

兴证期货·研发中心

2022年9月1日星期四

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

8月豆油维持宽幅震荡调整行情；原油价格高位剧烈震荡回调，美国CPI维持高位，美联储表达了遏制通胀的决心对商品价格利空。美国农业部报告显示，美豆主产区大豆种植优良率下滑，但整体美豆单产仍旧维持高位，后期仍需关注天气情况。马来西亚人工短缺导致产量持续低于预期。印尼棕榈油持续去库存继续，棕榈油供应压力持续增加，但目前棕榈油价格偏低，刺激需求增加。今年油菜籽恢复性增产，后期供应压力逐步释放，导致整体食用油脂价格承压。国内油脂的期现价差维持较高水平，给期货价格带来一定的拉动，但远月偏空预期主导盘面走弱。

● 后市展望及策略建议

进入9月以后，美国大豆主产区的天气成为市场炒作焦点，仍需关注。印尼棕榈油的出口维持高位及出口



关税维持偏低水平，可能会给价格带来持续压力。国内棕榈油价格偏低需求大幅增加，进口量和库存量也出现增加的情况。油菜籽大幅增产，后期供应压力也大幅增加；大豆维持高位，豆油供应充裕，油脂整体承压，可能出现趋势性下跌行情。

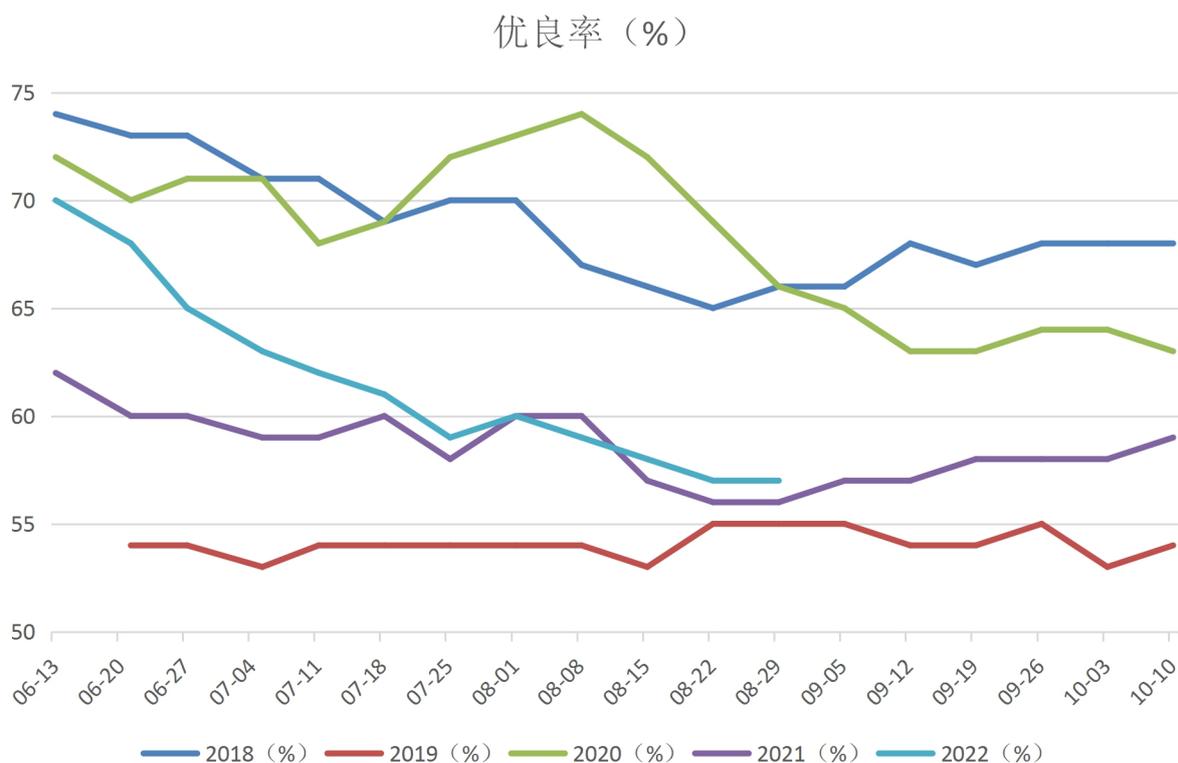
1. 油脂基本面

1.1 豆油

1.1.1 美豆优良率走低但单产预期较高

