

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>

12 月油脂油料市场展望—— 油脂低库存包装油备货旺季临近，粕需求持续好转

观点摘要：

国外市场：

USDA 和 MPOB 报告均利多。国际大豆市场供需紧张格局有增无减，拉尼娜现象或影响南美大豆产量，东南亚棕榈油进入季节性减产季，需求有很多不确定性。

油脂：

东南亚棕榈油进入季节性减产周期，马来劳动力短缺、拉尼娜天气以及疫情引起市场对棕榈油产量担忧，马棕在产量偏差的状况下后期库存或仍有进一步下降空间，且预计明年库存重建依然偏慢。而在全球大豆偏紧的背景下拉尼娜现象又令南美大豆产量忧虑再起。国内大豆供应充足，开机率维持高位，豆油替代用量及饲料用量依旧偏大，三大油脂库存均处于低位，元旦春节油脂备货即将展开。在全球通胀预期难消、南美或会受拉尼娜天气影响背景下，油脂或震荡偏强运行。

粕类：

国际大豆市场供需紧张格局有增无减，美豆库销比处在历史低位，南美 12 月和 1 月初的天气才是关键，拉尼娜气候背景下，阿根廷和巴西干旱预期增加了天气不确定性。国内大豆进口成本不断提升，生猪存栏虽保持快速增长态势，但规模仍未恢复到正常水平，豆粕未来消费增长前景看好，油厂提价意愿仍较强，但原料供应充裕，油厂大豆压榨量持续高位，水产养殖逐步进入淡季。预计在大豆进口成本提升、需求良好以及全球通胀预期背景下，豆粕整体后市或仍震荡偏强。

风险点：

1、大豆产区天气。2、中美中加关系。3、产地棕榈油产销。

相关报告

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——基本面上
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

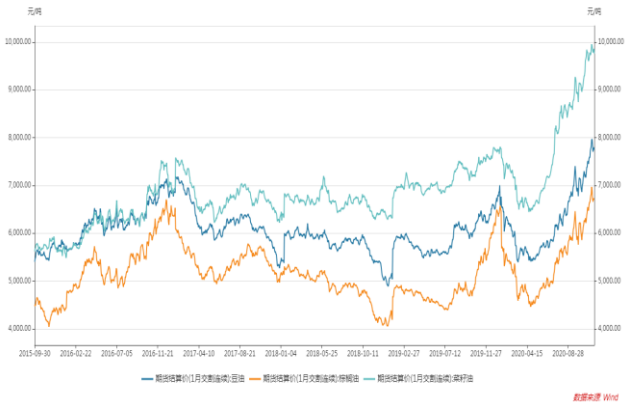
油脂油料 4 月月报——海外疫情爆
发 关注南美大豆港口运输

油脂油料 3 月月报——油粕基本
面偏弱同时还需关注宏观风险

一、行情回顾

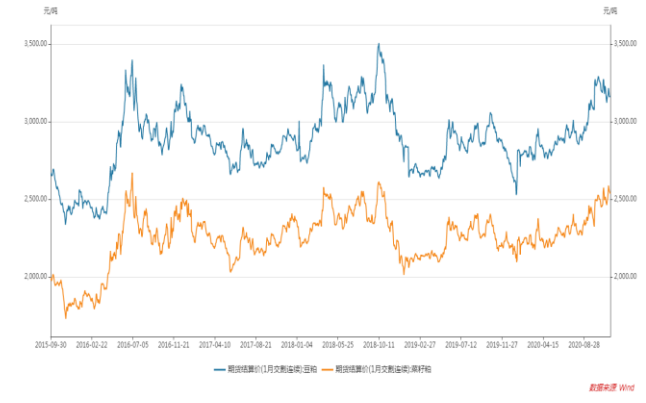
USDA 报告利多提振美豆，MPOB 数据显示马来西亚 10 月棕榈油库存创三年低位，因出口强劲且产出不足提振油脂市场，国内油脂库存偏低，豆粕需求旺盛，国内大豆进口成本提升，原料供应充裕，大豆压榨量高位，油脂和粕本月呈现震荡偏强运行。

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、USDA 报告利多

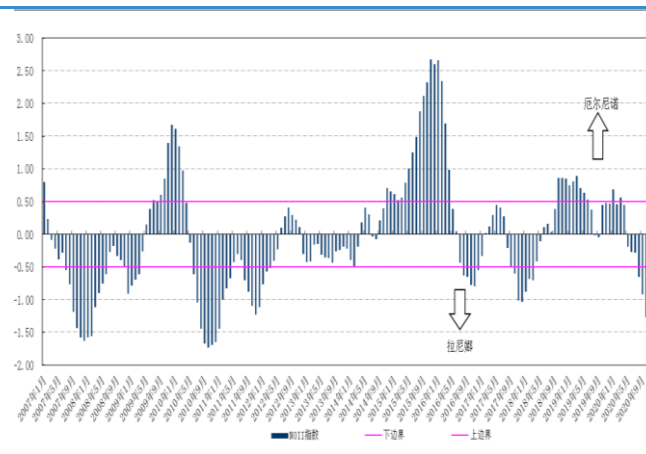
美国农业部报告数据显示，美新豆收割面积维持上月预估 8230 万英亩不变，单产 50.7 蒲，产量 41.7 亿蒲，出口 22 亿蒲，压榨 21.8 亿蒲，期末库存 1.9 亿蒲。本次的报告中 USDA 将美豆单产从 10 月预估的 51.9 蒲式耳/英亩下调至 50.7 蒲式耳/英亩，低于此前市场对美豆单产的平均预期为 51.6 蒲式耳/英亩，也低于预测范围为 50.8-52.5 蒲式耳/英亩。报告前市场对美豆出口的调增抱有预期，但数据与上月保持一致，最终结转库存下调至 1.9 亿蒲式耳，10 月份预估为 2.9 亿蒲式耳，低于报告前市场平均预期为 2.35 亿蒲式耳，处于预测区间为 1.9-2.9 亿蒲式耳下限，报告数据利多。

