

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

11 月：油强粕弱或延续

10 月：油脂油料或宽幅震荡

9 月：油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动

8 月：国内油脂油料或受美豆天气及马来产销左右

7 月：美豆偏多基本面支撑国内油脂油料

6 月：油脂或宽幅震荡豆粕重心或上移

5 月：油脂库存仍低位，豆粕需求逐渐好转

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

12 月油脂油料市场展望——

油脂强势或受限，粕跟随美豆波动

观点摘要：

国外市场：

美豆丰产且收割即将结束，南美大豆种植顺利，目前天气状况良好，暂无天气题材。马来劳工短缺持续，马棕油步入季节性减产期，产量或持续下滑，库存低位。

油脂：

目前油脂主要矛盾依然集中在供应端，全球油脂供应偏紧的格局并未改变，市场普遍预期 2022 年一季度前全球油脂供应仍然偏紧，油脂价格仍有支撑。马棕油进入季节性减产期，劳工短缺仍会继续困扰产量，机构数据显示马棕油产量继续下滑，船运机构数据显示出口持续增加，但出口增幅收窄，市场对淡季需求有所担忧。美豆出口与南美大豆出口竞争，巴西大豆种植顺利，阿根廷大豆播种还算顺利，但天气总体偏干。国内油厂周度压榨高位，棕榈油进口利润倒挂，油脂库存低位。新型病株再引全球恐慌情绪，原油大跌，利空油脂市场，国内油脂或高位宽幅震荡，产地棕油减产落空、外盘大豆以及原油走势都是需要关注的不确定性风险因素。

粕类：

全球大豆供应偏紧格局改善，美豆收割接近尾声，出口进度略慢，压榨量升至高位。巴西大豆播种完成近九成，预期面积增加且丰产，目前巴西大豆出口形势较好，与美豆争夺出口市场，阿根廷大豆播种还算顺利，但天气整体偏干，美豆期价消息面缺乏新题材。国内大豆到港量预期增加，压榨量维持高位，豆粕供应充足增加，不过后期大豆到港恐受美港口拥挤影响，豆粕需求一般，豆粕或跟随美豆震荡，关注南北美豆出口、南美大豆天气及国内豆粕需求等不确定性风险因素。

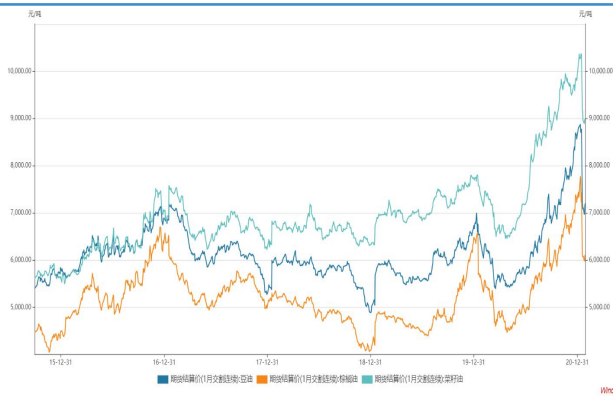
风险点：

1、南美大豆产区天气。2、产地棕榈油减产预期是否落空。3、南北美大豆出口。4、原油后期走势。

一、行情回顾

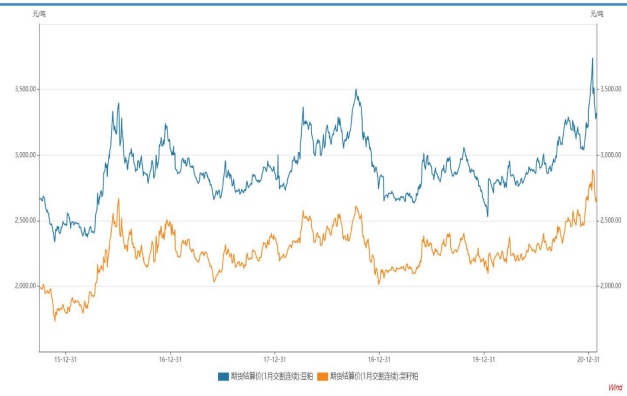
月初马来因疫情导致劳工短缺产量下滑，库存偏低，油脂表现强劲，无奈原油大幅回调拖累油脂大幅杀跌，MPOB 报告符合预期，马棕油供应依然偏紧，油脂回调后继续上行，但原油因疫情再次大跌，油脂再次回调。豆粕经过前期的大幅下跌后，USDA 报告中性偏多，美豆反弹，提振国内豆粕走出反弹行情。