美国农业部 8 月报告显示，美豆种植面积 8800 万英亩（上年 8720），收割 8720 万英亩（上年 8630），单产 51.9 蒲/英亩（上年 51.4 蒲/英亩），产量 45.31 亿蒲（上年 44.35 亿蒲），出口 21.55 亿蒲（上年 21.60 亿蒲），压榨 22.45 亿蒲（上年 22.05 亿蒲），期末库存 2.45 亿蒲（上年 2.25 亿蒲）。全球期末存 10141 万吨（上期 9961 万吨，上年 8973 万吨）。美国大豆的产量增加，压榨数据不变、出口数据上调，今年库存增加。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：美国大豆优良率（%）

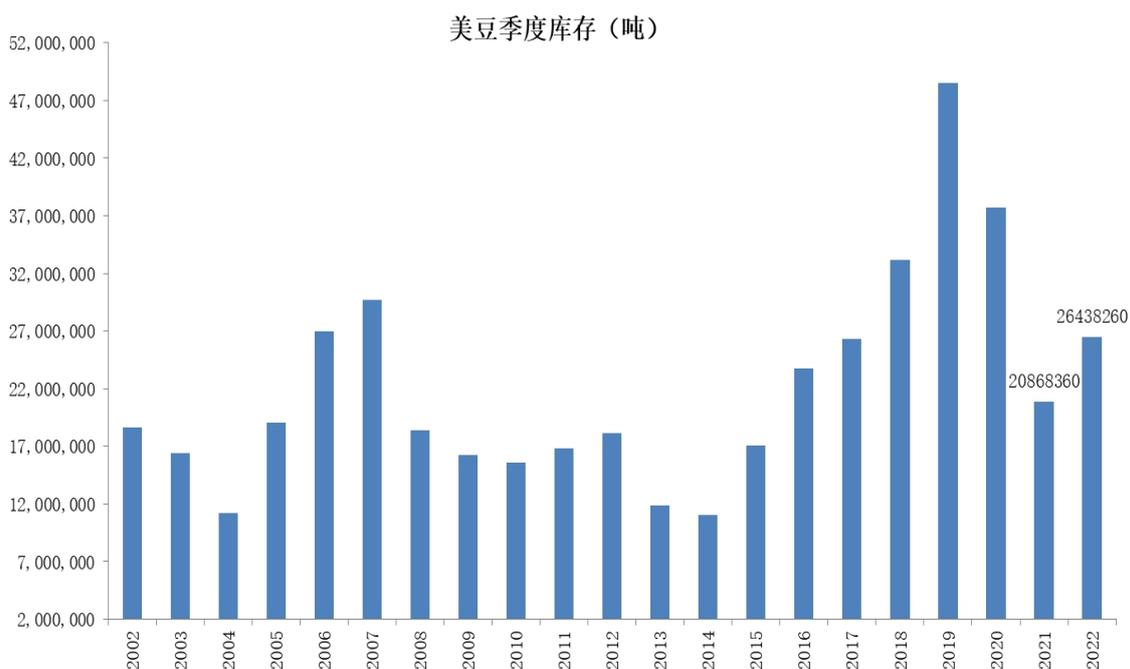


数据来源：兴证期货研发部、USDA

受大豆主产区持续高位降雨偏少影响，美豆的优良率持续下滑，目前优良率已经跌至 57% 的水平，较 6 月中旬下跌了近 13 个百分点，意味着后期美豆的单产水平可能出现下滑。由于干旱炎热天气持续，美豆的供应可能仍将会是市场关注的焦点对价格带来利多影响。

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 8800 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，目前出口价格出现小幅走低；北半球大豆库存大幅下降，南美洲大豆库存也维持季节性低位，由于巴西大幅减产，大豆出口数量较去年大幅减少 20%以上，短期新作大豆上市前，供应越来越紧张，对大豆价格利多。

