

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

4 月：油脂累库不及预期，豆粕需求复苏缓慢

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

6 月油脂油料市场展望—— 油脂或宽幅震荡豆粕重心或上移

观点摘要：

国外市场：

美豆的播种和出苗情况好于往年，美豆旧作库存紧张，美豆价格波动对天气更加敏感。马棕油进入季节性增产周期，但劳动力短缺仍未解决，印度新冠疫情或影响需求。

油脂：

当前美豆旧作供应仍然紧张，新季大豆未来生长期对天气非常敏感，面临较大不确定性；东南亚棕榈油虽然处于增产周期，但因为疫情劳动工人短缺影响马棕油产量，产区库存仍处于偏低水平，全球油脂油料市场基本面仍然偏紧，油脂价格仍有支撑。国内进口大豆成本偏高，大豆到港量大幅增加，大豆压榨量持续提升，豆油供给增加，油脂开始累库，不过油脂库存仍处于多年低位，累库缓慢需要较长时间，预计油脂或宽幅震荡，美豆天气以及东南亚棕榈油产销都是不确定性风险因素。

粕类：

美全球及美豆库存偏紧格局未改，美国大豆已经播种四分之三，后期产区天气对美豆价格的涨跌较为敏感，目前来看，美国天气总体处于中性。南美大豆集中上市季节到来，国内大豆到港逐步增加。国内大豆进口成本高企，压榨利润有所修复，油厂开机率逐步提高，粕库存供给压力不大，蛋鸡存栏处于缓增状态，上随着气温上升，水产养殖进入旺季，生猪养殖慢慢恢复，需求依然存在增量，预计豆粕震荡偏多。不过要注意大豆到港增加，豆粕需求以及南美天气等不确定性风险因素。

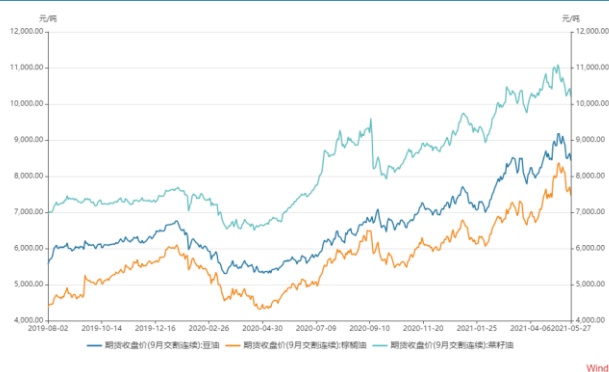
风险点：

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

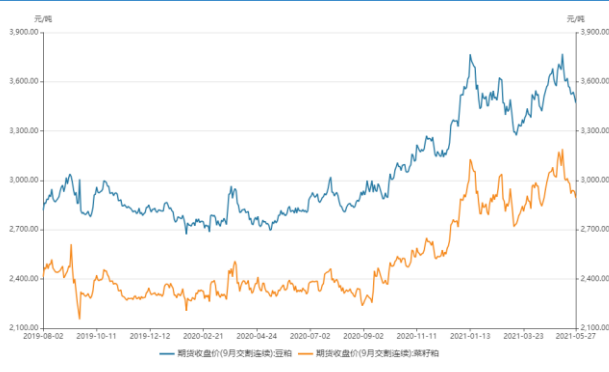
月初 CBOT 大豆期价新高，全球食用油供应紧张，绿色能源转型有助于提振棕榈油在生物柴油行业的需求，再加上受大豆成本带动，国内油脂油料均出现上涨。但 USDA 报告中性偏空，美豆价格高位回落，加之全球大宗商品价格回调，油脂价格高企抑制部分需求，国内油脂油料冲高回落，回调整理，但油脂表现比粕更强。

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

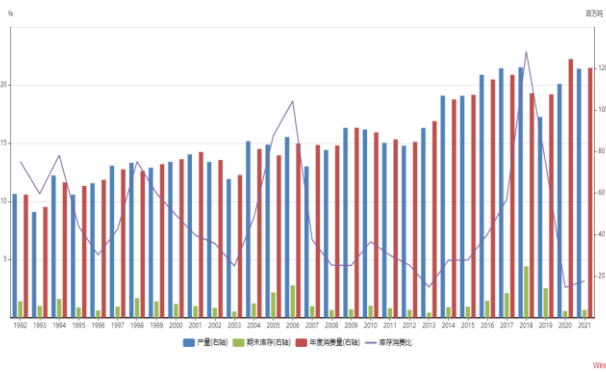
1、美豆供应偏紧，后期美豆价格对天气较为敏感

5 月大豆 USDA 报告数据显示，旧作方面，美豆产量 41.35 亿蒲，出口 22.80 亿蒲，压榨 21.9 亿蒲，期末库存 1.2 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.2、上年 5.25）。巴西大豆产量 1.36 亿吨。阿根廷大豆产量 4700 万吨（预期 4685，上月 4750）。全球大豆期末库存 8655 万吨（预期 8653，上月 8687）。美豆旧作供需未做调整，只是期末库存稍高于市场预期，巴西大豆产量维持不变，阿根廷大豆产量小幅下调，全球大豆期末库存基本符合预期。

2021/22 年度新作方面：美豆种植面积 8760 万英亩，单产 50.8 蒲/英亩，产量 44.05 亿蒲，出口 20.75 亿蒲，压榨 22.25 亿蒲，期末库存 1.4 亿蒲。巴西大豆产量 1.44 亿吨。阿根廷大豆产量 5200 万吨。全球大豆期末库存 9110 万吨。美豆播种面积及单产按照惯例沿用了 3 月份的预估值，基本符合市场预期，但出口数据下调且南美大豆产量大幅增加，导致美豆及全球大豆期末库存略高于预期及去年同期水平。

