

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

5 月：供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强

4 月：油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡

2 月：油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行

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

6 月油脂油料市场展望——

外盘支撑下油脂油料偏强

观点摘要：

国外市场：

美豆旧作偏紧，压榨和出口强劲，新作预估大幅增加，但美国大豆播种受天气影响进展缓慢，东南亚棕榈油进入季节性增产期，马来劳工短缺棕榈油恢复不及预期，印尼棕榈油出口未完全放开。

油脂：

马棕油进入季节性增产周期，部分劳工回归马来但劳工短缺问题仍未完全解决，产量恢复仍存在不确定性，高频数据也显示产量恢复不及预期但出口较好，马棕库存依然较难累库。印尼表示将分配 100 万吨棕榈油出口，同时将 DMO 比率设定在 20% 左右，适当放松了棕榈油出口限制但还未完全放开出口。国内进口大豆到港量增加及国储投放，大豆货源充足，油厂周度压榨量高位，豆油库存相对低位，棕榈油库存持续低位，加之美豆及原油上涨提振，油脂震荡偏多，产地棕油产销、北美大豆产区天气都是不确定风险因素。

粕类：

美豆旧作供应紧张状态未变，在新年度供应预期增加兑现之前供应持续紧张，新一年度全球大豆供应预估大幅增加，但北美大豆播种和生长期对天气的依赖程度较强，目前来看，天气仍然有进一步偏干可能性，市场担忧美豆种植和生长能否顺利。另外，美豆出口和压榨强劲，美豆整体偏强。国内进口大豆到港量增加及国储备拍卖，短期大豆供应充足，油厂周度压榨高位，豆粕库存大幅回升，但因为榨利较差后期大豆买船减少，养殖利润好转，水产养殖企业备货需求逐渐启动，豆粕大豆成本的支撑下或震荡偏多，关注大豆到港进度及北美大豆产区天气影响。

风险点：

1、北美大豆产区天气。2、产地棕榈油产销，印尼棕榈油出口政策。4、原油走势。

一、行情回顾

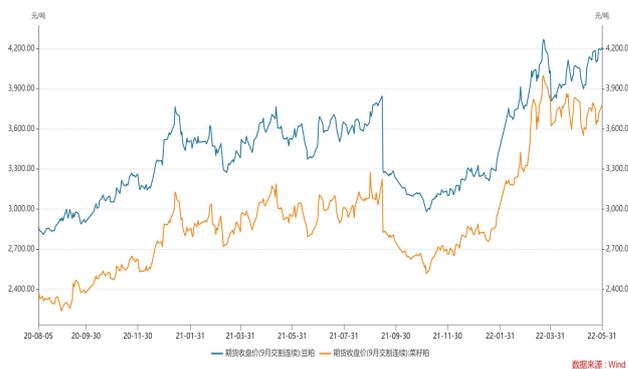
劳动节前美豆油的获利平仓拖累美豆回调走势,高频数据显示马棕油产量增加,出口疲软拖,原油大幅回调,外盘拖累国内油脂油料均出现大幅度回调。随后 MPOB 报告偏中性,USDA 报告中性偏多,美豆旧作仍偏紧,印尼重新针对棕榈油实施国内市场义务(DMO)政策,但出口量受限,再加上原油上涨,均提振国内油脂油,油脂和豆粕回调结束后均出现一定幅度的上涨。

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

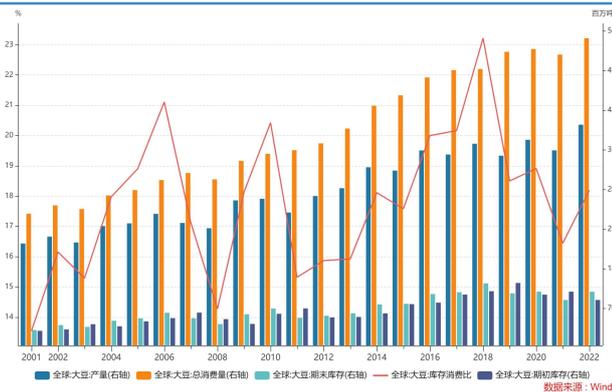
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆旧作偏紧,新作看天气

2021/22 年度的全球大豆产量是 34937 万吨,同比下降 1875 万吨,环比下降 135 万吨,主要来自阿根廷 150 万吨调减,奠定 2021/22 年度全球大豆是减产格局。全球大豆出口量上调 28 万吨,进口增加 154 万吨,主要体现在中国 100 万吨进口需求增加。2021/22 年度全球大豆库存由 8958 万吨下调 434 万吨至 8524 万吨,低于市场平均预期 8898 万吨。最终全球大豆旧作库存消费比处于近 20 年来相对低位,降至 23.49%。2022/23 年度新作数据,全球大豆产量将增加 4532 万吨至 3.94 亿吨,增幅 12.97%,出口量将增加 1444 万吨至 1.7 亿吨,增幅 9.28%,压榨量将增加 1308 万吨至 3.26 亿吨,增幅 4.17%。最终新作年度结转库存将增加 1436 万吨至 9960 万吨,仍未恢复到 20/21 年度 1 亿吨的水平,库存消费比 26.39%。