图 4：美国大豆成本测算



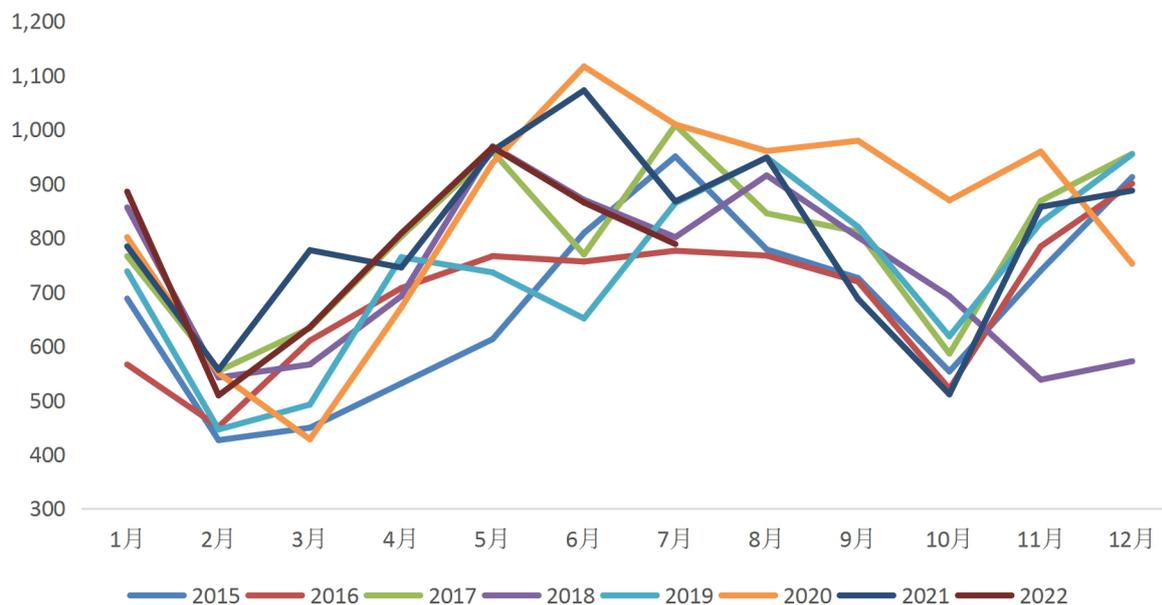
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 进口量下滑

8、9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偏低水平。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

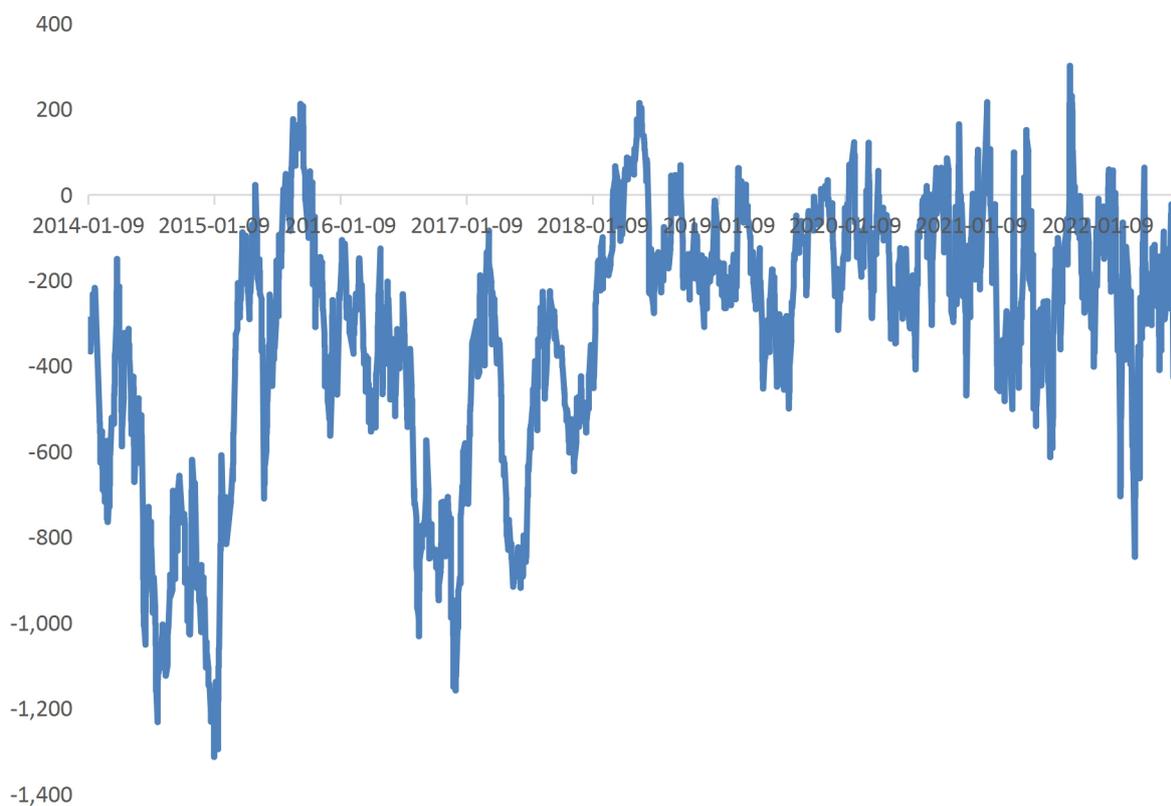
国内豆油的商业库存 79.9 万吨，豆油供应下滑，需求一般，后期库存可能维持偏低状态。

