

## 农产品组

## 粕强油弱持续

电话: 0571-85165192  
 邮编: 310003  
 地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
 网址: <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

油脂油料供应预期增加 2022. 12. 5  
 油强油弱 2022. 11. 28  
 供应预期增加, 油脂偏弱 2022. 11. 21  
 棕油关注产量, 粕关注供应 2022. 11. 14  
 外盘提振油脂油料震荡偏强 2022. 11. 7  
 粕库存下滑, 油脂消费不佳 2022. 10. 31  
 粕强油弱或持续 2022. 9. 19  
 关注 USDA、MPOB 报告指引 2022. 9. 5  
 关注美豆天气变化 2022. 8. 29  
 马来出口或受印尼冲击 2022. 8. 22  
 USDA 利空与天气博弈 2022. 8. 15  
 关注 USDA 报告和 MPOB 报告 2022. 8. 8  
 美豆炎热干燥天气提振油脂油料

## 行情回顾:

美国豆油的生物燃料以及原油下跌拖累国内油脂下跌, 出口需求强劲提振美豆偏强, 国内豆粕供应偏紧再加上美豆提振, 豆粕震荡上行。

## 一、基本面跟踪

1) CFTC 持仓报告: 截至 2022 年 12 月 6 日当周, CBOT 大豆期货非商业多头增 9201 手至 160518 手, 空头增 6748 手至 70857 手。

2) 外盘供需: USDA 报告中性, 12 月美国各项数据均无调整, 期末库存维持 2.2 亿蒲。巴西 2022/23 年度大豆产量预估为 1.52 亿吨, 阿根廷大豆产量预估为 4950 万吨, 无调整。全球 2022/23 年度大豆期末库存预估为 1.0271 亿吨, 比上月稍微有所增加。

南美天气和大豆生长形势及美豆出口是目前美豆估值的主线逻辑。咨询机构 AgRural: 截至 12 月 1 日, 巴西 2022/23 年大豆播种率为 91%, 低于去年同期的 94%。在中西部地区, 零星降雨和高温令农民担忧, 尤其是那些播种农作物较早的农民。12 月份的降雨将是决定大豆单产的关键。另外, 干燥炎热的天气也令巴西南部的大豆种植户感到担忧, 特别是在南里奥格兰德州的种植户, 该州缺乏雨水导致播种作业有所延误。

阿根廷布交易所表示, 截至 12 月 1 日, 阿根廷大豆播种率为 29.1%, 上周为 19.5%, 去年同期为 43.3%。长期干旱已使阿根廷核心农业区三分之一的早期种植大豆处于正常至较差状态, 预计未来几天将出现更多干燥和炎热的天气。

东南亚棕油。马棕油进入低产季节, 印尼棕油关税和专项税的上涨改善了马来棕榈油出口的竞争力, 加之毛棕油较豆油的价格便宜, 马来西亚棕榈油出口强劲。ITS 数据显示, 马来 12 月 1-10 日棕油出口量为 492960 吨, 较 11 月同期出口的 466943 吨增加 5.57%。印尼政府将实施柴油燃料 (BBM) 与 35% 生物柴油的混合物 (B35)。

3) 国内供需: Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示, 第 4 第 48 周 (11 月 26 日至 12 月 2 日) 全国主要油厂大豆实际压榨量为 202.5 万吨, 开机率为 70.39%。预计第 49 周国内油厂开机率继续上升。

高开机率下油厂豆油库稍微下滑, 棕油持续累库。Mysteel 显示, 第 48 周, 全国重点地区豆油商业库存约 73.835 万吨, 较上周减少 0.725 万吨, 降幅 0.97%。全国重点地区棕榈油商业库存约 92.75 万吨, 周环比增加 4.97 万吨, 增幅 5.66%; 同比去年增加 45.02 万吨, 增幅 94.32%。

大豆持续累库, 豆粕库存回升但短期供应仍偏紧。第 48 周, 大豆库存 338.16 万吨, 较上周减少 4.98 万吨, 减幅 1.45%, 同比去年减少 52.53 万吨, 减幅 13.45%。豆粕库存为 26.45 万吨, 较上周增加 6.28 万吨, 增幅 31.14%, 同比去年减少 40.8 万吨, 减幅 60.67%。需求方面, 高价下的豆粕降低了下游饲料企业的采购积极性导致继续提货需求有限。