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

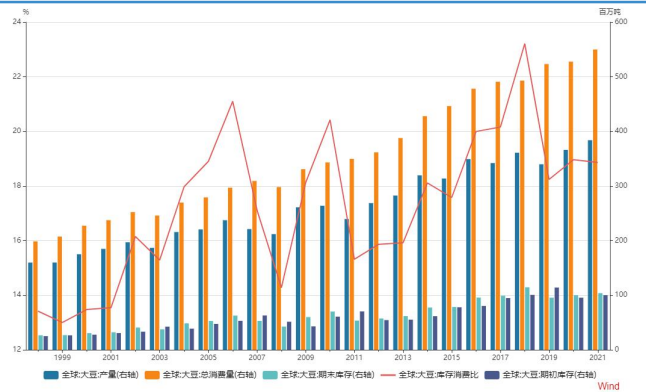
二、国外油脂油料市场供需

1、全球大豆供

USDA 供需报告数据显示，美豆结转库存调增，单产调降拉低产量供应，但是出口同样被调降，最终结转库存小幅调增。具体来看，2021/22 年度美豆单产由上个月 51.5 蒲式耳/英亩下调至 51.2 蒲式耳/英亩，下调远远超出市场预期，市场预期范围 51.5-52.5 蒲式耳/英亩。美国大豆产量调低至 44.25 亿蒲，低于上月预期的 44.48 亿蒲。报告出台前，分析师们平均预期美国大豆产量调高到 44.84 亿蒲。美豆出口下调 5000 万蒲至 20.5 亿蒲式耳。最终结转库存上调 2000 万蒲至 3.4 亿蒲式耳，高于上月预测的 3.2 亿蒲，但低于市场平均预期 3.62 亿蒲，预期范围为 3.1-4.49 亿蒲，库存数据较市场预期中性偏多。

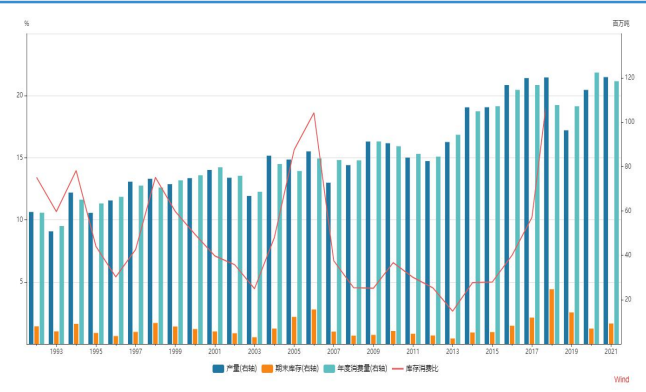
USDA 下调阿根廷大豆产量和出口量，调高巴西大豆出口量。阿根廷 2021/22 年度大豆产量预估为 4950 万吨，出口预估下修至 535 万吨。巴西 2021/22 年度大豆产量预估为 1.4 亿吨，出口预估上修至 9400 万吨。最终使得 2021/22 年全球大豆产量减少 110 万吨，降至 3.84 亿吨，期末库存调低到 1.0378 亿吨，低于上月预测 1.0457 亿吨。后期来看，南美大豆特别是阿根廷大豆的产量依然存在较大变数，巴西大豆丰产、阿根廷大豆减产的概率很大，后续需要继续跟踪南美天气单产情况。

图 3: 全球大豆供需平衡



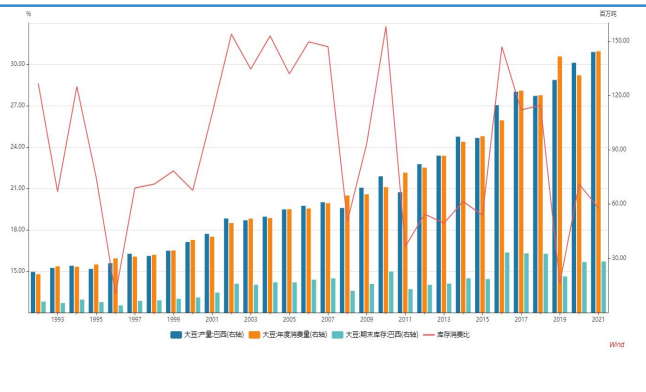
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡



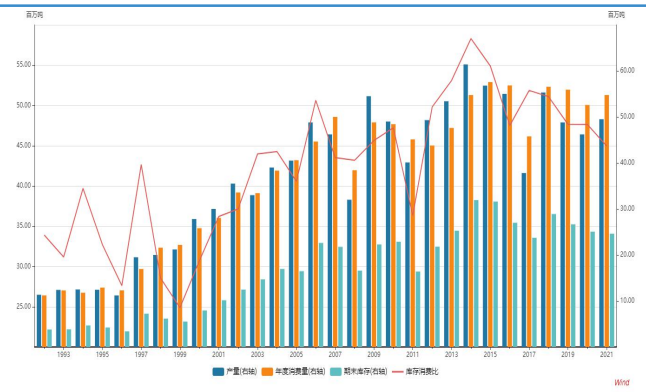
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡

