

## 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

- 1 月：年报——油脂拐点或现，豆粕恐前高后低
- 12 月：油脂强势或受限，粕跟随美豆波动
- 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

## 2 月油脂油料市场展望——

## 油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行

## 观点摘要：

## 国外市场：

南美前期干旱导致多家机构下调大豆产量，后期焦点主要集中在旱情能否缓解、巴西主产区收割进度及上市量上。马来劳工短缺持续，同时又处于季节性减产期，产量及库存或持续下滑。

## 油脂：

目前油脂主要矛盾依然集中在供应端，市场普遍预期 2022 年一季度前全球油脂供应仍然偏紧。马棕油处于季节性减产期，化肥成本上升、劳工短缺问题仍没有得到有效缓解，2 月份降雨依然存在，马棕油产量恐继续受限制，2 月产量或继续下降。出口虽然也下滑，但印度低进口税以及印尼 B40 测试或提振需求，马棕油库存恐将会持续下滑，2 月马棕油基本面仍偏强。南美天气影响进一步显现，大豆优良率下滑，多家机构下调产量预估。国内油厂豆油库存偏低，棕榈油到港偏少，港口库存低位，再加上强势原油，油脂基本面依然偏多，不过经过前期的大幅上涨后，可能会迎来调整。

## 粕类：

USDA 上调美豆定产产量并下调南美大豆产量，同时调减全球大豆库存，美豆自身影响在弱化，当前美豆市场集中在南美上。南美前期干旱导致多家机构下调大豆产量，后期焦点主要集中在巴西南部及阿根廷地区旱情能否缓解、巴西主产区收割进度，以及后期大豆的上市量和节奏上，这将直接影响全球大豆供给的情况。天气预报来看，2 月份整体降雨量依然不足，天气影响仍在，产量仍有下调可能。国内油厂节后开工难有大幅增加，豆粕当月供需处于略偏紧格局，若南美大豆产区天气影响持续，在美豆提振下，国内豆粕或仍将保持偏强格局。

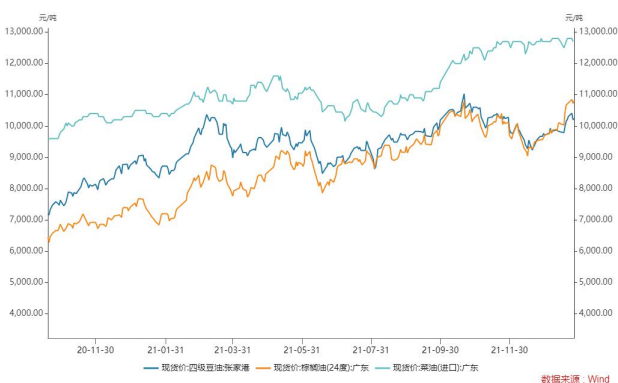
## 风险点：

- 1、南美大豆产区天气。
- 2、产地棕榈油持续减产预期是否落空。
- 4、原油后期走势。

## 一、行情回顾

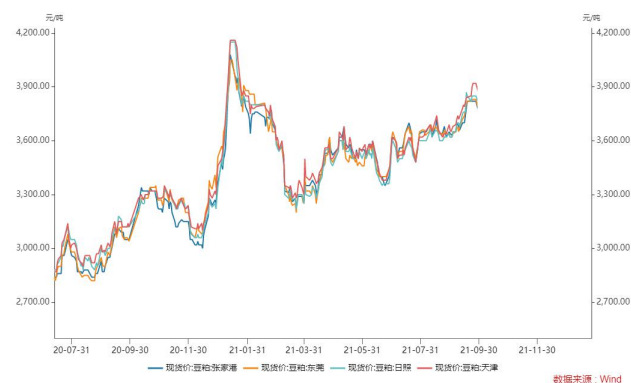
1月油脂震荡攀升，而豆粕跟随美豆区间震荡。月初，南美天气影响持续增加，巴西南部干旱北部偏潮湿，阿根廷整体偏干旱，多家机构下调南美大豆产量，美豆表现强劲支撑油脂油料。马来因为洪水及劳工短缺，产量继续下滑，MPOB报告显示库存下滑低于市场预期，再加上原油持续攀升，国内油脂供应偏紧，节前需求强劲，油脂震荡攀升，无奈南美天气降雨增加，市场对南美大豆忧虑缓解，国内豆粕跟随美豆呈现区间震荡走势。

