

兴证期货.研发中心

2021 年 4 月 12 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

油脂价格冲高后出现小幅回落。南美洲巴西大豆进入收割后期，巴西产量将创出新高，对价格利空；阿根廷天气仍旧偏干旱，大豆产量小幅下调；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，部分油厂开工率偏低，豆油供应下滑。目前国内豆油库存 62 万吨。3 月，马来西亚棕榈油产量出现大幅增加，期末库存预期反弹，对价格利空。东南亚劳工短缺有所缓解，后期供应持续不断恢复。综合来看，油脂价格偏高后期将逐步下跌。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 4 月报告预期巴西大豆产量增加 200 万吨，阿根廷维持 4750 万吨，美豆新作种植面积大幅提高。阿根廷降雨有所增加缓解大豆生长压力，但全球大豆供应存在隐忧。国内进口美豆同比增加，市场需求较好。东南亚地区棕榈油产量环比大增，可能给未来价格带来压力；原油价格大幅下挫对油脂需求利空，油脂顶部区域基本确定，后期面临下跌风险。

1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 阿根廷偏干旱

4月8日布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周报称，2020/21年度阿根廷大豆产量预计为4300万吨，低于早先预测的4400万吨，因为今年早些时候的干旱天气导致产量低于预期。阿根廷大豆收获进度为3.5%，平均单产为每公顷3.1吨。

阿根廷比索官方汇率收报1美元兑92.30比索。相比之下，黑市汇率为140比索兑1美元左右。这也促使阿根廷农户囤积大豆，将大豆视为抵御汇率贬值以及通货膨胀的硬通货。专家预计到2021年12月底，比索汇率为125.8比索兑1美元，2022年底为171.45比索兑1美元。

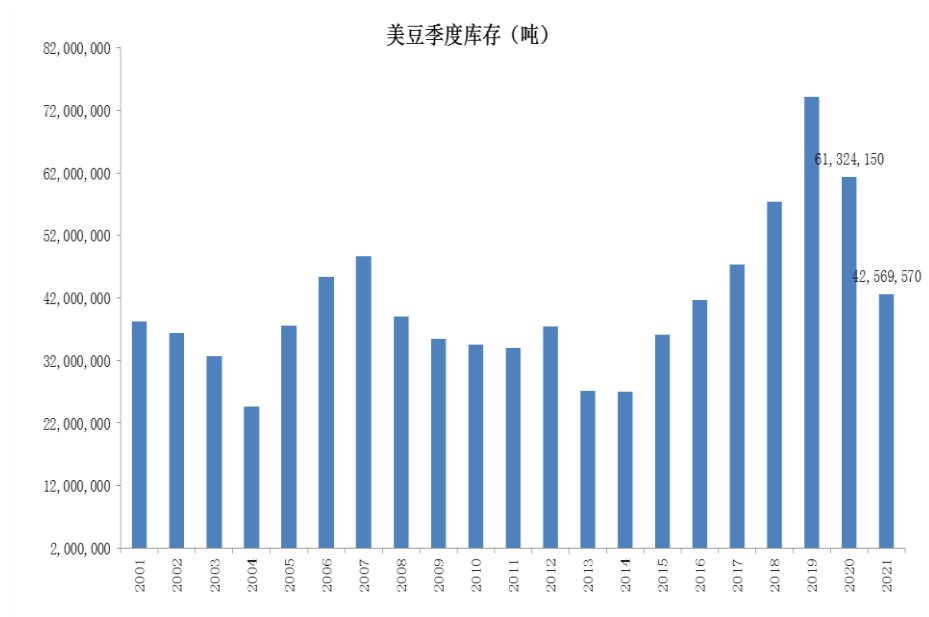
巴西进入大豆收割的后期，降雨有所减少，部分主产区大豆收割加快。目前，市场对巴西大豆产量预期比较高，巴西国家商品供应公司(CONAB)周四发布报告，预测2020/21年度巴西大豆产量为1.3554亿吨，比上月预测值高出40.8万吨，比上年提高1069.5万吨。

