

兴证期货.研发中心

2021 年 3 月 15 日星期一

农产品研究团队

李国强

从业资格编号: F0292230

投资咨询编号: Z0012887

黄维

从业资格编号: F3015232

投资咨询编号: Z0013331

联系人

李国强

电话: 021-20370971

邮箱:

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

原油高位震荡调整，植物油价格冲高后震荡。南美洲巴西大豆进入收割期，巴西受降雨影响收割延误，阿根廷天气偏干旱，机构下调大豆产量；外盘大豆价格高位震荡。中国大量进口美豆，美豆库存偏低对大豆价格利多；油厂大豆供应充足，春节后油厂开工率季节性回升，豆油供应小幅增加。目前国内豆油库存 83 万吨。马来西亚棕榈油产量下滑、需求偏弱，期末库存出现走低，对价格利多，使得近期棕榈油由弱转强。东南亚劳工短缺影响棕榈油生产，对棕榈油价格利多。综合来看，大豆需求旺盛和南美大豆主产区天气对价格利多，油脂价格震荡偏强。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 3 月报告预期巴西大豆产量维持高位，阿根廷减产低于市场预期，美豆新作种植面积大幅提高。目前巴西主产区降雨偏多不利于收割，阿根廷降雨预期偏少影响后期产量，全球大豆供应存在隐忧。国内进口美豆同比大增，市场需求旺盛。东南亚地区棕榈油供求紧张，报告现实马来西亚棕榈油库存下滑；随着疫情影响的消退、经济的逐步重启以及原油价格震荡偏强，预期油脂价格震荡偏强。

1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 阿根廷产量调低，外盘震荡偏强

布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于干旱，阿根廷本年度预计收获 4,400 万吨大豆和 4,500 万吨玉米，此前对两种作物的产量预估为 4600 万吨。自 2020 年年中以来，该国潘帕斯草原农业区遭遇罕见的干旱天气。最近的热浪和低降雨量加剧这种情况。早期种植的大豆正临近收割，预期产量低于历史平均水平。由于虫害的侵袭和水资源的枯竭，迟种大豆的可收获面积正在减少，该交易所其每周的作物报告中称。与此同时，玉米作物状况的恶化导致预期产量下降。

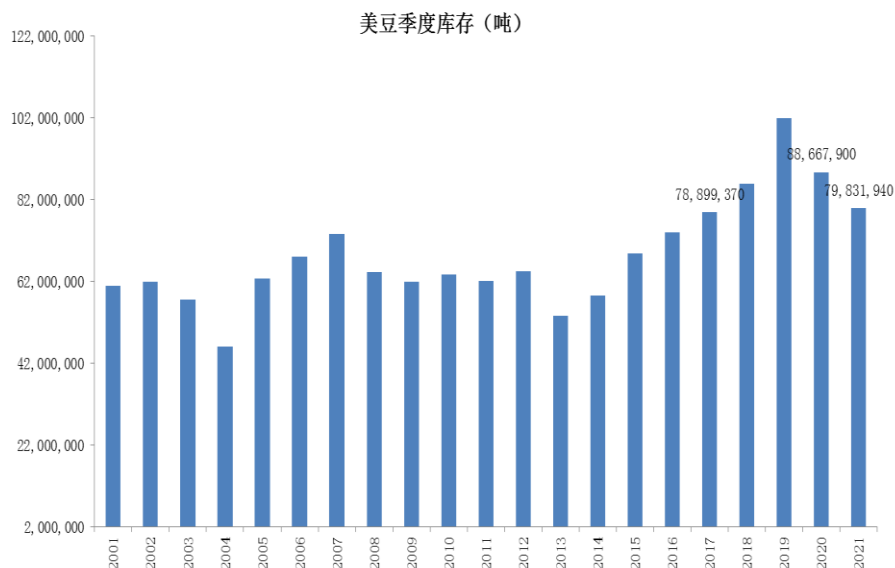
巴西已经进入大豆收割的中期，由于降雨偏多，部分主产区大豆收割受到延误，对大豆产量不利。目前，市场对巴西大豆产量预期比较高，巴西国家商品供应公司将巴西 2020/2021 年度大豆产量预估由 2 月份的 1.33817 亿吨上调至 1.35131 亿吨。

