

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

5 月油脂油料市场展望—— 油脂库存仍低位，豆粕需求逐渐好转

观点摘要：

国外市场：

美豆旧作库存紧张，播种期天气不确定性犹在，利多题材依然存在。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，印度新冠疫情形势恶化或令棕榈油需求前景蒙上阴影。

油脂：

马棕油进入季节性增产季，但马棕 4 月阶段性出口环比增长而产量环比略有下降，印度新冠疫情形势恶化或令棕榈油需求前景蒙上阴影。美豆库存偏紧，天气仍存在不确定性。国内进口大豆成本偏高，进口大豆盘面榨利亏损，后期大豆到港逐渐增加，开机率或持续回升，油脂供给增加。油脂虽处于消费淡季，但三大油脂库存仍处于多年同期低位，累库需要较长时间。再加上美元贬值，全球通胀担忧，多空并存，油脂或宽幅震荡。

粕类：

美豆已经开始播种，市场焦点逐渐从南美转向北美，天气炒作的窗口也已打开，在美豆极端低库存的背景下，任何天气问题的放大都容易导致美豆价格上涨。多家机构下调阿根廷大豆产量，南美大豆集中上市季节到来，国内大豆到港逐步增加。非洲猪瘟影响犹在，农业部制定发布饲料中玉米豆粕减量替代技术方案或将导致豆粕用量下降，不过国内大豆进口成本高企，盘面压榨利润持续亏损，生猪养殖不断恢复，水产养殖进入旺季，在美豆整体偏强的背景下豆粕或偏强运行。风险点在于美豆大跌，需求不及预期。

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

USDA 大豆种植面积报告出人意料十分利多，在美豆供应紧张背景下，播种期天气炒作美豆大涨，提升大豆进口成本，进口大豆盘面压榨利润持续亏损，马棕油阶段性出口增长而产量环比略有下降，马盘表现强劲，提振国内油脂油料，再加上国内油脂库存下滑，豆粕需求改善，国内油脂先区间震荡后出现上升，豆粕小幅回调后继续上涨。

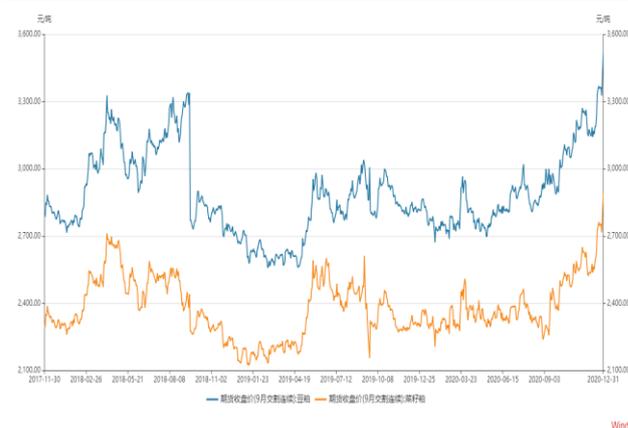
图 1： 国内油脂期货走势

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、美豆供应偏紧

USDA 报告数据显示，美新豆播种面积 8230 万英亩，单产 50.2 蒲，产量 41.35 亿蒲，出口 22.80 亿蒲（上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 21.90 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.19 亿蒲，上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。美豆压榨量以及种子调整值减少带来的不利影响被 3000 万蒲式耳的出口增量所抵消，大豆出口达到 22.8 亿蒲式耳，这将是历史以来大豆出口的最高预测，此前销售年度前 6 个月的月度出口均创下纪录。本年度迄今，美国已出口了 19.9 亿蒲式耳大豆，较上一年度至 2 月近 11.2 亿蒲式耳的出口增长 78%。此种背景下，美豆期末库存预估数据维持上月预估 1.20 亿蒲不变，这一数值略微高于此前市场预期的 1.19 亿蒲，数据虽然稍利空，但美豆供应偏紧局面仍没改变。后期来看，在美豆偏紧的背景下，一旦天气出现问题，市场反应的敏感性上升，就会利多整体价格。