1.1.2 美国农业部4月报告中性偏空

美国农业部4月报告显示，美豆大豆收割面积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22.80亿蒲(上月22.50亿蒲、上年16.76亿蒲)，压榨21.90亿蒲(上月22.00亿蒲、上年21.65亿蒲)，期末库存1.20亿蒲(预期1.19亿蒲，上月1.20亿蒲、上年5.75亿蒲)。USDA适度调高了出口预估从而抵消了压榨小幅下调带来的不利影响，从而导致期末库存预估数据维持上月预估1.20亿蒲不变，略微高于此前市场预期的1.19亿蒲，同时阿根廷大豆产量维持4750万吨不变而巴西产量预估上调200万吨至1.36亿吨，本次报告对大豆市场影响中性略偏空。

美国农业公布季度库存报告显示，截止2021年3月1日当季，大豆库存15.64164亿蒲，此前市场预估为15.34亿蒲，去年同期为22.54882亿蒲。从历史库存看，库存处于历史的偏低水平。中美贸易争端缓和，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。

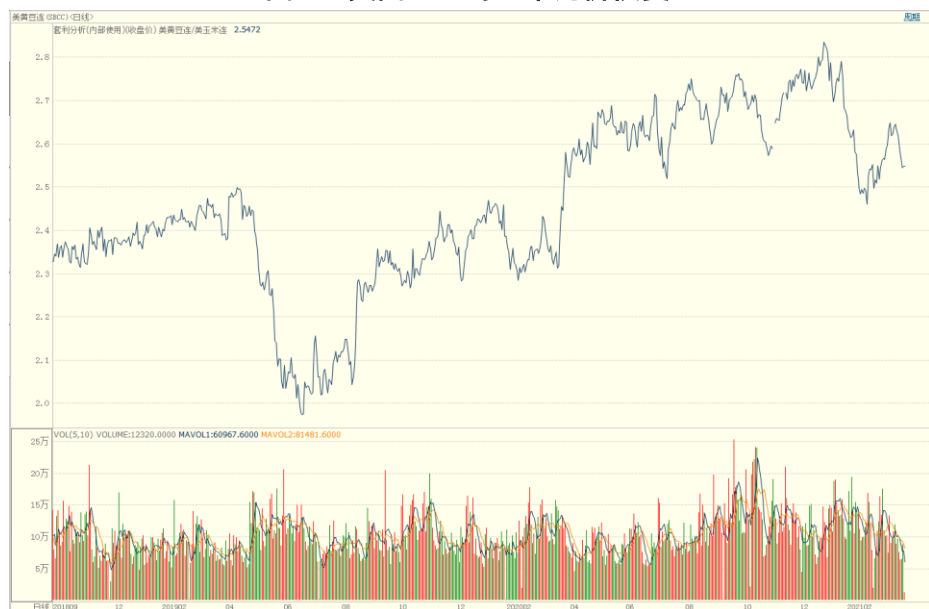
图 1：美国大豆季度库存（吨）



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 2.55，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

