

农产品组

电话：0571-85165192

邮编：310000

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

网址 <http://www.zjncf.com.cn>

2 月油脂油料市场展望—— 油脂油料或偏震荡，但须关注美豆变化

观点摘要：

国外市场：

美豆供需偏紧格局依旧不变，库存消费比作物年度历史最低，且期末库存还有下调预期。但南美降雨持续改善令部分机构开始上调巴西大豆产量预估。马棕油库存维持低位，产量下滑，后期还会受劳工短缺以及洪水影响，马棕库存短期恢复恐有困难。

油脂：

近期马棕油出口下滑引发市场担忧，不过东南亚棕油处于入季节性减产周期，且因疫情马来劳工长期短缺，再加上洪水影响收获及运输，马棕油产量堪忧，同时马棕油库存维持低位，其库存短期恢复恐有困难。而美豆供需偏紧，南美降雨逐步改善产量预期，但后期南美大豆产区天气仍具有很大不确定性。国内进口大豆成本高企，三大油脂库存持续下滑且降至近几年低位，均支撑油脂，但春节前备货基本结束，年后又是需求淡季，在美豆不出现大幅杀跌的背景下，油脂或偏震荡。

粕类：

近期南美大豆主产区迎来有利降雨，缓解市场对供应担忧，产量前景改善，不过美豆需求旺盛，仍对美豆价构成潜在支撑，接下来要重点关注南大豆美产区天气的变化对产量预期的影响。国内大豆进口成本仍高企，压榨利润尚可，油厂尽量保持开机，节前畜禽集中出栏，水产养殖基本停滞，节后一个月又是畜禽存栏量较低时期，需求偏弱，预计后期受美豆影响较大，或跟随美豆偏震荡运行。

风险点：

1、大豆产区天气。2、产地棕榈油产销。

相关报告

12 月：油脂低库存包装油备货旺季临近，粕需求持续好转

11 月：四季度油脂油料市场展望——油脂油料易涨难跌

10 月：四季度油脂油料市场展望——油脂油料基本面依然强劲

9 月油脂油料时差展望——基本上油脂强于粕类

8 月油脂油料市场展望——成本与需求支撑，油脂油料或将震荡偏强

7 月油脂油料市场展望——油脂油料多空交织，关注美豆天气及中美关系

6 月油脂油料市场展望——油脂油料或将宽幅震荡但谨防外部因素冲击

5 月油脂油料市场展望——巨量大豆陆续到港 油脂油料或不乐观

油脂油料 4 月月报——海外疫情爆发 关注南美大豆港口运输

油脂油料 3 月月报——油粕基本面偏弱同时还要关注宏观风险

一、行情回顾

USDA 报告利好，美豆强势运行，国内大豆进口成本高企，豆油库存不断下降，春节前集中备货令豆粕需求猛增，油脂和豆粕大幅上涨，但随后马来出口形势明显恶化，国内油脂回调，紧接着，南美降雨量逐渐好转，市场预期南美产量右边，美豆大幅回调，国内豆粕应声回落。

图 1：国内油脂期货走势

单位：元/吨

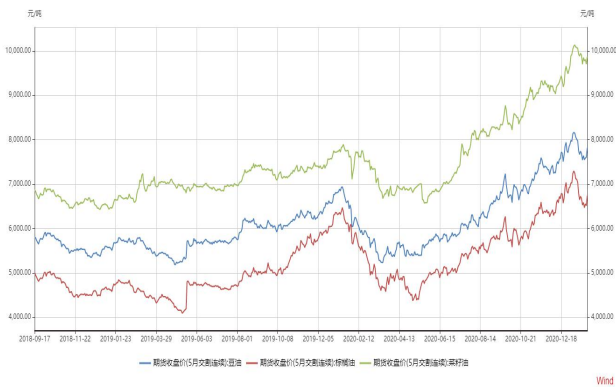
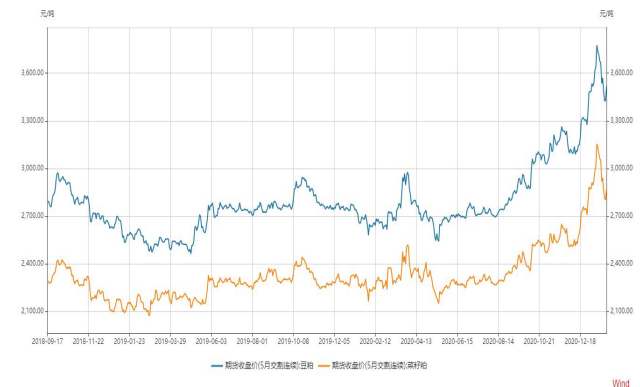