图 3： USDA 报告

大豆	2018/1	2019/20 Est.	2020/21 Proj. Oct	2020/21 Proj. Nov
		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	51.9	50.7
		百万蒲式耳		
期初库存	438	909	523	523
产量	4428	3552	4268	4170
进口量	14	15	15	15
总供应量	4880	4476	4806	4709
压榨量	2092	2165	2180	2180
出口量	1752	1676	2200	2200
种子用量	88	96	100	103
残余用量	39	16	36	35
总使用量	3971	3953	4516	4519
期末库存	909	523	290	190
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.48	8.57	9.8	10.4

数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 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

本次报告过后市场可能就不再过多关注美豆产量问题，在美豆供需越来越偏紧背景下，南美的产量前景显得愈发重要，在拉尼娜背景下，天气炒作过程也可能更加剧烈。当前阿根廷大豆播种刚刚开始，播种进度落后历史同期，从历史的角度来看，阿根廷在拉尼娜年份更容易发生产量损失。

2、拉尼娜对南美大豆的影响值得关注

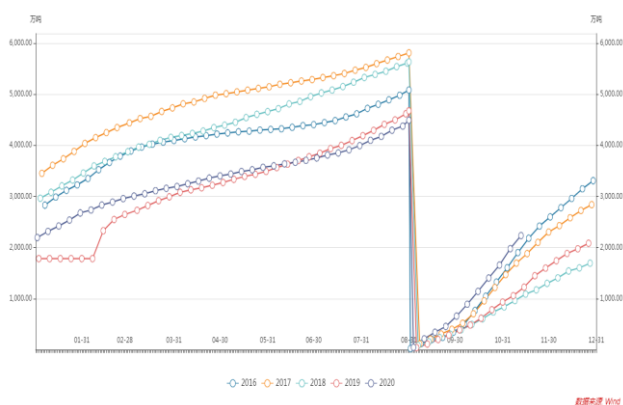
DTN 分析援引 IRI 国际气候与研究所最新预测称，美国南部平原以及南美洲的巴西南部 and 阿根廷持续干燥和潜在干旱的可能性较高。根据 NOAA，拉尼娜现象 1-3 月发生的概率为 95%，且 3-5 月持续存在的可能性有 65%，该现象预计在今年 11 月至明年 1 月期间达到峰值，并在春季减弱。本年度拉尼娜可能会给南美洲，特别是阿根廷带来额外的高温和干燥问题，并且可能导致美国平原干旱的进一步加剧。阿根廷国家气象局动态和统计模型显示，平均而言，2020 年 11-2021 年 1 月这一季度中，拉尼娜持续的概率为 88%。

巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 11 月 20 日，巴西 2020/21 年度大豆播种进度为 74.1%，高于一周前的 67.3%，低于去年同期的 75.7%，也低于历史均值 75.5%。尽管巴西国内一些地区降雨，但是在那些自从播种工作开始以来就墒情不足的地区，降雨依然不理想，播种进度也继续落后。农业咨询机构 AgRural 分析师表示，巴西最大的大豆生产州马托格罗索州 2020/21 年度量已经不可能出现超级丰产”，因为不规律的降水给单产和产量蒙上了一层阴影。截至 11 月 19 日，布宜诺斯艾利斯大豆种植进度为 43%，科尔多瓦 33%，恩特雷里奥斯 27%，拉潘帕 22%，圣菲 40%，全国整体进度 32%。阿根廷近期出现降雨改善土壤墒情，但仍需更多降雨才能结束旱情，从历史数据来看，拉尼娜年份，阿根廷大豆出现减产的概率比较大。

3、美豆出口强劲，其中大部分出口至中国

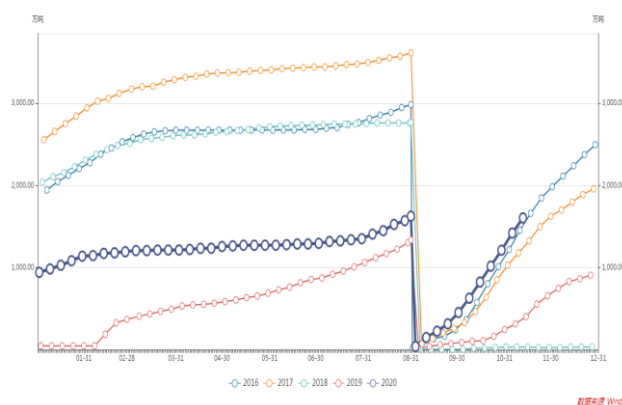
美国大豆出口需求旺盛，据美国农业部发布的周度出口检验报告显示，截至 2020 年 11 月 19 日的一周，美国大豆出口检验量为 2,009,976 吨，上周为 2,466,715 吨，去年同期为 1,952,364 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 24,418,257 吨，上一年度同期 14,395,208 吨，同比增加 69.6%，而这其中大部分大豆出口到中国。对于后期走势，市场依旧抱乐观态度，毕竟世界大豆供应依然紧张，而中国需求依然是市场的主要驱动因素，在美国和巴西，迄今为止农户签约销售的大豆数量都远远高于历史平均水平。另据 ADM 投资服务公司副总裁斯蒂夫·弗里德称，一些人感觉中国可能从美国买入 3800 万吨大豆。如果大豆出口提高，明年 8 月底美国大豆期末库存可能低于 1 亿蒲式耳，而当前美国农业部预测值为 1.90 亿蒲式耳。

