

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>

5 月油脂油料市场展望—— 巨量大豆陆续到港 油脂油料或不乐观

观点摘要：

国外市场：

全球新冠疫情令美豆需求仍存不确定性，且南美大豆集中收获上市，巴西大豆竞争力仍较大，制约美豆。马棕油进入季节性增产周期，该国 B20 计划推迟，印尼 1 季度生柴掺混完成情况不佳，印度全国性封锁令延期，全球油脂需求重挫。

油脂：

国内餐饮业逐步恢复仍未完全恢复，各地学校陆续恢复开学，国内油脂库存持续下滑支撑油脂。不过，巴西大豆毛榨利仍高，5-7 月国内进口大豆月均到港量较大，随着大量大豆的到港，油厂开机率持续回升，后续豆油供应或将重新增加，预计油脂震荡偏弱为主。

粕类：

大豆榨利丰厚，中国买家积极采购，巴西大豆 4-7 月份对中国装运量较高，物流暂时问题不大，后期到港大豆数量较大，5 月份大豆供应充足，产能上升，豆粕供应量也将逐步增加，豆粕供应紧张格局将会逐步缓解。下游需求温和增长，但不及预期，预期豆粕或将震荡偏弱。

风险点：

- 1、新冠肺炎疫情发展。
- 2、南美物流 3、大豆到港。
- 4、产区天气。
- 5、生猪存栏及养殖需求恢复。

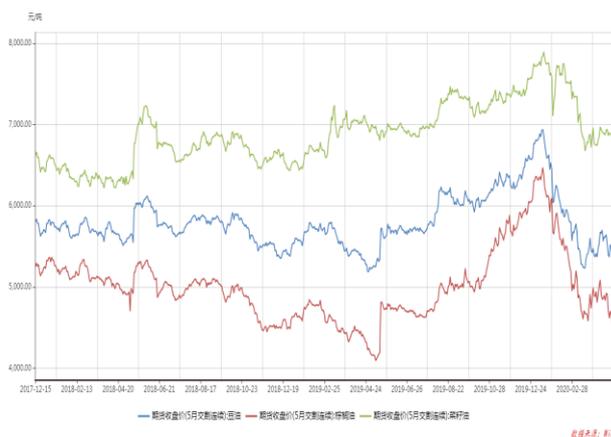
相关报告

油脂油料 4 月月报——
海外疫情爆发 关注南美大豆港口
运输
油脂油料 3 月月报——
油粕基本面偏弱同时还要需关注宏
观风险

一、行情回顾

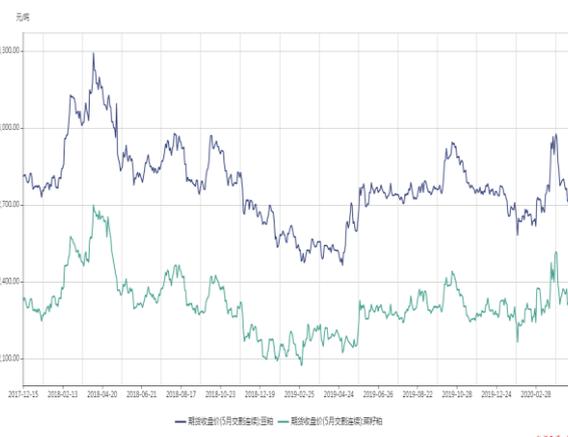
美国疫情形势严重，市场需求疲弱，加上南美大豆出口竞争，美豆回落。马棕油进入季节性增产周期，出口下滑及产量增加，马盘承压下行。原油期价大幅下挫，打压国内国内油脂市场，国内油脂需求有所好转，库存下滑，油脂呈现震荡走势。大豆盘面榨利丰厚，吸引中国继续采购，预计 3/4 月巴西大豆对华月均装船量巨大，疫情令全球餐饮企业受到巨大冲击，肉类需求受影响较大，下游担心后期供给，豆粕冲高回落。

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、美豆出口疲软，市场担心大豆需求下滑，全球大豆结转库存下调

美豆 USDA 月度供需报告显示，美豆产量维持不变，出口 17.75 亿蒲（上月 18.25 亿蒲），压榨 21.25 亿蒲（上月 21.05 亿蒲），期末库存 4.80 亿蒲（预期 4.44 亿蒲，上月 4.25 亿蒲）。报告将美国大豆出口量预估下调 5000 万蒲，但压榨量被上调 2000 万蒲，美国养殖户豆粕需求增加，他们需要寻找饲料中的玉米酒精糟 (DDGS) 的替代品，其为乙醇生产中的副产品，原油价格暴跌，蚕食美国玉米乙醇生产利润，致使一些工厂减产，乙醇行业的玉米需求放慢打压市场情绪，另外疫情使得传统的出口流动陷于混乱，乙醇工厂关闭，DDGS 产量减少。出口预估抵消压榨量上调的利好影响，使得期末库存预估数据最终高于此前市场预期。南美大豆方面，阿根廷大豆产量预估 5200 万吨(上月 5400 万吨)，巴西大豆产量预估 1.245 亿吨(上月 1.26 亿吨)，USDA 将阿根廷、巴西大豆产量分别调低了 200 万吨和 150 万吨，从而令全球大豆库存低于此前市场预期。