图 2：国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、美豆偏紧，库存消费比作物年度历史最低

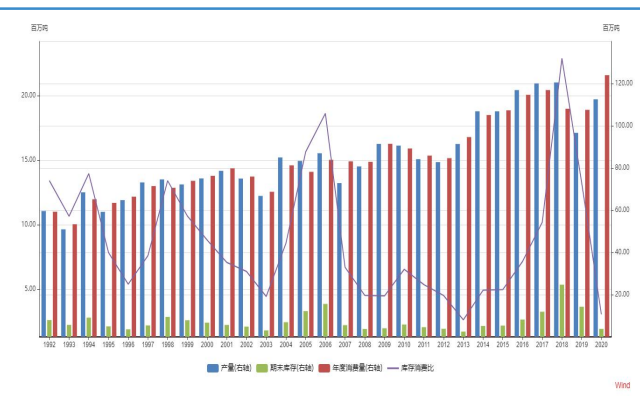
美豆供需偏紧格局依旧不变，库存消费比作物年度历史最低，且期末库存还有下调预期。12 月 USDA 供需报告显示，美新豆播种面积 8310 万英亩，收割面积 8230 万英亩，单产 50.2 蒲，产量 41.35 亿蒲，出口 22.30 亿蒲，压榨 22.00 亿蒲，期末库存 1.40 亿蒲。美新豆产量调低的同时，国内压榨及出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降，降至七年最低，报告偏多。美豆期末库存下调意料之中，数据也基本符合市场预期，但调整项目超市场预期。之前市场预估主要集中在单产下调 50.5 蒲/英亩，出口上调，期末库存看至 1.39 亿蒲。但 USDA 却将单产大幅下调至 50.2 蒲/英亩，打破近几年转年上调单产的惯例。另外，美国进口大豆上调至 3500 万蒲，如果实现，将创下 20 年来的记录。美国作为前第一、现第二大豆种植国，正常情况下很难出现大量进口的情况，但由于中国的超买让美豆可售额度提前见底，进而影响到了美豆库存。

图 3：美豆供需平衡

大豆	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. 12月	2020/21 Proj. 1月
种植面积	89.2	76.1	83.1	83.1
收获面积	87.6	74.9	82.3	82.3
每英亩产量	50.6	47.4	50.7	50.2
期初库存	438	909	523	525
产量	4428	3552	4170	4135
进口量	14	15	15	35
总供应量	4880	4476	4709	4695
压榨量	2092	2165	2195	2200
出口量	1752	1682	2200	2230
种子用量	88	96	103	103
残余用量	39	9	35	22
总使用量	3971	3952	4534	4555
期末库存	909	525	175	140
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.48	8.57	10.55	11.15

数据来源：USDA 新世纪期货

图 4：美豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

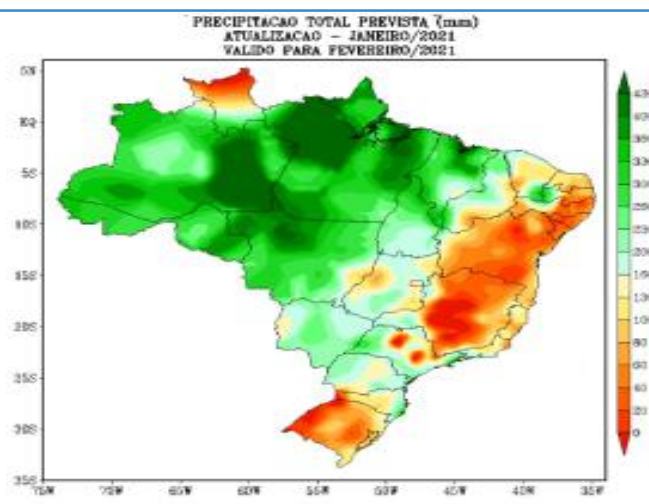
南美方面，USDA 维持巴西产量 1.33 亿吨不变，阿根廷产量下调 200 万吨至 4800 万吨，主要原因还是因天气对阿根廷单产前景不乐观。报告前市场平均预期巴西产量为 1.31 亿吨，预测区间为 1.28~1.33 亿吨；对阿根廷产量平均预期为 4841 万吨，预测区间为 4600~4950 万吨，上月 USDA 预估为 5000 万吨。

2、拉尼娜持续，但南美大豆产区降雨好转，关注南美大豆产量预期

NOAA 和阿根廷国家气象局 1 月份报告中仍然维持北半球 2020-21 年冬季（1-3 月）拉尼娜现象持续概率高达 95%中等强度的预测，但近期南美的降雨持续改善，市场将更多目光转向南美大豆产量情况。近期较好的降雨表现及预期令部分机构开始上调巴西大豆产量预估，主流预估落在 1.32-1.35 亿吨，去年 1.26 亿吨。近期的降雨也令阿根廷大豆优良率出现提升，虽然仍处于偏低水平，但距离定产仍有一段时间。在巴西大豆种植面积大幅扩增的背景下，若阿根廷不出现 600 万吨以上级别的减产，20/21 年度的南美大豆总产量或将是增加的，基金净多持仓升至 25 万张的历史高位后，多头获利出场的意愿增加，美豆快速回落。

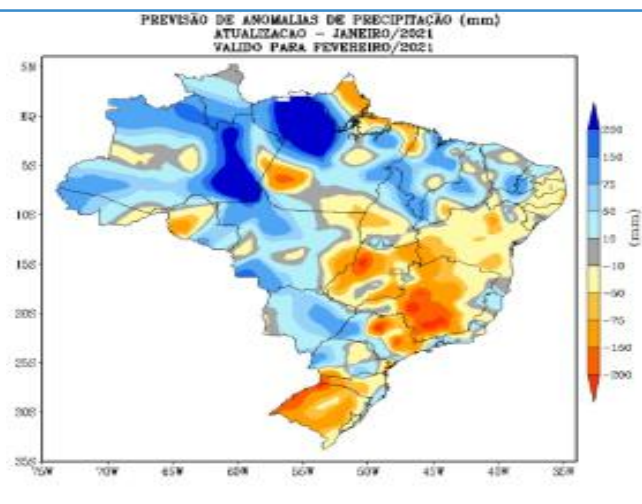
巴西方面。巴西大豆主产区的降雨有所改善，但对早播大豆作物来得太晚。如果 2 月份天气像一些机构预测的那样变得干燥，这可能会影响晚熟大豆的豆荚填充。但从巴西国家气象局对 2 月份累计降雨预报的情况来看，巴西主产区马托格罗索大多数地区累计降雨可达正常水平，但实际上要真正影响单产的话，就需要有一段时间的干燥天气，而不仅仅是低于正常的降雨量。目前正值雨季，巴西可以获得比作物所需更多的降雨，如果雨量分配平均，主产区仍然可以收获正常单产。近期巴西降雨导致大豆收获进展迟缓。截至 1 月 21 日，全国收获进度仅为 0.7%，低于去年同期的 4.2%。有分析机构称，今年 1 月份巴西可能仅仅收获 500 万吨大豆，不到去年同期的一半。这或将延长美国大豆出口窗口时间，有助于美国大豆价格走高。

