

兴证期货·研发中心

2022年8月8日星期一

农产品研究

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

周立朝

从业资格编号：F03088989

联系人

周立朝

电话：0591-38117689

邮箱：

zhoulc@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

美国大豆主产区高温缺雨，大豆生长优良率下滑，逐步进入到大豆天气炒作关键期，大豆价格风险溢价提高；印尼政府鼓励棕榈油出口，出口压力可能要持续到8月底因此对价格压力仍旧较大。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。马来棕榈油产量持续低于预期，劳工短缺仍旧制约产量增加，出口数据下滑，期末库存增加。俄乌战争持续，葵花籽和葵花油出口数量超预期，对油脂利空；国内油脂现货价格偏高，但期货价格大幅贴水，随着交割临近，供应利空及期货价格回归相互作用可能导致价格维持剧烈区间震荡行情。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88.5万吨。综合来看，随着印尼棕榈油的大量抛出，市场供应压力较大，油脂价格中长期仍旧利空。

- **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低于预期，出口需求下滑，库存增加。美国大豆主产区高温降雨偏少，整体升水溢价走高，对价格利多。目前油脂现货价格升水期货较高水平，随着交割临近，期限回归对价格利多，但整体供应压力仍存，油脂维持区间剧烈震荡行情，建议投资者区间震荡对待。

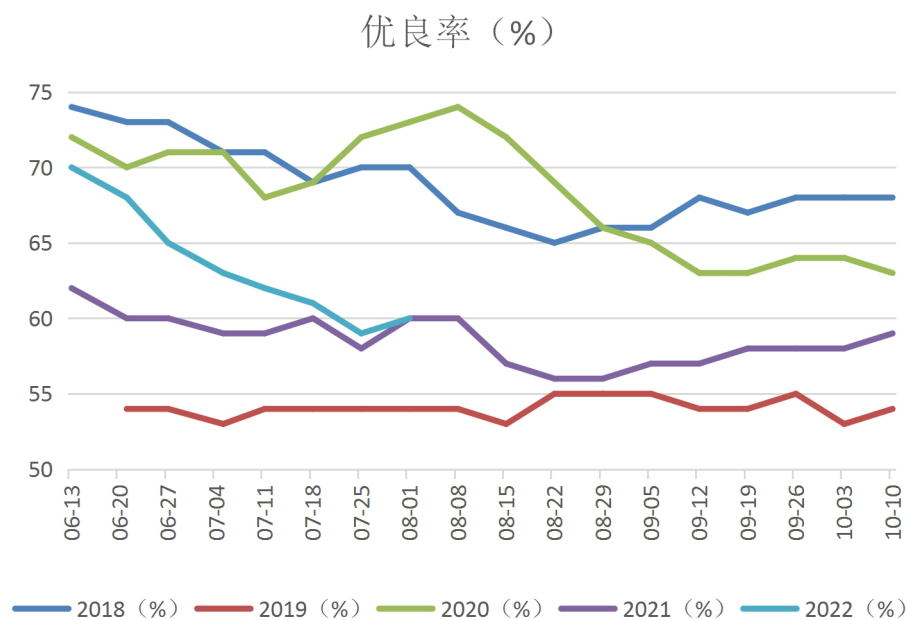
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 美豆优良率偏低

美国大豆进入关键生长期，由于主产区高温、降雨偏少，大豆优良率维持水平，截至 8 月 1 日大豆的优良率为 60%，后期大豆的生长状态和产量水平可能会受天气和降雨的影响更大。

