

## 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>

## 相关报告

2 月：油脂油料或偏震荡，但须关注美豆变化

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

## 3 月油脂油料市场展望——

## 美豆马棕偏强，国内油脂油料如何表现

## 观点摘要：

## 国外市场：

美豆期末库存继续预期，供需偏紧格局不变，库存消费比历史低位。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，同时巴西也因降雨收割延迟进一步影响出口，天气仍具有不确定性。马棕油进入季节性增产期且增产不及预期，需求好转，累库恐受阻。

## 油脂：

马棕油进入传统增产周期，但因疫情导致劳工短缺等问题继续困扰马来产量，MPOA 数据显示马来产量恢复不及预期，印度提高进口关税，市场担心 3 月马来棕油市场需求下降，不过国际原油价上涨有望拉动生物柴油中棕油需求，马棕油累库或受限。另外，南美天气继续对美豆构成支撑。国内进口大豆成本偏高，三大油脂库存虽有回升但仍处于低位，节后学校企业开工也对油脂有一定的需求，预计油脂依然偏强运行，南美天气以及东南亚产销都是不确定性风险因素。

## 粕类：

美豆库存偏紧，因降雨限制巴西收割进度，进而影响巴西大豆出口，市场的需求仍旧依赖美豆，延长美豆的出口时间窗口，继续支撑美豆走势，从而对国内豆类形成支撑。不过市场不断在调高巴西大豆产量，南美丰产现象也不应忽视。当前国内进口大豆成本高企，到港量受影响，而不少油厂 2 月合同提前销售完毕，3 月的豆粕销售进度较高，油厂挺价意愿较强。虽然节后豆粕库存升，但养殖户补栏或陆续展开，豆粕库存经过短暂回升后还会继续下降，预计豆粕短期震荡中长线偏强运行，南美天气、巴西大豆装运以及国内需求都是风险因素。

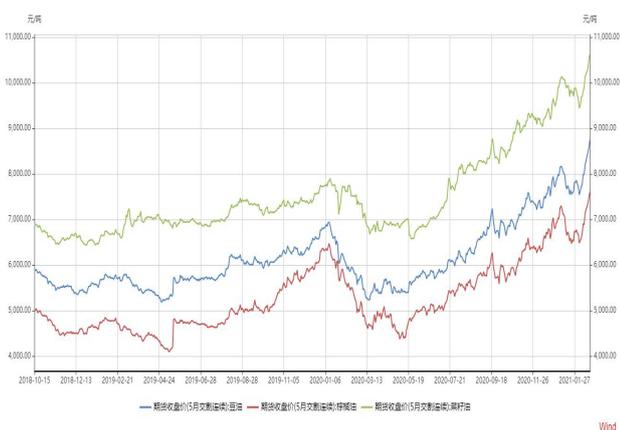
## 风险点：

1、大豆产区天气。2、产地棕榈油产销。3、国内豆粕需求。

## 一、行情回顾

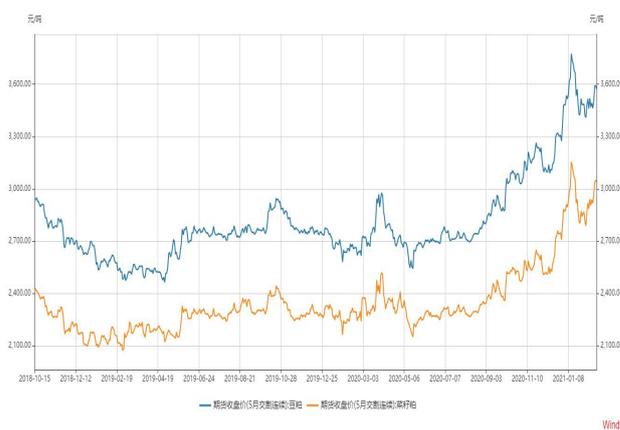
美豆因为南美天气好转回调后 USDA 报告利好，再加上巴西因收割偏慢导致出口不及预期，美豆重心上移，国内三大油脂库存虽然回升，但马棕油增产不及预期，出口好转，马盘表现强劲，国内油脂在外盘的提振下震荡攀升，而豆粕节前生猪集中出栏，水产养殖仍基本停滞，豆粕短期需求不济，豆粕偏震荡。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、美豆期末结转库存继续下调，库存消费比低位

USDA 报告数据显示，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 22.50 亿蒲（上月 22.30 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 1.23 亿蒲，上月 1.40 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。美豆产量及压榨维持上月预估不变，但出口预估进一步调高从而令期末结转库存如期继续下调，报告对大豆市场影响略偏多，不过因期末库存下调幅度基本符合预期，利多已经有所释放。南美方面，暂时并未因为天气问题继续对南美进行调，维持 2020/21 年度巴西大豆产量预测值不变，仍为 1.33 亿吨，阿根廷大豆产量预测值也维持不变，为 4800 万吨。

