

## 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

3 月：油脂油料或进一步走弱  
2 月：年报——油脂油料大概率区间运行  
1 月：年报——预期供应改善，价格中枢或下移

## 4 月油脂油料市场展望——

## 供应宽松油脂油料弱势依旧

## 观点摘要：

**国外市场：**阿根廷大豆减产题材基本消化完，巴西大豆丰产上市压力逐渐体现，市场将会聚焦美豆新作播种面积前景及天气，而 USDA 报告显示美豆计划种植面积不及市场预期，但还要经受天气考验。马棕油进入增产周期，产量恢复中，印度中国库存高企需求或影响马来出口。

**油脂：**印度和中国棕榈油库存均处于近年高位，不利马来棕榈油库存大幅下降。拉尼娜结束，降雨影响逐步减弱，劳动短缺也很难对产量产生较大影响，马棕油又进入季节性增产周期，产量恢复中。预估 4 月大豆大量到港量，油厂开机率回升，豆油库存或逐步增加，棕油库存大幅高于五年均值，而下游需求一般，不过后期面临五一备货或有所好转。原油整体弱势利空油脂，油脂短期反弹中期震荡偏弱。

**粕类：**巴西大豆丰产上市压力逐渐体现对美豆出口形成压制，也削弱了美豆期价表现。4 月之后国内即将进入南美大豆季节性到港高峰期，国内油厂开机率或回升，粕库存增加，再加上生猪养殖亏损养殖利润下滑，部分豆粕被菜粕替代，豆粕需求预期持续减弱，在进口大豆到港量明显增加且进口成本整体下行的背景下，豆粕或将继续震荡偏弱，重点关注新年度美豆新作种植意向、天气以及巴西大豆出口节奏。

**豆二：**天气继续影响阿根廷大豆，不过大豆市场在很大程度上已经消化了阿根廷干旱造成大豆减产带来的影响。巴西大豆收割偏慢但大概率丰产，巴西大豆供应增加压制美豆出口国际大豆的下跌也使得国内进口成本也将出现明显下移，市场开始关注美豆种植面积及天气。国内在短暂的大豆供应收紧之后，市场预计 2 季度进口大豆的到港量将迎来恢复性增长，国内大豆供应格局将迎来明显改善，预计豆二在供应充裕背景下震荡偏弱。

**风险点：**1、美豆播种天气。2、产地棕榈油产量恢复及出口。3、原油后期走势。

## 一、行情回顾

阿根廷大豆产量遭 USDA 大幅度下调，但美巴西大豆产量将创纪录，会部分抵消阿根廷大豆减产，且市场阿根廷产量减产已经被市场充分预期，同时南美巴西大豆出口加快，对美豆出口形成压制，美豆下跌。马棕油库存虽然出现下滑但供应充裕，再加上原油弱势利空油脂，而国内油脂油料供应充裕，需求疲软，油脂油料在基本面偏空背景下震荡下行。

图 1： 国内油脂期货走势

单位：元/吨

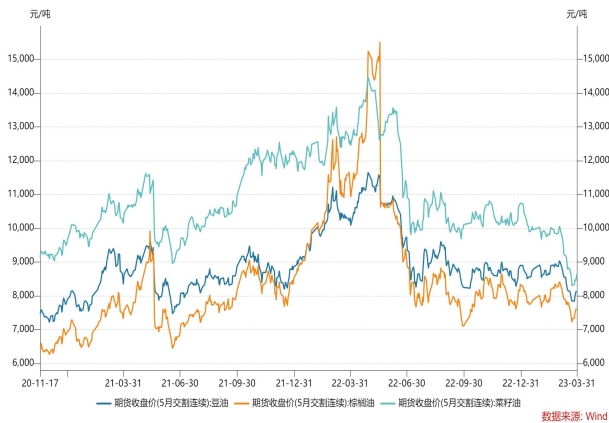
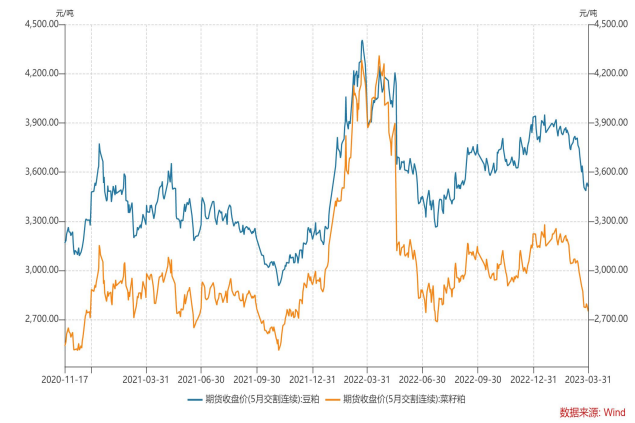


图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

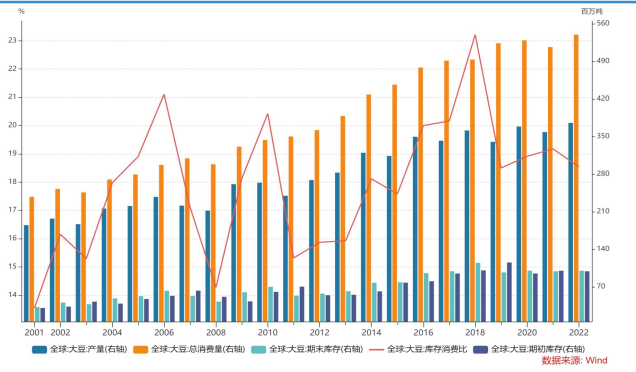
## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、USDA 报告利多出尽

USDA3 月报告将美豆出口量增加了 2500 万蒲式耳至 20.2 亿蒲式耳，随着美国国内豆粕消费量的小幅减少，加上较高的出产率，美国大豆压榨量环比下调 1000 万蒲。由于出口量的增加，期末库存减少了 1500 万蒲式耳，达到 2.1 亿蒲式耳。如果实现这一目标，期末库存将是七年来的最低水平，美豆平衡表继续保持紧张的状态。

南美方面，巴西新作期初库存上调 7 万吨至 2689 万吨，产量维持 1.53 亿吨不变，出口由 9200 万吨上调至 9270 万吨，结转库存由 3222 万吨下调至 3154 万吨。阿根廷产量由 4100 万吨下调至 3300 万吨，低于市场平均预期的 3600 万吨。但是阿根廷产量下调的幅度已经被市场充分预期，近期市场还存在 3000 万吨以下的悲观预期，3300 万吨的产量可能还有继续下调的空间，但很难对大豆价格产生持续的利多影响。历史数据标明，USDA 对南美产量调降基本到位了，美豆行情也基本上利多出尽了，近期美豆的下跌再次验证了历史规律。