图 1：美国大豆优良率（%）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

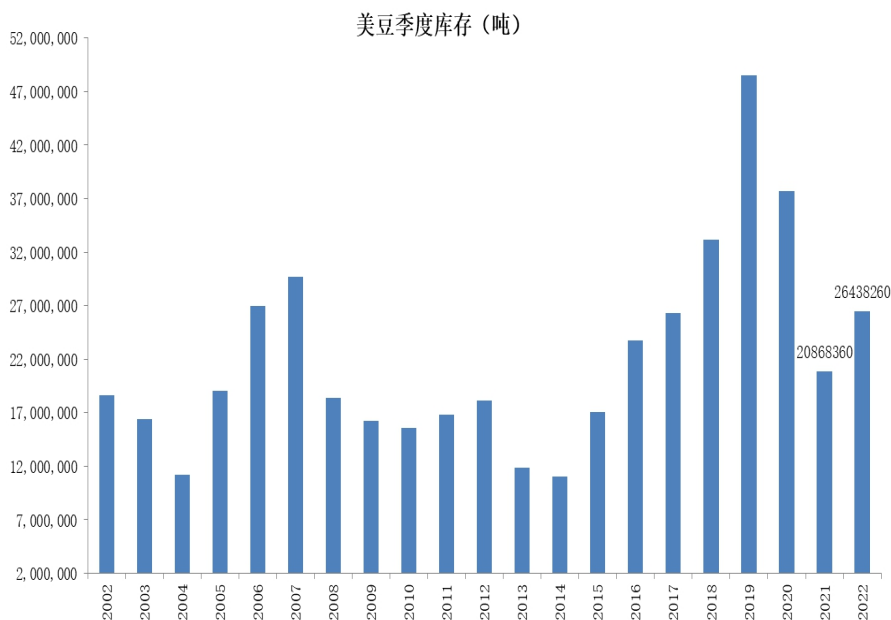
1.1.2 季度库存高于预期

美国农业部 7 月报告显示，美豆种植面积 8830 万英亩（上年 8720），收割 875 万英亩（上年 8630），单产 51.5 蒲/英亩（上年 51.4 蒲/英亩），产量 45.05 亿蒲（上年 44.35 亿蒲），出口 21.35 亿蒲（上年 21.70 亿蒲），

压榨 22.45 亿蒲(上年 22.05 亿蒲) 期末库存 2.30 亿蒲(上年 2.15 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。