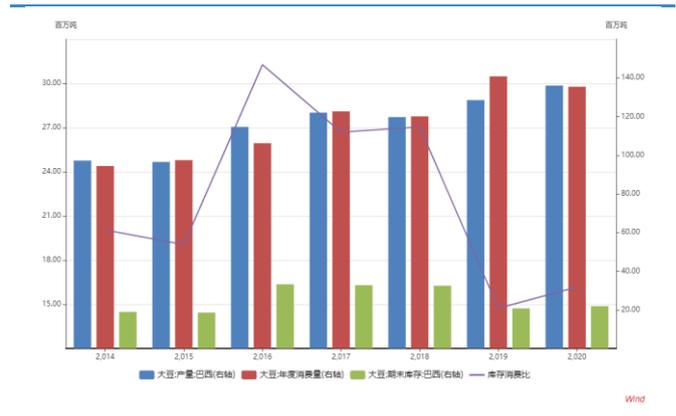
南美方面，USDA 将巴西大豆产量上调至 1.36 亿吨，同时上调进口、消费和出口后，将巴西期末库存预估增至 2189 万吨。阿根廷产量维持不变，同时扩大了压榨并减少出口，使期末库存调降至 2435 万吨。

图 3： 美豆供需平衡

项目	2018/2019	2019/2020	2020/2021	
			3月	4月9日
大豆				
播种面积(百万英亩)	89.2	76.1	83.1	83.1
收获面积(百万英亩)	87.6	74.9	82.3	82.3
平均单产(蒲式耳/英亩)	50.6	47.4	50.2	50.2
大豆				
期初库存	438	909	525	525
产量	4428	3,552	4,135	4,135
进口量	14	15	35	35
总供应量	4880	4,476	4,695	4,695
压榨量	2092	2,165	2,200	2,190
出口量	1752	1,682	2,250	2,280
种子用量	88	96	104	102
调整值	39	9	21	4
总使用量	3971	3,952	4,575	4,575
期末库存	909	525	120	120

数据来源: Wind 新世纪期货

图 4： 巴西大豆供需平衡

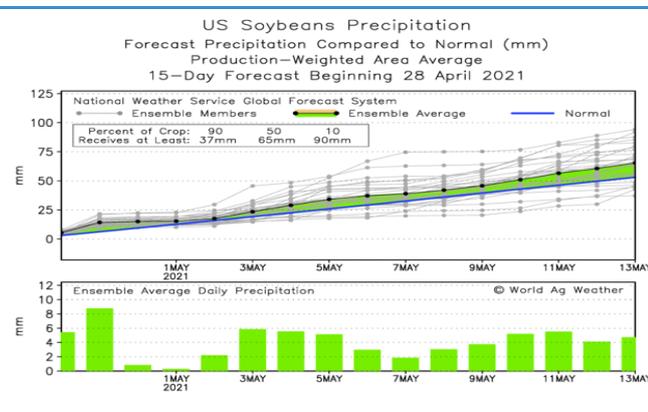


数据来源: Wind 新世纪期货

2、美豆已播种，天气炒作的窗口已打开

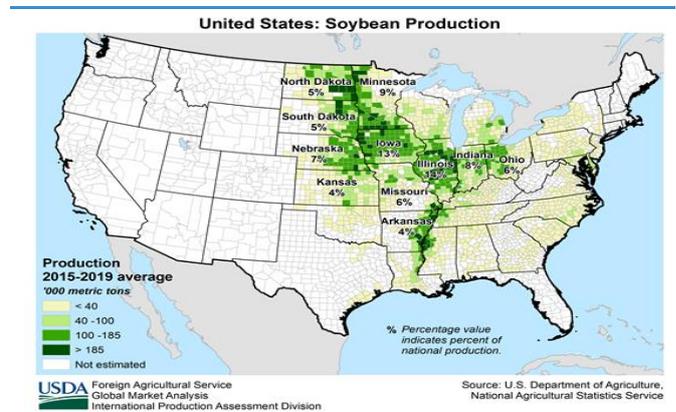
美豆已经开始播种，市场焦点逐渐从南美转向北美，天气炒作的窗口也已打开。在美豆极端低库存的背景下，任何天气问题都将放大，从而导致价格上涨，单产将是关键中的关键。USDA 发布的全国作物进展周报显示，截至 4 月 25 日占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州大豆播种进度为 8%，上周 3%，去年同期 7%，五年同期均值为 5%，播种进度高于往年平均进度，和市场预期相符。

