

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

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
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

4 月油脂油料市场展望——

油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡

观点摘要：

国外市场：

南美干旱导致多家机构下调大豆产量，当前美豆玉米比价不支持大豆夺取更多的种植面积，但 3 月底 USDA 大豆种植意向报告显示，美豆种植面积超预期。马棕榈油进入季节性增产周期，疫情可能继续影响种植园劳工从而影响产量。

油脂：

全球油脂供应仍然紧张，马棕油进入季节性增产周期，但疫情可能继续影响种植园劳工从而影响产量，SPPOMA 数据显示马棕产量增幅明显收窄，且低于 8 年月度增长率均值。船运机构数据显示出口仍然欠佳，不过印尼提高棕油出口税费征收有利于马棕油出口，印度等国斋月节存在备货需求，国内受疫情影响消费仍维持刚需。美豆种植面积高于预期利空油脂市场。国内大豆压榨开机率会逐步回升，油厂豆油供应偏紧格局随着大豆的到港增加会逐步好转，棕榈油进口利润倒挂，买船较少令棕榈油港口库存持续低位，预计油脂宽幅震荡，关注东南亚棕榈油产销及大豆产区天气情况。

粕类：

南美大豆减产，全球大豆供应仍然紧张，美豆压榨高位，出口较好，阿根廷提高豆粕出口关税加重全球粮油市场担忧。市场关注焦点逐渐从南美大豆减产转向北美春播，3 月底 USDA 大豆种植意向报告显示，美豆种植面积超预期，利空美豆。国内进口大豆到港量缓慢，4 月进口大豆预计有所增加，但同比依旧大幅下降，天气转暖，水产料需求回升，但饲料中小麦替代增加对豆粕挤占一定程度抑制豆粕需求，预计豆粕宽幅震荡，关注美豆种植及南北美产区天气。

风险点：

1、北美大豆产区天气。2、产地棕榈油增产超预期。4、原油大幅下跌。

一、行情回顾

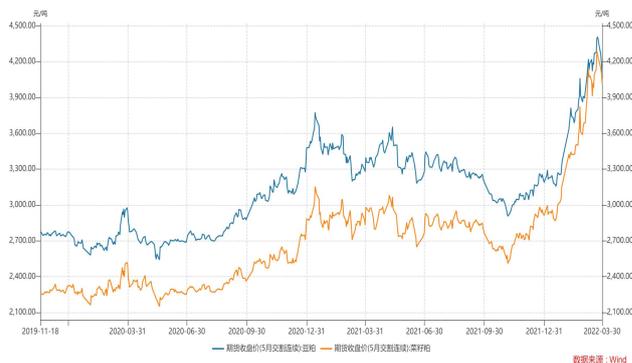
3月油脂油料均呈现冲高回落走势。月初南美干旱天气持续，多家机构持续下调南美大豆产量，再加上美豆出口和压榨强劲，美豆强势，同时地缘政治导致乌俄冲突，原油暴涨，国内油脂油料在外盘的带动下强势上涨，乌俄冲突缓和后美原油大幅回调，再加上马棕油产量增加，油脂出现大幅回调，月底，南美天气炒作结束，美豆出现回调，国内豆粕也跟着出现大幅回调。

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、USDA3月报告符合市场预期

USDA 月度供需报告数据显示，2021/22 年度全球大豆压榨量下降了 500 万吨，产量继续调减 1006 万吨至 3.538 亿前景下，期末库存进一步下降 290 万吨至 8996 万吨，为 2015/16 年以来的最低水平，不过市场对此调整结果早有预期。其中，巴西大豆产量继续下调 700 万吨，降至 1.27 亿，期末库存减少 135 万吨至 2100 万吨。阿根廷产量再次下调 150 万吨至 4350 万吨，期末库存温和减少 71 万吨至 2150 万吨。

需求方面。油籽供应偏紧、油籽粕和植物油价格高企，降低了对全球需求增长的预测。2021/22 年全球大豆贸易减少 640 万吨至 1.586 亿吨，压榨量下降 500 万吨，中国和南美大豆压榨量低于预期，其中中国压榨量减少 200 万吨至 9400 万吨，进口量减少了 300 万吨，结转库存减少 100 万吨。

美豆 21/22 年度平衡表唯一调整是出口预期上修 4000 万蒲至 20.90 亿蒲，库存温和降至 2.85 亿蒲，调整幅度不及预期，使库存结转结果略高于平均预估，库存消费比降至 6.46%，美豆供应依然偏紧。