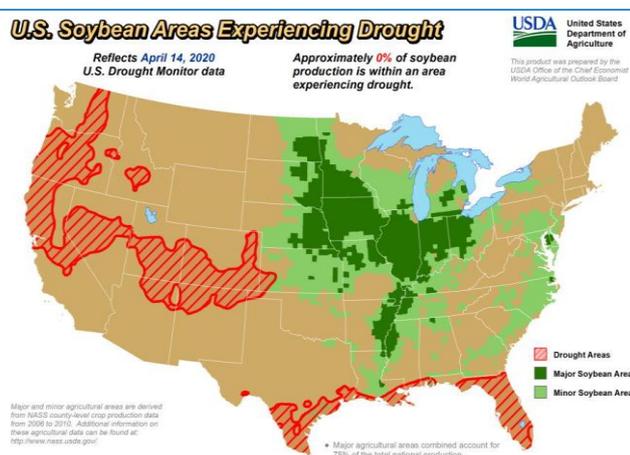
美豆出口需求疲弱，再加上美国肉类工厂因新冠病毒疫情关闭，市场担心大豆需求下滑。尤其 2020 年 2 月至今，美豆出口量创最近六年新低，与南美出口火爆形成鲜明对照。截至 4 月 10 日当周美豆出口仅仅完成目标的 66.5%。剩余时间美豆每周出口量需要达到 80 万吨才能顺利完成目标，相当于每月出口至少 320 万吨。但按照往年 4-8 月出口量看，月均出口量远不

足 300 万吨。在全球经济受新冠疫情冲击，需求可能萎缩背景下，美豆出口想有靓丽表现较困难，除非疫情导致巴西封国封港，全球转采美豆。

2、美豆新季播种开始 美国西部大旱影响有限

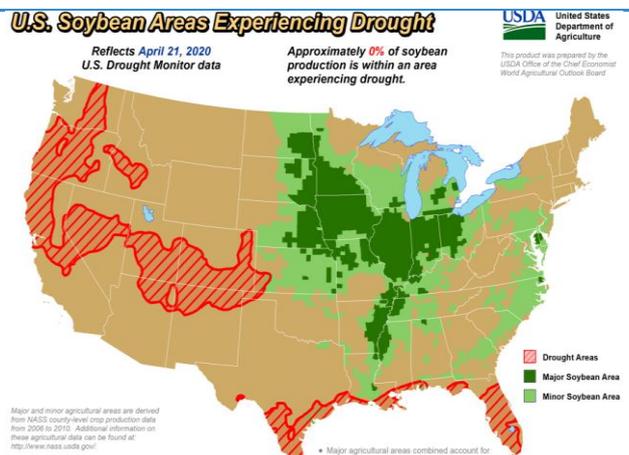
哥伦比亚大学生物气候学家帕克威廉姆斯表示，现在对过去干旱和树木年轮记录观察已经足以说明，我们正处于与最严重的史前干旱同样的轨道上，这是一场比现代社会所有遇到的更严重的干旱。从目前美国干旱报告数据看，美国西部大部分地区，以及美湾附近地区有干旱预警。但目前旱情没有涉及到美豆和美玉米产区，截止 4.21，对美豆产区无影响。从土壤湿度情况看，美豆产区整体土壤湿润，对后期美豆播种的开展较为有利。作物生长报告显示截至 4 月 26 日当周美豆种植率为 8%，符合市场预估，好于去年同期 2%和五年均值 4%。后期还要持续关注美豆产区天气情况。

图 3： 美国大豆产区与天气干旱 4 月 14 日图



数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆产区与天气干旱 4 月 21 日图



数据来源：USDA 新世纪期货

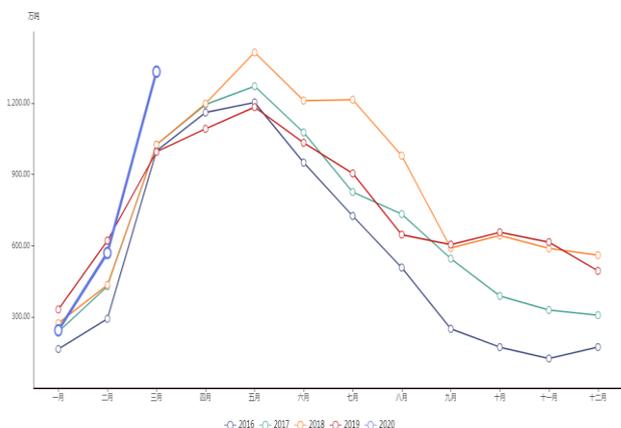
3、巴西出口巴西大豆出口逆流而上

由于巴西雷亚尔兑美元贬值导致国内粮价创历史新高，巴西农民一直在积极出售自己的作物。机构预估巴西 2019/20 年度旧豆销售达 80%，高于同期均值的 60%。咨询公司 Brandalitze 预计巴西 2020/21 年度大豆预售达 35%，远超同期历史均值水平，其中大部分用于出口。对于中国来说，巴西大豆较美豆便宜，压榨利润高，我国从 2020 年元旦开始出手大量购买巴西豆，尤其 3 月海外疫情爆发后，作为大豆净进口国，中国油厂在压榨利润吸引下，不仅加大购买量，还加快运输速度。导致本来在 4-7 月渐次购买的大豆，拥挤在 2-4 月，增大了 5-7 月大豆到港量压力。阿根廷本身出口大豆较少，且封锁措施导致装运活动受限，暂不做采购对象。

目前巴西最大港口桑托斯港工会也在呼吁政府在疫情期间采取措施保障工人权益并提供额外的防护用具，港口仍在正常运行。不过，目前巴西确成为南美洲疫情暴发最严重国家，且该国有数千万人口聚居于贫民窟，疫情防控难度较大。港口运输备受关注，能否有效控制疫情和