## 二、结论及操作建议

油脂: 航运机构显示马来出口数据良好, 不过受制于低进口利润和高库存, 主要消费国中国和印度进口量或季节性回落, 关注中国和印度采购需求变化。棕油进入季节性减产周期, 拉尼娜导致雨季暴雨和洪水风险高企, 给马来和印尼带来的降雨可能扰乱棕油供应, 不过机构预估马来将维持宽松供给。美国豆油制生物柴油需求不及预期利空油脂。国内大豆到港量增加, 周度大豆压榨升至 200 万吨以上, 豆油库存不升反降, 体现国内市场需求的向好, 预估豆油港口豆油中旬开始小幅增加, 而棕油库存已攀

升至五年高位，但棕油进口步伐及港口库存增速或放缓。再加上国际原油整体偏弱，预计油脂震荡偏弱，关注南美天气及产地棕油产销等不确定性风险。

**豆粕：**USDA 公布的 12 月供需报告整体保持中性，美豆年末库存低于市场预期，南美大豆产量并未调整，全球大豆产量和年末库存小幅上调。美豆出口强劲，需求改善憧憬，美豆短期震荡偏强。市场对巴西大豆仍持丰产预期，阿根廷大豆种植面积遭下调，主产区遭受干旱侵扰，播种低于去年同期，且后续干旱影响将持续。需求上，今年过年早，豆粕终端备货周期缩短，时间较往年有所提前。大豆到港量增加，油厂开工率回升至高位，供应增量虽然明显，但市场刚需较强，豆粕库存难以大幅累积在油厂层面，预计近月粕类震荡偏多，关注南美大豆播种天气不确定风险因素。

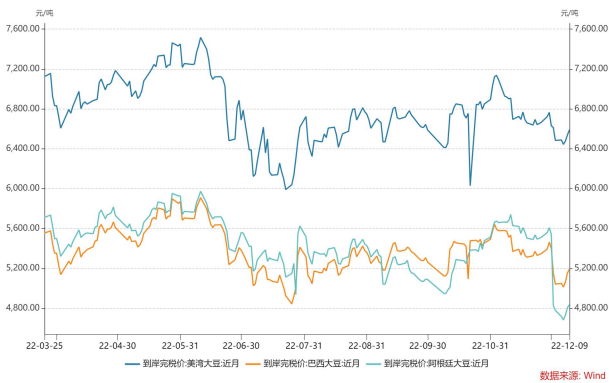
**豆二：**巴西天气有利于大豆生长，阿根廷受天气干旱影响播种偏慢，种植面积遭下调，出口强劲提振美豆。虽然市场预计超过 1000 万吨的大豆到港将会改善国内市场供应偏紧的局面。随着进口大豆陆续到港，油厂开工率的回升至高位将化解部分大豆到港压力，港口大豆库存修复将是比较缓慢过程。在供应增量受限，市场需求表现旺盛背景下，短期豆二震荡偏多，关注南美大豆天气情况。