1.1.2 美国农业部 3 月报告中性

美国农业部 3 月报告显示，美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.50 亿蒲（上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。阿根廷大豆产量预估下调 50 万吨至 4750 万吨，巴西大豆产量预估上调 100 万吨至 1.34 亿吨。USDA 基本维持美豆上月各项数据，令期末库存预估数据最终略高于此前市场预期，巴西产量预估有所上调抵消了阿根廷大豆产量小幅下降的不利影响，本次报告对大豆市场影响中性。

美国农业公布季度库存报告显示，截止 2020 年 12 月 1 日美国大豆库存为 7983 万吨，比 2019 年 12 月 1 日的 8867 万吨足足下降了 884 万吨。从历史库存看，库存处于历史的中高水平。中美贸易争端有所缓和，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。

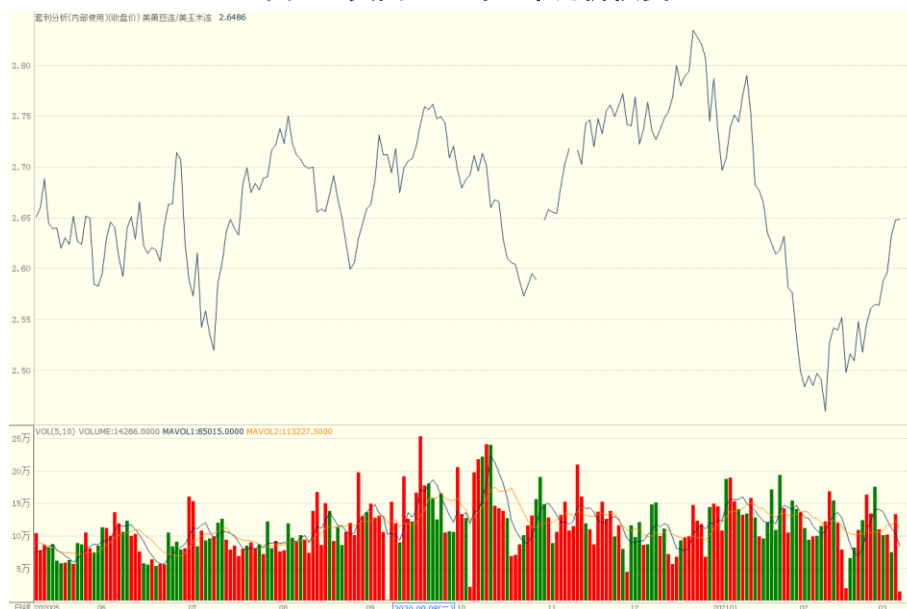
图 1：美国大豆季度库存（吨）



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增加，美豆价格大幅走高，农户种植大豆的收益大幅增加。国际市场方面，玉米价格上涨幅度低于大豆。CBOT 大豆和玉米价格的比价走势为 2.65，种植大豆的收益高于种植玉米的收益，因此，美国农户选择种植更多的大豆。美国农业部报告数据显示，美国大豆种植面积较去年同期大豆的种植面积增加 10%以上。美国大豆的种植面积和产量都可能有很大的恢复。