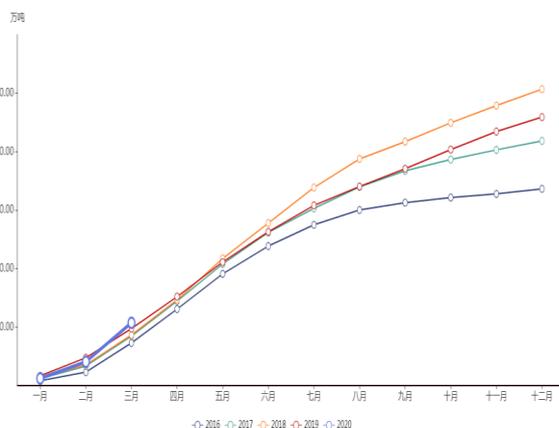
保障港口运输正常，直接关系到中国大批进口大豆能否及时到港，所以要密切关注巴西大豆港口装船和运输情况。

图 5: 巴西大豆出口量 单位: 万吨



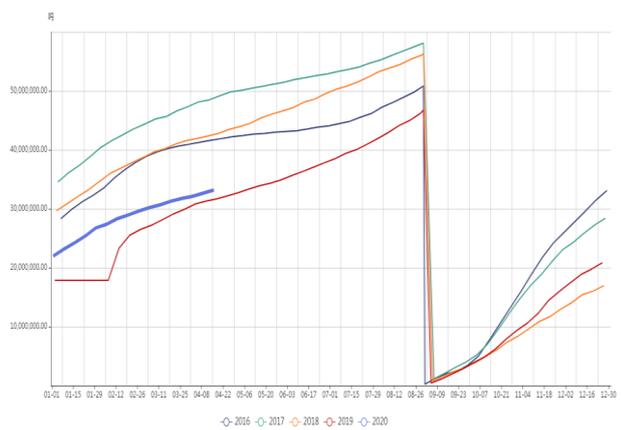
数据来源: Wind 新世纪期货

图 6: 巴西大豆出累计值 单位: 万吨



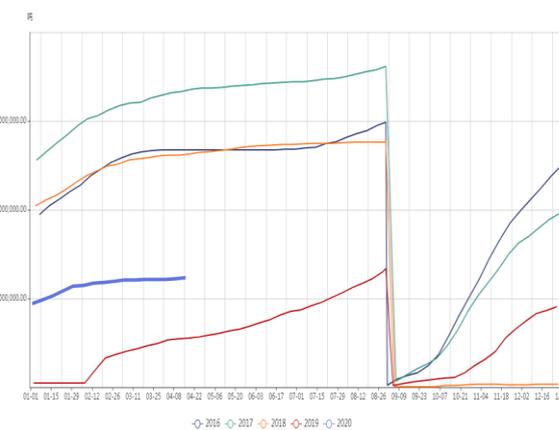
数据来源: Wind 新世纪期货

图 7: 美豆周度出口累计值 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 美豆周度出口中国累计值 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

4、马棕油处于季节性增产周期，新冠肺炎及原油低迷影响棕榈油消费

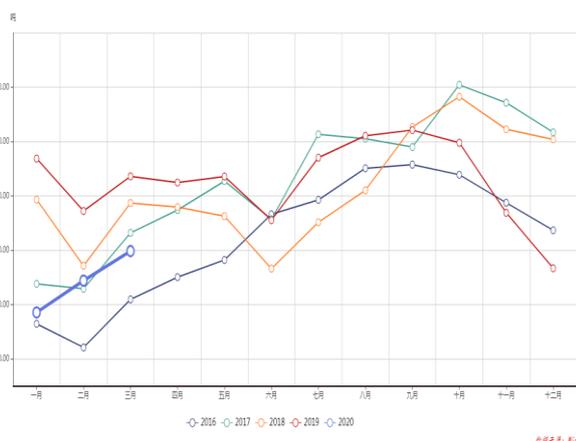
MPOB 公布月度最新数据显示,马来 3 月毛棕油产量 139.7 万吨月比增 8.44%(预期 130.6-131, 2 月 129, 去年 3 月 167), 出口 118.1 万吨月比增 9.15% (预期 114-115.3, 2 月 108, 去年 3 月 162), 库存 172.8 万吨月比增 1.67% (预期 165-166.7, 2 月 168, 去年 3 月 292), 产量高于预期, 令月末库存增加, 报告偏空。

3 月份棕榈油产量出人意料的比 2 月份增加 8.4%, 达到 140 万吨, 从后期来看, 马来西亚棕榈油已经进入季节性增产周期, 即便疫情会使市场预期出现反复变化的情况, 但是大概率产量一端能给价格带来的利多还是有限。不过, 肯纳格投资银行预计在出行限制措施实施期间劳动力减少一半, 这可能导致在该期间的运输缓慢和棕果申收获量下降。沙巴州已临时停止一个地区的棕油运作, 该地区新增新冠肺炎病例 11 例。因此, 在马棕油进入季节性增产周期, 产量大概率增加中不排除后期政府干涉种植园运营的可能, 供应端仍可能再添变数。西马南方棕油

协会(SPPOMA)发布的数据显示,4月1日-20日马来西亚棕榈油产量比3月同期增22.61%,单产增26.67%,出油率降0.77%。MPOA:2020年4月1-20日马来西亚毛棕榈油产量环比增25.9%。