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、全球大豆库存下滑

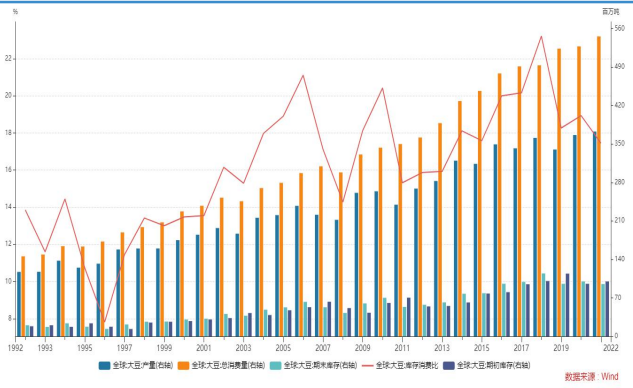
USDA 供需报告数据显示，2021/22 年度，全球大豆产量大幅减少 922 万吨，主要源于南美。压榨量下调 203 万吨，主要来自南美减产背景下的需求释放，出口量下调 160 万吨，减量主要来自阿根廷 50 万吨和巴拉圭 110 万吨。最终全球大豆库存减少 680 万吨至 9520 万吨，全球大豆库存消费比继续下滑。

### 2、南美大豆产量遭 USDA 下调

USDA 将巴西大豆产量环比调减 500 万吨至 1.39 亿吨，符合市场预期。不过巴西不同产区的作物生长情况差异较大。其中，中西部和偏北部产区偏潮湿，作物均进入成熟后期和收割期；南部虽然偏干旱，但偏南部帕拉娜州、南里奥格兰德州等因开播期晚、种植进度慢等，作物还处在生长期，产量还有调整空间。

阿根廷大豆产量预估调减 300 万吨至 4650 万吨，也符合市场预期。虽然拉尼娜现象使得阿根廷天气偏干燥，但多家机构将今年阿根廷产情与 2011/2012 年度进行对比，当年阿根廷大豆产量同比下降 18%，若按照此幅度，2021/2022 年度阿根廷大豆产量或在 3700 万—3800 万吨。不过，阿根廷大豆仍处于生长期，产量仍有不确定性。

图 3: 全球大豆供需平衡



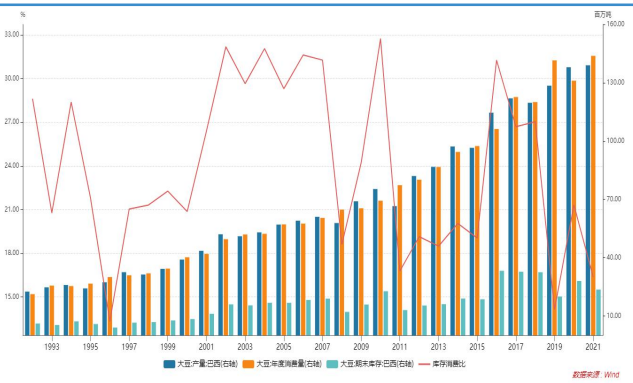
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj. 12月	2021/22 Proj. 1月
种植面积	76.1	83.4	87.2	87.2
收获面积	74.9	82.6	86.4	86.3
每英亩产量	47.4	51	51.2	51.4
期初库存	909	525	256	257
产量	3552	4216	4425	4435
进口量	15	20	15	15
总供应量	4476	4761	4696	4707
压榨量	2165	2141	2190	2190
出口量	1679	2265	2050	2050
种子用量	97	101	102	102
残余用量	11	-4	15	16
总使用量	3952	4504	4356	4357
期末库存	525	257	340	350
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.57	10.8	12.1	12.6