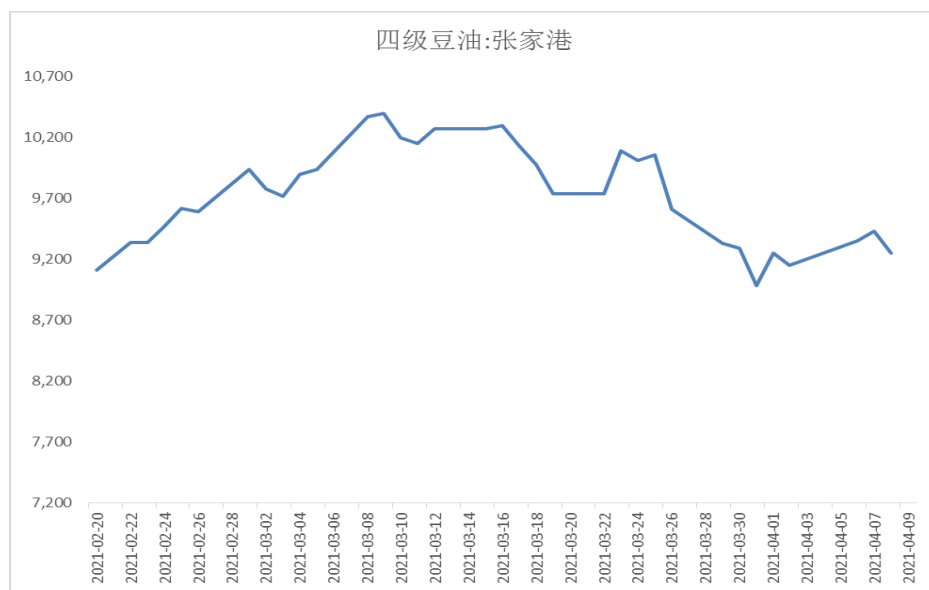


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油价格震荡回调

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格回调，张家港四级豆油价维持在 9250-9430 元/吨，成交下降。

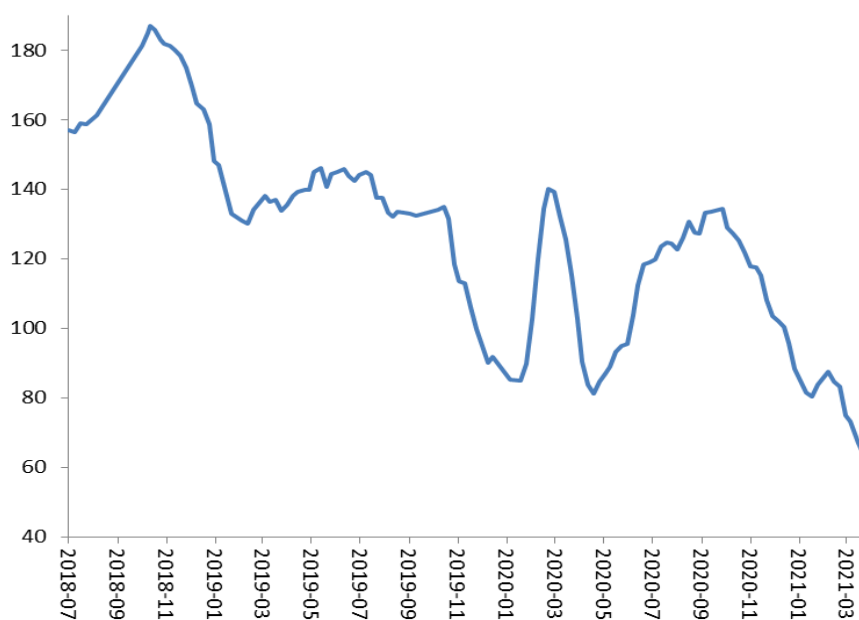
图 3：国内四级豆油成交价格



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偏低，豆油的供应量相对较少。目前豆油消费转差，全国豆油的库存为 64 万吨，库存震荡下降。