1.1.5 进口亏损增加

从进出口情况看，由于外盘豆油价格跌幅低于国内，国内外每吨豆油的进口亏损 390 元/吨；国内和外盘豆油的价差维持增加。

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)

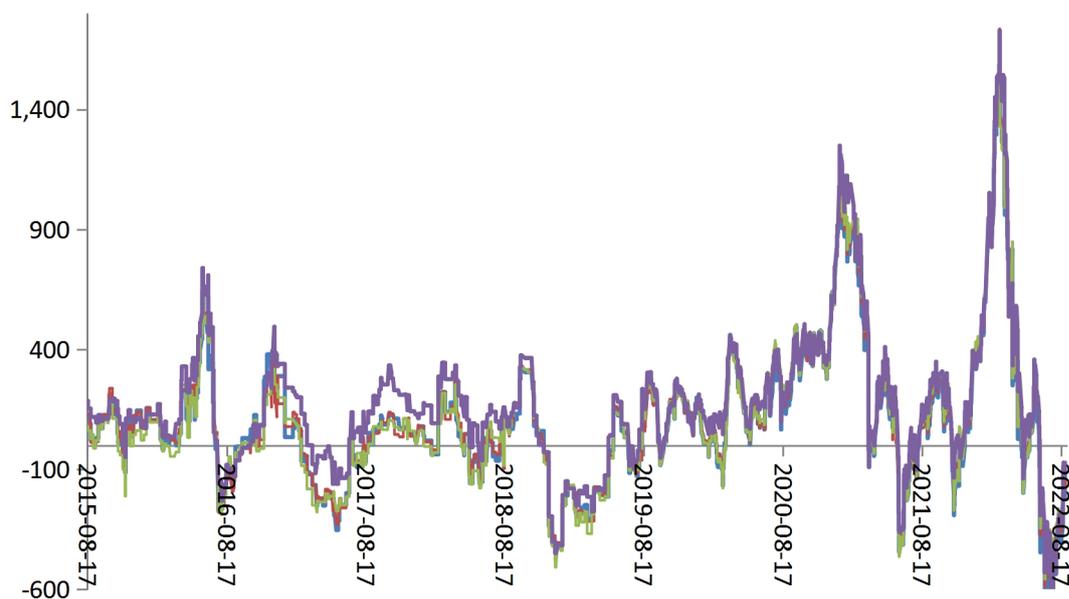


数据来源：兴证期货研发部、Wind

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、豆粕震荡反弹，油厂的压榨利润小幅走高。2022年8月份，大豆供应量维持紧平衡，压榨维持小幅亏损。

