

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

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

4 月：油脂累库不及预期，豆粕需求复苏缓慢

5 月油脂油料市场展望——

供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强

观点摘要：

国外市场：

南美大豆产量逐渐兑现，美国大豆播种受天气影响进展缓慢，俄乌局势变化继续影响市场对油粕供应预期，东南亚棕榈油进入季节性增产期，印尼禁止棕榈油出口影响供应。

油脂：

美国白宫宣布夏季提高汽油中生物燃料掺混率的计划之后，印尼政府扩大棕榈油出口禁令，叠加俄乌战争仍未得到有效解决，全球油脂供应仍然紧张，预计全球对棕榈油需求有望向马棕油转移。马棕油进入季节性增产周期，马来劳工部分开始回归，但具体政策的实施效果仍待观察，马来产量恢复仍然面临考验。国内进口大豆到港量增加及国储投放，大豆货源充足，油厂周度压榨量上升，预计 5 月在高位，豆油库存增加，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，再加上原油在高位的提振，国内油脂仍然偏强，关注产地棕榈油产销、北美大豆产区天气。

粕类：

南美大豆产量逐渐兑现，市场焦点从南美减产转向北美春播，美国大豆播种受天气影响进展缓慢，天气题材仍然可能会出现，叠加美豆出口销售数据火爆，全球大豆库存偏低，俄乌局势变化继续影响市场对油粕供应的预期。国内进口大豆到港量回升及国储备进口大豆的拍卖，大豆供应充足，油厂开工率持续回升，5 月或在高位，豆粕供应增加，油厂豆粕库存将进入累库阶段，但需求有所好转，在美豆成本的支撑下仍然有所偏强，关注大豆到港进度及北美大豆产区天气影响。

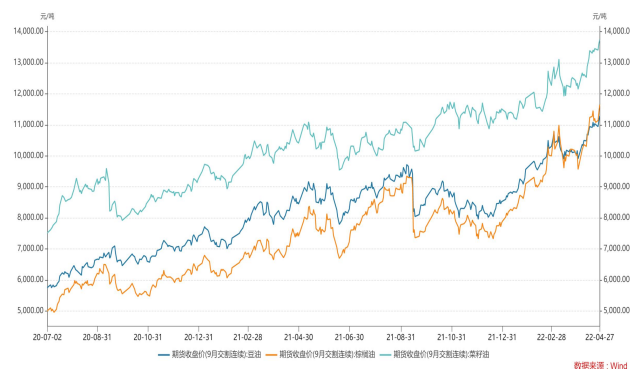
风险点：

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

4月初，美豆种植面积增加高于市场预期，国内油脂油料跟随美豆大幅回调。不过 USDA 报告和 MPOB 报告双双利多，提振国内油脂油料，再加上原油的提振，国内油脂震荡攀升，豆粕也出现一定幅度的上涨，无奈，美联储加息预期下，全球大宗商品普遍下跌，CBOT 大豆和马棕油跟随回调，国内豆粕下跌，印尼禁止部分棕榈油产品出口提着油脂，油脂高位震荡。

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

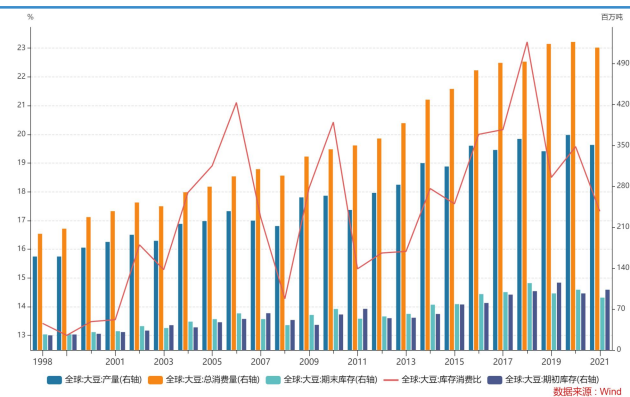


数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、美豆旧作偏紧，新作看天气

图 3： 全球大豆供需平衡



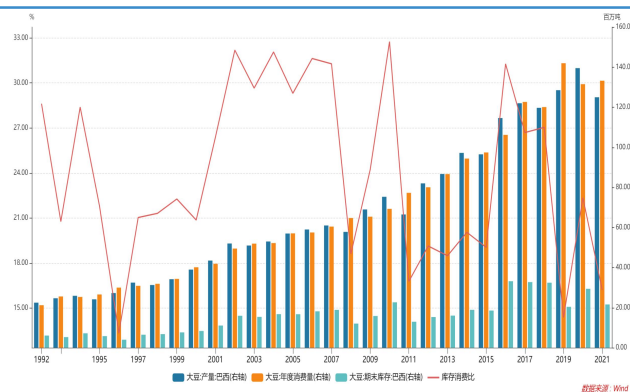
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡

大豆	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			3月	4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	2090	2115
种子用量	97	101	102	106
残余用量	11	1	15	12
总使用量	3952	4504	4422	4447
期末库存	525	257	285	260
平均农场价格(美元/蒲) 2/	8.57	10.8	13.25	13.25

