

兴证期货.研发中心

2021 年 5 月 21 日星期五

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

油脂价格冲高后受国常会对商品价格快速上涨判断将导致后续的利空政策预期影响,国内商品普跌。南美大豆产量基本确定。美国大豆面积增加 5%左右,进入到种植中后期,播种进度偏快,对大豆生长有利。国内方面,油脂库存维持低位,需求维持正常。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,油厂开工率恢复。目前国内豆油库存下滑至 55 万吨。4 月,马来西亚棕榈油产量同比下滑,但期末库存反弹。东南亚劳工短缺有所缓解,后期供应恢复。综合来看,全球经济幅度对油脂需求增加,但受宏观政策利空预期影响商品普跌。

● 后市展望及策略建议

美国农业部 5 月报告维持巴西大豆产量 1.36 亿吨,阿根廷 4750 万吨,美豆新作种植面积大幅提高。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大增,期末库存增加高于市场预期。宏观方面,全球经济复苏、货币超发以及美国绿色能源规划利多油脂需求,但国常会关注商品价格过快上涨可能导致利空政策出台。油脂短线暂观望。

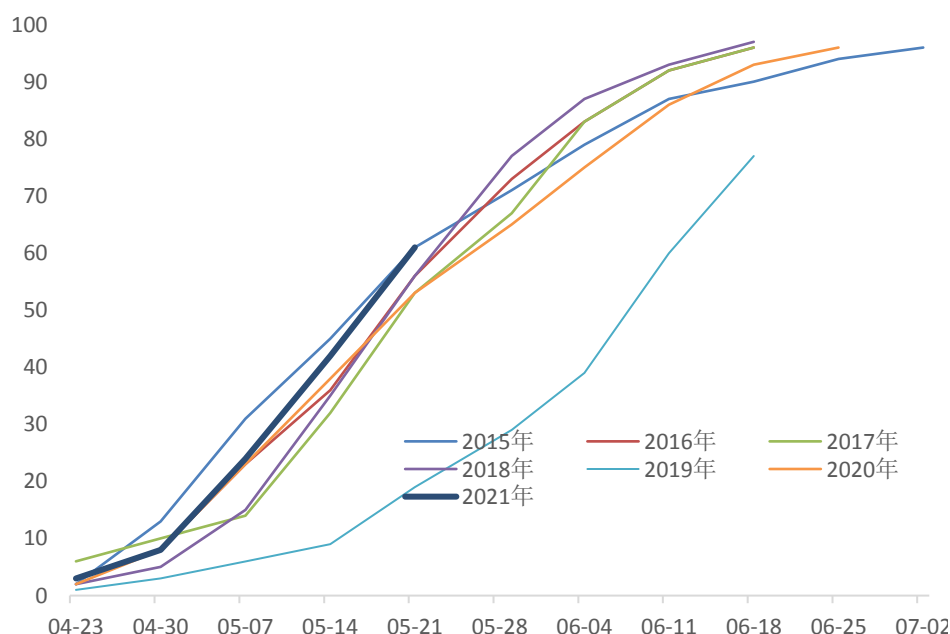
1. 油脂基本面

1.1 豆油基本面

1.1.1 天气偏干旱，但美豆种植进度较快

目前美国已经进入大豆种植期，今年美国的天气属于偏干旱的气候。但目前美豆种植进度在 61%，处于历年平均进度的较快进程，这有利于后期美豆的生长和收割。

图 1：美国大豆种植进度（%）