图 5： 巴西 2 月份累计降雨预报及异常情况



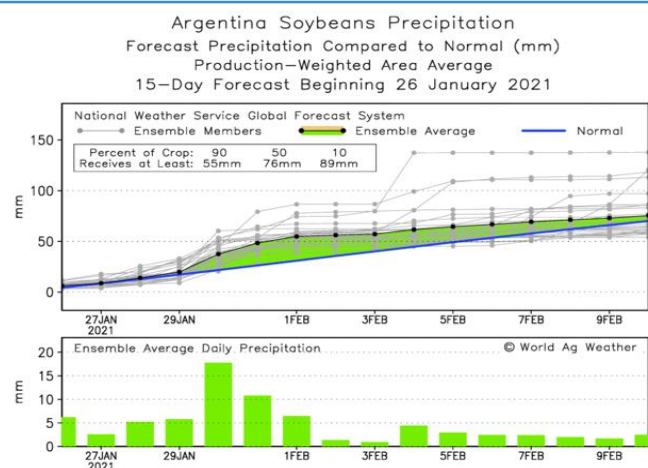
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 巴西 2 月份累计降雨预报及异常情况



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 阿根廷全国降水量平均预测值持平常值



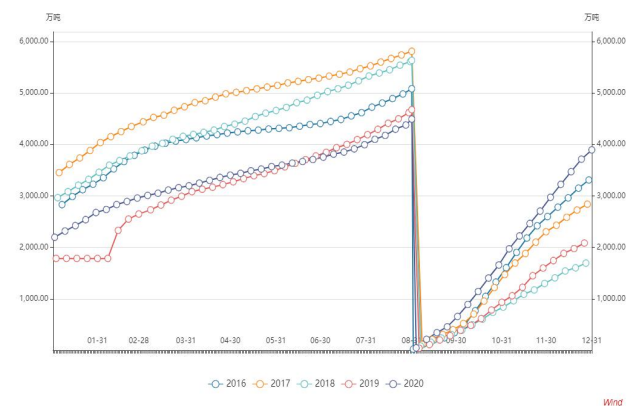
数据来源：USDA 新世纪期货

阿根廷方面。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷大豆种植速度加快，降雨改善了因数月干旱天气而干涸的田地。截至 1.20 日，阿根廷 2020/21 年度大豆播种进度达到 98.6%，比一周前推进 1.1 百分点。目前尚未播种的面积为 24.4 万公顷。为了确保 2020/21 年作物的良好产量，短期内需要更多的水分，但是从历史数据来看，拉尼娜年份阿根廷大豆因天气干旱减产的概率还是挺大的。

3、美豆出口强劲，大部分大豆出口到中国

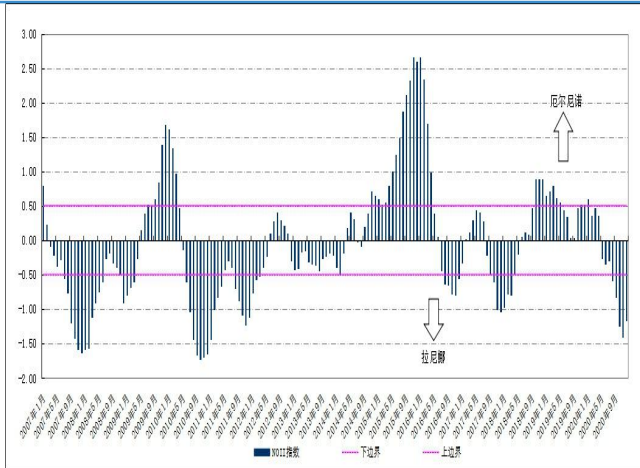
由于巴西和其他国家的可出口供应告罄，再加上中美履行第一阶段贸易协议，美国大豆出口需求旺盛，其中大部分大豆出口到中国。截至 2021 年 1 月 21 日的一周，2020/21 年度美国大豆出口检验总量为 45,280,876 吨，上年同期 25,240,343 吨，同比提高 79.4%，上周同比提高 77.7%，两周前同比提高 77.7%。本作物年度的头 21 周，美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的 74.6%。甚至有美外媒报道称，中国对美国大豆的需求越来越大，再加上美国国内压榨商的强劲需求，以至于今年夏天美国加工商可能需要进口大量的大豆。