图 3: 全球大豆供需平衡



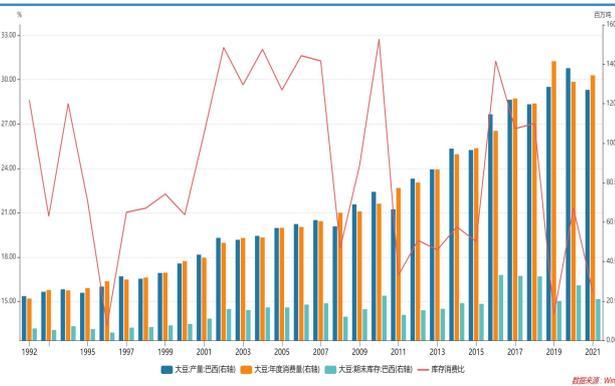
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj. 2月	2021/22 Proj. 3月
			百万英亩	
种植面积	76.1	83.4	87.2	87.2
收获面积	74.9	82.6	86.3	86.3
			蒲式耳	
每英亩产量	47.4	51	51.4	51.4
			百万蒲式耳	
期初库存	909	525	257	257
产量	3552	4216	4435	4435
进口量	15	20	15	15
总供应量	4476	4761	4707	4707
压榨量	2165	2141	2215	2215
出口量	1679	2261	2050	2090
种子用量	97	101	102	102
残余用量	11	1	16	15
总使用量	3952	4504	4382	4422
期末库存	525	257	325	285
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.57	10.8	13	13.25

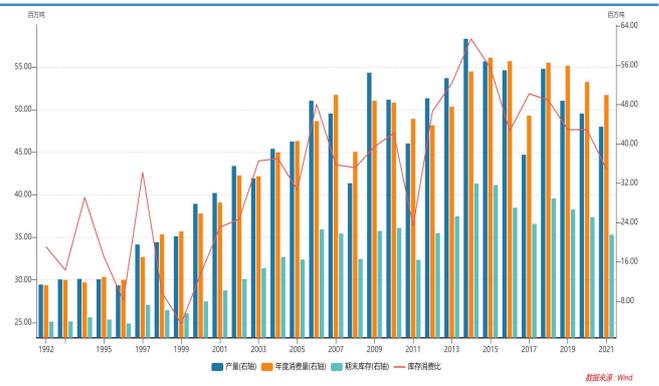
数据来源: USDA 新世纪期货

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、美国大豆种植意向超预期利空美豆

南美大豆产量仍有调低可能，不过市场关注焦点逐渐从南美大豆减产转向北美春播。市场炒作美豆和美玉米比价关系通常在 4-5 月，正常情况下，CBOT 大豆与玉米的比价关系维持在 2.45 的水平上。如果 CBOT 大豆与玉米的比价高于 2.5，农民会愿意多种大豆，而当前比价关系 2.24，大豆种植意愿不强，不过 USDA 报告显示，2022 年美国农民种植的大豆将超过玉米，这在美国历史上是第三次，大豆种植面积将比去年增加 4%，达到 9095.5 万英亩，打破了 2017 年创下的 9020 万英亩的历史最高纪录，利空油脂油料市场。高投入成本，特别是在玉米带以外的地区，可能是导致种植面积转换的原因。不过美国农场期货杂志旗下 Pro Farmer 公司调查显示玉米和大豆的总面积将比去年减少 90 万英。

3、化肥短缺对世界粮食供应构成威胁

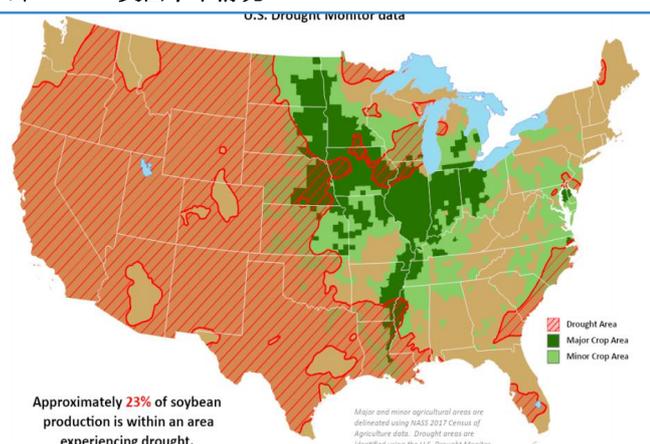
化肥是保持玉米、大豆、水稻和小麦高产的关键。乌俄冲突提升化肥价格，天价化肥使全世界的农民减少了化肥的使用，并减少了种植面积。透社采访了六大洲 34 位人士，包括谷物生产商、农业分析师、贸易商和农场团体，所有人都对化肥的成本和供应表示担忧。根据美国农业局联合会和 USDA 数据，在美国，今年化肥费用预计将跃升 12%，而在 2021 年将上升 17%。一