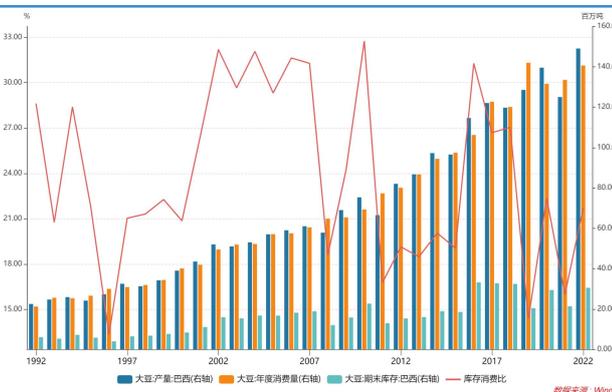
美豆旧作偏紧。USDA 上修美豆出口 2500 万蒲至 21.4 亿蒲,略低于市场预期。自 4 月中旬开始美豆销售旺盛,目前美豆压榨节奏基本符合 22.15 亿蒲的预估。旧作结转降至 2.35 亿蒲,为六年新低,美豆旧作库存消费比从上月的 5.85% 降到 5.25%,旧作继续偏紧。美豆 2022/23 新作产量 46.4 亿蒲式耳,新作出口和压榨数据均较 2021/22 年度数据有所上调,出口为 22 亿蒲式耳,压榨 22.55 亿蒲式耳,结转库存为 3.1 亿蒲,略低于市场预估 3.17 亿蒲。2022/23 年度美国新作的供应端数据则创下历史新高,但未来北美种植天气不容许有任何闪失。

图 3: 全球大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



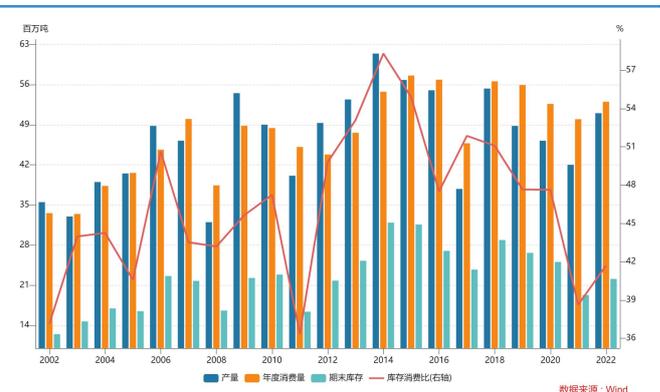
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			4月	5月
			百万蒲式耳	
种植面积	83.4	87.2	NA	91.0 *
收获面积	82.6	86.3	NA	90.1 *
			蒲式耳	
每英亩产量	51	51.4	NA	51.5 *
			百万蒲式耳	
期初库存	525	257	NA	235
产量	4216	4435	NA	4640
进口量	20	15	NA	15
总供应量	4761	4707	NA	4890
压榨量	2141	2215	NA	2255
出口量	2261	2140	NA	2200
种子用量	101	106	NA	102
残余用量	1	12	NA	23
总使用量	4504	4472	NA	4580
期末库存	257	235	NA	310
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.25	NA	14.4

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、美国榨利丰厚，压榨和出口强劲

NOPA 数据显示，美豆 4 月压榨量低于预期，4 月共计压榨 1.69788 亿蒲式耳大豆，较 3 月的 1.81759 亿蒲式耳减少 6.6%，但较 2021 年 4 月的 1.6031 亿蒲式耳增加 5.9%。受助于丰厚的大豆压榨利润，4 月份美国大豆压榨量虽有所放慢，但仍创下近年 4 月同期第二纪录高位水平，仅落后于 2020 年。5 月份美大豆压榨利润虽出现逐渐下滑但仍处于历史同期高位，在这样高的压榨利润下，即使压榨有所下滑，压榨也显得十分强劲。

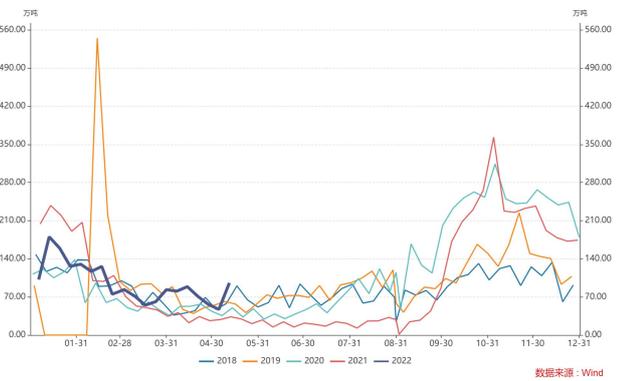
按历史规律，进入 5 月份之后，美豆出口装船往往会延续处于相对的低谷位置，但今年 5 月之后出口装船仍然保持较高水平。截至 5 月 19 日当周，美豆累计出口装船量达到 4926.02 万吨。出口装船目前进度为 84.58%，高于五年均值为 82.64% 水平。至此，美豆 2021/2022 年度未完结的出口销售量为 1022.48 万吨，加上已装船的量，美豆的出口销售总量为 5948.5 万吨，已经完成进度 102 的%，而五年均值为 95.75%，美国大豆销售总量进度整体偏快。考虑到已经完成 5 月 USDA 供需报告大豆出口量，后期仍然有充足时间进行销售，美国大豆出口销售有望继续上调。

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



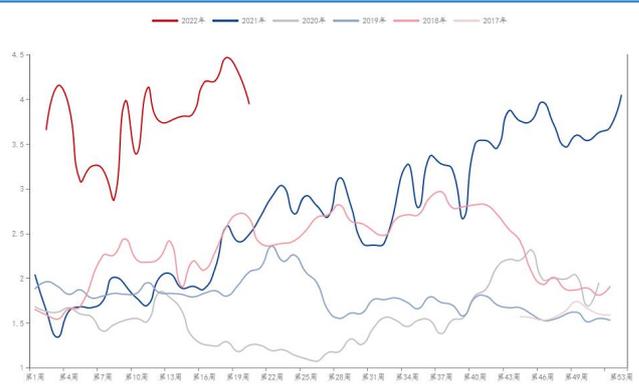
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