图 5: 美豆出口累计值 单位: 万吨



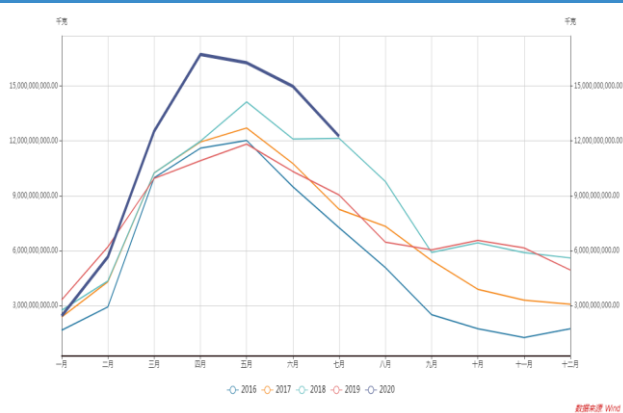
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



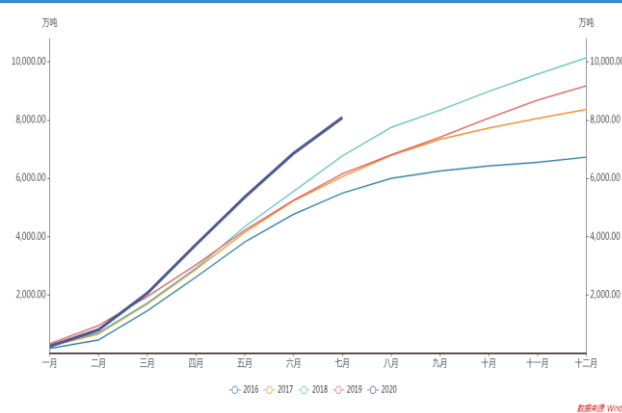
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 巴西大豆出口量 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 巴西大豆出累计值 单位: 万吨



数据来源: USDA 新世纪期货

4、棕榈油进入季节性减产季，需求有很多不确定性

MPOB 数据显示，10 月毛棕榈油产量较前月下滑 7.8%至 172 万吨，产量低于预期，9-10 月通常是马棕增产季产量高峰期，但今年 10 月产量环比数据几乎历史同期最低。马棕油出口较前月增加 3.8%至 167 万吨，出口低于预期。最终使得马来西亚 10 月棕榈油库存下挫至 2017 年 6 月以来最低，位于预期区间低位，较前月减少 8.6%至 157 万吨。

从供应端来看，马来西亚二次疫情的爆发，对棕榈油产量确实产生了一定的影响。因疫情原因限制工作时间的沙巴州棕榈油单产环比 9 月份上升了 14%，而该州实际的产量则与上月基本持平略降，可以看出工作时间的限制确实对棕榈油的产出造成了一定的下降。另外，因为疫情造成外来务工人员短缺暂时还没有完全解决也对产量产生一定的影响。后期来看，目前已经进入季节性减产周期，预计 11-12 两个月的产量情况估计也会出现环比的降幅，整体供应端为市场提供的压力有限。

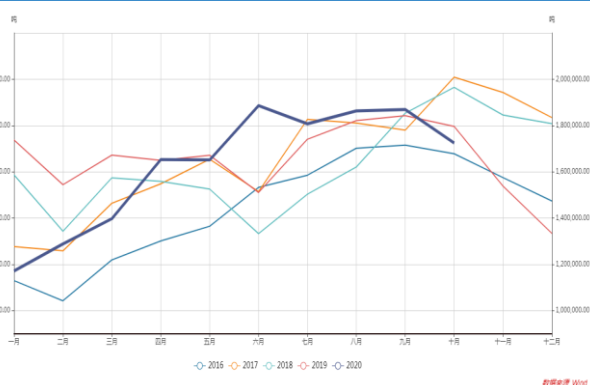
10 月马来毛棕榈油出口 167.4 万吨，环比增加 3.84%，低于此前机构及出口船运公司预估的 169-170 万吨。分国别看，10 月中国及欧盟棕榈油进口环比均下滑，印度进口环比增加。其中，欧盟 10 月进口明显偏低。欧盟主要经济体二次封锁 11 月开始实施，疫情防控应该不是欧盟进

新世纪期货油脂油料月报

口减少原因，更多还是进口利润所致。参考今年第一波疫情封锁期间，欧盟棕油进口也并未减少，因民众外出就餐减少、欧盟菜籽减产，导致生柴燃料原料不足。后期来看，11-12月，马棕出口通常季节性下滑。船运机构 ITS 数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油出口环比下滑 18.66%。AmSpec Agri Malaysia 数据显示，马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油产品出口量较前月 1,412,361 减少 18.87%，至 1,145,868 吨。由于棕榈油出口前景或将受限，但是 11 月份棕榈油进入季节性减产期，且疫情仍未得到控制，预计马来西亚棕榈油仍处于降库存状态。