2 月下旬，USDA 召开农业展望论坛，按照农业展望论坛预测，2021/2022 年美豆总体仍是高压榨、高出口和低库存的局面。2020 年下半年以来美豆价格大幅上涨，美农民收益颇丰，且市场对 2021 年美豆需求仍较乐观，农民种植大豆积极性较高，美豆种植面积同比增加基本没有异议。但这正是美豆的利空因素，因为旧作库存极低，市场对今年新作的单产要求非常高。若取趋势单产 50.8 蒲/英亩，收获面积 8910 万英亩，新作美豆产量可达 45.25 亿蒲，同比增幅 9.4%，美豆需求会延续 2020 年的风光，导致期末库存回升幅度有限，美豆新作期末库存也就 1.45 亿蒲，期末库销比 3.2%，库销比仍处于历史低位。

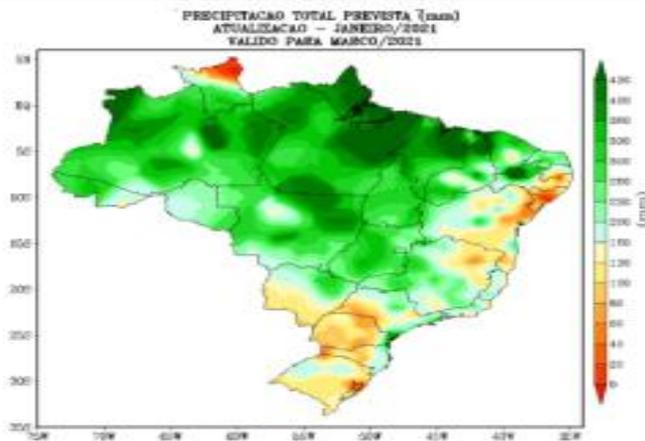
图 3: 美豆供需平衡

大豆	2018/1	2019/20 Est.	2020/21 Proj. 1月	2020/21 Proj. 2月
			百万英亩	
种植面积	89.2	76.1	83.1	83.1
收获面积	87.6	74.9	82.3	82.3
			蒲式耳	
每英亩产量	50.6	47.4	50.2	50.2
			百万蒲式耳	
期初库存	438	909	525	525
产量	4428	3552	4135	4135
进口量	14	15	35	35
总供应量	4880	4476	4695	4695
压榨量	2092	2165	2200	2200
出口量	1752	1682	2230	2250
种子用量	88	96	103	103
残余用量	39	9	22	22
总使用量	3971	3952	4555	4575
期末库存	909	525	140	120
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.48	8.57	11.15	11.15