三、风险因素：

1. 东南亚降水对棕油产量影响。
2. 南美大豆产区天气。
4. 美豆出口运输。

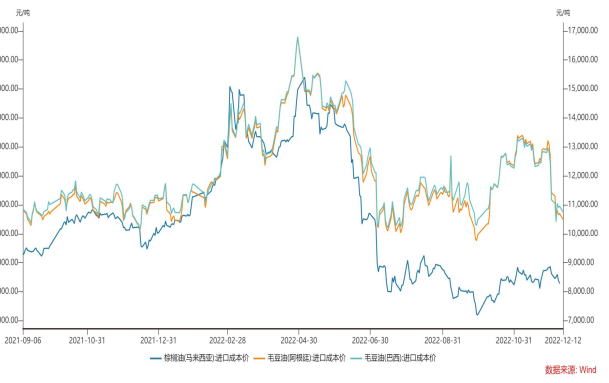
一、大豆及棕油国际贸易跟踪

图 1：三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



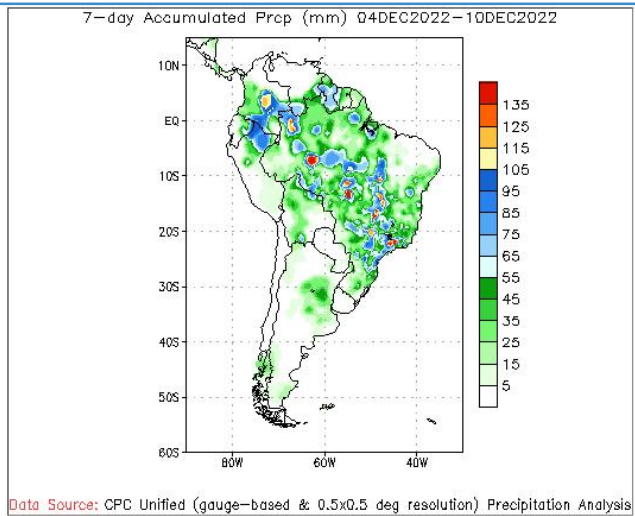
数据来源：Wind 新世纪期货

图 2：豆油棕榈油进口成本 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

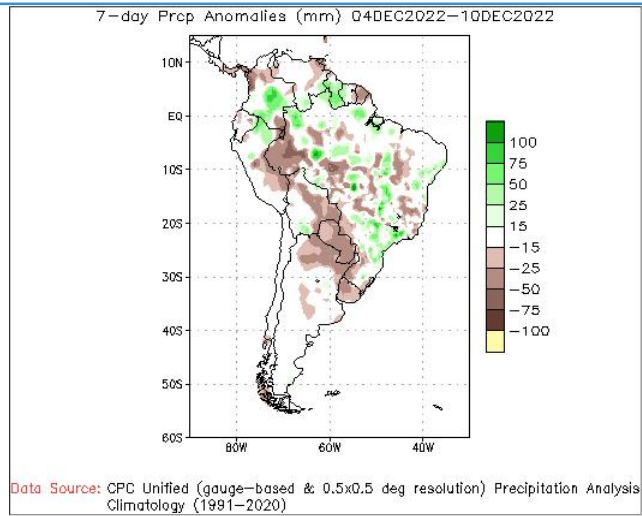
图 3：南美 7 天总降水量(毫米)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源：NOAA 新世纪期货

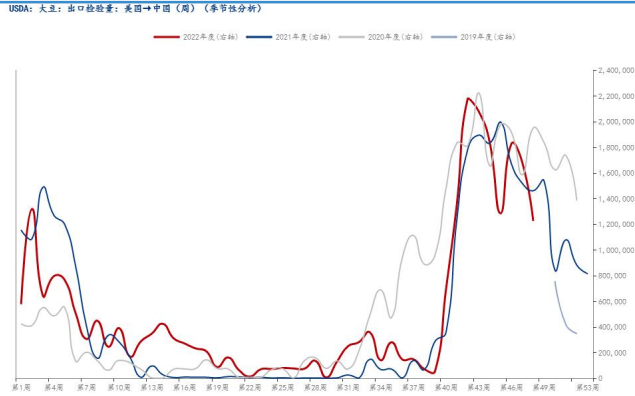
图 4：南美 7 天降水异常(毫米)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

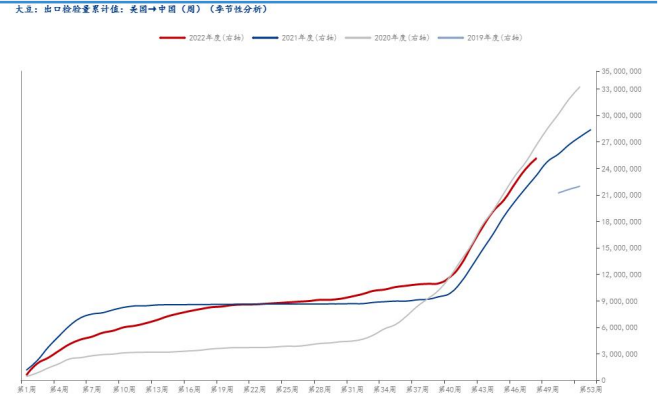
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 5: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨



