

兴证期货·研发中心

2022年7月1日星期五

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

6月豆油冲高后大幅杀跌；原油价格高位剧烈震荡走低，全球抗通胀预期货币紧缩打压商品价格，后期原油冲高概率下降。美国农业部报告显示，美豆季度库存偏高，但种植面积大幅回调，未来供应预期有所下滑。马来西亚人工短缺导致产量持续低于预期。印尼棕榈油库存达到800万吨，油厂胀库停收导致农户罢工，政府加大棕榈油出口力度，对油脂市场全面利空，不排除短期受需求有所反弹但整体下跌趋势已经确定。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，国内油脂价格中长期走低。

● 后市展望及策略建议

进入7月以后，美国大豆主产区的天气成为市场炒作焦点。印尼棕榈油的出口成为中期利空因素，国内棕榈油现货高升水可能会出现快速下降。油脂基本面全面转空，建议逢高沽空策略为主。

联系人

李国强

电话：021-20370971

邮箱：

ligq@xzfutures.com

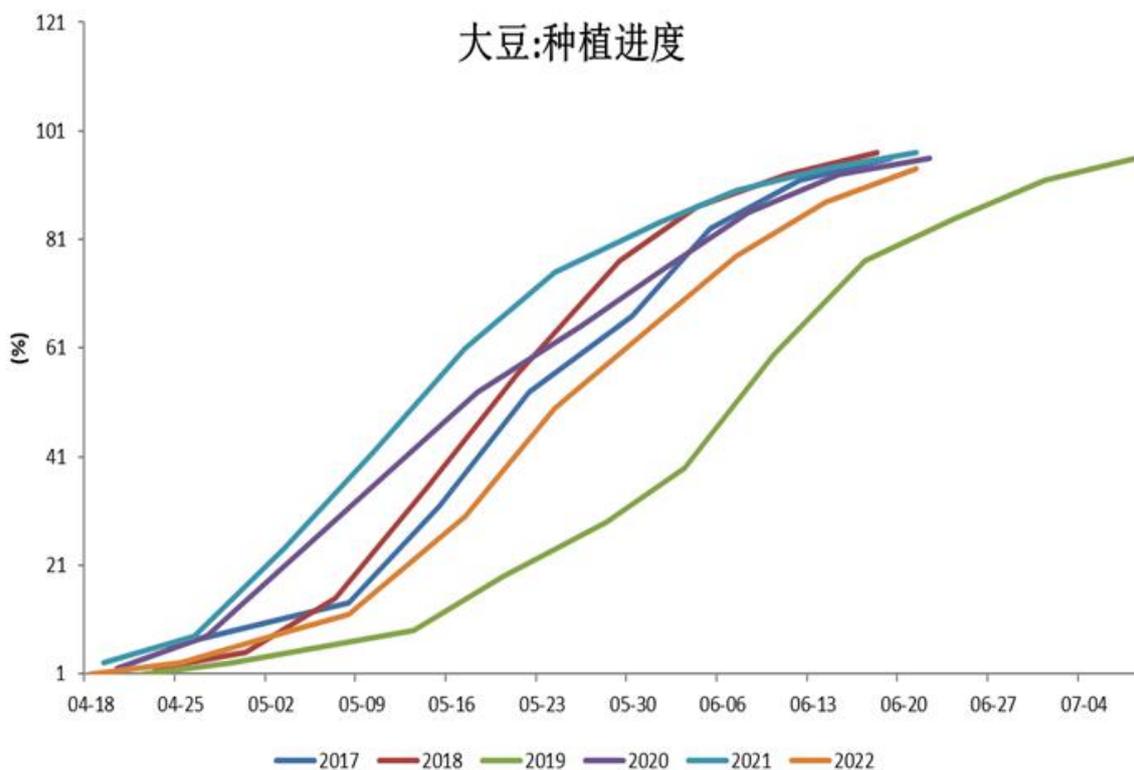
1. 油脂基本面

1.1 豆油

1.1.1 美豆种植进度偏慢

美国农业部 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。

图 1：美国大豆种植进度（%）

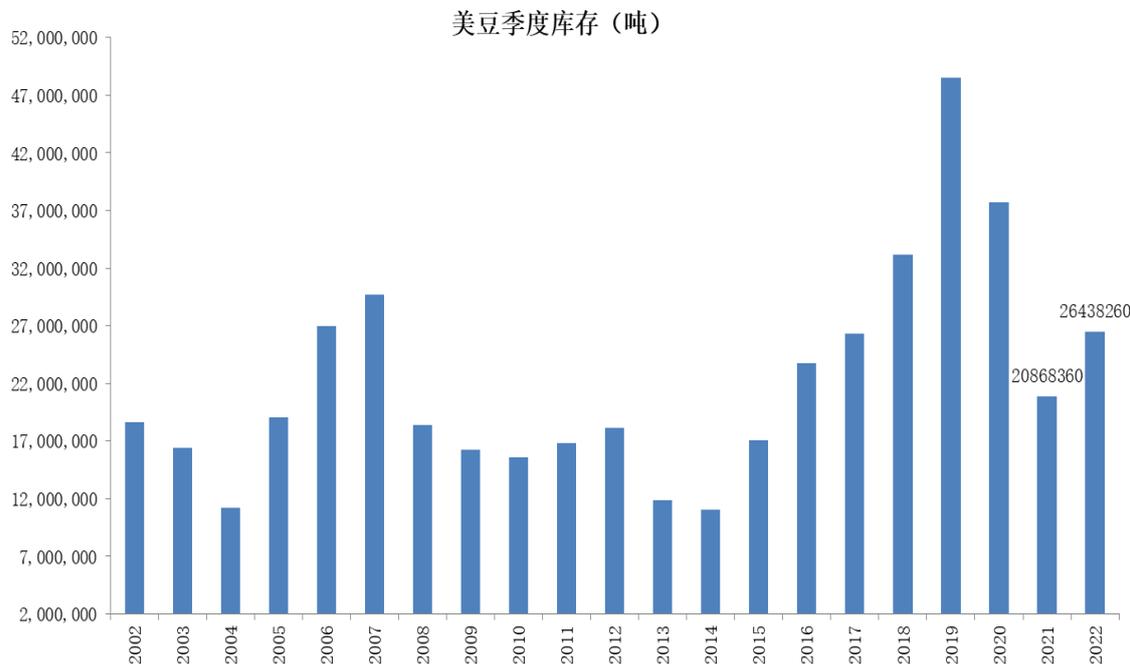


数据来源：兴证期货研发部、USDA

受前期持续降雨影响，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，6 月下旬随着美国大豆主产区的天气开始转晴，种植加快，目前种植已经结束，由于部分土地较为潮湿，种植面积出现下滑。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2022 年 6 月 1 日当季，大豆库存 2644 万吨，去年同期为 2093 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报告，显示大豆种植面积大幅下降至 8832 万英亩，比 3 月底预测的 9085 万英亩大幅下调，超出市场预期。

图 3：大豆种植面积（千英亩）

Soybean Area Planted and Harvested – States and United States: 2021 and 2022

