

油脂趋势转空，逢反弹沽空

兴证期货·研发中心

2022年7月4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

印尼政府因5月禁止食用油出口导致国内库存暴涨，企业停收棕榈果，未解决过量库存问题，已经发放154万吨出口许可证，将在7月底前出口，出口的增加将给油脂带来中长期趋势偏空。近期印尼政府可能将提高生物柴油的掺兑比例至35%以消化过量的库存，但这个政策影响将偏长期。马来棕榈油产量增加，出口数据下滑，期末库存可能会增加；东南亚地区疫情影响逐步缓解，劳工短缺逐步解决，产量增加，棕榈油供应可能增加。俄乌战争持续，葵花籽油出口数量超预期，对油脂利空；美国农业部报告天气高温少雨，可能形成干旱，目前显示美豆优良率出现下滑。国内油脂现货价格偏高，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82.6万吨。综合来看，随着印尼棕榈油的大量抛出，市场供应压力较大，油脂价格中长期转空，建议投资者逢高抛空。

● 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。马来西亚棕榈油产量增加，出口需求下滑，库存预期增加。美国农业部报告显示，美豆的种植面积增加不及预期，但季度库存偏高；美豆的消费和出口数据较好，本年度大豆供求偏紧。随着印尼棕榈油的大量出口，油脂价格中长期下跌，印尼政府可能会调高生物柴油掺兑比例以消化过量的棕榈油库存。目前油脂价格已经趋势性转空，建议投资者逢高沽空为主。

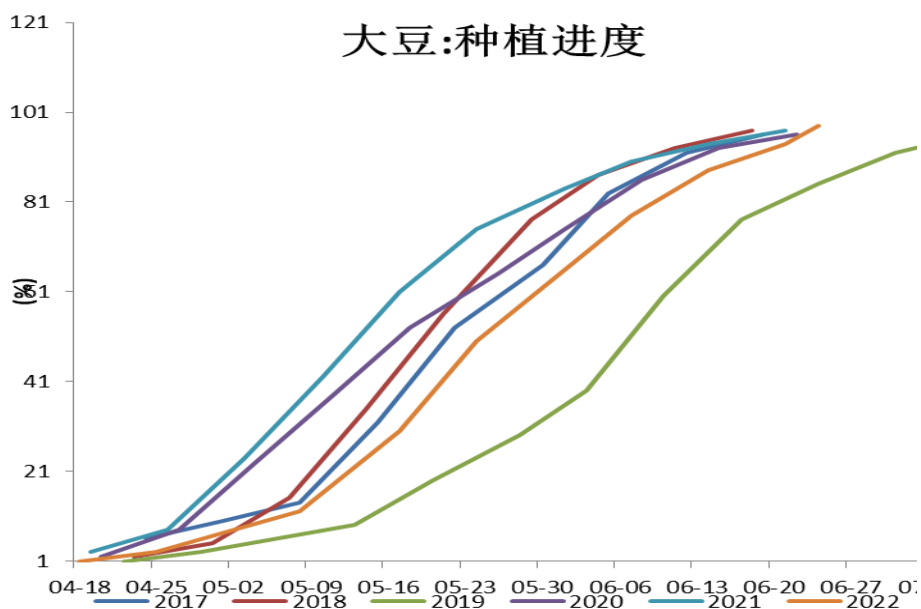
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 美豆种植进度偏慢

美国大豆种植期进入尾声，由于主产区气温转干燥，大豆种植进度迅速上升，截至 6 月 27 日大豆的种植率为 98%，后期大豆的生长和收割可能会受前期种植偏慢影响。

图 1: 美国大豆种植进度 (%)