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 4 大豆进口量同比增加

根据天下粮仓调查显示，2021 年 4 国内进口大豆数量预期 759.7 万吨，高于去年同期。

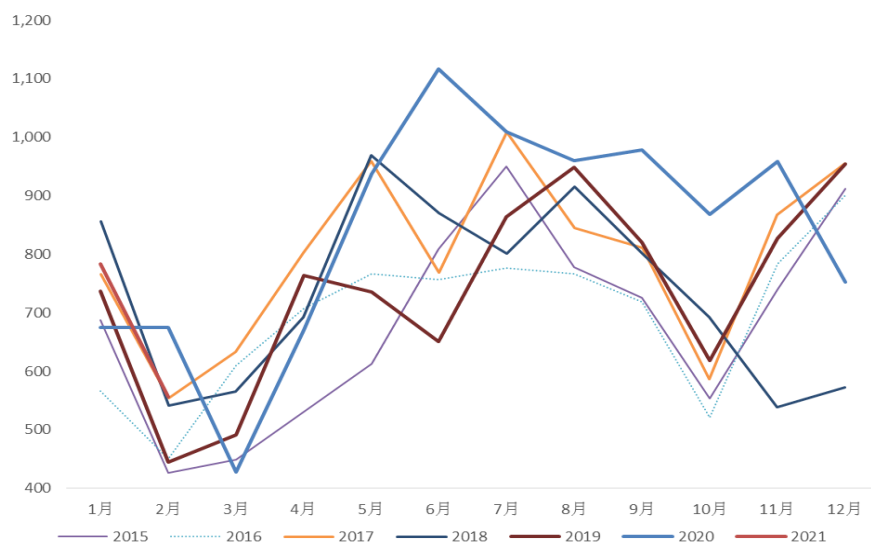
图 5：3 大豆进口预估（万吨）

2021年4月	进口量	船数
东北地区	71.5	11
华北地区	85.4	13
山东地区	150.2	23
华东地区	238.3	36.5
福建地区	35.5	5.5
广东地区	107.8	17
广西地区	71	11
全国总计	759.7	117

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。2 月我国大豆进口量达到 556 万吨，低于去年同期，从船期看后期进口量将维持高位。

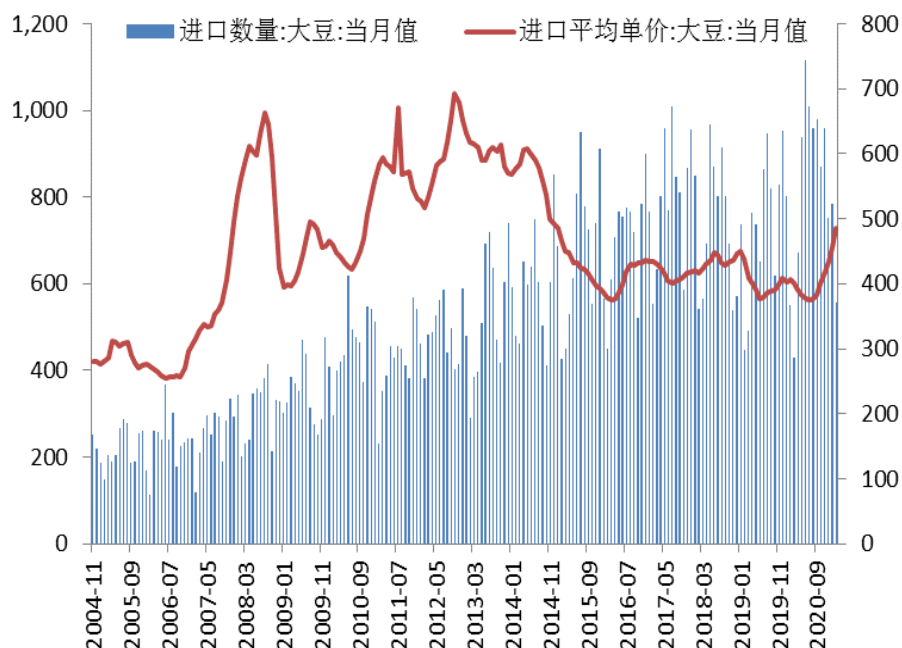
图 6：大豆进口量（万吨）



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。2021 年 2 月，我国大豆的进口量 556 万吨，较去年同期下降。近期中国进口美豆大幅增加。