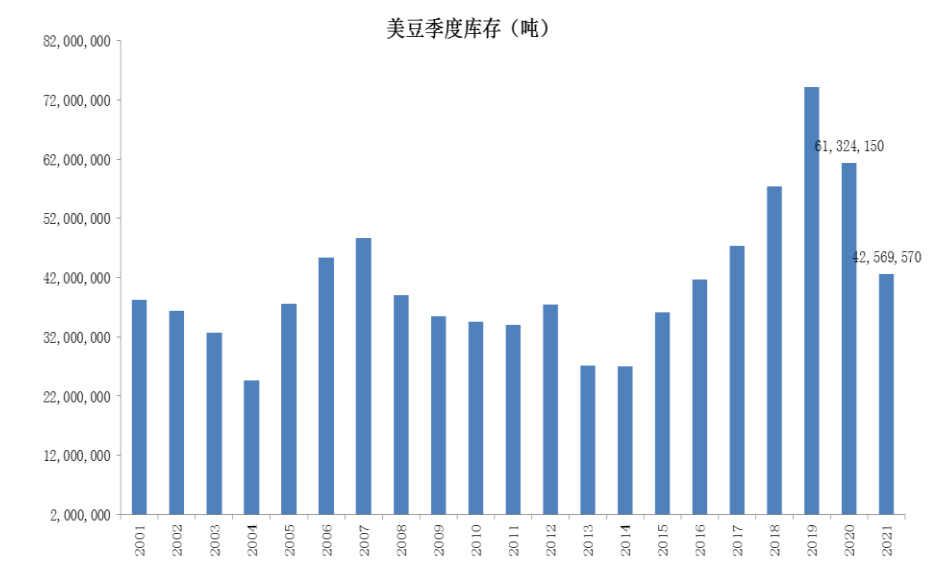
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.2 美国农业部 5 月报告中性

美国农业部 5 月报告显示，美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310），收割 8670 万英亩（上年 8230），单产 50.8 蒲/英亩（上年 50.2），产量 44.05 亿蒲（上年 41.35），出口 20.75 亿蒲（上年 22.80），压榨 22.25 亿蒲（上年 21.9），期末库存 1.4 亿蒲（预期 1.38，上年 1.2）。全球期末存 9110 万吨（预期 8812，上年 8655）。USDA 下调出口、上调了国内压榨数量。期末库存预估数据 1.40 亿蒲，略微高于去年的 1.20 亿蒲，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 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。

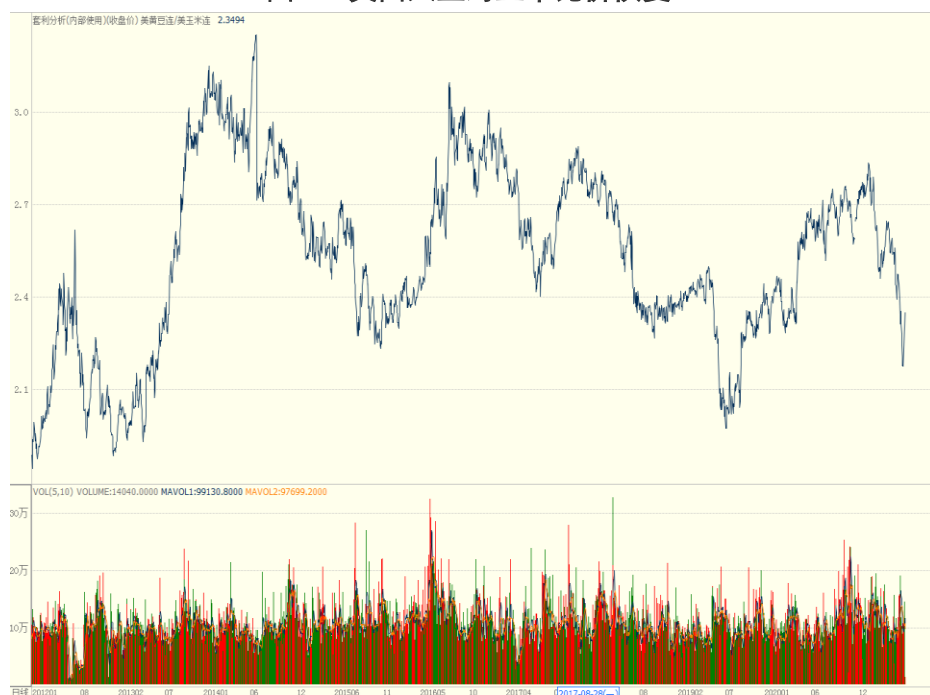
图 2：美国大豆季度库存（吨）



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，玉米价格上涨幅度高于大豆。CBOT 大豆和玉米价格的比价 2.35，种植大豆的收益基本持平于种植玉米的收益。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 5%以上。美国大豆的种植面积和产量都可能继续增加。