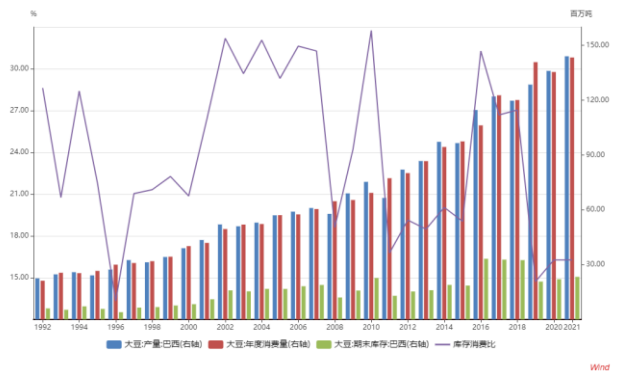
中长期看，2021/22 年度全球大豆库存及库销比仍居于历史相对低位，在需求基本稳定的情况下，需要北美和南美大豆播种面积和单产均高于趋势水平才有望扭转供需趋紧的基本面。近一个月的美豆产区天气有利于大豆播种，不过美豆开花期和结荚期对气温和水分的要求会更加苛刻，若 6-8 月大豆生长期产区天气不理想，则后期面积和单产可能会被下调，气象变幻莫测，直到收获前大豆单产和播种面积仍存在较大的变动空间。总之，低库存背景下，产区天气对大豆价格十分敏感，一旦天气出现问题往往为市场带来较大波动。

图 3: 美豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 巴西大豆供需平衡

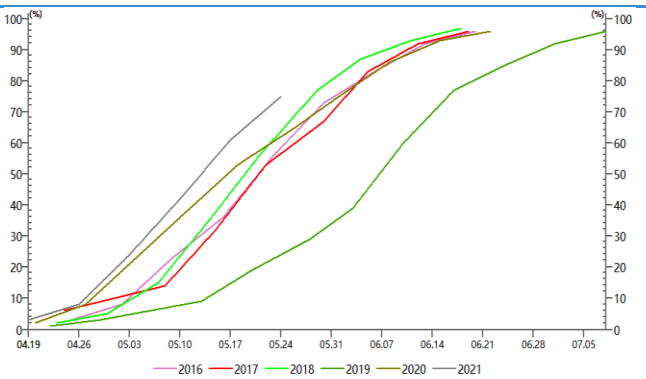


数据来源: USDA 新世纪期货

2、美豆播种快速推进, 天气对美豆将更加敏感, 新季大豆生长仍有不确定

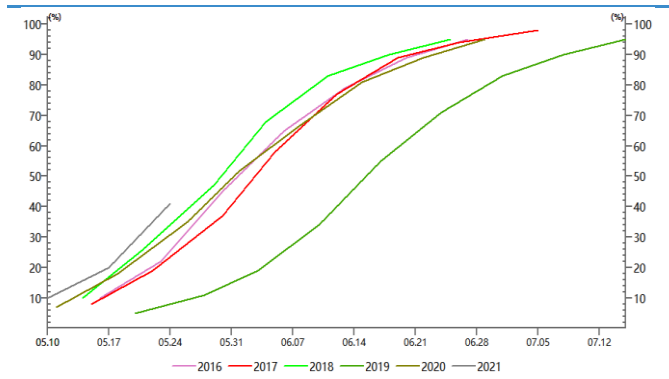
美豆播种快速推进, 美国大豆完成了四分之三的种植进度, 天气对美豆的影响将逐步展现。USDA 在每周作物生长报告中公布称, 截至 2021 年 5 月 23 日当周, 美豆种植率为 75%, 低于市场预期的 80%, 之前一周为 61%, 去年同期为 63%, 五年均值为 54%。当周, 美国大豆出苗率为 41%, 之前一周为 20%, 去年同期为 33%, 五年均值为 25%。天气方面, 目前美国旱情略有好转, 但大豆干旱面积占比 23%, 环比增加 1%。中长期天气预测有分歧, 有机构预计 7-8 月产区将转为干热, 而此时正是需水量较高之时, 但也有机构预计 6-8 月雨水充沛, 需持续关注。

图 5: 美豆播种进度



数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 美豆出苗率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美豆产区干旱情况

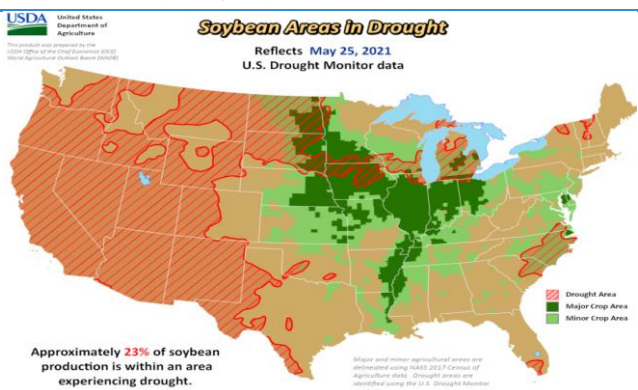
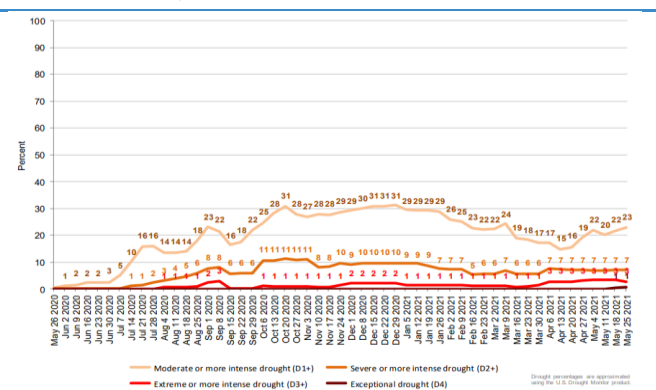