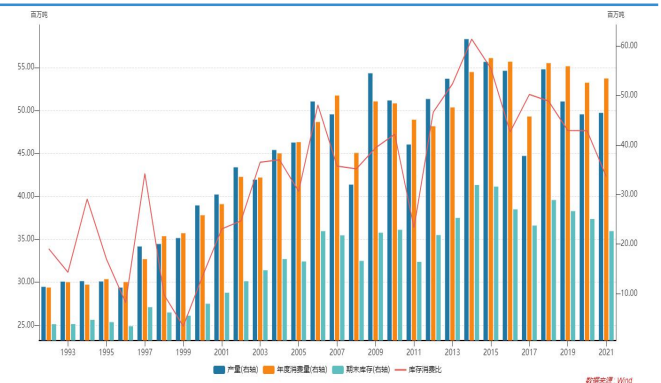
数据来源: USDA 新世纪期货

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



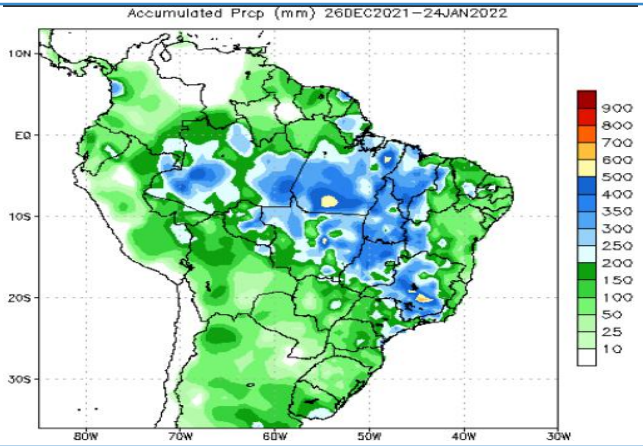
数据来源: USDA 新世纪期货

### 3、多家机构下调南美大豆产量，南美天气仍是关键因素

巴西南部高温和干旱，北部偏潮湿，阿根廷天气整体偏干燥，这些都迫使作物状况恶化。咨询机构 StoneX 巴西分公司发布报告，将巴西 2021/2022 年度大豆产量预估从 2021 年 12 月初的 14510 万吨下调至 13400 万吨，降幅为 1110 万吨。巴西调研机构 AgRural 以及咨询机构 AgResoure 巴西分公司对巴西大豆调降幅度也是千万吨级别。

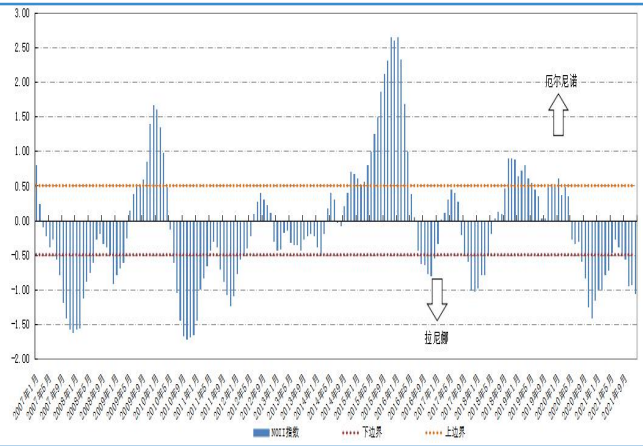
南美天气短期在转变，后续看有利天气模式持续时间，拉尼娜现象导致不利天气 2 月份仍然存在。近两周巴西南部 and 阿根廷大豆产区降雨持续，有利于改善土壤墒情，缓解大豆作物生长压力。巴西近期出现的局部性阵雨天气还将持续几天，不过进入 2 月天气将趋于干燥。南方地区的降雨天气将缓解旱情带来的压力，但却不足以挽回损失。上周末阿根廷间歇性的降水在本周中期之前仍可持续，但降雨结束后的天气较为干燥，将导致拉尼娜式的旱情再度出现，引人担忧。

图 7: 巴西天气



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

#### 4、影响马棕油产量诸多因素仍在，库存恐持续下滑

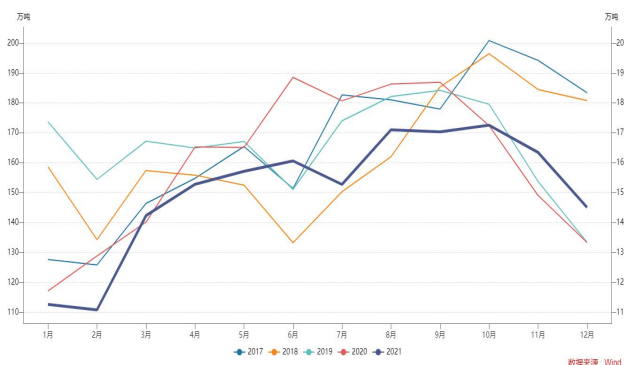
MPOB12月棕榈油供需数据显示，马棕油产量略低于预期，出口基本符合预期，而消费远高于预期，致使库存大幅低于预期水平，12月底马来西亚棕榈油库存为158万吨，环比降低12.9%，远低于市场预期。

12月份马棕油产量145万吨，较上月大幅减少11.26%，略低于路透、彭博、CIMB三家机构预估，但总体幅度与近年历史同期水平较为一致。12月下旬以来马来多个州爆发洪水令棕榈油收获和运输受到影响，马来外来劳工引入效率仍然较低，同时在全球疫情四起的情况下，马来以疫苗接种为标准进行了一些入境政策收紧，这或将影响劳工短缺问题的解决。马来人力资源部近期表示，印尼同意提供1万名种植园工人，虽有政策支持，但当前马来和印尼因为奥密克戎的快速传播，每日新增病例明显上升，因此这1万名工人入境、隔离等一系列措施实施后还需要较长时间才能到种植园工作，劳工短缺问题短期内不能见成效。此外当前马棕产量处于季节性减产期，化肥成本提升，降雨偏多，马来产量或受限。SPPOMA数据显示，马棕1月前20日产量减幅为16.7%，较此前15日产量减幅有所收窄，降雨转弱，但产量降幅仍然较大，预计未来2月份产量仍不容乐观。