State	Area planted		Area harvested	
	2021 (1,000 acres)	2022 (1,000 acres)	2021 (1,000 acres)	2022 ¹ (1,000 acres)
Alabama	310	350	305	345
Arkansas	3,040	3,200	3,010	3,170
Delaware	155	155	153	153
Georgia	140	130	135	125
Illinois	10,600	11,200	10,510	11,100
Indiana	5,650	5,850	5,640	5,830
Iowa	10,100	10,300	10,030	10,220
Kansas	4,850	5,000	4,800	4,950
Kentucky	1,850	2,050	1,840	2,040
Louisiana	1,080	1,150	1,060	1,130
Maryland	490	490	485	485
Michigan	2,150	2,250	2,140	2,230
Minnesota	7,650	7,500	7,580	7,430
Mississippi	2,220	2,300	2,180	2,270
Missouri	5,700	5,900	5,650	5,850
Nebraska	5,600	5,600	5,570	5,550
New Jersey	100	110	99	108
New York	325	330	320	325
North Carolina	1,650	1,800	1,640	1,790
North Dakota	7,250	5,900	7,120	5,850
Ohio	4,900	4,950	4,880	4,930
Oklahoma	580	490	535	460
Pennsylvania	600	600	595	595
South Carolina	395	400	385	385
South Dakota	5,450	5,500	5,390	5,450
Tennessee	1,550	1,800	1,520	1,770
Texas	110	90	100	80
Virginia	600	680	590	670
Wisconsin	2,100	2,250	2,070	2,220
United States	87,195	88,325	86,332	87,511