图 9： 美豆出口累计值 单位：万吨



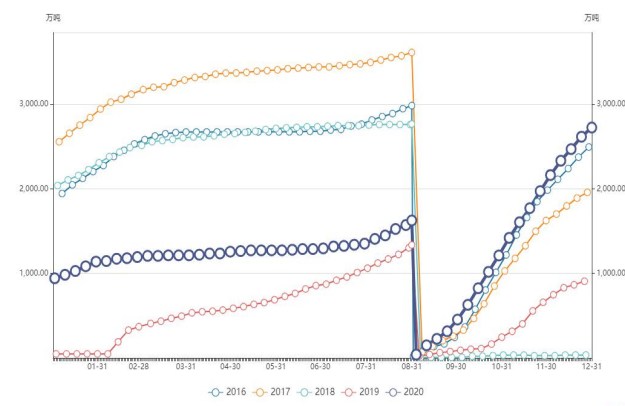
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



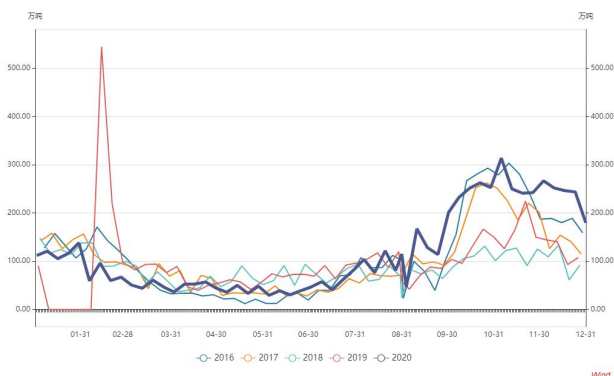
数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 美豆出口中国累计值 单位：万吨



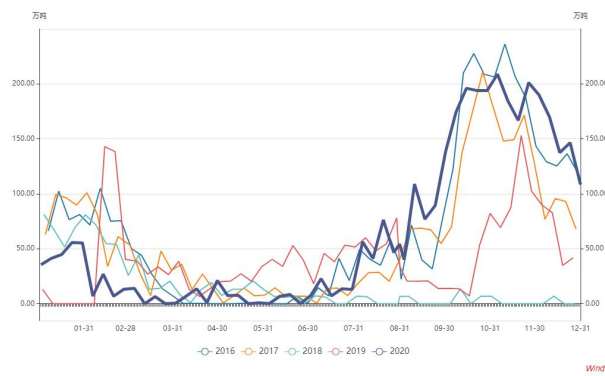
数据来源：USDA 新世纪期货

图 11: 美豆周度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

4、马棕油产量下滑，库存低位且短期恢复有困难

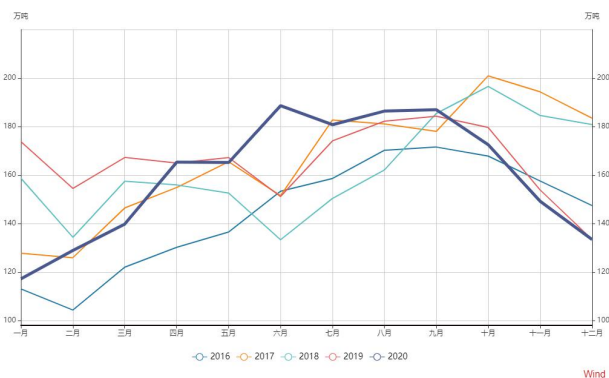
马棕油库存目前处于低位，且正处于季节性减产期，其库存很难在短期内的恢复。MPOA 预估马棕 1 月 1-20 日的产量环比降 21.09%，UOB 给的预估在 15%-19%。按照 1 月产量环比降 10-15%，出口环比降 30-40% 测算，马棕 1 月末库存范围预计大概率落在 120-130 万吨区间，这意味着马棕短期库存难有恢复。

预计一季度棕榈油产量恢复程度有限，供应紧张格局或较难发生改变。MPOB 数据显示，马来西亚 12 月毛棕油产量 133 万吨，月比降 10.59%，基本符合预期。此前三大机构产量预估为下滑 11%-12%。后期供给来看，近期马来西亚多个主要棕榈油产区遭遇洪水，影响到油棕收获以及运输。此外，疫情的封锁措施也导致种植园难以雇佣到外国劳工，且劳工短期自从新冠疫情以来一直困扰着马来西亚，这也或将影响到油棕收获。有机构称 2021 年棕榈油单产可能下降，产量有可能比 2020 年减少 2.8 个百分点。不过马来西亚原产业部预计马来西亚棕榈油产量将达到 1970 万吨，同比提高 2.9%。

出口方面。马棕油 2020 年 12 月度出口量大增，较上月增 32 万吨，环比增 24.66% 至 162.47 万吨，此次增幅超出市场预期，之前路透、CIMB 和彭博三大机构预计马来当月出口增幅在 15% 至 19%。分国别来看，马来西亚对印度、土耳其和美国分别增加 34.4 万吨、6.8 万吨和 4.3 万吨，均有明显增加；对中国和欧盟分别下滑 15.3 万吨和 4.3 万吨。近期马棕油出口显著放慢。船运调查机构 AmSpec 和 ITS 的数据显示，1 月 1-25 日，马来西亚棕榈油出口量环比降低 35% 到 36%，作为对比，1 月 1-20 日期间环比降低 41 到 43%。进入 2021 年后，棕榈油价格创下 10 年新高，马棕油从 1 月起出口征收 8% 出口税，2 月仍将征收 8%，导致马棕油出口需求放慢。市场人士预估 2 月份印尼可能调高棕榈油出口费和出口税，这将有助于马棕油出口，因为目前印尼出口税总计达到 345 美元/吨，而马来西亚的出口税只有 72 美元/吨。