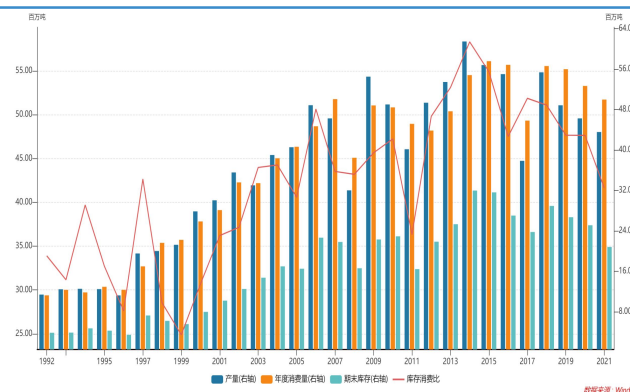
数据来源：USDA 新世纪期货

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



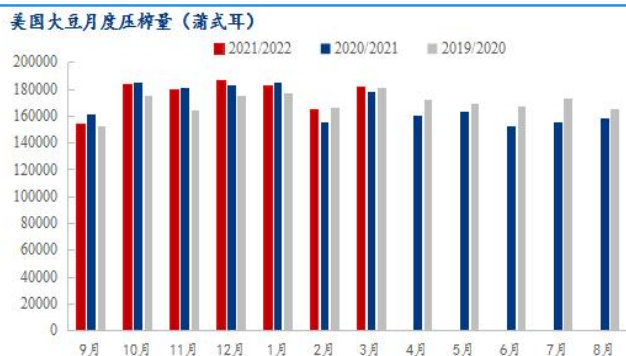
数据来源：USDA 新世纪期货

USDA 将 2021/2022 年美豆出口预估上调 0.25 亿蒲至 21.15 亿蒲，期末库存随之下降 0.25 亿蒲至 2.6 亿蒲，库销比降至 5.85%。南美方面，USDA 继续下调 2021/2022 年巴西大豆产量为 1.25 亿吨，环比上月下降 200 万吨，比去年同期下降 1450 万吨，下调巴拉圭大豆产量预估，而阿根廷产量与上月持平。需求方面，USDA 继续下调 2021/2022 年中国大豆进口需求 300 万吨至 9100 万吨。2021/2022 年全球大豆产量下调 310 万吨至 3.51 亿吨，期末库存下调至 8958 万吨，环比上月小幅下调 38 万吨。美豆旧作偏紧，后期关注焦点将由南美转向北美，美豆新作种植意向报告的 9096 万英亩新作种植面积导致新作供需格局趋于宽松，后期美豆价格的位置由美豆新作生长期的天气决定，四月底美豆播种开始之后需要密切关注天气情况。

2、美国榨利丰厚，压榨强劲

目前美国大豆压榨利润保持高位水平，压榨强劲，预计美国大豆压榨量持续向好。NOPA 月度压榨数据显示，3 月美国大豆压榨量增至历史同期最高水平，较上月环比提高 10.1%，较去年同期 3 月提高 2.1%，但低于报告出台前业内预期。NOPA 会员企业加工的大豆占到全国的 95% 左右。4 月美国大豆压榨利润表现良好，大豆压榨周度利润再创历史新高。USDA 数据显示，截至 2022 年 4 月 15 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.19 美元，而去年同期为 1.88 美元/蒲式耳。

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 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

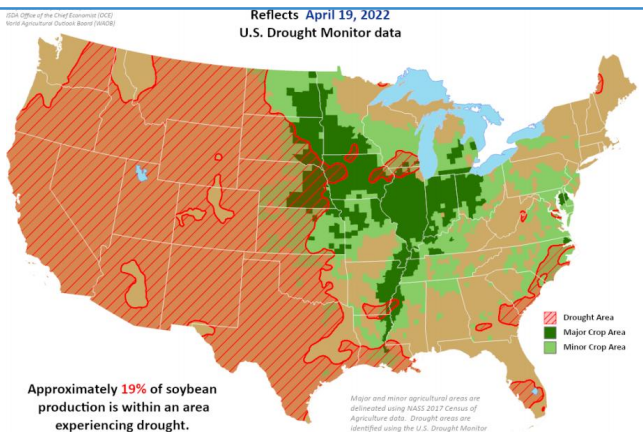
3、天气仍具有不确定性

拉尼娜现象有望在北半球 2022 年 6 月至 8 月期间有 59% 的机会持续，在秋季有 50-55% 的机会。USDA 对未来半年美国各地降雨展望大致推测，大豆产区的西部会有轻微到中度的干旱，主要涉及北部高原的南北达科他州、内布拉斯加州和堪萨斯州的大部分，其他产区基本没有干旱威胁，五大湖周边降雨较多，有雨量过大的风险。

近期美豆产区大范围降雨天气使得美国大豆 2022 年种植开始的比正常情况要慢。截至 4 月 24 日一周，大豆种植比近年平均水平有所放缓，低于正常水平，播种率为 3%，虽然超过了

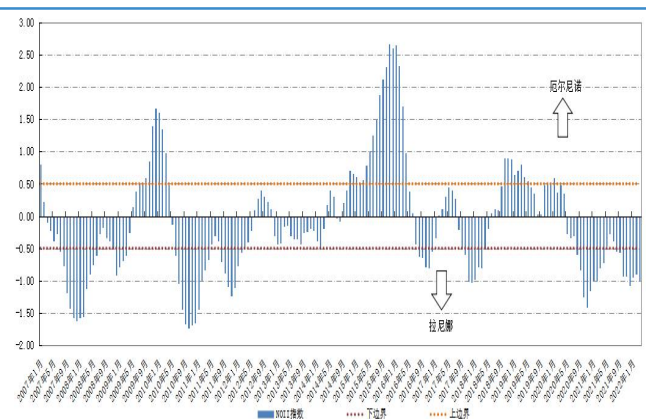
上周 1% 的水平，也符合分析师预期，但相比之下，2021 年播种率为 7%，此前五年平均为 5%。

