

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：脂需求下滑，粕供应前紧后松
 10 月：油脂供应增加需求下滑，粕供应或仍偏紧
 9 月：美豆即将定产，棕油市场供给增加
 7 月：供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认
 6 月：外盘支撑下油脂油料偏强
 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

12 月油脂油料市场展望——

供应持续增加油脂油料承压

观点摘要：

国外市场：

USDA 上调美豆单产，增加期末库存，但美豆期末库存仍是七年最低水平，美豆新作供应偏紧，密西西比河航运条件略有改善。巴西大豆播种顺利，阿根廷持续干旱，播种偏慢，南美天气仍有不确定性，有机构开始下调巴西大豆产量预估。东南亚棕榈油进入季节性减产周期，市场关注拉尼娜背景下降雨对棕榈油产量的影响。印尼未收紧出口，出口税上调使得部分或转向马来，关注马来出口及库存。

豆二：

国内油厂开工率逐步回升，周度大豆压榨量也将迎来恢复性增长，进口大豆陆续到港，但港口大豆库存修复是缓慢的过程，因为油厂开工率的回升将化解部分大豆到港压力，后期油厂买船节奏仍将是市场关注的焦点，若南美天气正常，随着供应增加，豆二震荡偏弱。

油脂：

国内大豆到港量逐步增加，开机率大幅回升，豆油供应增加，但库存仍旧下滑，棕油库存已攀升至五年高位，随着棕油进口利润转亏，进口步伐及港口库存增速或有所放缓。需求上，疫情防控虽已优化但仍面临诸多不确定性，对油脂需求的负面影响仍在持续，而国际原油整体偏弱，国内油脂短期或反弹但中期震荡偏弱。

粕类：

美豆短期缺乏指引，上下驱动都不明显，巴西播种良好，阿根廷因为天气偏干旱，播种偏慢，后续需持续跟踪南美天气。国内油厂远期买船积极性提升，大豆到港量明显增加，油厂开工率回升至高位，油厂豆粕库存仍处于低位但低点或已现，但春节前的备货提振需求，预计豆粕高位震荡。

风险点：

1、南美大豆播种及天气。2、马来产销。3、原油走势。

一、行情回顾

月初，俄罗斯退出黑海谷物出口协议，美豆整体上涨，东南亚棕油因降雨市场担忧影响产量，马盘强劲。美豆库存保持七年低位，马棕油产量增加，库存继续累库。俄罗斯同意将黑海谷物走廊协议再延长，重压农产品，国际原油偏弱拖累油脂，油脂油料均呈现冲高回落走势。

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、美豆仍偏紧，南美天气题材开始关注

USDA 供需报告遵循了 11 月报告特点，保持最小范围内变动。美国旧作未作调整，2022/23 年度新作单产由 49.8 蒲式耳/英亩上调至 50.2 蒲式耳/英亩，高于市场预期的 49.8 蒲式耳/英亩。产量由 43.13 蒲式耳上调至 43.46 亿蒲式耳，高于市场预期的 43.15 亿蒲式耳，压榨由 22.35 亿蒲式耳上调至 22.45 亿蒲式耳。产量上调导致新作库存回升至 2.2 亿蒲，但仍保持七年最低。

USDA 对南美产量进行新的预估，巴西产量保持 1.52 亿吨，上调压榨 25 万吨，最终期末库存略减 7 万吨至 3124 万吨。干旱天气可能会给阿根廷大豆产量带来影响，拉尼娜影响下南美天气被市场关注，阿根廷产量初次下调 150 万吨至 4950 万吨，减少压榨 75 万吨，增加出口 20 万吨，期末库存降至 2400 万吨。全球大豆 2022/23 年度新作产量由 3.9 亿吨下调至 3.9 亿吨，库存由 1.0052 亿吨上调至 1.0217 亿吨，库消比 26.87%。如果南美如期丰产，那么出口仍存一定缩量空间；如果产量意外，中性偏紧背景将进一步演化为紧缺。

2、美豆出口卖压较大

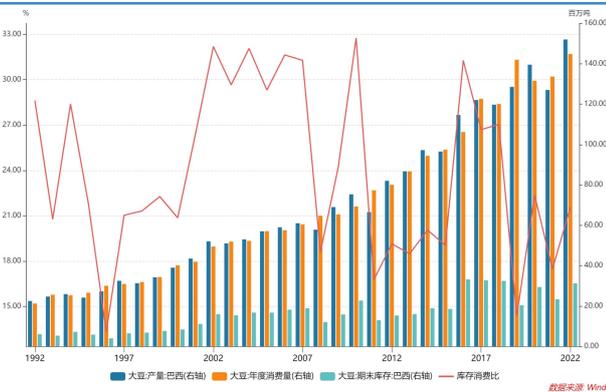
美豆出口进程加快，周均出口 200 万吨以上，但美豆出口卖压仍在。因为密西西比河水位偏低问题并未彻底解决，对运力仍有影响，目前密西西比河水位再次开始缓慢下降，再次造成较低的吃水深度，导致驳船运费略高。另外，南美大豆出口仍在抢占美国市场份额。路透报道，阿根廷宣布年底前将对大豆出口带来的美元实行更慷慨的汇率，以加速大豆出口，从而为央行带来急需的美元，但考虑到农民手中存货供应有限，当地机构暂估计划重启可能仅为市场提供 400-500 万吨左右的大豆。