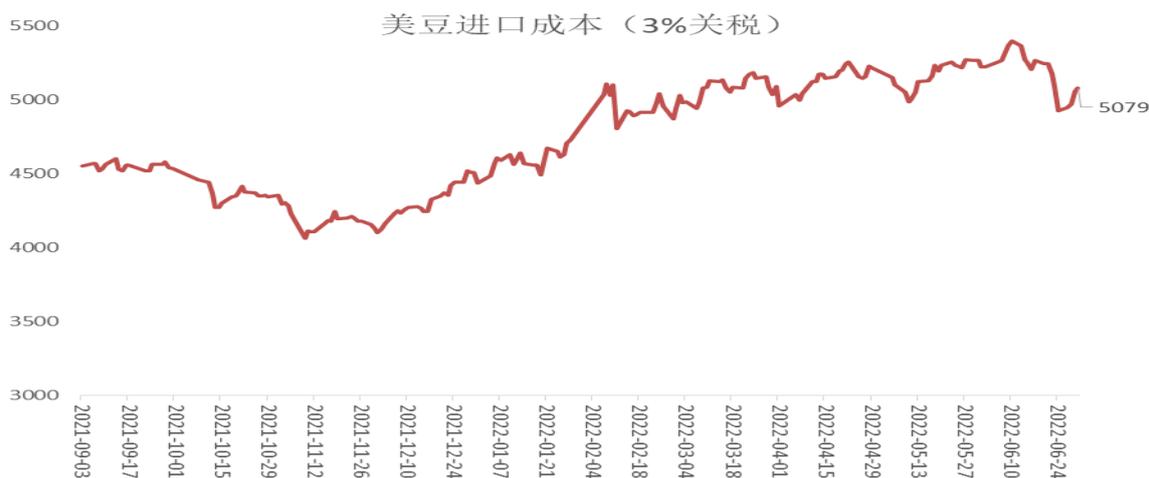
¹ Forecasted.

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

美国大豆库存偏高，目前出口价格出现大幅下调；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



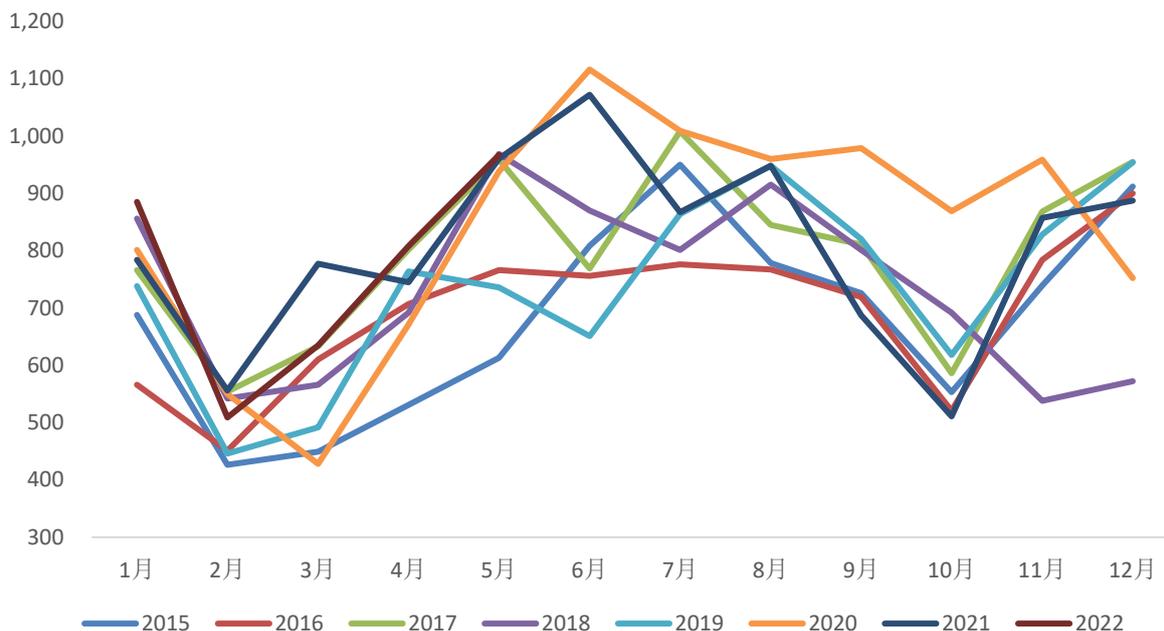
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口量维持高位