图 3：美国大豆对玉米比价恢复

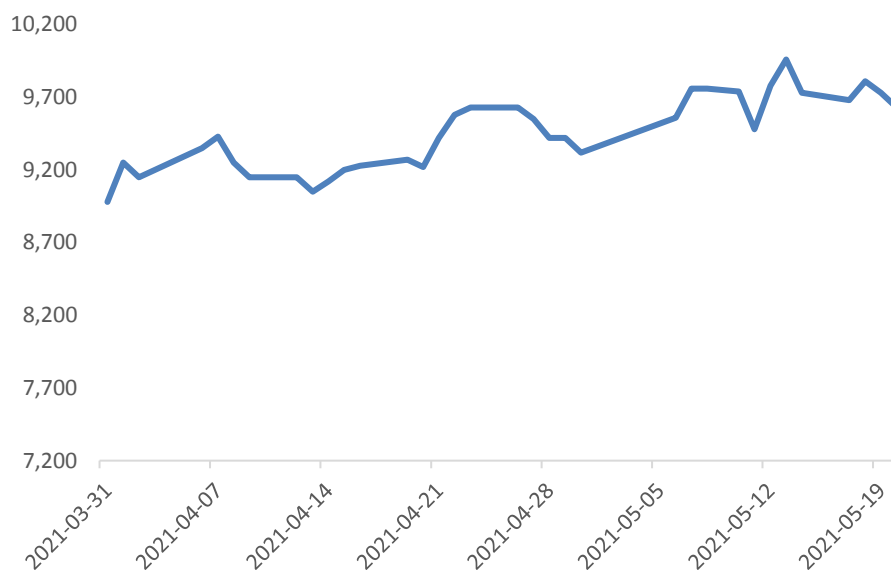


数据来源：兴证期货研发部、博弈大师

1.1.3 豆油现货价格震荡回调

从豆油的成交价格来看，国内四级豆油的成交价格走低，张家港四级豆油价维持在 9630-9960 元/吨，成交下降。

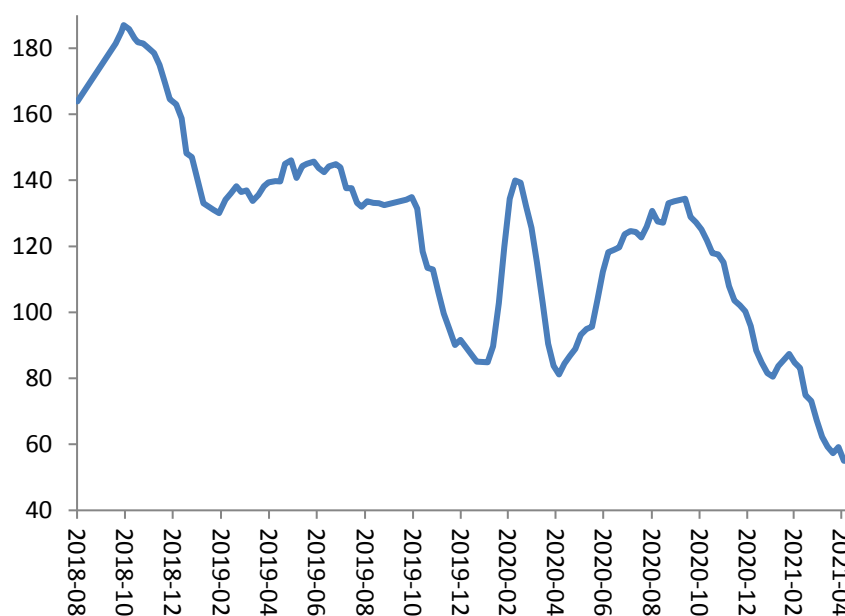
图 4：国内四级豆油成交价格



数据来源：兴证期货研发部、Wind

从供求方面看，节后国内油厂开工率偏低，豆油的供应量相对较少。目前豆油消费尚可，全国豆油的库存为 55 万吨，库存震荡下降。

图 5：全国豆油库存（万吨）