些种植者正在考虑改种需要较少养分的作物，还有人计划减少种植面积，还有人将减少使用化肥，但作物专家预测这一策略将损害产量。

4、天气或仍有扰动

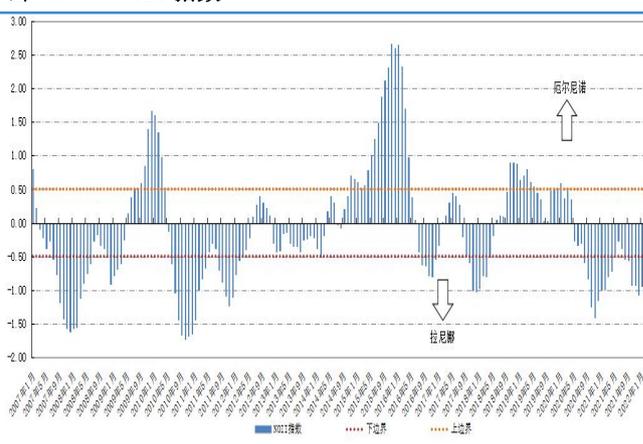
拉尼娜现象或在 2022 年 5 月结束，进入气候中性。但美国大豆主产区旱情仍较为突出，如果降水不能顺利补充墒情，美中西部干旱炒作在所难免，对美豆就会有偏强支撑。

图 7： 美国干旱情况



数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： NOII 指数



数据来源：USDA 新世纪期货

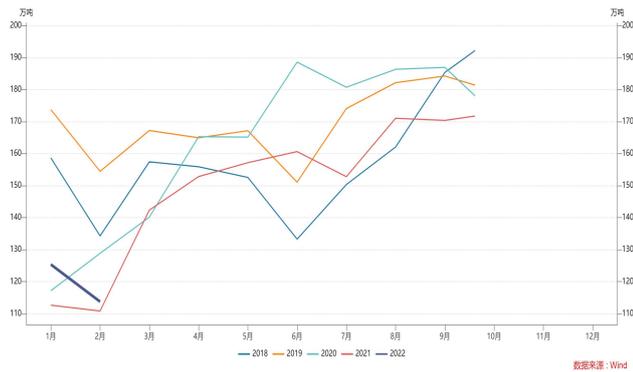
5、马棕油进入季节性增产周期，产量恢复或缓慢

MPOB2 月棕油供需数据显示，产量较前月减产 9.26%至 113.7 万吨；出口下滑 5.32%至 109.8 万吨；消费下滑 2.52%至 22.2 万吨，进口大幅上涨 112.24%至 14.98 万吨，马棕油 2 月期末库存降幅 2.12%至 151.8 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、出口均低于预期，进口高于预期，致使库存高于三大机构预期水平，报告偏空。

产量恢复或不及预期。拉尼娜天气延长，潮湿天气将继续延长，奥密克戎虽然有超预期病例增量，但马来政府依然下定决心准备开放国门，人口流动或导致新冠反弹，劳工引入政策执行效果或打折，再加上斋月等因素，预计劳工大量入境或在 5 月份。进入 3 月为传统的棕榈油增产期，SPPOMA 马棕前 25 日产量增 15.3% 较前 20 日增加 20%继续收紧，8 年马棕月度增长率均值为 18%来看，目前 SPPOMA 给的数据是低于这一均值，产量恢复情况不容乐观。