图 3: 全球大豆供需平衡



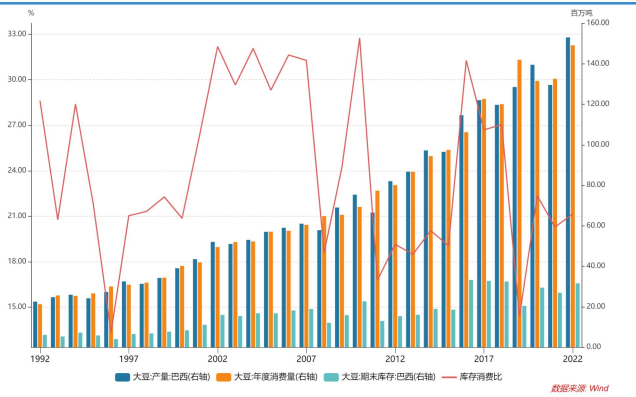
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj. 2月	2022/23 Proj. 3月
	百万英亩			
种植面积	83.4	87.2	87.5	87.5
收获面积	82.6	86.3	86.3	86.3
	蒲式耳			
每英亩产量	51	51.7	49.5	49.5
	百万蒲式耳			
期初库存	525	257	274	274
产量	4216	4465	4276	4276
进口量	20	16	15	15
总供应量	4761	4738	4566	4566
压榨量	2141	2204	2230	2220
出口量	2266	2158	1990	2015
种子用量	101	102	102	102
残余用量	-4	1	18	19
总使用量	4504	4464	4340	4355
期末库存	257	274	225	210
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.3	14.3	14.3

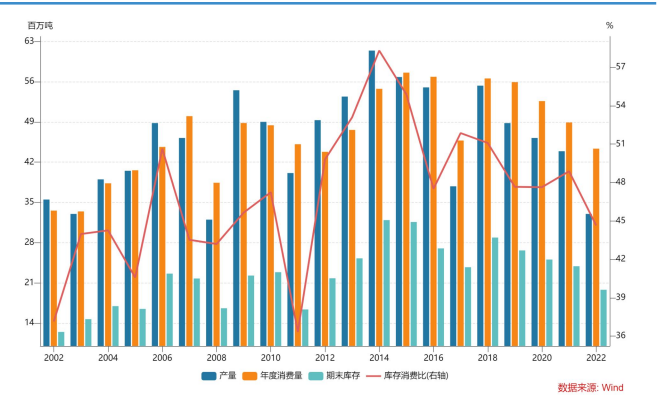
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



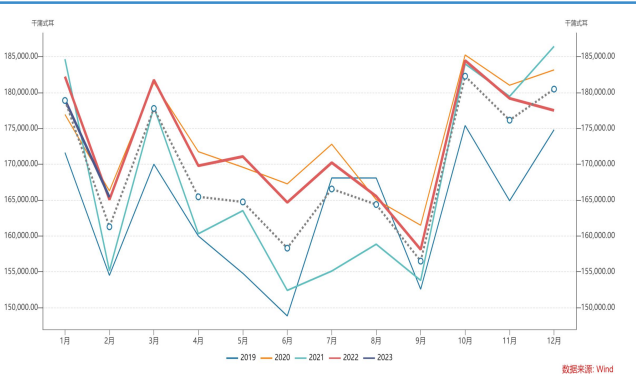
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美国大豆月度压榨量 单位: 蒲式耳



数据来源: wind 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 9: 美豆周度出口

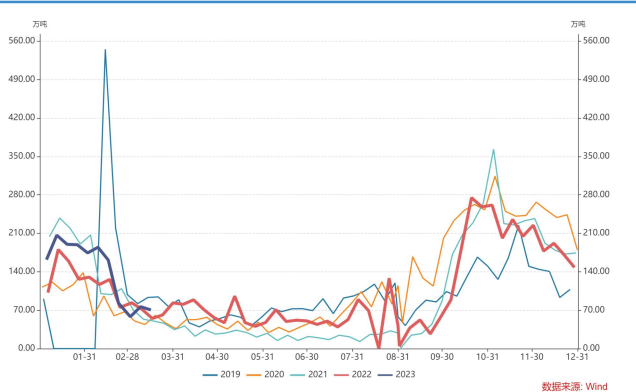
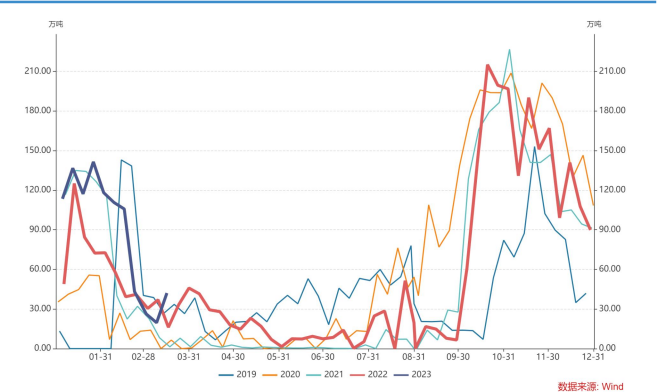
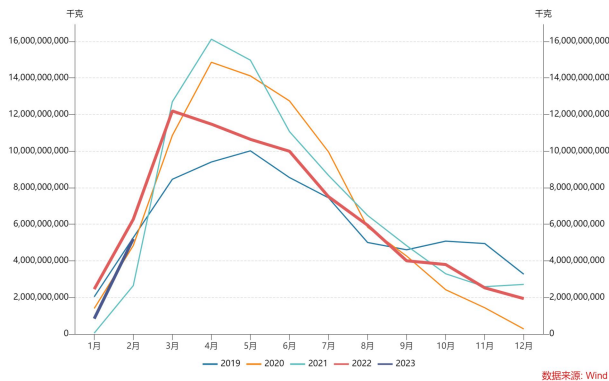