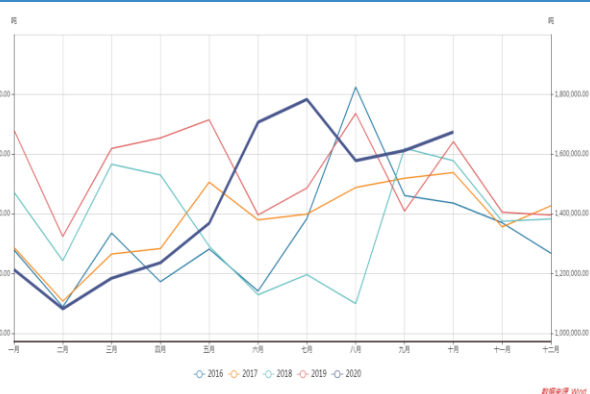
对棕油以及整个油脂价格的不确定性来自于印尼。即将进入减产季，印尼的供应压力可能将在 11 月后明显缓解，但出口税尚未落地，500 美金的超高 POGO 能否使生柴消费稳定下去确实值得疑问。惠誉评级表示，目前生物柴油比普通柴油贵得多，印尼行业基金一直在增加发放补贴资金。该基金旨在扶持生物柴油生产以及消费，该行业基金只能补贴大约 800 万千升生物柴油，而政府目标是 2020 年使用 960 万千升生物柴油。这意味着印尼今年可能无法实现生物柴油强制掺混目标。

图 9： 马棕油月度产量 单位：吨



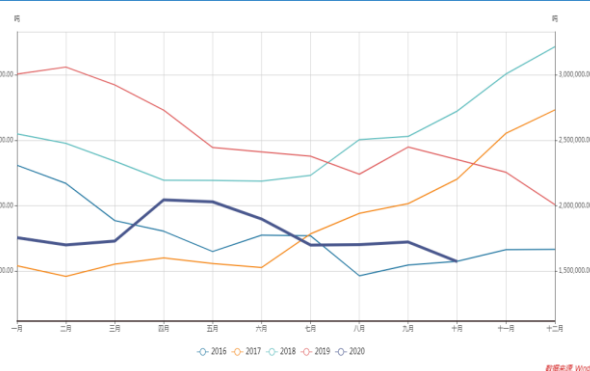
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 马棕油月度出口 单位：吨



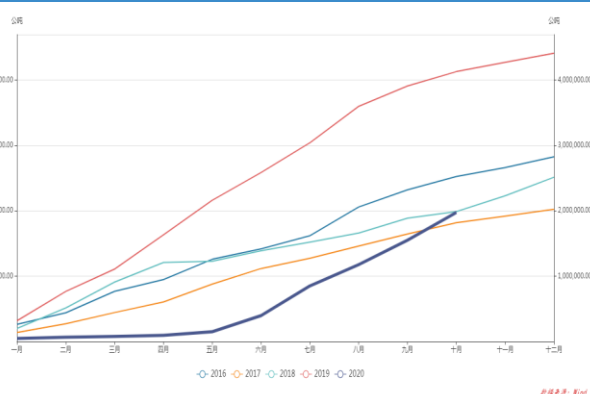
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 马棕油月度库存 单位：吨



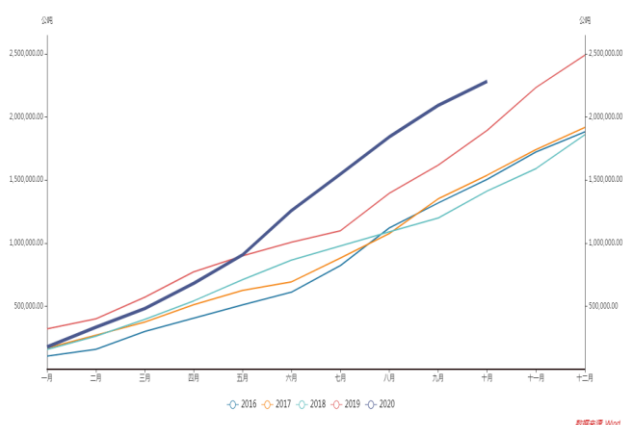
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 马棕油出口印度累计值 单位：公吨



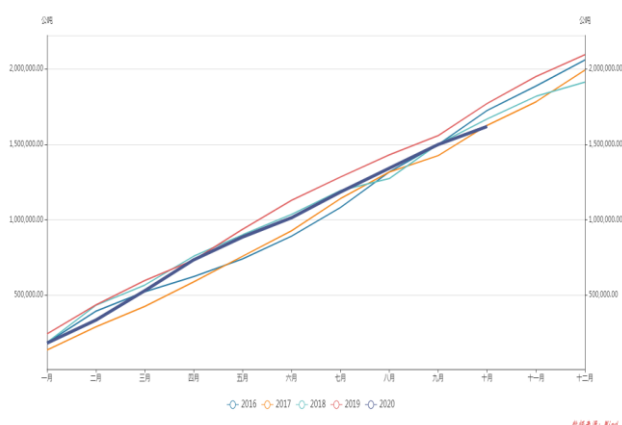
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13: 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、油脂库存处于历史低位，需求向好

1、大豆供给充裕，油厂开机率持续高位

油厂大豆开机率持续高位，据 Cofeed 最新调查统计，截止 11 月 20 日，全国各地油厂大豆压榨总量 204 万吨，周降幅 3.98%，开机率 58.14%，周降幅 2.41%。按当前开机速度来算，2020/21 大豆作物年度迄今，全国大豆压榨量为 14,553,184 吨，较上一年同期的 11,940,250 吨增加 2,612,934 吨，增幅为 21.88%。自然年度，2020 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 84,159,870 吨，较 2019 年度同期的 73,981,935 吨增 10,177,935 吨，增幅为 13.76%。