图 5： 美豆供需平衡



数据来源: Wind 新世纪期货

图 6： 巴西大豆供需平衡



数据来源: Wind 新世纪期货

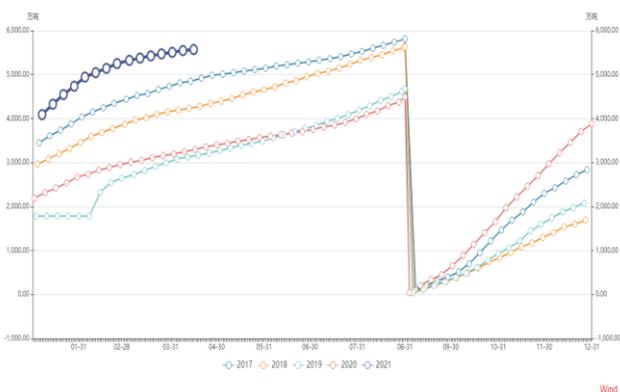
3、美国、巴西大豆出口

美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2021 年 4 月 22 日的一周，美国大豆出口检验量为 233,911 吨，较一周前提高 5.3%，但是仍比去年同期减少 58.3%。迄今为止，2020/21 年度美国大豆出口检验总量为 55,265,233 吨，同比提高 65.5%，上周同比提高 67.5%，两周前同比提高 69.7%。本年度的头 35 周，美国大豆出口量相当于全年出口目标的 89.1%。

据巴西贸易部外贸秘书处(Secex)发布的数据显示，截至 4 月份的第四周，巴西大豆出口量达到 1460 万吨，本月的出口有望超过去年 4 月创下的 1485 万吨的月度纪录。4 月开始我国将持续采购巴西大豆，而这将近 1500 万吨的巴西大豆不出意外的话多数都是运往中国，巴西进口

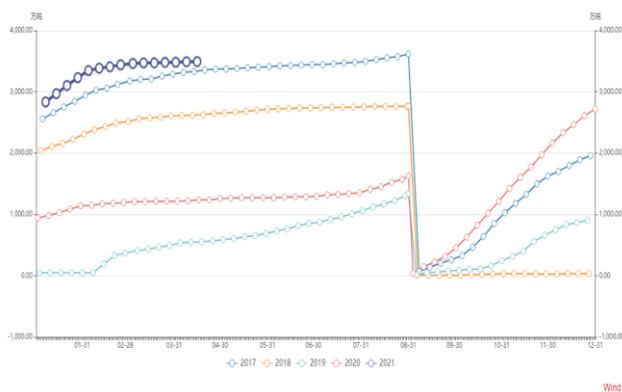
豆持续大量到港，原料供应压力逐渐加大，届时我国整体供应将呈现宽松态势。一方面会在供应面限制我国油脂油料价格走高；另一方面则是影响美国大豆盘面行情。后续市场关注的焦点之一为南美大豆出口的进度。

图 7： 美豆出口累计值 单位：万吨



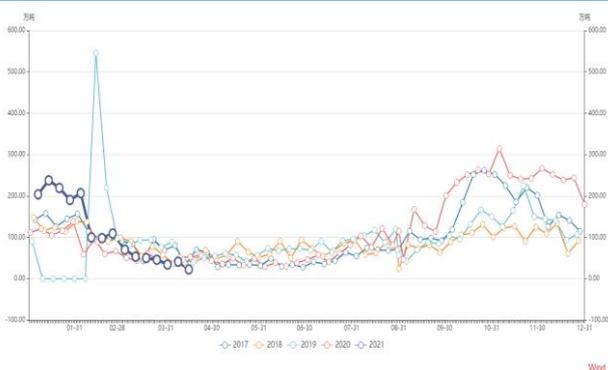
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美豆出口中国累计值 单位：万吨



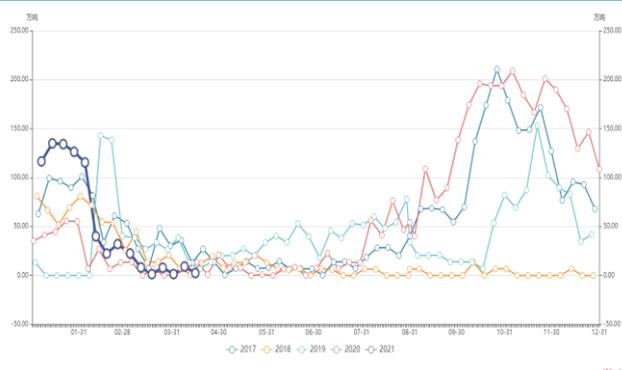
数据来源：USDA 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口量 单位：万吨



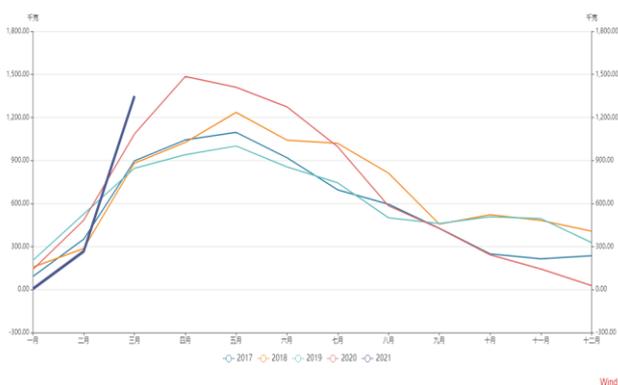
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 美豆出口至中国当周值 单位：万吨