马棕油12月出口较上月减3.48%至141.5万吨，同比减13.89%，处于历史同期正常水平，符合市场预期。其中，马来对中国、印度出口环比分别减少5.5万吨和4.5万吨，减幅分别为27.29%和10.79%，不过对欧盟出口环比小幅增加0.96万吨，增幅6.16%。后期出口展望。印度当前棕油进口利润持续倒挂、豆棕价差对于棕油并无优势，印度对棕榈油进口或下滑。中国棕油库存处于历史偏低水平，多地疫情防控升级叠加棕油季节性消费淡季，需求较为疲软，国内棕榈油进口商买船较少。欧盟因为疫情的不确定性叠加POGO价差持续高位或将继续限制棕榈油在生柴方面的需求。不过，随着印度下调棕榈油进口关税，印尼计划在2月份开展B40生物柴

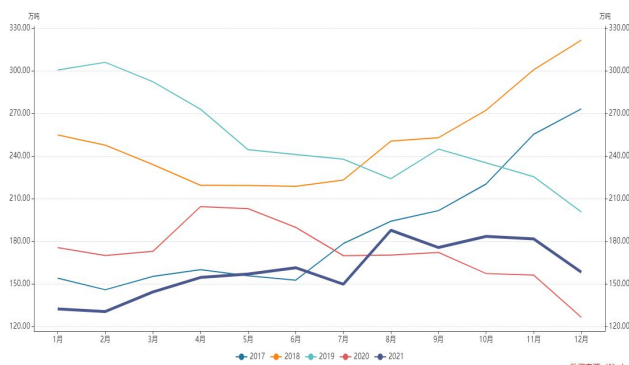
油路测，后期棕榈油需求或将好转，马棕油库存或持续下滑。银河联昌预计，因为产量继续受到劳动力短缺以及洪水的打击，1月底库存将进一步降至151万吨。

图 9： 马棕油月度产量 单位：吨



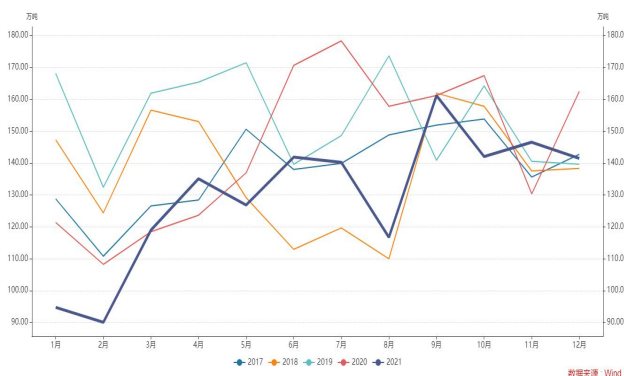
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 马棕油月度库存 单位：吨



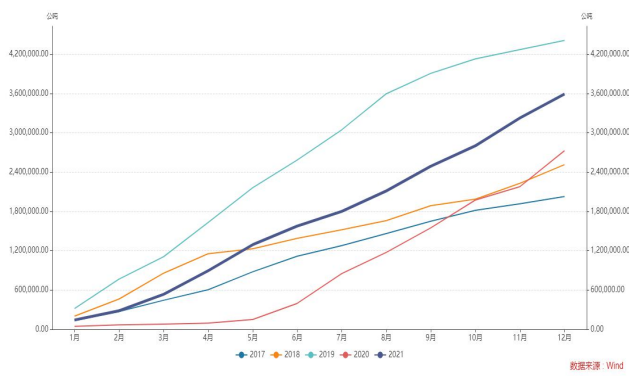
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 马棕油月度出口 单位：吨



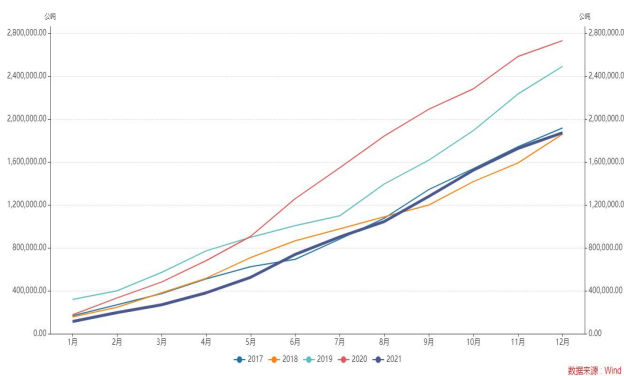
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 马棕油出口印度累计值 单位：公吨