由于油厂大豆压榨量处于高位使得沿海进口大豆库存继续减少。据 Cofeed 最新调查统计，截止 11 月 20 日，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 567.45 万吨，较去年同期 296.98 万吨增加 91.07%。往年进入 9 月份之后大豆库存将逐步下降，但今年为了履行贸易协议，中国采购美豆大幅增加，后期油厂大豆如何去库存还需要看开机率变化情况。

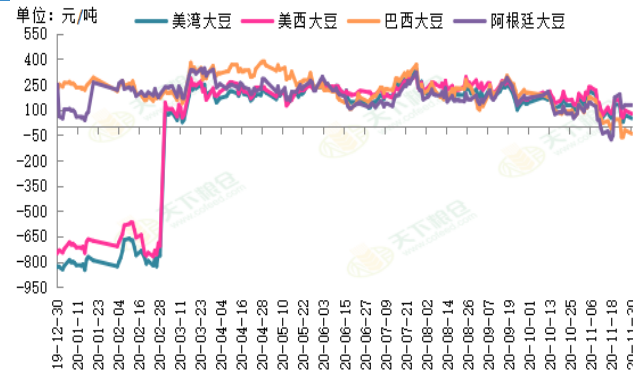
进口方面，据 Cofeed 最新调查统计，11 月份进口大豆预报到港 133 船 914.9 万吨，12 月大豆到港预估 910 万吨，1 月份预估 800 万吨，2 月份初步预估 630 万吨，3 月份初步预估 650 万吨，但 12-3 月份还较远，变数还较大。

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

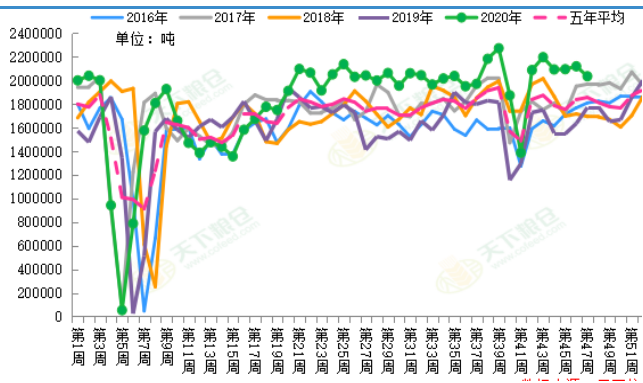
图 16: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

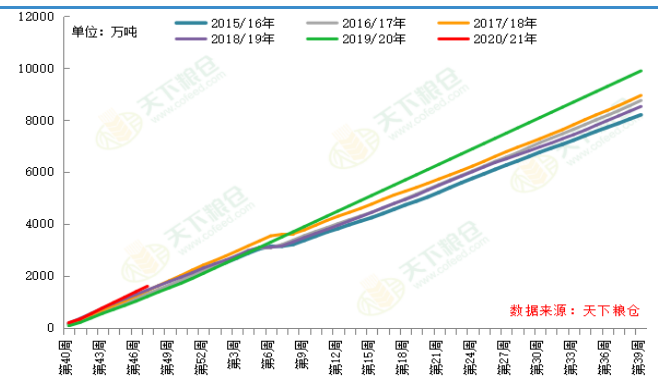
新世纪期货油脂油料月报

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



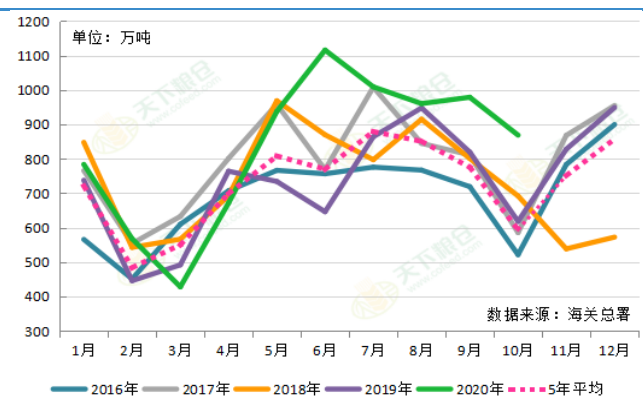
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 18: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



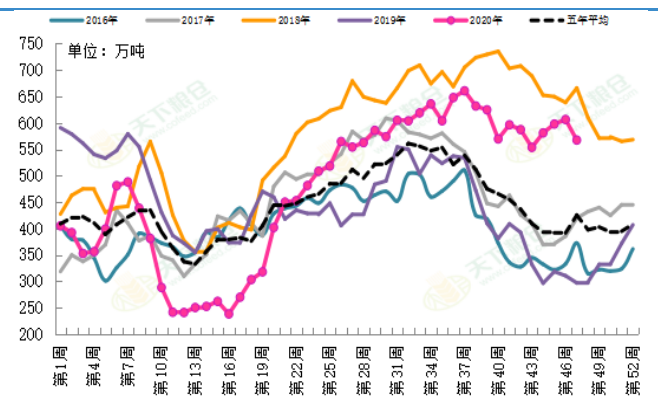
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 19: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