数据来源: USDA 新世纪期货

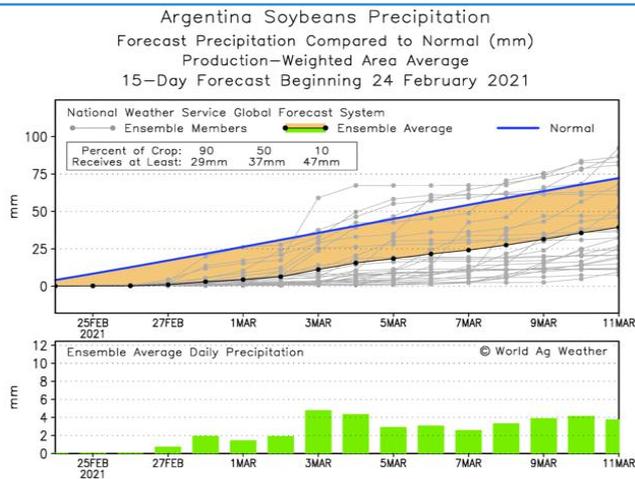
## 2、降雨影响巴西收割和出口, 阿根廷天气好转但仍然偏干旱

图 5: 巴西 3 月份累计降雨预报及异常情况



数据来源: USDA 新世纪期货

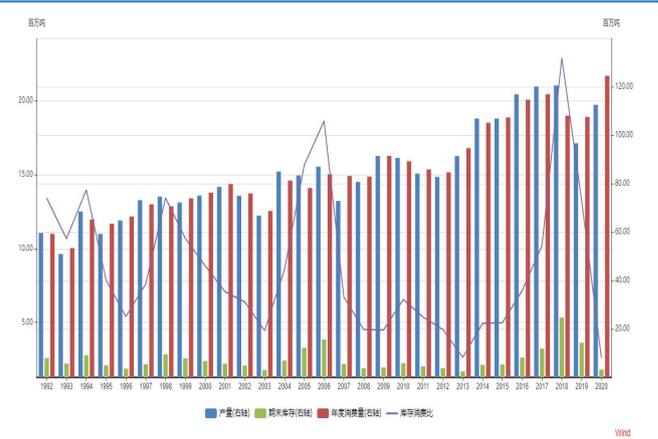
图 7: 阿根廷全国降水量平均预测值持平常值



数据来源: USDA 新世纪期货

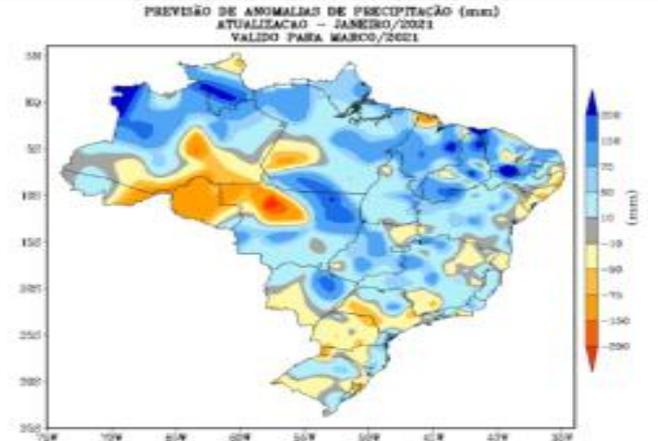
巴西大豆供应能力不足导致巴西大豆 2 月出口目标下调, 不过这将增加美豆出口周期。农业咨询机构 AgRural 公布, 截至 2 月 18 日, 巴西 2020/2021 年度大豆收割率仅为 15%, 远不及上年度同期的 31%, 且创下过去 10 年来的同期最低水平。收割延迟影响到物流以及巴西出口新

图 4: 美豆供需平衡



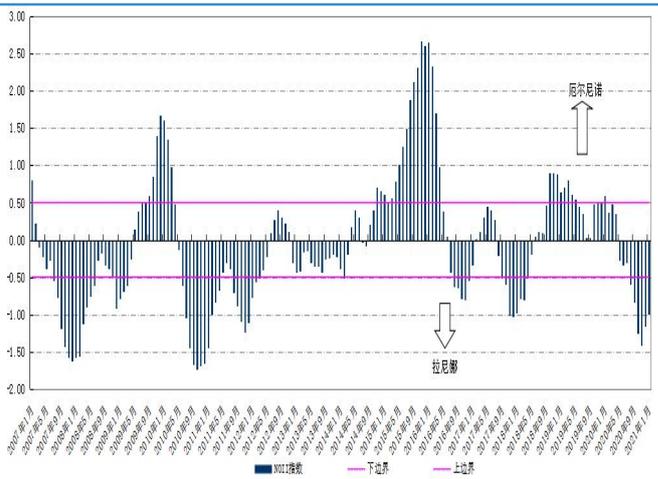
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 巴西 3 月份累计降雨预报及异常情况



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



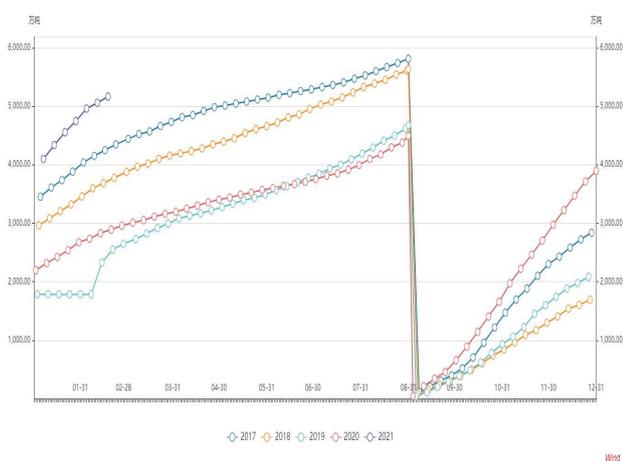
数据来源: USDA 新世纪期货

作大豆的能力。1月，巴西大豆出口创下2014年以来的最低水平。预计2月份出口中，只有不到一半的预期数量能够出口。巴西外贸报告称，今年2月上半月，巴西出口了55万吨大豆，而去年同期为192万吨。鉴于马托格罗索州的收成进展缓慢，巴西2月下旬的出口增长不大。2020年2月，巴西总共出货480万公吨大豆。不过，分析师表示，本月巴西大豆出口量不太可能超过400万公吨，不过这或将增加美豆出口周期。

阿根廷大豆种植已经完成，大豆已经逐渐进入关键生长期，降雨有所好转，但仍然片干旱。截止2月中下旬，阿根廷早播大豆约50%处于结荚，6%豆荚填充状态，其中豆荚填充比平均进度慢了大约20%；晚播大豆有40%处于开花状态，进度比平均慢了大约10%；阿根廷大豆有8%状况较差，69%一般，23%优良，优良率同样远低于去年同期66%。阿根廷应用气象公司称，3月中旬降雨将会改善，2月初以及目前的降雨形势预计不会改变产量前景，特比是1月下旬和2月初降雨匮乏的地区，作物单产会很差。