图 8: 美豆干旱地区占比



数据来源: USDA 新世纪期货

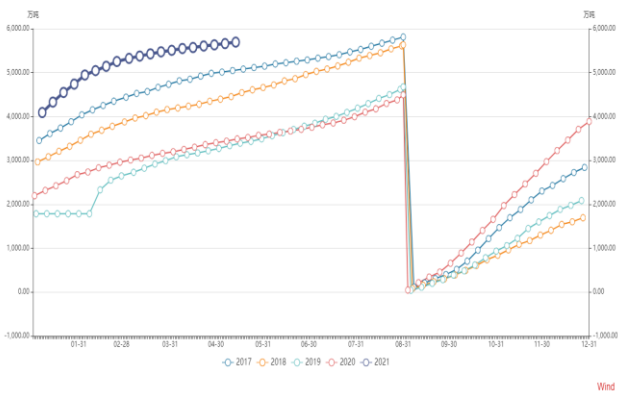
数据来源: USDA 新世纪期货

3、美豆出口季节性下滑、巴西大豆出口高于去年同期

目前,美豆出口和压榨旺季已过,定期公布的相关数字略微偏空,美豆周度出口持续下行。美国农业部发布的出口检验周报显示,截至2021年5月20日的一周,美国大豆出口检验量为193,912吨,较一周前减少37.5%,上周为310,408吨,比去年同期减少43.6%,去年同期为343,698吨。迄今为止,2020/21年度美国大豆出口检验总量为56,217,013吨,上年同期35,069,776吨,同比提高60.3%,上周同比提高61.3%,两周前同比提高62.3%。本年度的头39周,美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的90.6%。美国压榨商协会公布的大豆月度压榨数据持续走低,低于市场预期。而且,由于巴西大豆相对物美价廉,美国开始进口巴西大豆,有望进一步改善陈作美豆供需形势。

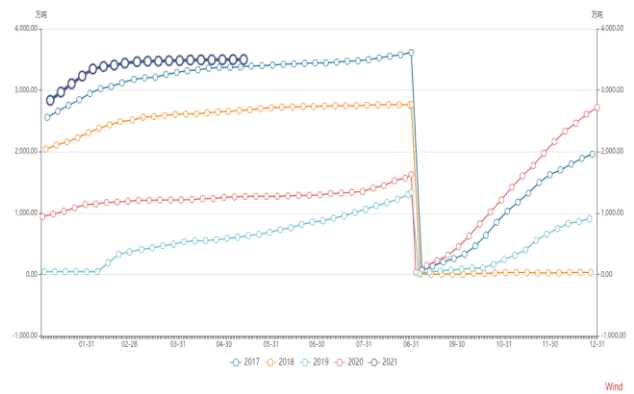
巴西谷物出口商协会ANEC称,2021年5月份巴西大豆出口量可能最高达到1490万吨,低于4月份创下的单月出口纪录1567万吨,但高于去年5月份的出口量1387万吨。一周前ANEC预测巴西5月份大豆出口量可能高达1619万吨。ANEC估计5月份大豆出口量最低为1400万吨。巴西外贸秘书发布的官方数据显示,5月1日到21日期间,巴西出口大豆1260万吨,高于2020年同期的1224万吨。

图 9: 美豆出口累计值 单位: 万吨



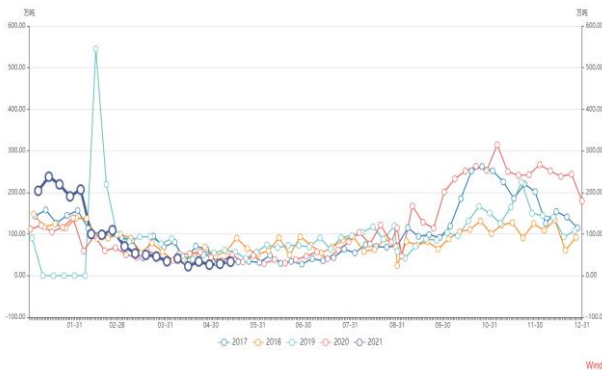
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



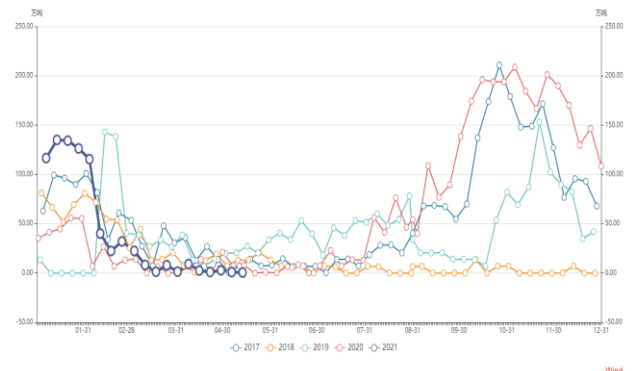
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 美豆周度出口量 单位: 万吨



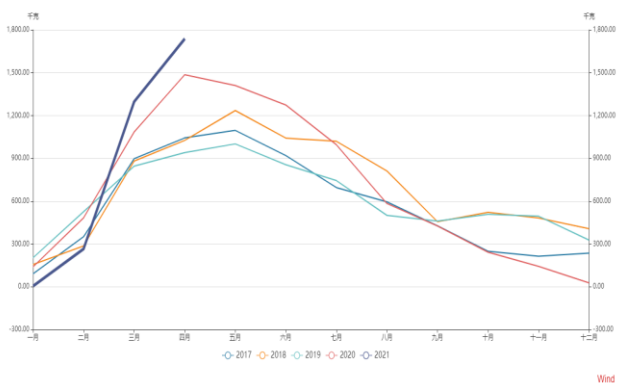
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