图 10: 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 巴西大豆月度产量 单位: 千克

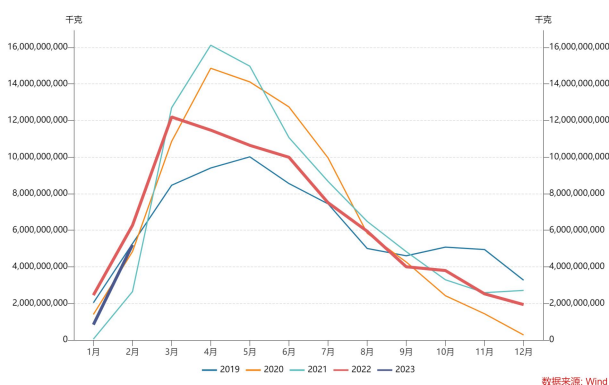


数据来源: Wind 新世纪期货

## 2、南美丰产已成定局

USDA 自去年 11 月份以来不断通过调整美豆供需平衡表来显示全球大豆供应依旧是紧平衡状态, 原本 USDA 预期 2022/2023 年度阿根廷产量是 4100 万吨, 但是由于严重干旱, 令全球各大机构不断下调其产量预期, 其中阿根廷布宜诺斯艾利斯交易所最新预计产量仅有 2500 万吨, 少了 1600 万吨, 美国农业部 3 月供需报告给出的是 3300 万吨, 比 2 月份的预估大幅下调了 20%, 预计将创下 2009 年以来最低的产量纪录。虽然阿根廷减产严重, 近期部分机构纷纷上调巴西大豆产量预估, Agroconsult 将巴西大豆收成预估从之前的 1.53 亿吨上调至 1.55 亿吨, ABIOVE 预计巴西大豆产量将达到创纪录的 1.536 亿吨, 比 1 月底的预测提高了 100 万吨, 比上年因南方干旱而严重减产的产量提高 18.2%, 巴西丰产已定, 这也使得巴西大豆产量的增加抵消阿根廷大豆的检查, 南美大豆总体上仍是处于增产状态。

图 13: 巴西大豆月度出口 单位: 千克



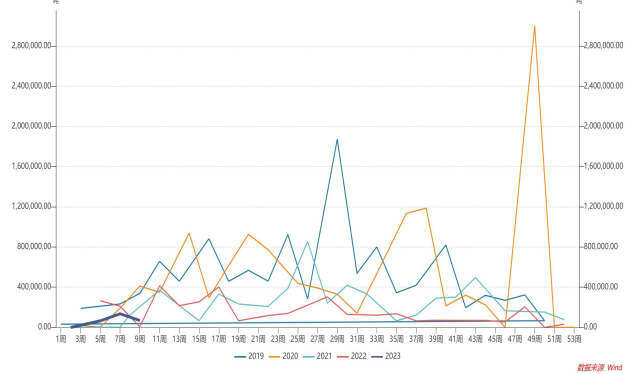
数据来源: Wind 新世纪期货

## 3、市场聚焦转向美豆种植面积及天气

未来市场关注点也将逐渐转向北美的春播形势。3 月 31 日美国农业部发布的 2023 年种植前景报告显示, 2023 年美国农户计划播种 8750.5 万英亩大豆, 略高于 2022 年的播种面积 8745 万英亩, 但是低于市场分析师平均预期的 8823 万英亩, 美豆计划种植面积不及市场预期。美国

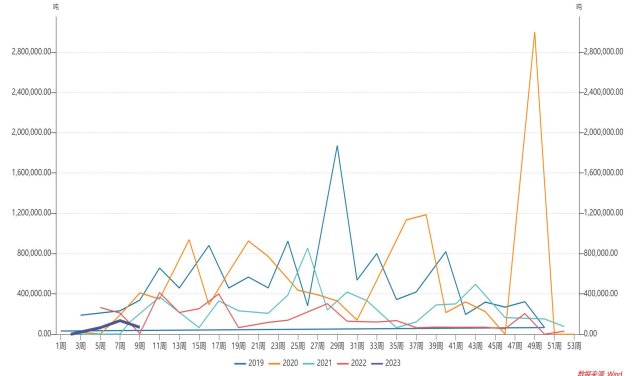
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 巴西大豆周度装船数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 巴西大豆周度装船数量 单位: 吨

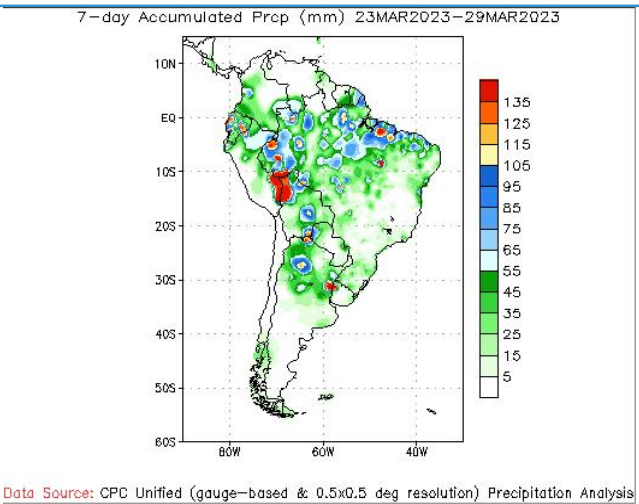


数据来源: Wind 新世纪期货

农民计划在 2023 年种植更多的玉米，接受调研的美国农民预计将种植近 9200 万英亩的玉米，较报告前的市场平均预估高出近 120 万英亩，较去年增加了 339.6 万英亩。

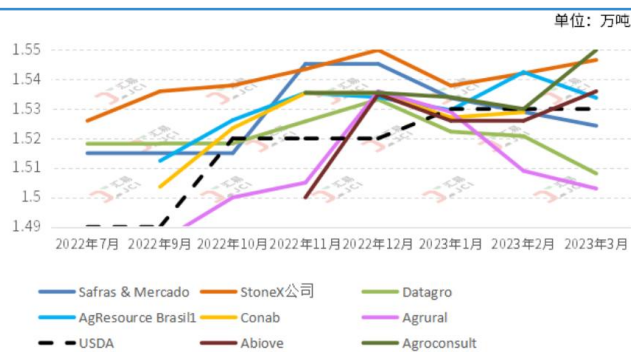
从大豆与玉米比价的角度来看不利于大豆的种植，但从收入角度而言，似乎大豆更受青睐，目前 CBOT11 月美豆与 12 月美玉米期价的比价为 2.26，表明市场需要更高玉米供应。这意味着该比价对于美国新季作物种植面积预测的可靠性不如以前，毕竟高投入成本扭曲了市场价格对于农民种植意愿的激励。当然，美国农业部种植意向报告的数据，最终还需要经受住春播天气的考验，毕竟晚春天气经常会改变美国北部平原农民的种植计划，更何况今年的积雪和低温天气依然不容乐观。NOAA 预测，今年春季密西西比河沿岸将会发生中度至重度春汛，可能推迟大豆和玉米播种工作。

图 15: 南美未来 1-30 天降水及距平



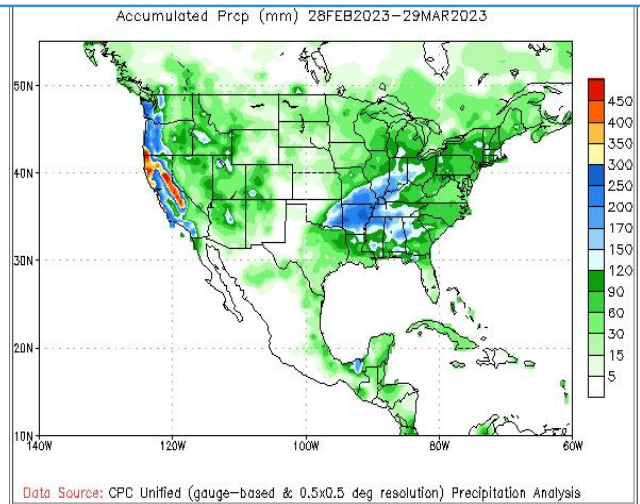
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 部分国际机构对 2022/23 年巴西大豆产量调整