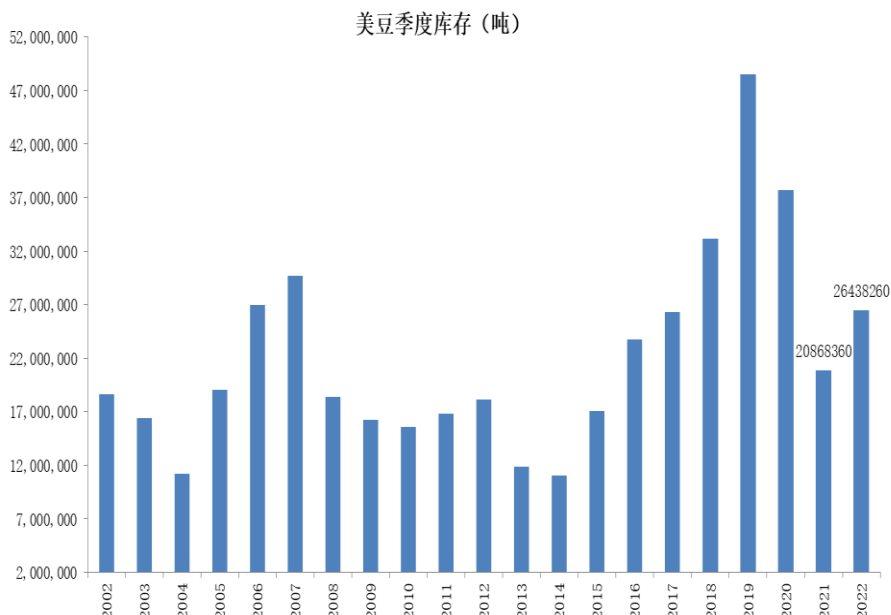
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.2 季度库存高于预期

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 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。

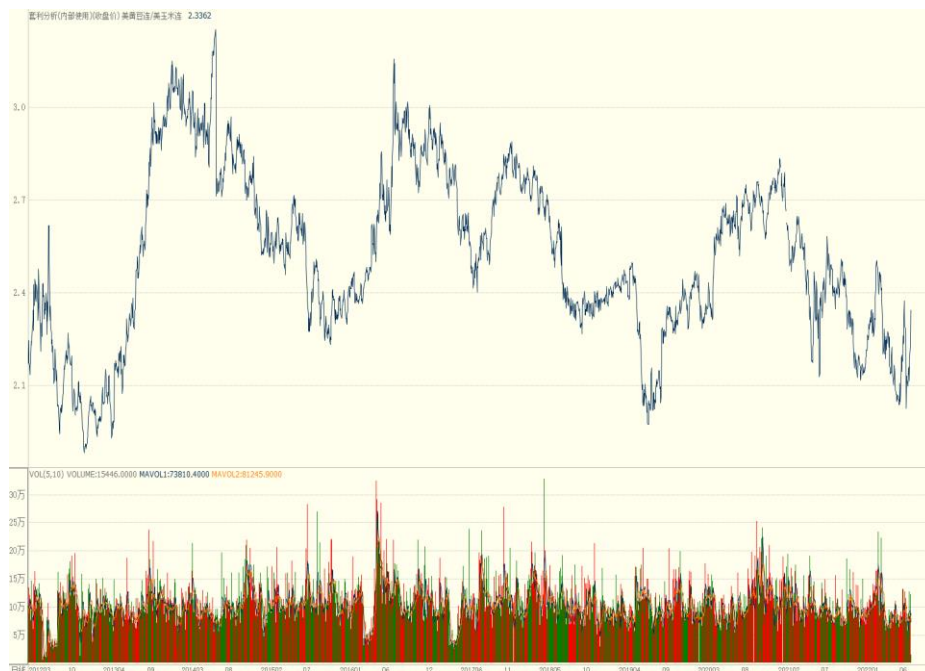
图 2：美国大豆季度库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、USDA