7、8 月国内大豆进口维持正常偏低水平，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。

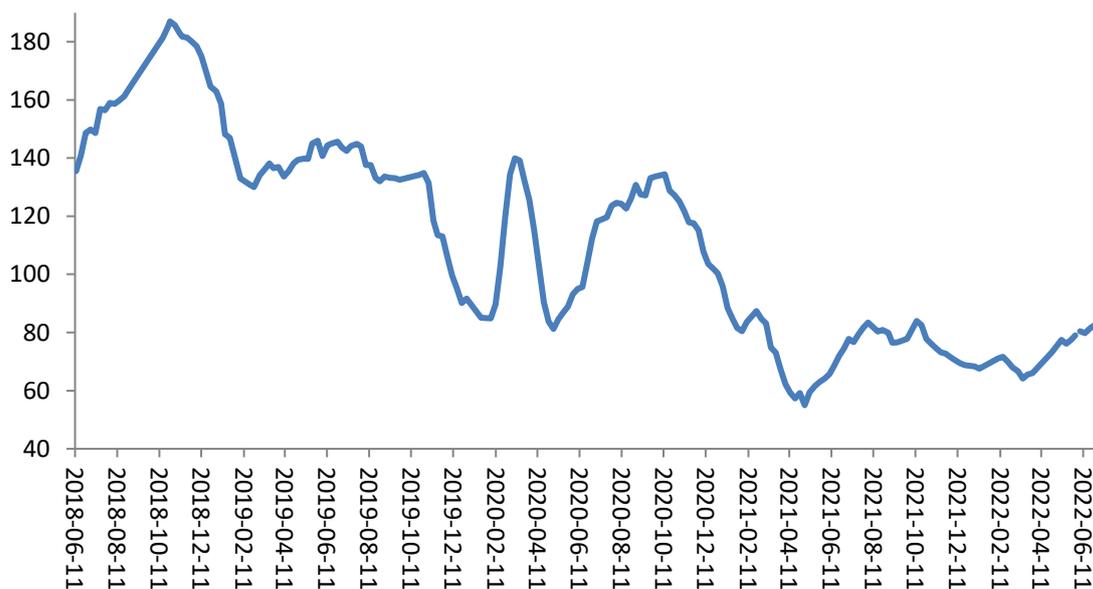
图 5：大豆月度进口（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 豆油库存低位反弹

图 6：豆油商业库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

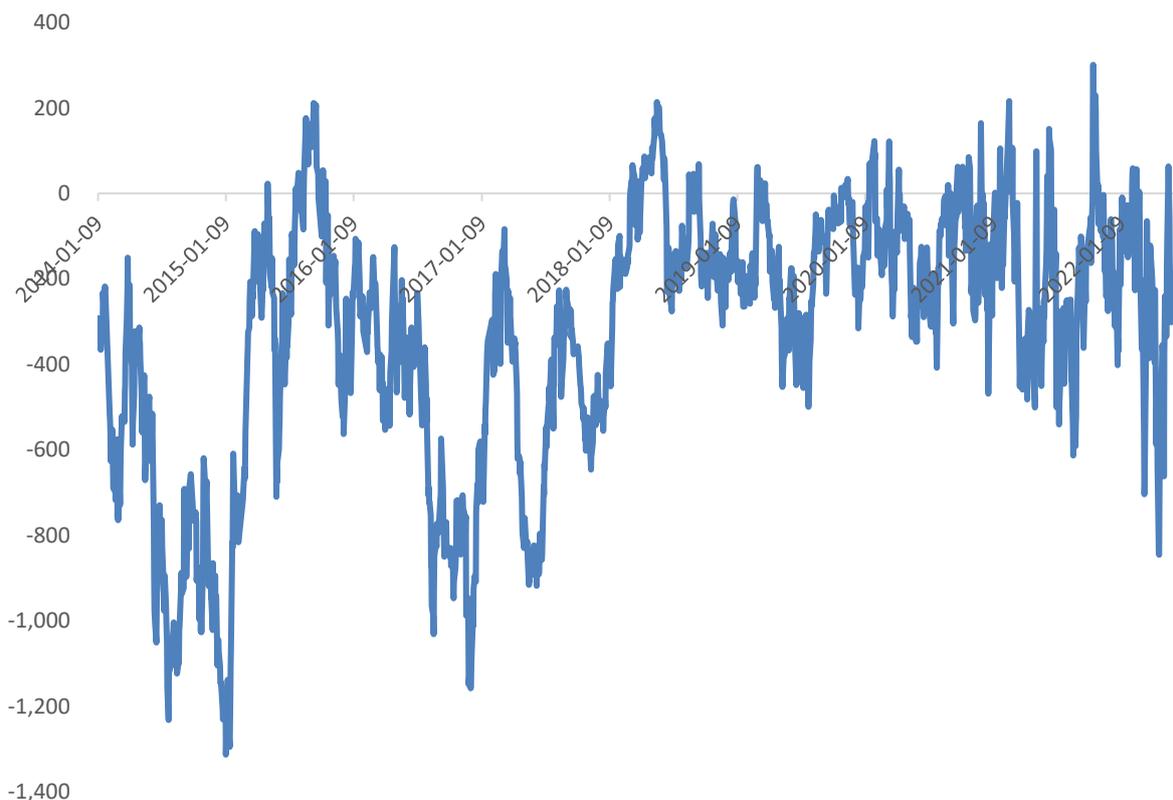
国内豆油的商业库存 82.6 万吨，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能维持偏低状态。