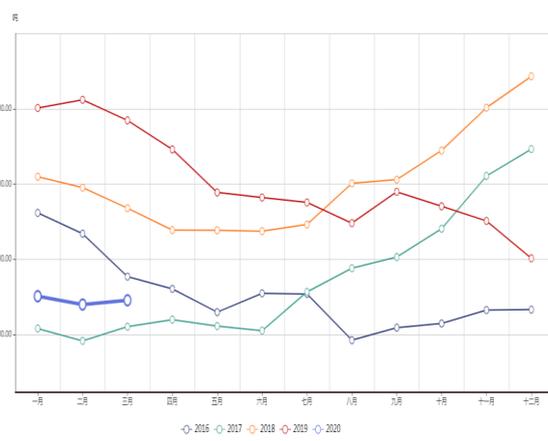
3月马棕油出口118.1万吨环比增9.15%,库存经过五个月下滑后,3月底马来西亚棕榈油库存增至173万吨,月比增1.67%,出口下滑但产出仍在增加,马来西亚3月末库存快速增加。全球疫情蔓延及原油低迷让植物油需求前景黯淡,未来东南亚棕榈油需求隐忧。工业需求方面,目前对生物柴油计划的担忧是,因为原油低迷、限制出行或将使生物燃料失去吸引力。马来政府宣布计划推迟在全球市场推广B20生物柴油的计划,不过,马来政府并没有完全放弃B20计划,政府对于这一计划仍然看好,也可能将在适当的时候恢复,棕榈油在生物柴油中使用量的提高将取决于疫情过后的需求、棕榈油价格、马来西亚的库存以及原油的价格。印尼方面B30计划可能也会受到较大影响,因为植物油在生物柴油用量靠政策强制掺混量支撑,加之印尼油棕产业基金的补贴。经济衰退不利于生柴生产补贴,疫情影响下的正常生活受到影响,燃料消费面临下滑,而且印尼1季度生柴掺混完成情况不佳,今年的掺混目标恐将很难实现,预计印尼B30生物柴油政策离调整可能也已经不太远。食用油需求上,一方面印度与马来西亚的贸易争端可能导致马来需求损失超过产量,另一方面印度全国性封锁也令全球食用油需求重挫。印度疫情在呈现快速上升的状态,印度医疗水平以及人口密度都不利于疫情的控制,这样一来印度国内油脂需求以及买货都可能会下降。虽说中东斋月节之前的补货以及中国疫情后逐步恢复将在一定程度上支持出口需求,但总体需求下滑。棕油低价吸引部分国家买货量的替代,但是在全球疫情爆发的情况下,替代的量级也不会太大。

图 9: 马棕油月度产量 单位: 吨



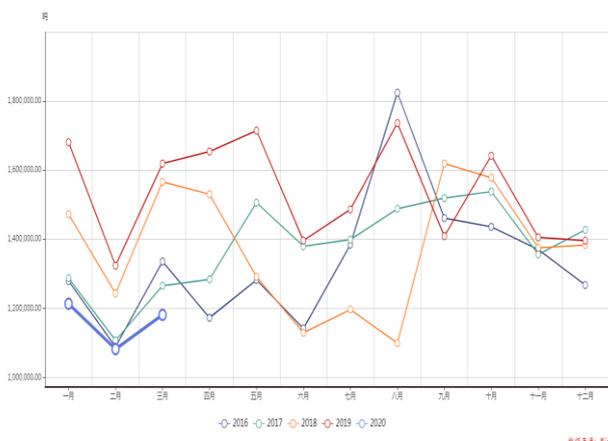
数据来源: Wind 新世纪期货

图 10: 马棕油月度库存 单位: 吨



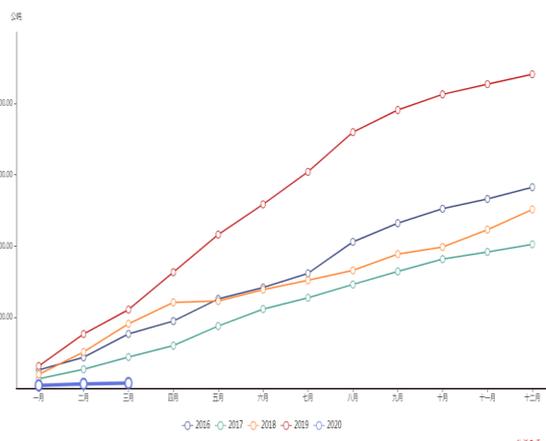
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11: 马棕油月度出口 单位: 吨



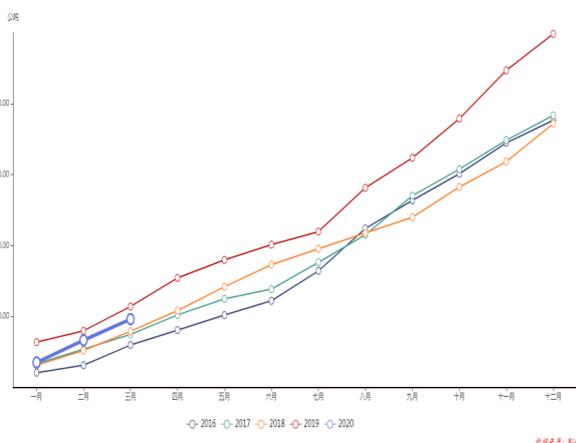
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



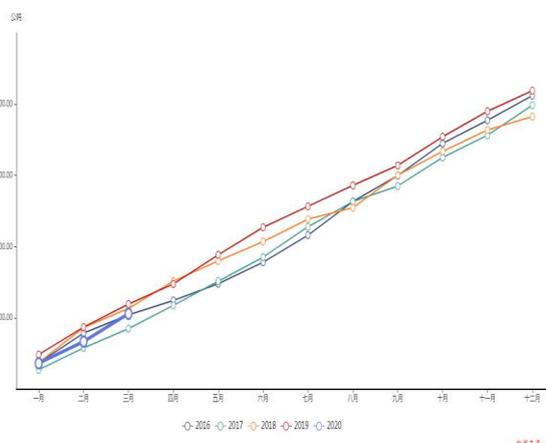
数据来源: Wind 新世纪期货

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、随着大豆大量到港，开机率回升，油脂供给或将增加，需求不乐观