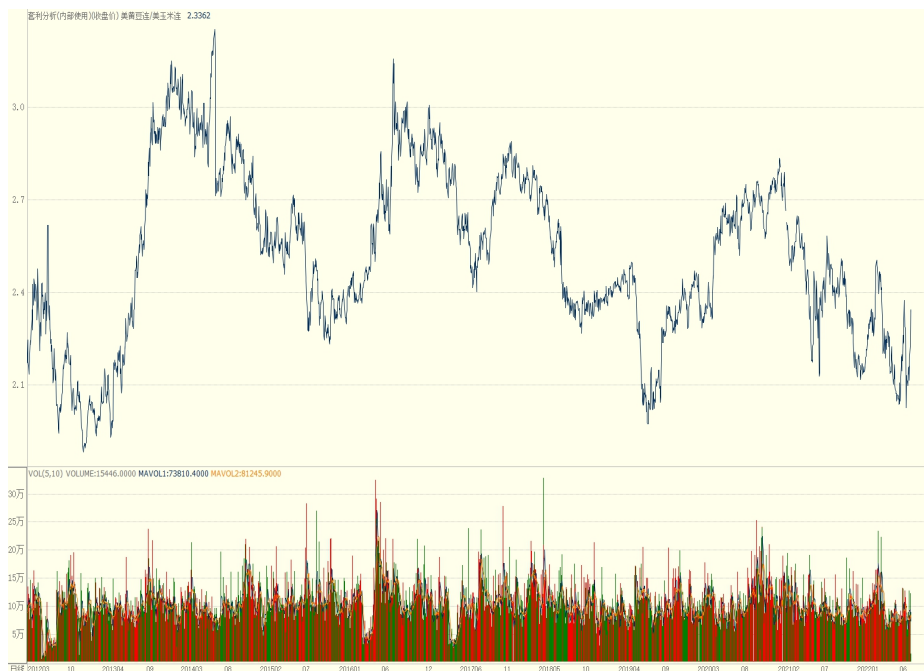
图 2：美国大豆季度库存（吨）



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

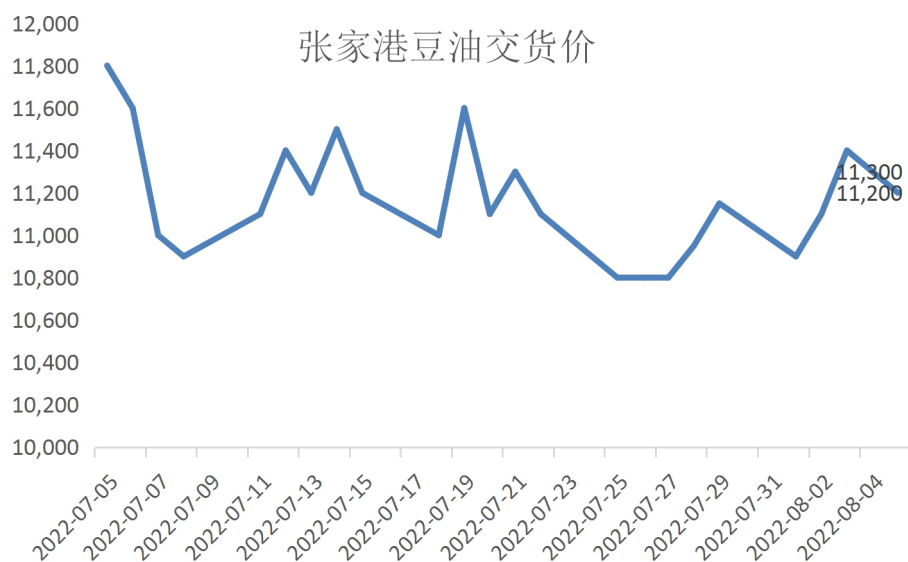


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格震荡

从豆油的成交价格来看，国内三级豆油的成交价格震荡，张家港三级豆油价维持在 10900-11400 元/吨，成交下降。

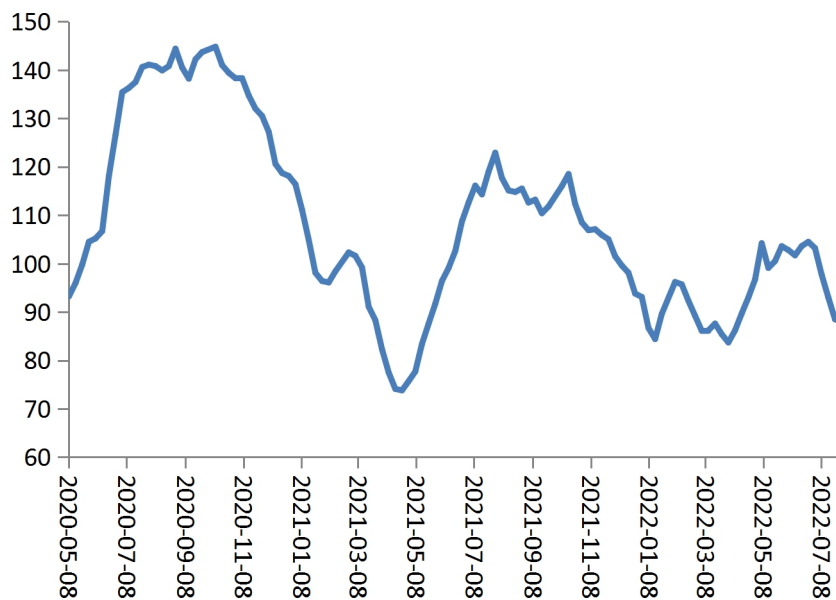
图 4：国内四级豆油成交价格