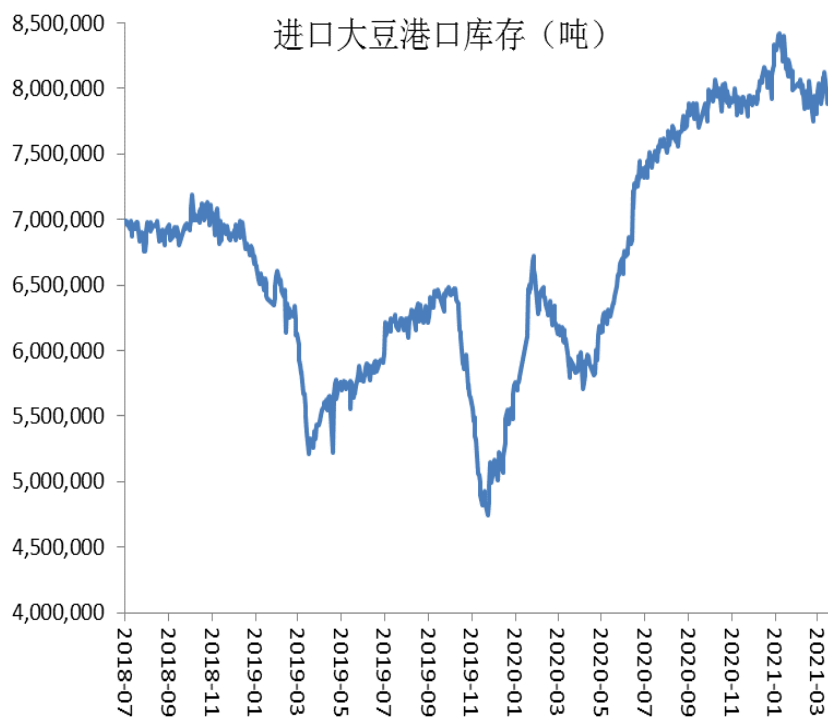
图 7：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 790 吨，低于上一周的水平，高位震荡。