图 2：美国大豆对玉米比价恢复

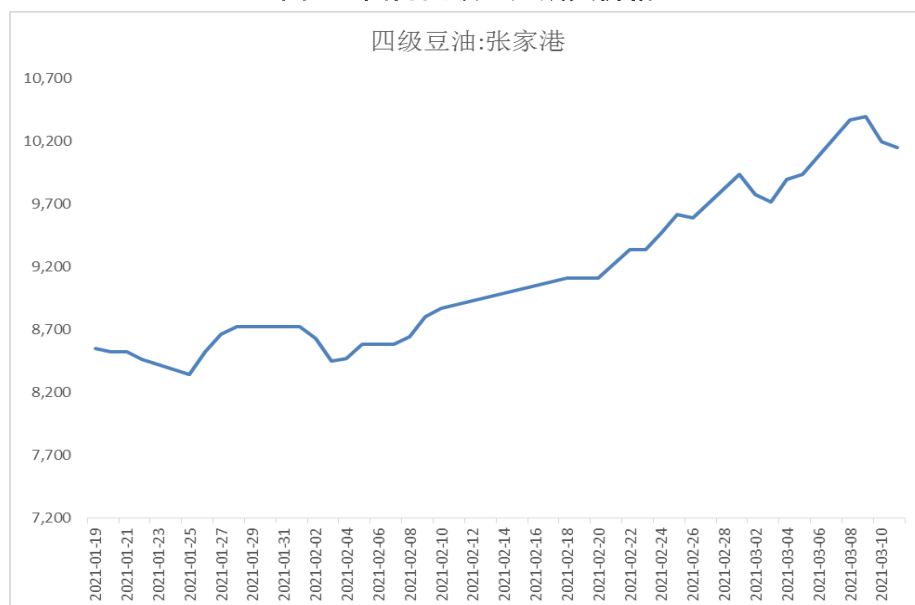


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油价格震荡走高

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格震荡走高，张家港四级豆油价维持在 10150-10400 元/吨，成交有所下降。

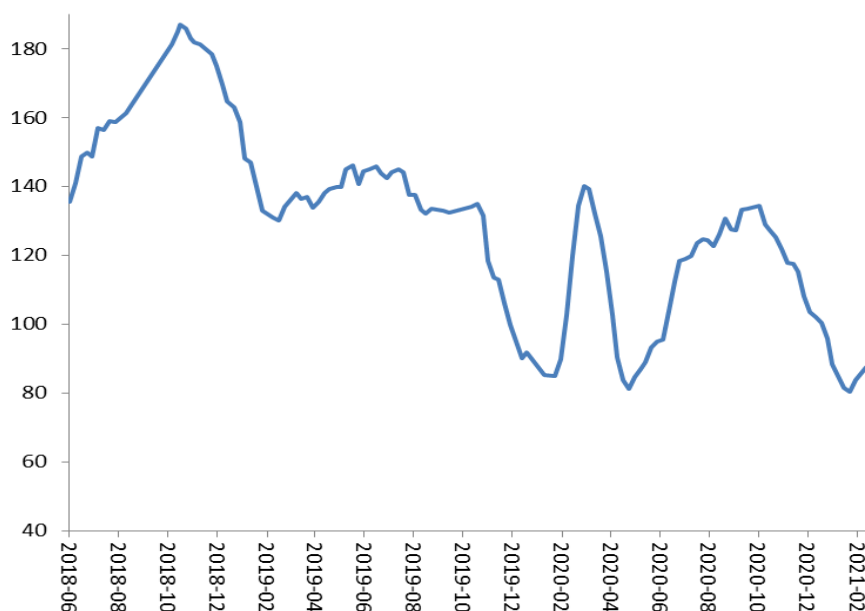
图 3：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，节后国内油厂开工率积极性恢复，豆油的供应量相对有所增加。目前豆油消费转差，全国豆油的库存为 83 万吨，库存维持震荡。

图 4：全国豆油库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 3 大豆进口量同比增加

根据天下粮仓调查显示，2021 年 3 国内进口大豆数量预期 620.1 万吨，高于去年同期。

图 5：3 大豆进口预估（万吨）

2021年3月	进口量	船数
东北地区	71.6	11
华北地区	94.2	14.5
山东地区	139.9	21.9
华东地区	189.9	29
福建地区	19.8	3
广东地区	52.4	8
广西地区	52.4	8
全国总计	620.2	95