图 3: 全球大豆供需平衡



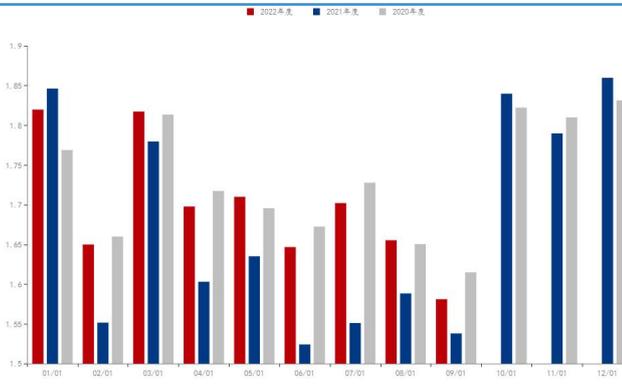
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 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: 美豆出口中国周度量 单位: 万吨

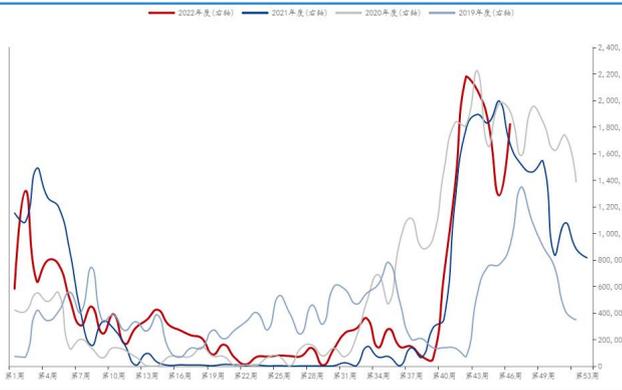
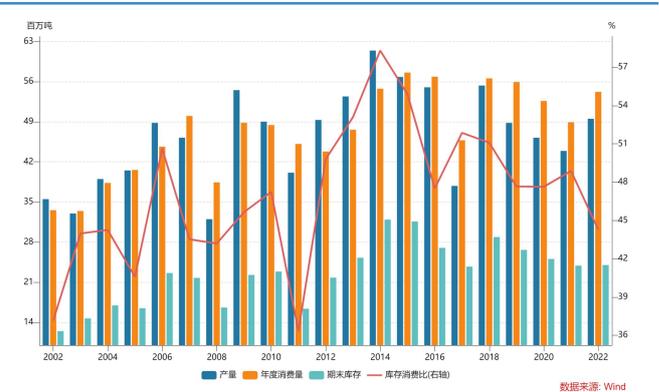


图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			10月	11月
种植面积	83.4	87.2	87.5	87.5
收获面积	82.6	86.3	86.6	86.6
每英亩产量	51	51.7	49.8	50.2
期初库存	525	257	274	274
产量	4216	4465	4313	4346
进口量	20	16	15	15
总供应量	4761	4738	4602	4634
压榨量	2141	2204	2235	2245
出口量	2266	2158	2045	2045
种子用量	101	102	102	102
残余用量	-4	2	20	22
总使用量	4504	4465	4402	4414
期末库存	257	274	200	220
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.3	14	14

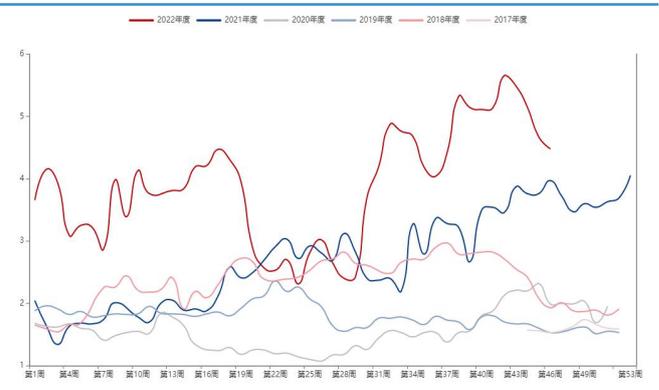
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



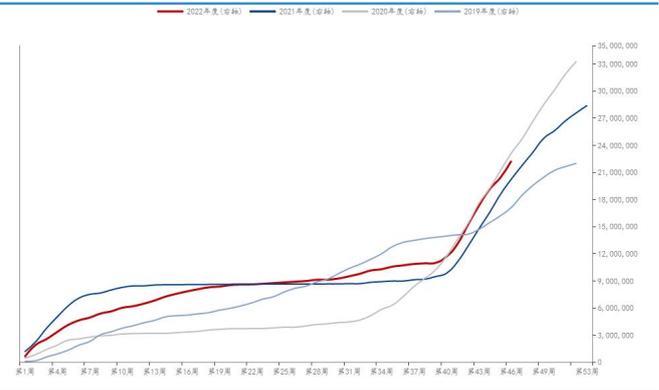
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美国国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



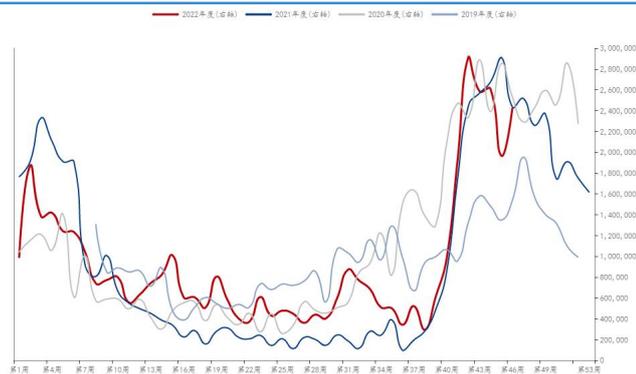
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 美豆累计出口中国数量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

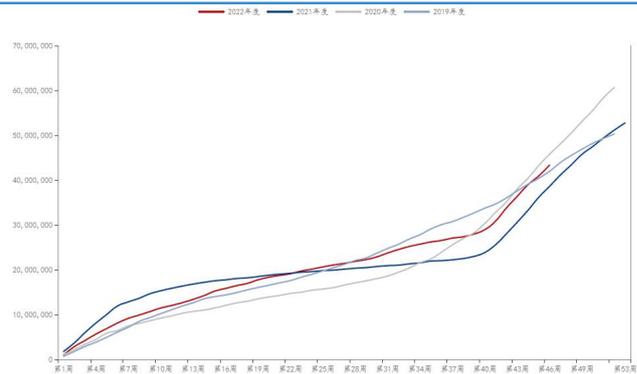
图 11: 美豆出口量周度值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: Mysteel A 新世纪期货