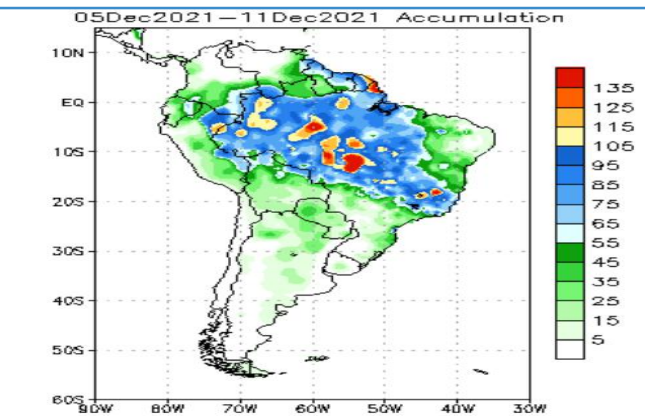


数据来源: USDA 新世纪期货

2、南美大豆种植总体顺利，拉尼娜现象暂无炒作主题

巴西大豆播种工作进展顺利，面积和产量预期大幅增长，产量前景保持乐观，继续压制美豆价格。咨询机构 AgroConsult 公司发布报告，因为天气良好，播种面积增加，预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.443 亿吨，如果预测成为现实，将比上年的 1.371 亿吨增加 5.2%。此外，由于大豆提前种植，大豆收获步伐将会加快，明年 1 月份巴西新豆上市量可能增加。AgRural 数据显示，截至 11 月 29 日，巴西 21/22 年大豆已经种植了预期面积的 90%，而一周前为 86%，去年同期为 87%。不过，巴西国家气象局计量学家表示，拉尼娜已经到位，目前没有去年那么强烈，但预计从 11 月底到 1 月，它仍然会影响巴西南部天气，如果干旱持续到 1 月份，巴西南部许多填满豆荚的大豆可能会受到影响，但对巴西中部和东北部可能会更为乐观些。虽然阿根廷总体上偏干，但播种还算顺利，布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示，截至 11 月 25 日，阿根廷大豆种植率为 39.3%。上周为 28.6%，平均为 41.5%，去年为 39.3%。

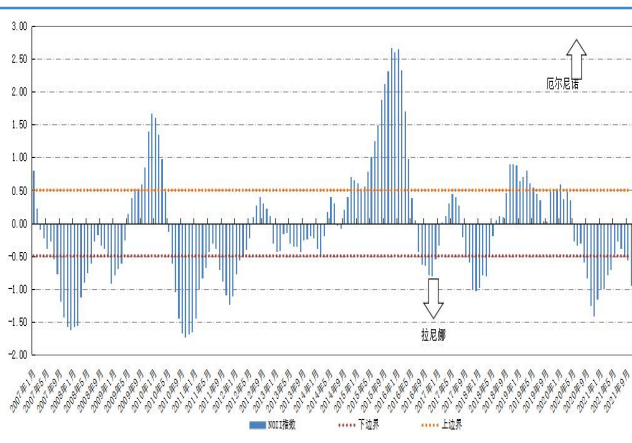
图 7： 南美天气



is correction based on last 30-day forecast err

数据来源: Wind 新世纪期货

图 8： NOII 指数



数据来源: Wind 新世纪期货

3、马棕油产量下滑，出口向好

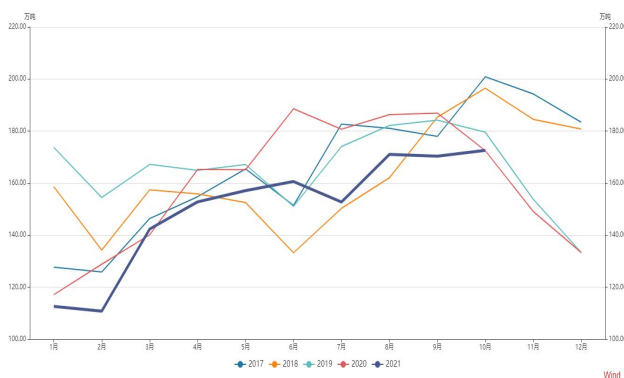
10 月份马棕油产量较前月 170.4 万吨小幅上涨 1.3%，高于此前三大机构产量预估区间为 168-170 万吨，与 MPOA 预测产量上升 1.3%较为一致。劳动短缺一直影响马棕油产量，虽然马来疫情已有所好转，但未来仍有不确定性，随着东北季风到来，以及多国气象局对拉尼娜发生率的预测，预期马来的降雨量还将增加。近一两个月马来西亚政府确实有在不断努力，特批 3.2 万名种植园外劳的入境名额，又放松对签证到期的劳工的续签限制，但实际的外劳引入效果却推进缓慢，目前为止还没有任何成效，或许明年上半年产量会有所改善。还有，因为疫情导致马来化肥成本提高 15%-20%，势必会提升马棕油成本。未来产量在季节性下滑、劳工短缺等问题的基础上，预计 12 月产量将继续下滑。南部半岛棕榈油压榨商协会 SPPOMA 数据显示，11 月 1—25 日马来西亚棕榈油单产减少 3.01%，出油率减少 0.21%，产量减少 4.12%。