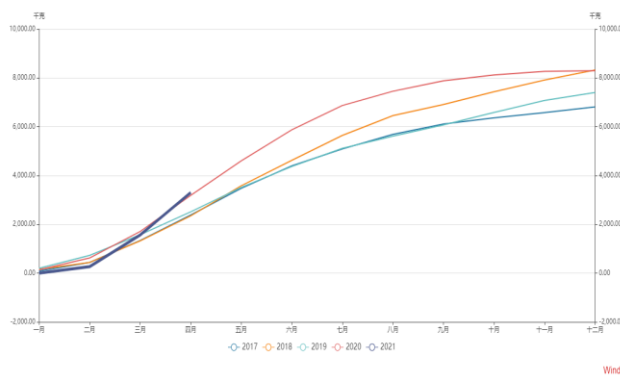
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

4、马棕油产量恢复但劳工短缺问题值得关注

MPOB 数据显示, 4 月马来毛棕榈油产量低于预期, 环比上升 6.98%至 152 万吨; 出口高于预期, 环比上升 12.62%至 134 万吨。国内消费低于预期, 环比下降 18.04%至 19 万吨。库存高于预期的 144-150 万吨, 环比上升 7.07%至 155 万吨。由于马棕油产量偏低, 出口偏高, 国内消费与预期的差值导致库存较预期偏高, 报告偏利空但对价格的影响有限。

马棕油产量恢复但劳工短缺值得关注。4 月马棕产量延续季节性回升态势, 环比增加 7%, 同比减少 8%, 产量与市场预期的 150-155 万吨区间基本吻合。从产量区域上看, 产量恢复最好的区域是沙捞越地区, 单月产量高于去年同期和历年均值; 其次是马来半岛地区, 单月产量虽然恢复到历史均值水平, 但低于去年同期; 产量表现最差的仍然是沙巴地区, 虽然其产量也处在季节性恢复过程中, 但单月产量绝对水平仍明显低于去年同期和历史均值, 拖累了整体马棕油产量水平。另外, 为了应对新冠疫情蔓延的趋势, 马来政府实施的管控措施影响了劳动力的流动, 棕榈园劳动力持续短缺导致棕榈果收成减少, 虽然目前马来西亚正在商讨加快棕榈油行业外籍劳工移民签证工作, 但需要时间才能解决这一棘手的问题, 况且从 2020 年新冠疫情开始, 因为马来疫情影响劳工短缺一直持续到现在, 说明这也不是短期内就能很容易解决好问题。

4 月马棕出口环比增加 13%, 同比增加 8.3%, 与市场预期基本持平。因为印尼毛棕油出口关税较高, 导致马来毛棕榈油出口具有优势, 马棕 cpo 和 ppo 具有明显增长, 环比分别增加 9.5%和 14%。从进口国来看, 印度、中国分别增加了 53%和 23%, 达到 12.2 万吨和 3.8 万吨, 下降幅度最大的是欧盟, 下降 42%至 9.4 万吨。由于印度棕榈油进口利润持续恢复, 买船频繁加之国内低库存的现状, 斋月节备货促使印度进口持续增加, 但是印度第二波疫情的爆发形式严峻, 后期消费可能出现下滑。进口利润持续倒挂严重影响了中国买家采购积极性。而欧盟越来越严格的可持续要求使棕榈油进口难以持续恢复, 再加上欧洲疫情同样严峻, 各国纷纷延长封锁期限, 从长期来看未来几年欧盟棕榈油的进口将持续下滑。

4月马棕油结转库存154.6万吨，环比增加10万吨。马棕库存继续呈现季节性累库趋势，环比增加7%，但同比降幅扩大至24.4%。虽然马棕已经进入季节性增产增库周期，但目前看单月累库幅度仅5-10万吨左右，增库速度较慢，产地尚未出现库存压力。

图 15: 马棕油月度产量 单位: 吨

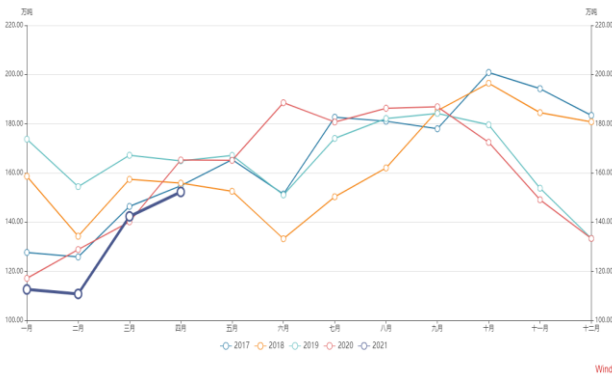
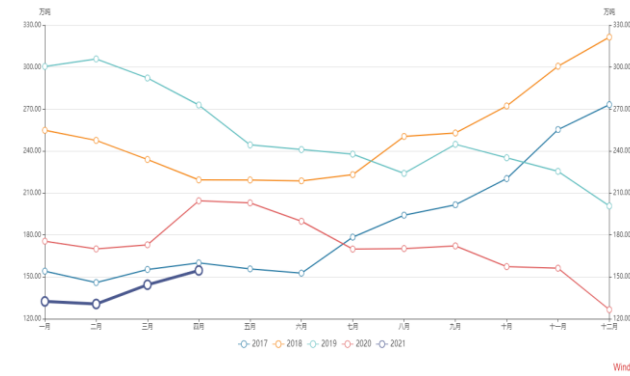