图 13: 马棕油月度产量

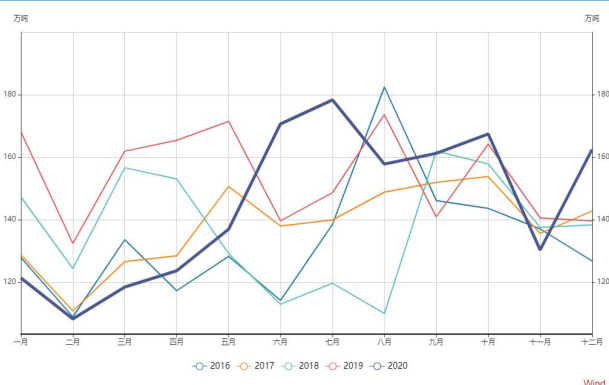
单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油月度出口

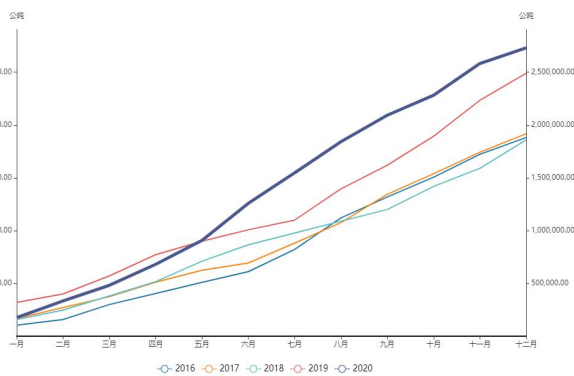
单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 马棕油出口中国累计值

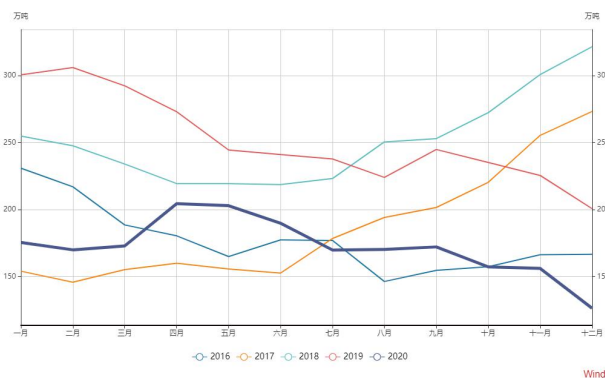
单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油月度库存

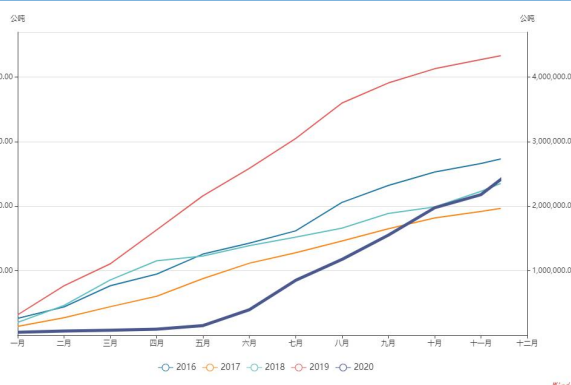
单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 马棕油出口印度累计值

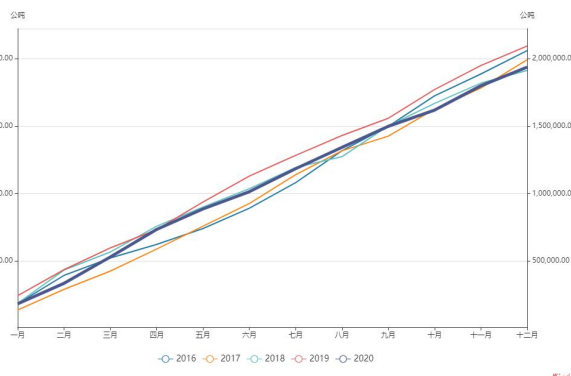
单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 马棕油出口欧洲累计值

单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

三、三大油脂库存处于低位, 需求将转淡

1、大豆进口强劲, 油厂开机率持续高位

国内养殖业特别是生猪养殖持续较快恢复, 另外还受到新冠疫情带来的大豆贸易供应链不确定不稳定以及价格上涨预期等因素影响, 部分企业提前进口节奏和增加储备, 一季度我国大豆进口延续强劲态势, 同比增幅预计高达 22%, 将近 2200 万吨, 属历史最高水平。据 cofeed 统计, 2021 年 1 月份国内各港口进口大豆预报到港 124 船 815.6 万吨, 因 12-1 月部分船期推迟到 2 月份到港, 2 月份最新预估 700 万吨, 3 月 650 万吨, 4 月份 810 万吨, 5 月 1000 万吨。

截至 1.22 当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 484.16 万吨，较去年同期 352.72 万吨增加 37.26%，大豆供给充裕。

压榨方面。目前压榨利润尚可，且下游提货速度不错，油厂开机率高位。据 cofeed 统计，截止 1.22，全国各地油厂大豆压榨总量 210 万吨，较上周 198 增 12 吨，增幅 6.3%，当开机率为 59.43%，较上周的 55.89% 增幅 3.54%，cofeed 预计未来短期油厂开机率或将保持在高位。