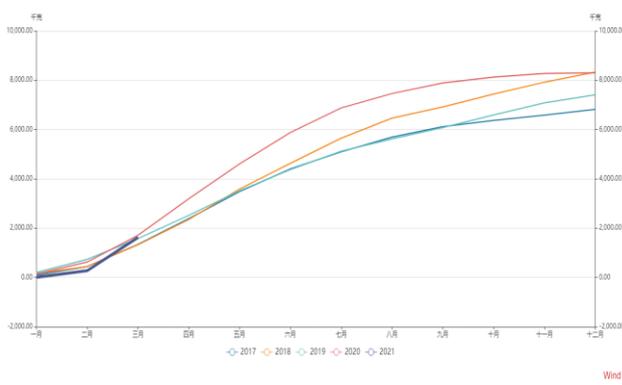
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 巴西大豆月度出口量 单位：万吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 巴西大豆出口累计量 单位：万吨



数据来源：Wind 新世纪期货

4、马棕油库存低位产量增加，印度需求存变数

MPOB 数据显示，马来 3 月毛棕油产量 142.3 万吨月比增 28.43%，为六个月来首次增长，此前 2 月份因节假日偏多工作日相对较少，3 月份基本恢复正常。3 月出口 118 万吨月比增 31.83%，为自 1 月以来的最高水平，且出口增幅超过各大机构预测值，其中印度装运 230167 吨，环比

141173 增 88994 吨，欧盟 157862 吨，环比 108076 增 49786 吨，而中国方面则因进口利润不佳，进口量有所下降。另外马棕油供应相对紧俏导致 3 月进口量大增至 137,332 吨，环比增幅 57%，最终使得库存增加至 145 万吨，月比增 10.72%，增幅高于市场预期的 131-133 万吨。

目前产量已经处于季节性增产周期，目前来看，东南亚今年大概率不存在足够影响产量的天气问题，产量多数将按照季节性规律逐步增长，但因疫情原因导致的马来棕榈园劳工短缺问题仍没有完全解决，这势必会影响马来产量的恢复。SPPOMA 数据显示，4 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 3 月同期增 4.11%，单产增 4.43%，出油率降 0.06%。数据上来看，马棕产量增速有所恢复，有助于后期库存的恢复。需求方面，马来检验机构 AmSpec Malaysia 数据显示，马来 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 110 万吨，较 3 月 1-25 日的 102 万吨增加 8.5%，增幅较前 20 日有所收窄。需求端的变数主要在印度，一方面斋月已经结束，另一方面，USDA 数据显示 2020/21 年印度棕油消费为 868 万吨，占全球棕榈油总消费的 11.67%，而印度新冠疫情恶化无疑会影响到其国内经济社会的正常运行，影响油脂进口与消费。

图 13: 马棕油月度产量 单位: 吨

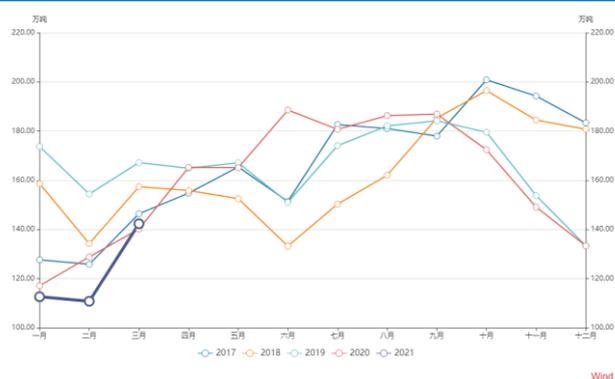
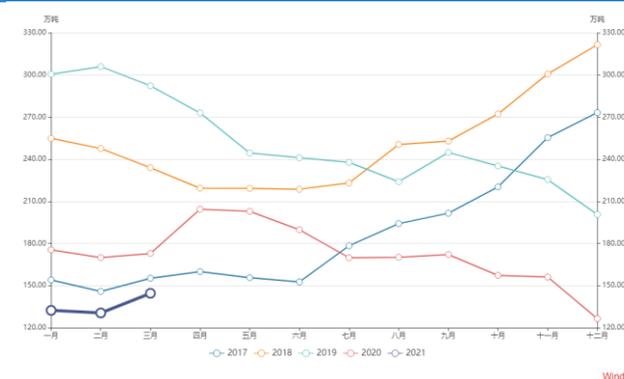
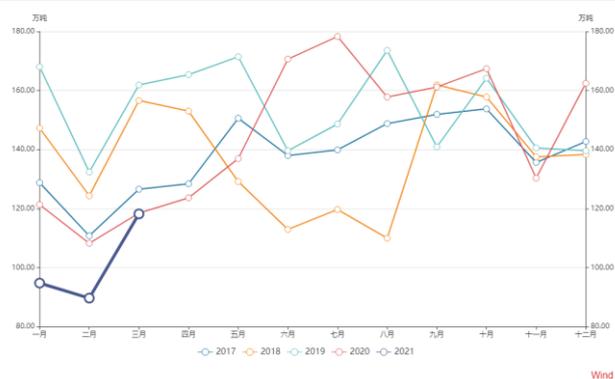