图 9： 美国干旱情况



数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： NOII 指数



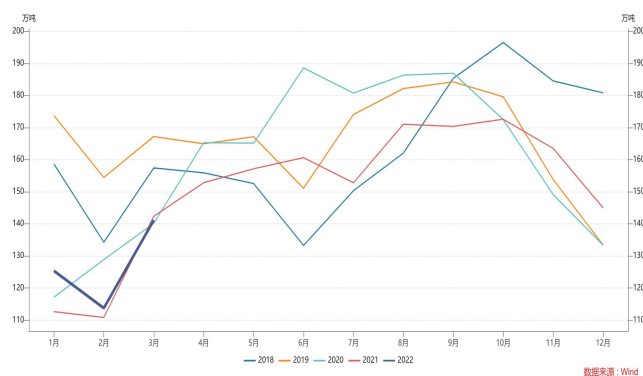
数据来源：USDA 新世纪期货

4、马棕产量恢复仍有不确定性，印尼禁止棕榈油出口影响市场供应

MPOB 供需数据显示，马棕油产量较上月大幅增产 24.07% 至 141.1 万吨；出口增加 14.14% 至 126.5 万吨；消费增加 30.5% 至 27.6 万吨，3 月份期末库存降幅 2.99% 至 147.3 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、消费均高于预期，但由于进口大幅低于预期，致使库存低于预期。

图 11： 马棕油月度产量

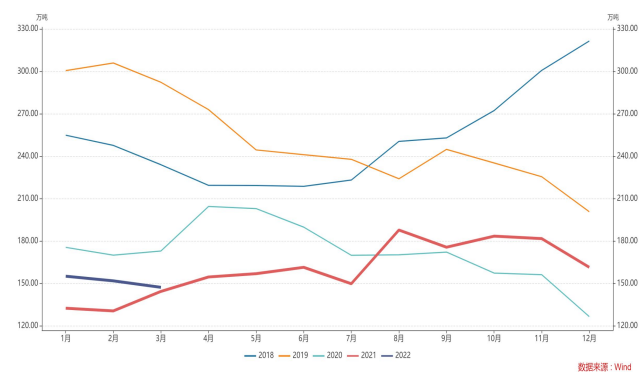
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 12： 马棕油月度库存

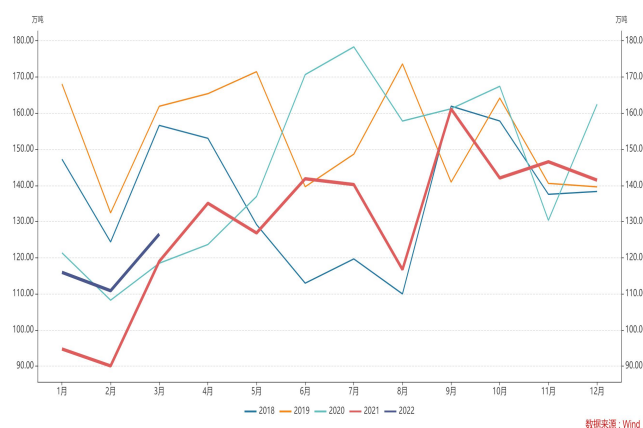
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

图 13： 马棕油月度出口

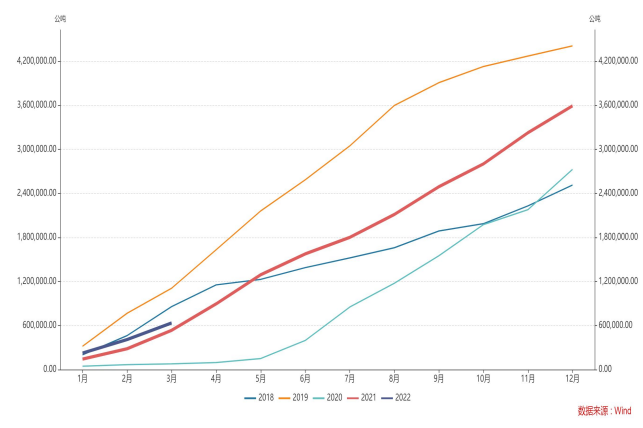
单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

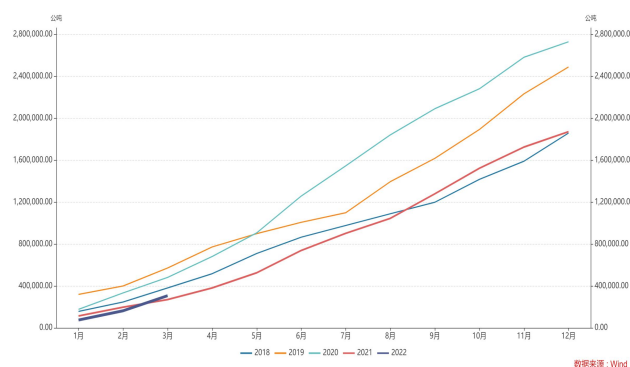
图 14： 马棕油出口印度累计值

单位：公吨



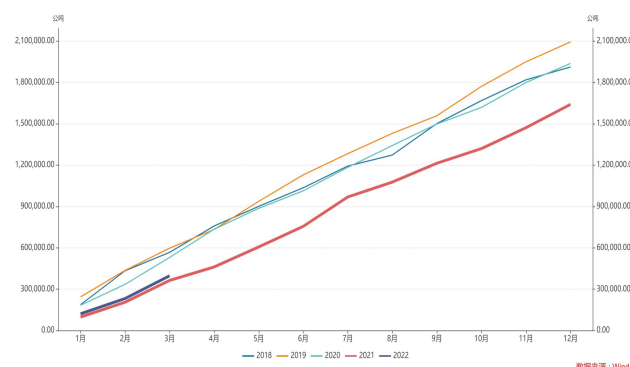
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15: 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 16: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