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 88 万吨，库存震荡下滑。

图 5：全国豆油库存（万吨）

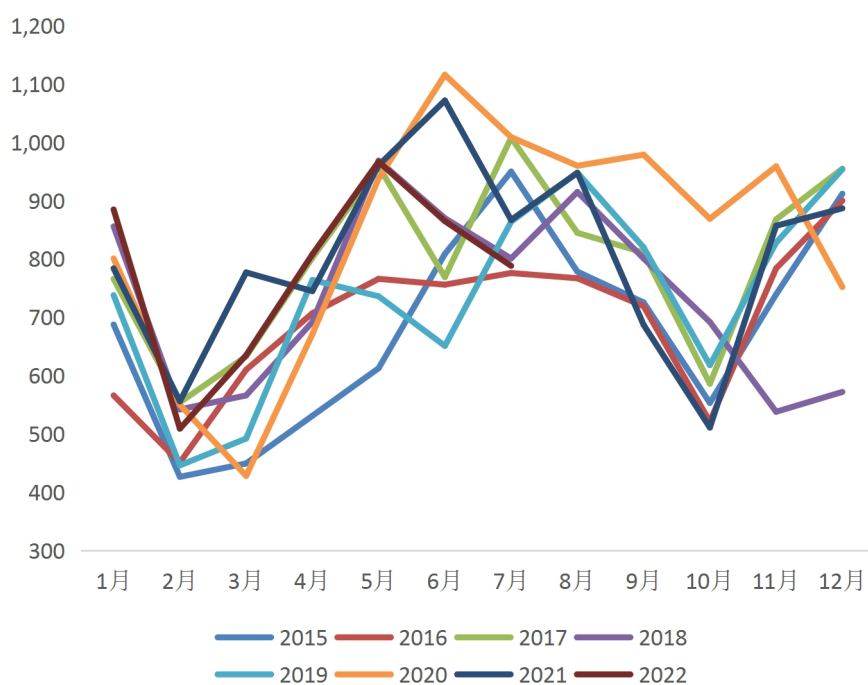


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 7月大豆进口量下滑

图6为我国大豆月度进口量走势图。7月我国大豆进口量788万吨，低于去年同期，后期进口量小幅下滑。

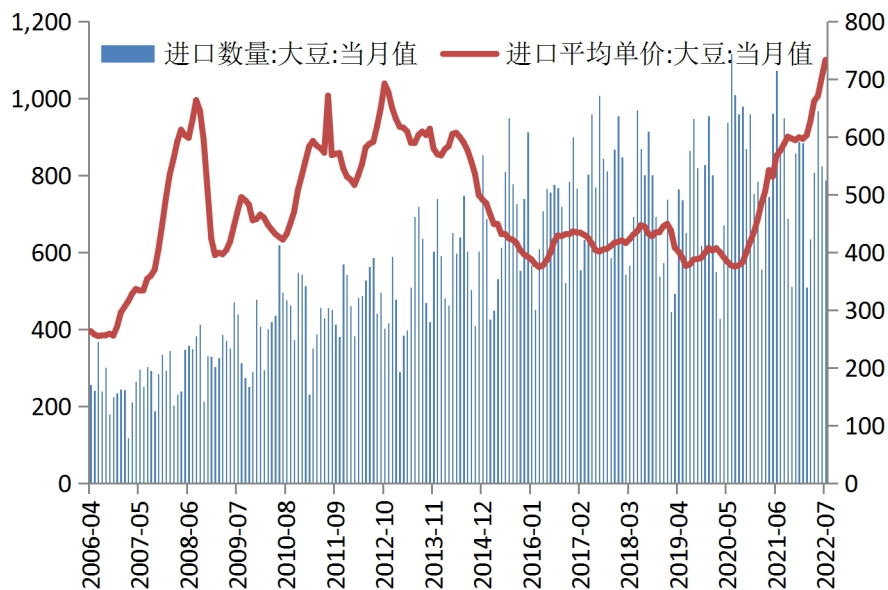
图6：大豆进口量（万吨）



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7月，我国大豆进口量788.3万吨，较去年大减；进口成本同比上涨。