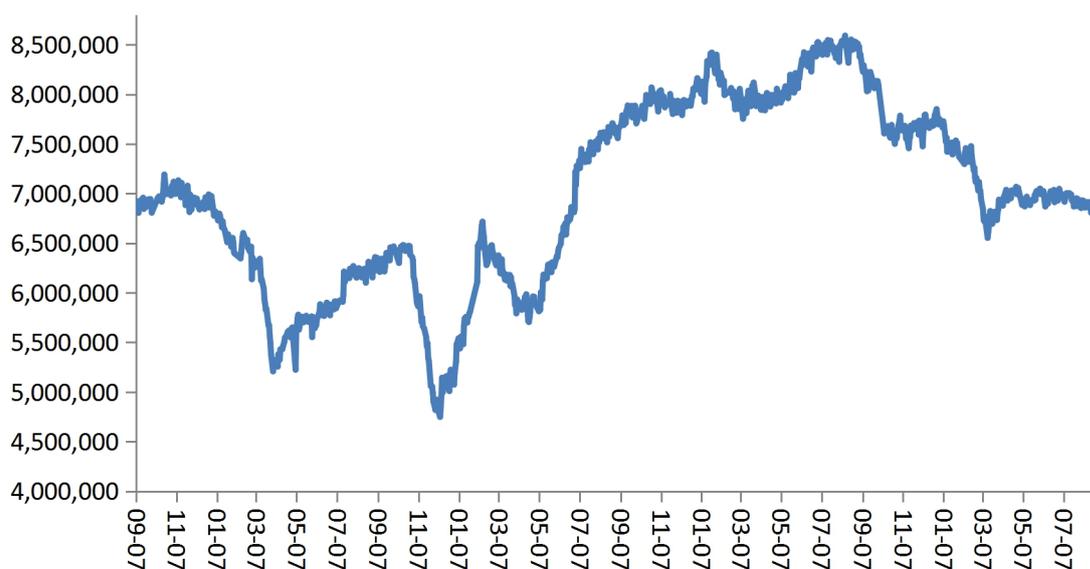
图8：进口大豆压榨利润



数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕消费尚可。生猪价格大幅走高，生猪存栏有所增加，后期对豆粕的需求小幅增加。从大豆供给的角度来看，7月进口大豆数量维持正常偏低。目前，进口大豆库存为 673 万吨，维持震荡走低。

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，国内豆粕、豆油价格出现调整，压榨行业亏损有所收窄；美豆优良率下滑，但产量预期维持高位。豆油价格处于高位抑制消费需求，随着棕榈油及后期菜籽油的供应压力逐步加大，预期豆油价格将跟随走低。

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7月，马来西亚棕榈油产量同比出现增加，出口大幅增加，期末库存大增，对棕榈油偏空。从8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，原油价格高位震荡回调，棕榈油价格大幅下跌，需求预期出现大幅增加。出口数据方面，7月棕榈油出口量大幅增加，后期受印尼出口影响维持下滑态势；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油短期供应压力较大。

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
2021/06	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%
2022/07	1,573,560	1,772,794	1,321,870	3.3%	18.5%

数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布7月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚7月棕榈油的产量为157.35万吨，高于6月的154.51万吨，同比增加3.3%，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7月的出口数据为132.19万吨，高于6月的119.38万吨。马来西亚棕榈油价格大幅下跌，后期出口数量可能会增加。马来西亚7月棕榈油的期末库存为177.28万吨，高于市场预期，较6月的库存165.51万吨高。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，库存上升对价格利空。