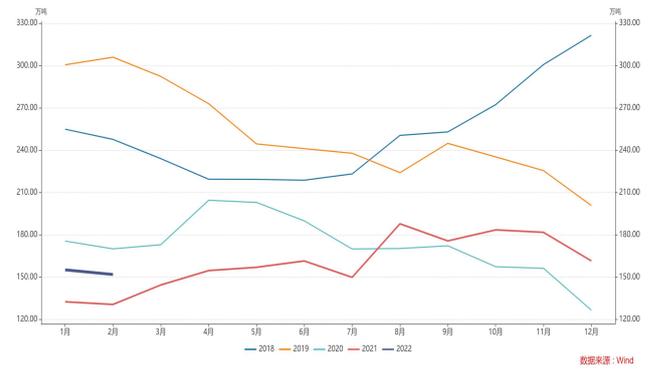
出口数据下滑，但减幅收窄。根据 ITS 数据显示 3 月前 25 日马棕出口环比减少 4.8%，较前 20 日 8.39%减幅有所收窄，但出口仍然欠佳，其中对欧盟和印度的出口大幅下降，而中国的增加较为明显仍维持刚需。印度当前棕榈油进口关税较低，斋月前有一定备货需求。印尼政府宣布取消棕榈油出口 DMO 政策，上调出口税费，这部分成本将转嫁到几个主销区国家如印度，极有可能使得印尼出口向马棕转移。

图 9： 马棕油月度产量 单位：吨



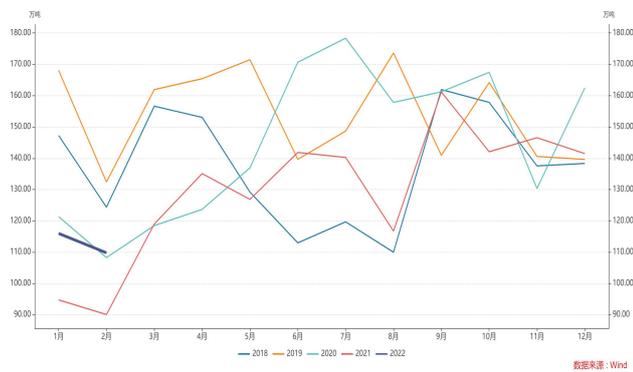
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 马棕油月度库存 单位：吨



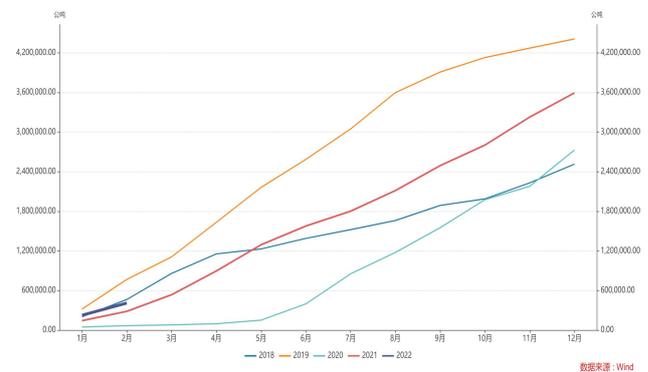
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 马棕油月度出口 单位：吨



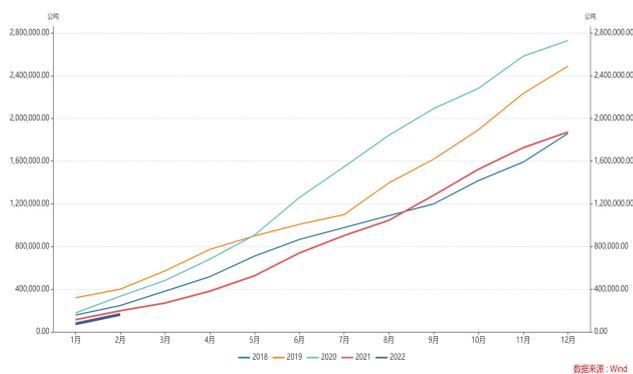
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 马棕油出口印度累计值 单位：公吨