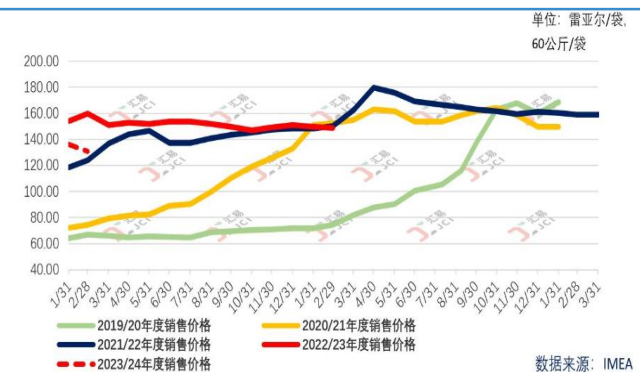
数据来源: JCI 新世纪期货

图 16: 北美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 巴西马托格罗索州大豆预售价格



数据来源: JCI 新世纪期货

#### 4、马棕油进入季节性增产周期，而主要需求国库存高企

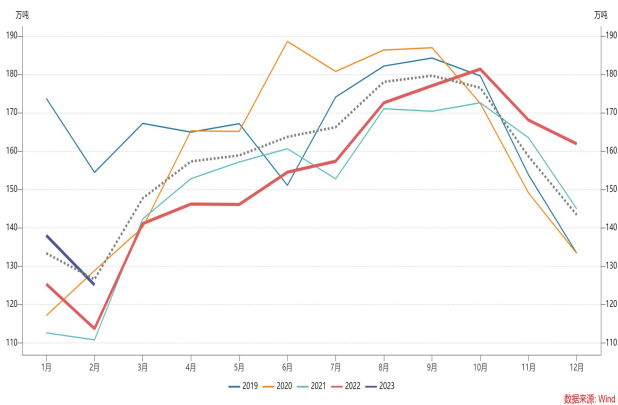
MPOB 供需数据显示，2 月份马棕油产量 125.13 万吨，环比下降 9.35%，去年同期 113.7 万吨，同比增 10%，较近十年均值 124.17 万吨增长 1%。出口量为 111.43 万吨，环比下降 1.87%，去年同期 109.8 万吨，同比增长 1%，较近十年均值 116.2 万吨下降 4%。库存数据为 211.95 万

吨，环比下降 6.56%，去年同期 151.8 万吨，同比增加 40%，较近十年均值 195.11 万吨增加 9%。与市场主流机构之前预估相比，CIMB 预估 2 月底马来棕油库存为 228 万吨，彭博预估库存数据为 223 万吨，路透预估库存数据为 221 万吨，MPOB 公布的 2 月底库存数据 212 万吨，低于市场主流机构预估，报告影响偏多。但从历史规律来看马来棕榈油产量在 3 月份进入增产周期，叠加棕榈油主要需求国库存高企，马来棕油库存仍相对宽松格局，一定程度上抑制马来棕油期货主力合约走势。

拉尼娜退散前提下，加上可能会出现厄尔尼诺现象，降雨继续维持高水平的可能性不大，再加上 2022 年已经是近十年来马来降雨量巅峰的一年，今年降雨量超过去年的可能性更小了，马来产区降雨情况好转。印尼高降雨区域主要在加里曼丹岛，约含印尼产量 37%左右的区域，降雨将会对产量造成有限的抑制作用。但是印尼气象局发布的全月降雨预报显示 3 月印尼整体降雨水平仍将维持中性，减产忧虑不必过重。当前印尼大部分种植园仍处于 10-20 年的壮年阶段，即便是老龄化逐步加重，也不会在一年的当中产生质的突变。另外，即便树龄老化抑制油棕单产，但种植园的规模化管理、技术进步等等因素同样会提振单产，印尼单产小幅增加可期。

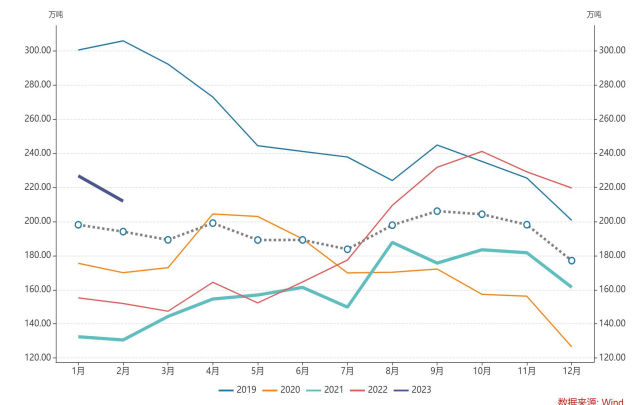
印度当前库存已经充足，补库需求弱，加上棕榈油进口利润倒挂，相对于豆油、葵油的价格优势缩小，因此印度最近削减了棕榈油进口，增加了豆油和葵油的进口，在葵棕价差进一步缩减的情况下，葵油仍然保持着强力的竞争优势。印度植物油库存去除至常规水平之前，进口量将持续保持低迷，对马棕出口不利。中国主要港口棕榈油库存远超五年均值水平。目前我国主要港口棕榈油库存 100 万吨左右，高库存以及当前棕榈油进口利润持续倒挂的背景下，短期我国棕榈油难有大幅进口需求。

图 19: 马棕油月度产量 单位: 吨



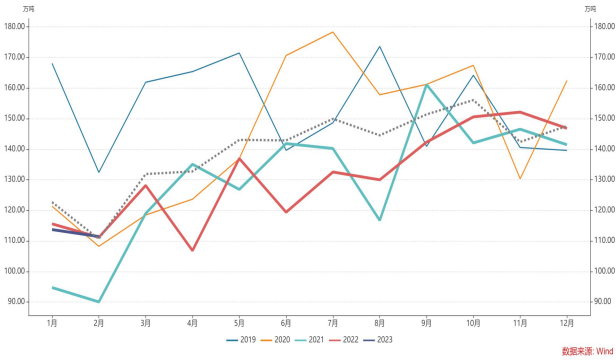
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 20: 马棕油月度库存 单位: 吨