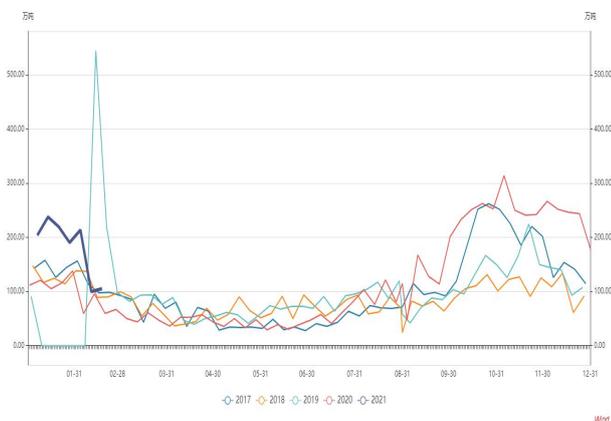
### 3、美豆出口强劲，短期下滑

图 9： 美豆出口累计值 单位：万吨



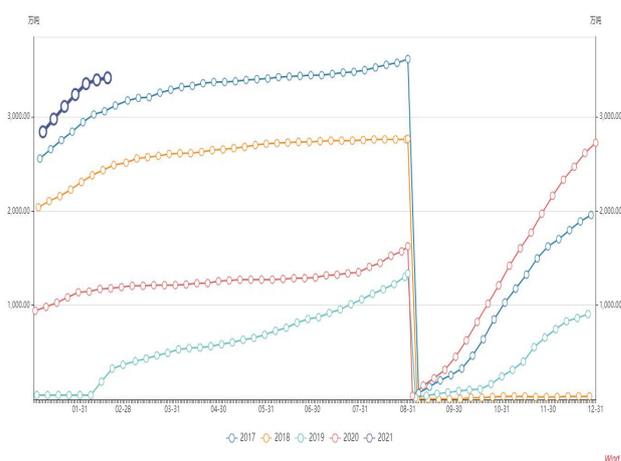
数据来源：USDA 新世纪期货

图 11： 美豆周度出口量 单位：万吨



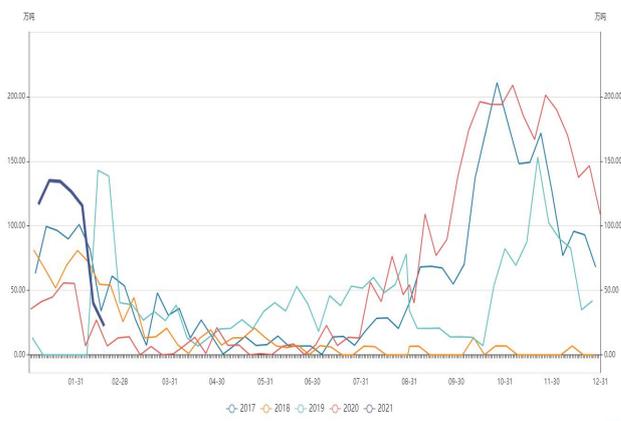
数据来源：Wind 新世纪期货

图 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 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

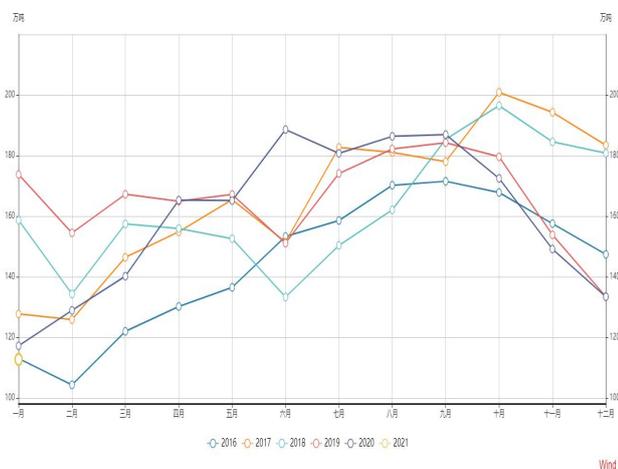
美豆出口短期虽有所下滑但总体强劲。美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2021 年 2 月 18 日的一周，美国大豆出口检验量为 721, 845 吨，上周为 922, 181 吨，去年同期为 573, 450 吨，较一周前减少 21.7%，但是比去年同期提高 25.9%。迄今为止，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量为 50, 916, 438 吨，上年同期 28, 832, 628 吨，同比提高 76.6%，上周同比提高 77.2%，两周前同比提高 80.4%，这其中大部分都是出口到中国。而巴西因降雨大豆收割延迟，影响出口，进而可能影响国内大豆到港量。

#### 4、马棕油产量增加不及预期，累库存恐将受阻

MPOB 数据显示，马来西亚 1 月毛棕油产量 112.7 万吨月比降 15.52%，出口 94.7 万吨月比降 42.33%，库存 132.5 万吨月比增 4.68%，进口 16.5 万吨月比降 41.43%。1 月棕榈油库存增幅超过预期，因出口大幅降至近 14 年低位，但并未对市场形成任何影响。