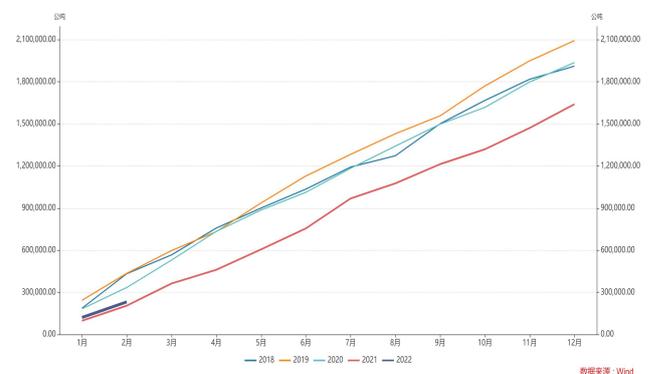
数据来源：Wind 新世纪期货

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、国内油脂库存供应会逐步缓解，刚需为主

1、大豆供应或将逐渐改善

受疫情影响，部分港口大豆装卸延迟，物流运输受限，港口大豆库存同比降低，处于 2017 年以来同期次低水平，随着大豆进口压榨盈利打开，大豆进口量环比预增，Mysteel 调研数据显示，4-5 月国内大豆将集中到港，加之 4 月 1 日拍卖 50 万吨国储进口大豆，预计后期大豆供应将逐渐改善，库存将止降转升。海关数据显示，2022 年 1、2 月大豆进口量为 718 万吨、612 万吨，累计进口量 1331 万吨，累计同比减少 0.7%。Mysteel 调研数据显示：2022 年第 12 周全

国港口大豆库存为 202.48 万吨，较上周减少 44.86 万吨，减幅 22.16%，同比去年减少 262.18 万吨，减幅 56.42%。

国内大豆压榨量仍处于偏低水平，后期或逐渐改善。根据 Mysteel 对全国主要油厂调查显示，2022 年第 12 周（3 月 19 日至 3 月 25 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 118.68 万吨，开机率为 41.25%。往年我国 4 月份的大豆需求在 680 万吨左右，折算每周大豆压榨需求 165-170 万吨，而目前我国每周尚能维持的压榨数量 130 万吨左右。

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



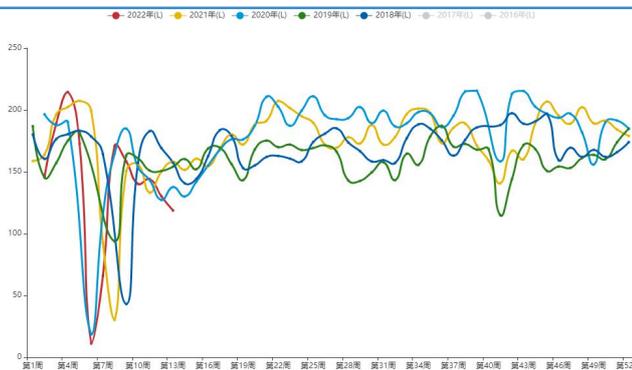
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



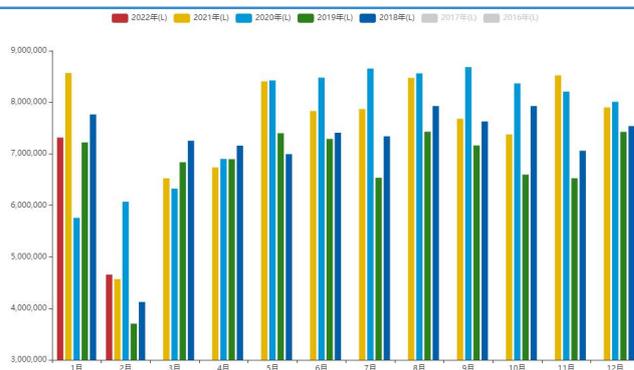
数据来源: Wind 新世纪期货

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



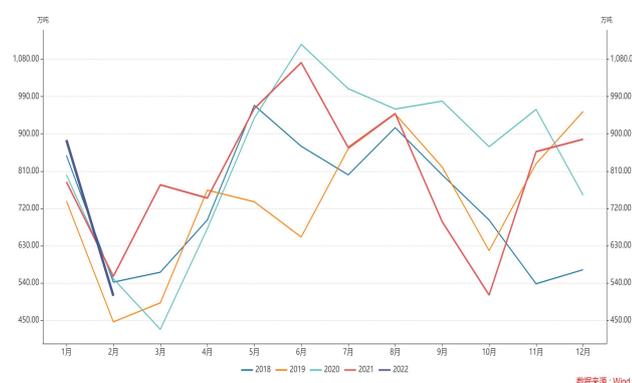
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