图 19: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨

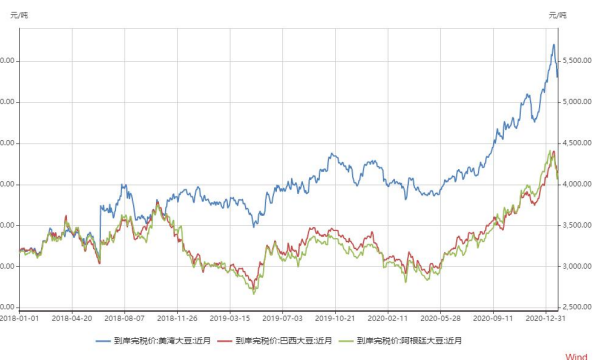
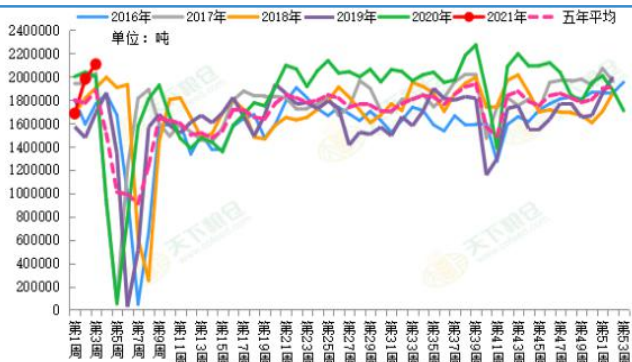


图 20: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



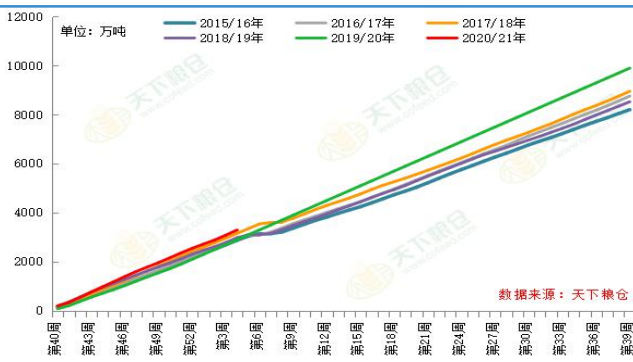
数据来源: wind 新世纪期货

图 21: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



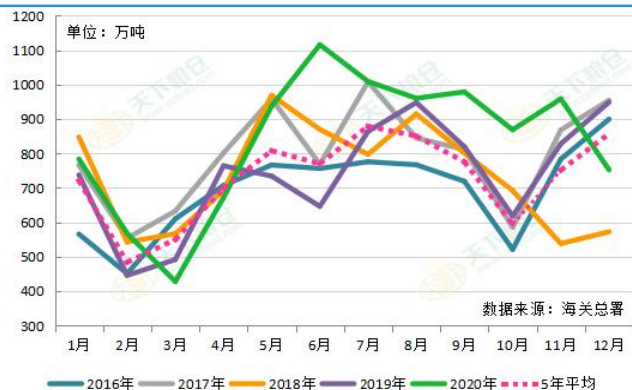
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 22: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

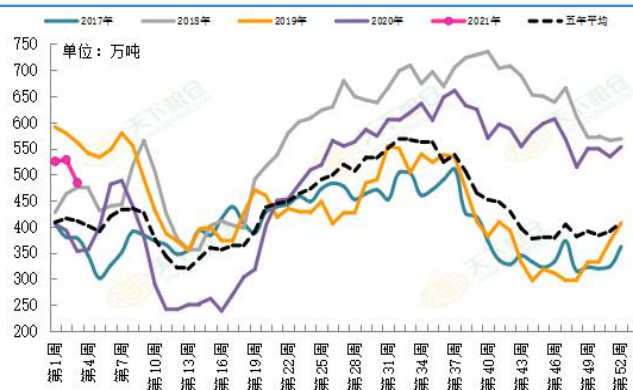
图 23: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

数据来源: cofeed 新世纪期货

图 24: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



2、国内三大油脂库存低位

国内三大油脂库存仍然维持低位且持续下滑，豆油库存持续下滑，菜油库存较低，棕榈油库存小幅上升，但仍然低于最近五年均值，总体来看，油脂的供应端压力不大。不过，春节前

新世纪期货油脂油料月报

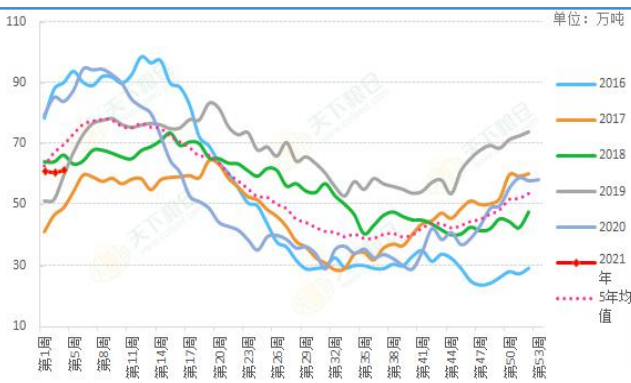
的小包装集中备货即将结束，油脂即将进入消费淡季，2月份的成交应该不会太好，或将给油脂价格提供额外压力。据cofeed统计，截至1.22，国内豆油商业库存总量81.57万吨，较上个月同期101.85万吨降20.28万吨，降幅为19.91%，较去年同期的85.09万吨降3.52万吨，降幅为4.14%；五年同期均值为111.39万吨。全国港口食用棕榈油总库存61.42万吨，较去年同期83万吨降21.58万吨，降幅26%，5年平均库存为64.04万吨。1月份预计24度棕榈油进口量在45万吨左右，国内新冠疫情有所抬头，聚会将减少，市场担忧食用油需求，预计后期棕榈油库存仍可能小幅回升，但总体上三大油脂库存偏紧。