图 16: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 马棕油月度出口 单位: 吨

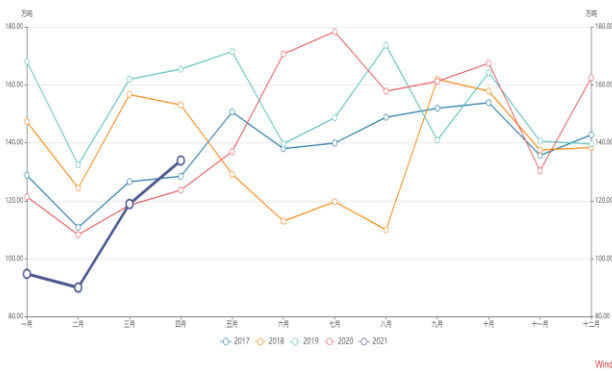
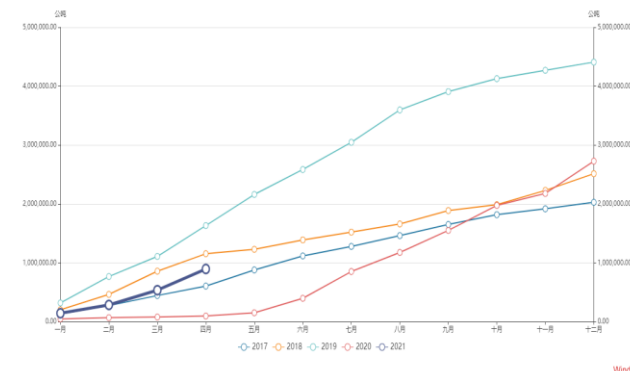


图 18: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨

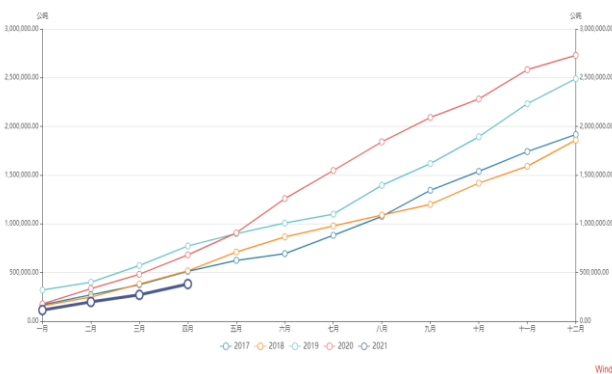
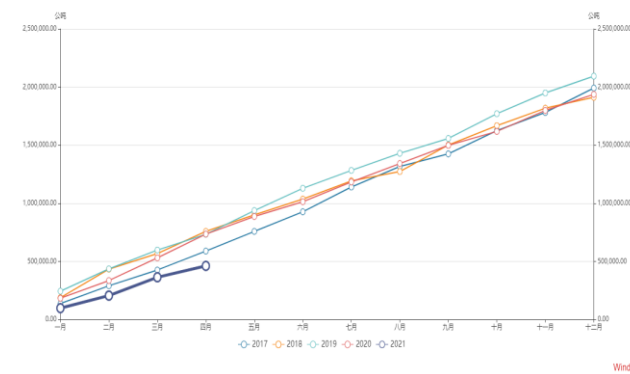


图 20: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

三、国内三大油脂库存仍低位，但开始累库

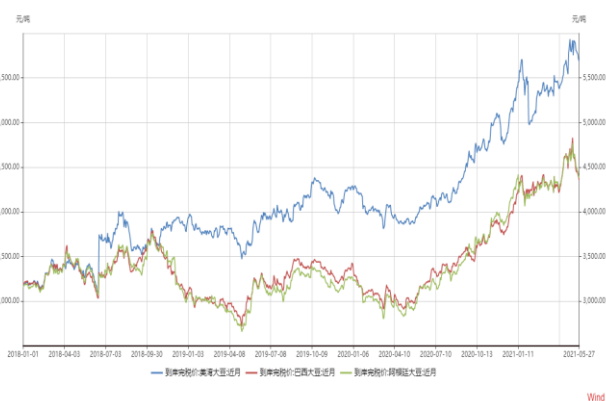
1、大豆到港增加，油厂开机率回升

5-7月均大豆到港量料仅次于去同期。因CNF持续下跌，油厂继续补采巴西6-7月大豆为主，近月大豆到港压力逐步体现，7月之后船期存在着较大的不确定性。据买豆粕网跟踪统计，

截至 2021 年 5 月 22 日第 21 周，5 月采购上修修正至 1060 万吨完成，去年最终 1120 万吨；6 已采 670 万吨，去年最终 970 万，7 月已采 520 万吨，去年最终 820 万吨。由于巴西豆 6~7 月进口毛利为正，8 月毛利仍为负值，处深度亏损，油厂采购放缓，7 月之后船期存在着较大的不确定性，采购计划量后续或仍有下调可能。但从跟踪数据来看，现货情绪的收紧可能更多会体现到下半年进入美豆供应季之后。而现阶段国内油粕预售占比偏低，因而即使榨利短期出现改善，也不太支持油厂大规模采购远期大豆。随着大豆的陆续到港，大豆库存持续增加，截至 5 月 21 日当周，全国主要油厂大豆库存 476 万吨，上周为 452 万吨。