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转负；巴西和阿根廷进口大豆压榨利润大幅下滑。

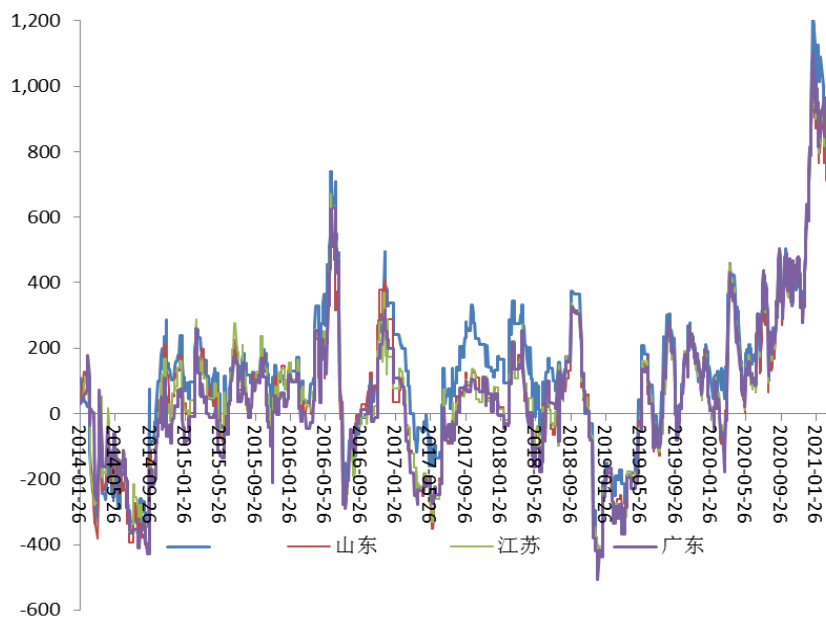
图 9：大豆压榨利润

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	4月	1415.25	610	4587	3398	8644	-260	-24	3337	9250	-193
	10月	1273.25	571	4343	3483	7864	-97	-22	3337	9250	51
	11月	1273.25	565	4302	3483	7864	-56	-22	3337	9250	92
美西大豆	4月	1415.25	606	4560	3398	8644	-233	-23	3337	9250	-166
	10月	1273.25	567	4316	3483	7864	-70	-22	3337	9250	78
	11月	1273.25	561	4274	3483	7864	-28	-21	3337	9250	120
巴西大豆	4月	1415.25	573	4317	3398	8644	96	-30	3337	9250	169
	5月	1415.25	574	4336	3398	8644	77	-34	3337	9250	150
	6月	1409.75	578	4375	3528	8084	29	-39	3337	9250	111
	7月	1409.75	585	4423	3528	8084	-19	-26	3337	9250	63
	8月	1409.75	586	4459	3528	8084	-55	-25	3337	9250	27
	9月	1409.75	590	4486	3528	8084	-82	-24	3337	9250	0
阿根廷大豆	5月	1409.75	574	4331	3398	8644	-91	-31	3337	9250	-30
	6月	1409.75	577	4362	3528	8084	-120	-46	3337	9250	-61
	7月	1409.75	579	4376	3528	8084	-134	-39	3337	9250	-75

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

现货压榨方面，大豆进口下滑、油厂开机率偏低，豆油价格维持偏高，主要进口港大豆压榨利润尚可，但已经大幅下滑。

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，原油价格震荡偏弱，对豆油工业需求利空。

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加快，巴西增产；阿根廷干旱对产量不利，预计产量 4300 万吨。后期进入油脂消费淡季，需求放缓。豆油价格偏高，后期可能逐步震荡走低，偏空对待。

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

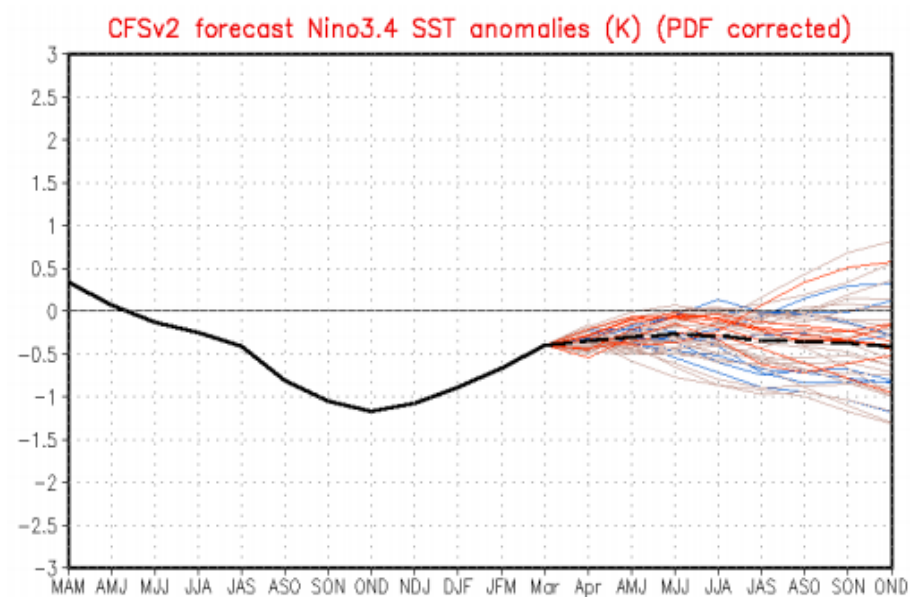
马来西亚棕榈油局公布 2 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 2 月棕榈油的产量为 110.5 万吨，低于 1 月的 112.6 万吨，同比下滑，产量低于市场预期。11 月开始，马来西亚棕榈油进入到减产周期，产量数据出现下滑。马来西亚棕榈油 2 月的出口数据为 89.5 万吨，较 1 月的 94.7 万吨下降。东南亚地区棕榈油价格处于高位，出口数量受关税提升影响大幅下滑。马来西亚 2 月棕榈油的期末库存为 130.8 万吨，低于市场预期，较 1 月的库存 132.4 万吨出现减少。