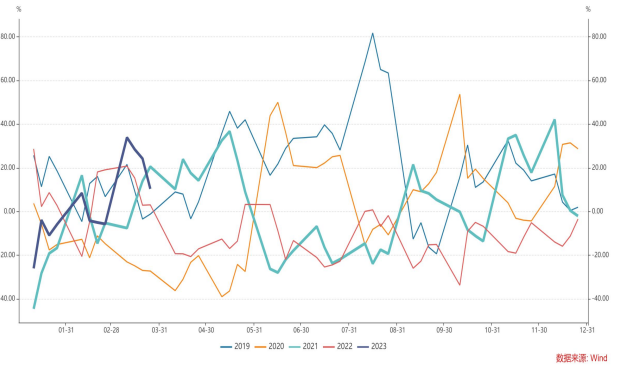
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 21: 马棕油月度出口 单位: 吨



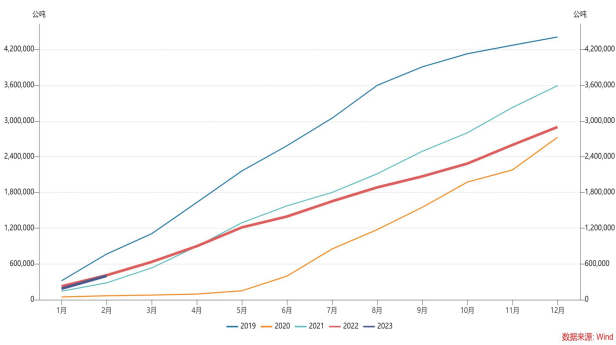
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 22: ITS: 马棕油出口 吨



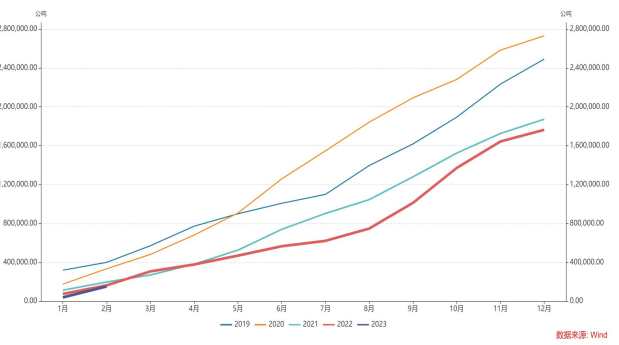
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 马棕油出口印度国累计值 单位: 公吨



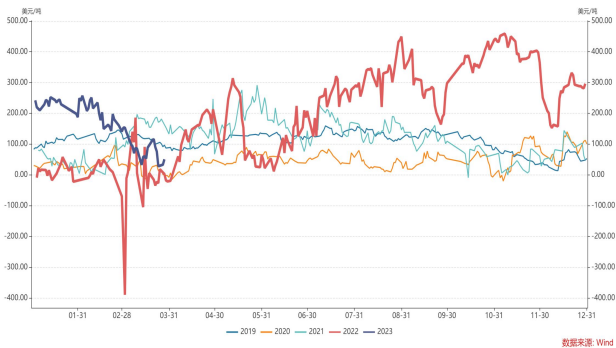
数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



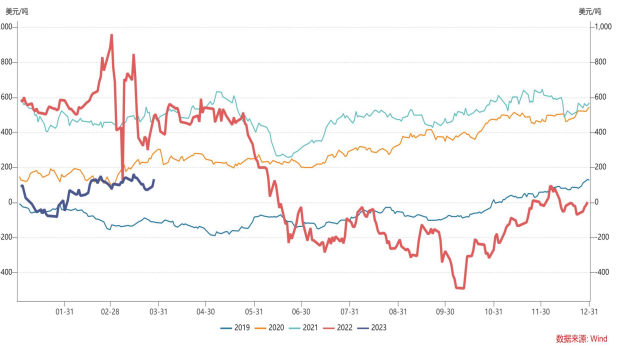
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



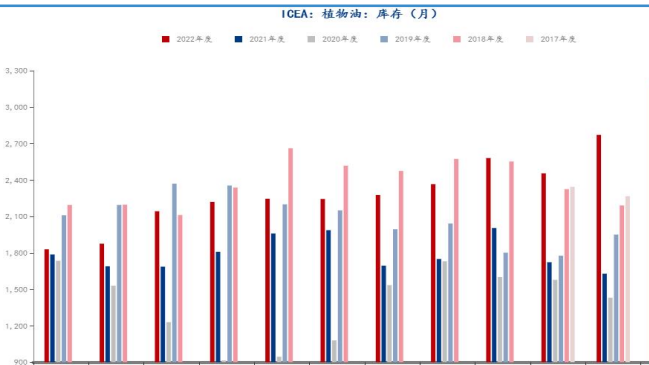
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: POGO 价差 单位: 美元/吨



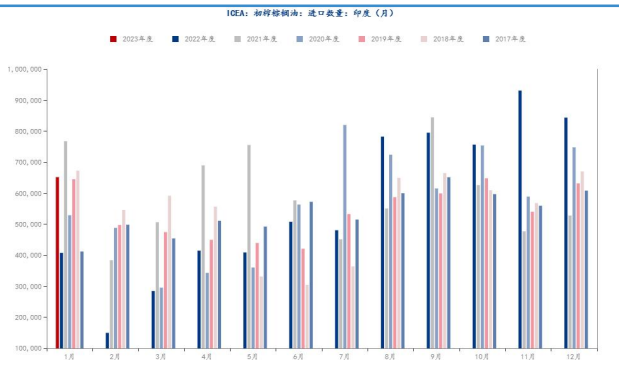
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 印度植物油库存



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 28: 印度初榨棕榈油进口量



数据来源: Mysteel 新世纪期货

### 三、国内油脂油料供需

#### 1、进口大豆中期供应充足，油厂开机率或逐步回升

国内进口大豆到港量经历了阶段性紧缩后周均到港量达到为 125 万吨左右，对比同期 159 万吨的周均压榨量，国内进口大豆持续去库。从产地排船来看，3 月下旬以后进口大豆到港量逐周回升，至 4 月中旬周度到港量将回升至 200 万吨附近。从月度到港量预估来看，据 Mysteel 初步统计，4 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 127 船，共计约 825.5 万吨，5 月进口大豆到港量预计 1100 万吨，6 月进口大豆到港量预计 890 万吨。对应不足 850 万吨的压榨预估，即随后几个月国内进口大豆供应充足。且到港大豆结构会逐渐转至南美大豆，3 月到港进口大豆仍以美豆为主，但 4 月巴西大豆到港占比将超过 80%。另外，近期随着进口大豆成本下降，国内油厂榨利改善，开机率或逐步回升，对近月巴西大豆采购节奏加快。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，截至第 12 周，国内主要油厂大豆库存为 306.83 万吨，较上周减少 20.14 万吨，减幅 6.16%，同比去年增加 144.85 万吨，增幅 89.24%。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 111 家油厂跟踪统计，2023 年 3 月，全国油厂大豆压榨为 621.59 万吨，较上月减少了 53.8 万吨，减幅 8%；较去年同期增加了 52.67 万吨，增幅 9.26%。2023 年自然年度全国大豆压榨量为 1832.92 万吨，较去年同期增幅 3.8%。不过随着大豆大量到港，油厂开机率会逐步回升。