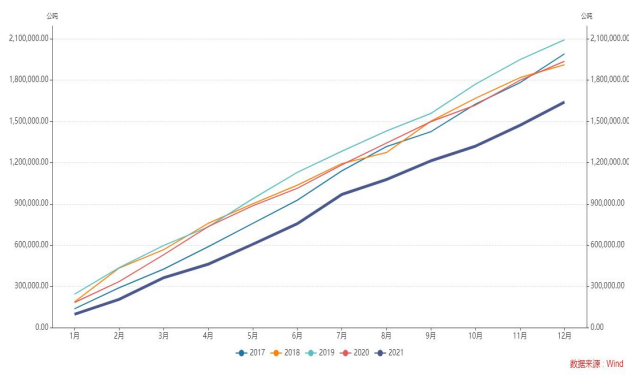
数据来源：Wind 新世纪期货

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，需求转弱

#### 1、大豆供应增加，油厂压榨难有大幅增加

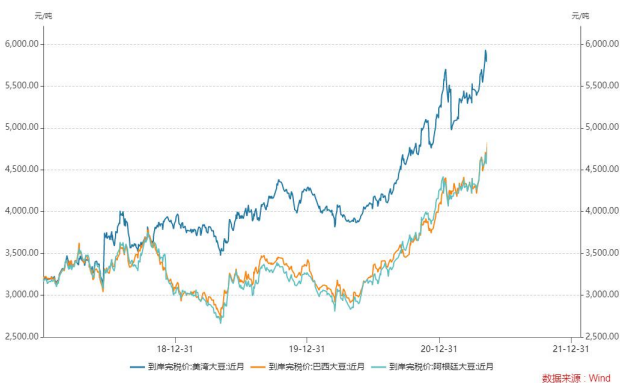
随着南美质优价廉的大豆进口份额将增加，预计一季度合计进口大豆量处于历史同期偏高水平。据 Mysteel 农产品监测数据显示，12 月进口大豆到港量预计为 828.75 万吨，2022 年 1 月进口大豆到港量预计为 708.5 万吨，2 月进口大豆到港量预计为 670 万吨，3 月进口大豆

新世纪期货油脂油料月报

到港量预计为 660 万吨。

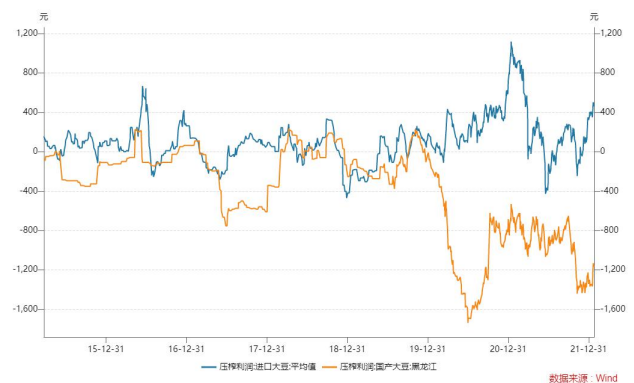
历史数据显示，春节前后油厂开工率普遍不高，统计历年 1、2 月份的压榨量数据显示，2019 年以前，1、2 月周度压榨量 170 万吨左右。2020、2021 年 1、2 月份，月均压榨量已增加到 650-700 万吨，周度压榨量在 190 万吨左右。国内油厂周度压榨量经过三周下滑逐步回升，目前已经回升至高位，但节后或降下来。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，截止第 3 周（1 月 15 日至 1 月 21 日）全国主要油厂大豆实际压榨量为 214.51 万吨，开机率为 74.56%。

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



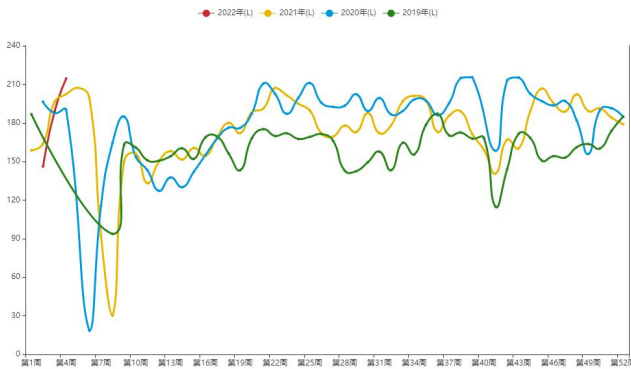
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



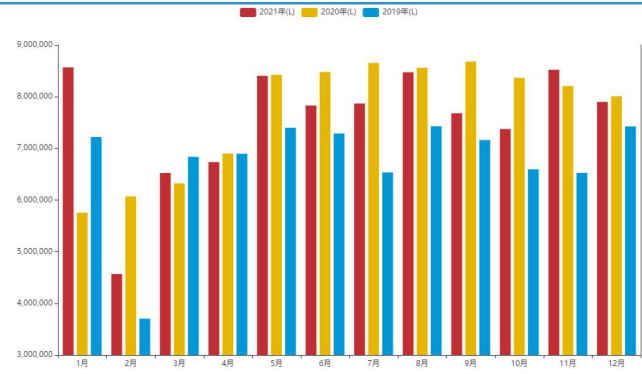
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