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

图 6 为我国大豆月度进口量走势图。12 月我国大豆进口量达到 752 万吨，同比下降 21%，从船期看后期进口量将维持高位。

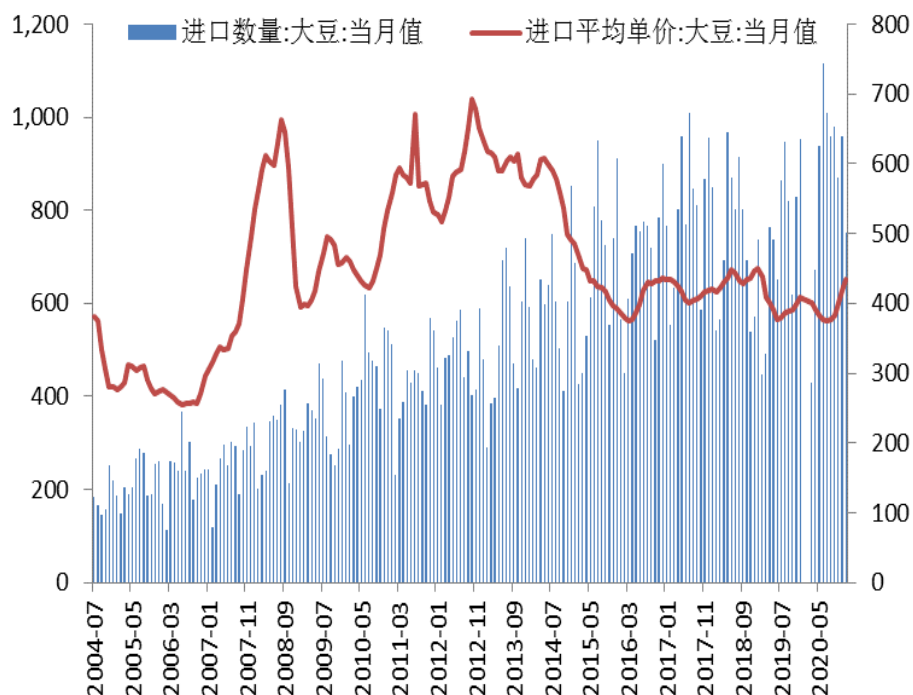
图 6：大豆进口量（万吨）



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。2020 年 12 月，我国大豆的进口量 752 万吨，较去年同期 954 万吨大幅下降。近期中国进口美豆大幅增加。

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 780 吨，低于上一周的水平，近期高位震荡回调。

图 8：国内大豆港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从大豆压榨产业链来看，美国进口大豆压榨利润维持高位；巴西和阿根廷进口大豆压榨维持较好的盈利状态。