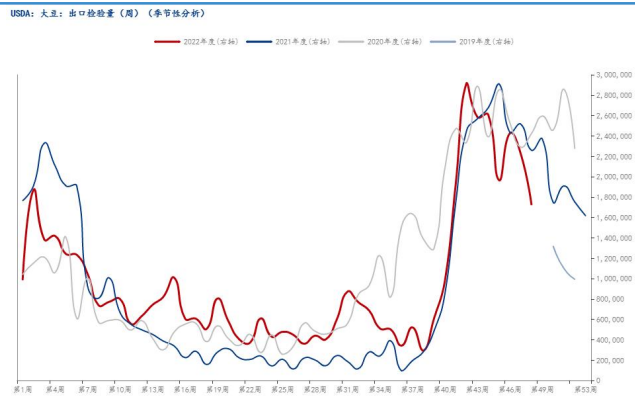
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 6: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨



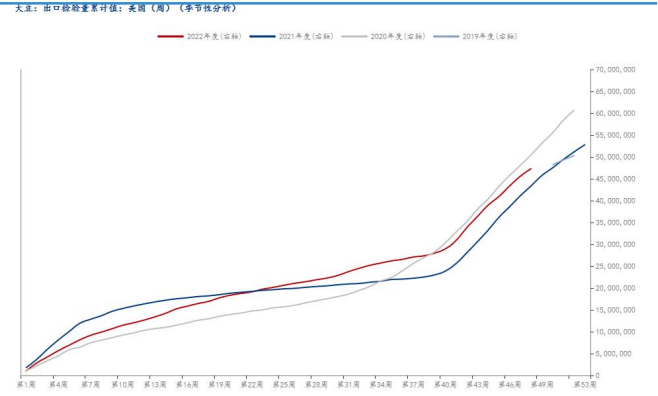
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 7: 美豆出口量周度值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 8: 美豆出口量累计值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 9: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

## 二、油脂油料基本面数据

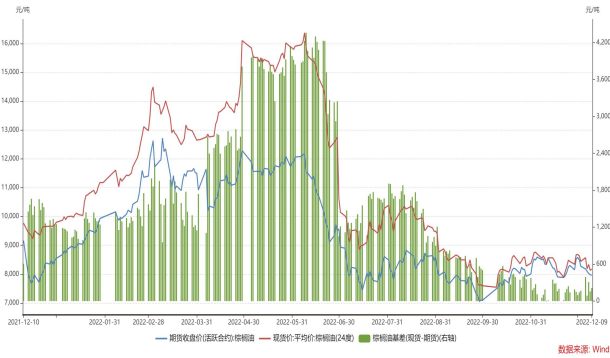
图 11: 国内棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



图 12: 国内豆油活跃合约基差 单位: 元/吨

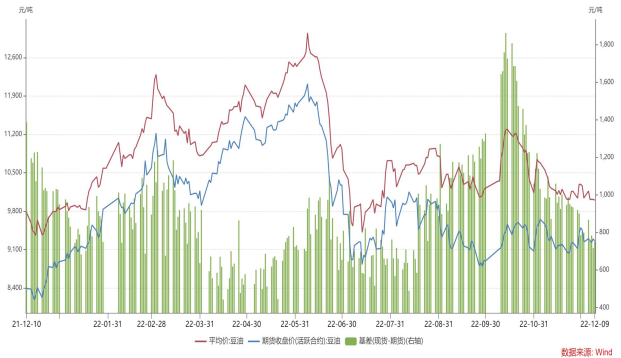






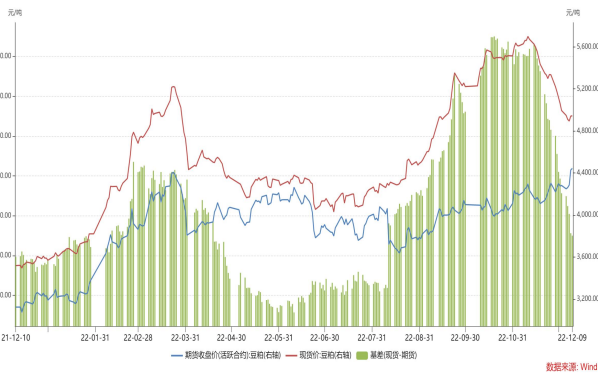
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