产量方面。当前拉尼娜影响逐渐变弱,不过还可能会继续给全球天气和气候带来一定影响。马来新冠确诊每日新增数量大幅下降,也为开放边境做安全管控筹备,种植园劳工申请数量有利于马棕油复产需求,不过入境者的管控无疑给马来带来一定压力。马棕油已进入季节性增产期,不过棕油收割工人还存在大量缺口,劳动力短缺效应即使会递减,产量恢复仍存在不确定性。SPPOMA: 2022 年 4 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产增加 5.51%,出油率增加 0.01%,产量增加 5.56%。

出口方面。船运机构 ITS 数据显示,4 月前 25 日马棕油出口减幅为 12.3%,较前 20 日减幅虽继续收窄但疲态尽显。印尼禁止棕榈油出口,这部分油脂进口有望向马棕榈油转移。虽然印尼实施禁令,5 月份印度棕榈油进口量仍有可能增加。中国当前虽有补库存需求,但国内贸易商采购意愿仍然不高,预计国内消费维持刚需。俄乌战争持续意味着短期欧洲买家不得不寻找替他替代油脂,预计欧洲棕油需求或将有所增加。预计月马棕油库存或上升,但后期库存累库可能缓慢。

5、印尼扩大其食用油出口禁令,不过这一政策很难长期化

印尼政府 4 月 25 日表示毛棕榈油不在棕榈油出口禁令之列,但 26 日又说,为了控制国内食品价格上涨,决定扩大其食用油出口禁令,将包括毛棕榈油以及二手食用油,以确保国内供应,进一步导致全球食用油供应已经非常紧张,要知道印尼占到全球棕榈油供应量的近 60%。不过印尼很难将这一政策长期化。主要因为印尼棕油产量远大于其国内消耗量,而棕榈油又是印尼主要的出口创汇产品之一。并且印尼 B30 生物柴油财政补贴资金完全来源于棕榈油出口关税的转移支付,如若印尼如期实施完全的棕榈油产品出口禁令,B30 政策失去出口税收支持的情况下持续至 5 月下旬可能就无力承受。另外印尼棕榈油罐容有限,如果连续一两个月不出口,油罐就满了。印尼政府主要考虑的是控制国内通胀,一旦达到政府预期中效果,禁令随时面临调整或取消的可能。印尼总统也称,首要任务是确保国内棕榈油需求,要求棕榈油企业看到这

个问题，一旦需求得到满足，将撤销出口禁令。

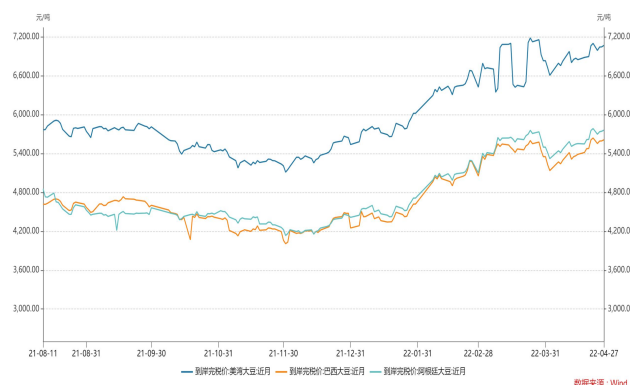
三、国内油脂库存供应会逐步缓解，刚需为主

1、大豆供应增加，开机率回升至高位

大豆进口到港量逐步增加再加上国内进口大豆的持续拍卖，国内主要油厂大豆库存处于不断回升态势中，这些国储拍卖的大豆 5 月会进入市场，预计 5 月大豆供应充足。据 Mysteel 数据显示，截至第 16 周，全国主要油厂大豆库存为 340.11 万吨，较上周增加 59.61 万吨，增幅 21.25%，同比去年减少 15.94 万吨，减幅 4.48%。大豆船期上看，2022 年 5 月进口大豆到港量预计为 860 万吨，6 月进口大豆到港量预计为 805 万吨。

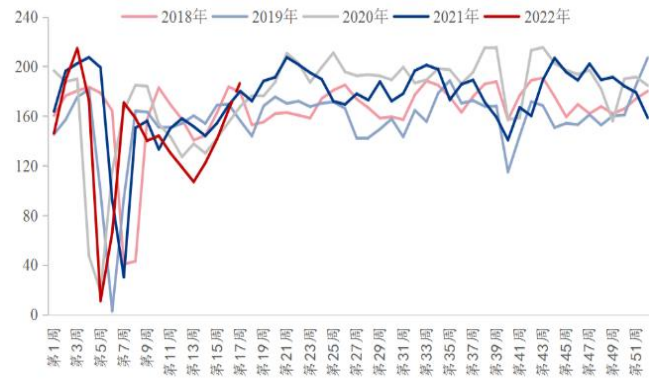
国内大豆压榨量稳步增加，后续油粕供给增加。自 4 月 1 日当周国内主要油厂周度大豆压榨量触及阶段性低位的 107 万吨后，周度大豆压榨量环比基本上以 20 万吨左右增长，Mysteel 数据显示，截止 4 月 22 日当周，油厂大豆周度压榨量 165 万吨，油和豆粕供应处于不断增加趋势，我的农产品网预计 4 月 29 日单周压榨量 187 万吨，若能实现，油厂大豆周度压榨量就回升至历史同期高位，油粕的供应会增加。