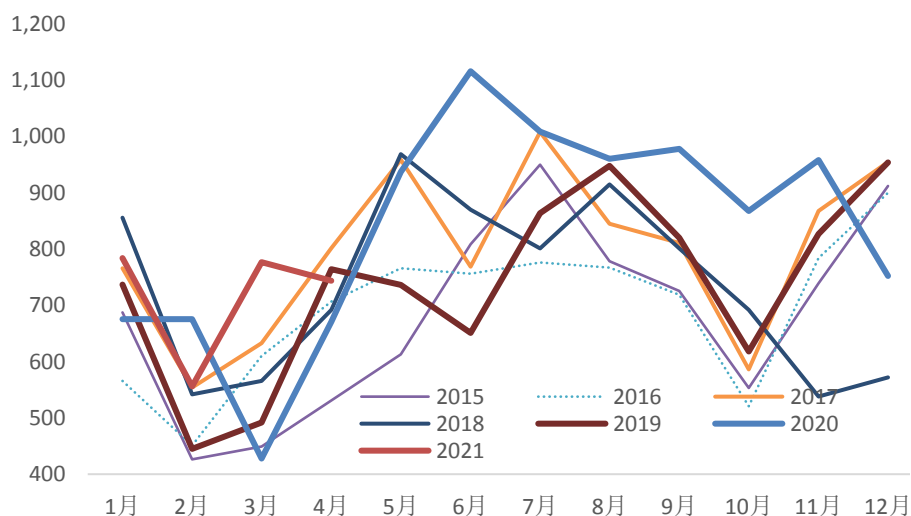


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.4 4 大豆进口量同比增加

图 6 为我国大豆月度进口量走势图。4 月我国大豆进口量达到 744 万吨，高于去年同期，后期进口量将维持高位。

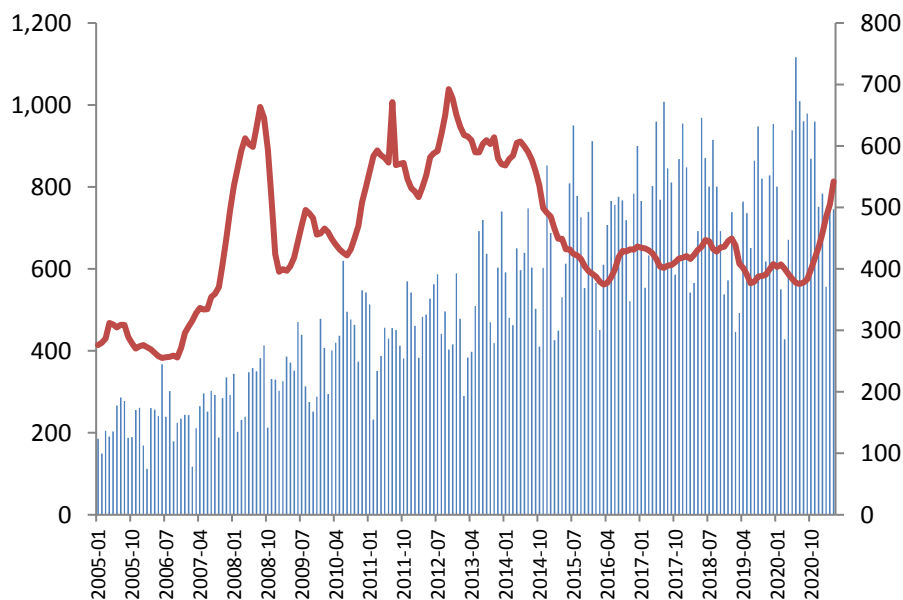
图 6：大豆进口量（万吨）



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 4 月，我国大豆的进口量 744 万吨，较去年同期增加；进口成本大幅增加。