1、大豆库存持续低位，不过 5-7 月大豆到港巨量，大豆库存以及开机率或逐渐增加

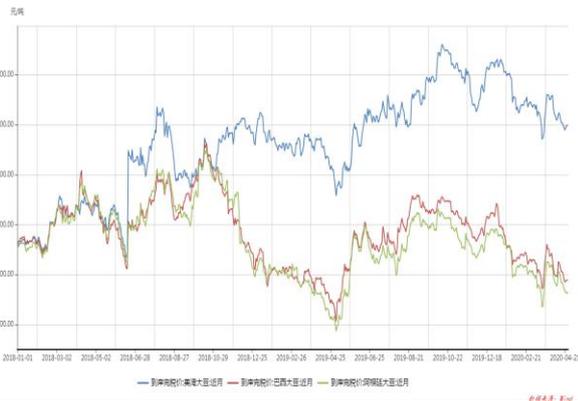
4 月份大豆到港量低于预期，国内油厂大豆库存持续低位徘徊。据 Cofeed 最新调查统计，截止 4 月 17 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 238.19 万吨，较去年同期 373.25 万吨减少 36.18%。油厂开机率回升，因大量大豆陆续到港，5 月开机率可能持续高位。油厂开机率在持续回升，但还未回到正常水平，截止 4 月 24 日当周，全国各地油厂大豆周度压榨总量 167.5 万吨，开机率 48.24%，不过，随着大豆陆续到港，压榨量将持续回升。2019/2020 大豆作物年度迄今，全国大豆压榨量为 46,038,414 吨，较去年同期的 47,348,635 吨降 1,310,221 吨，降幅为 2.8%。自然年度，2020 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 24,012,000 吨，较 2019 年度同期的 24,197,235 吨降 18,5235 吨，降幅为 0.07%。

市场预计 5-7 月巴西对中国的大豆排船量达 2900 万吨，5-7 月到港量巨大。海关数据显示，1~2 月份我国进口 1351.4 万吨大豆，同比增长 14.2%；3 月份进口大豆 427.8 万吨，同比减少约 13%。一季度进口大豆 1779.2 万吨，同比增加 6.2%，略有增幅，但 5、6、7 月到大豆港

新世纪期货油脂油料月报

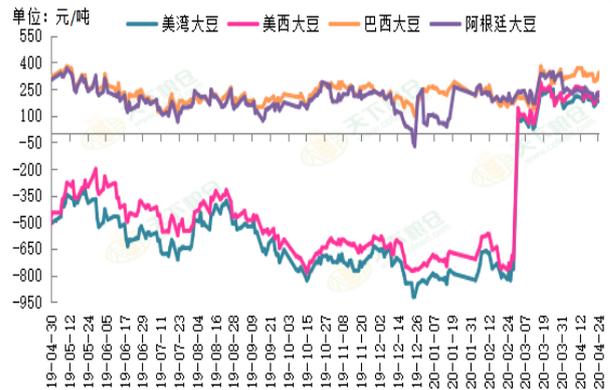
量巨大。如果物流没有受到疫情影响,预计从5月开始大量大豆就会陆续到港。据Cofeed统计,2020年4月份国内各港口进口大豆预报到港104船682万吨,预估5月份大豆到港量980万吨,6月980万吨,7月960万吨,8月850万吨,9月750万吨。目前巴西港口正常运行,巴西能否有效控制疫情和保障港口运输直接关系到中国大批进口大豆能否及时到港,密切关注巴西疫情以及大豆港口装船运输情况。

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



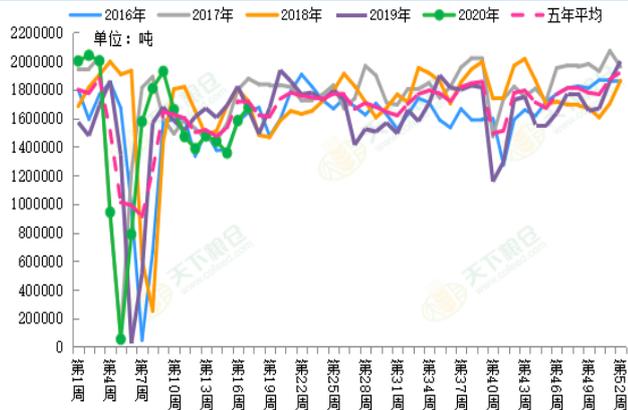
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



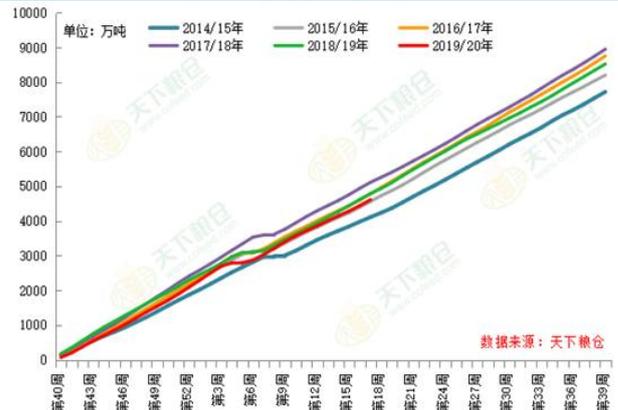
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



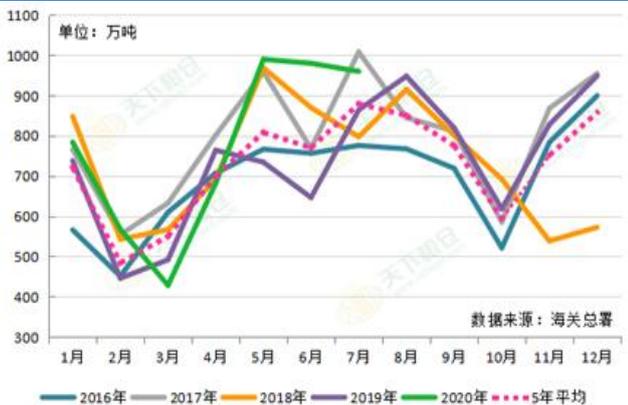
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 18: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 19: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