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

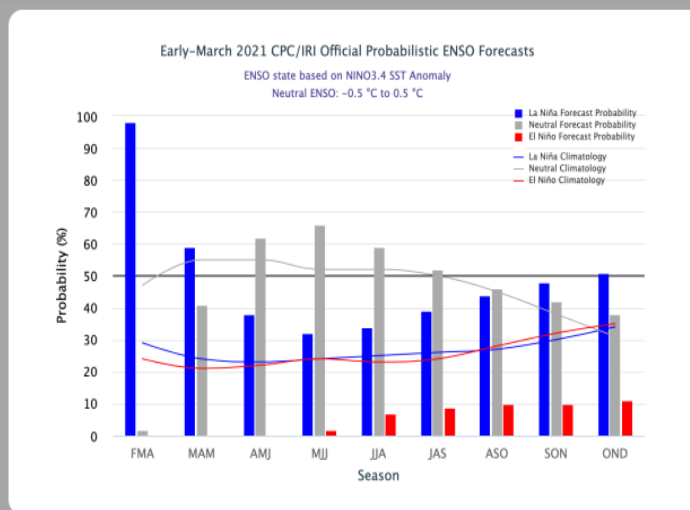


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

目前全球大概率进入到拉尼娜气候。

图 13: 厄尔尼诺概率

La Niña is favored through March-May 2021, with a 60% chance of a transition to ENSO-neutral in April-June 2021.

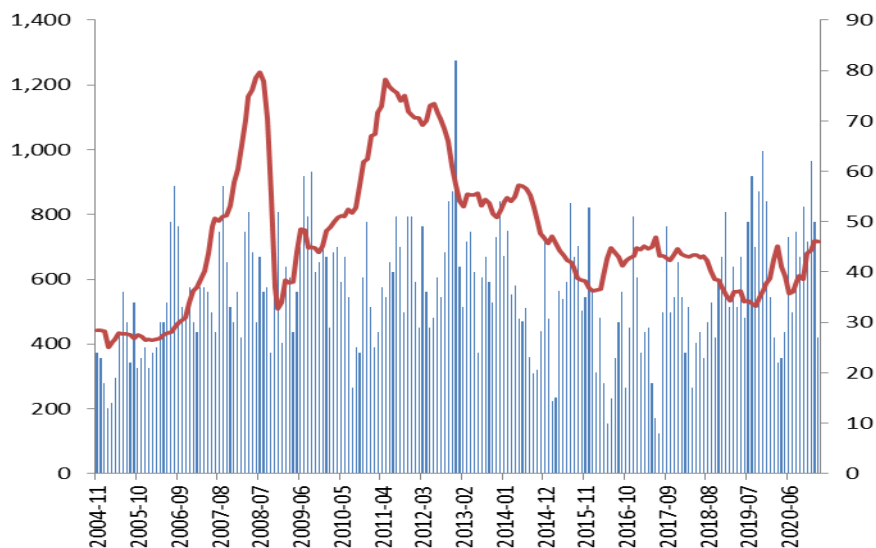


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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

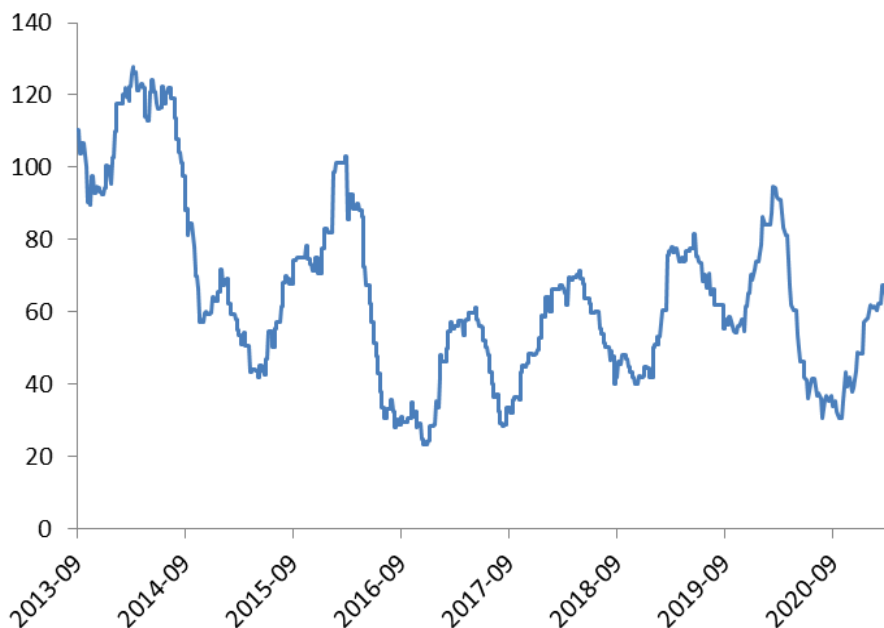
图 14：棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，2 月我国棕榈油进口 27 万吨，持平去年同期。

