

## 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>

## 4 月油脂油料市场展望—— 油脂累库不及预期，豆粕需求复苏缓慢

### 观点摘要：

#### 国外市场：

市场预期南美大豆丰产，但难以改变全球大豆供应偏紧局面，利多题材依然存在，大豆产区天气仍需关注。马棕油进入季节性增产周期，但劳动力短缺仍未解决，库存低位同时需求也在增加。

#### 油脂：

美豆旧作结转库存偏低，巴西因降雨收割、物流偏慢以及阿根廷干旱均支撑美豆，虽然南美大豆丰产无疑，但是全球大豆结转库存提升或有限。马棕油进入增产周期，但需求同时也在增加，特别是中国和印度为代表的主要需求国库存偏低、存在较大的补库需求，国内豆油因大豆和豆粕问题产量偏低，最终油脂累库不及预期。不过，随着 4 月大豆到港及油厂开机的增加，豆油供应或将逐步得到恢复和缓解，棕油和菜油到港量也预计有望恢复，油脂食用、饲用消费好于去年同期，油脂低库存、高基差有望持续，油脂价格或宽幅振荡。

#### 粕类：

虽然美豆出口持续不佳，南美大豆产区天气改善，但全球大豆库存紧张，支撑美豆。前期巴西大豆到港延期，随着大豆收割上市步伐加快，国内大豆到港逐步好转，豆粕未来供应宽松。国内非洲猪瘟疫情远没有结束，较高的仔猪成本以及偏高的饲料成本使得养殖风险较大，养殖户仔猪补栏谨慎，水产饲料当前暂未开始大量备货，但后期随着温度的升高会逐渐好转。在需求端复苏缓慢的情况下，农业农村部又发布替代豆粕饲料配方调整方案通知使得豆粕市场悲观情绪加剧，预计豆粕反弹幅度有限，后期或将震荡偏弱运行。

#### 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。

### 相关报告

3 月：美豆马棕偏强，国内油脂油料如何表现

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

## 一、行情回顾

月初巴西收割和装船迟滞令 2-3 月份进口大豆月均到港量偏少，加上油厂开机率偏低，三大油脂库存持续下降，但后期马棕油供应预期增加令马盘大幅回落，再加上原油大跌，中储粮公告拍卖进口毛豆油，油脂走出冲高回落走势。受非洲猪瘟影响，生猪养殖户补栏积极性不高，肉禽存栏未恢复，水产养殖淡季，豆粕需求不济，但美豆高位震荡支撑国内豆粕，豆粕呈现探底回升走势。

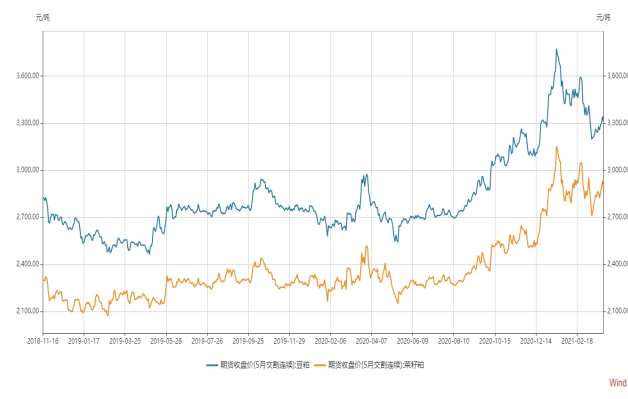
图 1： 国内油脂期货走势

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、美豆期末库存高于市场预期，但难以改变全球大豆供应偏紧局面

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，压榨 22.00 亿蒲，期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.17，上月 1.20、上年 5.75）。USDA 基本维持美豆上月各项数据，令期末库存预估数据最终略高于此前市场预期，市场也并未对本次 USDA 中美豆数据的调整过多关注，市场的焦点更多在南美产量上。南美产量，USDA 将巴西大豆产量上调 100 万吨至 1.34 亿吨，基本符合市场预期区间 1.32-1.34 亿吨，将阿根廷产量小幅下调 50 万吨至 4750 万吨，之前市场预期 4600-4800 万吨，巴西和阿根廷产量合计上调 50 万吨。整体来看，USDA 数据略高于市场预期，报告偏空但难以改变全球大豆供应偏紧的局面。

利多题材依然存在。在 USDA 举行的新一年度农业展望论坛上，USDA 预计，今年美豆种植面积为 9000 万英亩，新一年度大豆单产在 50.8 蒲式耳/英亩，大豆产量提升至 45.25 亿蒲式耳，但因消费量预计维持在 45.34 亿蒲式耳附近，期末库存仍将处于偏低的 1.45 亿蒲式耳，库存消费比处于 3.2% 的偏低水平。一旦新一年度数据如预期，未来美豆供应和库存或仍将处于偏低水平，从而继续支持国际大豆市场。另外，当下在历史低位的美豆库存已不允许即将播种的美豆遭受任何天气灾害，后市作物生长期的天气市炒作在所难免。