图 17： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



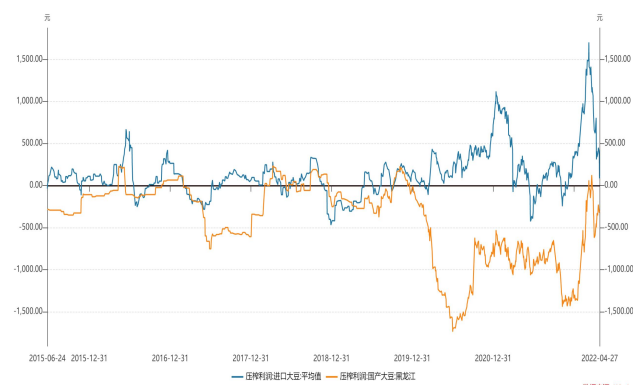
数据来源：Wind 新世纪期货

图 19： 近几年全国大豆压榨量 单位：吨



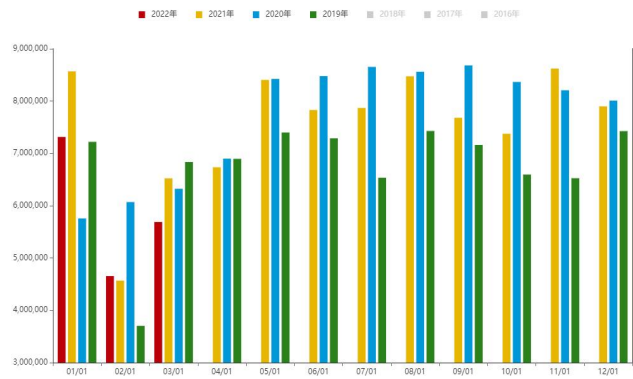
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18： 大豆压榨利润 单位：元/吨



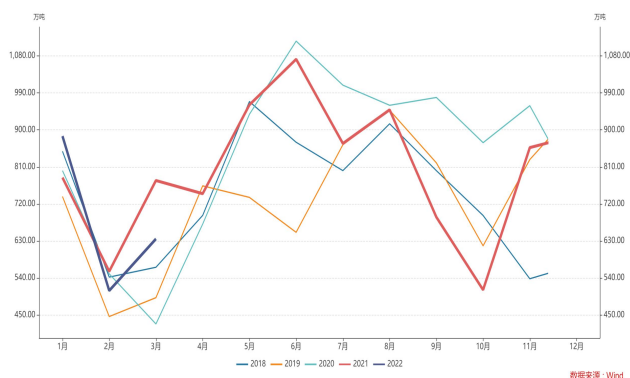
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20： 大豆月度压榨量 单位：百万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 21: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 22: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

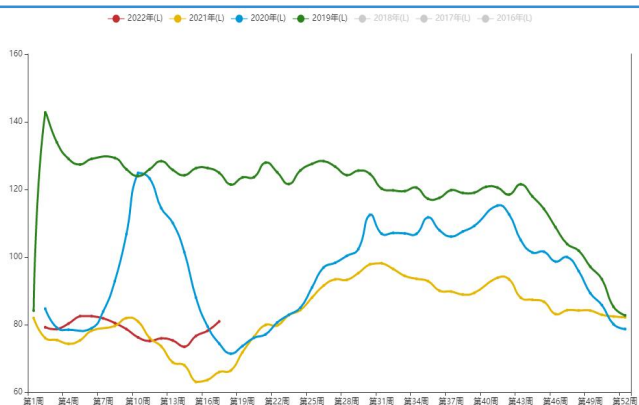


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂供应增加仍偏低，需求刚性

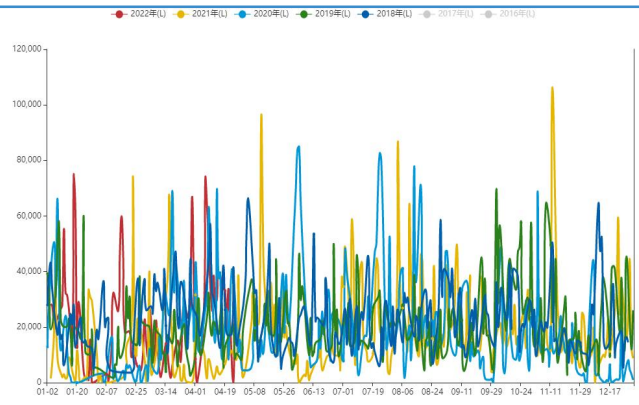
豆油库存虽然处于低位，随着大豆库存和开机率均的不断回升，豆油已经开始逐步回升，而棕榈油买货周期偏长，物流慢且销售不佳，国内贸易商进口意愿低迷，国内库存持续低位。据 Mysteel 农产品显示，截至 2022 年 4 月 22 日（第 16 周），全国重点地区豆油商业库存约 80.94 万吨，较上周增加 2.75 万吨，增幅 3.52%。全国重点地区棕榈油商业库存约 30.04 万吨，较上周增加 0.09 万吨，增幅 0.3%。