10 月份，马棕油月度出口较上月大幅下降 12%至 141.8 万吨，同比下降 15.3%，处于历史同期低位。数据发布前，路透、CIMB 和彭博三大机构预计马来当月出口 140-142 万吨，当月出口基本符合预期。中国的豆棕价差维持低位但有扩大的趋势，进口利润倒挂，但绝对低位的库存水平或将支撑进口需求。近期印度农民惜售大豆，农民销售缓慢减少了印度的油籽压榨，可能迫使该国增加豆油、棕榈油等食用油的进口，而棕榈油税基持续低于豆油且短期内印度大概率不会上调棕榈油进口关税，印度或将继续增加棕榈油进口。受菜油供应不足价格高企以及欧洲疫情急剧恶化的影响，欧盟棕榈油进口或将继续增加。船运机构数据显示出口向好，据 ITS 预估 11 月马棕出口大幅增加预计可达 168.5 万吨，环比增 14.71%。

马棕油 10 月期末库存增量 4.42%至 183.4 万吨，马来西亚银行集团 CIMB、路透社 181 万吨、彭博库存为 182 万吨。马棕进入季节性减产期，产量下滑且仍然具有不确定性，出口增加，预计马来库存仍处于低位，即使累库也偏慢。

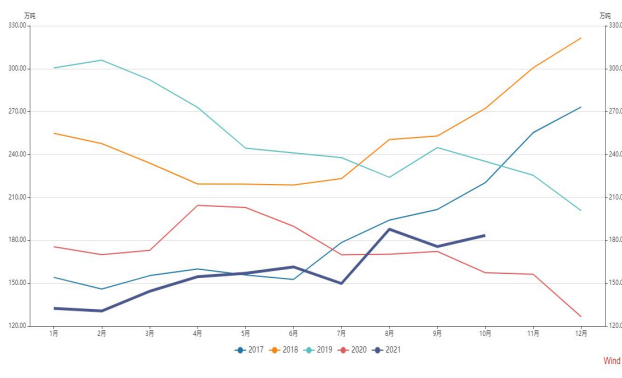
惠誉提高 2021 年毛棕榈油价格预测。惠誉解决方案 (Fitch Solutions) 预计 2021 年毛棕榈油平均价格为每吨 4200 令吉，高于早先预期的每吨 3800 令吉。惠誉称，2021 年四季度以及 2022 年一季度棕榈油市场供需依然非常紧张，马来西亚种植园劳动力严重短缺的问题不会马上得到缓解。与此同时，进口需求依然强劲，因为替代食用油的价格同样上涨。

图 9： 马棕油月度产量 单位：吨



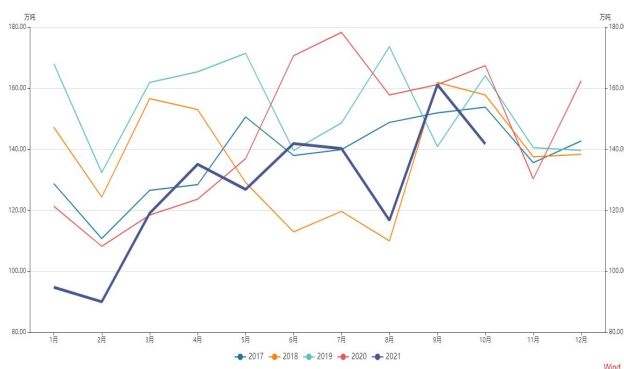
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 马棕油月度库存 单位：吨



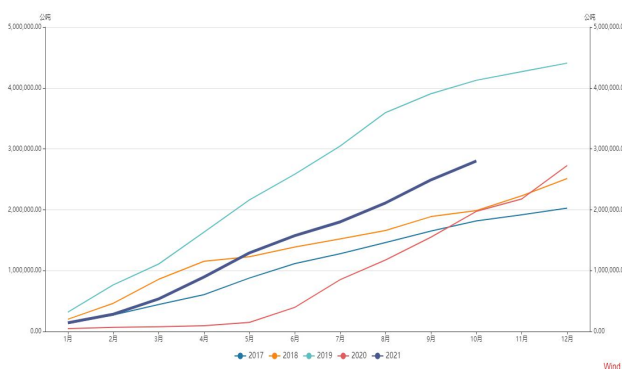
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 马棕油月度出口 单位：吨



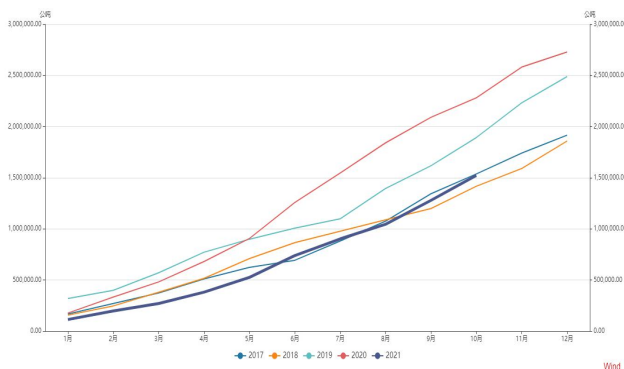
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 马棕油出口印度累计值 单位：公吨