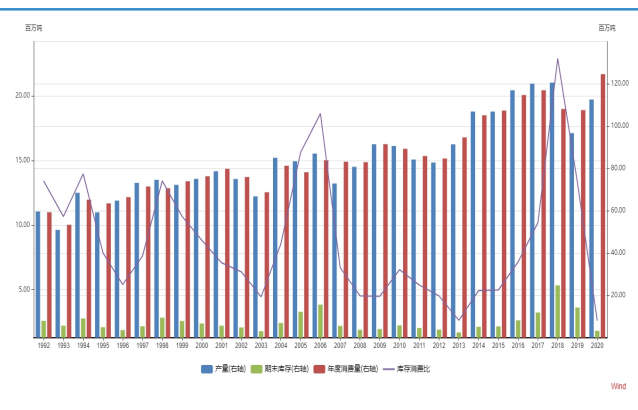
另外，USDA 将于 3 月 31 日发布两份备受期待报告：种植意向报告和粮食季度库存报告。历史表明，大豆期货价格主要变化源于 USDA3 月份的这些报告。今年迄今为止，市场对 2020 年农作物的需求异常强劲、农民种植意向调查，为交易商将关注焦点转向天气奠定了基础。

图 3： 美豆供需平衡

大豆	2018/1	2019/20 Est.	2020/21 Proj. 2月	2020/21 Proj. 3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	2250	2250
种子用量	88	96	103	104
残余用量	39	9	22	21
总使用量	3971	3952	4575	4575
期末库存	909	525	120	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

图 4： 美豆供需平衡

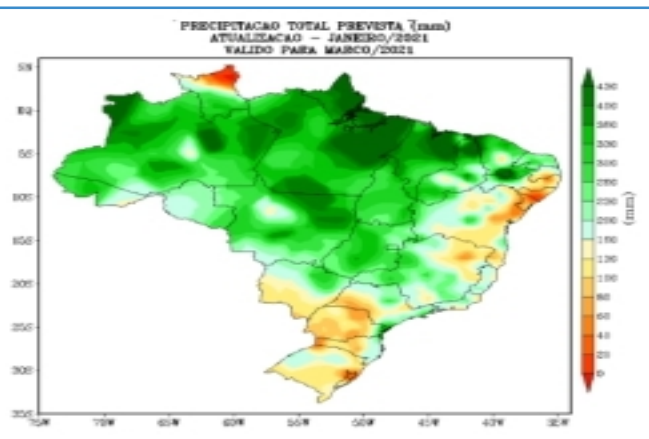


数据来源：USDA 新世纪期货

## 2、南美丰产或已经成定局

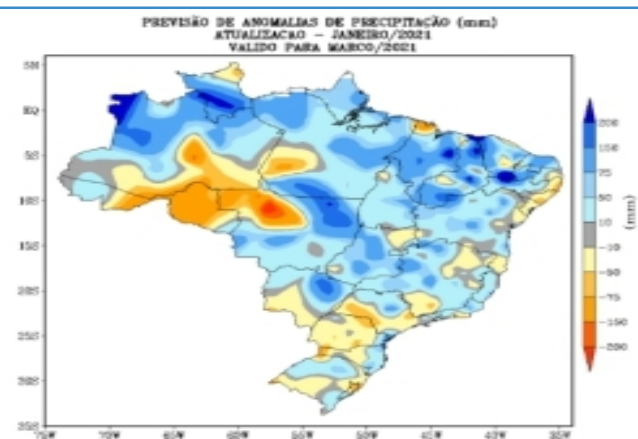
降雨过多导致巴西部分大豆产区出现豆粒霉变现象，但在 3 月的作物报告中，CONAB 提高了对巴西大豆 2020/2021 年度种植面积和单产的预估，上调后的数据同比分别上涨 8.2%、4%，产量预估增加 130 万吨，达到 1.351 亿吨，同比增长 8.2%。由此可见，部分地区的大豆减产和较差的品质仍不改巴西大豆丰产的事实。阿根廷大豆作物已经进入关键生长期，当地农户也开始收获早熟大豆作物。由于 2 月和 3 月初降水稀少叠加重要产区炎热干燥条件，近来机构纷纷下调阿根廷大豆的产量预估。布交所预计阿根廷 2020/21 年度的大豆产量 4400 万吨；罗萨里奥交易所预计产量为 4500 万吨；USDA3 月 9 日预计为 4750 万吨。巴西大豆与阿根廷大豆产量一增一减部分相抵，南美大豆仍为丰产基调，并且阿根廷干旱情况已被市场反应，边际影响减弱。随着时间的推移，后续市场关注的焦点为南美大豆出口的具体进度。

图 5： 巴西 3 月份累计降雨预报及异常情况



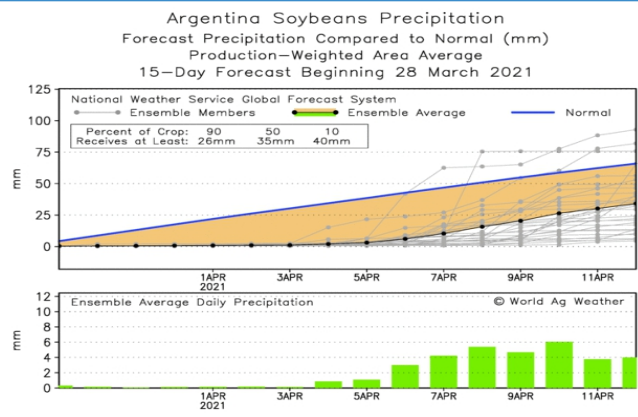
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 巴西 3 月份累计降雨预报及异常情况