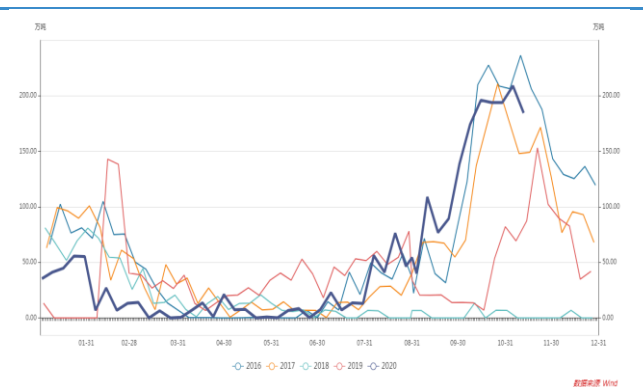
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



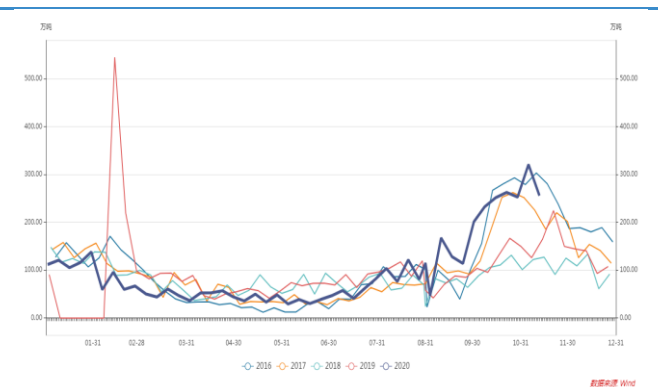
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 美豆周度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

2、国内三大油脂库存低位，包装油备货旺季临近

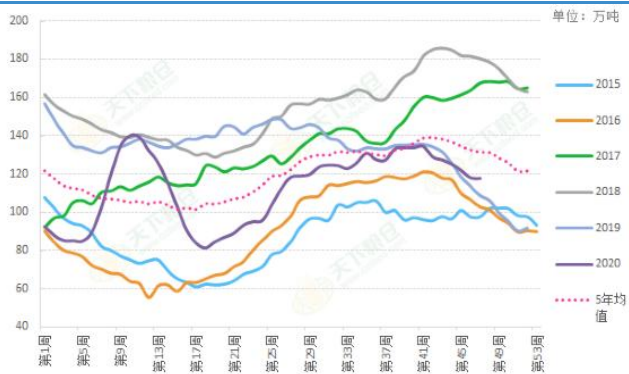
目前国内三大油脂库存仍然维持低位，豆油库存下滑，菜油以及棕榈油的库存较低，油脂的供应端压力不大。特别是在高压榨量形势下，国内豆油库存不但未升，反而出奇连降六周，据 Cofeed 统计，截至 11 月 20 日，国内豆油商业库存总量 117.58 万吨，较上个月同期 128 万吨降 10.42 万吨，降幅为 8.14%，较去年同期的 108 万吨增 9 万吨，增幅 8.29%，五年同期均值 131.29 万吨。棕榈油库存继续回升但仍处于低位，全国港口食用棕榈油总库存 43.37 万吨，较上月同期的 38.65 万吨增 4.72 万吨，增幅 12.2%，较去年同期 67.86 降 24.49 万吨，降幅 36.09%。

新世纪期货油脂油料月报

因国内棕榈油到船增加，而天气转凉，棕榈油消耗放慢，需求整体欠不佳，且市场预计 11 月份 24 度棕榈油进口量高达 65 万吨，预计后期棕榈油库存仍有可能继续回升。

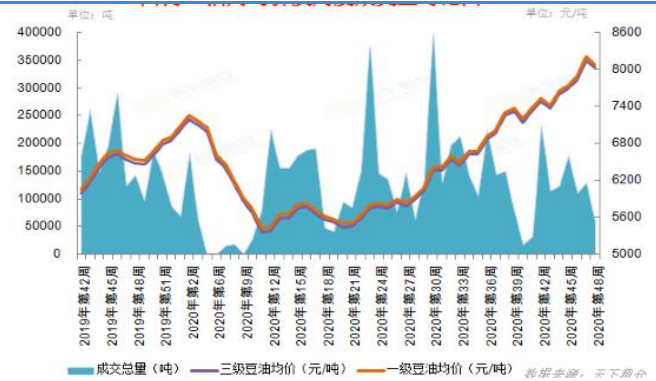
国内豆油需求量好于往年，豆油替代用量较大，中小包装油需求量一直较大，另外，今年禽料中豆油添加比例也较往年增加，四季度又是需求旺季，包装油备货旺季临近，依然看好后期需求。据 Cofeed 统计，2020 年 6.1 至 11.23，全国豆油主要工厂豆油成交总量达到 3858395 吨，日均成交量为 32698 吨；相比之下，上半年豆油成交总量仅有 196525 吨，日均成交量仅有 20909 吨。环比去年同期，全国豆油成交总量为 3339141 吨，日均成交量为 28060 吨。

图 23: 豆油库存 单位: 万吨



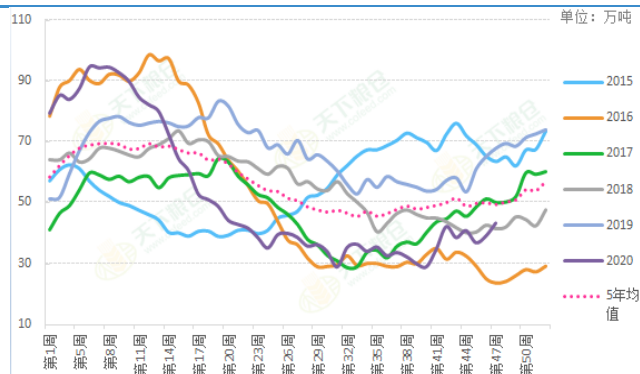
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 24: 豆油周度成交 单位: 吨