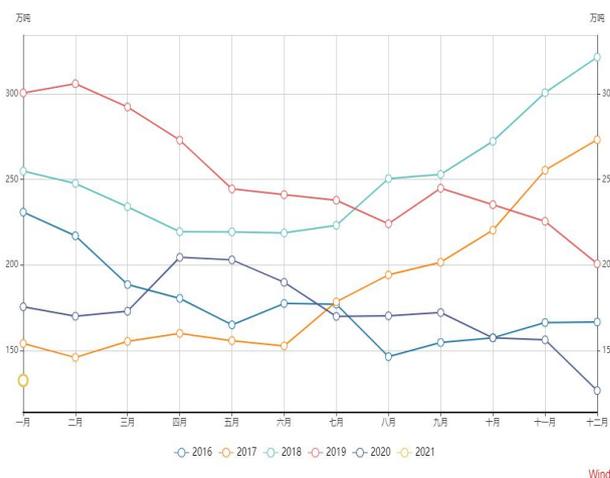
后期来看，产量方面，MPOA 数据显示，2021 年 2 月 1-20 日，马棕油产量环比增加 7.09%，产量增幅有限，另外，过去几年化肥用量偏少对棕榈油产量的影响短期不可能恢复，因疫情导致的劳动工人短缺问题始终未能解决，再加上拉尼娜多雨影响收割等因素，都会影响马棕油产量的恢复。再者，2 月份较短的工作天数，预计 2 月份马来西亚棕榈油产量上月变化不大。随着气温的逐渐回升以及印度放开进口，马棕出口逐渐转好，如果马棕国内消费同样不错，那么棕榈油 2 月份累库存将受限制。独立检验公司 Amspec Agri 数据显示，马来 2 月 1-25 日棕榈油产品出口量较前月同期增加 5.64%，至 921, 929 吨。ITS 数据显示，马来 2 月 1-25 日棕榈油出口量为 919, 765 吨，较上月同期 851, 730 吨增加 7.99%。不过需求方面要注意，马棕吸引印度、巴基斯坦等棕油消费国的购买主要借助于去年下半年马方豁免了棕榈油出口税，但从今年开始马棕榈油的出口关税出现上调，对后期棕榈油需求存在隐患。

图 13： 马棕油月度产量 单位：吨



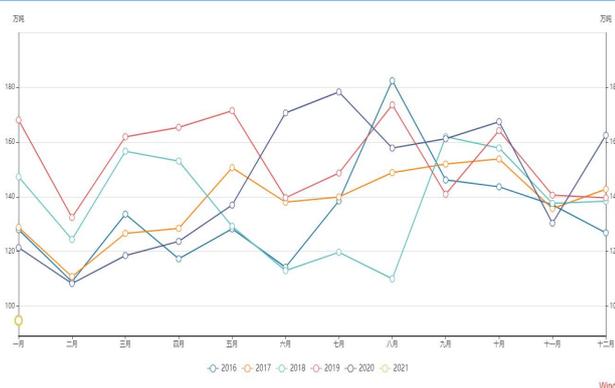
数据来源：Wind 新世纪期货

图 14： 马棕油月度库存 单位：吨



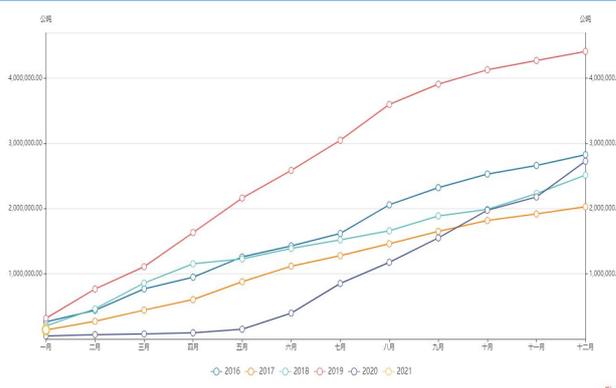
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油月度出口 单位: 吨



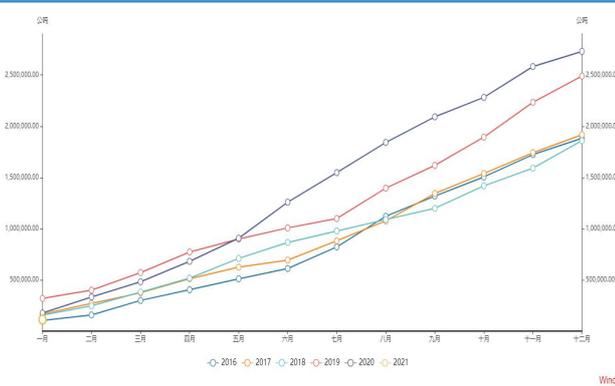
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



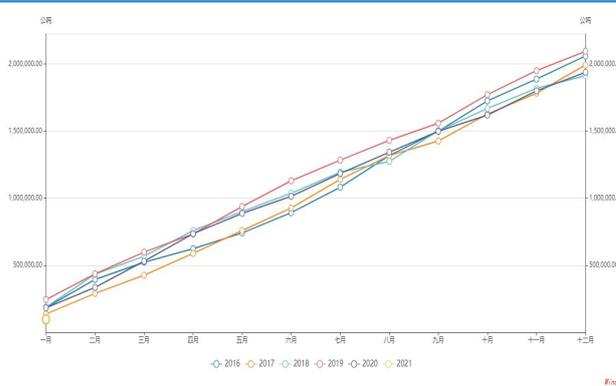
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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 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、油脂库存仍处于低位，需求好转