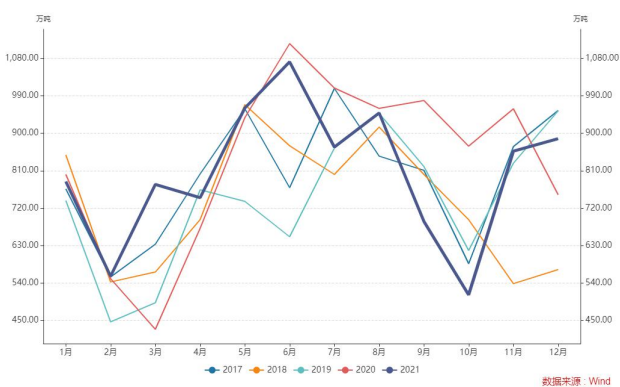
数据来源: mysteel 新世纪期货

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、油脂库存偏紧，节后需求下滑

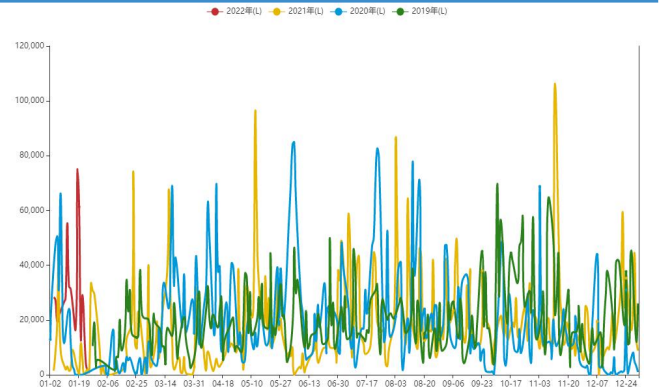
国内油脂库存低位，节后库存或难有大幅增加。一般而言，春节前后油脂消费进入年内的低谷，节前采购已经结束，而新年度高校开学的需求还未到来。从近五年均值来看，油脂1-2月份合计的表观消费量在300-350万吨上下，目前周度表观消费量均值在38万吨左右，高于往年同期，由于当前价格优势依然未变，豆油消费短期高位运行难以改观，而1-2月份豆油产量预估在240万吨左右，预计豆油库存2月份难有大幅增加。棕榈油到港偏少，低气温影响棕榈油消费，棕榈油库存持续低位。据Mysteel农产品调研显示，截至2022年1月21日（第3周），全国重点地区豆油商业库存约80.29万吨，环比上周增加1.6万吨，增幅2.03%。全国重点地区棕榈油商业库存约37.97万吨，环比上周减少7.3万吨，减幅16.13；同比2021年第3周棕榈油商业库存68.49万吨减少30.52万吨，降幅44.56%。

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



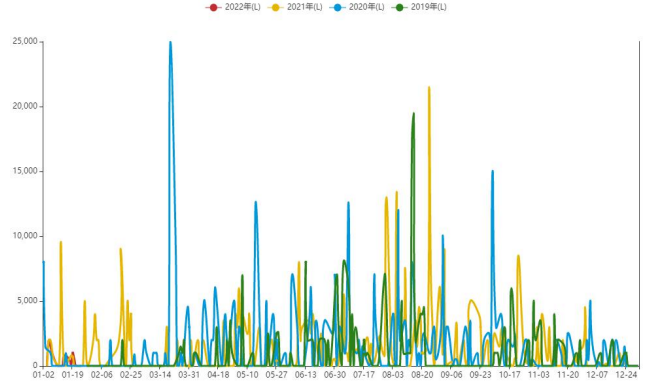
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 棕榈油库存 单位：万吨



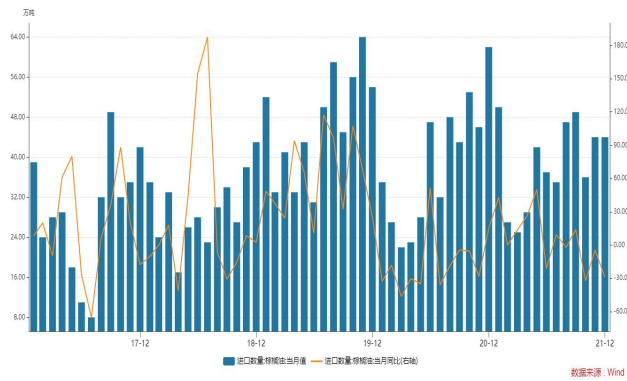
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 广东棕榈油成交 单位：吨