图 25: 豆油库存 单位: 万吨



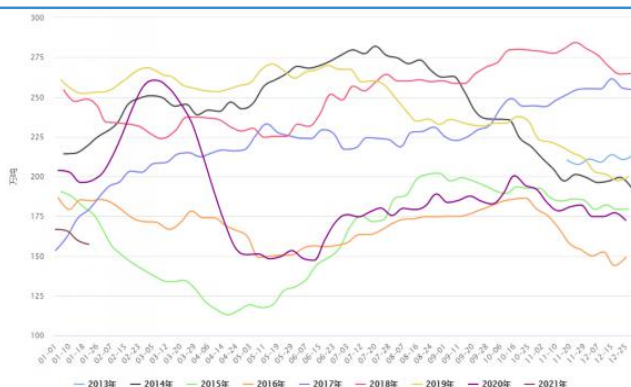
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



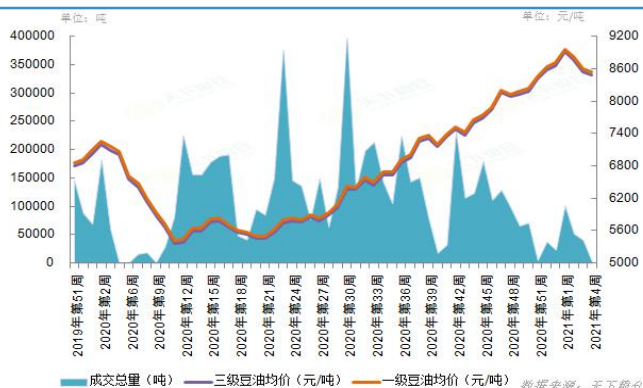
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 豆棕菜三大油脂库存 单位: 万吨



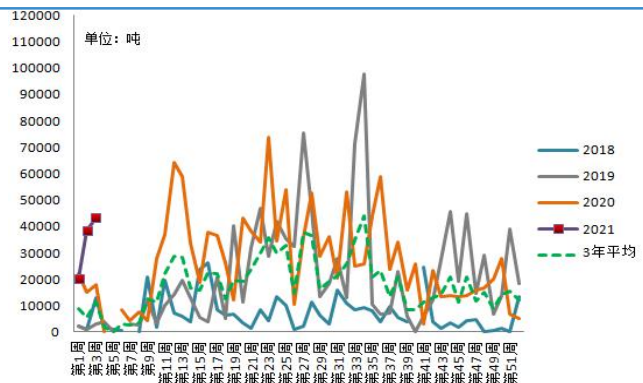
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



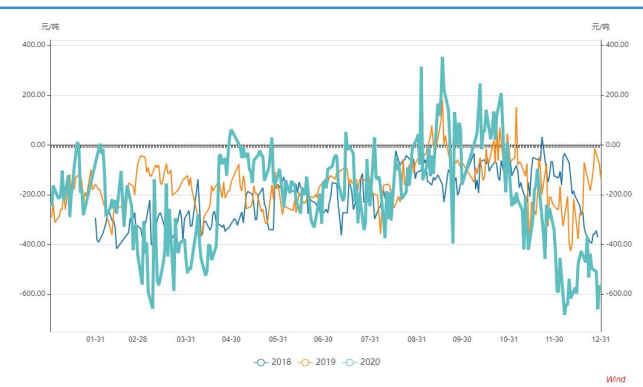
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 30: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

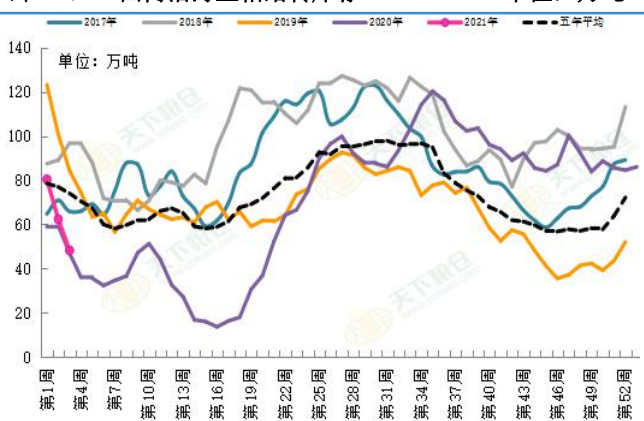
近期马棕油出口下滑引发市场担忧，不过东南亚棕油处于入季节性减产周期，且因疫情马来劳工长期短缺，再加上暴雨洪水影响收获及运输，马棕油产量堪忧，同时马棕油库存维持低位，其库存短期恢复恐有困难。而美豆供需偏紧，南美降雨逐步改善产量预期，但后期南美大豆产区天气仍具有很大不确定性。国内进口大豆成本高企，三大油脂库存持续下滑且降至近几年低位，均支撑油脂，但春节前备货基本结束，年后又是需求淡季，在美豆不出现大幅杀跌的背景下，油脂或偏震荡，风险点在于东南亚棕榈油产销以及南美天气的不确定性。