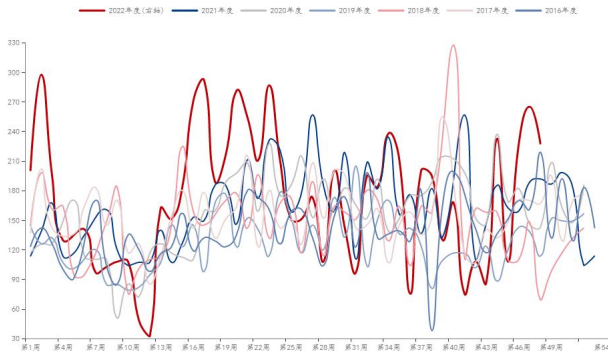
图 14: 国内豆一活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 周度大豆到港数量 单位: 吨

大豆: 到港量: 中国 (周) (季节性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

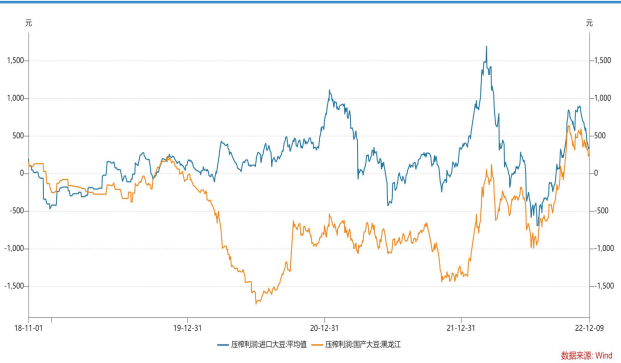
图 17: 主要油厂大豆库存 单位: 万吨

全国主要油厂大豆库存统计(万吨)



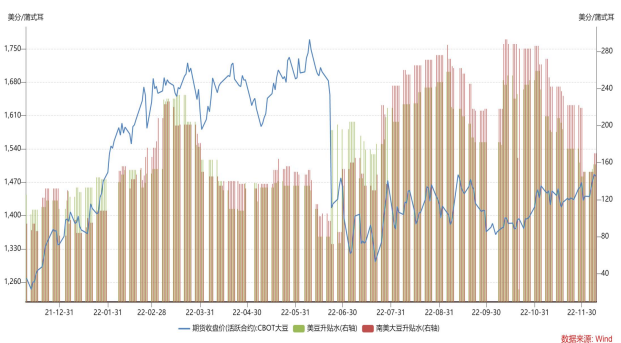
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲式耳



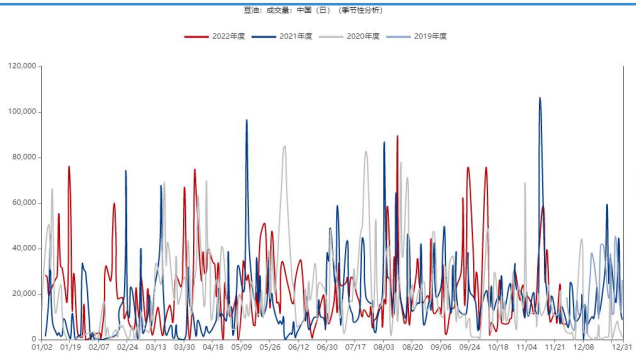
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 19: 豆油库存 单位: 万吨



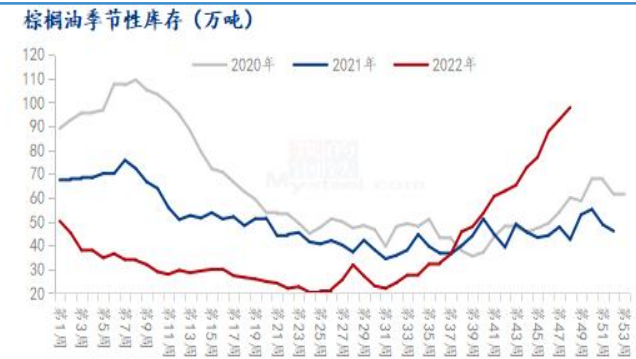
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 21: 豆油成交 单位: 吨