图 29： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



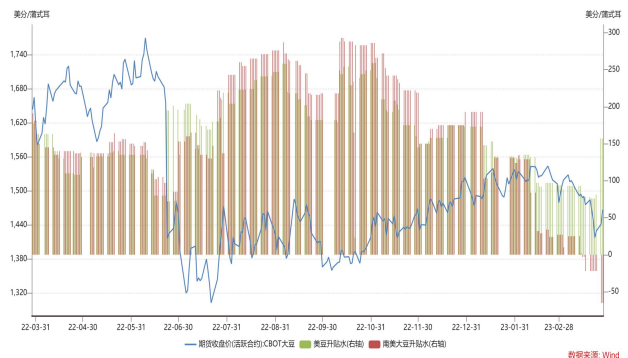
数据来源：Wind 新世纪期货

图 31： 周度大豆到港量 单位：万吨



数据来源：Wind

图 30： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



数据来源：Wind 新世纪期货

图 32： 大豆压榨利润 单位：元/吨

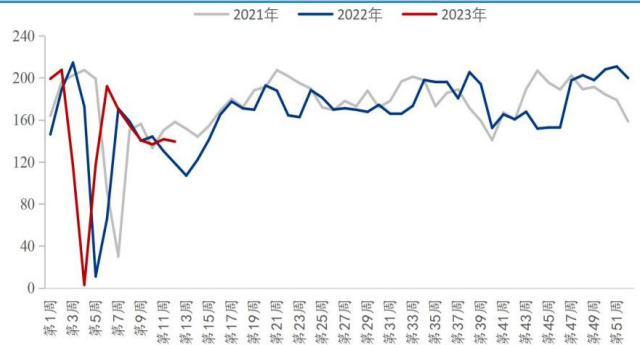


数据来源：Wind



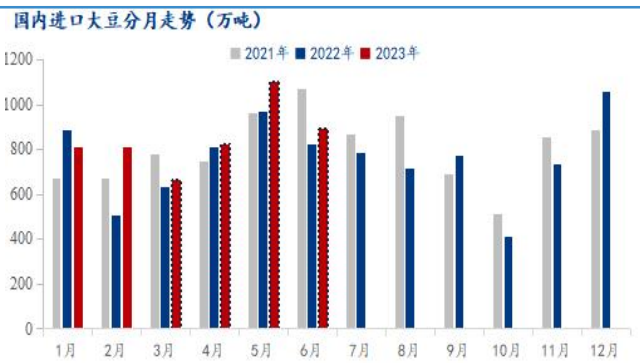
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 35: 进口大豆分月走势 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

## 2、棕油库存高位，需求有待观察

随着大量大豆到港，开机率回升，豆油库存或增加，棕油库存持续处于五年高位。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 3 月 24 日（第 12 周），全国重点地区豆油商业库存约 65.47 万吨，较上次统计减少 1.94 万吨，减幅 2.88%。全国重点地区棕榈油商业库存约 97.81 万吨，较上周减少 2.82 万吨，降幅 2.8%；同比 2022 年第 12 周棕榈油商业库存增加 68.23 万吨，增幅 230.66%，据悉 3-4 月份棕油月均到港量约为 30-35 万吨左右。需求上，目前需求未起，下游需求一般，后期面临五一备货，随着气温回升消费增加，需求预计有所好转。

图 37: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



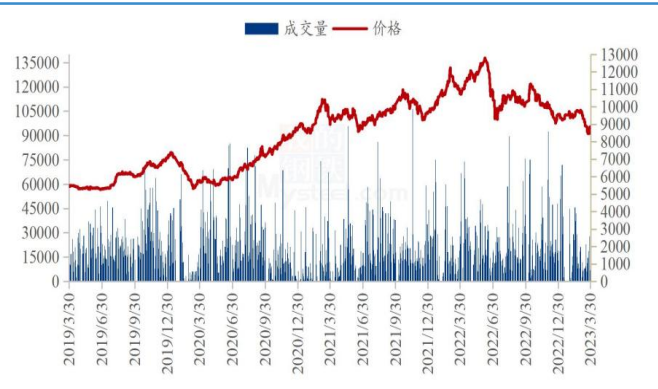
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 国内主要油厂大豆港口库存 单位: 万吨



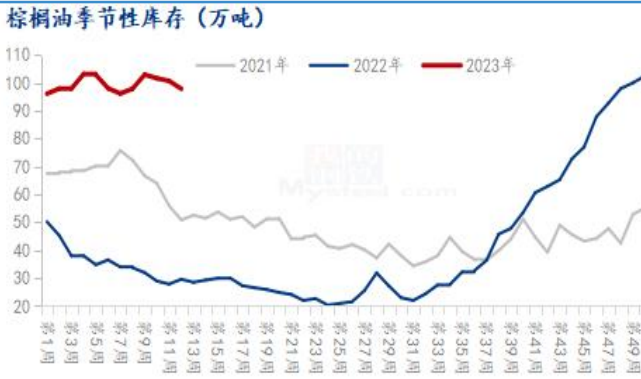
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 豆油成交 单位: 吨



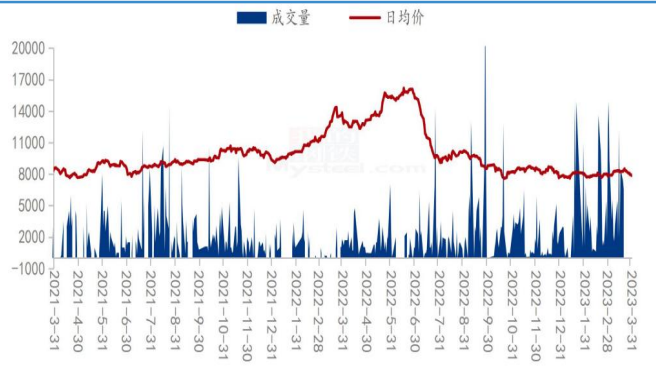
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 棕榈油库存 单位: 万吨



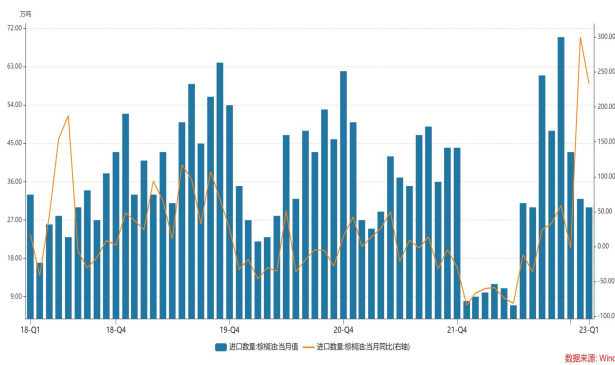
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