#### 1、大豆进口下降，油厂开机率逐渐提升

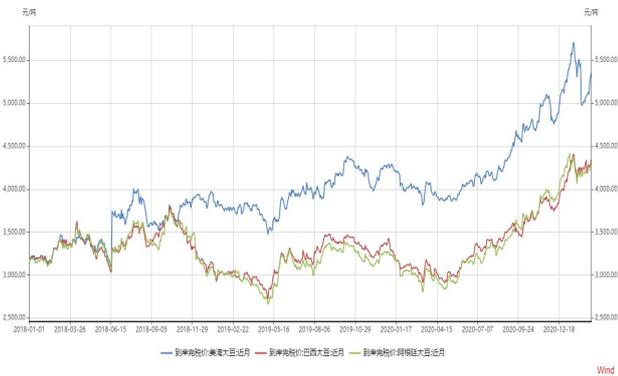
大豆进口。因巴西大豆收割延迟，国内大豆 2-3 月预计月到港量在 620 万吨，同比出现一定下降，山东、华南等地的大豆进口量还要少于 2 月份，3 月大豆到港量恐有变数。据 cofeed 统计，2021 年 2 月份国内各港口进口大豆预报到港 97 船 640.7 万吨，3 月份初步预估 610 万吨，4 月份 760 万吨，5 月份 930 万吨，6 月份 1030 万吨。

油厂库存。春节期间油厂压榨量大幅下降，而进口大豆仍陆续到港，令大豆库存增加，截至 2.19 当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 76.04 万吨，较节前 398.13 万吨增加 77.91 万吨，增幅 19.57%，较去年同期 488.22 万吨减少 2.49%。因 3 月大豆到港或偏少，各区域油厂均有不同程度的停机计划。

压榨方面。春节假期间国内油厂开机率下降，据 cofeed 统计，截止 2.19 当周，全国各地油厂大豆压榨总量 329000 吨，较上周 913600 降 584600 吨，降幅 63.98%，开机率 9.28%，较上周 25.76% 降幅 16.48%。cofeed 预计未来随着假期结束，开机率将逐步回升。2021 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 11,397,006 吨，较 2020 年度同期的 10,065,757 吨增 1,331,249

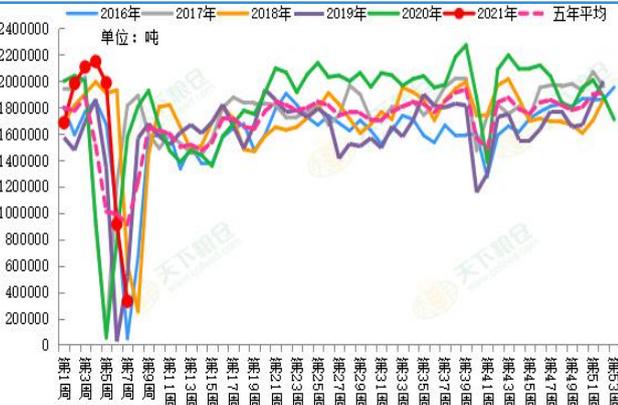
吨，增幅为 13.23%。

图 19: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



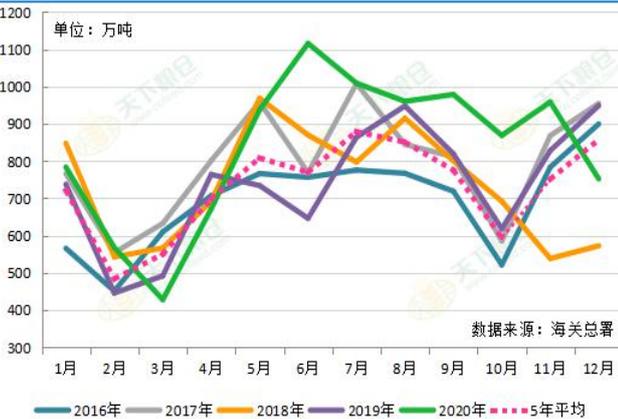
数据来源: wind 新世纪期货

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 23: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



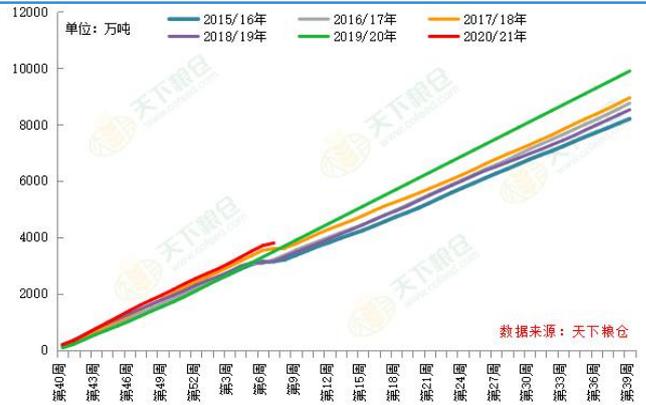
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/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 24: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

## 2、三大油脂库存回升但仍处于低位，节后中包装市场需求走强

虽然压榨量出现下降，但春节期间油厂豆油基本无出货，豆油库存增加，导致三大油脂库存拐头回升，但仍处于历史区间低位，油脂的供应端压力不大。截至 2.19，国内豆油商业库存总量 87.36 万吨，较上个月同期 83 万吨增 4.36 万吨，增幅为 5.25%，较去年同期的 102.76 万吨降 15.4 万吨，降幅为 14.99%，五年同期均值为 111.43 万吨。节后下游及终端因过年期间库