图 23: 油厂豆油库存 单位: 万吨



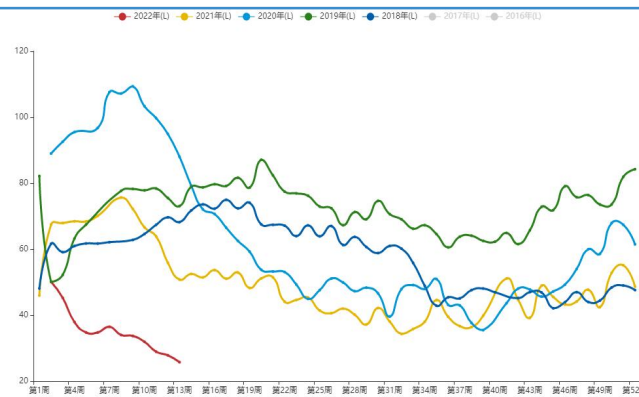
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 豆油成交 单位: 吨



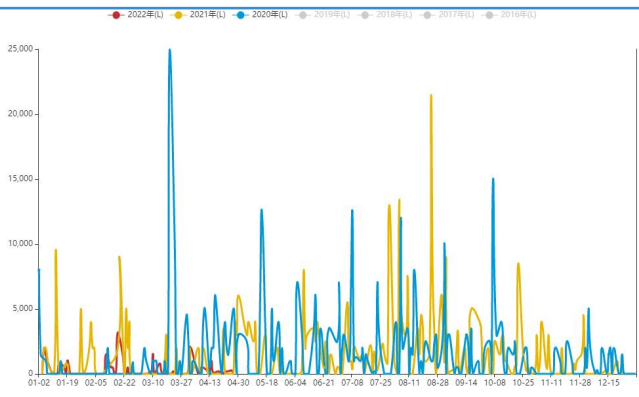
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 25: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 广东棕榈油成交 单位: 吨

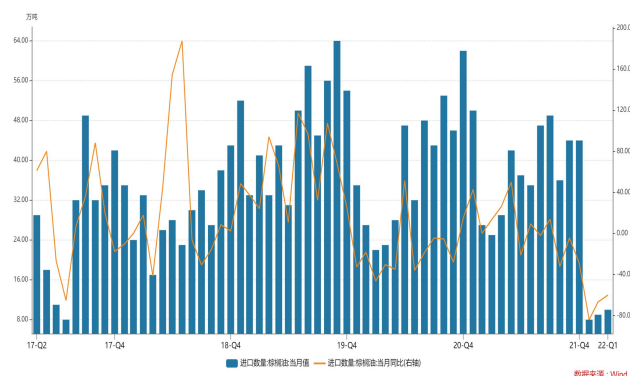


数据来源: mysteel 新世纪期货

新世纪期货油脂油料月报

图 27: 我国棕榈油月度进口

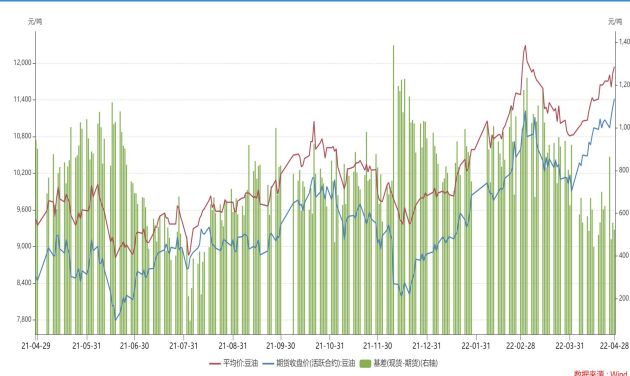
单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 豆油活跃合约基差

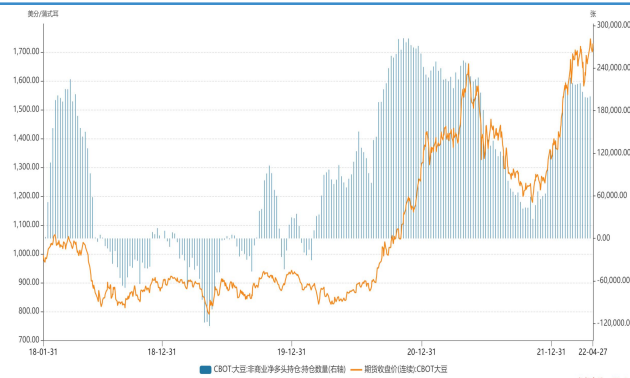
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



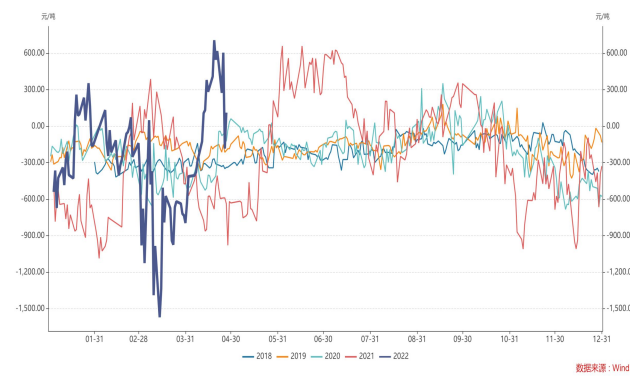
数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