图 12: 美豆出口累计值 单位: 万吨



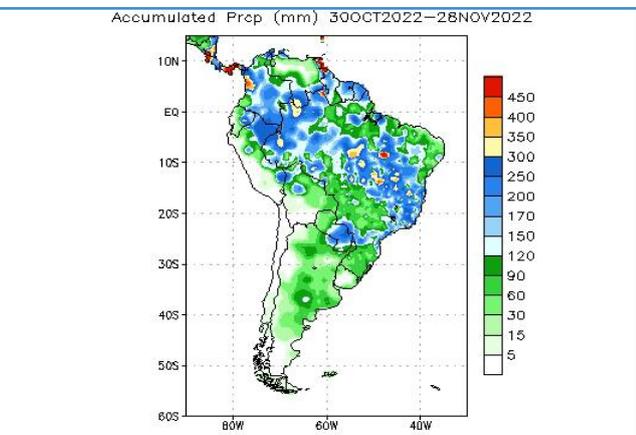
数据来源: Mysteel 新世纪期货

3、巴西大豆播种良好，阿根廷种偏慢

不规律降雨使得巴西种植季节有些不稳定，不过目前 AgRural 认为没有必要对产量和生产前景感到担忧，预计巴西明年初春将收获历史上最大的大豆产量。AgRural 数据显示，截至 11 月 24 日，巴西 2022/23 年度大豆播种率为 87%，此前一周为 80%，去年同期为 90%，中南部地区种植几乎完成。巴西大豆主产区的土壤湿度良好，尽管降雨对大豆的生长有利，但仍需关注降雨的持续性，若频繁降雨则可能阻碍播种的进度。

阿根廷方面。因为拉尼娜天气，农民面临着连续第三个种植季节干旱，阿根廷大豆和种植缓慢。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于阿根廷正在经历严重干旱，且预计未来数日降雨非常有限，2022/23 年度大豆作物播种正面临严重推迟，迄今为止大豆播种仅完成 19.4%，低于去年同期 19.9%。另外，预测显示，拉尼娜现象可能会在阿根廷生长季的中途进入中性阶段，但现在确定还为时过早，不过当前的信风和海洋温度，包括印度洋的温度，可能支持未来几周拉尼娜现象的进一步加强。

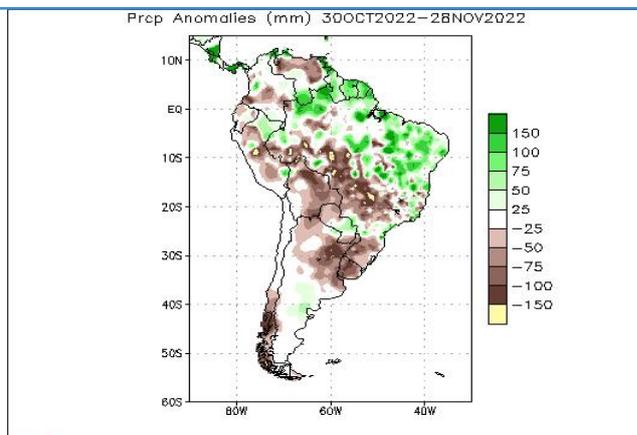
图 13: 南美未来 1-30 天降水及距平



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

数据来源: NOAA 新世纪期货

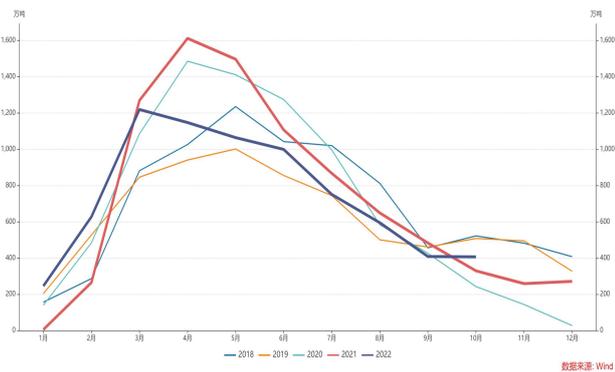
图 14: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

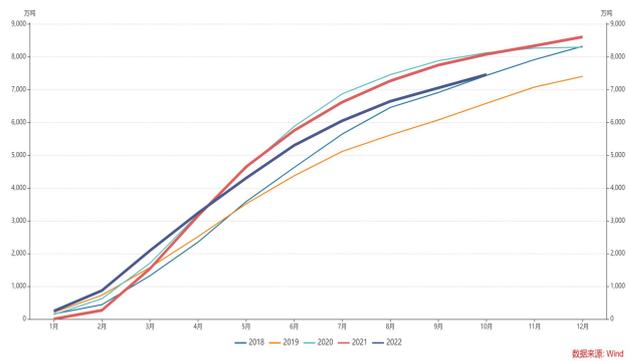
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 15: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: 巴西海关 新世纪期货