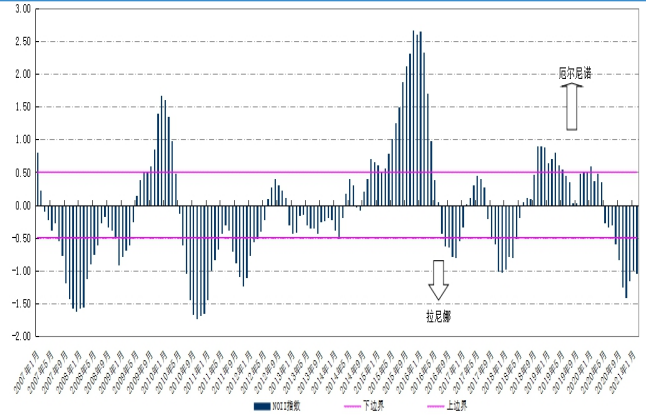
数据来源：USDA 新世纪期货

图 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

图 8： NOII 指数和拉尼娜及厄尔尼诺气候现象跟踪



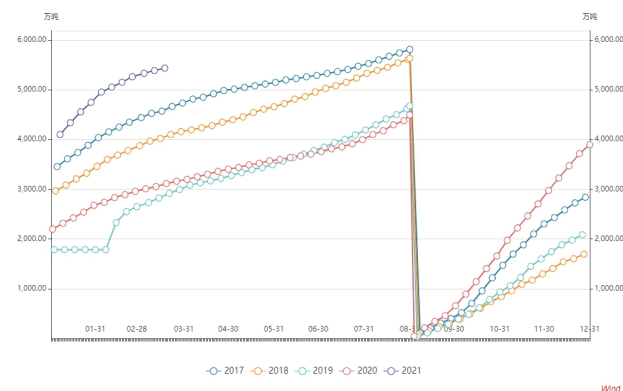
数据来源：USDA 新世纪期货

### 3、南美大豆压榨与出口

阿根廷和巴西的大豆压榨商面临供应极其紧张的局面。巴西大豆种植户几乎没有可供出售的陈豆库存，而阿根廷因为政府的税收政策农户不愿出售大豆库存。巴拉圭大豆收获耽搁也造成阿根廷压榨商面临供应紧张。4月中旬之前，阿根廷压榨商都非常依赖巴拉圭的大豆供应。

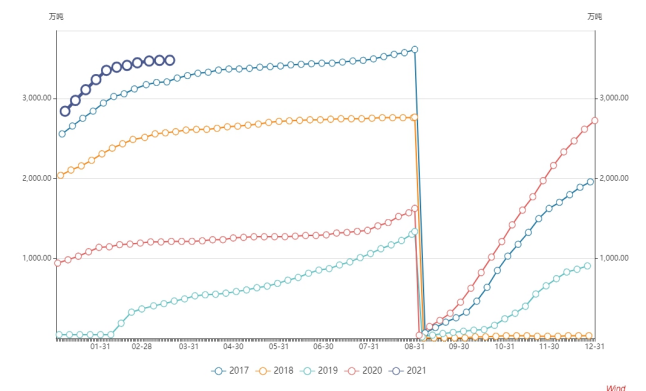
南美大豆出口运输加快，不过可能和食糖竞争港口出口设施。巴西通常从1月份开始出口大豆，随后几个月出口逐渐增加，不过本年度巴西大豆出口季因天气延长。近期巴西地区的降雨天气有所好转使得大豆收割进度加快，这样将使得国内即将迎来南美大豆到港高峰，巴西贸易部外贸秘书处数据显示，2021年3月份前三周巴西大豆出口量为770万吨，相比之下，前一周的大豆出口量刚超过500万吨。不过，巴西大豆出口延迟可能和食糖竞争港口出口设施。因为新季食糖出口通常从4月份左右开始，且贸易商仍在出口2020年丰收的食糖。往常，这时中国大豆买家通常会转向美国供应，避开巴西物流瓶颈问题，但是今年美国农户却没有能力供应大豆，由于需求旺盛，本年度美国大豆供应偏紧，USDA 预计2020/21年度大豆期末库存为1.2亿蒲式耳，低于上年同期的5.25亿蒲式耳，创下2013/14年度以的最低期末规模。

图 9： 美豆出口累计值 单位：万吨



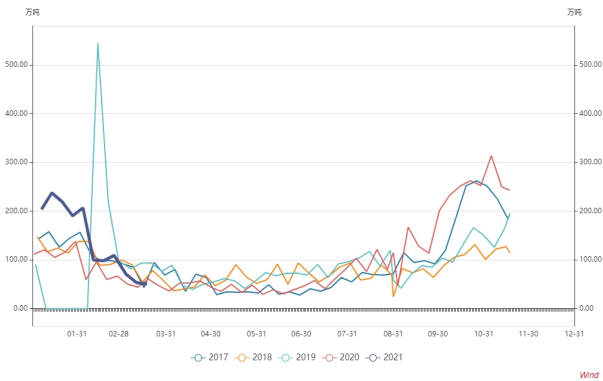
数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 美豆出口中国累计值 单位：万吨