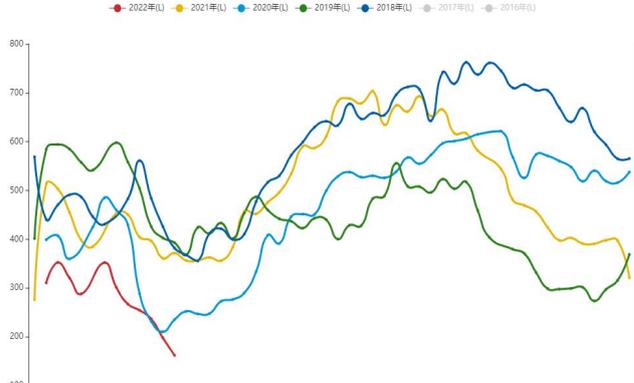
数据来源: mysteel 新世纪期货

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、偏紧油脂会进一步缓解，需求保持刚性

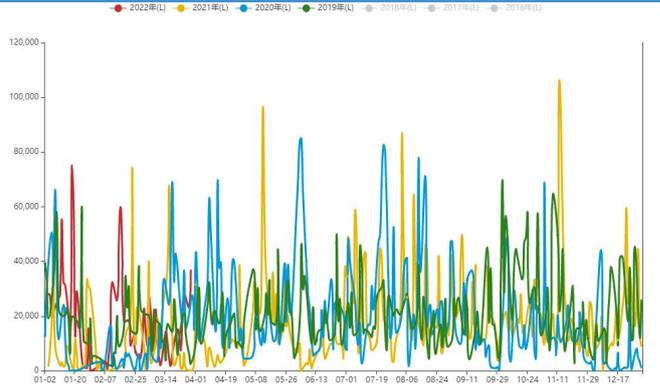
国内大豆压榨量偏低，豆油产出减少供应偏紧，不过随着大豆到港量的增加，油厂开机率的提升，豆油供应偏紧会逐步缓解。监测数据显示，截止3月28日，全国主要油厂豆油库存74.5万吨，月环比减少2万吨，同比增加6万吨，比近三年同期均值减少36万吨。棕榈油到港偏少，长期进口利润倒挂使得买船较少，仅保持刚性需求，棕榈油港口库存持续低位运行。据Mysteel，截至2022年3月25日(第21周)，全国重点地区棕榈油商业库存约25.78万吨，较上周减少2.09万吨，减幅7.5%。

图 21: 豆油库存 单位: 万吨



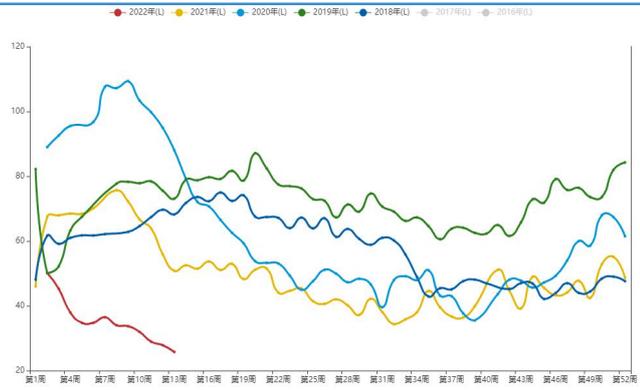
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 豆油成交 单位: 吨



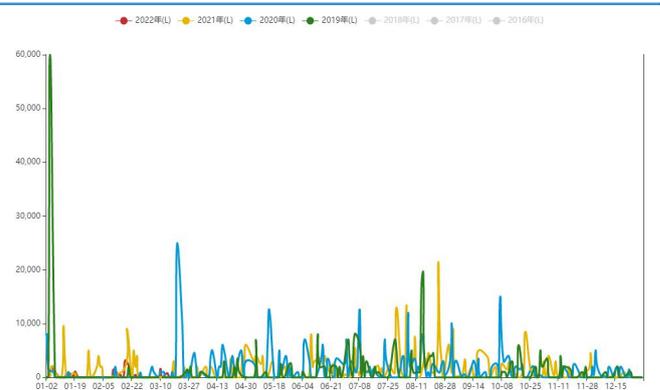
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 23: 棕榈油库存 单位: 万吨