1.1.5 进口亏损收窄

从进出口情况看，由于外盘豆油价格跌幅高于国内，国内外每吨豆油的进口亏损 360 元/吨；国内和外盘豆油的价差维持收窄趋势。

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)

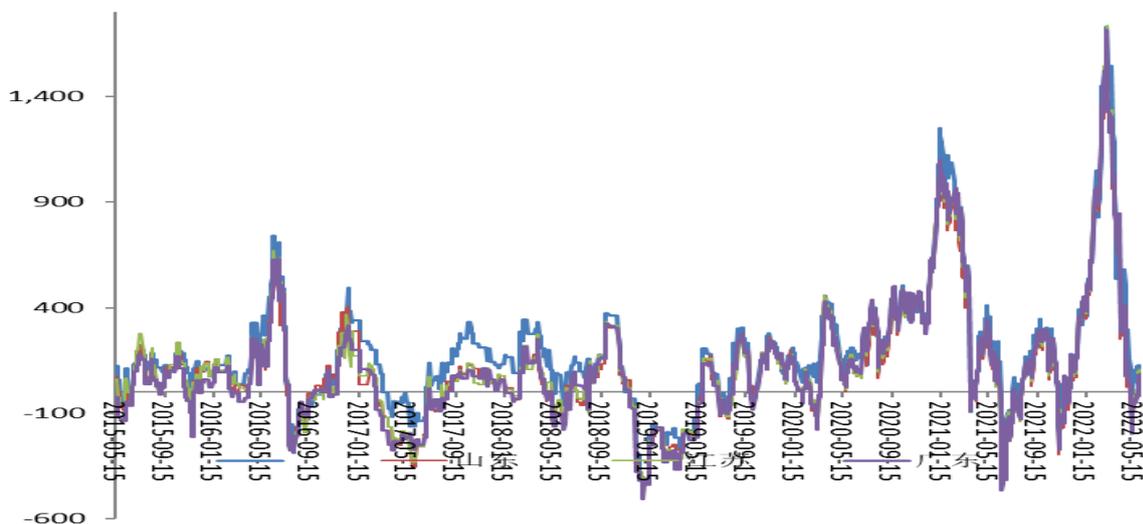


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨利润下滑

从整个进口大豆的压榨产业链来看，外盘大豆价格转弱，国内豆油近期大跌，油厂的压榨利润小幅回落。2022 年 6 月份，大豆供应量维持逐步宽松，压榨利润不断下滑。

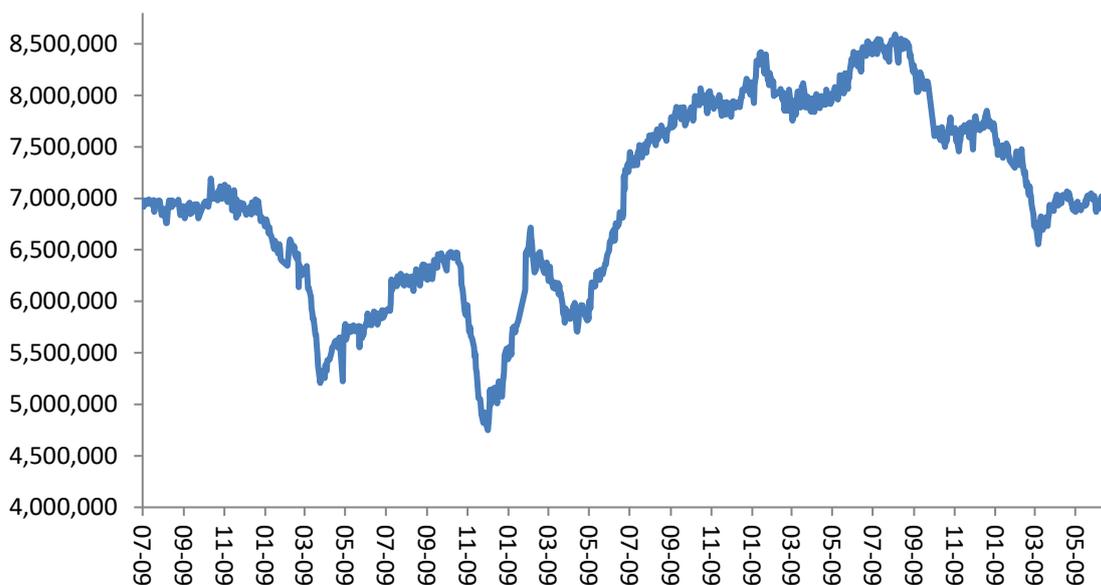
图 8：进口大豆压榨利润



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，5月进口大豆数量维持正常。目前，进口大豆库存为 704 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；美豆种植面积下调对后期供应不利。豆油处于消费淡季，需求相对放缓，高价格抑制需求，目前印库存出现增加，油脂整体趋势转空。

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5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6月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比增加、出口需求下滑，棕榈油的库存大概率增加。