图 14: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

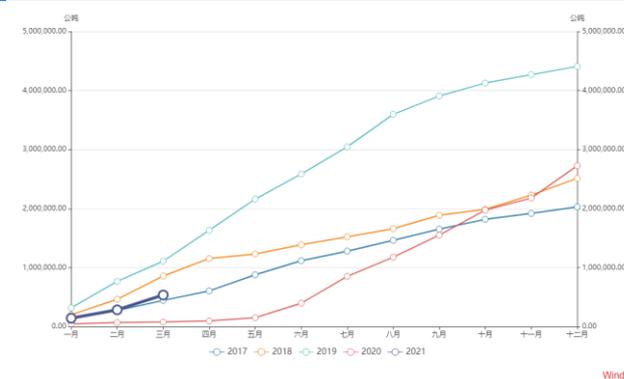
图 15: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

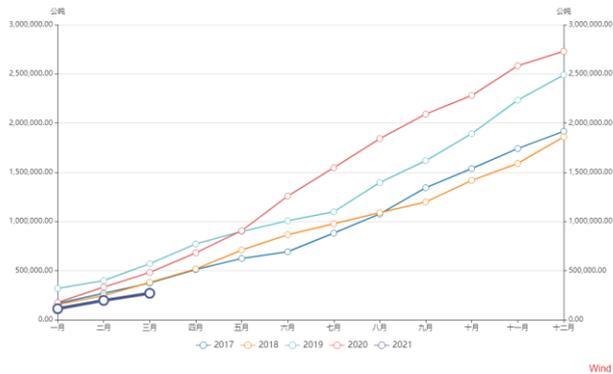
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



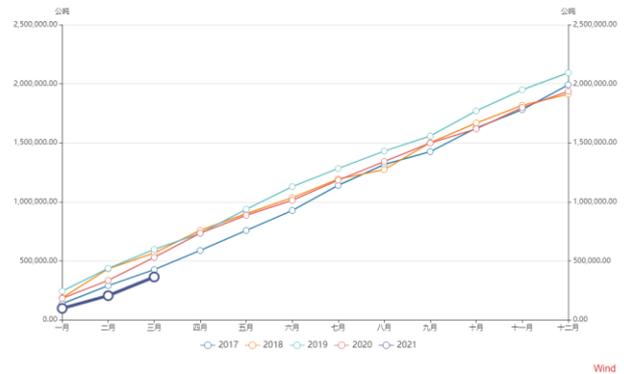
数据来源: Wind 新世纪期货

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、国内三大油脂库存仍处于多年同期低位

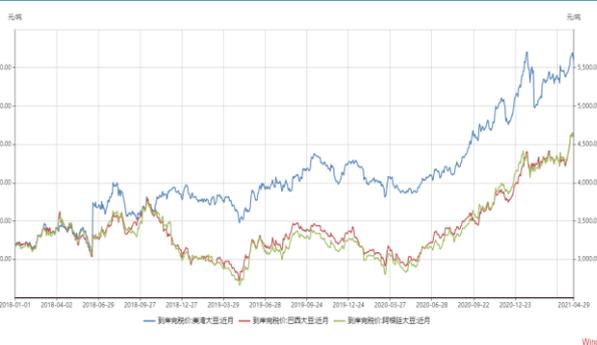
1、大豆到港将逐步增加，油厂开机率回升

大豆到港逐步增加。巴西农户基本已经结束 2020/21 年度大豆收割工作，使得出口供应得以提高。据 cofeed 统计，2021 年 4 月份国内各港口进口大豆预报到港 117 船 759.7 万吨，5 月份到港量预估 1070 万吨，6 月份 930 万吨，7 月份 820 万吨，8 月份 790 万吨，当然 5-8 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，压榨量继续回升，大豆库存继续减少，截止止 4 月 23 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 354.39 万吨，较上周的 373.09 万吨减少 18.7 万吨，降幅 5.01%，较去年同期 238.19 万吨增加 48.78%。