美国白宫宣布夏季提高汽油中生物燃料掺混率的计划之后，印尼政府扩大棕榈油出口禁令，叠加俄乌战争仍未得到有效解决，全球油脂供应仍然紧张，预计全球对棕榈油需求有望向马棕油转移。马棕油进入季节性增产周期，马来劳工部分开始回归，但具体政策的实施效果仍待观察，马来产量恢复仍然面临考验。国内进口大豆到港量增加及国储投放，大豆货源充足，油厂周度压榨量上升，预计 5 月在高位，豆油库存增加，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，再加上原油在高位的提振，国内油脂仍然偏强，关注产地棕油产销、北美

图 28: 棕榈油进口利润

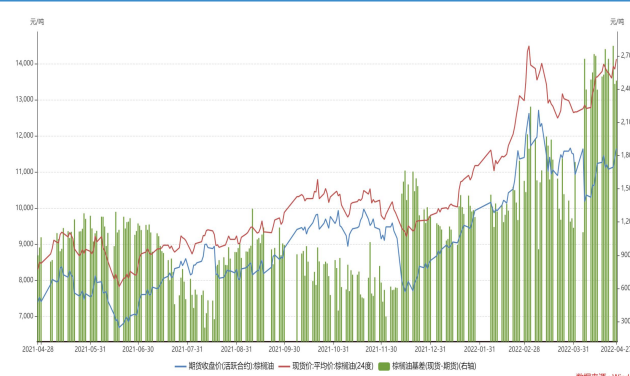
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 30: 棕榈油活跃合约基差

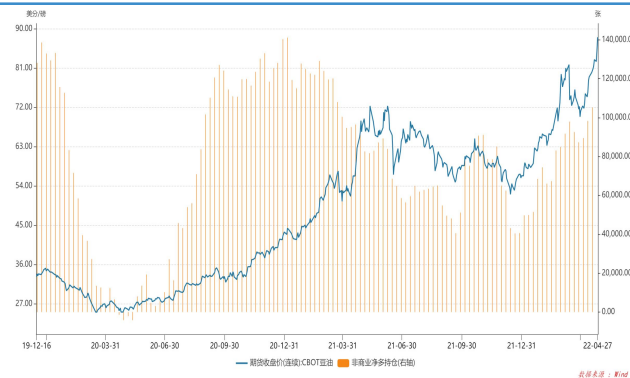
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

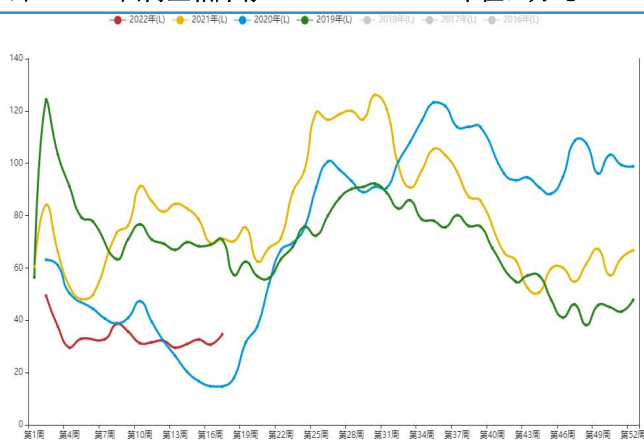
大豆产区天气。

四、国内豆粕供应增加，但仍受成本支撑

1、开机率回升豆粕供应增加

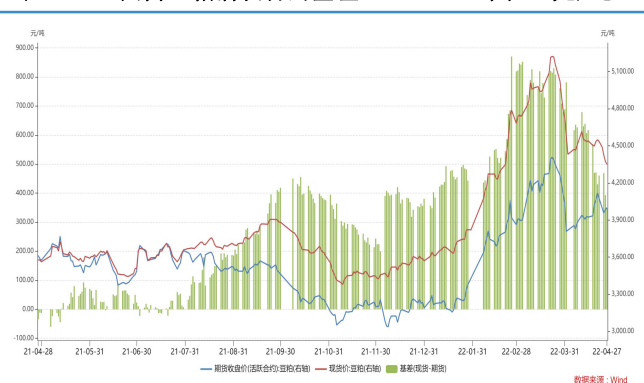
虽然生猪养殖深度亏损，需求不好，但国内主要油厂豆粕库存持续处于低位水平，主要还是因为大豆短缺导致油厂开机率偏低所致，不过随着大豆供应的增加，油厂开机率的回升，豆粕供应逐步增加，市场绝大多数参与者认为5月份豆粕将进入明显累库期。据Mysteel农产品数据显示，豆粕库存为34.63万吨，较上周增加3.91万吨，增幅12.73%，同比去年减少36.43万吨，减幅51.27%。

图 33： 国内豆粕库存 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 35： 国内豆粕活跃合约基差 单位：元/吨