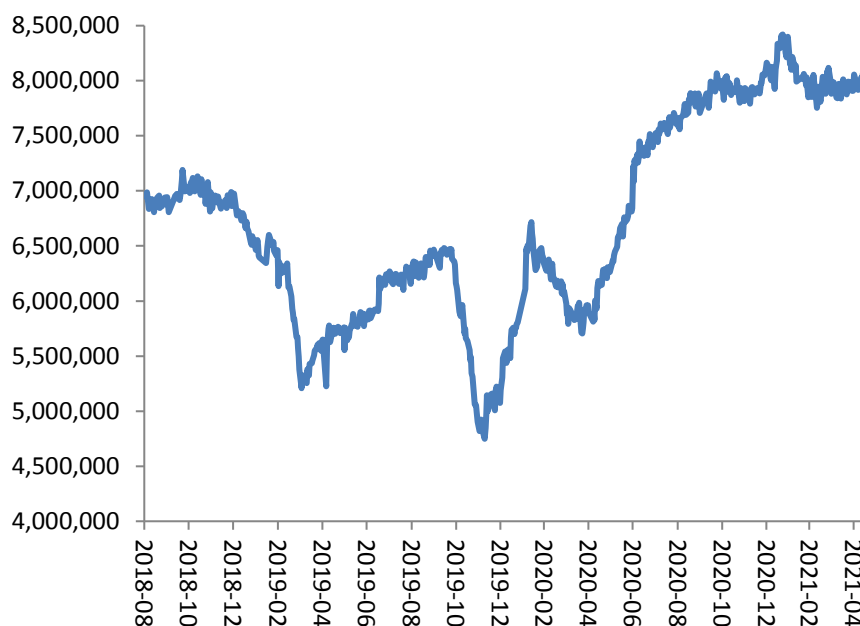
图 7：大豆进口量及 CNF 均价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内大豆港口库存为 819 万吨，高于上一周的水平，高位震荡。

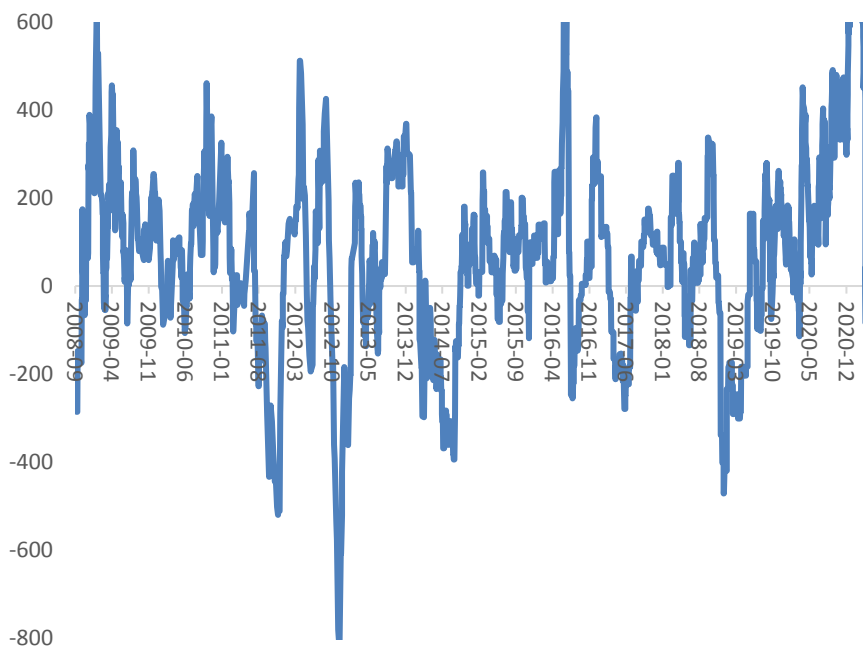
图 8：国内大豆港口库存（万吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

现货压榨方面，大豆进口成本增加、油厂开机率走高，豆油价格大幅走低，主要进口港大豆现货压榨利润回调。

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 消费尚可

从食用需求的角度看，五月的消费有所恢复，油脂的需求尚可，但在下半年旺季来临之前，油脂需求仍旧正常。原油价格高位震荡回调，对豆油工业需求不利。

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 5 月报告中性。南美大豆产量基本确定。目前国内豆油的供应和需求处于正常状态，库存偏低对价格有支撑。但由于国常会关注商品价格过快上涨，市场担忧将出现利空的政策出台导致商品价格普跌，建议短期投资者暂观望。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 马来棕榈油库存大幅增加