图 16: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: 巴西海关 新世纪期货

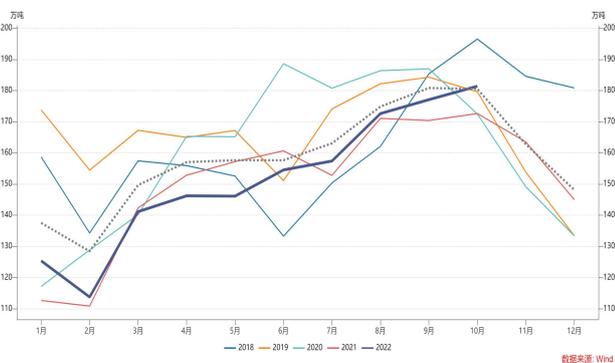
4、东南亚进入季节性减产季，关注降雨对产量的影响

MPOB 数据显示，马棕油 10 月期末库存增幅 3.74%至 240.4 万吨；产量较前月增产 2.44%至 181.4 万吨；出口环比增 5.66%至 150.4 万吨；进口环比减 49.85%至 6.63 万吨；消费环比增 12.55%至 28.9 万吨。与此前路透、彭博、CIMB 调查三大机构发布的预估值相比，产量、进口低于预期，出口基本符合预期，消费高于预期，库存低于三大机构预期水平。

产量方面，11 月份估计进入减产期，叠加拉尼娜持续影响可能阻碍印尼和马来鲜果串收获，影响到 11 月和 12 月份棕油生产。出口方面，年底各主要消费国库存都比较宽松背景下，各国进口需求应该有所下滑。印度随着节日余波散去，整体需求可能有所回落。国内气温下降，棕油消费转淡，叠加进口利润倒挂影响进口商进口积极性，预计进口量下降。印尼上调棕榈油出口税使得其出口价格竞争力减弱，印棕进口部分向马来转移，船运机构数据 ITS 显示，马来 11 月 1-25 日棕油出口量为 1272721 吨，上月同期为 1127792 吨，环比增加 12.85%。

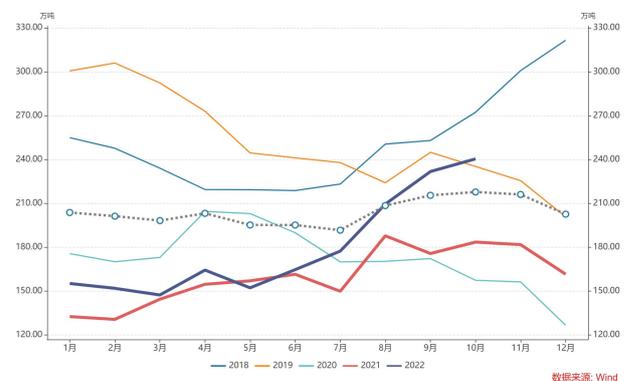
印尼并无收紧棕榈油出口。印尼对外贸易代理总干事强调，目前毛棕榈油及其衍生产品的出口权利配额比例仍然是 1:8，政府也没有计划在不久的将来通过查看国内市场的食用油供应情况来对政策进行修改。

图 17: 马棕油月度产量 单位: 万吨



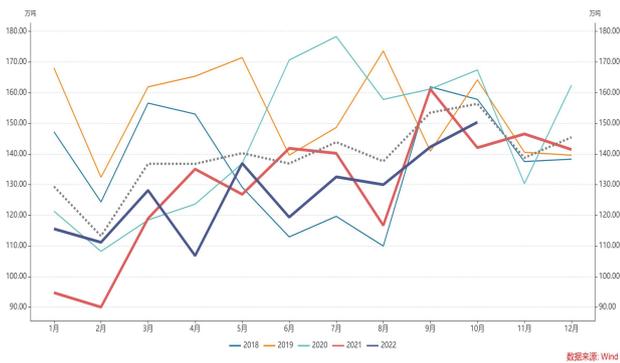
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 18: 马棕油月度库存 单位: 万吨



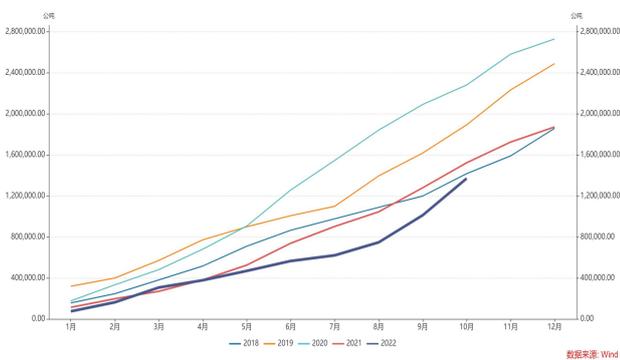
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 19: 马棕油月度出口 单位: 万吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 21: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



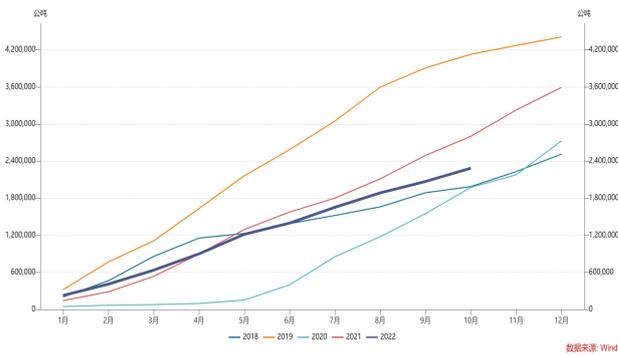
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



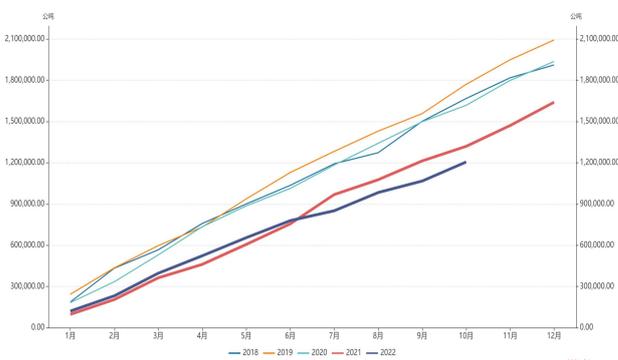
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