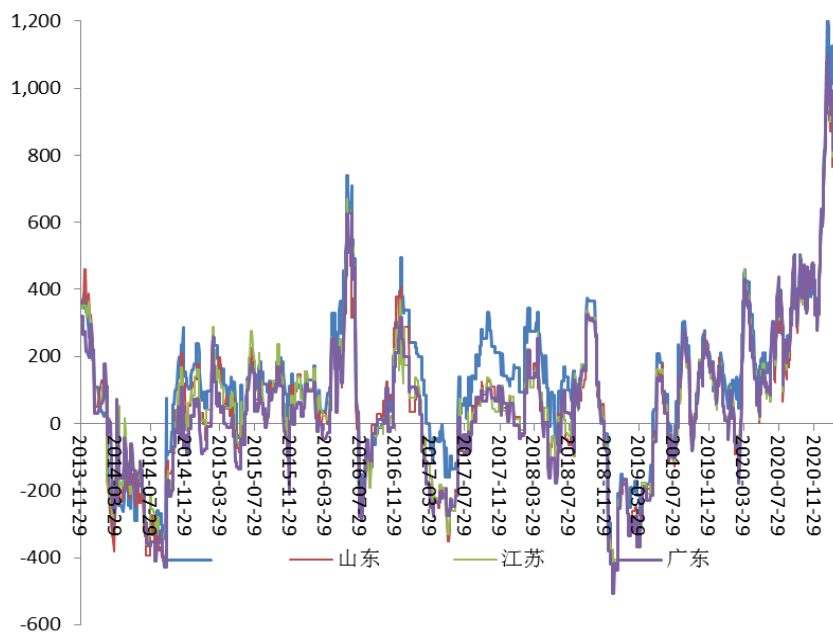
图 9：大豆压榨利润

品种	交货月	CBOT价格	CNF中国 美元/吨	完税价 元/吨	连盘豆 粕	连盘豆 油	盘面毛 利	涨跌	豆粕现 货	豆油现 货	现货 榨利
美湾大豆	3月	1413.5	609	4521	3201	9372	-212	55	3306	10200	29
	10月	1243.75	563	4233	3230	8214	-121	52	3306	10200	317
	11月	1243.75	560	4206	3230	8214	-94	52	3306	10200	344
美西大豆	3月	1413.5	606	4496	3201	9372	-187	55	3306	10200	54
	10月	1243.75	558	4193	3230	8214	-81	51	3306	10200	357
	11月	1243.75	554	4166	3230	8214	-54	51	3306	10200	384
巴西大豆	3月	1413.5	578	4295	3201	9372	108	70	3306	10200	357
	4月	1413.5	573	4265	3201	9372	138	83	3306	10200	387
	5月	1413.5	572	4266	3201	9372	137	85	3306	10200	386
	6月	1401.5	571	4289	3288	8512	11	66	3306	10200	363
	7月	1401.5	576	4322	3288	8512	-22	66	3306	10200	330
	8月	1401.5	581	4363	3288	8512	-63	66	3306	10200	289
	9月	1401.5	587	4410	3288	8512	-195	72	3306	10200	140
阿根廷大豆	5月	1401.5	570	4253	3201	9372	-37	78	3306	10200	195

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

现货压榨方面，大豆进口增加、油厂开机率回升，豆油价格维持偏高，主要进口港大豆压榨利润维持高位。

图 10：进口大豆现货压榨利润走势



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.1.5 消费旺季结束

从食用需求的角度看，消费旺季结束，油脂的需求将会出现下滑。近期，原油价格震荡走高，未来豆油的工业需求好转。

综合来看，中国进口美豆同比增加，美豆库存走低。美国农业部 3 月报告中性。南美巴西大豆主产区收割进度偏慢，阿根廷干旱仍旧令市场担忧，近期部分机构下调阿根廷大豆产量。逐步进入油脂消费淡季，需求有放缓。但由于原油价格偏强，经济复苏，豆油预期震荡偏强。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存下降

图 11：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
2020/02	1,288,515	1,681,599	1,082,345	-16.6%	-44.8%
2020/03	1,397,313	1,728,581	1,181,422	-16.4%	-40.8%
2020/04	1,652,771	2,045,377	1,236,438	0.2%	-25.1%
2020/05	1,651,328	2,034,480	1,368,619	-1.2%	-16.9%
2020/06	1,885,742	1,901,021	1,709,752	24.2%	-21.6%
2020/07	1,807,748	1,698,036	1,782,276	4.0%	-29.0%
2020/08	1,862,962	1,699,106	1,581,612	2.3%	-24.5%
2020/09	1,869,339	1,725,120	1,612,169	1.5%	-29.5%
2020/10	1,724,420	1,573,450	1,673,998	-4.0%	-33.0%
2020/11	1,491,551	1,564,505	1,303,318	-3.0%	-30.7%
2020/12	1,333,637	1,264,881	1,624,692	0.0%	-37.0%
2021/01	1,126,629	1,324,963	947,395	-3.4%	-24.5%
2021/02	1,105,590	130,808	895,556	-14.2%	-92.2%

数据来源：兴证期货研发部、MpoB

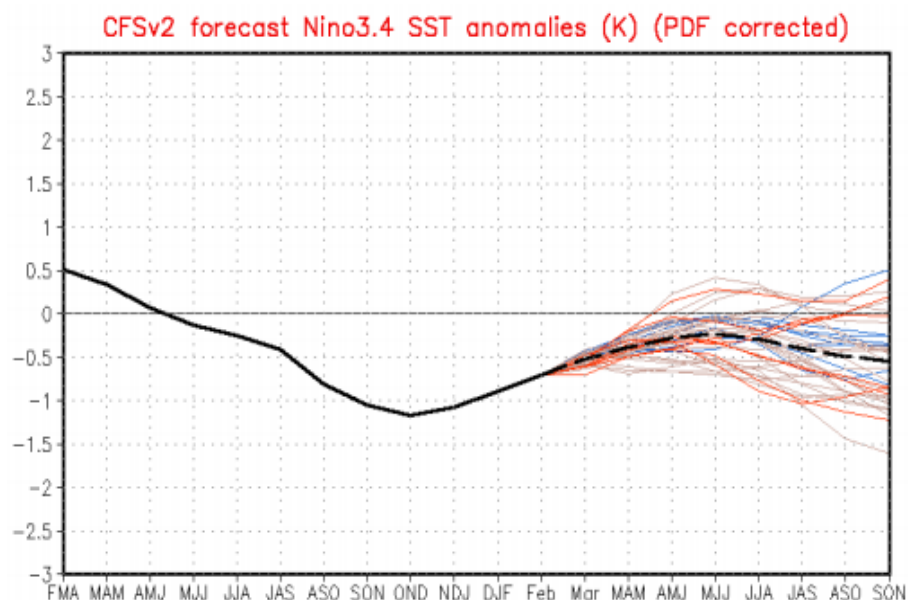
马来西亚棕榈油局公布 2 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 2 月棕榈油的产量为 110.5 万吨，低于 1 月的 112.6 万吨，同比下滑，产量低于市场预期。11 月开始，马来西亚棕榈油进入到减产周期，产量数据出现下滑。马来西亚棕榈油 2 月的出口数据为 89.5 万吨，较 1 月的 94.7 万吨下降。东南亚地区棕榈油价格处于高位，出口数量受关税提升影响大幅下滑。马来西亚 2 月棕榈油的期末库存为 130.8 万吨，低于市场预期，较 1 月的库存 132.4 万吨出现减少。