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
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%
2021/03	1,423,354	1,445,970	1,182,084	1.9%	-16.3%
2021/04	1,522,865	1,545,981	1,338,672	-7.9%	-24.4%

数据来源: 兴证期货研发部、Mpob

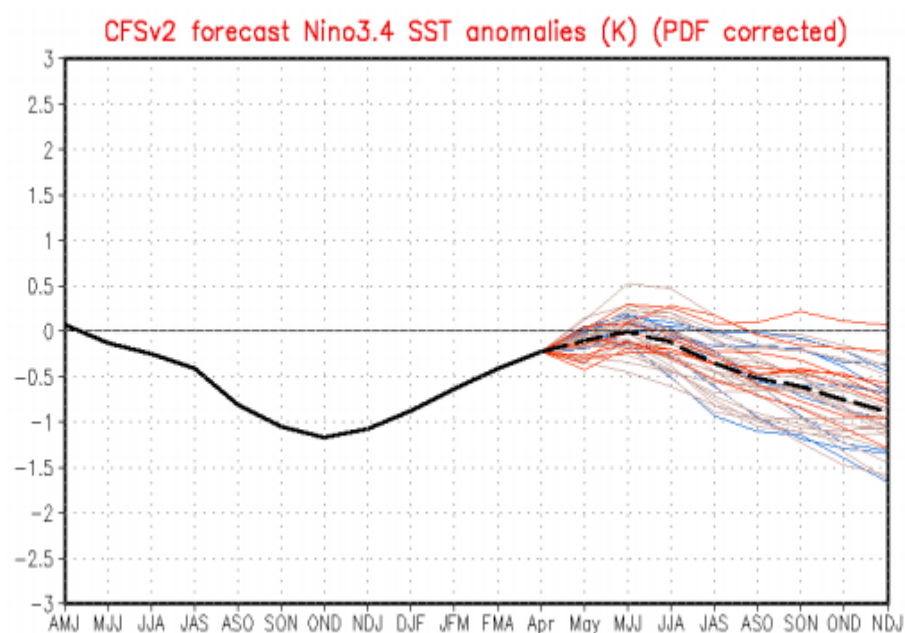
马来西亚棕榈油局公布 4 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 4 月棕榈油的产量为 152.23 万吨, 高于 3 月的 142.3 万吨, 同比减少 7.9%, 产量低于市场预期。3 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 产量数据出现增加。马来西亚棕榈油 4 月的出口数据为 133.8 万吨, 较 3 月的 118.2 万吨大幅增加。东南亚地区棕榈油价格处于高位, 后期出口数量受限。马来西亚 4 月棕榈油的期末库存为 154.6 万吨, 低于市场预期, 较 3 月的库存 144.5 万吨出现大幅增加。

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 天气有利于棕榈油生长

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, 全球已经逐步由拉尼娜气候转向中性气候, 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逐步恢复正常, 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

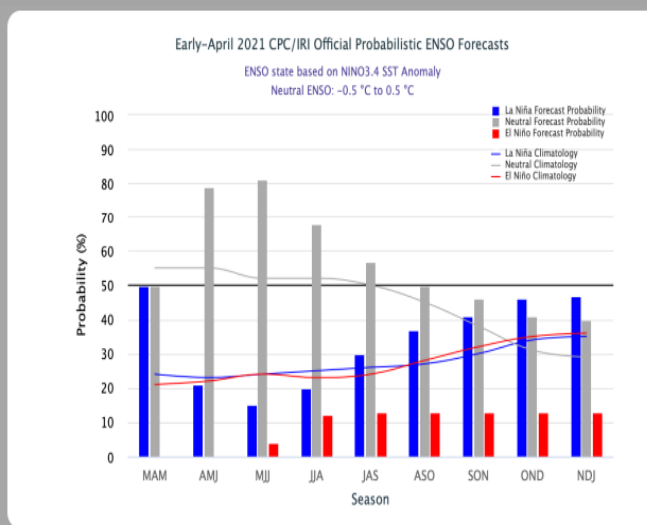


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

全球已经由拉尼娜气候转入中性气候，有利于棕榈树的生长。

图 12: 厄尔尼诺概率

A transition to ENSO-neutral is likely in the next month or so, with ENSO-neutral then favored through September-November 2021.