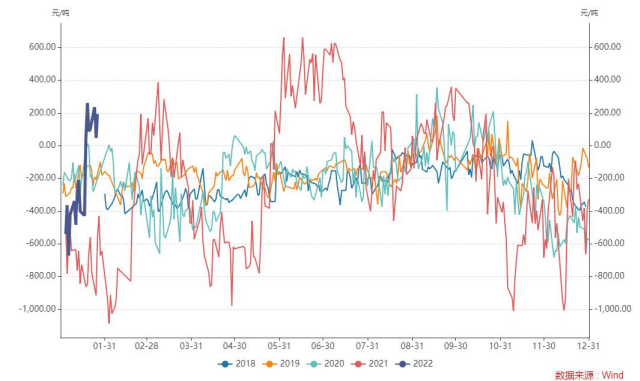
数据来源：mysteel 新世纪期货

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、强势原油提振油脂

中东地区地缘局势紧张，市场担心已经紧缺的原油供应可能导致供不应求加剧，国际油价表现强势，欧美原油期货涨至七年来最高价位。由于经合组织库存下降，而欧佩克及其限产同盟国产量限制，供求严重失衡，油价上涨可抑制需求，刺激生产，因而油价会被推高。欧佩克表示，2022 年全球经济将继续摆脱新冠病毒流行病影响，这将使全年原油价格保持支撑。高盛银行预测 2022 年布伦特原油均价每桶 96 美元。强势原油将提振棕油作为生物柴油原料的需求。

### 4、油脂小结与展望

目前油脂主要矛盾依然集中在供应端，市场普遍预期 2022 年一季度前全球油脂供应仍然偏紧。马棕油处于季节性减产期，化肥成本上升、劳工短缺问题仍没有得到有效缓解，降雨 2 月依然存在，马棕榈油产量恐继续受限制，产量仍将继续下降。出口虽然也下滑，但印度低进口税以及印尼 B40 测试或提振需求，马棕油库存恐将会持续下滑，马棕油 2 月基本面仍偏强。南美天气影响进一步显现，大豆优良率下滑，多家机构下调产量预估。国内油厂豆油库存偏低，棕榈油进口倒挂，到港偏少，港口库存低位，再加上强势原油提振，油脂基本面依然偏多，不过经过前期的大幅上涨后，可能会迎来大幅调整，同时关注产地棕油产销、美南美大豆产区天气等不确定性风险因素。

## 四、国内豆粕供应紧

### 1、豆粕库存低位

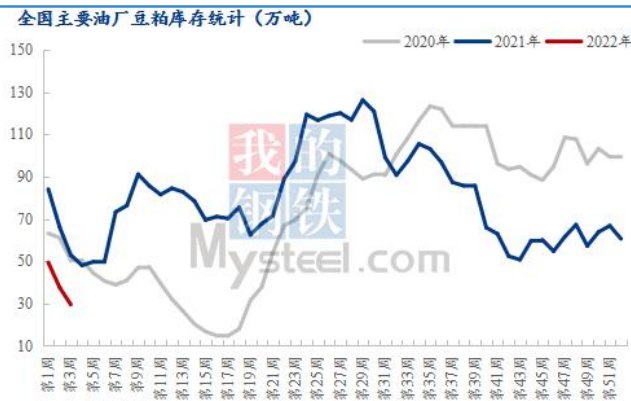
国内豆粕库存继续下滑且处于历史同期低位。一般而言，春节前后是一年中豆粕库存最低的时候，下游备货增加，油厂库存大多被释放掉。预计 2 月大豆到港同比增加，不过由于全球疫情不断发酵，出口国装船与我国到港卸货时间均较以往要增加，叠加节日效应，2 月份油厂整体开工率增长有限，豆粕库存在 2 月之前难有明显增加。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，第 3 周（1 月 15 日至 1 月 21 日）豆粕库存为 29.48 万吨，较上周减少 8.15 万吨，减