由于马来西亚新冠病毒影响较严重，印尼和马来劳动力缺乏，影响棕榈油生产和供应。

1.2.2 天气短期利空棕榈油生产

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，全球处于拉尼娜气候，由于降雨偏多，不利于棕榈油收割，但长期来看天气这有利于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恢复正常，有利于后期东南亚棕榈油的单产和产量。

图 12: 天气预测模型

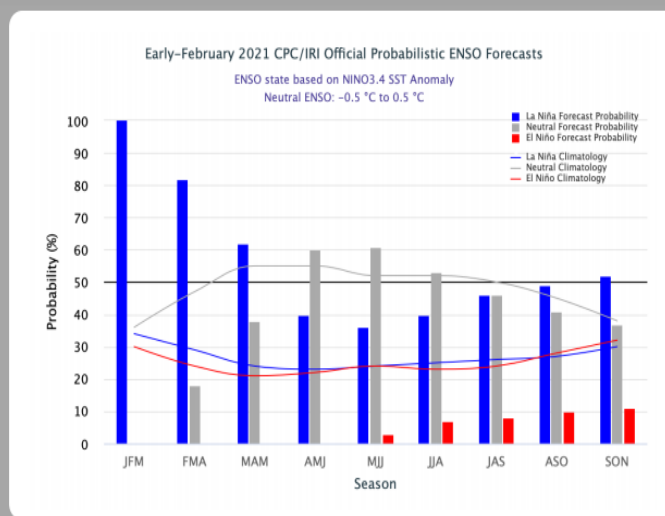


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前全球大概率进入到拉尼娜气候。

图 13: 厄尔尼诺概率

The chances of La Niña are greater than 60% through March-May 2021, with a 60% chance of a transition to ENSO-neutral in April-June 2021.

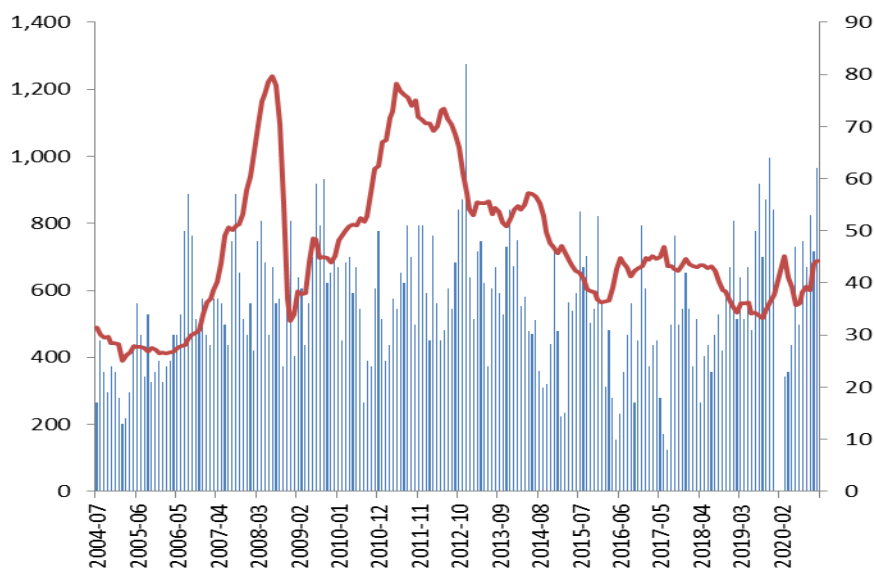


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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，棕榈油单产和产量可能逐步恢复到趋势水平。