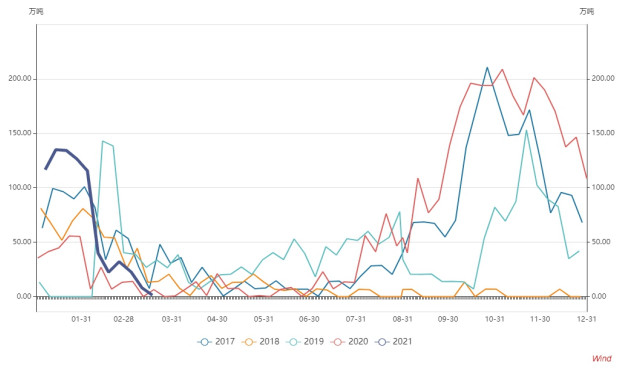
数据来源：USDA 新世纪期货

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



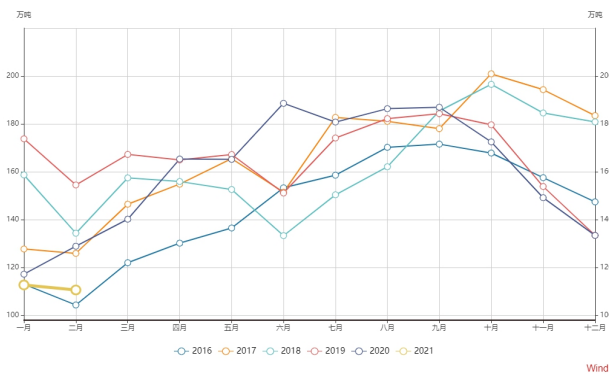
数据来源: Wind 新世纪期货

#### 4、马棕油进入季节性增产周期，但劳动力短缺仍未解决

MPOB 数据显示，马来 2 月毛棕油产量 110.6 万吨月比降 1.85%，产量恢复远低于市场预期 112.6-119 万吨，主要原因是工作日较少和劳动力不足，传统 2 月产量通常呈现季节性下滑趋势，马棕油种植园工人部分是外籍劳工，疫情和行动限制政策使外籍劳工的招聘难度进一步加大，劳动力短缺问题一直难以解决，后期也很难短时间内解决，这势必会影响马来产量的恢复。马来 2 月出口 89.6 万吨月比降 5.49%，库存 130 万吨月比降 1.8%，之前市场预期预期 140-142.5 万吨，进口 8.7 万吨月比降 47.14%，130 万吨的期末库存打破了马棕累库的预期，产量与出口均不及预期，供需双弱的格局下，进口量与国内消费量也对期末库存造成不小影响，另外 32 万吨的国内消费量也成为打破库存累库的一大助力。

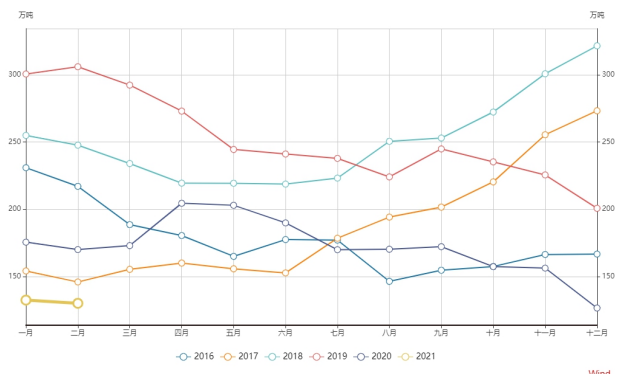
SPPOMA 数据显示，3 月 1-25 日马棕油产量比 2 月同期增 26.99%，单产增 28.36%，出油率降 0.26%。船运调查机构 ITS 数据显示，马棕油 3 月 1-31 日出口量在 1,274,138 吨，较 ITS 发布的上月同期 1,001,440 吨增加 272,698 吨，增幅 27.23%。马棕虽然出口有所恢复，不过在产量增加的背景下，后期预计库存仍有上涨的压力，马来劳动力因为疫情短缺仍是我们需要考虑的一个重要因素。

图 13: 马棕油月度产量 单位: 吨



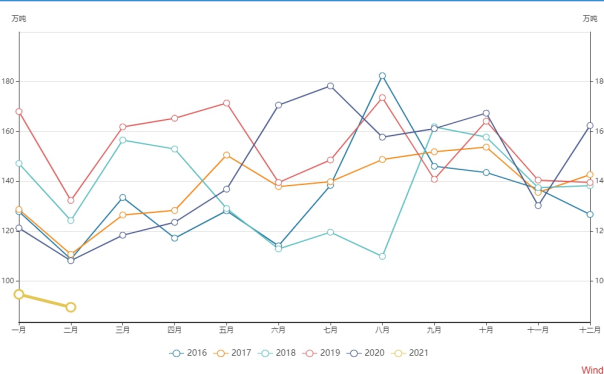
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油月度库存 单位: 吨



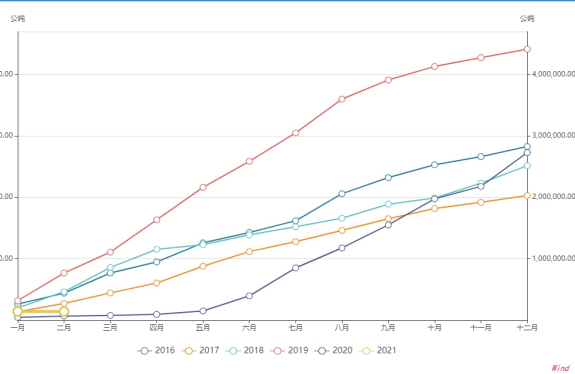
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油月度出口 单位: 吨



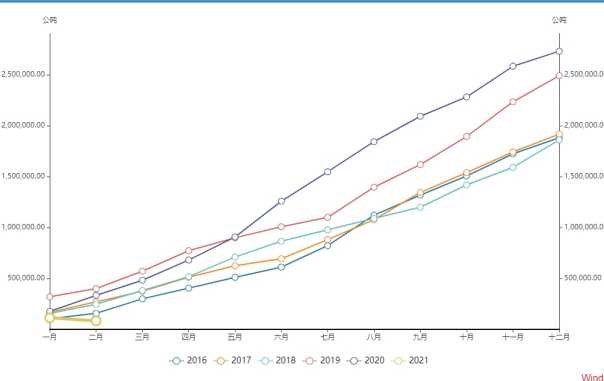
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