压榨方面。之前国内油厂开机率一直偏低，近期开机率持续回升，截止止 4 月 23 日，全国各地油厂大豆压榨总量 1779000 吨，较上周 1617000 增 162000 吨，增幅 10.01%，开机率为 50.17%，较上周的 45.60% 增幅 4.57%，cofeed 预计未来开机率将延续回升。按当前开机速度来算，预期 2021 年 4 月份全国大豆压榨总量在 705 万吨，高于 2021 年 3 月实际压榨量 682.88 万吨，也高于去年同期的 672.96 万吨。

图 19: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



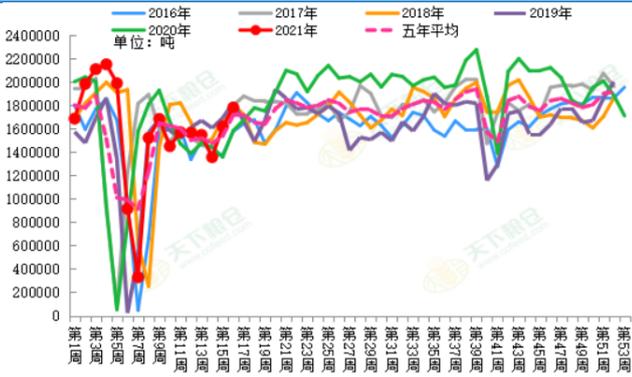
数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



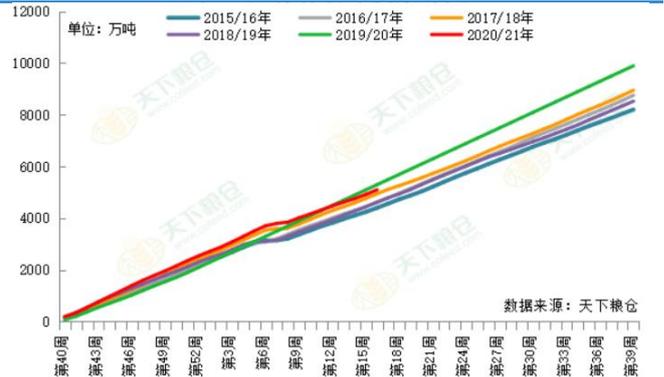
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



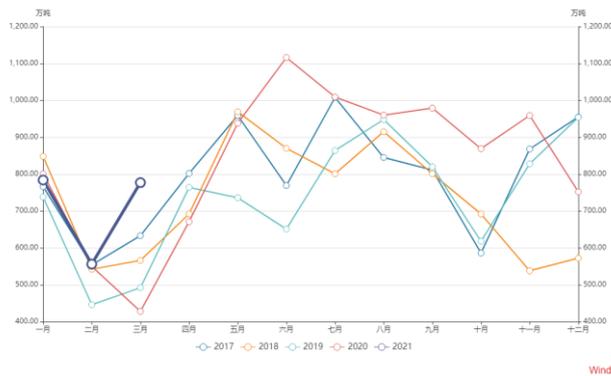
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 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 23: 中国大豆月度进口 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

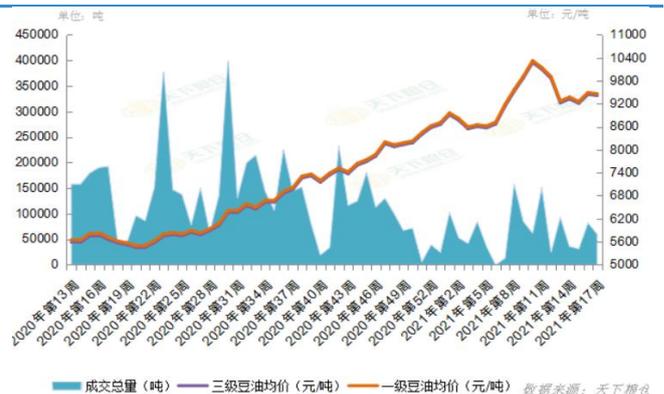
2、三大油脂库存持续下滑且处于低位

4 月初因大豆到港偏慢, 油厂开机率不高, 豆油产出量偏少, 豆油库存继续下降, 但近期由于油厂开机率继续回升, 国内豆油库存止降转升。截至 2021 年 4 月 23 日, 国内豆油商业库存总量 59.17 万吨, 较上周同期 57.32 万吨增幅为 3.2%, 较上个月同期 71 万吨降幅为 16.7%, 较去年同期的 84.7 万吨降幅为 30.1%; 五年同期均值为 107.62 万吨。由于棕油到船不多, 再加上天气转热, 棕油需求有所增加, 棕油库存继续下降。截止 4 月 23 日, 全国港口食用棕油总库存 39.54 万吨, 较前一周 42.08 万吨降 6.03%, 较上月同期 52.84 万吨降 13.3 万吨, 降幅 25.17%, 较去年同期 43.94 万吨降 4.4 万吨, 降幅 10.01%, 5 年平均库存为 57.46 万吨。