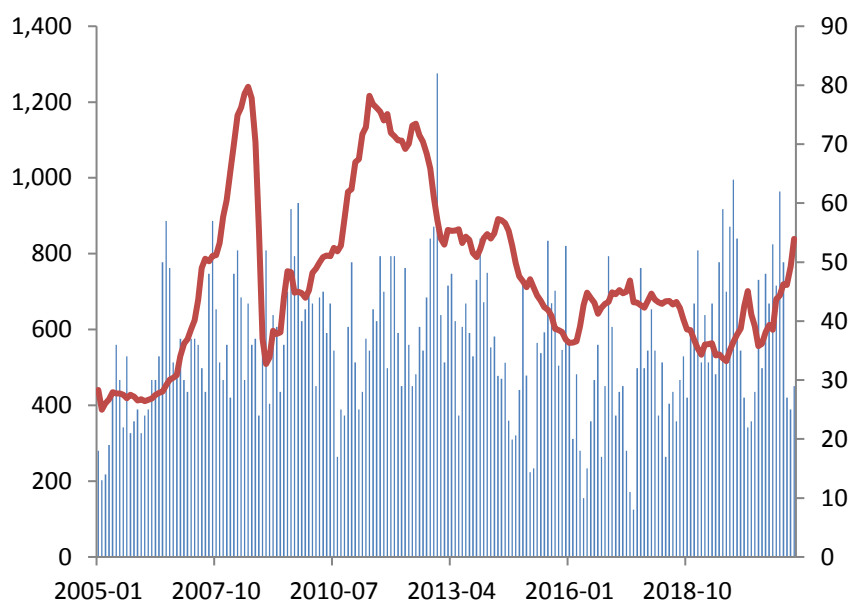


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

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 国内棕榈油库存偏低

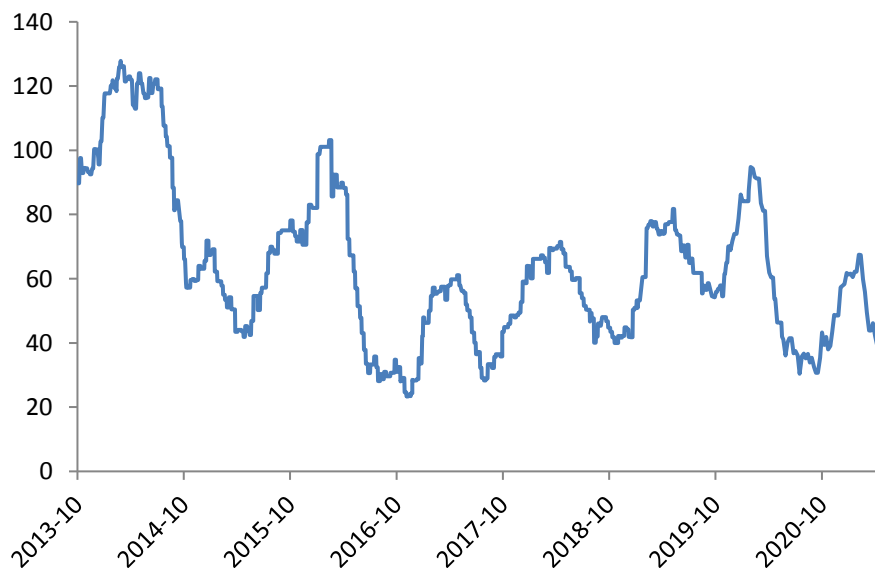
图 13: 棕榈油进口及价格



数据来源：兴证期货研发部、wind

如图 14 所示，4 月我国棕榈油进口 29 万吨，高于去年同期的 23 万吨；进口成本大幅上涨。

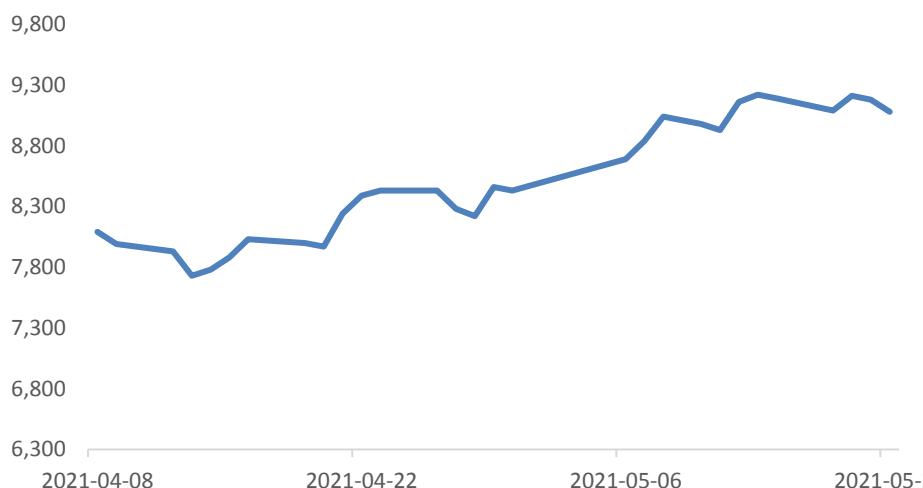
图 14: 国内棕榈油港口库存（万吨）



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 15: 广东 24 度棕榈油价格 (元/吨)



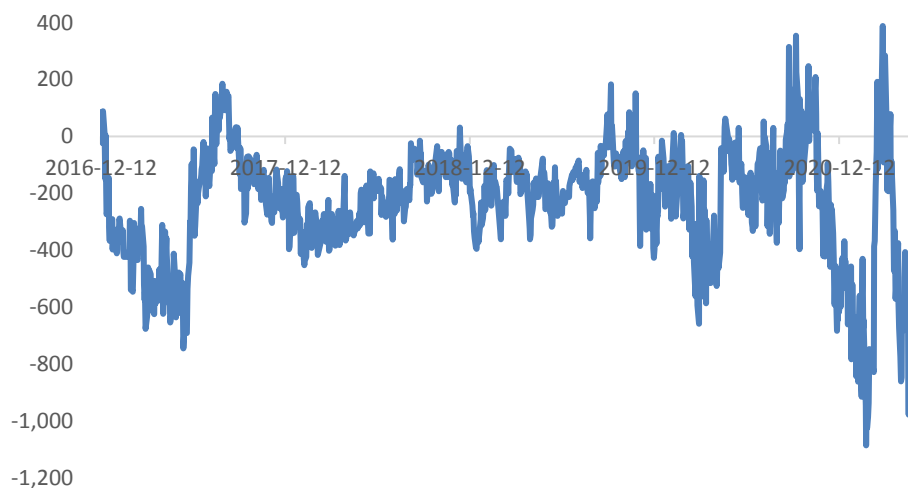
数据来源: 兴证期货研发部、Wind

短期, 国内棕榈油成交价格维持震荡走低。如图 16 所示, 广东 24 度棕榈油的价格 9080-9220 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 9256 元/吨, 现货消费在 9080 元/吨。

图 16: 马来西亚棕榈油进口成本



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, 进口的棕榈油亏损减少。

综合来看, 棕榈油产量出现增加, 出口需求一般, 期末库存增加, 对棕榈油价格利空。近期受到宏观政策利空预期影响, 商品价格大幅下挫, 棕榈油价格短期走跌, 建议暂时观望。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

日线图看，豆油主力冲高后受宏观利空政策预期影响大幅杀跌，短期上涨趋势结束，建议暂时观望。

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，受国常会对商品过快上涨判断的打压，棕榈油冲高后大幅杀跌，建议观望。

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。