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。

图 3：美国大豆对玉米比价恢复

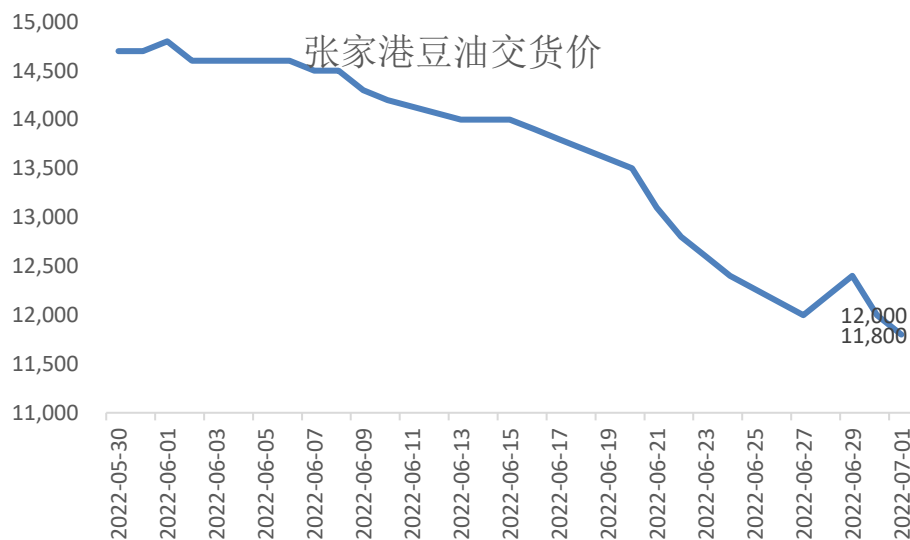


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格大幅走低

从豆油的成交价格来看，国内三级豆油的成交价格震荡走低，张家港三级豆油价维持在 11800-12400 元/吨，成交下降。

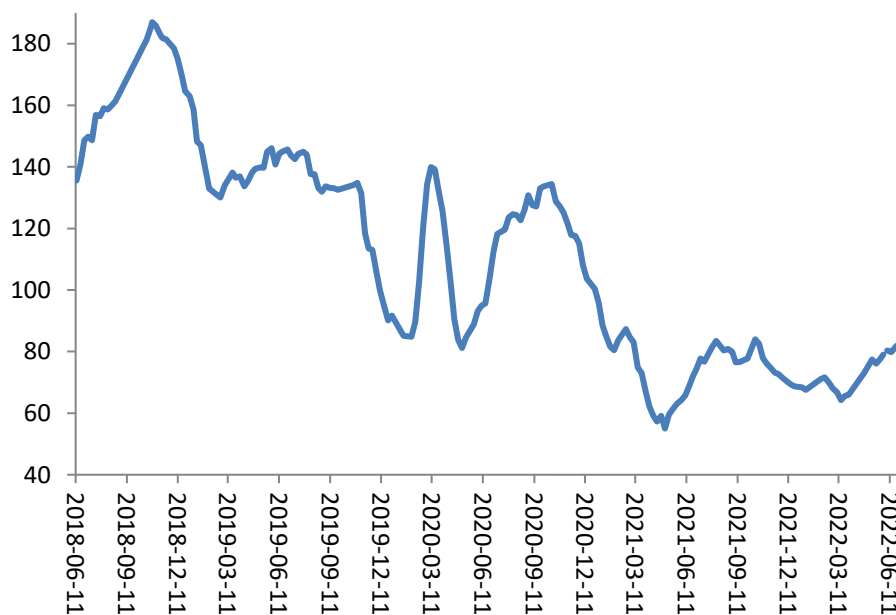
图 4：国内四级豆油成交价格



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 82.6 万吨，库存震荡增加。

图 5：全国豆油库存 (万吨)