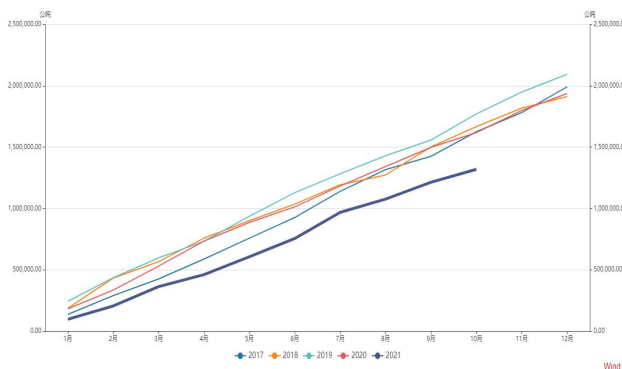
数据来源：Wind 新世纪期货

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

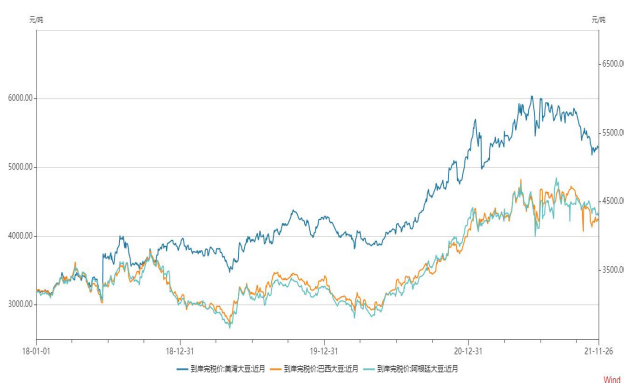
三、国内油脂库存低位，需求向好

1、大豆进口放缓，开机率高位

目前美豆国内大豆压榨需求旺盛，美豆出口需求仍保持较好状态，但低于去年同期水平。

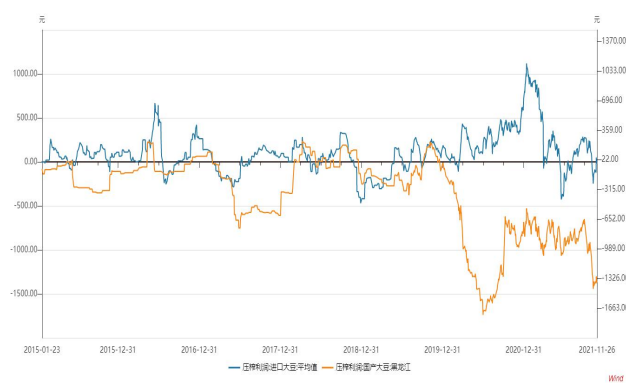
由于疫情影响，美国西海岸的港口集装箱数量暴增，运输效率大幅降低，当下正是美豆往中国运输的窗口期，美港口的拥堵使得国内市场对于12月份及以后的大豆供应产生了担忧。据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示，2021年第47周，全国主要油厂大豆库存下降，其中大豆库存391.05万吨，较上周减少11.86万吨，减幅2.94%，同比去年减少157.11万吨，减幅28.66%。国内油厂开机率保持高位，油粕供给持续增加，Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，111家油厂大豆实际压榨量为202.18万吨，开机率为70.27%。实际开机率高于此前预期，较预估高6.34万吨；较上周实际压榨量增加13.29万吨，后期即使压榨量下滑，预计周度压榨量也保持相对高位。

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



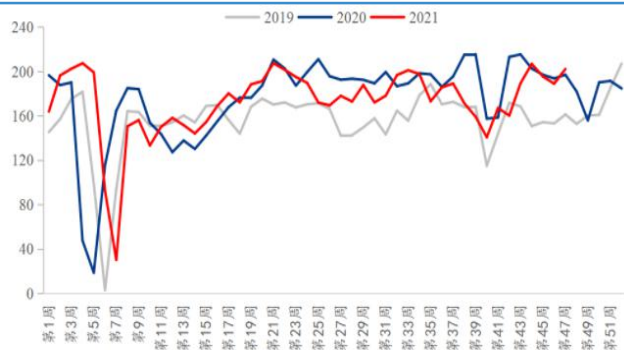
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



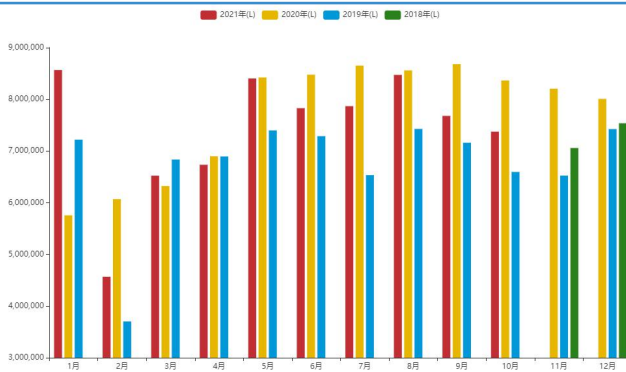
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