新世纪期货油脂油料月报

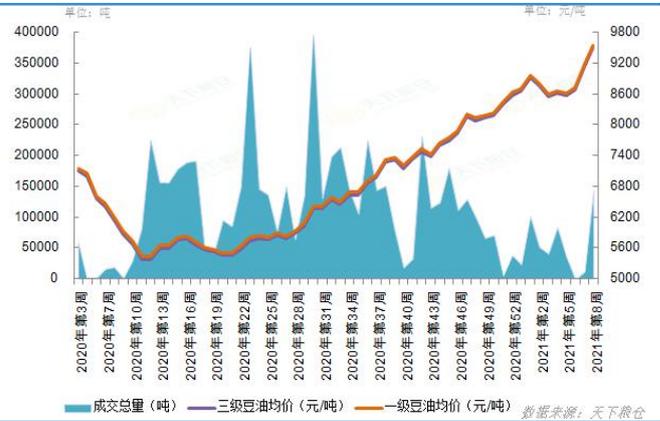
存消耗至低位，叠加学校陆续开学，中包装市场需求走强，买货提货节奏加快，但是对远月货期仍保持谨慎观望心态。集团企业市场继续收购贸易商 2-3 月合同，或看好短期基差走势，又或填补自身需求，港口部分工厂计划限量开单，出库情况正常。

图 25: 豆油库存 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



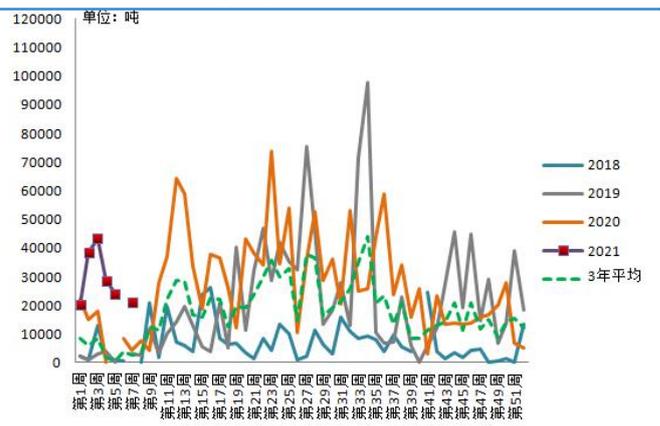
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



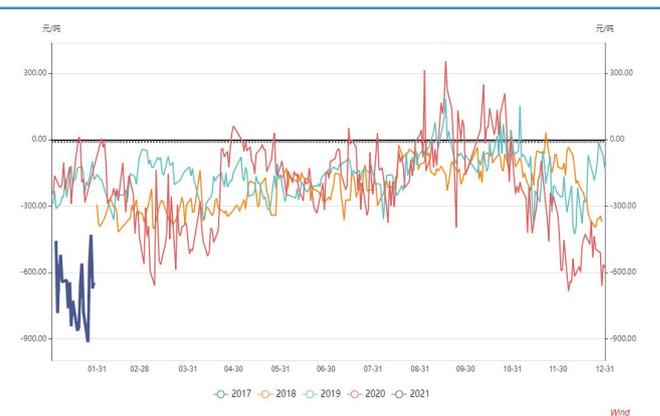
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 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 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

马来棕油进入传统增产周期，但因疫情导致劳工短缺等问题继续困扰马来产量，MPOA 数据显示马来产量恢复不及预期，印度提高进口关税，市场担心 3 月马来棕油市场需求下降，不过

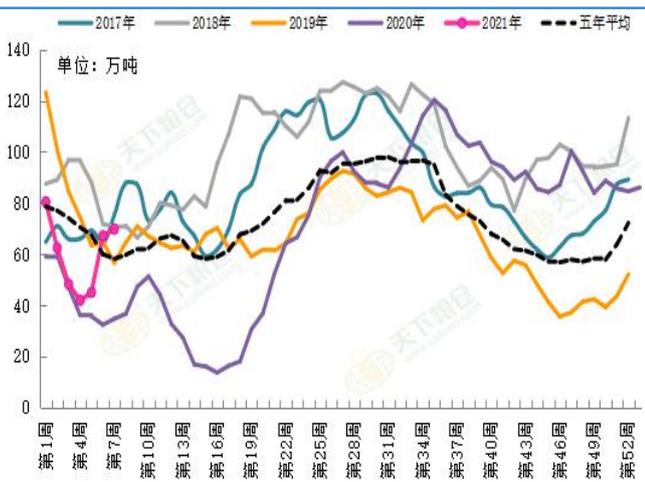
国际原油价上涨有望拉动生物柴油中棕油需求，马棕油累库或受限。另外，南美天气继续对美豆构成支撑。国内进口大豆成本偏高，三大油脂库存虽有回升但仍处于低位，节后学校企业开工也对油脂有一定的需求，预计油脂依然偏强运行，南美天气以及东南亚产销都是不确定性风险因素。