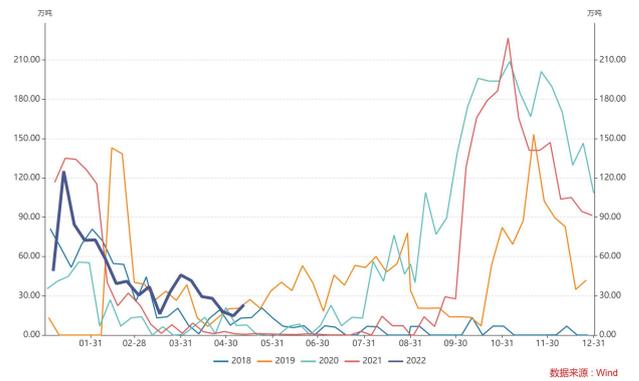
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源：USDA 新世纪期货

3、天气仍具不确定性

最新天气预报来看，未来两周内北达科他州、南达科他州以及明尼苏达州三个州的降水偏多，尤其是南达科他州东部和明尼苏达绝大部分地区的降水非常多，市场担心这三个州的播种进度进一步延迟。中期天气预报来看，全球还处于弱拉尼娜气候中，6—8月美国中西部产区的温度或较正常水平偏高，而降雨水平偏低，特别是爱荷华附近的中西部产区以及南、北达科他州所在的北部大平原地区，中期存在干旱风险，给未来美豆天气炒作留出想象空间。

国际长期预测模型暗示，今年可能会连续第三次出现拉尼娜现象。连续两年出现拉尼娜现象并不罕见，但已经足以让巴西出现 100 多年以来的最严峻干旱，连续三年拉尼娜事件会发生什么历史没有经验可以借鉴，而且这样的潘多拉式的天气变局已经展开。根据气候预测中心(CPC/IRI)5月12日发布的官方概率厄尔尼诺-南方涛动(ENSO)展望，拉尼娜现象有望持续到北半球夏季(2022年7月至9月有59%的可能性)，也有可能持续到南半球夏季(2022年12月至2023年2月有57%的可能性)。如果发生，这将是二十年来第一次出现连续三年的拉尼娜。

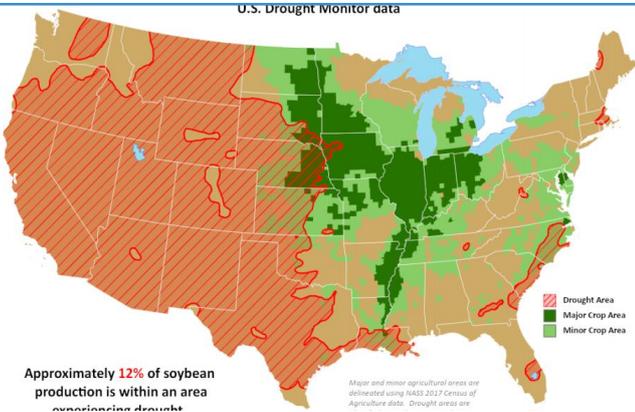
4、美豆播种高于市场预期，但总体仍不容乐观

目前大豆种植面积达一半，玉米超过七成，但总体上仍不容乐观。截至5月22日作物进展报告数据显示，玉米种植完成率为72%，比市场平均预期的68%高出4个百分点，明显低于2021

新世纪期货油脂油料月报

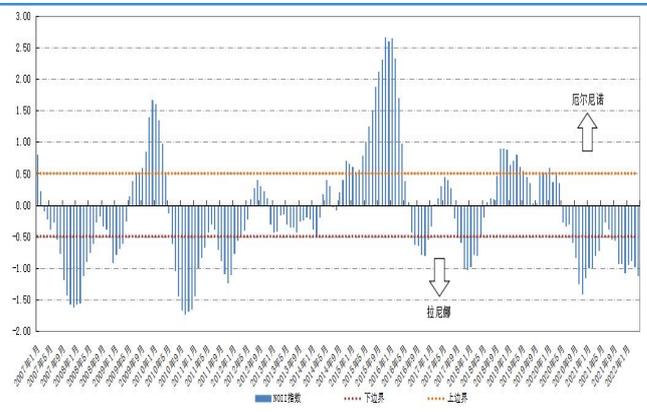
年 89%的种植进度和前五年 79%的平均速度。大豆种植进度 50%，高于一周前 30%，略高于市场平均预测 49%，但远低于 2021 年 73%，比前五年 55%的平均水平低 5 个百分点。现在有 21%的作物已经发芽，而一周前是 9%，去年要快得多，为 38%，而之前五年的平均增速为 26%。

图 11: 美国干旱情况



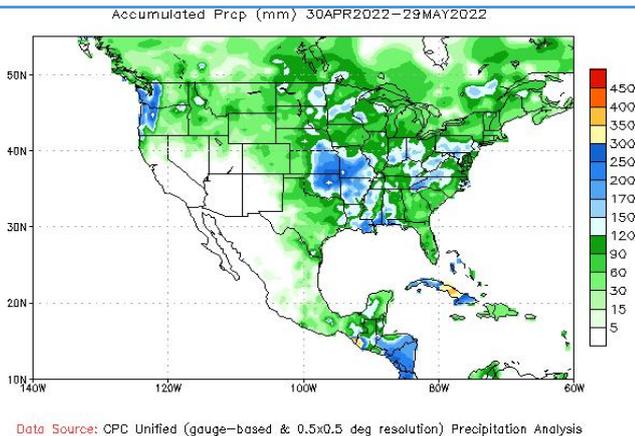
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: NOII 指数



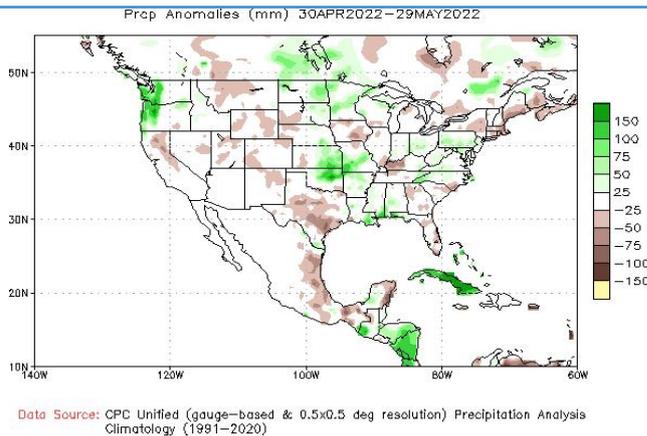
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