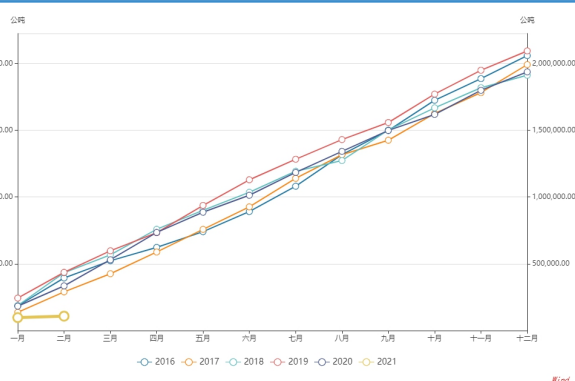
数据来源: Wind 新世纪期货

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、油脂库存低位，累库低位

#### 1、大豆到港下滑，油厂开机率偏低

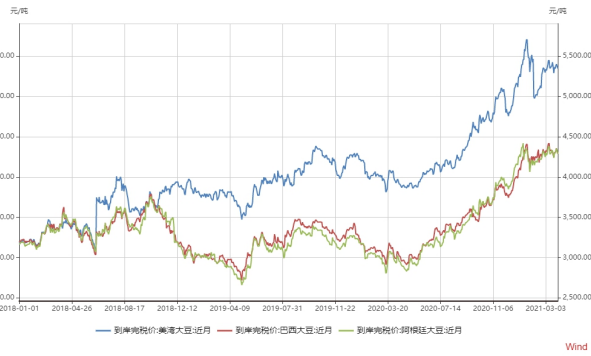
大豆进口。因巴西大豆收割延迟，2-3 月份大豆到港数较少，但目前巴西收割已过半，上市速度加快，出口量将攀升，5-7 月月均到港大豆量或超 1000 万吨。据 cofeed 统计，2021 年 3 月份国内各港口进口大豆预报到港 95 船 620.2 万吨，4 月初步预估 760 万吨，5 月份 1020 万吨，6 月份 1000 万吨，7 月份 960 万吨。当然 4-7 月份还较远，变数还较大。

油厂大豆库存。国内油厂大豆入库量仍不大，近期大豆库存继续减少，截止 3 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 394.76 万吨，较上周的 428.05 万吨减少 33.29 万吨，降幅 7.78%，较去年同期 240.93 万吨增加 63.84%。

压榨方面。近期国内油厂开机率不高，据 cofeed 统计，截止 3.26 当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1563980 吨，开机率为 44.10%，较上周的 44.23% 降幅 0.13%。cofeed 预计未来两周压榨量将小幅回升，按当前开机速度来算，预期 2021 年 3 月份全国大豆压榨总量在 691 万吨，高于 2021 年 2 月实际压榨量 468.2 万吨，也高于去年同期的 657.83 万吨。2020/21 大豆作物年度迄今，全国大豆压榨量为 44,639,934 吨，较上一年同期的 40,019,700 吨增加 4,620,234 吨，增幅为 11.54%。