1.2.2 降雨偏多有利于棕榈油长期增产

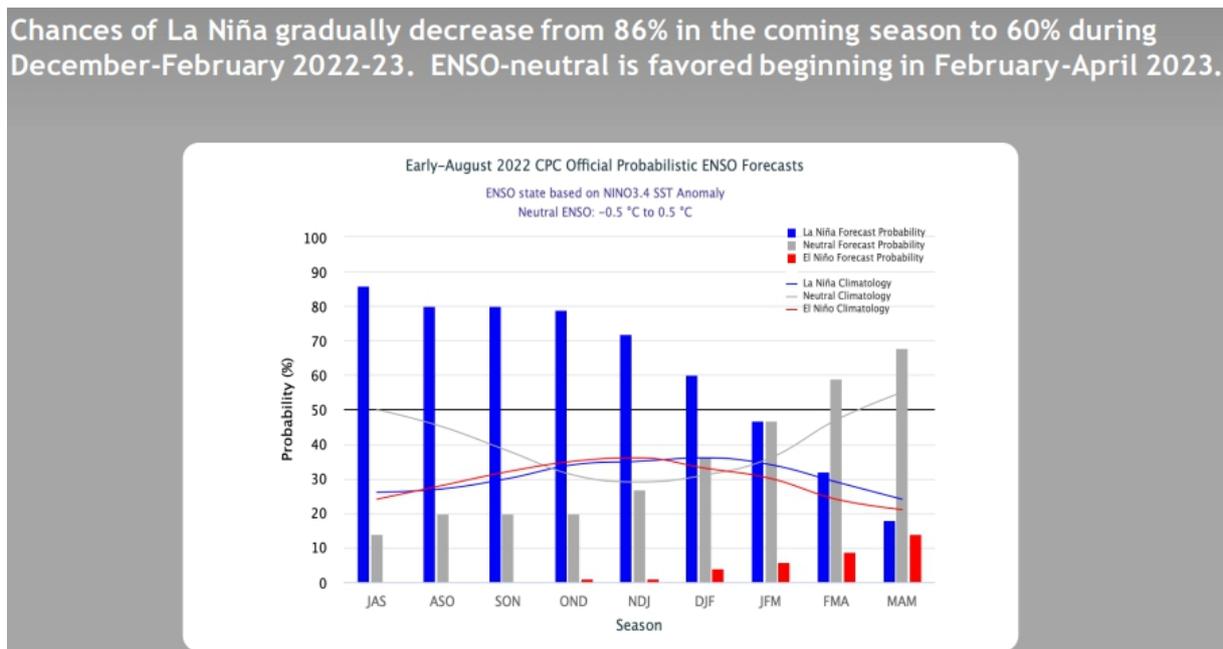
图 11：拉尼娜气候发生情况

Year	DJF	JFM	FMA	MAM	AMJ	MJJ	JJA	JAS	ASO	SON	OND	NDJ
2010	1.5	1.2	0.8	0.4	-0.2	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
2011	-1.4	-1.2	-0.9	-0.7	-0.6	-0.4	-0.5	-0.6	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0
2012	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.4	0.3	0.1	-0.2
2013	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
2014	-0.4	-0.5	-0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.6	0.7
2015	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6	2.6
2016	2.5	2.1	1.6	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.6
2017	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.1	-0.4	-0.7	-0.8	-1.0
2018	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8
2019	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5
2020	0.5	0.5	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.2	-1.3	-1.2
2021	-1.0	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-0.8	-1.0	-1.0
2022	-1.0	-0.9	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9						

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



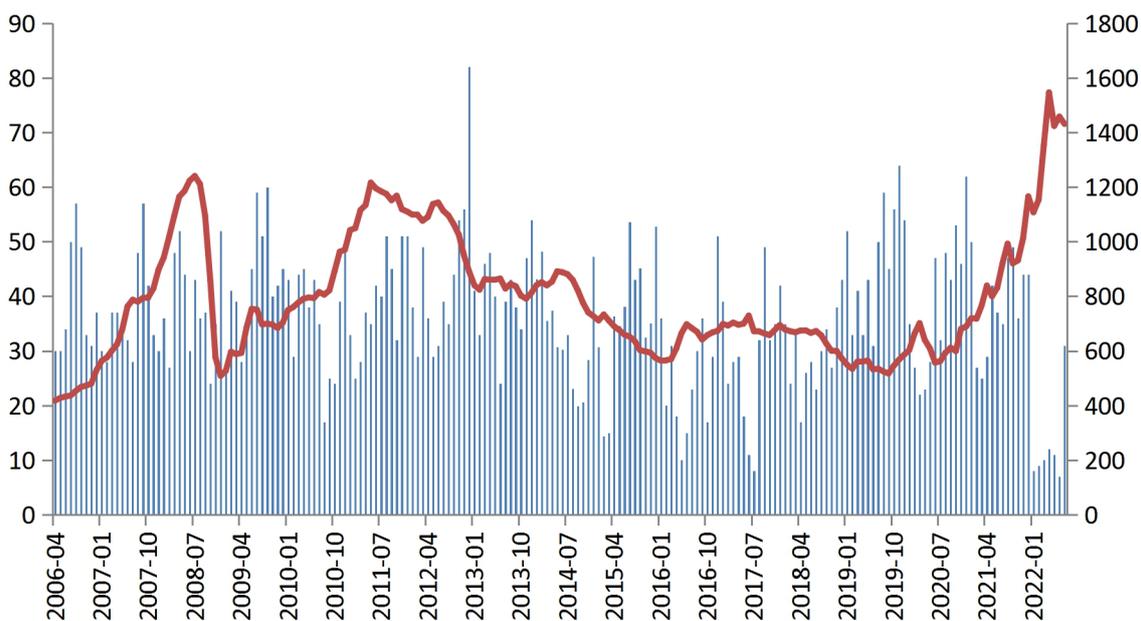
数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 棕榈油进口维持低位