图 25: 豆油库存 单位: 万吨



图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



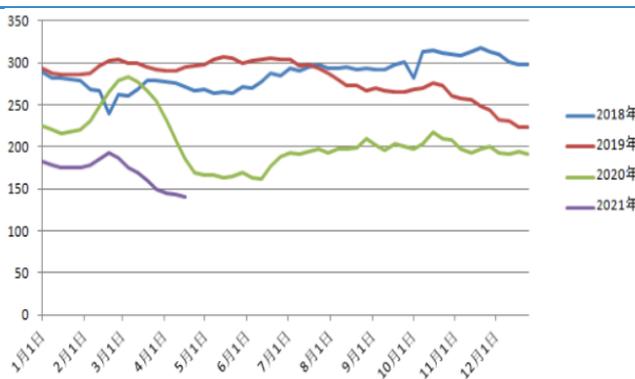
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 豆棕菜三大油脂库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

3、油脂小结与展望

马棕油进入季节性增产季, 但马棕 4 月阶段性出口环比增长而产量环比略有下降, 印度新冠疫情形势恶化或令棕榈油需求前景蒙上阴影。美豆库存偏紧, 天气仍存在不确定性。国内进口大豆成本偏高, 进口大豆盘面榨利亏损, 后期大豆到港逐渐增加, 开机率或持续回升, 油脂供给增加。油脂虽处于消费淡季, 但三大油脂库存仍处于多年同期低位, 累库需要较长时间。再加上美元贬值, 全球通胀担忧, 多空并存, 油脂或宽幅震荡。

四、国内豆粕需求或逐渐增加

1、后期豆粕库存或增加

4 月由于国内大豆到港偏慢, 部分油厂缺豆, 油厂开机率一直不高, 豆粕库存呈现下滑态势, 近期油厂压榨量逐步回升, 五一前备货启动豆粕提货好转, 使得豆粕库存变化不大。截止 4 月 23 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 64.9 万吨, 较上周的 64.88 万吨增加 0.02 万吨, 增幅在 0.03%, 较去年同期 13.61 万吨增加 376.85%。不过后期随着大豆到港量的增加, 油厂的开机率或持续回升, 豆粕库存或将增加。

豆粕未执行合同表现不佳。因成交量不大, 油厂豆粕未执行合同量继续减少, 截止 4 月 23

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

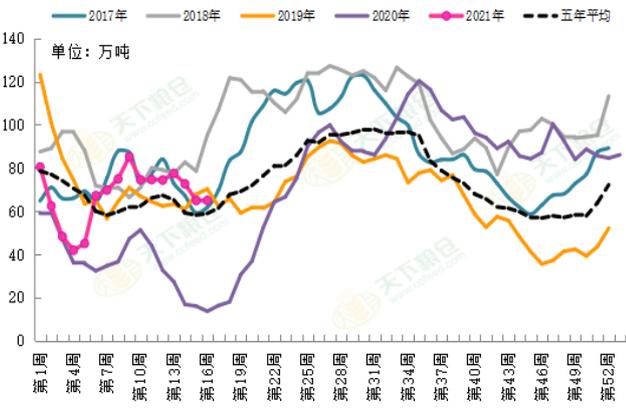
图 30: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

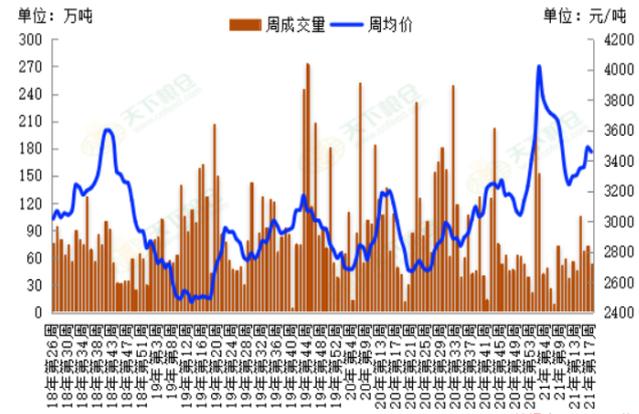
日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 413.45 万吨，较上周的 439.86 万吨减少 26.41 万吨，降幅 6.00%，较去年同期的 341.51 万吨增加 21.06%。