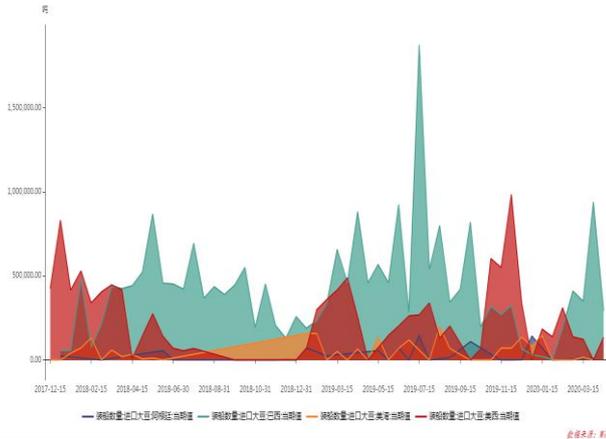
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



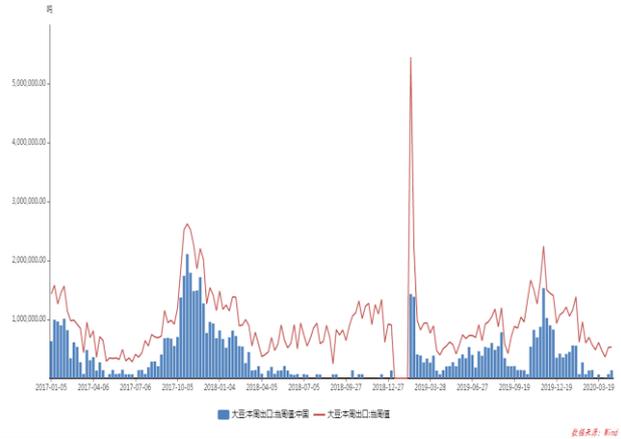
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 运往中国大豆周度装船数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 美豆周度出口量 单位: 吨



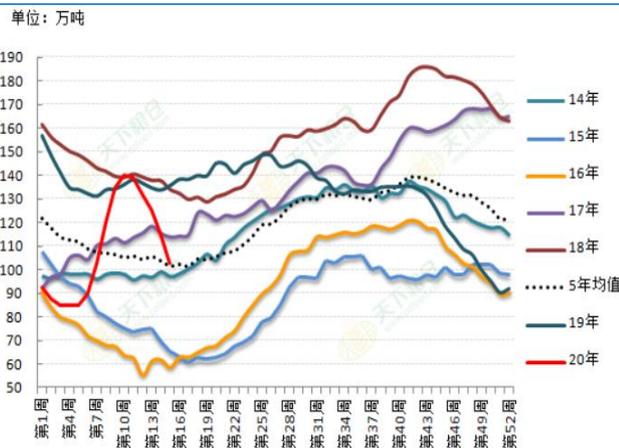
数据来源: Wind 新世纪期货

2、油脂库存后期或将重新回升，需求有所好转，但未全面恢复

油脂库存持续下滑，不过随着大豆的大量到港，油厂开机率的持续回升，油脂库存可能会重新回升。据 cofeed 统计，截至 4 月 17 日，国内豆油商业库存总量 90.445 万吨，较上个月同期 137 万吨降 46.555 万吨，降幅为 33.98%，较去年同期的 135.89 万吨降 45.445 万吨，降幅 33.44%，五年同期均值 107.303 万吨。由于进口倒挂，近月进口量萎靡，国内棕油库存持续下滑，全国港口食用棕油总库存 59.70 万吨，较上月同期的 81.61 万吨降 21.91 万吨，降幅 27%，较去年同期 75.81 降 16.11 万吨，降幅 21%，5 年平均库存为 69.38 万吨。

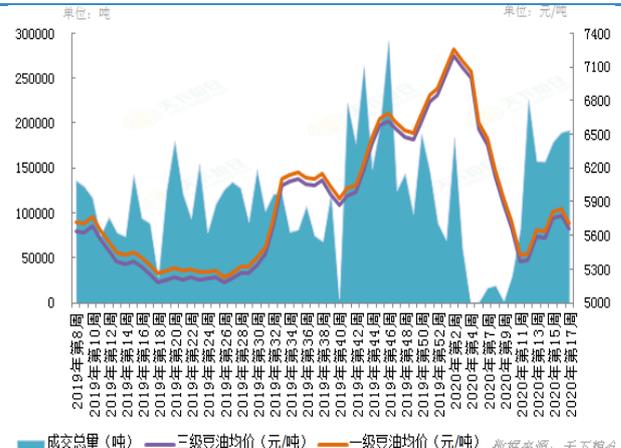
国内油脂消费有所恢复，但总体消费不太乐观。当下国内疫情基本得到控制，餐饮业虽已开业，但全国范围内油脂餐饮需求全面恢复仍需要一定时间。再加上夏季是油脂季节性消费淡季，即使近期豆油现货成交量良好，也是对疫情期间消费减少的恢复，预计后期豆油需求大概率呈现缓慢回升，但短期内很难恢复到往年正常水平。