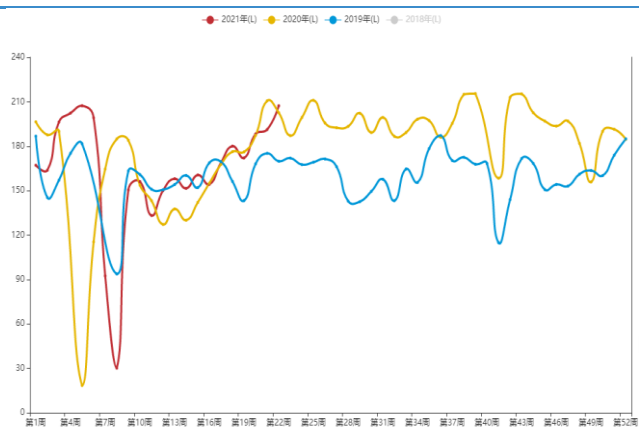
随着巴西大豆集中到港，刺激油厂开机率提升，国内大豆压榨量上升。监测显示，截止 2021 年 5 月 28 日当周，国内大豆压榨量为 208 万吨，比此前一周的 192 万吨增加 416 万吨，比上年同期的 203 万吨减多 5 万吨。虽然大豆盘面压榨利润亏损，但现货压榨仍有小幅盈利，加之巴西大豆在夏季高温天气下难以长期保存，且豆粕需求增加，油厂开机较为积极，预计后期大豆压榨量或维持 200 万吨以上。

图 21: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



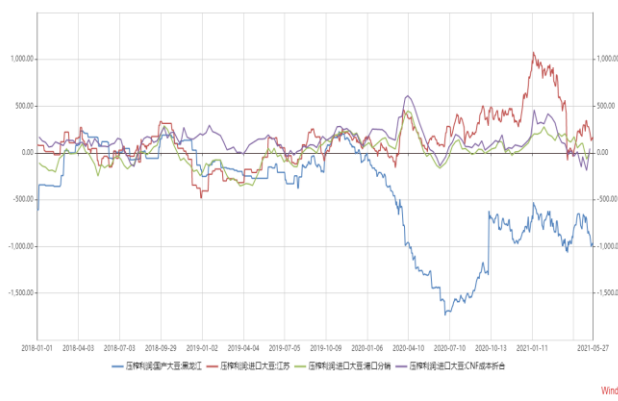
数据来源: wind 新世纪期货

图 23: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



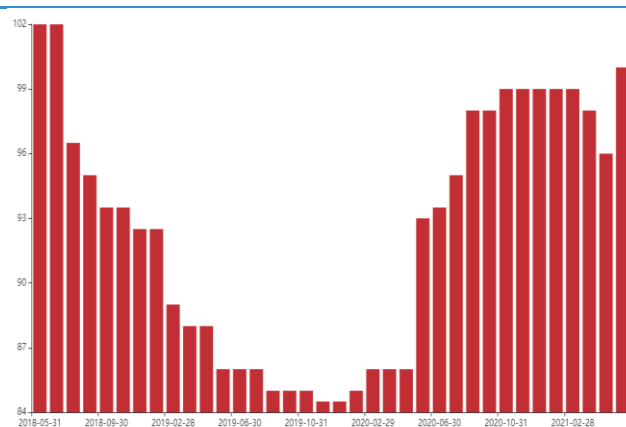
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



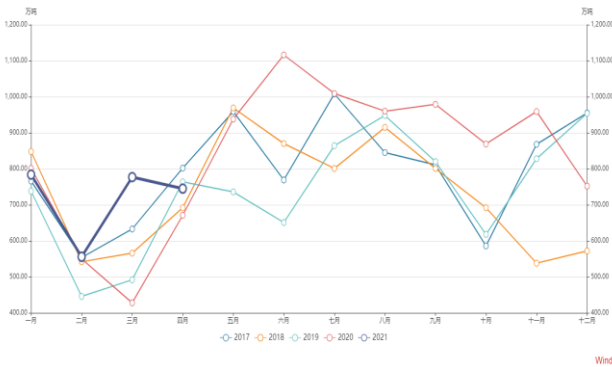
数据来源: wind 新世纪期货

图 24: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



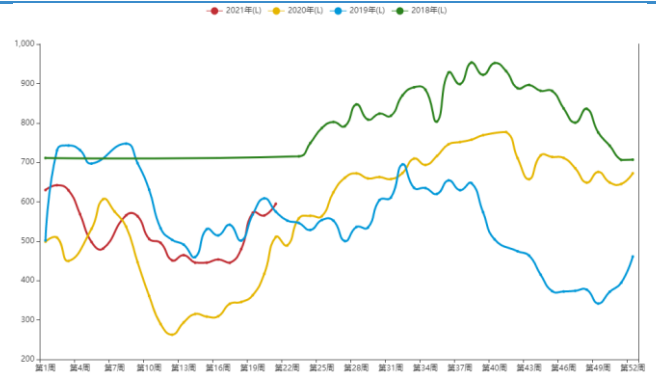
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 25: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