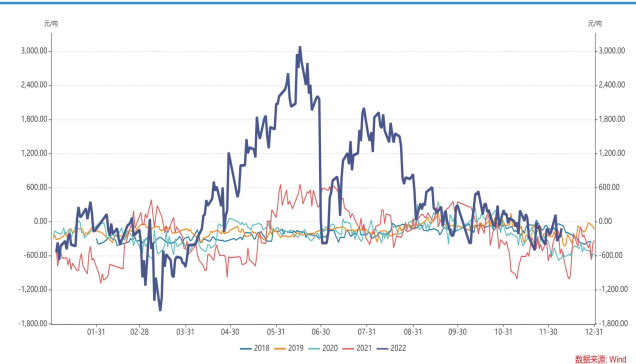
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 25: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



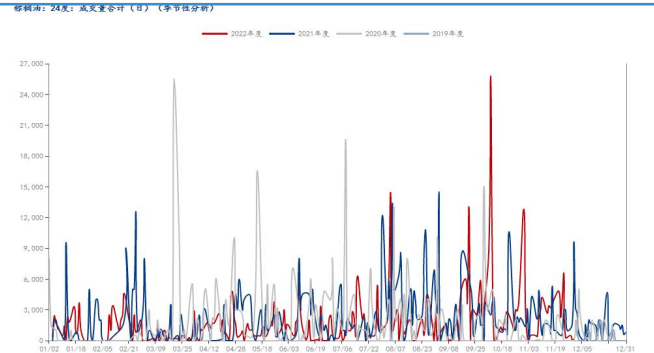
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 油厂周度压榨量 单位: 万吨



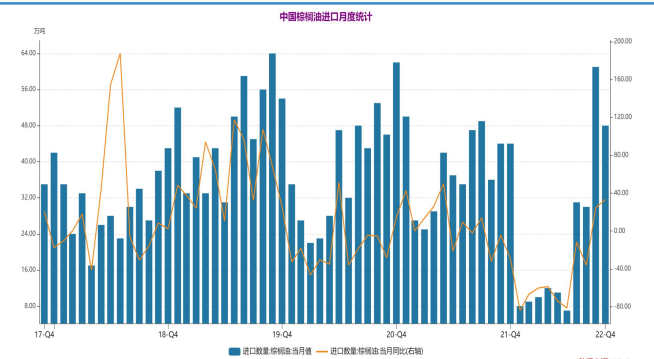
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 22: 棕榈油成交 单位: 吨



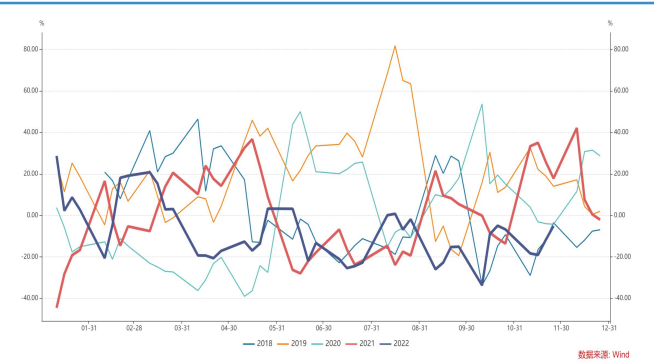
数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 24: 棕榈油进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: ITS 棕榈油出口同比 单位: %



数据来源: Wind 新世纪期货

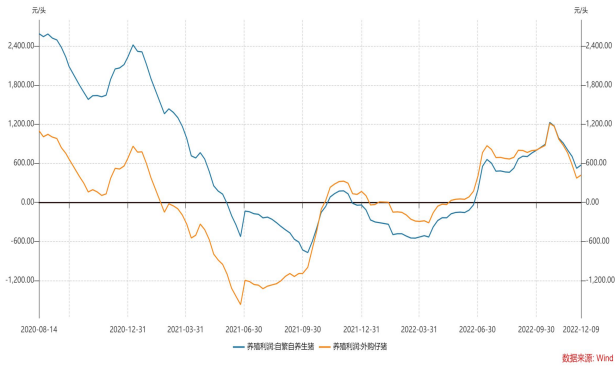
图 27: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计(万吨)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 29: 生猪养殖利润 单位: 元/头