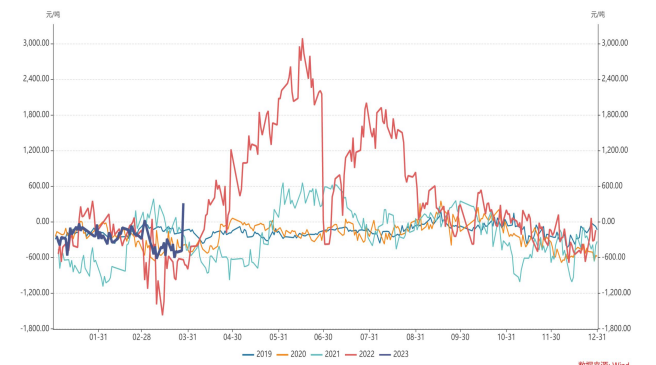
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



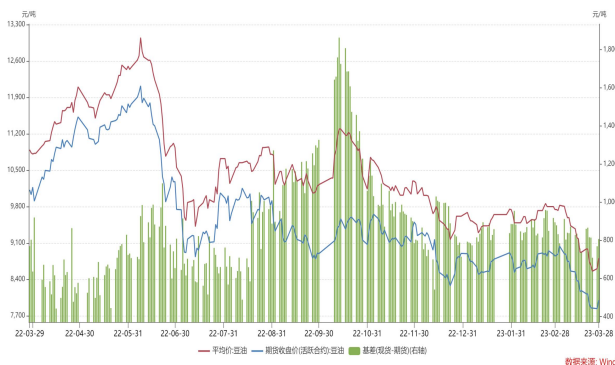
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



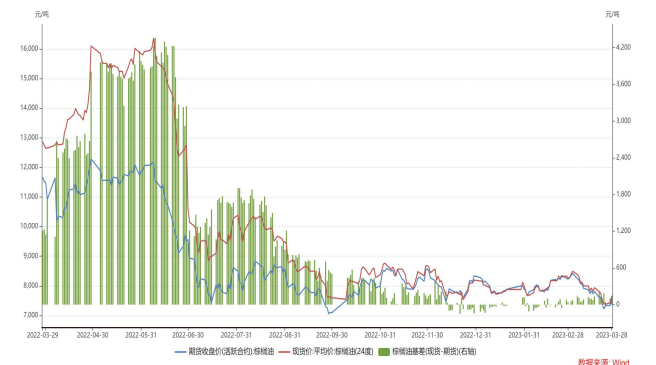
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



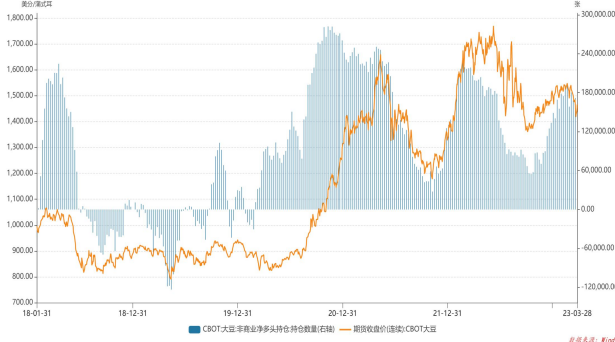
数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



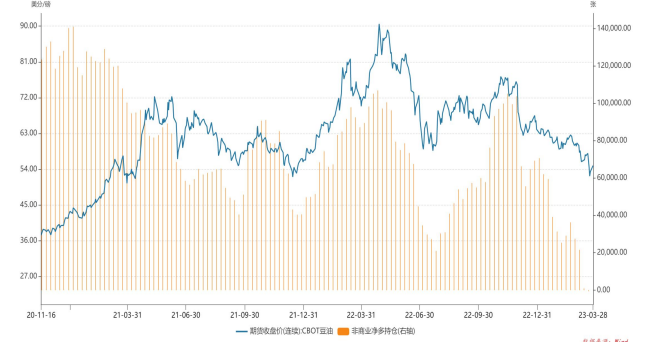
数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、豆粕供应充裕

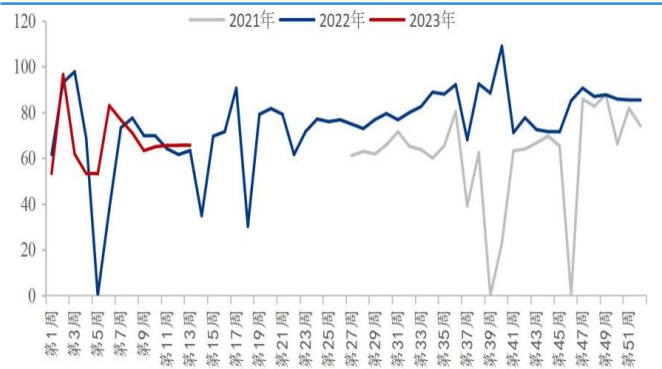
在豆粕供应预期充足、终端需求惨淡下，中下游企业同时放缓采购和提货步调，主动清空渠道库存甚至放空现货，造成在低压榨阶段仍出现油厂胀库情况。后期国内进口商应该会继续采购近月巴西大豆，对应国内中期进口大豆到港量充足，在此预期下，中期国内豆粕供应充足。据 Mysteel 监测，截至第 12 周，豆粕库存为 56.72 万吨，较上周增加 4.91 万吨，增幅 9.48%，同比去年增加 27.25 万吨，增幅 92.47%。

图 47： 国内豆粕库存 单位：万吨



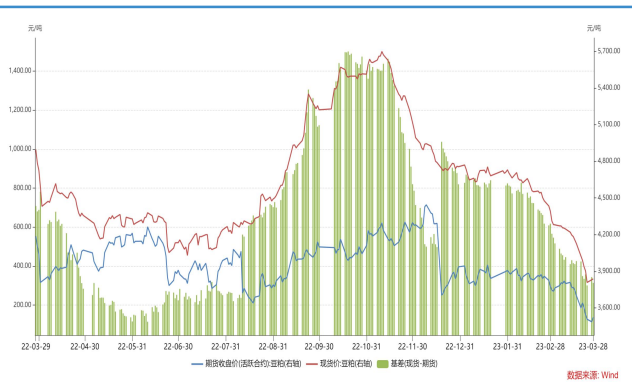
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48： 国内油厂主要提货量统计 单位：吨