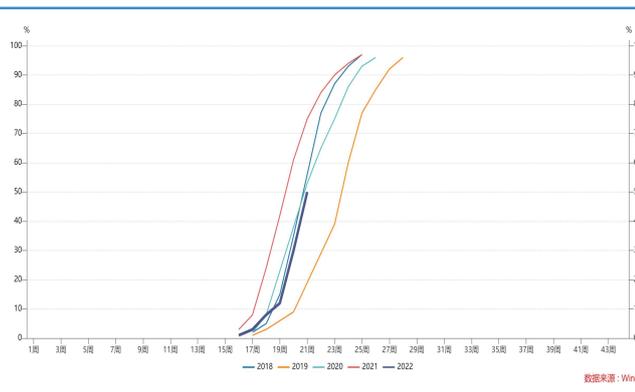
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 14: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



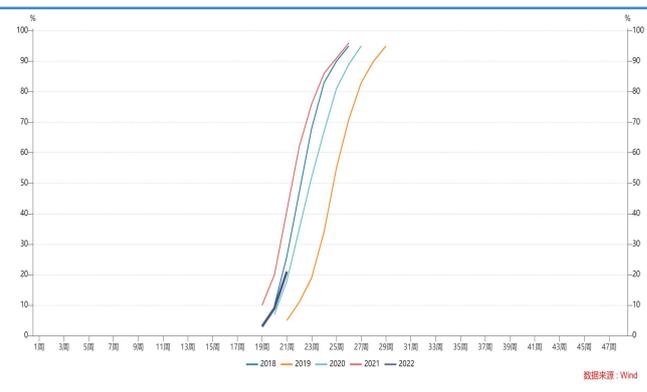
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 15: 美豆播种进度



数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美豆出苗率



数据来源: USDA 新世纪期货

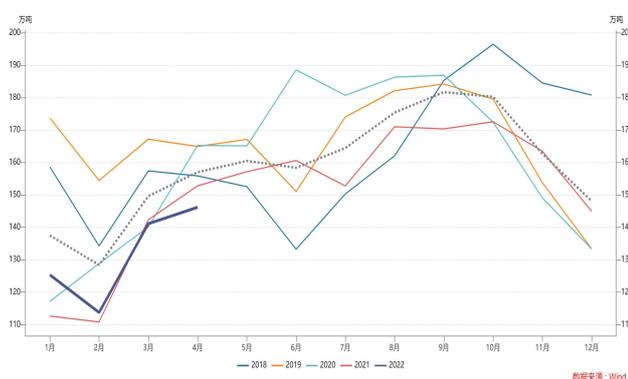
5、马棕产量恢复不及预期

MPOB 月报告显示 4 月马棕油产量 146 万吨, 环比增 3.6%, 上月 141 万吨, 市场预估 145-148 万。当前拉尼娜迟迟没有消退, 恶劣天气对产区造成恶劣影响的可能性较低, 马来新冠确诊日

益递减，为劳工投入复产提供宽松的环境，同时也为产量回升提供有利条件，但劳工短缺仍然是主要问题。马来4月1号开放国境，柜台签证开始大幅增加，同时马来对入境人员采取的是免除隔离的政策。但市场认为马来实际短缺劳工人数较多，之前的政策引进3.2万劳工方案也只是解决50%的不到的外来劳工供应问题，还是不能完全解决，后面如果想要解决还是要靠大量引入劳工，特别是从他最大的外来劳工来源印尼，产量恢复存在不确定性。高频数据显示产量恢复不及预期，MPOA发布的数据显示，5月前20日马棕产量数据，环比下降13%。

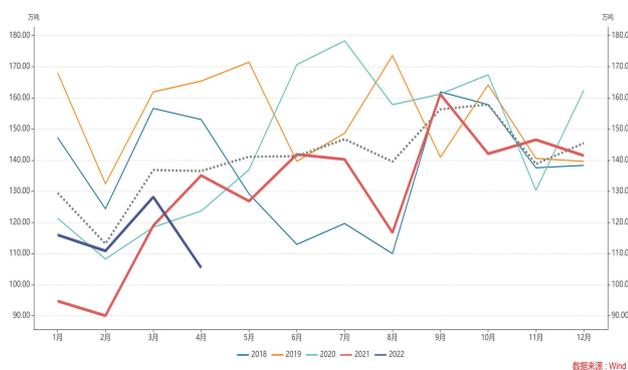
4月马棕油出口105万吨，环比降17.73%，上月128万吨，马来对几个主要棕油消费国出口均呈现大幅下滑。当前印度物价持续上涨压力较大，居高不下的油价或让印度政府考虑继续削减食用油进口关税，那样棕榈油进口成本就会下降、进口利润就会增加，将有利于吸引贸易商加大进口。中国近月船期棕榈油进口利润深度倒挂，高成本下贸易商进口棕榈油的积极性受到抑制。欧洲多国疫情管控措施已经放开，进入夏季为欧洲旅游旺季，或将对棕榈油在生柴方面的需求有所增加。据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-31日棕榈油出口量为1415569吨，较4月同期出口的1135681吨增加24.64%，马棕油库存累计或缓慢。

图 17: 马棕油月度产量 单位: 吨



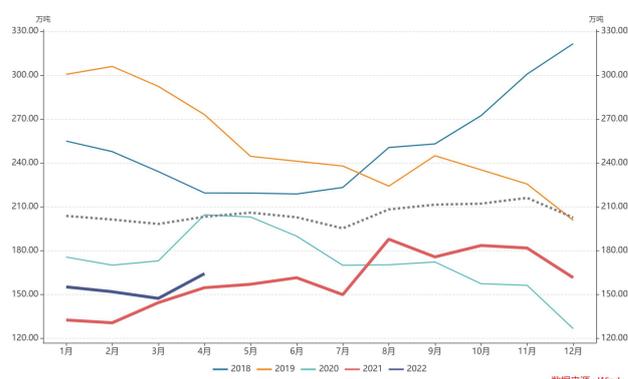
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 19: 马棕油月度出口 单位: 吨