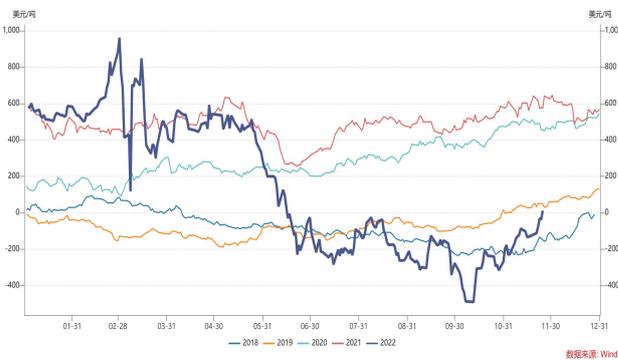
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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

图 24: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

三、国内进口大豆供应增加

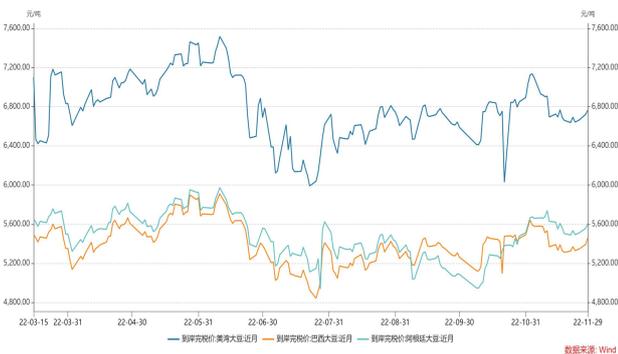
1、前 10 月大豆进口偏少

国内负利压榨制约大豆买船意愿,从而形成之前偏紧状态。海关统计数据 displays,2022 年 1-10 月份中国进口大豆 7319.7945 万吨,较去年同期 7909.7815 万吨下降 589.987 万吨,降幅 7.46%;其中 10 月份进口量 413.64 万吨,较 9 月份 771.5 万吨下降 357.94 万吨,降幅 46.39%,较去年 10 月份 510.94 万吨下降 97.30 万吨,降幅 19.04%。2022 年 10 月份进口量创下 2014 年 10 月进口 410 万吨大豆以来同期最低单月进口数量。

2、大豆库存持续回升

年底之前供应恢复基本共识，后期进口大豆集中到港，油厂大豆库存重建。据 Mysteel 初步统计，2022 年 11 月国内主要地区油厂进口大豆到港量预计 800 万吨以上，随着国内油厂榨利相对修复，12 月和明年 1 月买船快速推进，预估 12 月份进口大豆到港量预计 140 船，共计约 910 万吨，1 月预计 750 万吨，2 月预计 530 万吨，后续需关注买货节奏。Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，2022 年第 47 周（11 月 19 日至 11 月 25 日）全国港口大豆库存为 343.14 万吨，较上周增加 24.69 万吨，增幅 7.75%，同比去年减少 47.91 万吨，减幅 12.25%。

图 25: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



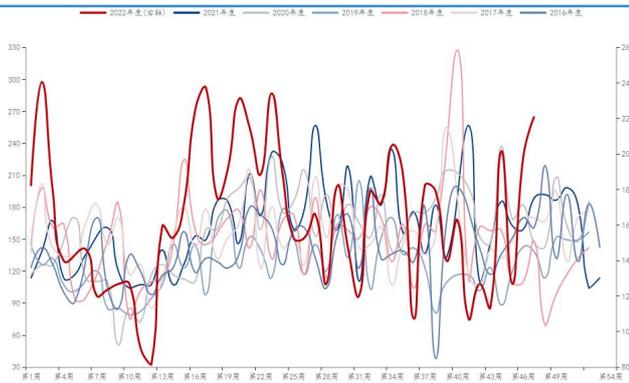
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



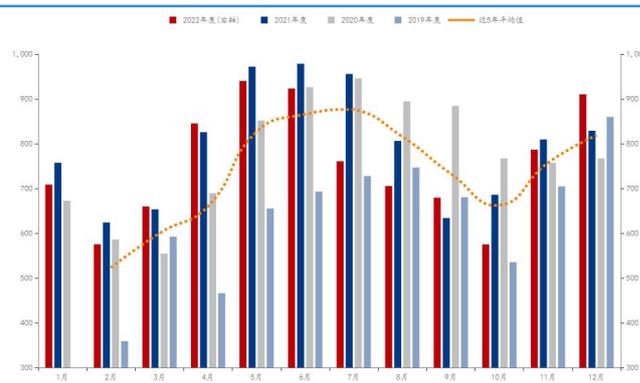
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 周度大豆到港量 单位: 万吨



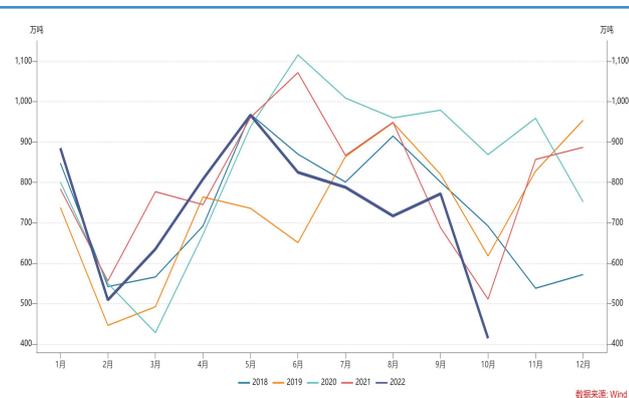
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 进口大豆到港数量预测值 单位: 万吨