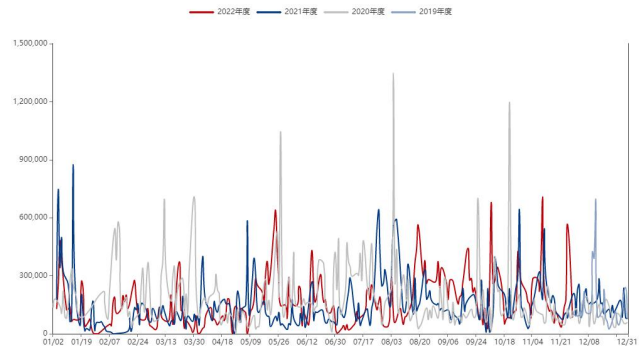


数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

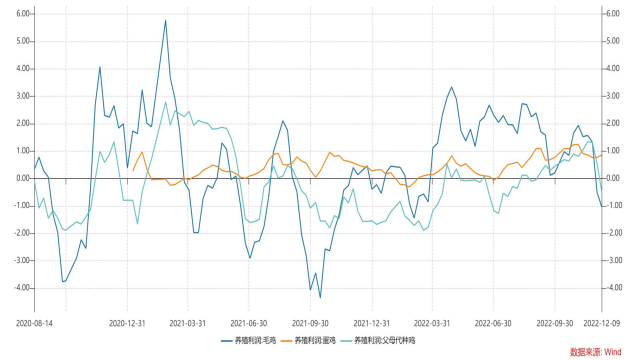
图 28: 豆粕成交 单位: 吨

主要油厂: 大豆压榨; 成交量: 中国(日) (事件性分析)



数据来源: Mysteel 新世纪期货

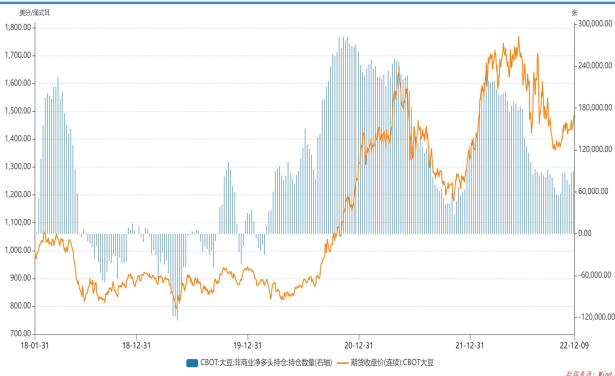
图 30: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、CFTC 非商业持仓

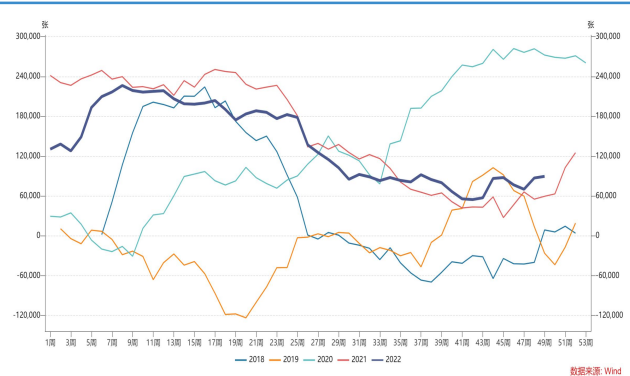
图 31: CBOT 大豆非商业净多持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

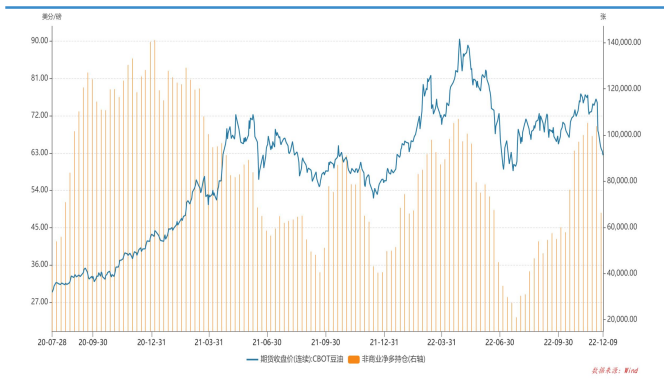
图 33: CBOT 豆油非商业净多持仓 单位: 张

图 32: CBOT 大豆非商业净多持仓季节性图 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: CBOT 豆粕非商业净多持仓 单位: 张



## 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。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编： 310003

电话： 400-700-2828

网址： <http://www.zjncf.com.cn>