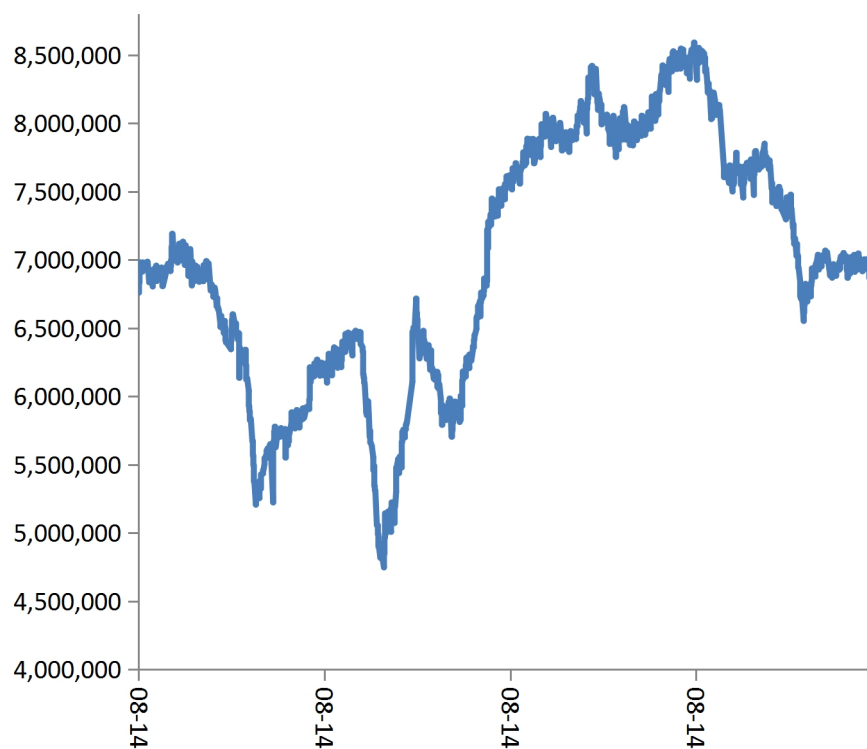
图7：大豆进口量及CNF均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 693 万吨，高于上一周的水平。

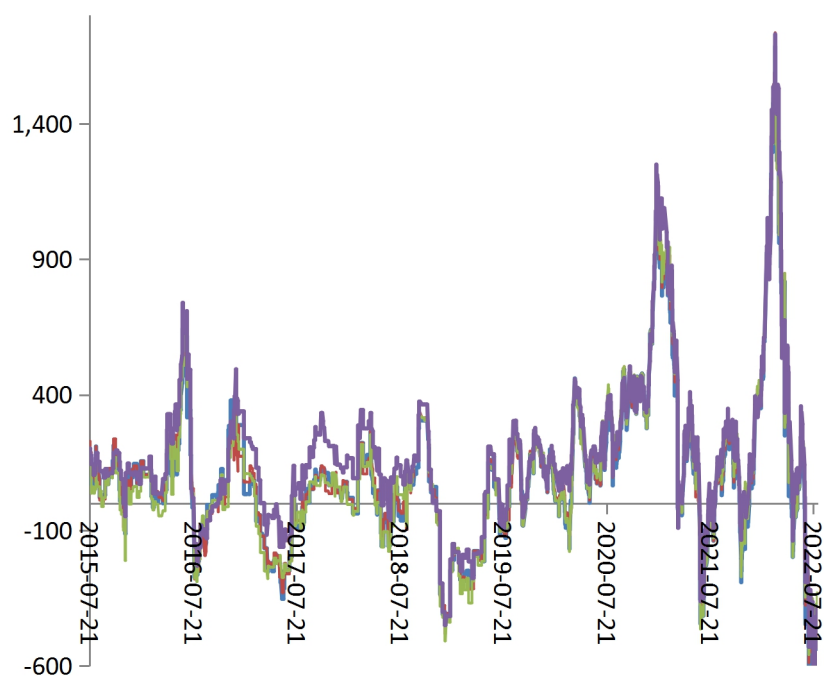
图 8：国内大豆港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，豆油价格震荡，豆粕价格震荡转强，压榨亏损严重，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，中国进口大豆下滑，预期8月后继续大幅下降。目前，美豆主产区高温降雨偏少，市场担忧产量减少，对价格支撑较强；俄乌战争导致粮油作物出口受阻，但出口好于预期对价格额利空。国内豆油价格现货升水较高，随着交割月临近，近月合约受到支撑。但远期供应压力仍受棕榈油利空影响，偏向下跌，建议区间震荡对待。

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%
2022/06	1,545,129	1,655,073	1,193,861	-3.8%	2.6%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