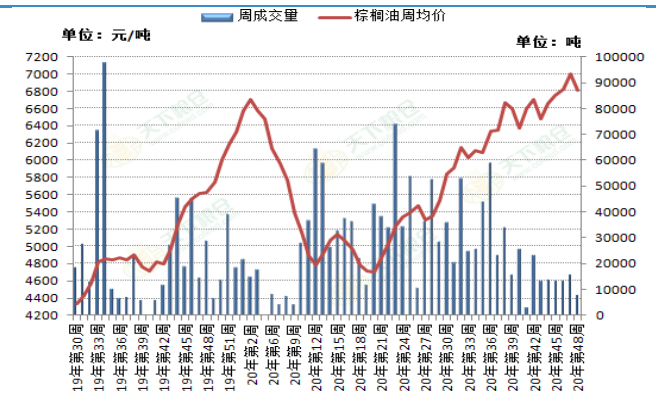
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 25: 棕榈油库存 单位: 万吨



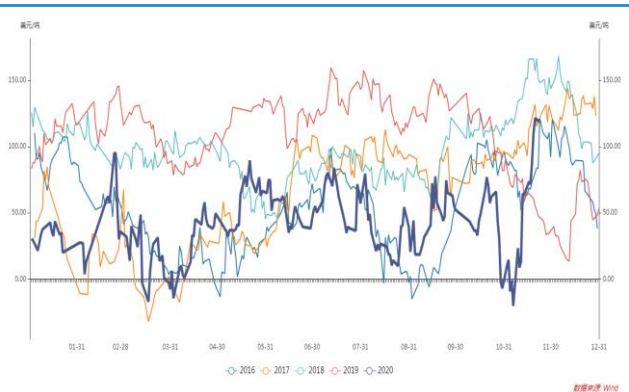
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 棕榈油周度成交 单位: 吨



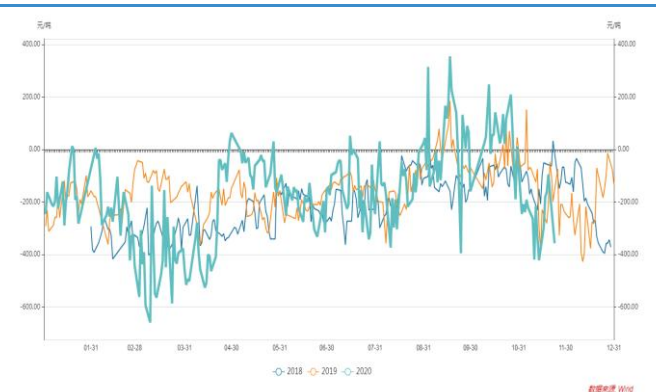
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 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 28: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与交易策略

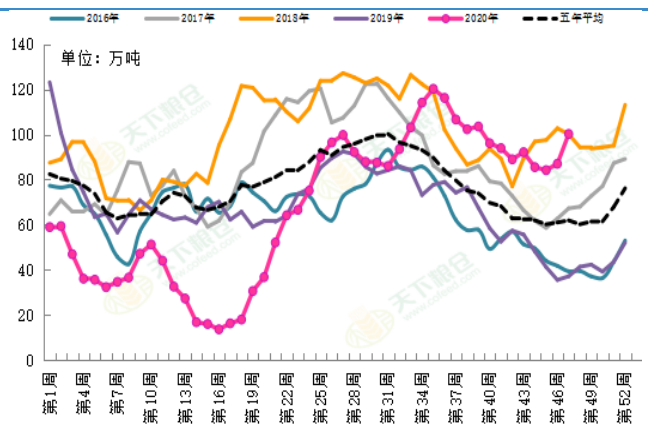
东南亚棕榈油进入季节性减产周期，马来劳动力短缺、拉尼娜天气以及疫情引起市场对棕榈油产量担忧，马棕在产量偏差的状况下后期库存或仍有进一步下降空间，且预计明年库存重建依然偏慢。而在全球大豆偏紧的背景下拉尼娜现象又令南美大豆产量忧虑再起。国内大豆供应充足的情况下，利润驱动下压榨厂开机率维持高位，豆油替代用量及饲料用量依旧偏大，三大油脂库存均处于低位，元旦和春节的油脂备货即将展开。在全球通胀预期难消、南美或会受拉尼娜天气影响背景下，油脂或震荡偏强运行。

四、豆粕需求持续向好

1、豆粕库存增加，成交量下滑

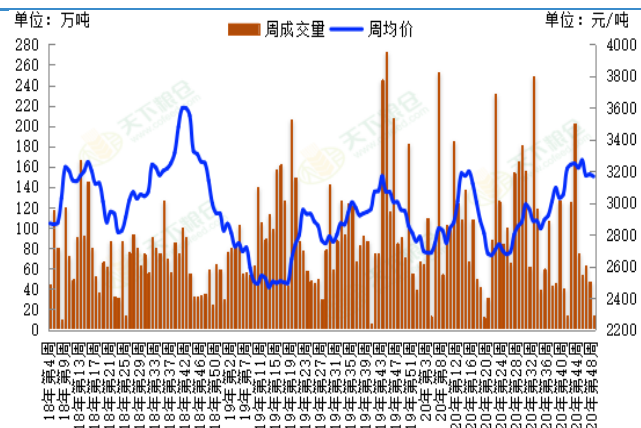
因出货量下降明显，近期油厂豆粕库存拐头增加，据 cofeed 统计，截止 11 月 20 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 100.24 万吨，较上周的 87.03 万吨增加 13.21 万吨，增幅在 15.18%，较去年同期 37.13 万吨增加 169.97%。cofeed 预计未来两周豆粕库存增幅或将放缓。水产养殖逐步进入淡季，油厂出现胀库停机现象，导致下游采购谨慎，因此导致成交量下滑，未执行合同量继续减少。截止 11 月 20 日当周，豆粕总成交量 46.75 万吨，较上周 63.46 万吨，周比降 26.34%，较去年同期 84.93 万吨减少 44.95%。