新世纪期货油脂油料月报

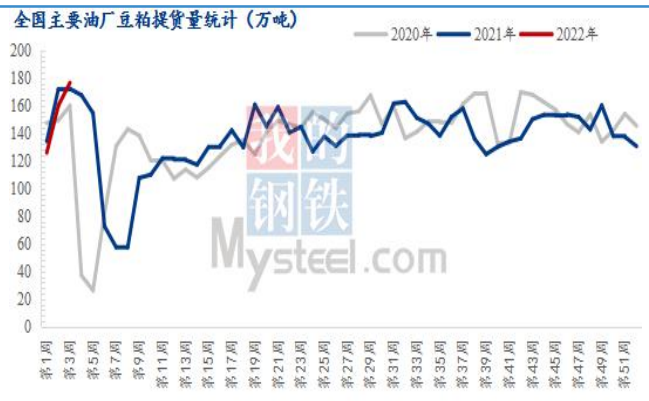
幅 21.66%，同比去年减少 23.4 万吨，减幅 44.25%。

图 27: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 国内油厂主要提货量统计 单位: 万吨

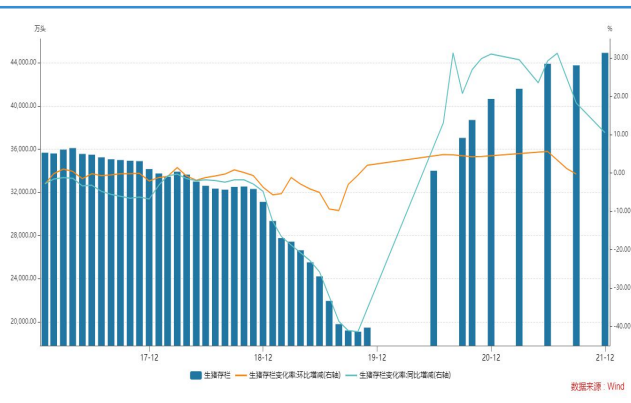


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆粕整体需求难有大的增加

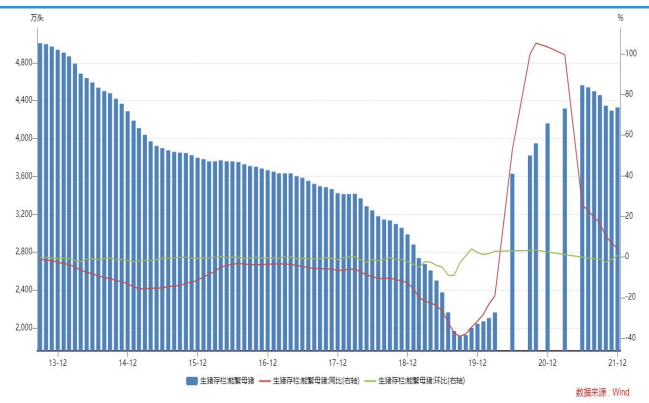
生猪存栏恢复后，猪肉供应量扩大，生猪价格自 2021 年 4 月开始持续下行，生猪养殖一度陷入严重亏损境地，极大挫伤了养殖户的养殖热情，能繁母猪和生猪存栏量开始下降。2021 年底至今，国内仔猪价格、生猪价格在小幅反弹后再度回落，这说明整体市场依然呈现供大于求的局面，市场供给相对宽裕，仔猪采购意愿不强。目前来看，春节后，猪肉和生猪价格季节性回落概率较大，生猪产能可能继续萎缩，饲料需求不容乐观。

图 29: 生猪存栏量 单位: 万头



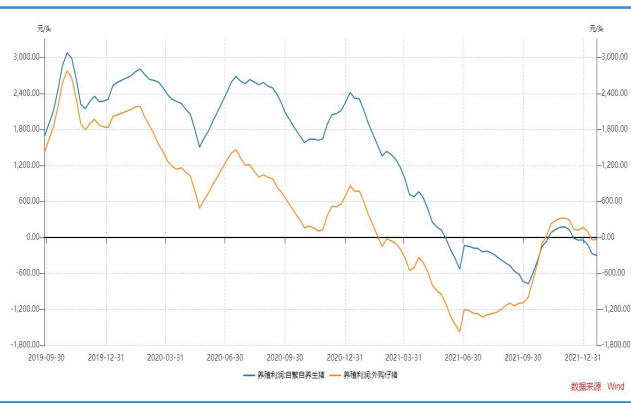
数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 能繁衍母猪存栏量 单位: 万头



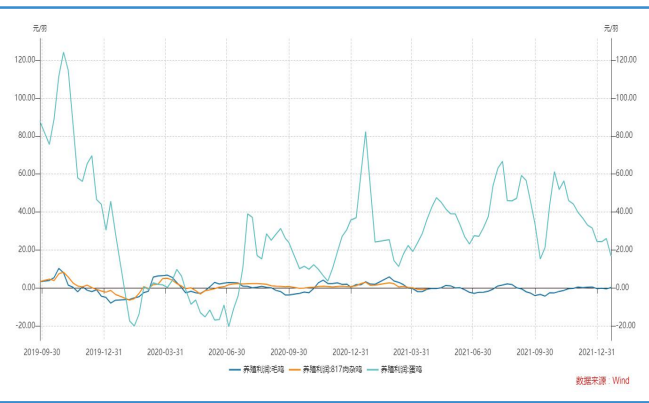
数据来源: Wind 新世纪期货

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

USDA 上调美豆定产产量并下调南美大豆产量，同时调减全球大豆库存，美豆自身影响在弱化，当前美豆市场集中在南美上。南美前期的干旱导致多家机构下调大豆产量，后期焦点主要集中在巴西南部及阿根廷地区旱情能否缓解、巴西主产区收割进度，以及后期大豆的上市量和节奏上，这将直接影响全球大豆供给的情况。天气预报来看，2 月份整体降雨量依然不足，天气影响仍在，产量仍有下调可能。国内油厂节后开工难有大幅增加，豆粕当月供需处于略偏紧格局，若南美大豆产区天气影响持续，在美豆提振下，国内豆粕或仍将保持偏强格局。

### 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。

### 新世纪期货投资咨询部

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>