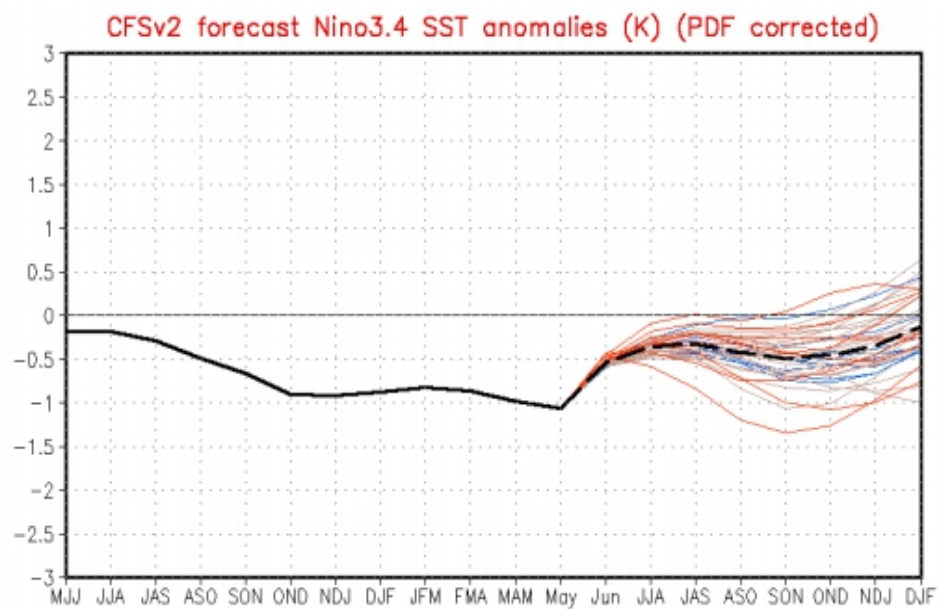
马来西亚棕榈油局公布 6 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 6 月棕榈油的产量为 154.51 万吨，低于 5 月的 146.09 万吨，同比减少 3.8%，产量低于市场预期。3 月开始，马来西亚棕榈油进入到增产周期，产量数据开始兑现。马来西亚棕榈油 6 月的出口数据为 119.38 万吨，低于 5 月的 135.92 万吨。马来西亚棕榈油价格处于高位，后期出口数量受限。马来西亚 6 月棕榈油的期末库存为 165.51 万吨，高于市场预期，较 5 月的库存 152.17 万吨高。受疫情影响，马来西亚棕榈油的产量低于预期，需求不急预期，库存增加对价格利空。