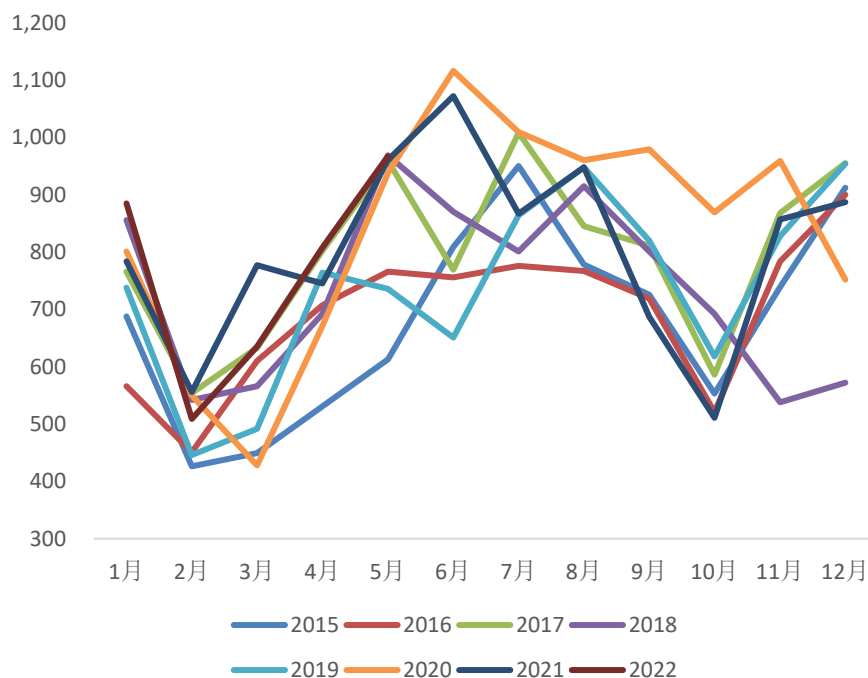


数据来源：兴证期货研发部、Wind

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。

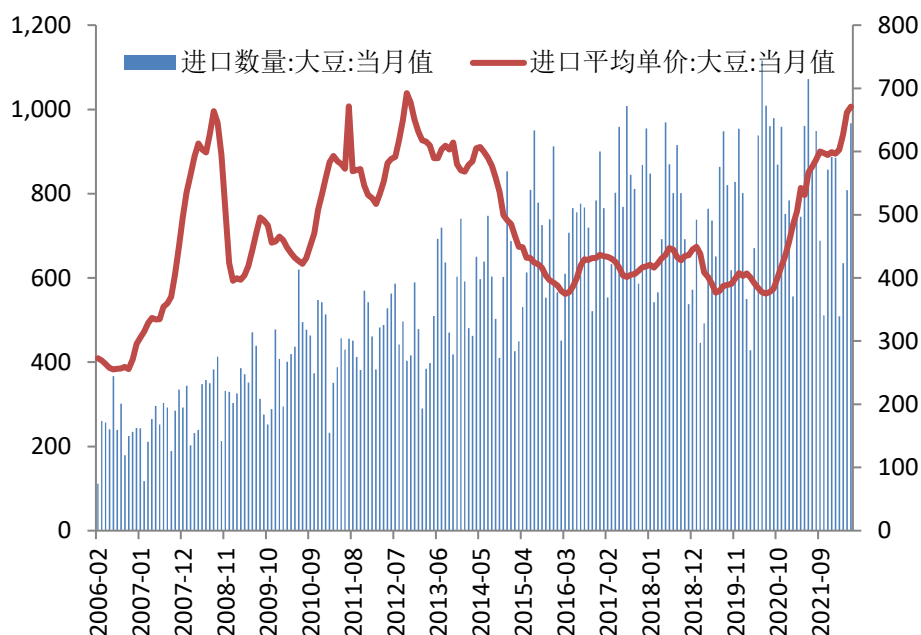
图6：大豆进口量（万吨）



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。

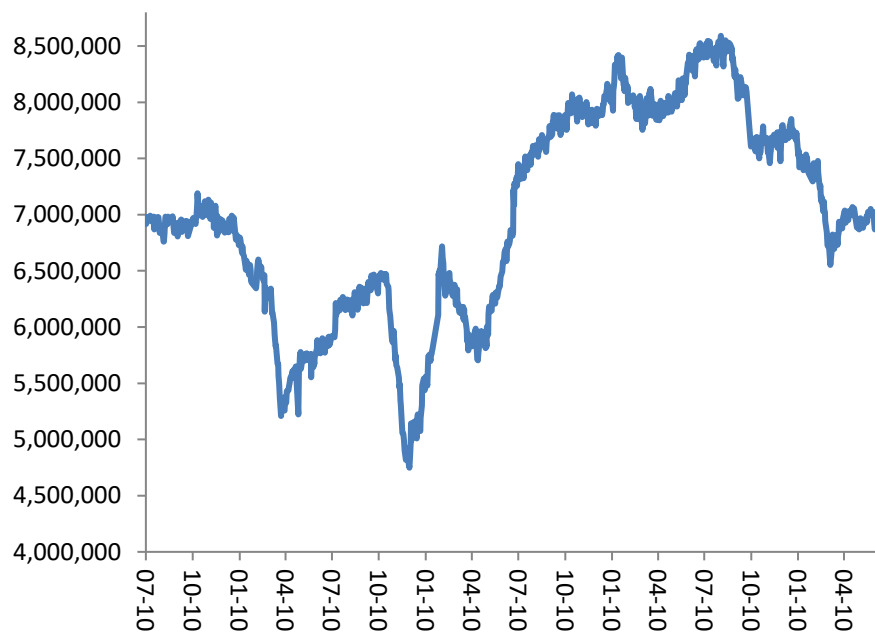
图7：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 701 万吨，低于上一周的水平。