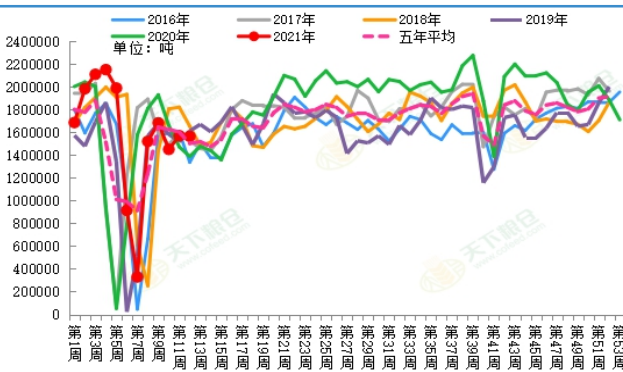
新世纪期货油脂油料月报

图 19: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



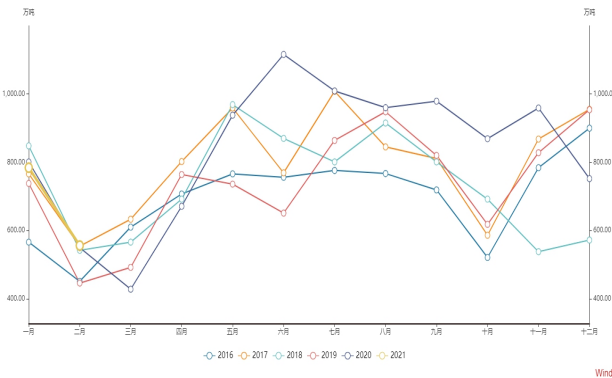
数据来源: wind 新世纪期货

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

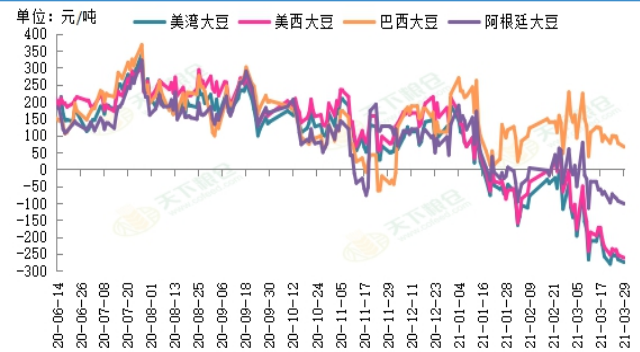


数据来源: cofeed 新世纪期货

2、三大油脂库存持续下滑且处于低位

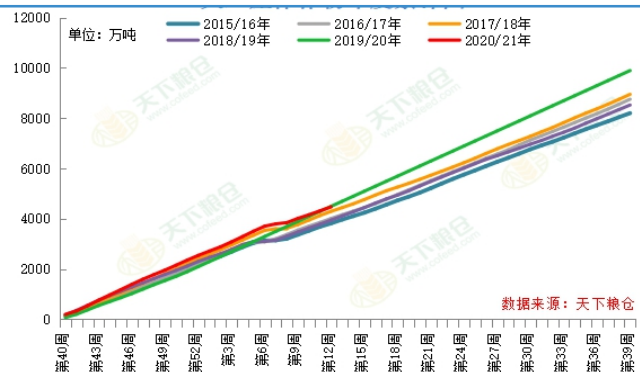
3月因为缺豆, 再加上部分油厂豆粕胀库, 油厂开机率不高, 豆油产出量偏少, 豆油库存继续下降。截至 2021. 3. 26, 国内豆油商业库存总量 67. 31 万吨, 较上个月同期 84. 74 万吨降 17. 43 万吨, 降幅为 20. 57%, 较去年同期的 132. 153 万吨降 64. 843 万吨, 降幅为 49. 07%; 五年同期均值为 115. 75 万吨。棕油到船仍较少, 再加上天气转热, 棕油需求有所增加, 食用棕榈油库存继续下降。全国港口食用棕榈油总库存 43. 94 万吨, 较上月同期 67. 37 万吨降 23. 43 万吨, 降幅 34. 78%, 较去年同期 79. 92 万吨降 35. 98 万吨, 降幅 45. 02%, 5 年平均库存为 65. 63 万吨。3-4 月份棕油整体进口量不多, 预计短期食用棕油库存或继续下降。

图 20: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



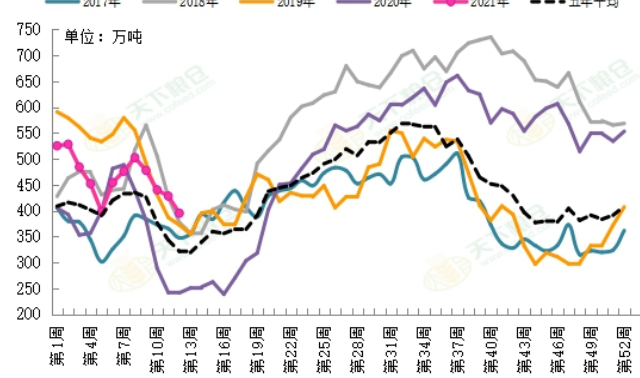
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

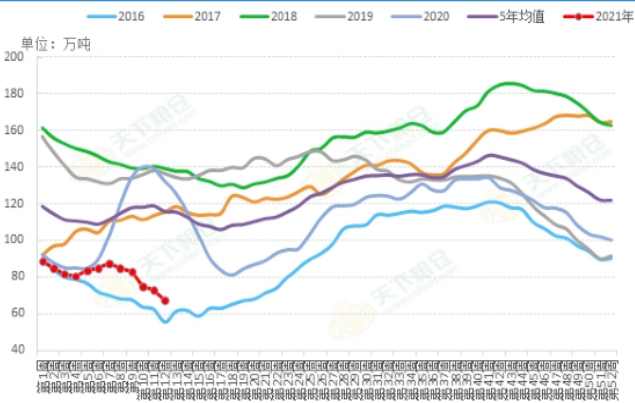
图 24: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

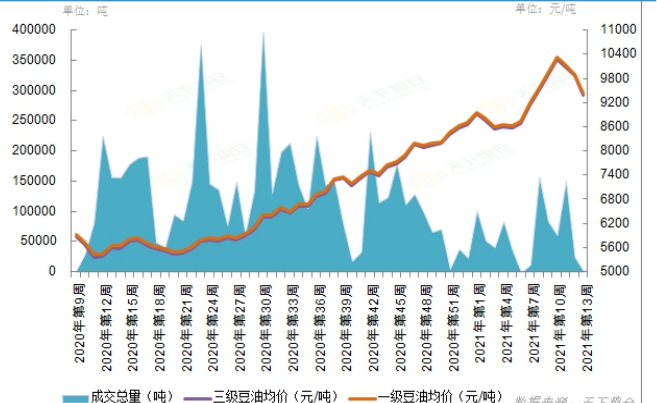
新世纪期货油脂油料月报

图 25: 豆油库存 单位: 万吨



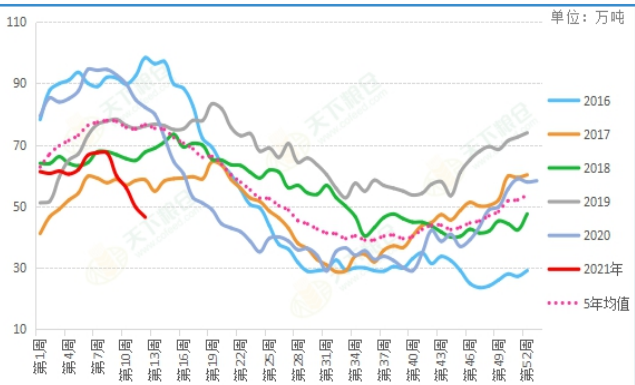
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