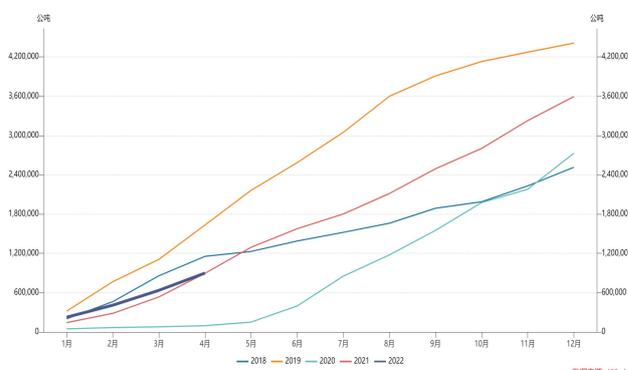
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 18: 马棕油月度库存 单位: 吨



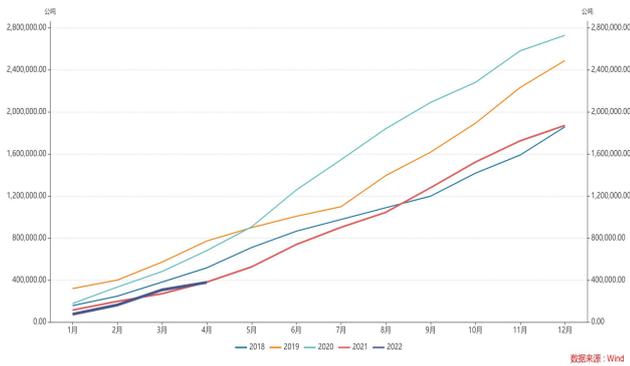
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 20: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



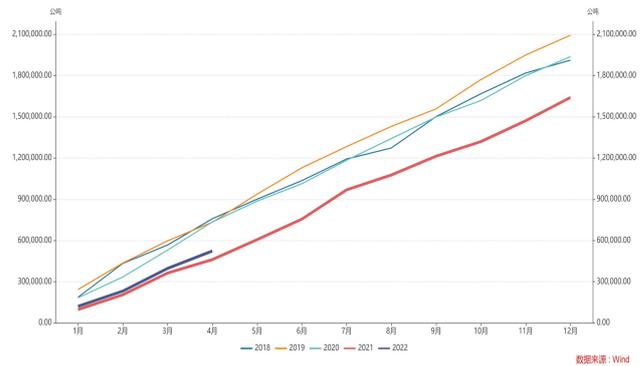
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 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 22: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

6、印尼出口政策继续扰动市场

5月24、25日印尼相继发布食用油原材料“国内价格义务DPO”及“国内市场义务DMO”规则；5月27日公布将分配大约100万吨棕榈油用于出口；近期印尼贸易部官员表示，印尼将棕榈油国内市场义务（DMO）比率设定在20%左右。印尼虽然取消棕榈油出口禁令，却并未完全放开出口，出口许可证、DMO、DPO等出口环境变得更为复杂。印尼棕榈油出口政策朝令夕改为油脂市场提供一定支撑，出口缩量进一步放大全球油脂供需矛盾，数据显示2022年4月印尼棕榈油出口仅有193万吨，环比下滑10.49%；且1-4月印尼棕榈油累计出口710万吨，创近10年最低。

三、国内油脂库存供应增加，刚需为主

1、短期大豆供应增加，开机率回升至高位

随着大豆进口到港量回升以及国内持续抛储，大豆库存快速回升，短期大豆供应充足，但进口利润不佳，后期大豆进口缓慢。据Mysteel数据显示，2022年第20周，本周全国港口大豆库存为581.38万吨，较上周增加46.48万吨，增幅8%，同比去年减少13.5万吨，减幅2.27%。

海关总署数据，1-4月中国购买了2837万吨大豆，同比下降1%。检测数据显示，就6月份发货量总需求量已从上一次调查780万吨进一步减少到700万吨，截至5月24日，已采购约650万公吨，用于6月份装运。7月份发货的开放需求量已从上一次调查的760万吨下降到710万吨。8月份发货预计开放需求为700万吨，低于730万吨。目前采购速度缓慢，近几个月需求持续减少，预计后期大豆供应或进一步偏紧。

国内大豆压榨量回升至高位，豆油和豆粕供应近期大幅增加。第21周（5月21日至5月27日），全国主要油厂全国主要油厂大豆实际压榨量为187.87万吨，开机率为65.3%，虽然稍微低于预期，但周度压榨量已经持续在高位。

图 23: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



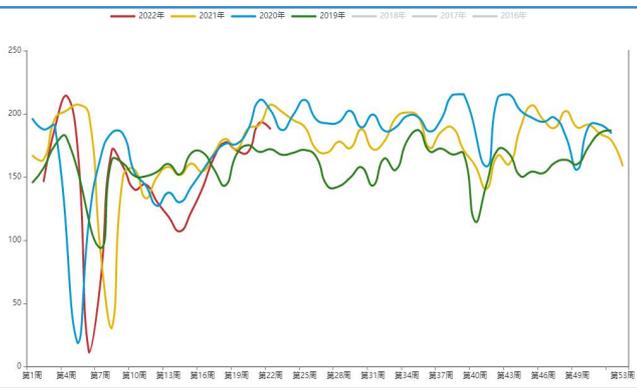
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