图 29： 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 30： 国内豆粕周度成交 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

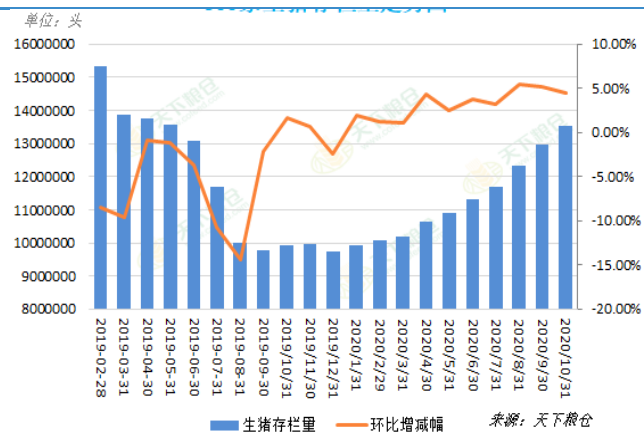
2、生猪饲料需求旺盛，但禽料和水产不利于粕类需求恢复

养殖利润较好，生猪养殖持续恢复，能繁母猪和生猪存栏较快增长，种猪和仔猪产销两旺，豆粕需求旺盛。据农业农村部数据显示，10 月份能繁母猪存栏 3950 万头，连续 13 个月增长，比去年同期增长 32%；生猪存栏 3.87 亿头，连续 9 个月增长，比去年同期增长 27%。目前生猪产能已经恢复到 2017 年年末的 88% 左右。照此趋势，明年二季度，全国生猪存栏将基本恢复到正常年份的水平。但随着能繁母猪存栏量持续回升，产能也开始释放，养殖场出栏量增多，养

新世纪期货油脂油料月报

殖场对后市预期值降低，同时饲料原料价格高位，同样打击补栏积极性，采购数量缩减。且蛋鸡养殖行业进入持续亏损状态，当下鸡蛋市场需求端没有明显起色，养殖端补栏仍谨慎，加上水产养殖已经进入淡季，这些不利于粕类需求恢复。

图 31: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 33: 生猪养殖利润 单位: 元/头

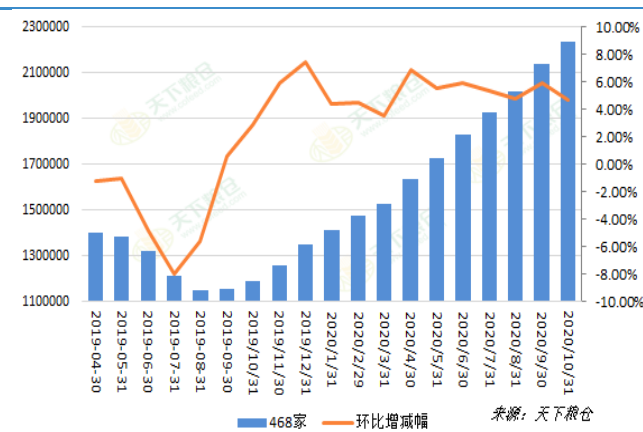


数据来源: Wind 新世纪期货

3、粕小结与交易策略

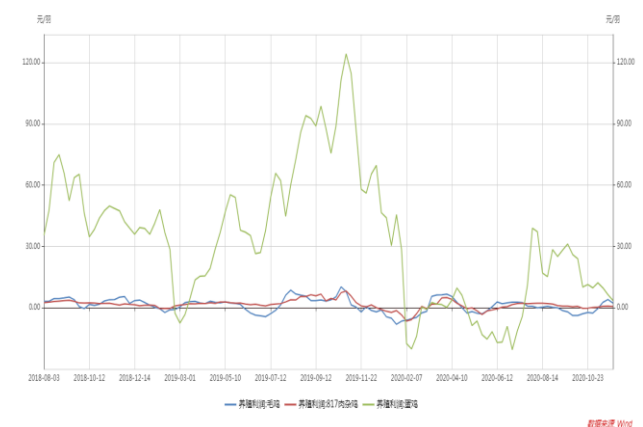
国际大豆市场供需紧张格局有增无减，美豆库销比处在历史低位，南美 12 月和 1 月初的天气才是关键，拉尼娜气候背景下，阿根廷和巴西干旱预期增加了天气不确定性，天气升水预计会进一步抬升。国内大豆进口成本不断提升，生猪存栏虽保持快速增长态势，但规模仍未恢复到正常水平，豆粕未来消费增长前景看好，油厂提价意愿仍较强，但原料供应充裕，油厂大豆压榨量持续高位，水产养殖逐步进入淡季。预计在大豆进口成本提升、需求良好以及全球通胀预期背景下，豆粕整体后市或仍震荡偏强。

图 32: Cofeed 调研 468 家母猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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。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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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>