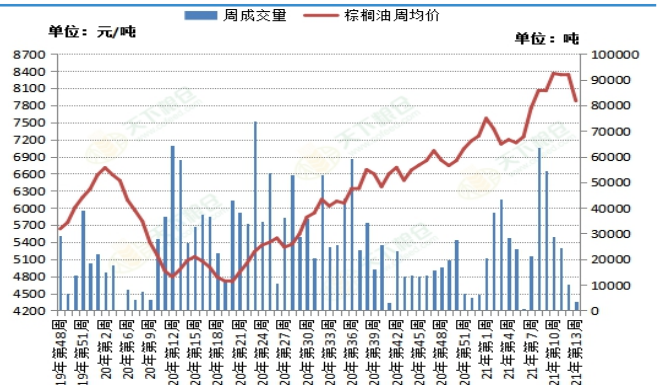
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



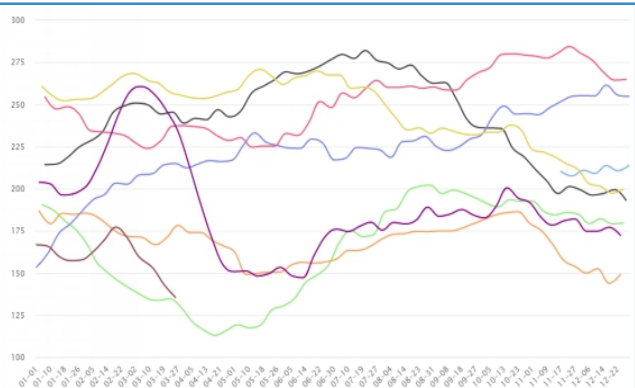
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



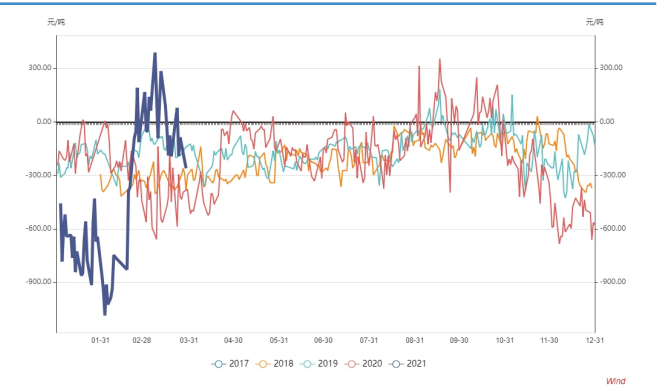
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

美豆旧作结转库存偏低，市场等待 3 月底种植报告。巴西因降雨收割、物流偏慢以及阿根廷干旱均支撑美豆，虽然南美大豆丰产无疑，但是全球大豆结转库存提升或有限。马棕产量有望在二季度复苏，但是需求同时也在增加，特别是中国和印度为代表的主要需求国库存偏低、存在较大的补库需求，国内豆油因大豆和豆粕问题产量偏低，最终油脂累库不及预期。不过，随着 4 月大豆到港及油厂开机的增加，豆油供应或将逐步得到恢复和缓解，棕油和菜油到港量也预计有望恢复，油脂食用、饲用消费好于去年同期，油脂低库存、高基差有望持续，油脂价



格或宽幅振荡。

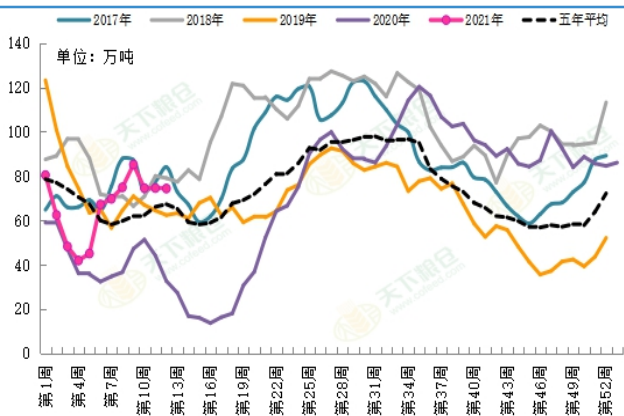
## 四、国内豆粕需求复苏缓慢

### 1、预计后期豆粕库存还可能适度下降

月初油厂压榨量回升，豆粕需求处于阶段性淡季，库存持续增加，后期部分油厂豆粕胀库，油厂开机率不高，近期豆粕需求缓慢恢复，饲料企业提货加快，使得豆粕库存持续下滑。截止3月26日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量74.31万吨，较去年同期32.57万吨增加128.15%。因巴西大豆收割和装船延迟，及大豆榨利亏损，部分油厂3、4月有阶段性停机计划，而水产养殖需求逐步启动，预计后期豆粕库存还可能适度下降。

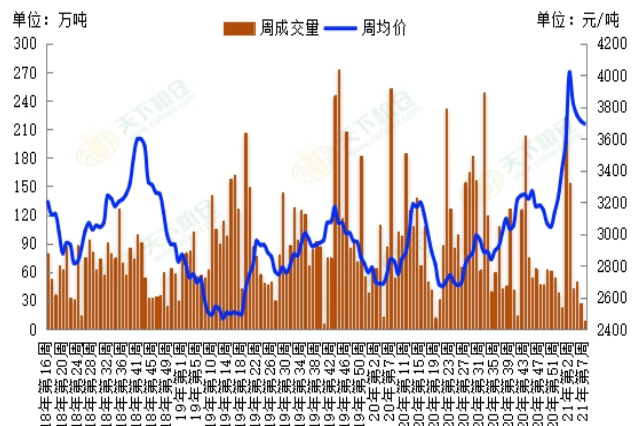
后续豆粕未执行合同也表现不佳。因成交量不大，油厂豆粕未执行合同量继续减少，截止3月26日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量289.25万吨，较上周的320.76万吨减少31.51万吨，降幅9.82%，较去年同期的280.7万吨，增加3.04%。