## 四、美豆仍偏强，国内豆粕需求或逐步好转

### 1、豆粕库存短期回升后或再次下降

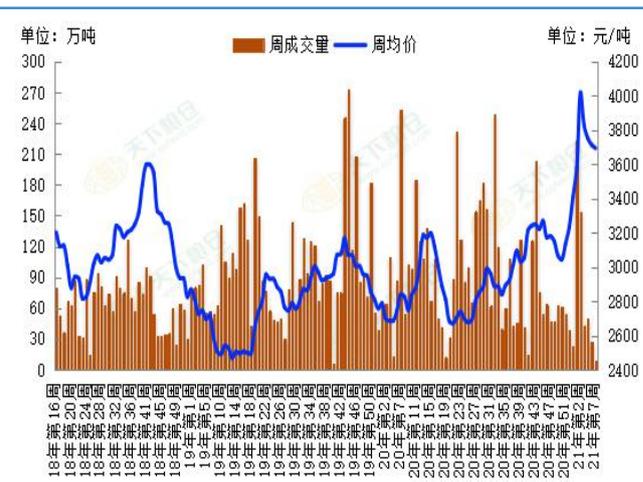
春节期间油厂豆粕出货停滞，而部分油厂仍维持开机，使得豆粕库存有所增加，其中华北区域豆粕增幅最大，华北个别春节维持开机的油厂出现豆粕胀库的情况。据 cofeed 统计，截止 2.19 当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 69.69 万吨，较春节前增加 24.7 万吨，增幅在 54.90%，较去年同期 34.65 万吨增加 101.12%。按往年季节性规律，春节期间有部分油厂开机而提货基本停滞，节后豆粕库存短暂回升，之后随着生猪补栏，豆粕开始集中补库，且今年因巴西大豆收割和装船延迟或影响国内大豆到港，部分油厂停机，预计豆粕库存后期会再次下降。

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、随着补栏的增加，蛋白粕需求逐渐好转

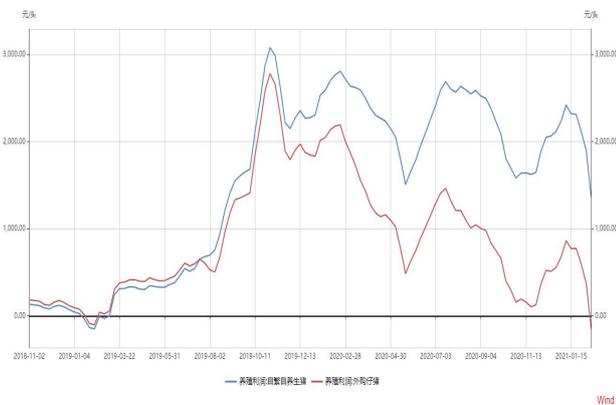
从农业农村部 2020 年 12 月份的监测数据看，生猪存栏和母猪存栏都已经恢复到 2017 年年末存量水平的 92% 以上，未来豆粕的需求值得期待。目前虽部分省份疫情持续有发生，但总体仍处于可控状态，不至于大面积爆发，且后大型养殖企业仍有大量持续采购仔猪计划，2、3 月迎来中小养殖户补栏高峰期。再加上节期间因养殖场积极出栏毛鸡，导致空栏率不断升高，节后补栏需求旺盛，目前肉禽补栏工作将重新开始，今年华南天气回暖较早，水产养殖恢复，备货意愿增加，豆粕的需求会逐步转好。

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

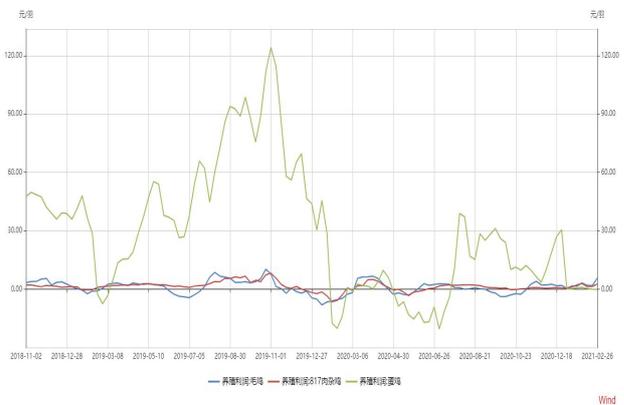
美豆库存偏紧，因降雨限制巴西的收割进度，进而影响巴西大豆出口，市场的需求仍旧依赖美豆，延长美豆的出口时间窗口，继续支撑美豆走势，从而对国内豆类形成支撑。不过市场不断在调高巴西大豆产量，南美丰产现象也不应忽视。当前国内进口大豆成本高企，到港量受影响，而不少油厂 2 月合同提前销售完毕，3 月的豆粕销售进度较高，油厂挺价意愿较强。虽然节后豆粕库存升，但养殖户补栏或陆续展开，豆粕库存经过短暂回升后还会继续下降，预计豆粕短期震荡，中长线偏强运行，南美天气、巴西大豆装运以及国内需求都是风险因素。

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>