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

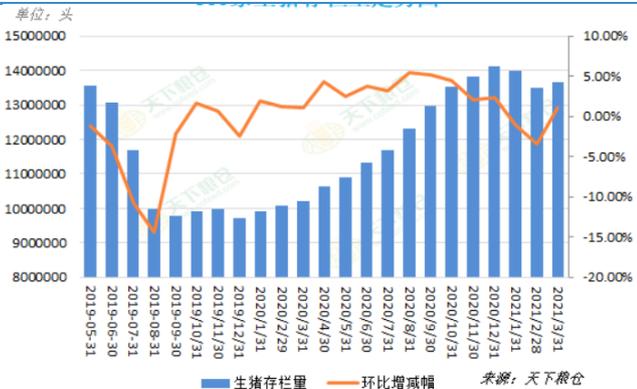


数据来源: cofeed 新世纪期货

2、豆粕需求或逐步恢复

因为非洲猪瘟疫情生猪集中出栏，猪价跌幅明显，生猪养殖利润大幅缩水甚至部分已出现了亏损，养殖户补栏积极性整体受挫，不过各地区温度进一步上升，非洲猪瘟疫情扩散幅度将继续减小，且生猪养殖利润有所改善，市场补栏积极性或将逐步提升。4月16日最新的2021年一季度统计公报显示，随着生猪稳产保供各项政策措施落地见效，生猪生产延续恢复性增长势头，生猪存栏环比连续6个季度回升，一季度末全国生猪存栏41595万头，比上年一季度末增加9475万头，同比增长29.5%，比上年四季度末增长2.3%。其中，能繁殖母猪存栏4318万头，同比增加937万头，增长27.7%，比上年四季度末增长3.8%。目前鱼虾的价格高，刺激水产养殖户们积极性，加上目前已进入水产养殖需求旺季，水产料需求有望放大。不过全国动物营养指导委员会提出了《猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案》，国家对饲料粮调控极大重视，对于豆粕市场而言，这一方案无疑将利空其需求。

图 33: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



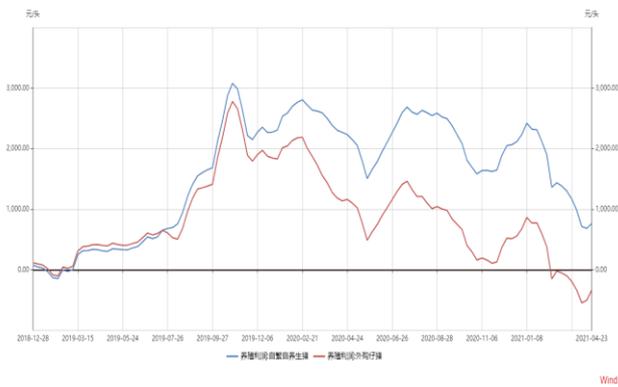
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: Cofeed 调研 468 家母猪存栏量 单位: 头



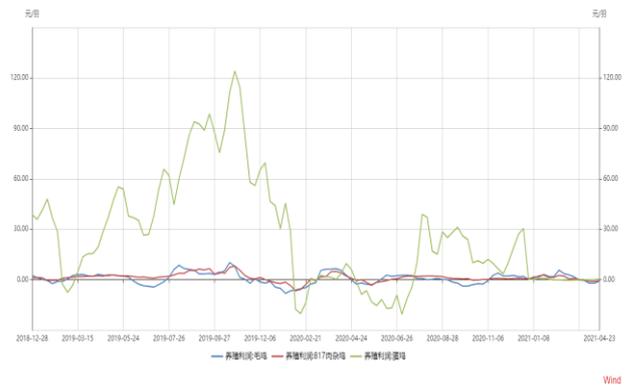
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

美豆已经开始播种，市场焦点逐渐从南美转向北美，天气炒作的窗口也已打开，在美豆极端低库存的背景下，任何天气问题的放大都容易导致美豆价格上涨。多家机构下调阿根廷大豆产量，南美大豆集中上市季节到来，国内大豆到港逐步增加。非洲猪瘟影响犹在，农业部制定发布饲料中玉米豆粕减量替代技术方案或将导致豆粕用量下降，不过国内大豆进口成本高企，盘面压榨利润持续亏损，生猪养殖不断恢复，水产养殖进入旺季，在美豆整体偏强的背景下豆粕或偏强运行。风险点在于美豆大跌，需求不及预期。

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>