图 23: 豆油库存 单位: 万吨



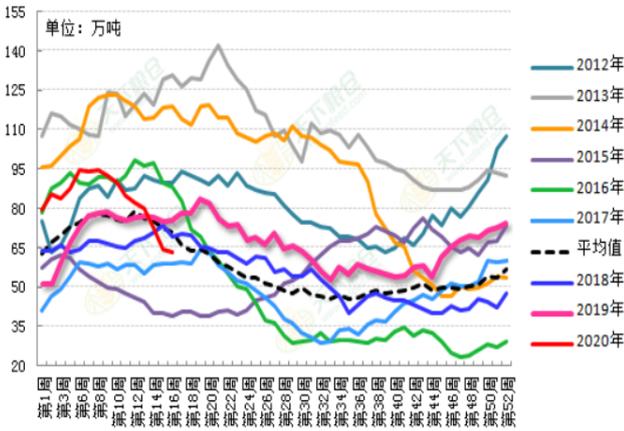
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 24: 豆油周度成交 单位: 吨



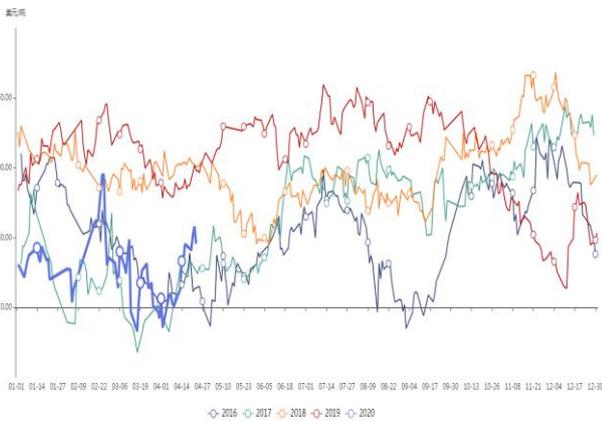
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 25: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 豆油—24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



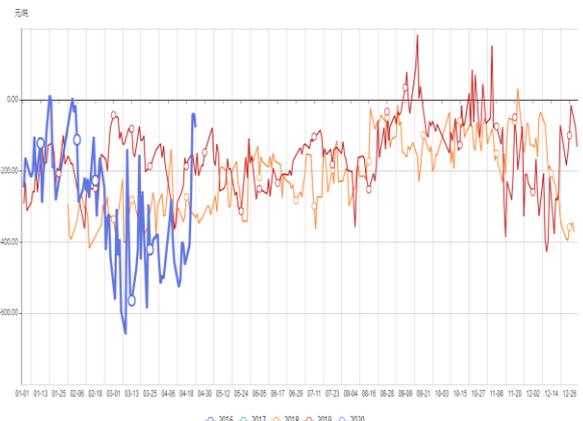
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 棕榈油周度成交 单位: 吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与交易策略

马来西亚棕榈油进入季节性增产周期，该国在全国范围内推迟执行 B20 计划影响棕油工业需求，印尼 1 季度生柴掺混完成情况不佳，印度全国性封锁令延期，全球油脂需求重挫，引发处在季节性增产周期的马棕油有增库存之忧虑。国内餐饮业逐步恢复仍未完全恢复，各地学校陆续恢复开学，国内油脂库存持续下滑支撑油脂。不过，巴西大豆毛榨利仍高，5-7 月国内进口大豆月均到港量较大，随着大量大豆的到港，油厂开机率持续回升，后续豆油供应或将重新增加，预计油脂震荡偏弱为主。

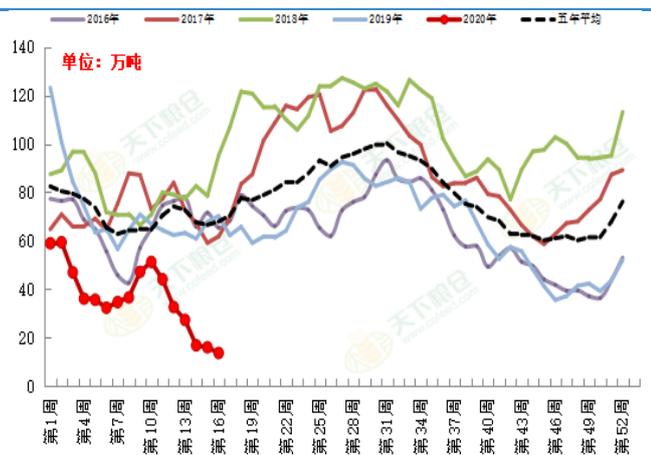
四、下游需求有所好转但不及预期，豆粕供应偏紧张格局或将慢慢缓解

1、豆粕供应紧张格局将会逐渐缓解

由于 4 月大豆到港量和开机率均较低，国内豆粕现货供应紧缺，目前库存再创至少 2011 年有数据统计以来的新低，不过随着大量大豆到港，开机率回升，豆粕供应紧张格局会慢慢缓解。据 Cofeed 调查统计，截止 4 月 17 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 13.61 万吨，较去年同期 70.18 万吨减少 80.60%。5-7 月份大豆月均到港量接近 1000 万吨，开机率回升，

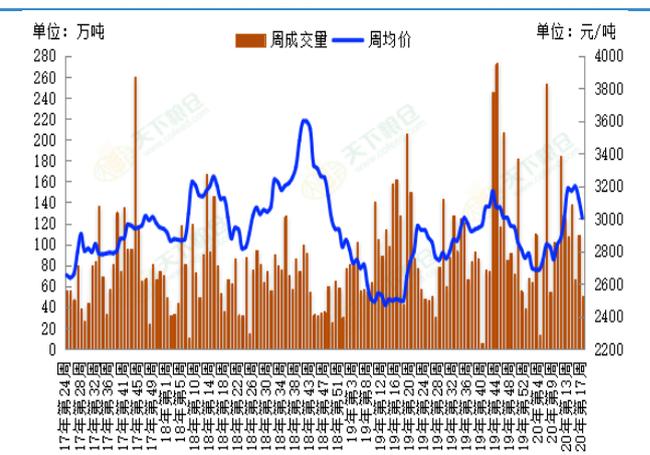
预计豆粕库存或从低位慢慢回升，届时供应紧张局面将基本缓解。

图 29: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 30: 国内豆粕周度成交 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