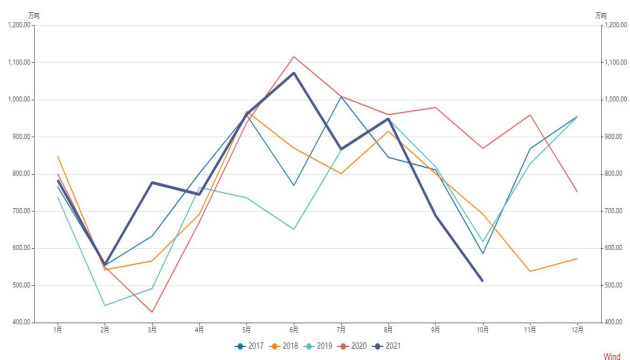
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

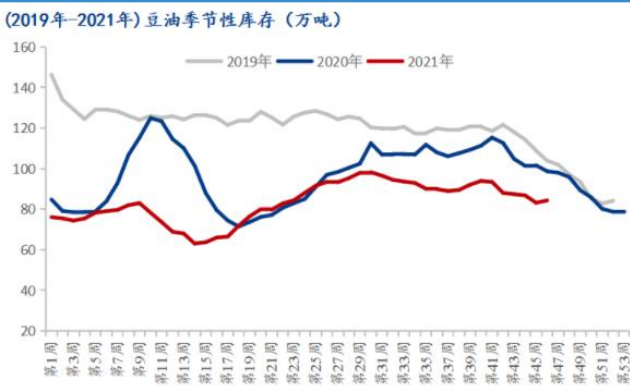


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂偏强基本面仍在

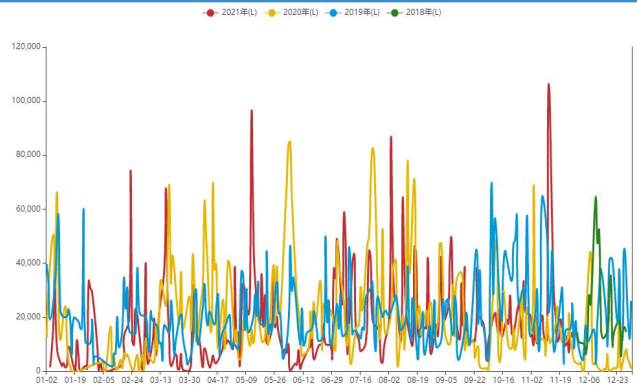
国内油脂库增加但整体仍然处于低位，再加上需求旺季，油脂仍然有较强的基本面支撑。只是棕油与豆油价差出现负值，棕榈油竞争力明显减弱，加上气温下降，棕榈油自身消费量减少，近期棕榈油市场需求明显减弱，这将有利于豆棕价差的恢复。后期油厂开机率预期高位，大豆压榨量增加，豆油库存或增加，不过目前是需求旺季，累库或缓慢。据 Mysteel 农产品调研显示，截至 2021 年 11 月 26 日（第 47 周），全国重点地区豆油商业库存约 84.18 万吨，环比上周减少 0.08 万吨，降幅 0.09%。全国重点地区棕榈油商业库存约 47.73 万吨，环比第 46 周增长 3.56 万吨，涨幅 8.06%；同比 2020 年第 47 周棕榈油商业库存 49.27 万吨减少 6.28 万吨，降幅 11.63%。

图 21: 豆油库存 单位: 万吨



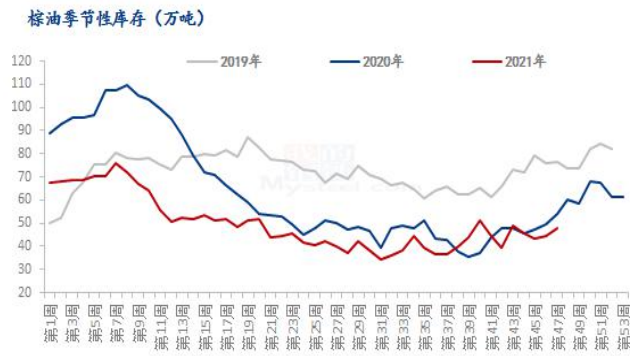
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 豆油成交 单位: 吨



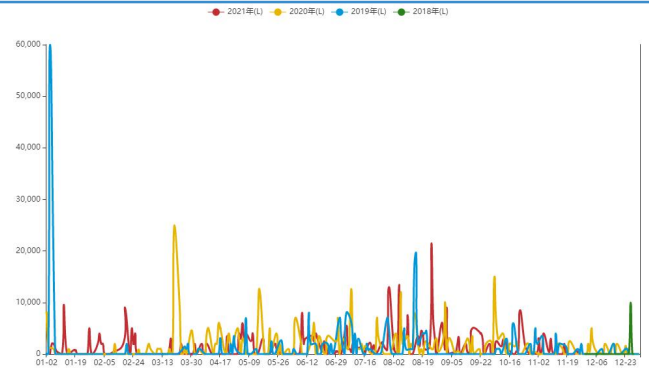
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨