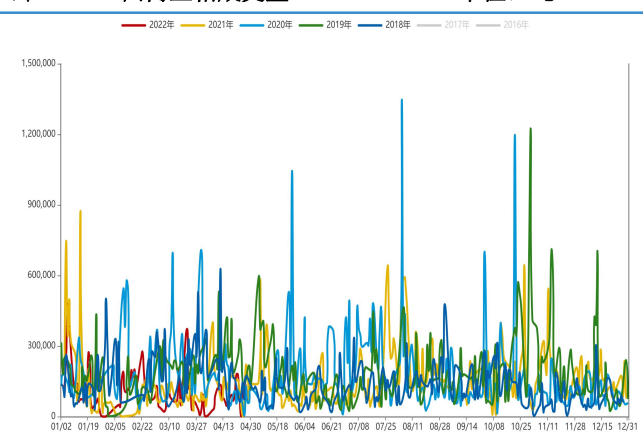


数据来源：wind 新世纪期货

2、豆粕需求或有所好转

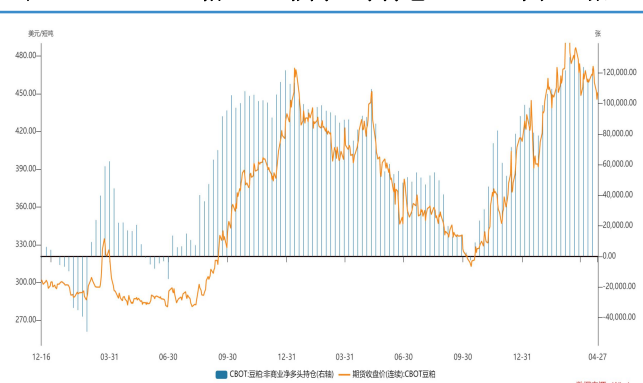
豆粕提货量连续3周呈增长态势，开机率也在逐渐转好。截至4月26日，4月全国油厂豆粕提货量为239.42万吨，较3月截至26日同期环比减少22.1万吨，减幅8.45%。因生猪价格反弹后养殖亏损减少，蛋鸡及肉鸡养殖利润也随着蛋价及鸡价高企但是饲料成本下滑利润增加，这些将增加养殖户的养殖积极性，特别是随着气温的逐渐回暖后南方水产投苗即将开展，水产饲料对豆粕的需求增加将会支撑豆粕价格。

图 34： 国内豆粕成交量 单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

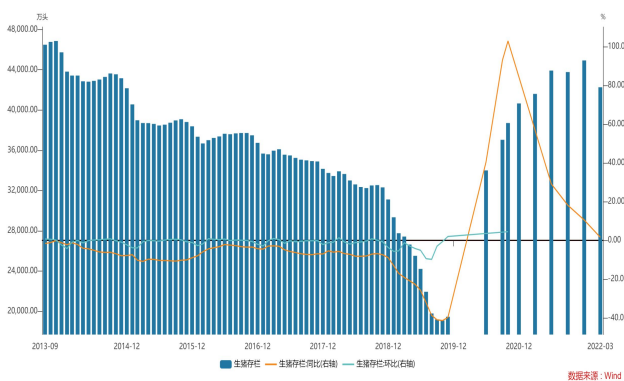
图 36： CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位：张



数据来源：wind 新世纪期货

图 37: 生猪存栏量

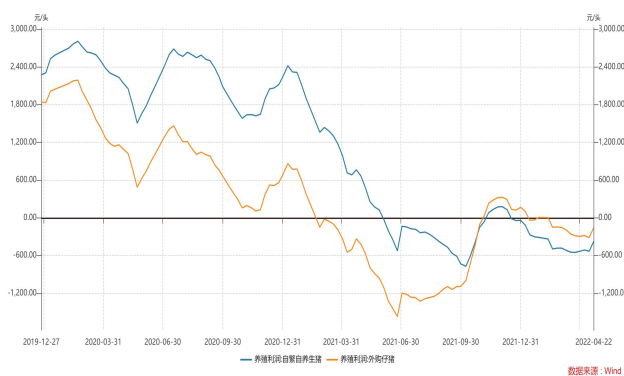
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润

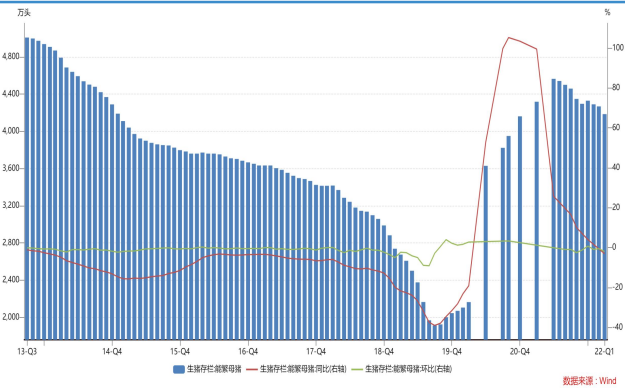
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 能繁母猪存栏量

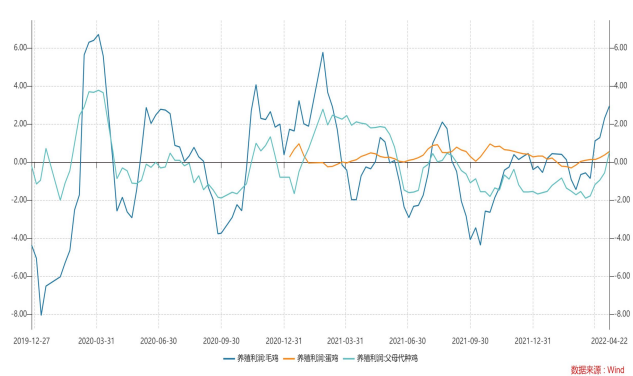
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 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

南美大豆产量逐渐兑现，市场焦点从南美减产转向北美春播，美国大豆播种受天气影响进展缓慢，天气题材仍然可能会出现，叠加美豆出口销售数据火爆，全球大豆库存偏低，俄乌局势变化继续影响市场对油粕供应的预期。国内进口大豆到港量回升及国储备进口大豆的拍卖，大豆供应充足，油厂开工率持续回升，5月或在高位，豆粕供应增加，油厂豆粕库存将进入累库阶段，但需求有所好转，在美豆成本的支撑下仍然有所偏强，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>