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、国内非洲猪瘟疫情远没有结束，生猪产能恢复需时日

国内非洲猪瘟疫情远没有结束，一方面，能繁母猪的受损导致仔猪价格供应仍偏少，后续生猪产能恢复不足，另一方面，较高的仔猪成本以及偏高的饲料成本使得养殖风险较大，养殖户仔猪补栏谨慎，非洲猪瘟的解决与养殖的复苏困扰豆粕的需求。需求端的悲观预期还未消化殆尽，豆粕市场再添新压力，3月15日农业农村部畜牧兽医局发布关于使用小麦、杂粮等原料替代豆粕的饲料配方调整方案的相关通知。从目的上看，减少饲料中玉米豆粕添加比例，可以减轻中国对大豆玉米进口依赖，从而达到降低原料成本，维护粮食安全的目标，尤其是全球养殖业继续维持稳定增长，而饲料价格已创了近年新高。如果替代方案可以顺利推行，长期豆粕需求也将收到重压。即使是将豆粕用量从年前的18%左右下调5%至13%，年度豆粕总用量也将减少2000万吨，对应大豆进口需求减少2500万吨。

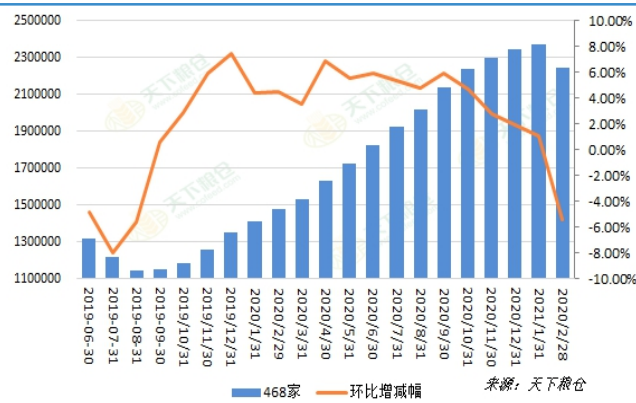
另外，当下蛋鸡养殖利润没有明显好转，养殖户资金方面压力大，补栏积极性仍不高。不过，目前华北及以南地区最高气温 20℃ 以上非常普遍，长江以南 25℃ 以上区域也逐渐扩大，将利于水产养殖恢复，水产养殖需求有望好转。

图 33: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



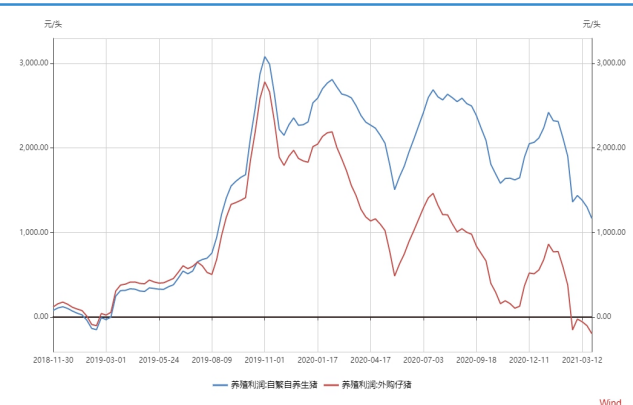
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: Cofeed 调研 468 家母猪存栏量 单位: 头



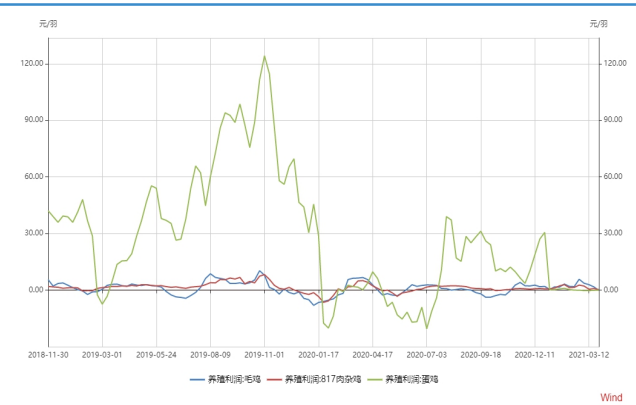
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 35: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 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

### 3、粕小结与展望

虽然美豆出口持续不佳，南美大豆产区天气改善，但全球大豆库存紧张，支撑美豆。前期巴西大豆到港延期，随着大豆收割上市步伐加快，国内大豆到港逐步好转，豆粕未来供应宽松。国内非洲猪瘟疫情远没有结束，较高的仔猪成本以及偏高的饲料成本使得养殖风险较大，养殖户仔猪补栏谨慎，水产饲料当前暂未开始大量备货，但后期随着温度的升高会逐渐好转。在需求端复苏缓慢的情况下，农业农村部又发布替代豆粕饲料配方调整方案通知使得豆粕市场悲观情绪加剧，预计豆粕反弹幅度有限，后期或将震荡偏弱运行，南美天气及国内需求都是不确定性风险因素。行情再次上涨恐需等待终端饲料需求的持续修复、成本端进一步支撑、美豆春播题材炒作开启以及国内油脂基本面拐点的确认等多种因素共振后才会逐步显现。

## 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>