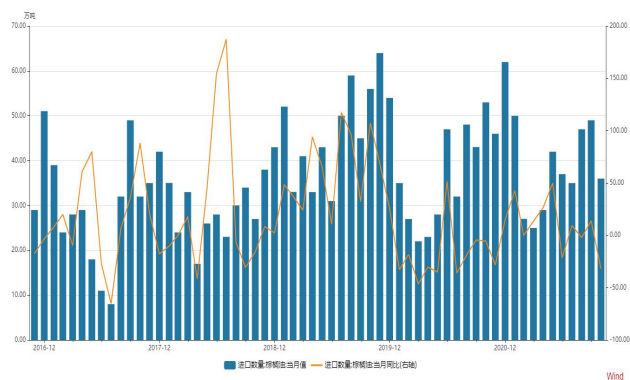
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 广东棕榈油成交 单位: 吨



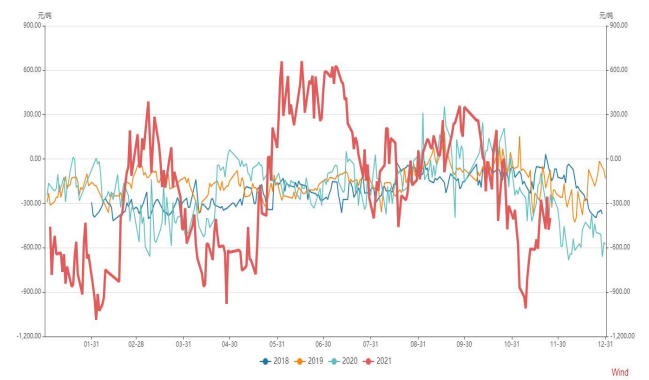
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 25: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、原油走势对油脂有影响

高盛一直对原油价格预期 90 美元附近目标不变，而目前美国通胀非常高，其中能源价格是通胀贡献率主要因素之一，美国总统也呼吁多国释放原油储备抑制原油价格。另外，Omicron 病毒来势汹汹，原油暴跌，Omicron 具体危害性、传播速度、是否需要针对研发疫苗等情况还不明了，全球各相关机构正在进一步研究之中。假若 Omicron 病毒真的如市场预期的那么可怕，势必会中断全球经济复苏，原油作为交通运输业能源源头，需求端首当其冲，原油的下滑势必影响生物柴油的需求，对油脂不利。

4、油脂小结与展望

目前油脂主要矛盾依然集中在供应端，全球油脂供应偏紧的格局并未改变，市场普遍预期 2022 年一季度前全球油脂供应仍然偏紧，油脂价格仍有支撑。马棕油进入季节性减产期，劳工短缺仍会继续困扰产量，机构数据显示马棕油产量继续下滑，航运机构数据显示出口持续增加，但出口增幅收窄，市场对淡季需求有所担忧。美豆出口与南美大豆出口竞争，巴西大豆种植顺利，阿根廷大豆播种还算顺利，但天气总体偏干。国内油厂周度压榨高位，棕榈油进口利润倒挂，油脂库存低位。新型病株再引全球恐慌情绪，原油大跌，利空油脂市场，国内油脂或高位宽幅震荡，产地棕油减产落空、外盘大豆以及原油走势都是需要关注的不确定性风险因素。

四、国内豆粕供需双弱

1、豆粕库存低位

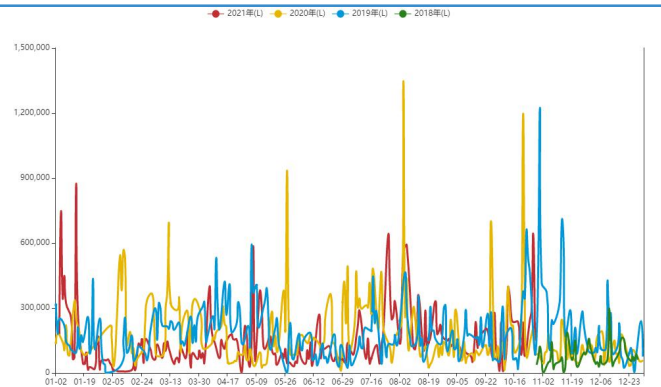
近期大豆到港量增加，油厂开机率高位，豆粕库存或将保持低位，不过美国西海岸的港口集装箱数量暴增，运输效率大幅降低，国内市场对于12月份及以后的大豆供应产生了担忧。据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示：2021年第47周，全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存上升。大豆库存391.05万吨，较上周减少11.86万吨，减幅2.94%，同比去年减少157.11万吨，减幅28.66%。豆粕库存61.56万吨，较上周增加6.83万吨，增幅12.48%，同比去年减少47万吨，减幅43.29%。