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。

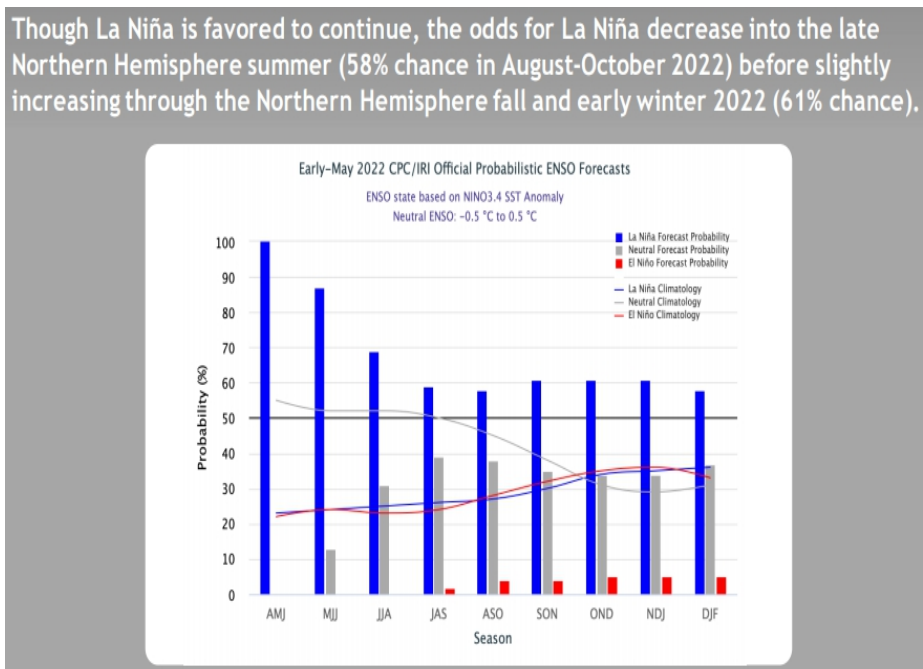
图 11：天气预测模型



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

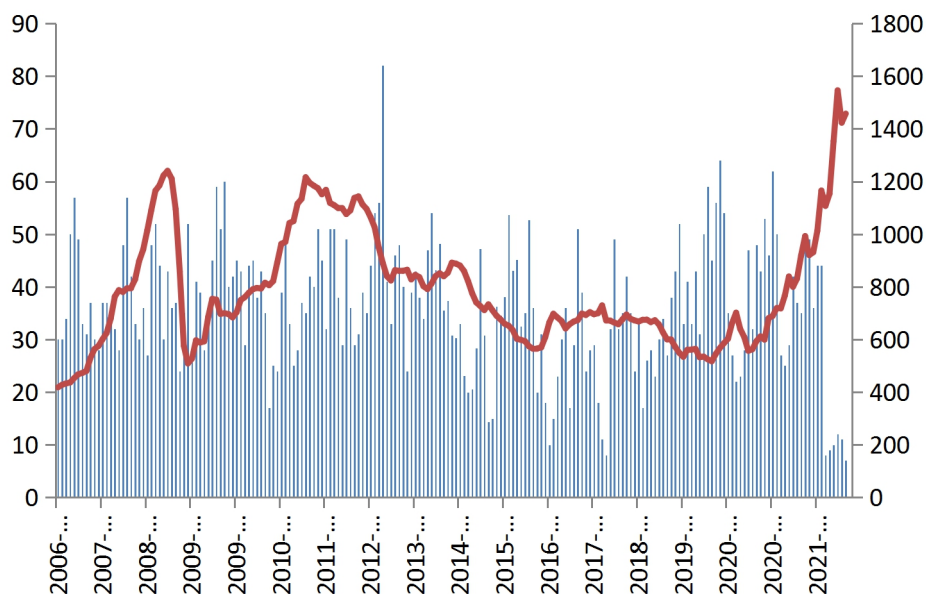


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 国内棕榈油库存增加

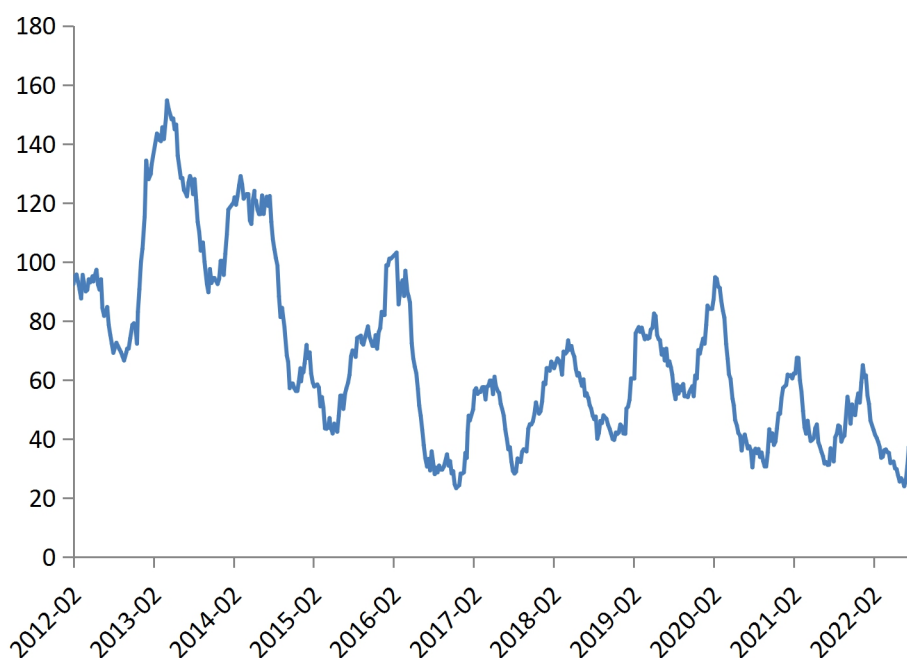
图 13：棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，6 月我国棕榈油进口 7 万吨，低于去年同期的 37 万吨；进口成本环比大增。