1.2.3 国内棕榈油库存下滑

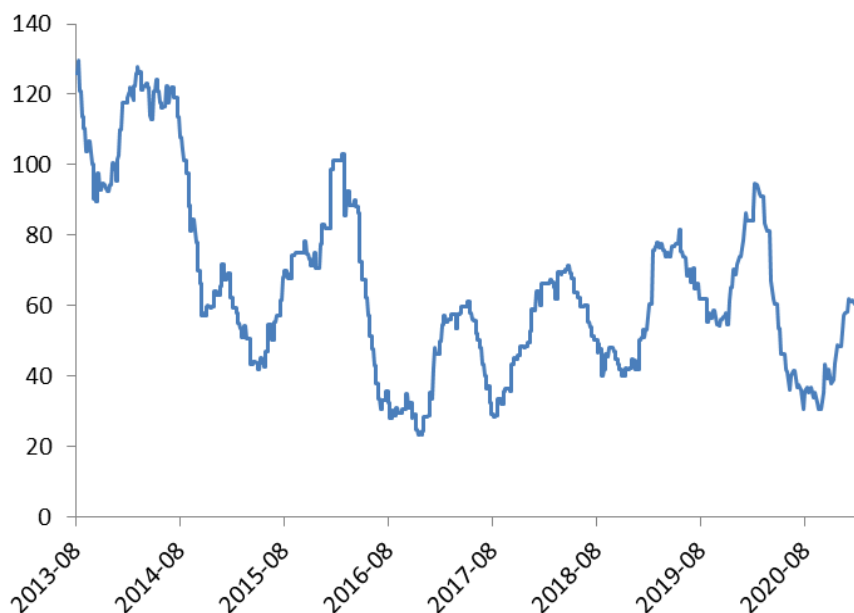
图 14：棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，12 月我国棕榈油进口 62 万吨，高于去年同期的 54 万吨。

图 15：国内棕榈油港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从库存的角度看，国内棕榈油的商业库存为 59 万吨，处于近年来中值水平。

图 16: 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震荡走高。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 8270-8550 元/吨区间。

1.2.4 棕榈油进口亏损

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 8515 元/吨, 现货消费在 8470 元。

图 17: 马来西亚棕榈油进口成本

品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价 (元/吨)	港口
24度棕榈油	3月	1072.5	+12.5	24	1096.5	8515	(华南)
		1072.5	+12.5	32	1104.5	8576	(华东)
		1072.5	+12.5	36	1108.5	8607	(华北)
	4月	1072.5	+17.5	24	1096.5	8515	(华南)
		1072.5	+17.5	32	1104.5	8576	(华东)
		1072.5	+17.5	36	1108.5	8607	(华北)
	5/6月	1035	+15	24	1059	8226	(华南)
		1035	+15	32	1067	8288	(华东)
		1035	+15	36	1071	8319	(华北)
	7/8/9月	955	+20	24	979	7611	(华南)
		955	+20	32	987	7673	(华东)
		955	+20	36	991	7703	(华北)

数据来源: 兴证期货研发部、天下粮仓

从进口贸易的角度来看, 进口的棕榈油小幅亏损。

综合来看，棕榈油产量下滑，出口需求萎缩，期末库存小幅下降维持低位，对棕榈油价格利多；中国、印度等油脂库存偏低，后期需求将增加。棕榈油价格受经济复苏及通胀预期影响逐步转强。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力震荡走高。豆油工业需求有所增加，巴西大豆收割延迟，阿根廷降雨减少使得产量下调。需求方面，逐步进入到消费淡季，但经济复苏导致豆油价格将震荡偏强。

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

日线图看，棕榈油震荡偏强。基本面好转、经济逐步企稳及通胀预期导致棕榈油价格将震荡偏强。

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。