四、关注美豆变化，国内豆粕短期需求欠佳

1、豆粕库存持续下滑，节后库存恐将回升，成交明显减少

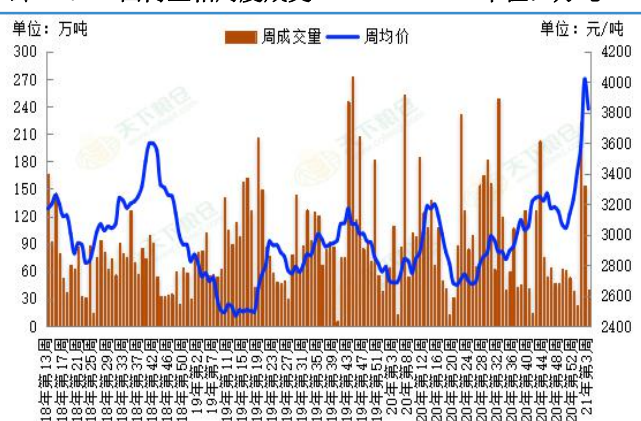
由于担心疫情影响，物流提前结束，中下游集中提前进行春节前备货，豆粕出货良好，豆粕库存近期继续下降，不过，国内下游库存得到一定补充，恐慌情绪消退，节后库存恐将回升。据 cofeed 统计，截止 1 月 22 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 48.2 万吨，较去年同期 46.93 万吨增加 2.70%。预计压榨量仍将维持在 200 万吨左右，且由于目前豆粕价位已经较高，下游采购开始趋于谨慎，近期成交明显减少，预计豆粕库存或将有所增加。截止 1 月 22 日当周，豆粕总成交量 42.80 万吨，较上周 153.23 万吨，周比降 72.07%，较去年同期 109.72 万吨减少 60.99%。

图 31： 国内沿海豆粕结转库存 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

图 32： 国内豆粕周度成交 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

2、蛋白粕需求短期恐不佳

虽然看好后期豆粕需求，但短期需求不佳。2020 年以来，在市场和政策的推动之下，生猪生产持续加快恢复，产能快速提升，全国生猪产能恢复成效超出预期。从农业农村部 2020 年 12 月份的监测数据看，生猪存栏在连续增长了 11 个月，能繁母猪存栏连续增长了 15 个月。生猪存栏已经达到了 4.07 亿头，比 2019 年增加了 31%，能繁母猪存栏达到了 4161 万头，比 2019 年年末增加了 35%。生猪存栏和母猪存栏都已经恢复到 2017 年年末存量水平的 92% 以上，看好

新世纪期货油脂油料月报

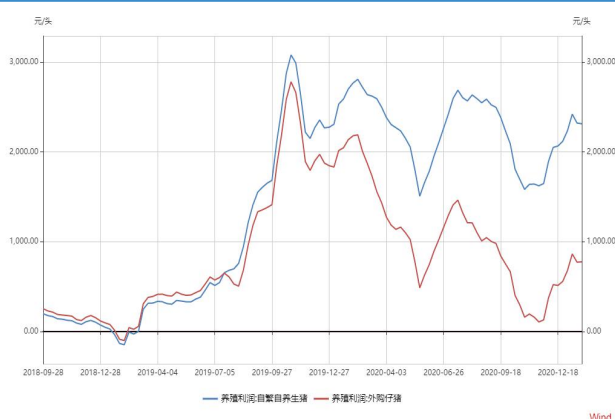
未来豆粕的需求。只是，目前水产料投放基本停滞，且春节临近，新冠影响走货，生猪出栏量增加，当前饲料原料价格高位，仔猪补栏成本较高，养殖户补栏积极性不高，在产蛋鸡存栏量处于下降趋势，豆粕终端需求短期不佳。

图 33: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 35: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

3、粕小结与展望

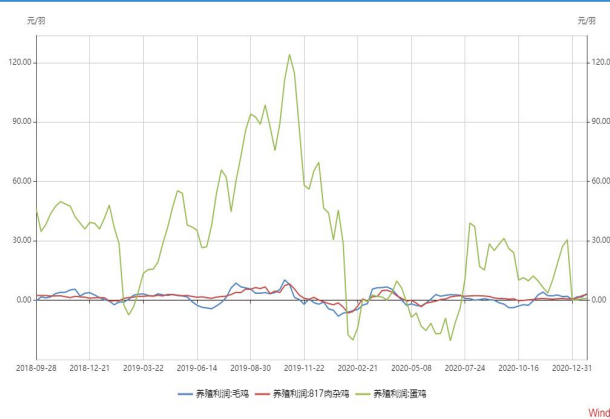
在美豆强势以及叠加疫情刺激下，国内下游备货提前启动，豆粕价格大幅上涨。但近期南美大豆主产区迎来有利降雨，缓解市场对供应担忧，产量前景改善，不过美豆需求旺盛，仍对美豆价构成潜在支撑，接下来要重点关注南大豆美产区天气的变化对产量预期的影响。国内大豆进口成本仍高企，压榨利润尚可，油厂尽量保持开机，节前畜禽集中出栏，水产养殖基本停滞，节后一个月又是畜禽存栏量较低时期，需求偏弱，预计后期受美豆影响较大，或跟随美豆偏震荡运行。

图 34: Cofeed 调研 468 家母猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 36: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>