需求方面，随着原油价格高位震荡回调，棕榈油需求预期下滑。出口数据方面，5月棕榈油出口量大幅增加，但后期难持续；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油短期供应大增。

图 10：马来西亚棕榈油数据

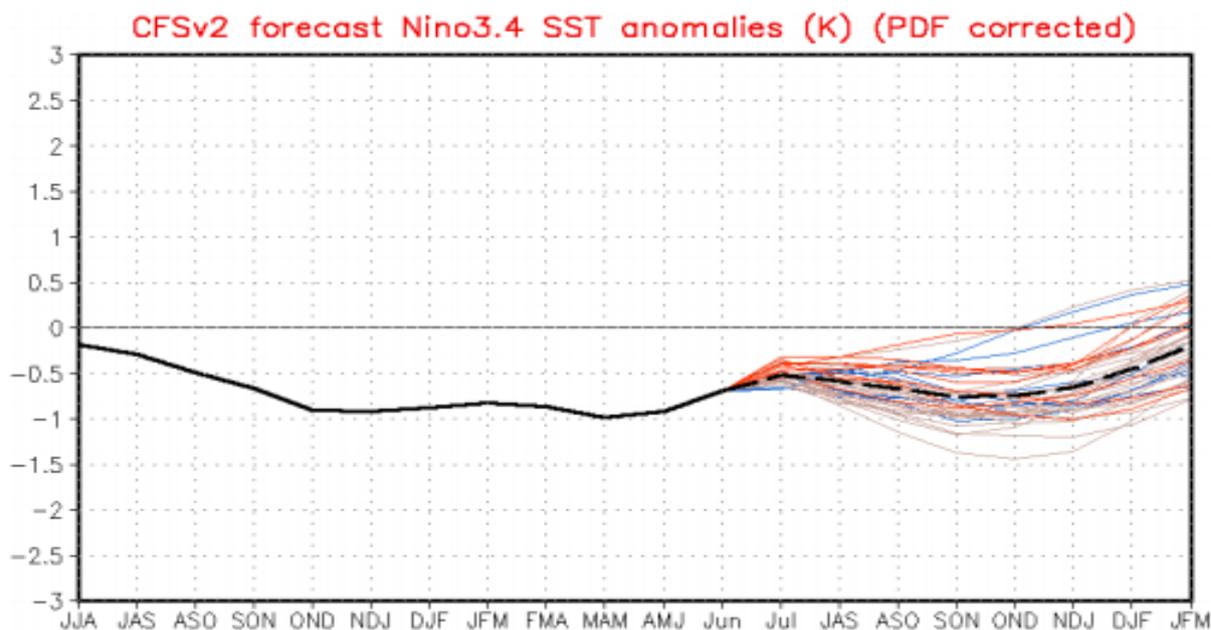
马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2021/04	1,522,865	1,545,981	1,338,672	-7.9%	-24.4%
2021/05	1,571,523	1,568,943	1,265,460	-4.8%	-22.9%
2021/06	1,606,187	1,613,657	1,418,825	-14.8%	-15.1%
2021/07	1,523,143	1,496,460	1,408,321	-15.7%	-11.9%
2021/08	1,702,430	1,874,746	1,162,812	-8.6%	10.3%
2021/09	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%
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，但后期的出口受印尼出口大增影响将下跌，库存上升对价格利多。