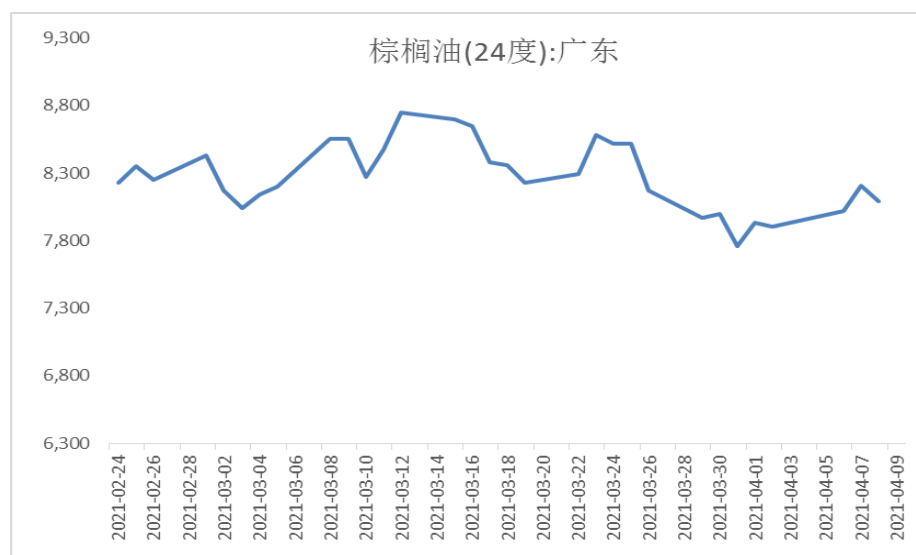
图 15：国内棕榈油港口库存（万吨）



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 43 万吨，处于近年来中值偏低水平。

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低。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 8020-8210 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 8619 元/吨, 现货消费在 8210 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	4月	1075	+12.5	24	1099	8619	(华南)
		1075	+12.5	32	1107	8681	(华东)
		1075	+12.5	36	1111	8712	(华北)
	5月	1045	+25	24	1069	8385	(华南)
		1045	+25	32	1077	8448	(华东)
		1045	+25	36	1081	8479	(华北)
	6月	990	+15	24	1014	7958	(华南)
		990	+15	32	1022	8020	(华东)
		990	+15	36	1026	8051	(华北)
		902.5	+12.5	24	926.5	7278	(华南)

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, 进口的棕榈油亏损。

综合来看, 棕榈油产量出现增加, 出口需求一般, 期末库存预期增加, 对棕榈油价格利空。目前棕榈油价格处于高位, 后期随着供求逐步宽松将震荡走低, 建议偏空交易。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力冲高回落。巴西大豆收割进展加快，阿根廷预期小幅减产。需求方面，逐步进入到消费淡季，近期原油转弱对工业需求不利，豆油价格将震荡走低。

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，棕榈油震荡走低。供应增加较快、近期原油大跌对工业需求不利，棕榈油价格将震荡走低。

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。