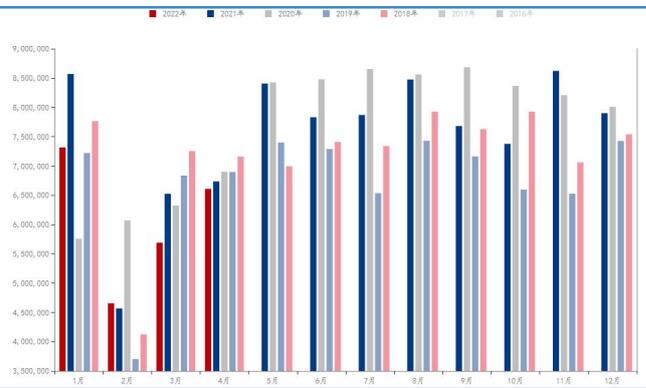
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



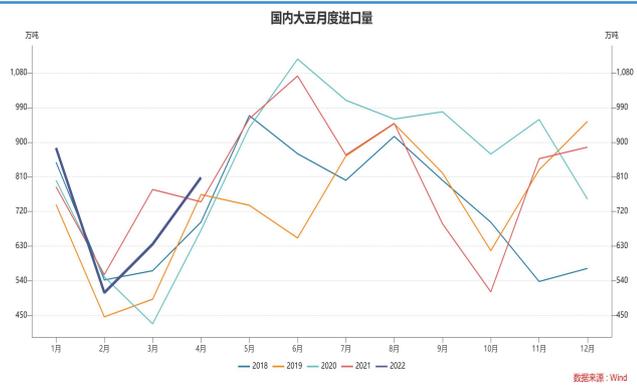
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



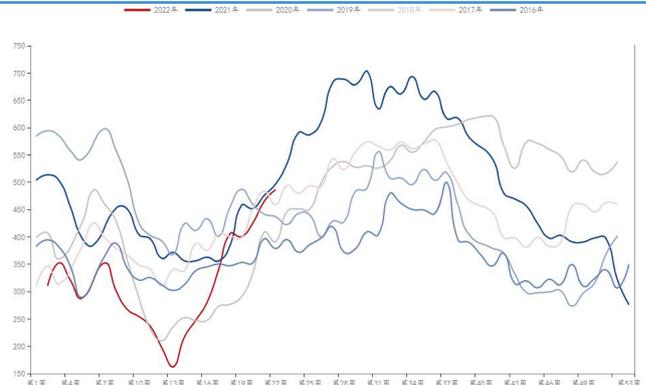
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 28: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



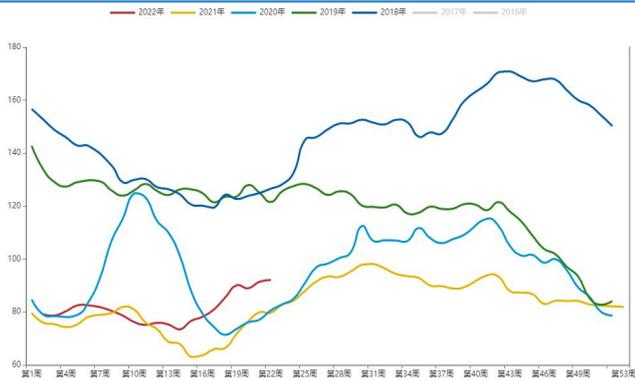
数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆油库存增加，棕油库存持续下滑，需求刚性

随着大豆库存和开机率均的不断回升，豆油出现较大幅度的回升，不过仍然处于相对低位，豆油短期延续累库但累库程度受限，而棕榈油因为进口利润倒挂买船不多，国内贸易商进口意愿低迷，国内库存持续下滑。据 Mysteel 农产品显示。截至 2022 年 5 月 27 日（第 21 周），全国重点地区豆油商业库存约 92.11 万吨，较上周增加 0.69 万吨，增幅 0.75%。全国重点地区棕榈油商业库存约 24.16 万吨，较上周减少 0.7 万吨，降幅 2.82%。

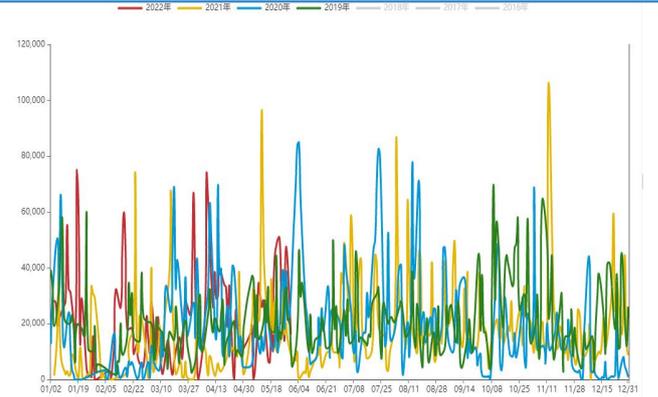
新世纪期货油脂油料月报

图 29: 油厂豆油库存 单位: 万吨



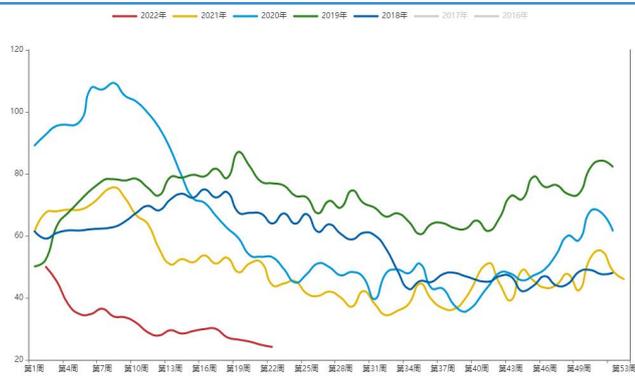
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 豆油成交 单位: 吨