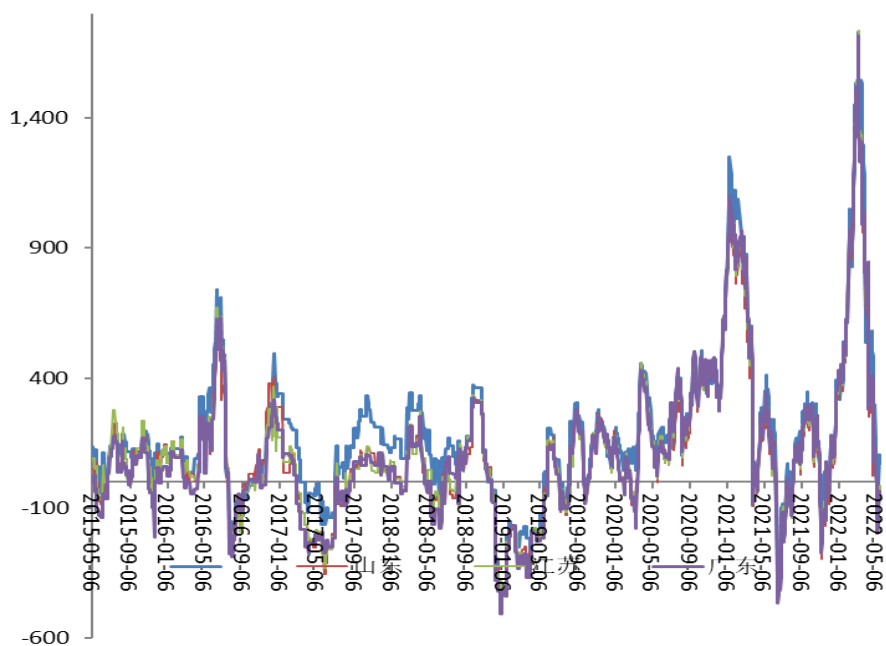
图 8：国内大豆港口库存（万吨）



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，受棕榈油大幅下跌带动走低。原油价格高位震荡转弱，对豆油工业需求利空。

综合来看，中国进口大豆有所增加，但预期 7 月后大幅下降，美豆需求较好。目前，美豆主产区降雨偏低，优良率转差；俄乌战争导致粮油作物出口受阻。受棕榈油供给增加打压价格影响，豆油中长期维持震荡走弱。

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

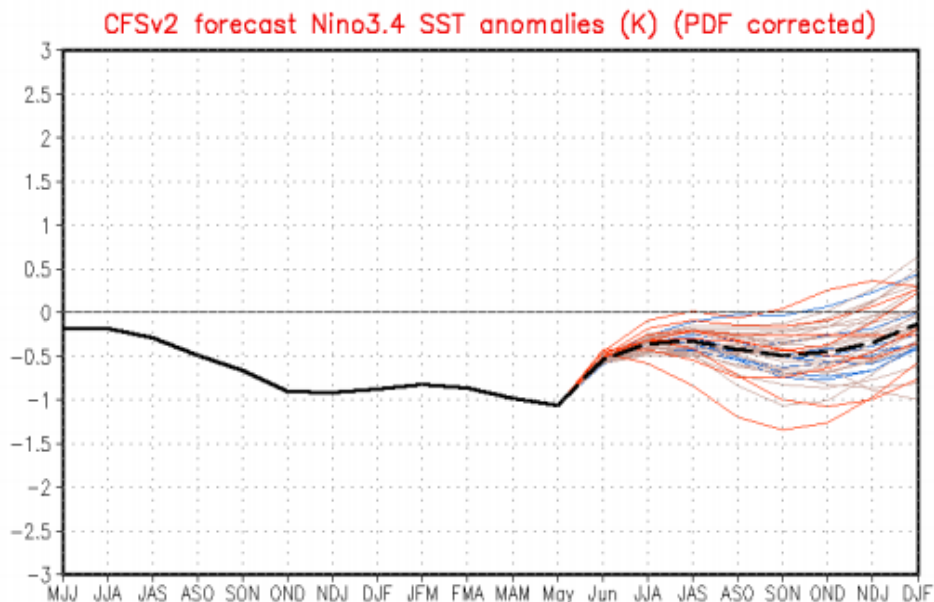
马来西亚棕榈油局公布 5 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 5 月棕榈油的产量为 146.09 万吨, 低于 4 月的 146.2 万吨, 同比减少 7%, 产量低于市场预期。3 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 产量数据开始兑现。马来西亚棕榈油 4 月的出口数据为 135.92 万吨, 高于 4 月的 105.45 万吨。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 5 月棕榈油的期末库存为 152.17 万吨, 高于市场预期, 较 4 月的库存 164.19 万吨低。受疫情影响, 马来西亚棕榈油的产量低于预期, 需求高于预期, 库存下降对价格利多。