图 27： 国内豆粕库存 单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 28： 国内豆粕成交 单位：万吨

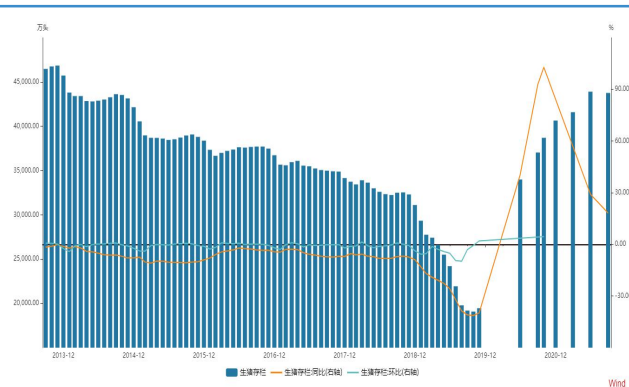


数据来源：mysteel 新世纪期货

2、豆粕需求一般

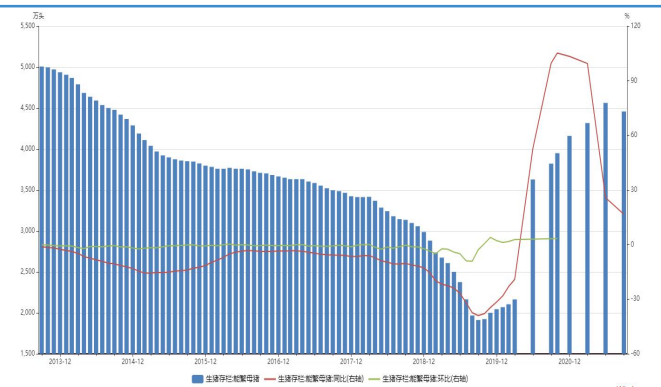
四季度一直是豆粕的需求旺季，但之前生猪养殖亏损导致调整饲料配方使用其他蛋白替代豆粕，豆粕需求会受到一定影响。猪饲料产量和生猪存栏下降，饲料需求疲弱。中长期，临近元旦与春节，下游将提前备货，但考虑到生猪存栏已经处于历史高位，且后期能繁母猪面临淘汰，生猪市场的饲料需求难有增量，需求一般。

图 29： 生猪存栏量 单位：万头



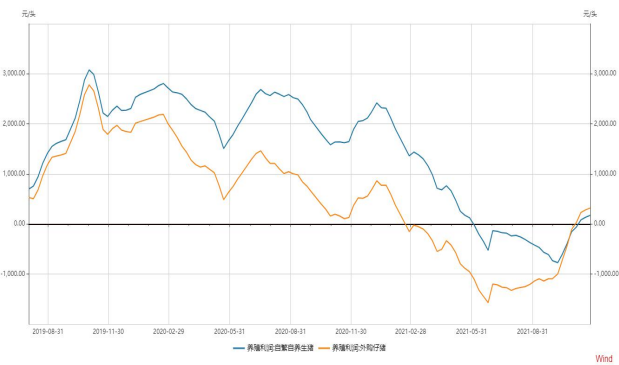
数据来源：Wind 新世纪期货

图 30： 能繁母猪存栏量 单位：万头



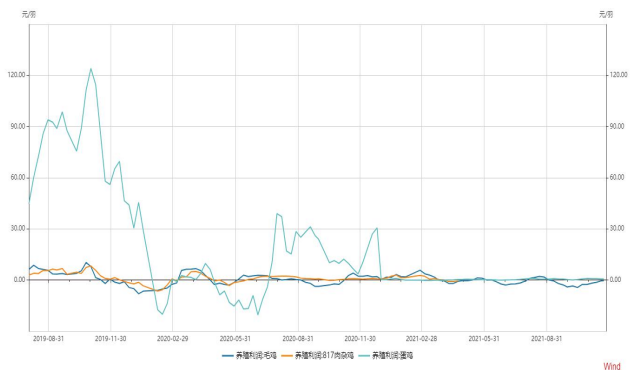
数据来源：Wind 新世纪期货

图 31: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 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

全球大豆供应偏紧格局改善, 美豆收割接近尾声, 出口进度略慢, 压榨量升至高位。巴西大豆播种完成近九成, 预期面积增加且丰产, 目前巴西大豆出口形势较好, 与美豆争夺出口市场, 阿根廷大豆播种还算顺利, 但天气整体偏干, 美豆期价消息面缺乏新的题材。国内大豆到港量预期增加, 压榨量维持高位, 豆粕供应充足增加, 不过后期大豆到港恐受美港口拥挤影响, 豆粕需求一般, 豆粕跟随美豆震荡, 关注南北美豆出口、南美大豆天气及国内豆粕需求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>