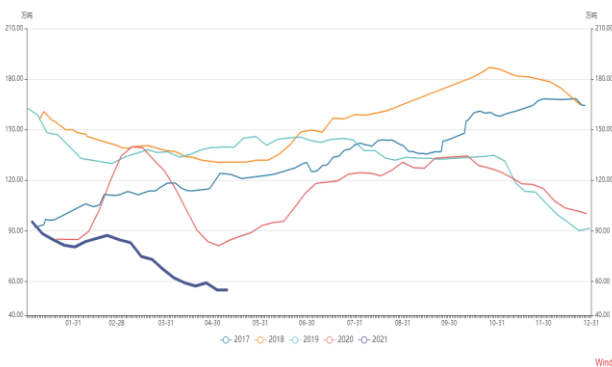


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂库存虽仍处于低位但开始累库

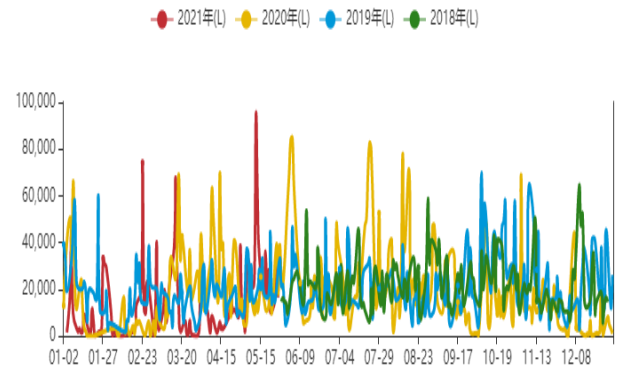
随着巴西豆的到港,油厂的开机率回升,豆油产出量较大,豆油库存继续上升。监测显示,5月24日,全国主要油厂豆油库存74万吨,周环比增加2万吨,月环比增加14万吨,同比减少16万吨,比近三年同期均值减少49万吨。随着大豆到港量的增加,后期大豆压榨量持续至200万吨以上水平,预计后期豆油库存将维持上升趋势。截止5月26日,沿海地区食用棕榈油库存39万吨,比上周同期增加1万吨,月环比基本持平,同比减少1万吨。其中天津6万吨,江苏张家港13万吨,广东15万吨。近期国内棕榈油到港量有所增加,预计5月份约60万吨左右,但棕榈油需求较好,预计短期棕榈油库存继续上升的幅度有限。

图 27: 豆油库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 豆油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 29: 棕榈油库存 单位: 万吨

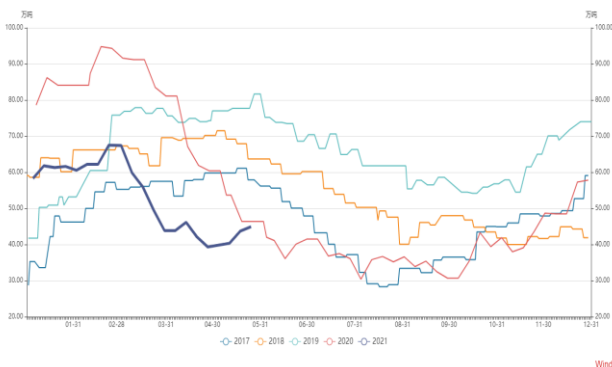
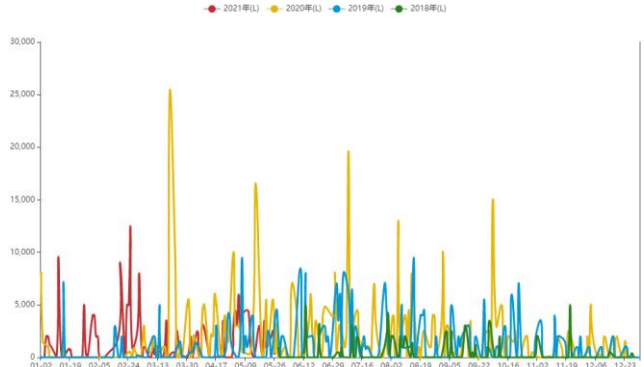
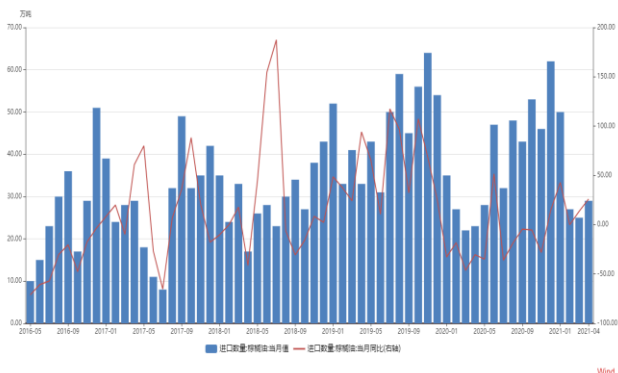


图 30: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 31: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

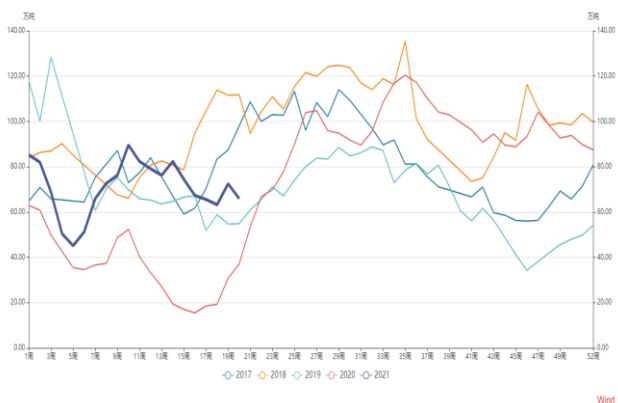
当前美豆旧作供应仍然紧张, 新季大豆未来生长期对天气非常敏感, 面临较大不确定性; 东南亚棕榈油虽然处于增产周期, 但因为疫情劳动工人短缺影响马棕油产量, 产区库存仍处于偏低水平, 全球油脂油料市场基本面仍然偏紧, 油脂价格仍有支撑。国内进口大豆成本偏高, 大豆到港量大幅增加, 大豆压榨量持续提升, 豆油供给增加, 油脂开始累库, 不过油脂库存仍处于多年低位, 累库缓慢需要较长时间, 预计油脂或宽幅震荡, 美豆天气以及东南亚棕榈油产销都是不确定性风险因素。

四、国内豆粕需求或逐渐增加

1、豆粕库存压力不算太大

由于巴西豆集中到港, 港口大豆较多, 油厂压榨量有所抬升, 在豆粕走货量有所回落的背景下, 豆粕的库存有所调升。截至 5 月 24 日, 国内主要油厂豆粕库存 68 万吨, 比上周同期增加 5 万吨, 比上月同期增加 1 万吨, 比上年同期增加 15 万吨, 比过去三年同期均值减少 10 万吨。目前豆粕库存处于近 5 年同期的中等位置, 相对来说压力不算太大。