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, 全球进入拉尼娜气候, 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

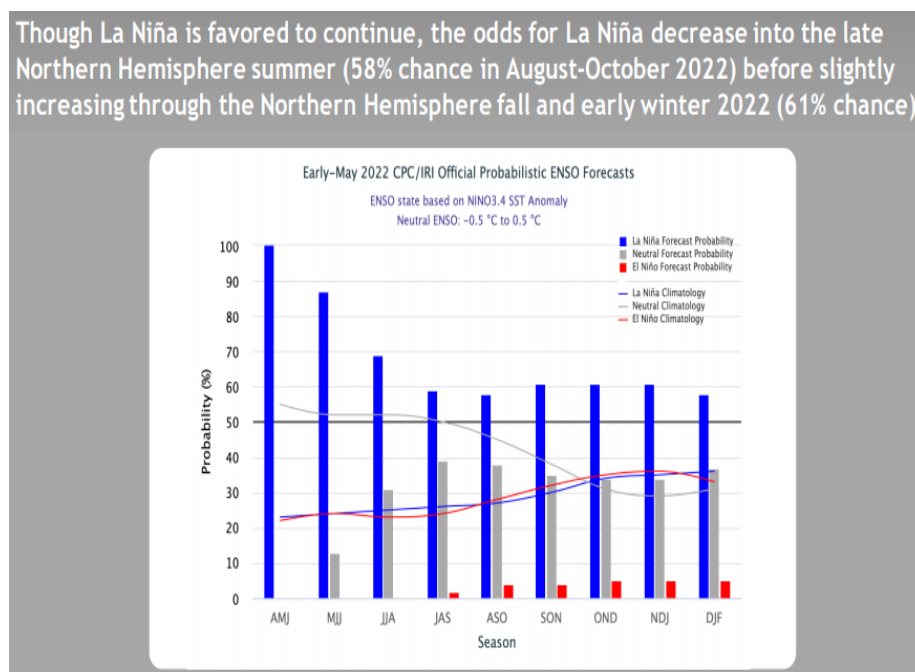


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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).

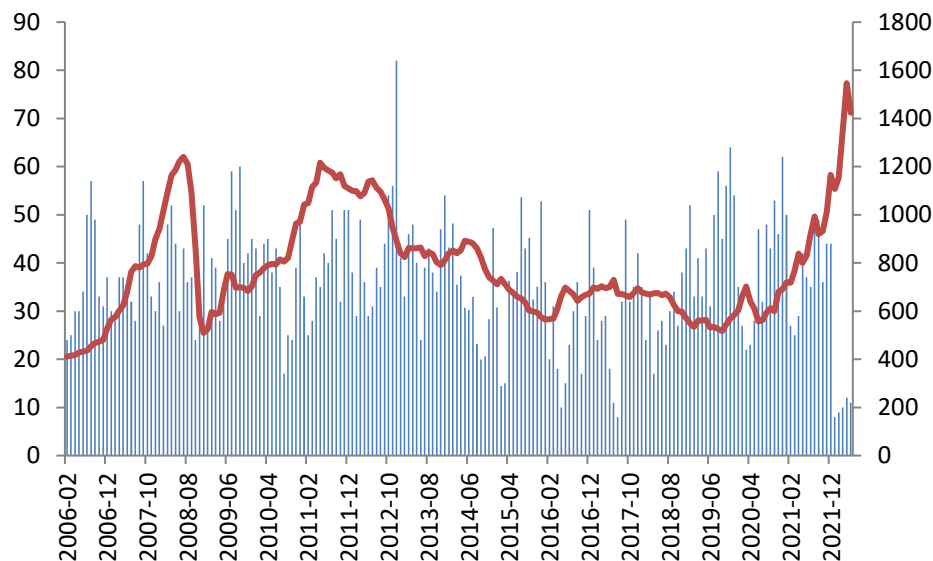


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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