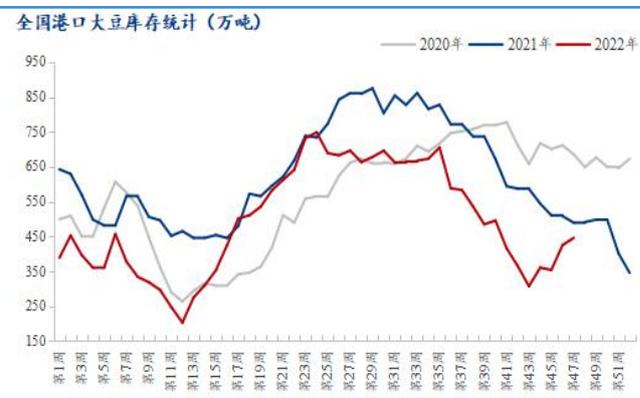
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 29: 中国大豆月度进口量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

3、豆二小结与展望

USDA 上调美豆单产，增加期末库存，但美豆期末库存仍是七年最低水平，市场对美豆产量调整的关注度下降，密西西比河航运条件略有改善。巴西大豆播种顺利，但阿根廷持续干旱，播种偏慢，南美天气仍有不确定性，有机构开始下调巴西大豆产量预估。国内油厂开工率逐步回升，周度大豆压榨量也将迎来恢复性增长，进口大豆陆续到港，但港口大豆库存修复是缓慢的过程，因为油厂开工率的回升将化解部分大豆到港压力，后期油厂买船节奏仍将是市场关注的焦点，若南美天气正常，随着供应增加，豆二震荡偏弱，关注南美大豆播种生长及密西西比河运输情况。

四、油脂供应增加，需求旺季却受疫情影响

1、大豆开机率回升至高位

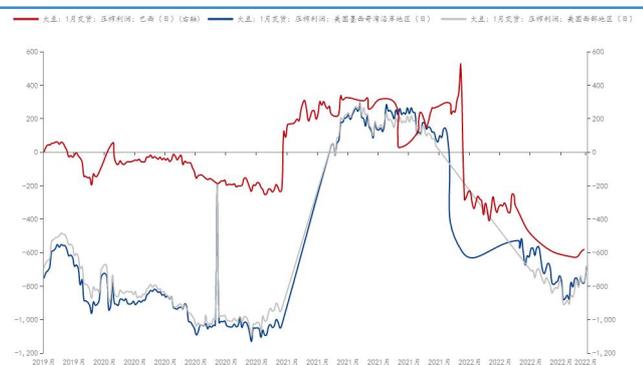
国内油厂开机率快速提高至高位，后续开机率还会增加。Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，截至第 47 周，111 家油厂大豆实际压榨量为 197.7 万吨，开机率为 68.72%，实际开机率低于预期，较预估低 8.66 万吨，实际压榨量增加 44.84 万吨，近期大豆到港量快速回升，油厂开机明显增加，且预计 48 周油厂大豆压榨量预计 206.51 万吨，开机率回到高位。

图 31： 全国主要油厂大豆周压榨量 单位：万吨



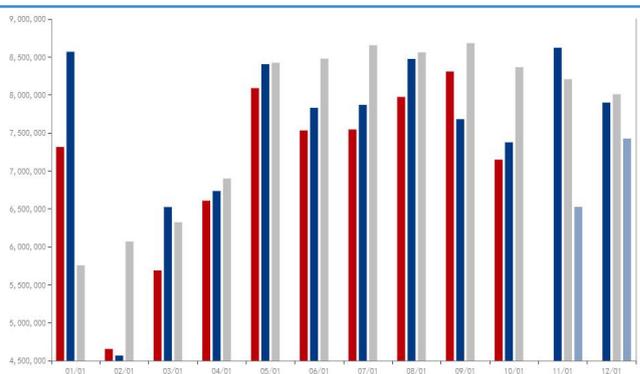
数据来源：wind 新世纪期货

图 33： 1 月到港大豆压榨利润 单位：元/吨



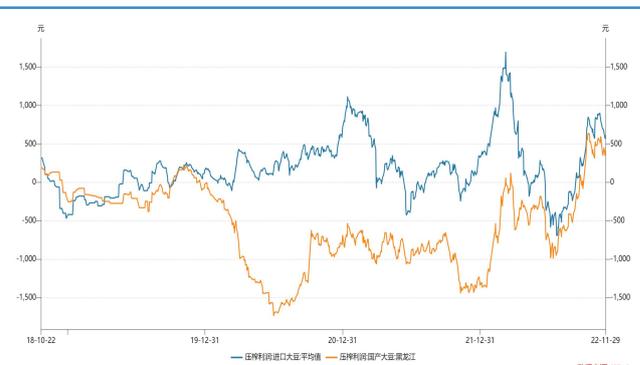
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32： 大豆月度压榨量 单位：百万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 34： 大豆压榨利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

2、油脂供应逐渐增加，需求仍受疫情影响

随着大豆到港的增加，开机率回升，豆油供应或逐步增加，棕油库存高位，不过进口放缓，

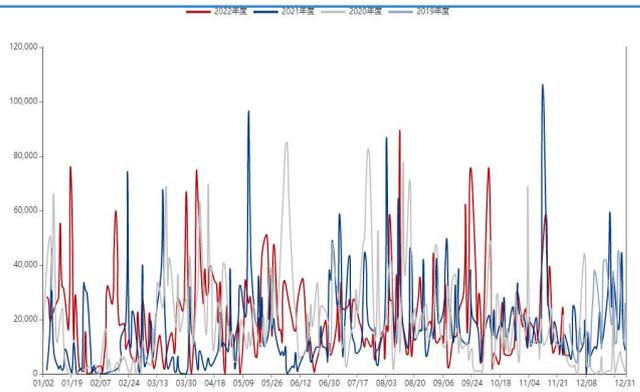
库存增加或放慢。需求上，疫情防控虽已优化但仍面临诸多不确定性，对油脂需求的负面影响仍在持续。据 Mysteel 调研显示，截至第 47 周，全国重点地区豆油商业库存约 74.56 万吨，周环比减少 0.64 万吨，降幅 0.85%。全国重点地区棕榈油商业库存约 92.75 万吨，周环比增加 4.97 万吨，增幅 5.66%；同比 2021 年第 47 周棕榈油商业库存增加 45.02 万吨，增幅 94.32%。