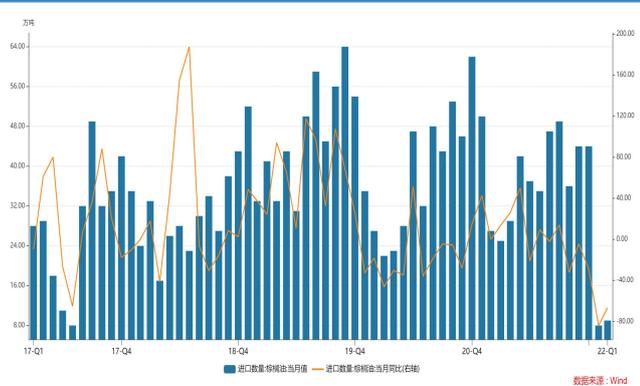
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 广东棕榈油成交 单位: 吨



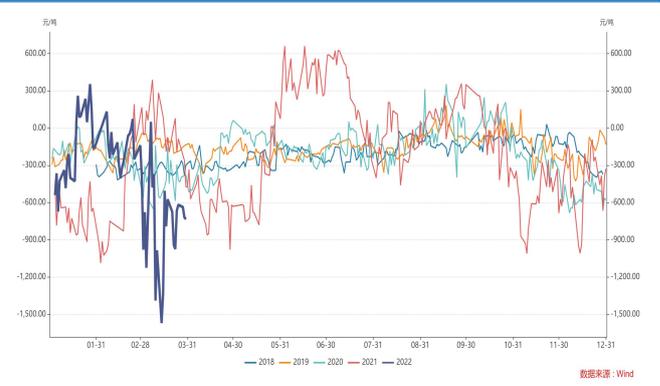
数据来源: mysteel 新世纪期货

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、油脂小结与展望

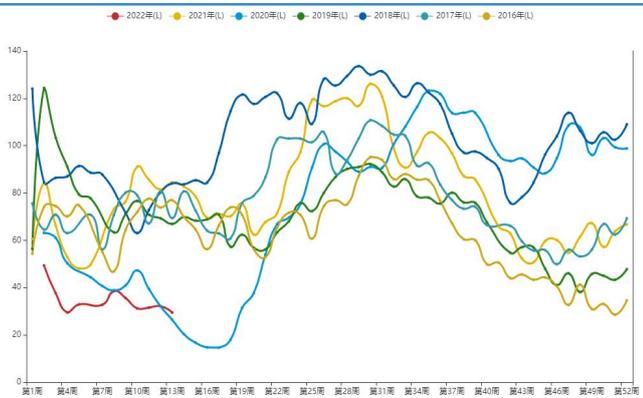
全球油脂供应仍然紧张，马棕油进入季节性增产周期，但疫情可能继续影响种植园劳工从而会影响产量，SPPOMA 数据显示马棕产量增幅明显收窄，且低于 8 年月度增长率均值。航运机构数据显示出口仍然欠佳，不过印尼提高棕油出口税费征收有利于马棕油出口，印度等国斋月节存在备货需求，国内受疫情影响消费仍维持刚需。美豆种植面积高于预期利空油脂市场。国内大豆压榨开机率会逐步回升，油厂豆油供应偏紧格局随着大豆的到港增加会逐步好转，棕榈油进口利润倒挂，买船较少令棕榈油港口库存持续低位，预计油脂宽幅震荡，国际原油走势、产地棕油产销以及美北大豆产区天气都是需要关注的不确定性风险因素。

四、国内豆粕供应偏紧逐渐扭转

1、油厂开机率回升豆粕供应增加

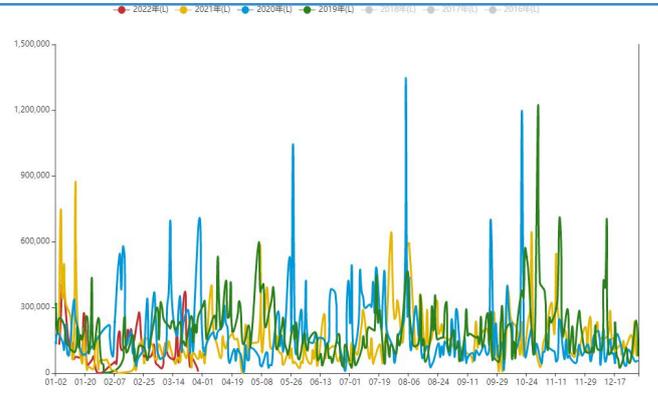
春节至今国内主要油厂豆粕库存持续处于低位水平，并未出现往年春节后的阶段性累库局面。据 Mysteel 农产品数据显示，豆粕最新库存数据 31.57 万吨，同比去年大幅减少 54.02 万吨，减幅 63.11%。此外，2017-2021 年同期豆粕库存数据均值为 68.7 万吨。虽然 4 月份油厂大豆到港量充足，但目前大豆、菜籽及豆粕库存同比下降均在 50%左右，后期供应端较一季度有所好转，但难达到去年同期水平，供需偏紧态势会逐步缓解但难以扭转。