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 7 月进口 31 万吨，进口量较去年同期的 35 万吨略低。

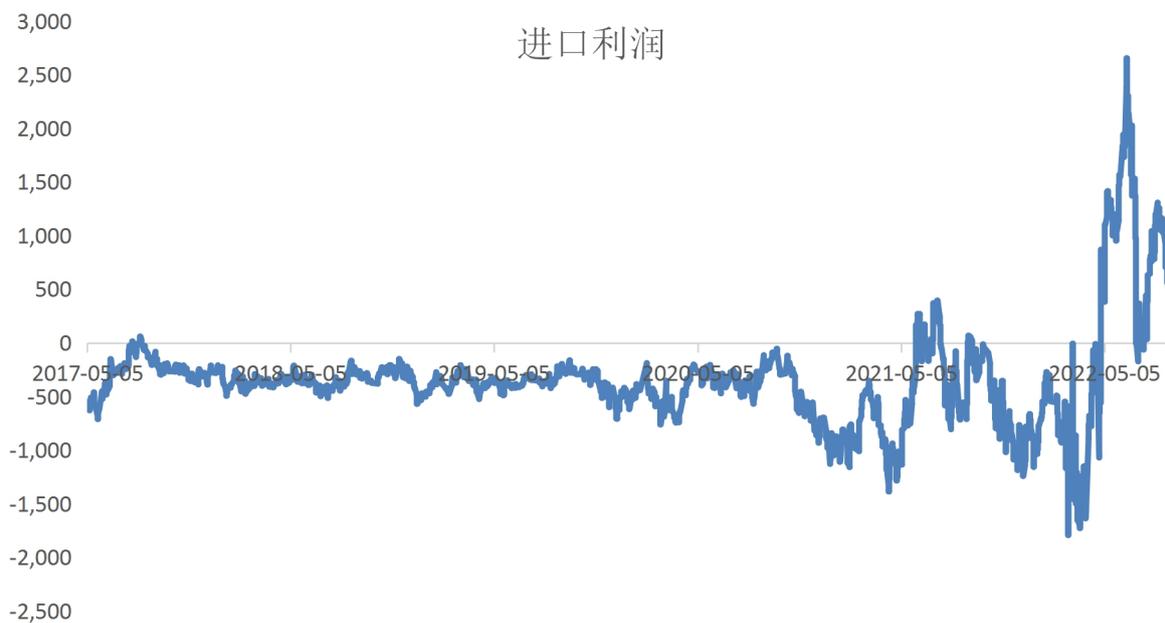
图 13：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