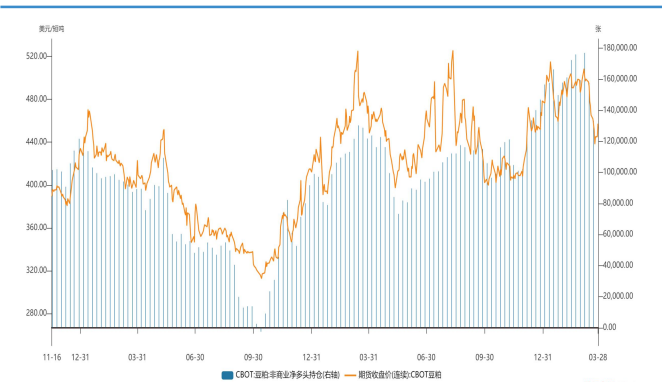
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49： 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 50： CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位：张

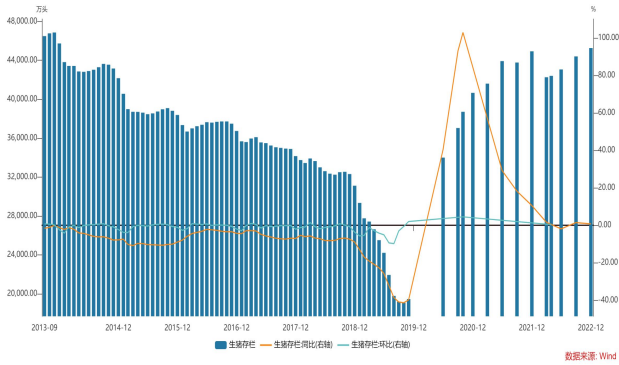


数据来源：wind 新世纪期货

### 4、豆粕需求疲软

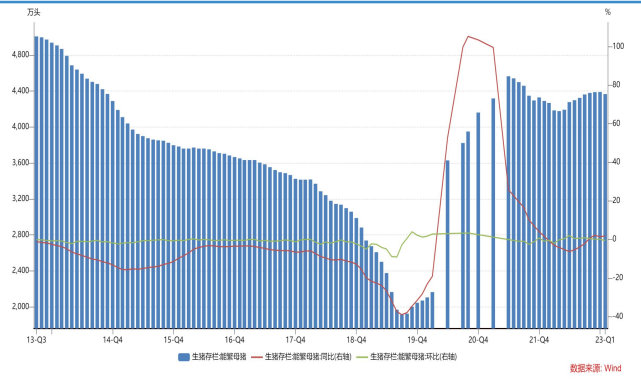
近几年豆粕养殖需求与畜禽养殖利润正相关性明显，丰厚利润下养殖企业更愿意投入更多的豆粕加快畜禽生长和出栏速度，反之减少豆粕使用。国内养殖行业深度亏损挫伤企业对高价饲料的需求，从去年年底国内生猪养殖利润开始转负之后，企业通过降低添比、增加杂粕替代等多种方式减少豆粕使用，从根本上打击豆粕终端消费。

图 51: 生猪存栏量 单位: 万头



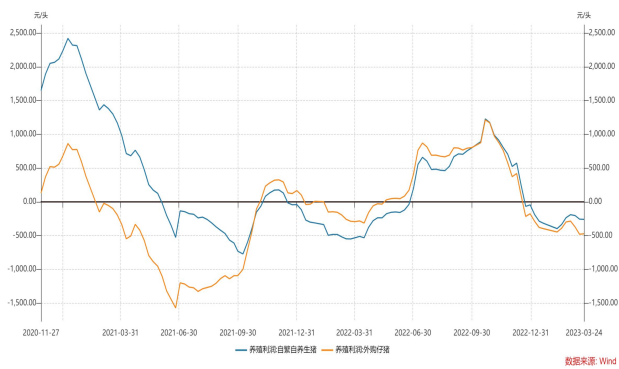
数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 能繁衍母猪存栏量 单位: 万头



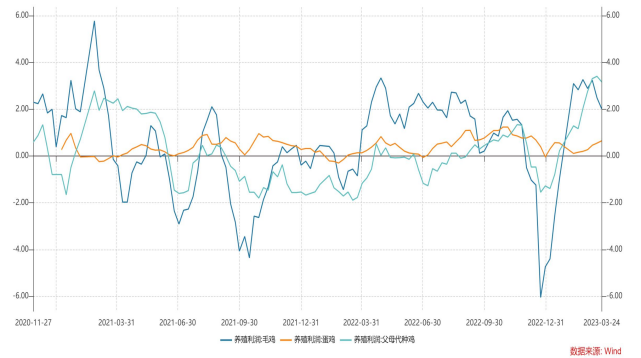
数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

#### 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 受洪水影响马棕产量下降, 出口保持强劲, 库存或进一步下滑, 不过印度和中国棕榈油库存均处于近年高位, 不利马来棕榈油库存大幅下降。另外, 拉尼娜结束, 降雨影响兑现后边际效应逐步减弱, 劳动短缺也很难对产量产生较大影响, 马棕油又进入季节性增产周期, 产量恢复中。预估 4 月大豆到港量大量到港, 油厂开机率回升, 国内主要港口豆油库存或逐步增加, 棕油库存大幅高于五年均值, 供应逐步充裕, 而下游需求一般, 不过后期面临五一备货, 需求预计有所好转。原油整体弱势拖累油脂, 油脂短期反弹中期震荡偏弱, 关注马棕油产销及美豆种植天气。

**豆粕:** 美豆压榨利润继续回落, 市场对阿根廷大豆减产题材不断消化, 巴西大豆收割持续推进, 但因降雨仍慢于去年, 随着大豆收获出口的增加, 巴西大豆丰产上市压力逐渐体现, 这对美豆出口形成压制, 也削弱了美豆期价表现。在阿根廷大豆减产超预期、南美市场需要弥补近千万吨供应缺口的背景下, 市场将会进一步聚焦 2023/24 年度美豆播种面积前景及天气。4 月之后国内即将进入南美大豆季节性到港高峰期, 国内油厂开机率或回升, 粕库存增加, 再加上生猪养殖亏损养殖利润下滑, 部分豆粕被菜粕替代, 豆粕需求预期持续减弱, 在进口大豆到港量明显增加且进口成本整体下行的背景下, 豆粕或将继续震荡偏弱, 重点关注新年度美豆新作

种植面积、天气以及巴西大豆出口节奏。

**豆二：**天气继续影响阿根廷大豆，不过大豆市场在很大程度上已经消化了阿根廷干旱造成大豆减产带来的影响。巴西大豆收割偏慢但大概率丰产，巴西大豆供应增加压制美豆出口国际大豆的下跌也使得国内进口成本也将出现明显下移。国内在短暂的大豆供应收紧之后，市场预计 2 季度进口大豆的到港量将迎来恢复性增长，国内大豆供应格局将迎来明显改善，预计豆二在供应充裕背景下震荡偏弱。

**风险点：**1、美豆播种天气. 2、产地棕榈油产量恢复及出口。3、原油后期走势。

## 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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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。

## 浙江新世纪期货有限公司

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>