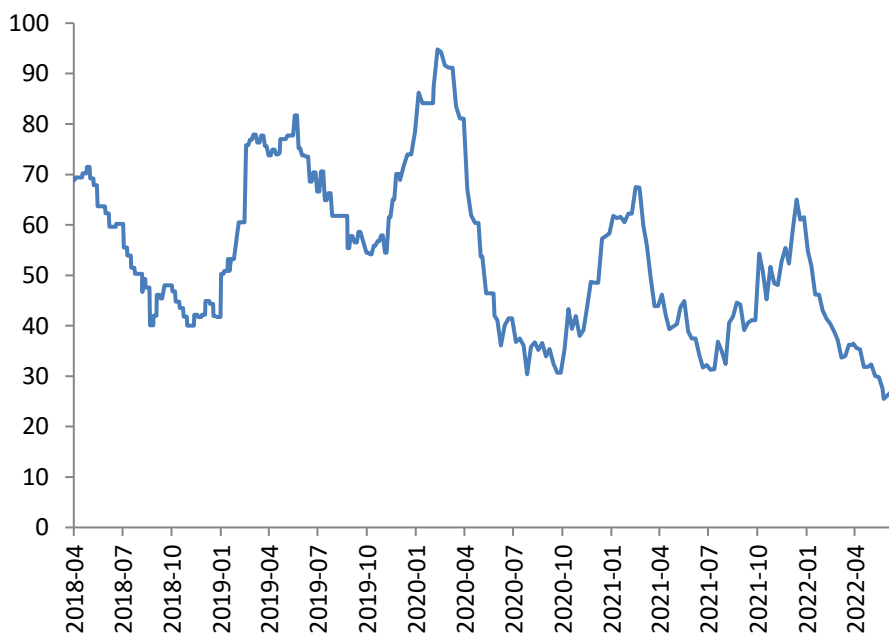
图 13: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，5 月我国棕榈油进口 11 万吨，低于去年同期的 42 万吨；进口成本环比大增。

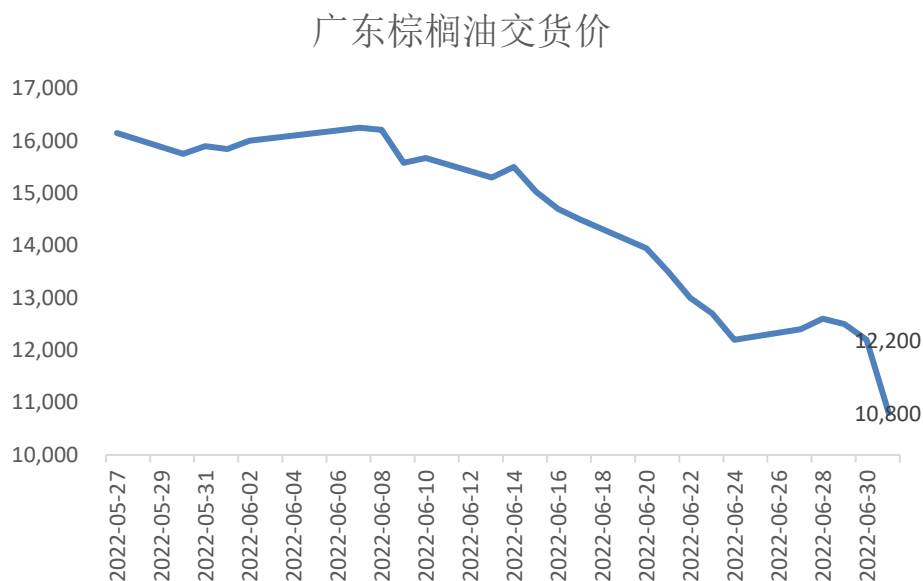
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