图 14：国内棕榈油港口库存（万吨）

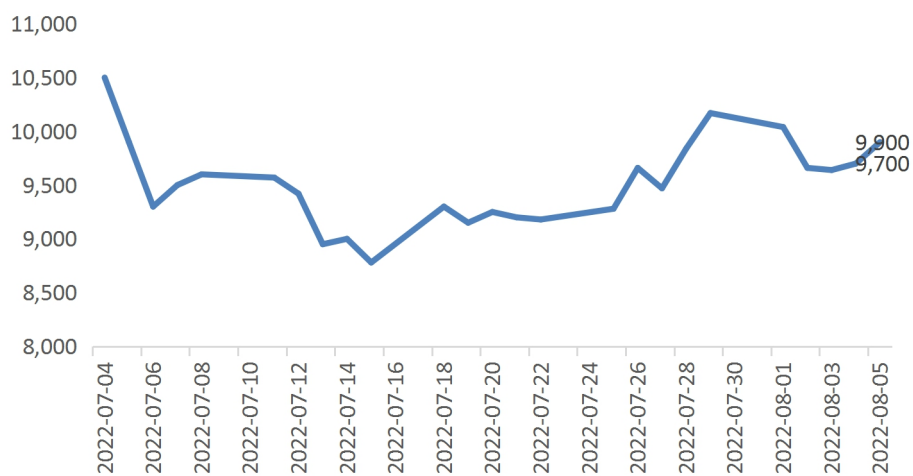


数据来源：兴证期货研发部、Wind

从库存看，国内棕榈油的商业库存为 33 万吨，处于近年偏低水平。

图 15：广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)

广东棕榈油交货价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

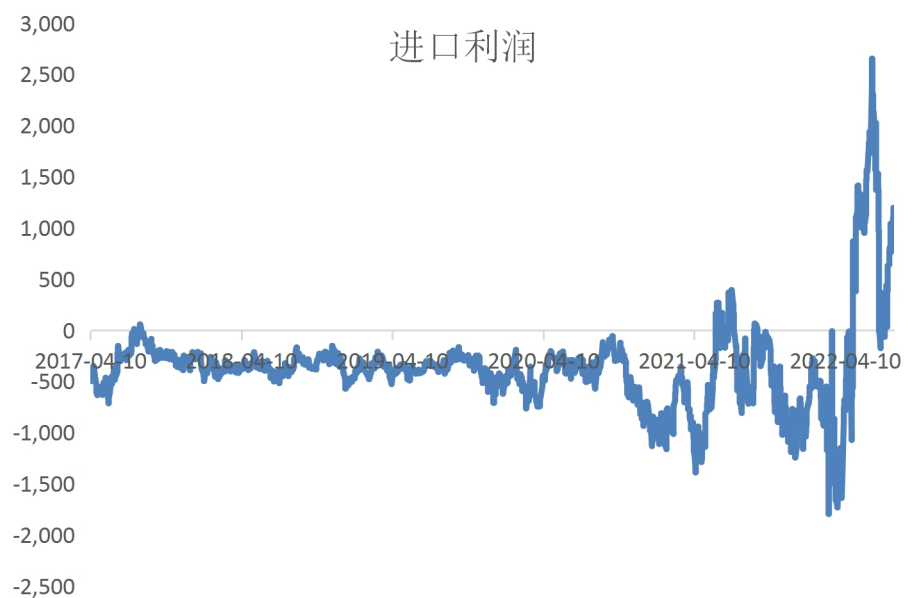
短期，国内棕榈油成交价格维持高位区间震荡。如图 16 所示，广东

24 度棕榈油的价格 9640-9900 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口利润增加

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 8700 元/吨，现货消费在 9900 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，进口的棕榈油利润增加。

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增幅对价格利空；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，但短期来看，棕榈油现货价格偏高，期现价差利多近月合约，棕榈油价格维持区间震荡。

2. 技术分析 & 操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力区间震荡反弹，受棕榈油供应大增冲击，豆油价格长期趋势下跌，但短期期现价差高企拉动价格，建议区间震荡对待。

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

印尼取消棕榈油出口限制，大量棕榈油出口增加，对价格利空，目前印尼棕榈油库存压力仍大，中长期趋势偏空，短期国内期现价格对近月价格有拉动作用，建议区间震荡对待。

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。