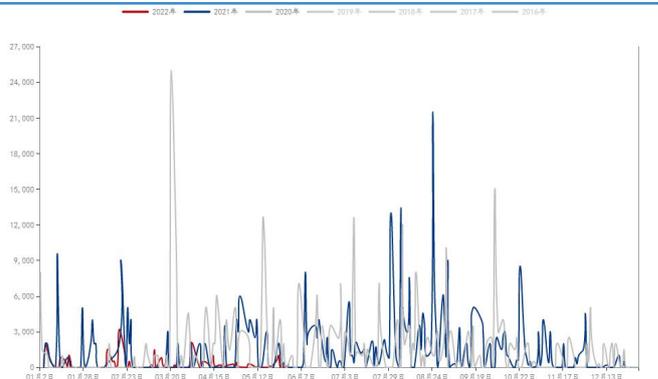
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存 单位: 万吨



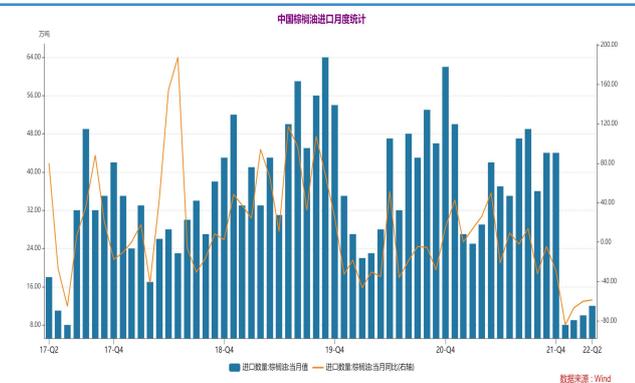
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 广东棕榈油成交 单位: 吨



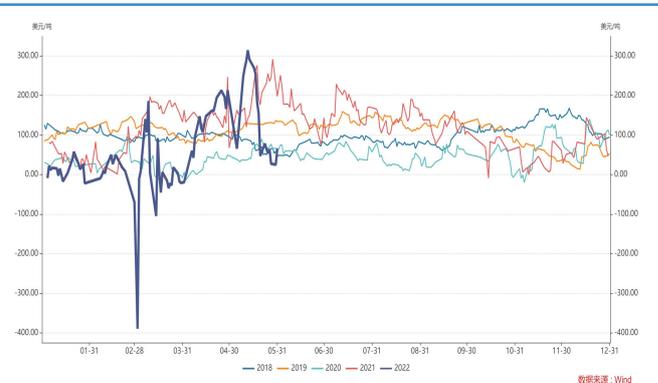
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: 豆油—24度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

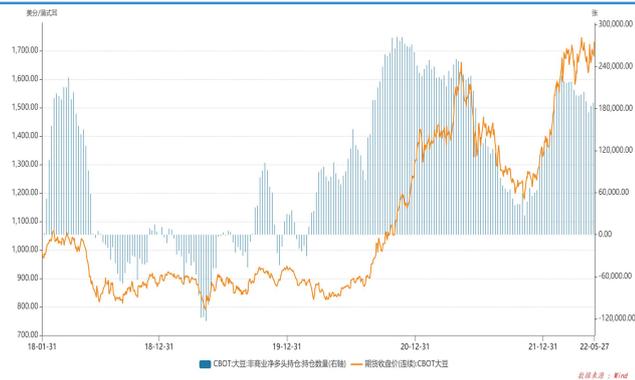
图 36: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

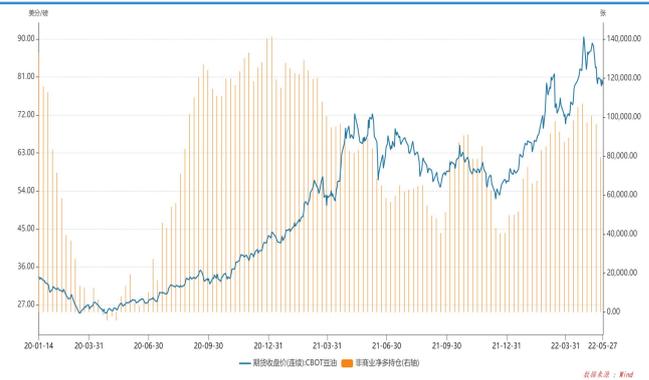
图 37: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

马棕油进入季节性增产周期, 部分劳工回归马来但劳工短缺问题仍未完全解决, 产量恢复仍存在不确定性, 高频数据也显示产量恢复不及预期但出口较好, 马棕库存依然较难累库。印尼表示将分配 100 万吨棕榈油出口, 同时将 DMO 比率设定在 20% 左右, 适当放松了棕榈油出口限制但还未完全放开出口。国内进口大豆到港量增加及国储投放, 大豆货源充足, 油厂周度压榨量高位, 豆油库存相对低位, 棕榈油库存持续低位, 加之美豆及原油上涨提振, 油脂震荡偏多, 产地棕油产销、北美大豆产区天气都是不确定风险因素。

四、国内豆粕供应增加, 但仍受成本支撑

1、豆粕供应增加

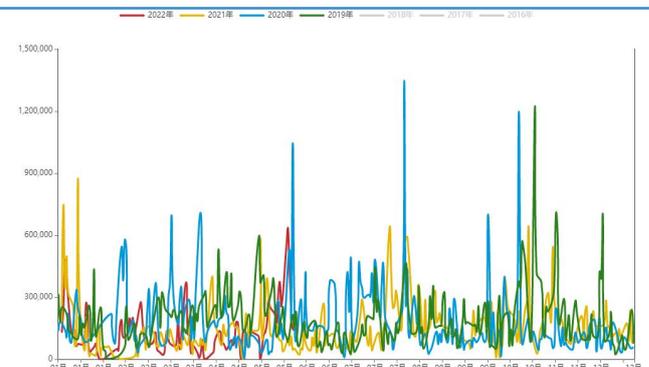
5 月份国内大豆集中到港, 大豆库存已升至往年正常水平, 大豆压榨量提升, 豆粕库存迅速累积, 目前已经回升至中等偏高的位置, 部分油厂出货压力较大。虽然大豆压榨利润不佳, 但短期内大豆供应充足, 压榨量将维持较高水平, 预计豆粕库存继续上升, 只是后期大豆进口放缓后, 豆粕供应或进一步减少。据 Mysteel 农产品数据显示, 据 Mysteel 监测, 截至 5 月 20 日, 豆粕库存 73.05 万吨, 周比增加 14.52 万吨, 增幅 24.81%。