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 24 万吨，处于近年偏低水平。

图 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



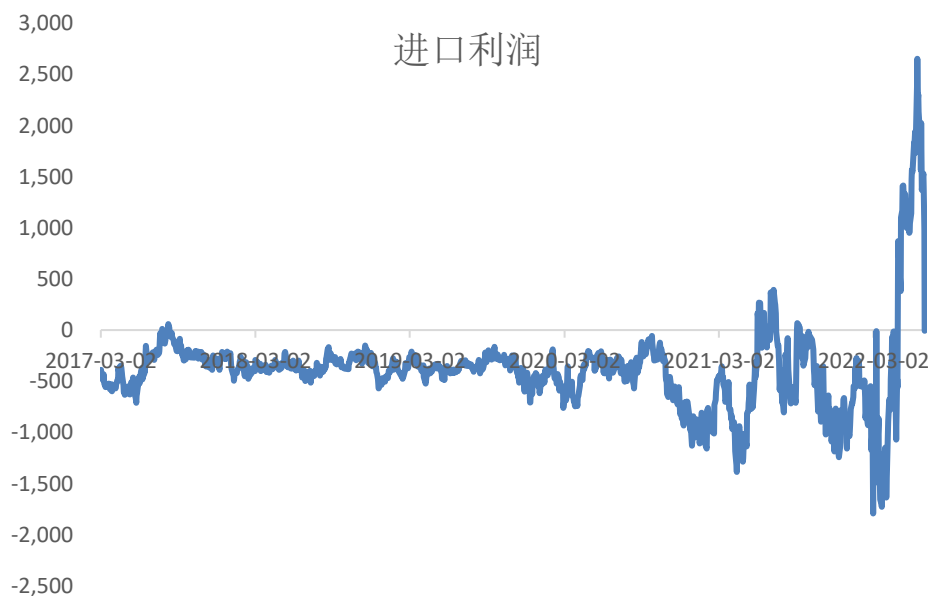
数据来源：兴证期货研发部、Wind

短期，国内棕榈油成交价格维持高位震荡走低。如图 16 所示，广东 24 度棕榈油的价格 12600-10800 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口利润下滑

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 10807 元/吨，现货消费在 10800 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，进口的棕榈油利润转负。

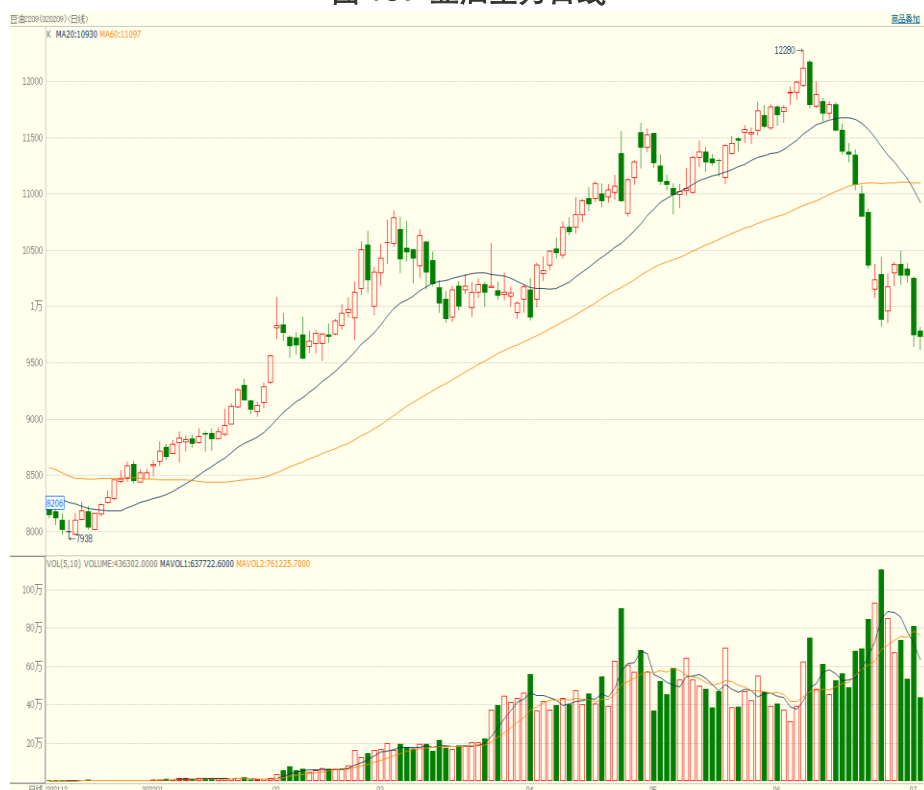
综合来看，棕榈油产量季节性走高，需求低于预期，马来西亚棕榈油产量增加对价格利空。东南亚地区劳工短缺缓解导致供应逐步恢复；印尼政府取消棕榈油出口限制政策，近期出现大量供应打压棕榈油价格。我们认为中长期棕榈油期货将趋势转弱，操作策略建议逢高沽空。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力高位震荡走低，受棕榈油供应大增冲击，豆油价格趋势下跌，建议逢高沽空。

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

印尼取消食用油出口限制，近期将有大量棕榈油出口增加，对价格利空，棕榈油价格中长期趋势转空，建议逢高沽空为主。

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。