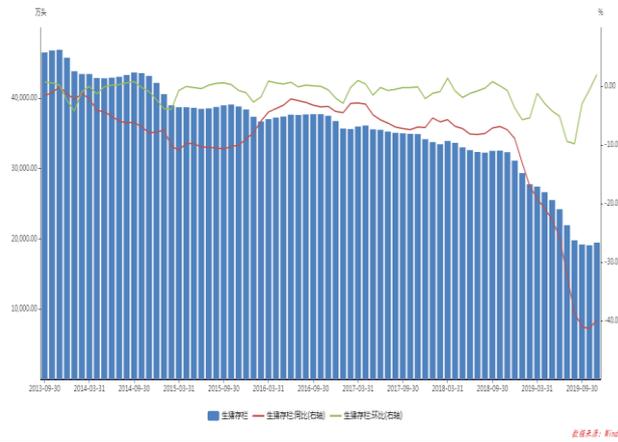
2、需求短期偏弱，长期看好

疫情令全球餐饮企业受到巨大冲击，肉类需求受影响较大，生猪及肉鸡价格持续下跌，影响市场信心。据中国饭店协会数据显示，3 月份，客流量比去年同期下降 50% 以上的餐企占比高达 94.61%。虽然 4 月份以后，各地积极采取措施全力扶持旅游业及饭店、酒店等餐饮业，但是效果甚微，居民外出就餐仍不多。目前学校虽然不断开学，但受疫情影响，已有师生感染病例出现，市场情绪恐慌，餐饮企业复工情况较少，市场肉禽需求疲软。央储备冻猪肉投放叠加猪瘟疫情时有爆发，给猪市带来持续利空影响，同时非瘟疫情不间断爆发，市场需求疲软，终端猪肉消费持续疲软。禽类养殖户整体补栏积极性一般，同时水产需求也还未恢复，粕类终端消耗速度并不快。

不过，从长期来看，国内养殖业正在缓慢恢复，这对于饲料蛋白的中长线需求看好。目前生猪、能繁母猪生产形势向好。根据农业农村部数据显示，3 月份生猪产销秩序基本恢复，全国生猪生产继续向好，主要生产指标好于 2 月份。据农业农村部对全国 400 个定点监测县数据汇总，3 月份全国能繁母猪存栏环比增长 2.8%，这是自去年 10 月份以来，能繁母猪存栏连续 6 个月增长。由于基础产能恢复，能繁母猪增加，现在新生仔猪量扩量已经上来了，监测的全国 16 万家年出栏 500 头以上规模猪场，二月份新生仔猪量比一月份增长了 3.4%，三月份又比二月份增长了 7.3%，这是从去年九月份有监测以来首次连续两个月增长。去年中央预算内投资安排 3 亿元实施生猪规模养殖场建设补助项目进度加快，今年贷款贴息补助政策的规模猪场有所扩大，这都有利于能繁母猪存栏和生猪存栏的恢复。

图 31: 生猪存栏

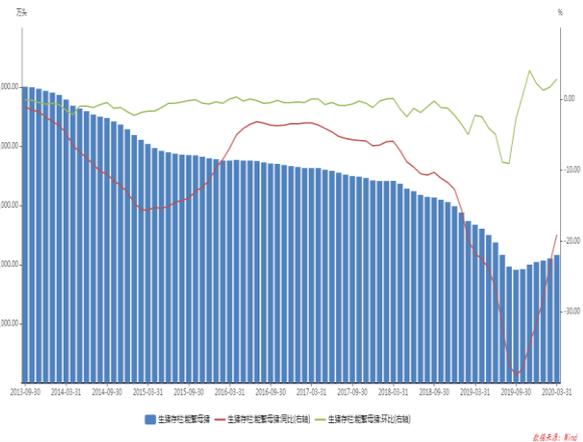
单位: 万头



数据来源: Wind

图 32: 能繁衍母猪存栏

单位: 万头



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 生猪养殖利润

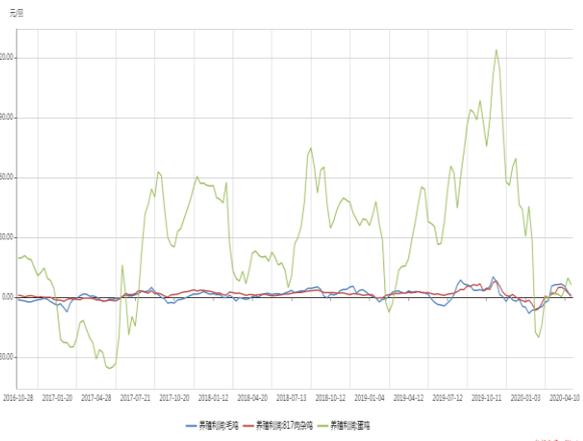
单位: 元/头



数据来源: Wind

图 34: 禽蛋养殖利润

单位: 元/羽



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

3、小结与交易策略

全球新冠疫情令美豆需求仍存不确定性，且南美大豆集中收获上市，巴西大豆竞争力仍较大，制约美豆。大豆榨利丰厚，中国买家积极采购，巴西大豆 4-7 月份对中国装运量较高，南美物流暂时问题不大，后期到港大豆数量较大，5 月份大豆供应充足，国内开机率回升，产能上升，豆粕供应量也将逐步增加，届时豆粕供应紧张格局或将慢慢缓解。疫情影响下，肉类需求受影响较大，生猪及肉鸡价格持续下跌，影响市场信心，下游需求温和增长，但不及预期，预期豆粕或将震荡偏弱。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>