图 33: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

2、豆粕下游需求有增量

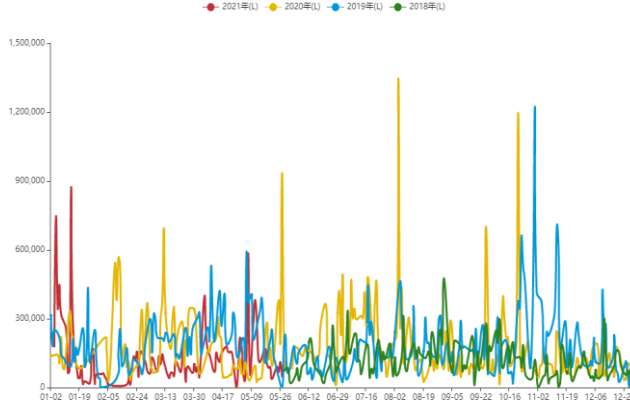
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: 国内豆粕成交 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

农业农村部监测数据显示，4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。目前生猪存栏量一直保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。农业农村部发布表示，按照目前生产恢复势头，2021 年 6、7 月份，生猪存栏有望恢复到正常年份的水平，而市场普遍认为，春节期间的非洲猪瘟使得母猪和仔猪产能严重受损，目前尚未完全恢复，生猪存栏远没有如此乐观。但可以肯定的是生猪存栏仍在不断的恢复当中，后期生猪存栏以及能繁母猪的存栏仍有进一步增长的可能，生猪饲料的需求依然存在增量空间，再加上随着气温上升，水产养殖进入旺季，蛋鸡存栏处于缓增状态，同样提升豆粕需求，只是用其他蛋白替代豆粕的技术推广对远期豆粕需求形成不利影响。

图 35： 生猪存栏量 单位：万头

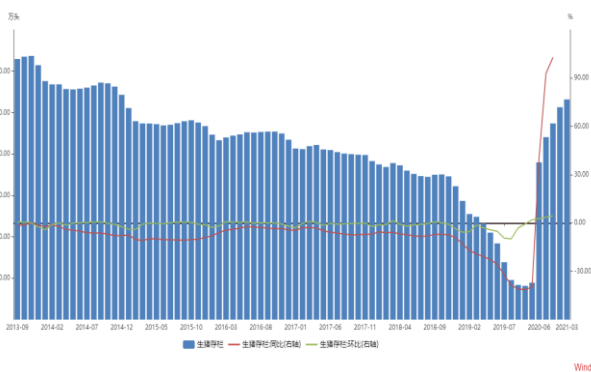
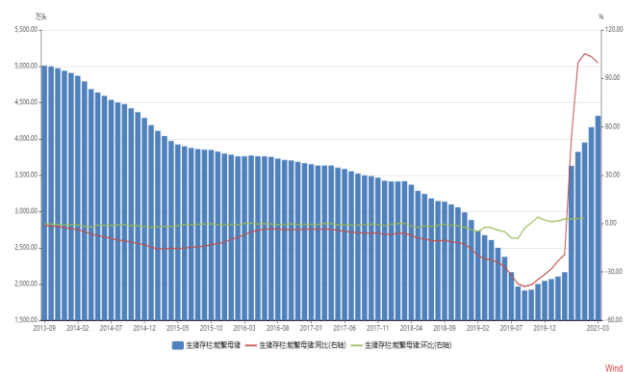


图 36： 能繁衍母猪存栏量 单位：万头



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

图 37： 生猪养殖利润 单位：元/头

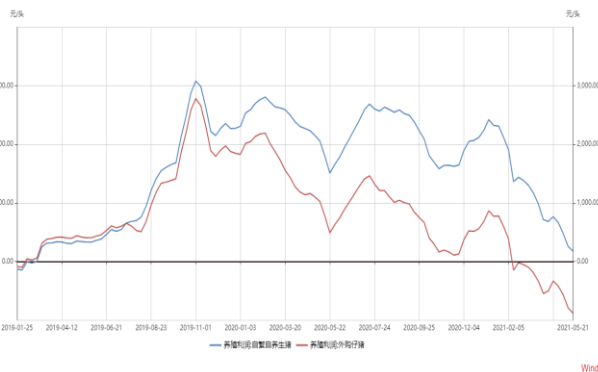
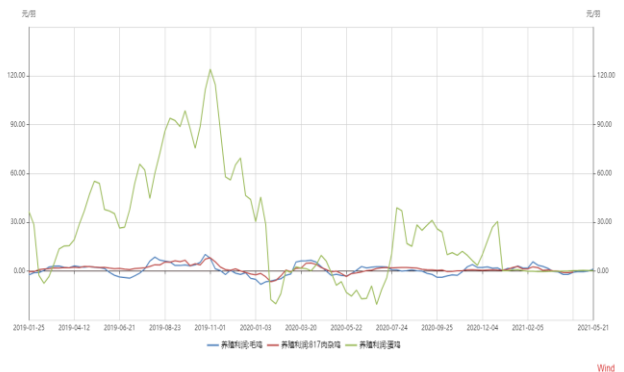


图 38： 禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

3、粕小结与展望

全球及美豆库存偏紧格局未改，美国大豆已经播种四分之三，后期产区天气对美豆价格的涨跌较为敏感，目前来看，美国天气总体处于中性。南美大豆集中上市季节到来，国内大豆到港逐步增加。国内大豆进口成本高企，压榨利润有所修复，油厂开机率逐步提高，粕库存供给压力不大，蛋鸡存栏处于缓增状态，上随着气温上升，水产养殖进入旺季，生猪养殖慢慢恢复，需求依然存在增量，预计豆粕震荡偏多。不过要注意大豆到港增加，豆粕需求以及南美天气等不确定性风险因素。

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>