图 35: 国内油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 国内豆油成交 单位: 吨



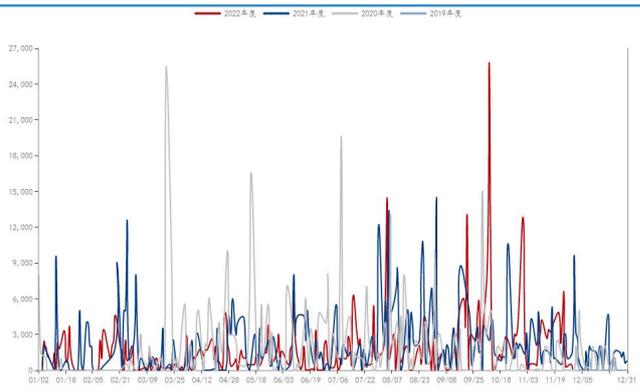
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 国内棕榈油库存 单位: 万吨



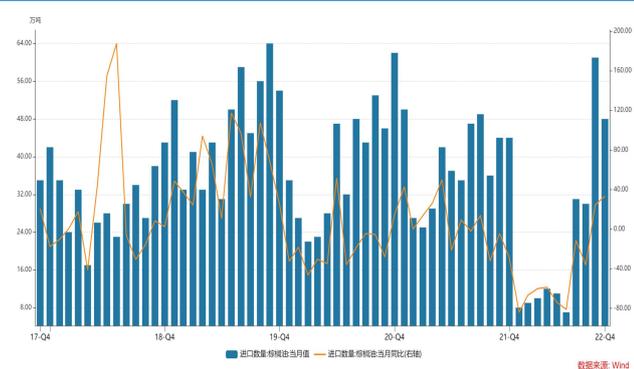
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 国内 24 度棕榈油成交 单位: 吨



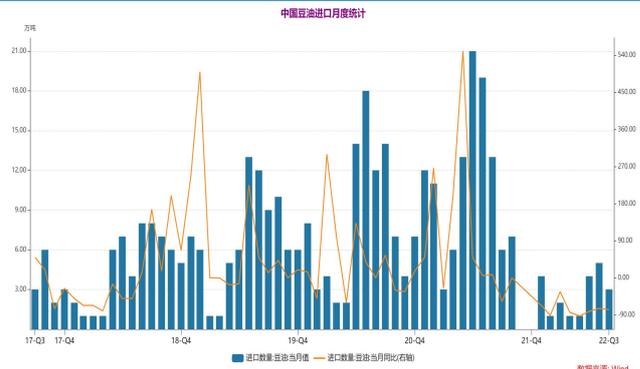
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 我国豆油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



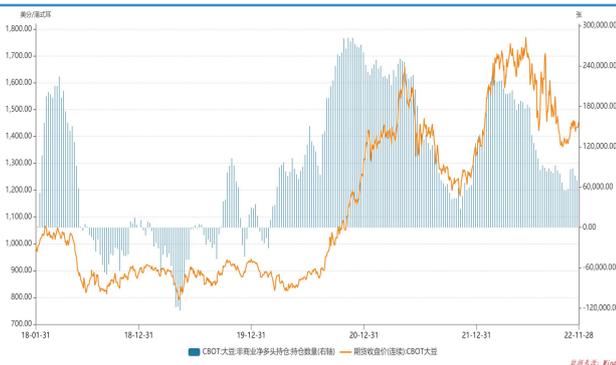
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



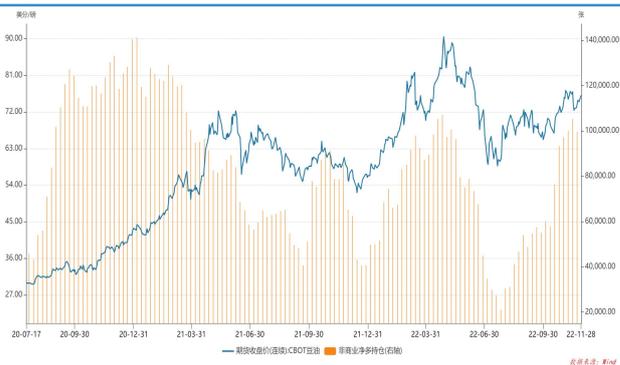
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 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

印尼可能再次收紧出口的传言被证伪，B40 道路测试通，印尼上调出口税棕榈油出口部分或转向马来。受制于低进口利润和高库存，印度油脂进口量或季节性回落，市场开始关注棕榈油减产季叠加拉尼娜影响下的棕油产量预期，尤其是近期部分产区出现的降雨引发减产忧虑。国内大豆到港量逐步增加，开机率大幅回升，豆油供应增加，但库存仍旧下滑，棕油库存已攀升至五年高位，随着棕油进口利润转亏，进口步伐及港口库存增速或有所放缓。需求上，疫情防控虽已优化但仍面临诸多不确定性，对油脂需求的负面影响仍在持续，国际原油整体偏弱，国内油脂短期或反弹但中期震荡偏弱，关注南美天气、产地棕油产销等不确定性风险。

