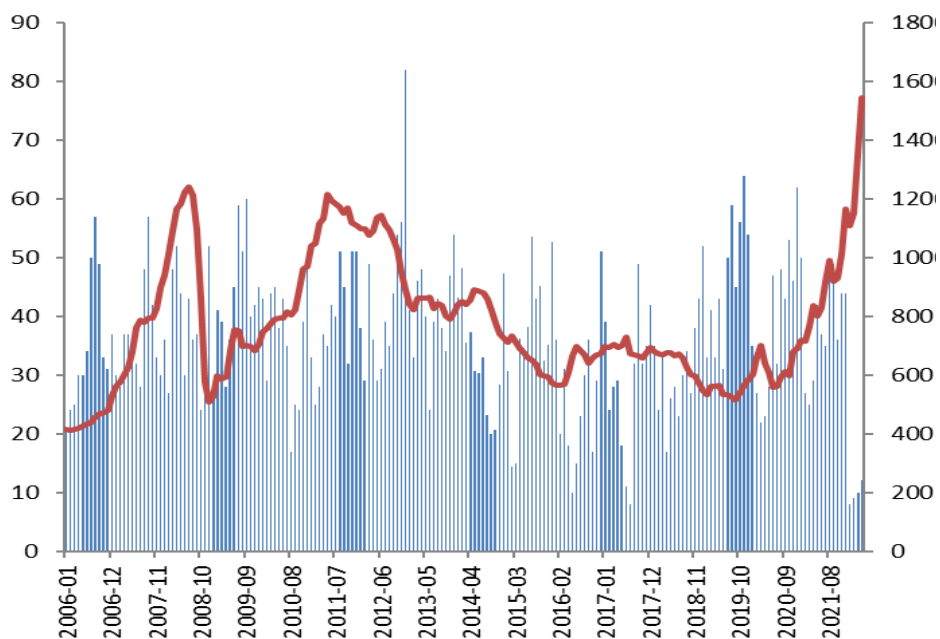


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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，4 月我国棕榈油进口 12 万吨，低于去年同期的 29 万吨；进口成本环比大增。

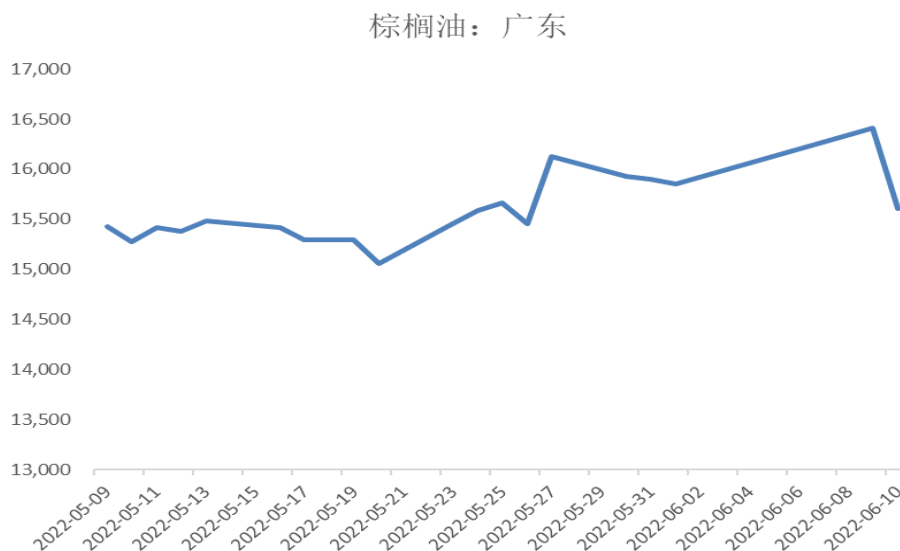
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从库存看，国内棕榈油的商业库存为 27.6 万吨，处于近年偏低水平。