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

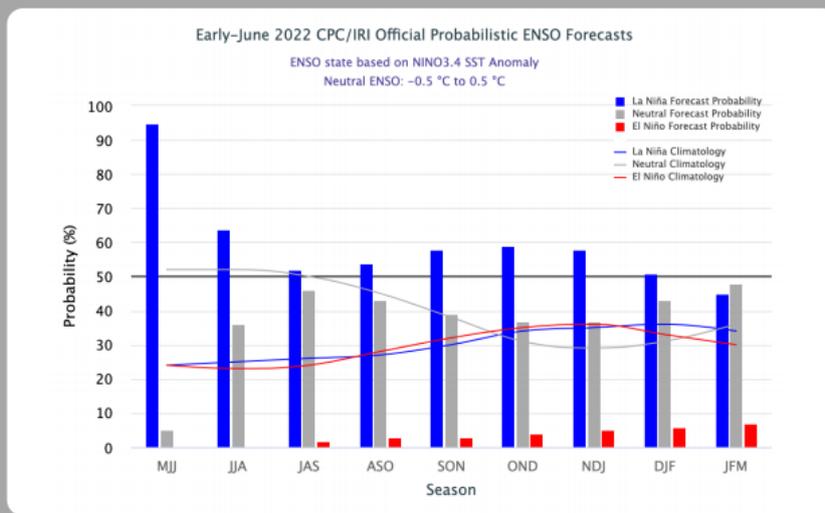


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

棕榈油常年连续生产，受长期气候的影响较大。根据 NOAA 预测，全球可能仍旧维持拉尼娜气候模式，东南亚降雨偏多利于棕榈油生长。

图 12: 天气预测模型

The odds for La Niña decrease into the Northern Hemisphere late summer (52% chance in July-September 2022) before slightly increasing through the Northern Hemisphere fall and early winter 2022 (58-59% chance).



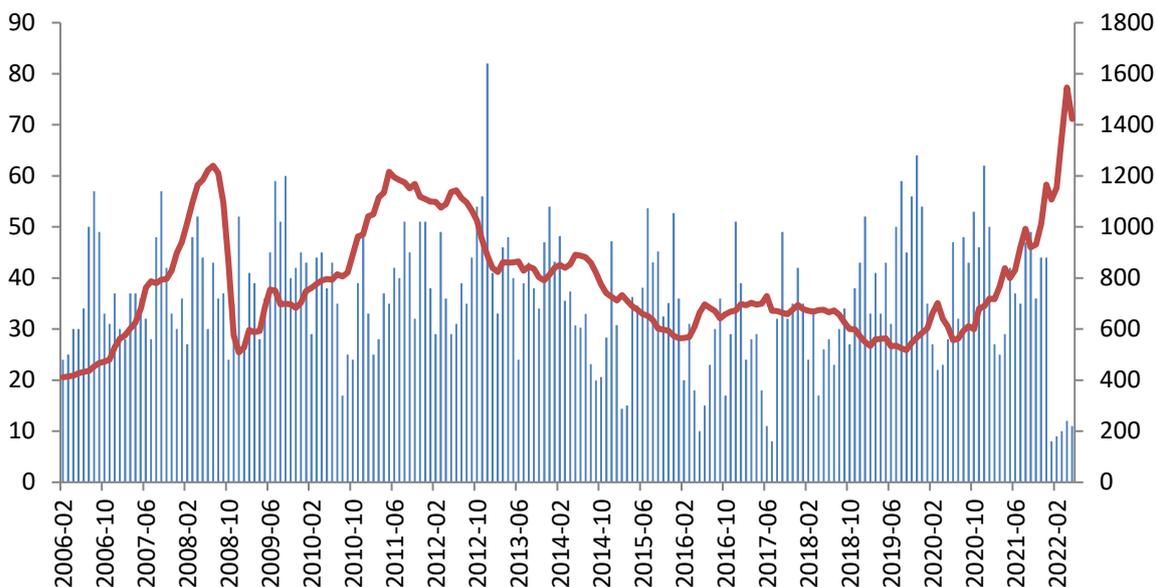
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球维持拉尼娜气候持续至年底。马来西亚和印尼降雨量偏多。

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 5 月进口 11 万吨，进口量较去年同期的 42 万吨大减。