图 27： 国内豆粕库存 单位：万吨



数据来源：wind 新世纪期货

图 28： 国内豆粕成交量 单位：吨

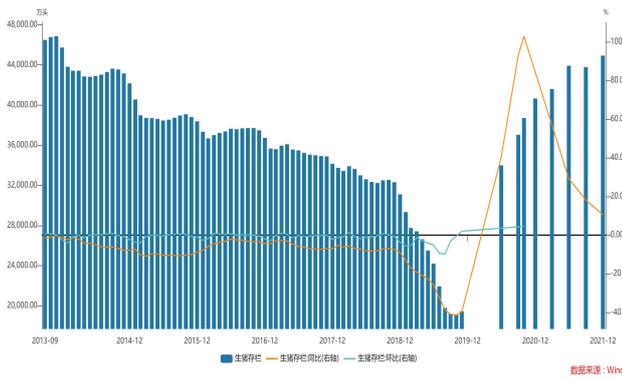


数据来源：mysteel 新世纪期货

2、豆粕需求受到抑制

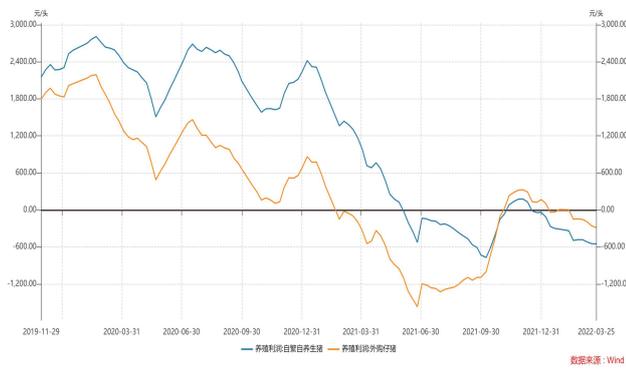
受原料价格高企，养殖产品价格低迷影响，目前下游采购不积极，远月采购非常稀少。天气转暖，水产料需求回升，但业内一些饲料企业调整中大猪饲料配方，甚至出现零豆粕饲料，其他类型饲料中豆粕的添加比例也从以前的 12%降低至 6%左右。当前疫情形势较为严峻，市场猪肉消费持续承压，生猪价格持续下跌，生猪养殖户进入大面积亏损，从二元母猪及仔猪价格来看，行业补栏意愿仍低迷，养殖亏损局面短期难以改善，豆粕需求收到抑制。

图 29: 生猪存栏量 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

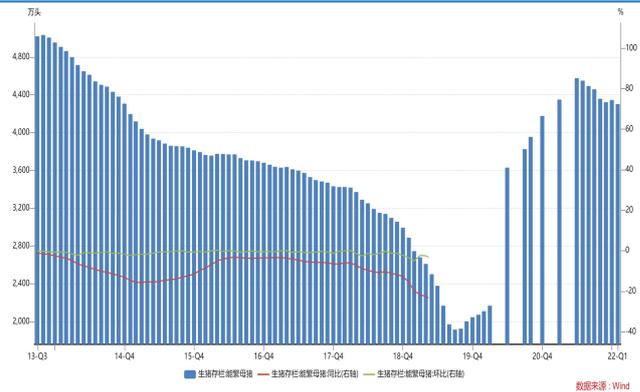


数据来源: Wind 新世纪期货

3、粕小结与展望

南美大豆减产, 全球大豆供应仍然紧张, 美豆压榨高位, 出口较好, 阿根廷提高豆粕出口关税加重全球粮油市场担忧。市场关注焦点逐渐从南美大豆减产转向北美春播, 3 月底 USDA 大豆种植意向报告显示, 美豆种植面积超预期, 利空美豆。国内进口大豆到港量缓慢, 4 月进口大豆预计有所增加, 但同比依旧大幅下降, 天气转暖, 水产料需求回升, 但饲料中小麦替代增加对豆粕挤占一定程度抑制豆粕需求, 预计豆粕宽幅震荡, 关注美豆种植及南北美产区天气。

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 32: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

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>