五、国内豆粕供应紧张或逐步缓解

1、豆粕库存或见底

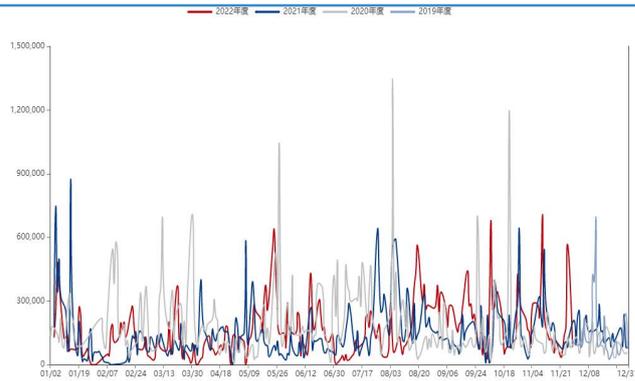
11 月中旬以来，受进口大豆到港量偏低以及部分工厂停机计划影响，国内豆粕库存持续下滑，随着大豆到港的增加，在良好的压榨利润以及养殖旺季需求旺盛驱使下，油厂开机回升至高位，豆粕产量逐渐增加后改变国内供应紧张局面，豆粕库存或将见底。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，截至第 47 周，豆粕库存为 20.17 万吨，较上周增加 5.25 万吨，增幅 35.19%，同比去年减少 41.39 万吨，减幅 67.24%。

图 45: 国内豆粕库存 单位: 万吨



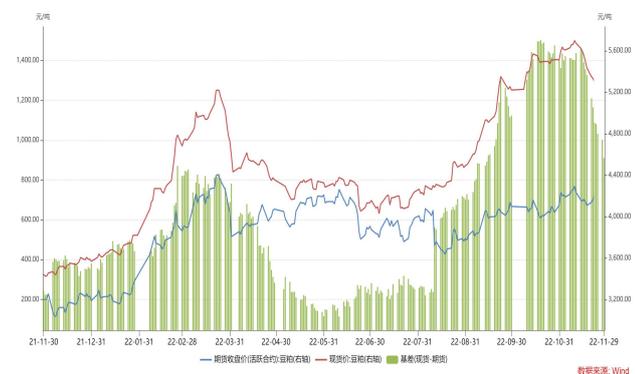
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 国内豆粕成交量 单位: 吨



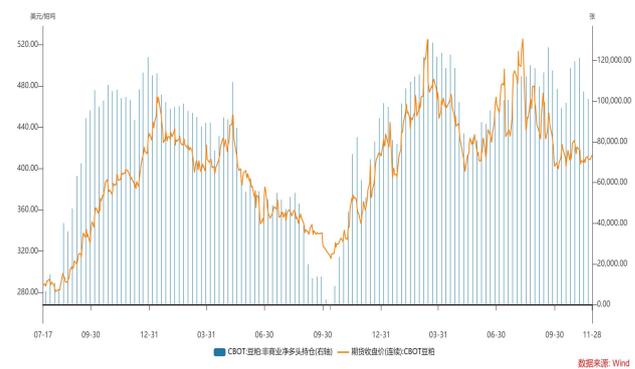
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 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 48: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

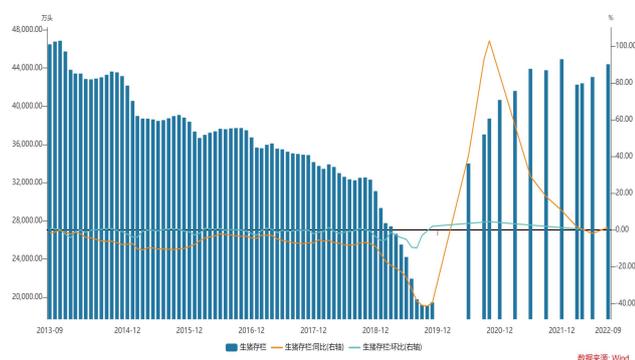


数据来源: wind 新世纪期货

2、豆粕有备货需求

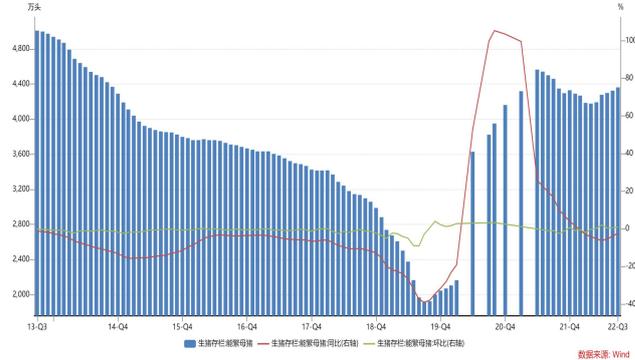
目前是生猪及家禽的养殖需求旺季，饲料养殖企业对饲料豆粕需求较为旺盛，加之生猪及家禽养殖利润良好，对饲料豆粕的需求较好。另外，今年过年较早，因而终端豆粕备货需求时间周期偏短，其中西南西北地区市场 11 月底左右就将启动备货，华北、华东地区预计 12 月上旬就要启动节前备货。预计在油厂开机持续恢复的背景下，后续开单提货或将持续维持高位。

图 49: 生猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 51: 生猪养殖利润

单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 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

美豆年末库存上调，但仍是七年最低水平，美国内压榨需求保持旺盛，出口改善。密西西比河水位再次开始缓慢下降，再次造成较低的吃水深度，导致驳船运费略高。巴西大豆播种顺利，市场对巴西大豆仍持丰产预期。阿根廷大豆播种进度偏慢，但土壤有所改善，南美仍存在潜在减产风险，目前交易天气为时尚早。总体上，美豆短期缺乏指引，上下驱动都不明显，后续需持续跟踪南美天气。国内油厂远期买船积极性提升，大豆到港量明显增加，油厂开工率回升至高位，油厂豆粕库存仍处于低位但低点或已现，但春节前的备货提振需求，预计豆粕高位震荡，关注南美大豆播种天气不确定风险因素。

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。

浙江新世纪期货

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>