图 39: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 国内豆粕成交量 单位: 吨



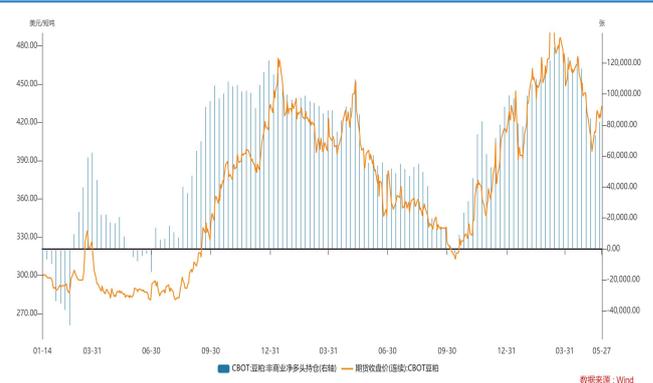
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 42: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

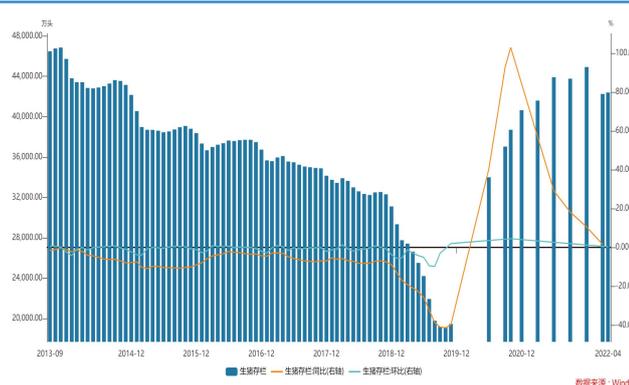


数据来源: : wind 新世纪期货

2、豆粕需求有所好转

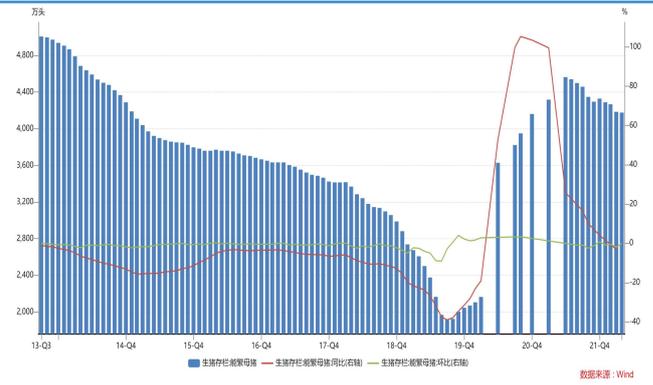
之前国内豆粕的需求不好，整个养殖利润非常差，配方里面豆粕用量都是调低或者调得非常低。现在生猪的养殖亏损有很大改善，这种亏损是可承受的。据农业农村部统计，4月末能繁母猪存栏为4177万头，目前能繁母猪保有量为正常保有量的101.9%，环比减少0.18%，同比减少4.31，按照以往4100万头就正常了。生猪存栏，4月末生猪存栏环比基本企稳，同比下降0.2%，是近半年以来的首次同比下行，生猪去产能或已接近尾声，但生猪存栏这样的数值约是17年18年之前的水平，既然有存栏，对于粕类的需求和消费就是有，就是存在的。肉鸡的核心在于祖代鸡引种过多，现在产能去化，它的存栏去化可能需要一个过程，目前整个肉鸡的养殖基本上处于小赢小亏状态，蛋鸡养殖是有利润，利润还可以。而且现在即将进入水产的养殖季节，他对于粕类的消费，自然而然也会有一定的刺激和指引作用。

图 43: 生猪存栏量 单位: 万头



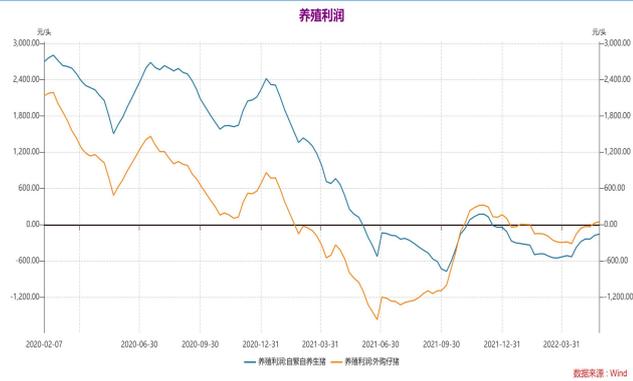
数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: 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

美豆旧作供应紧张状态未变, 在新年度供应预期增加兑现之前供应持续紧张, 新一年度全球大豆供应预估大幅增加, 但北美大豆播种和生长期对天气的依赖程度较强, 目前来看, 天气仍然有进一步偏干可能性, 市场担忧美豆种植和生长能否顺利。另外, 美豆出口和压榨强劲, 美豆整体偏强。国内进口大豆到港量增加及国储备拍卖, 短期大豆供应充足, 油厂周度压榨高位, 豆粕库存大幅回升, 但因为榨利较差后期大豆买船减少, 养殖利润好转, 水产养殖企业备货需求逐渐启动, 豆粕大豆成本的支撑下或震荡偏多, 关注大豆到港进度及北美大豆产区天气影响。

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>