图 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



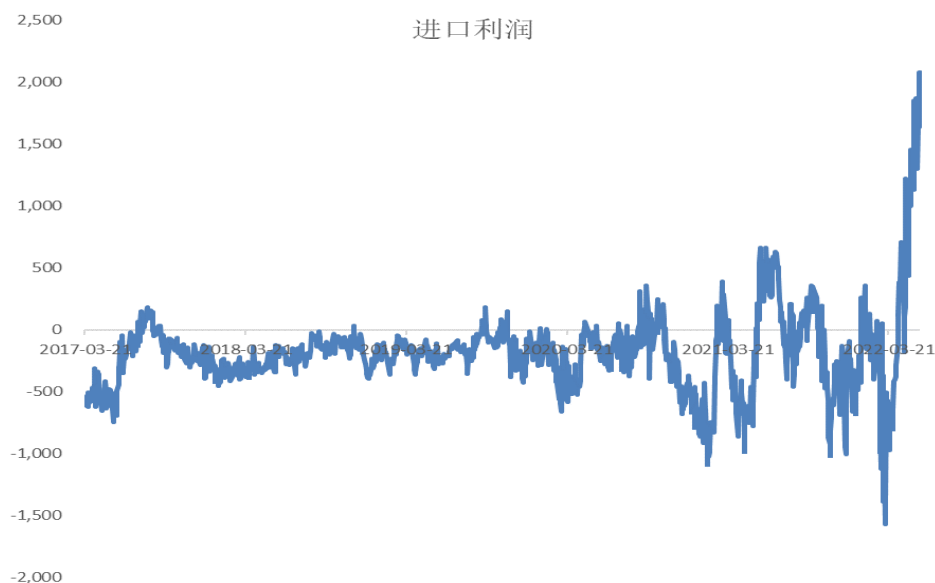
数据来源：兴证期货研发部、Wind

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 15610-16210 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口出现盈利

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 13780 元/吨，现货消费在 15860 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，进口的棕榈油出现盈利。

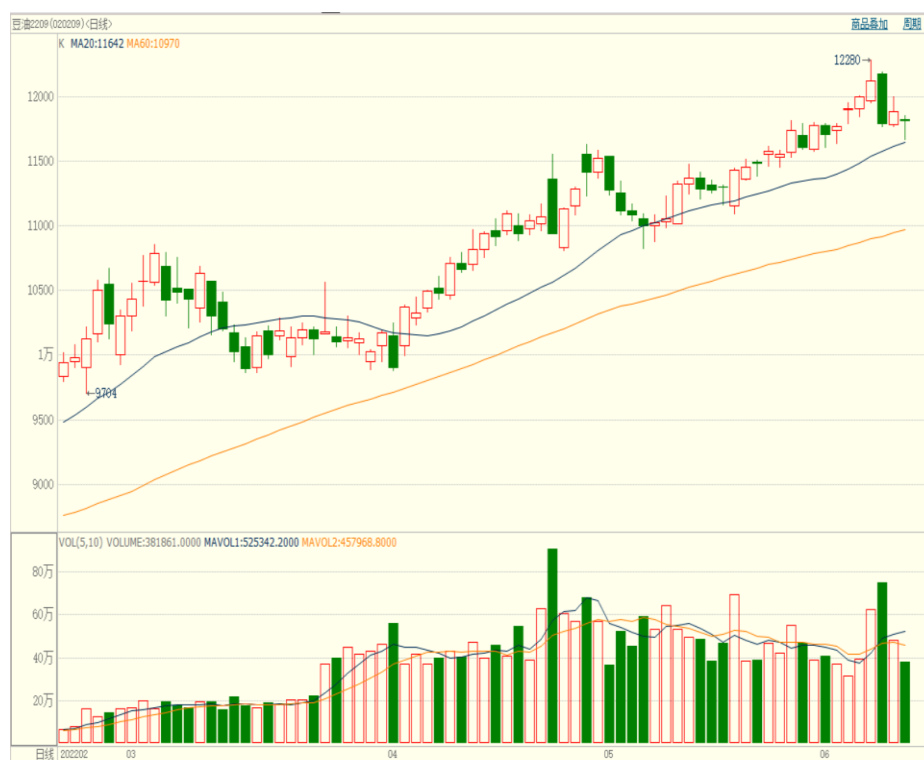
综合来看，棕榈油产量季节性走高，需求低于预期，马来西亚棕榈油库存下滑对价格利多。东南亚地区劳工短缺导致供应迟迟不能恢复；印尼政府取消棕榈油出口限制政策，近期可能出现大量供应打压棕榈油价格。我们认为短期利空因素影响更大，棕榈油期货震荡偏弱概率较高。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力高位剧烈震荡走低，南美导致大豆减产、俄乌战争导致对价格利多，但绝对价格处于高位制约消费，受棕榈油大跌影响，豆油高位转弱。

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

棕榈油产量受劳工短缺持续影响低于预期，印尼取消食用油出口限制对价格利空，期货受供应增加影响更大，棕榈油高位转空。

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。