棕榈油现货 9630 元/吨，进口成本为 8980 元/吨，进口盈利。

图 14：马来西亚棕榈油进口盈利（元/吨）

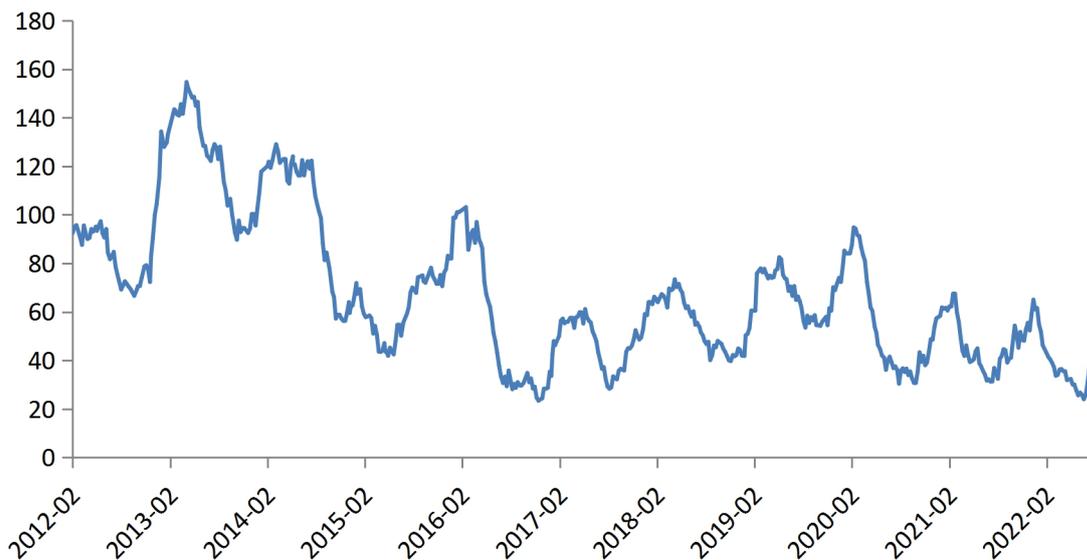


数据来源：兴证期货研发部、wind

1.2.4 库存维持震荡走高

目前，国内棕榈油的商业库存 36.35 万吨，近期震荡上涨

图 15：棕榈油库存走势

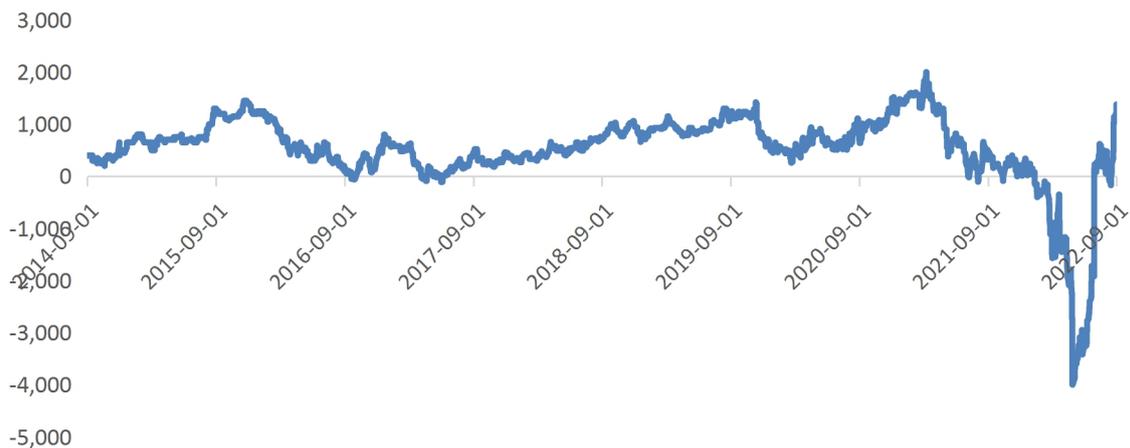


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差恢复正常

豆油和棕榈油的价差 1380 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。国内方面，随着棕榈油的大跌，性价比增加，棕榈油进口和需求增加。印尼的库存消化仍需要一段时间，随着菜籽油的逐步入市，整体棕榈油的压力也更加明显，可能趋势性下跌。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

经过近 2 个月的调整，豆油进入到下跌趋势。受整体油脂供应大增压力影响，油脂价格承压，豆油将维持震荡走低行情。

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

经过 2 个月的震荡调整，棕榈油可能再次下跌。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，建议投资者偏空交易。

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。