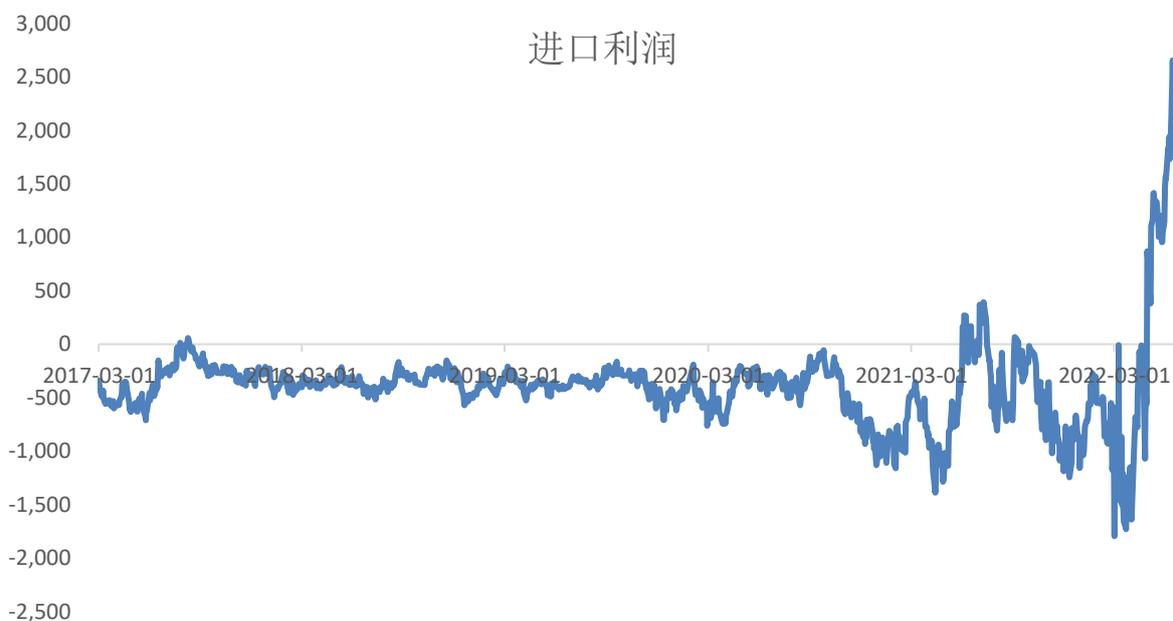
图 13: 棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 12200 元/吨，进口成本为 11120 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 27.6 万吨，近期震荡下滑。

图 15: 棕榈油库存走势

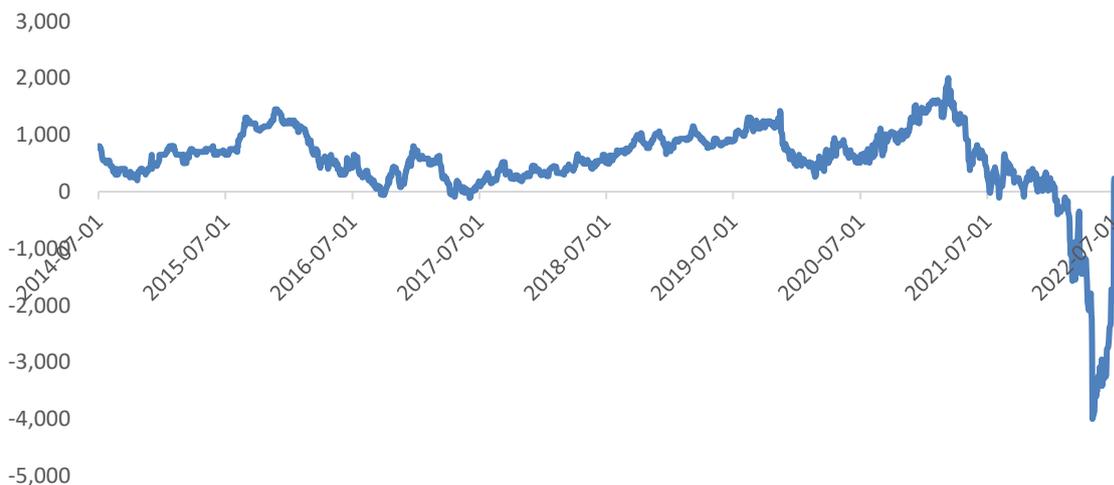


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差恢复正常

豆油和棕榈油的价差 280 元/吨，随着棕榈油大跌，豆棕价差逐步恢复到正常。

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。印尼库存大增，放开棕榈油出口将在中期打压棕榈油价格。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，棕榈油趋势转空，建议逢高沽空。

2. 技术分析 & 操作策略

2.1 豆油

7月豆油价格将继续震荡走低。受棕榈油供应大增影响，全球油脂价格震荡走低。短期可能受到需求提振出现反弹，但整体豆油将逢高沽空。

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

7月棕榈油价格将继续震荡杀跌。印尼放开出口，巨量的库存释放将继续大幅打压棕榈油价格；马来西亚劳工短缺导致棕榈油产量低于预期但整体影响不大，建议投资者逢高沽空棕榈油。

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。