

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：供应宽松油脂油料弱势依旧
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

5 月油脂油料市场展望——

供应压力增加，油脂油料或震荡偏弱

观点摘要：

国外市场：美豆播种初期，天气良好。巴西大豆加速上市，阿根廷大豆美元政策重启后大豆出口增加，南美大豆出口增多对美豆出口形成压制。马棕榈有产量处于季节性的增产周期，预期产量将会持续增加，而主要需求国库存高企，需求表现偏弱，马棕油库存或再度累积。

油脂：马棕榈有产量处于季节性的增产周期，当前产区降雨条件好转，劳动短缺也很难对产量产生较大影响，预期产量将会持续增加，而主要需求国印度和中国库存处于近年高位，进口倒挂，马棕油出口需求表现偏弱，马棕油库存或再度累积。随着进口大豆到厂延迟的问题逐渐改善，油厂开工率逐步回升，豆油库存是否累积将取决于市场需求增量，棕榈油库存下滑但仍处于高位，不过国内季节性调和油需求及小包装油增长将有望对提升油脂消费，另外国际偏弱的国际原油拖累油脂，预计油脂短期或反弹，中期仍然震荡偏弱。

粕类：USDA 将阿根廷 2022/23 年度大豆产量预期大幅度下调至 2700 万吨，但市场已交易，影响有限。美豆播种初期，天气良好。巴西大豆加速上市，阿根廷大豆美元政策重启后大豆出口增加，均对美豆出口形成压制。国内油厂榨利改善及豆粕低库存有利于油厂开工率的回升，5-6 月巴西豆进口榨利扭亏为盈，油厂买船速度加快，大豆到港延迟只是延缓了供应压力的释放速度，未来供应宽松未改，生猪养殖仍亏损，需求增量有限，预计国内豆粕短期或有反弹，中期震荡偏弱。

豆二：巴西大豆丰产，南美大豆出口加速冲击美豆出口，美豆播种初期天气良好，进度较快。大豆到港卸货延期问题逐渐缓解，5 月份国内大豆供应格局或将迎来明显改善，油厂开工率小幅攀升，港口大豆库存或再次累积，豆二短期或有反弹，但中期震荡偏弱。

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

USDA 报告下调阿根廷大豆产量超预期，但市场已交易，并没有给美豆带来多大的利多支撑，南美大豆大量上市给美豆出口带来压力，东南亚棕榈油库存下滑远超市场预期提振油脂，但马棕油进入季节性增产周期，加上主要需求国库存高企，需求不济，马棕油出口下滑，再加上原油反弹后下跌利空油脂。国内油脂供应充裕需求偏弱，大豆供应压力后移，豆粕下滑，生猪养殖亏损，需求疲软，油和粕均震荡下行。

图 1： 国内油脂期货走势

单位：元/吨

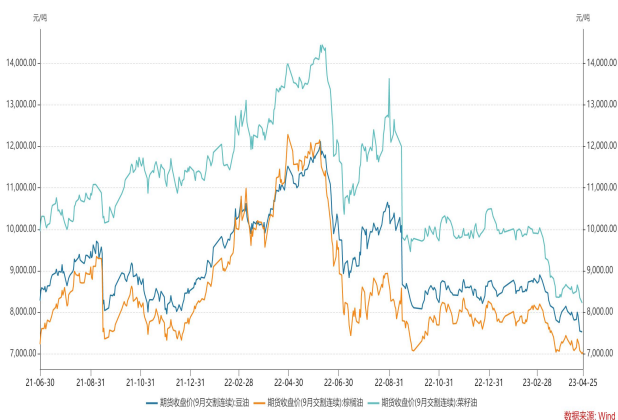
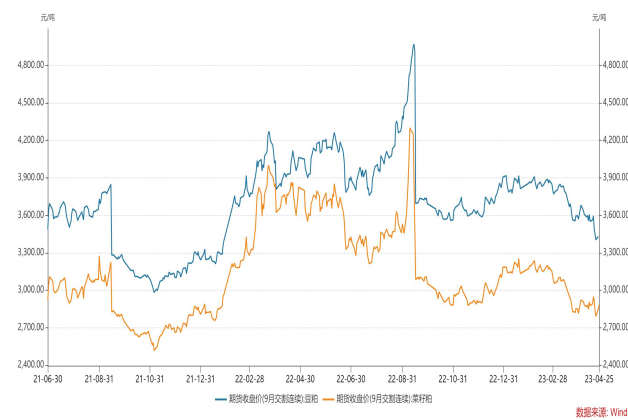


图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

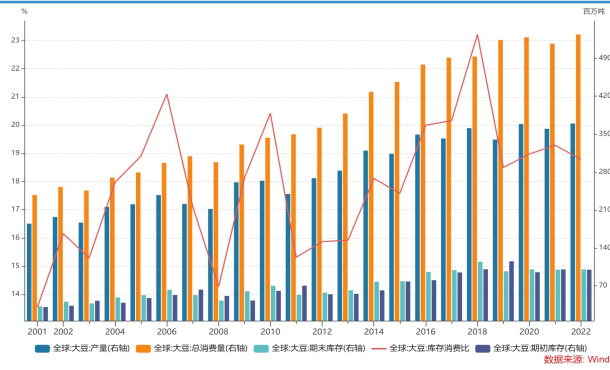
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆供应偏紧

USDA4 月报告显示，2022/23 年度全球大豆产量 3.696 亿吨，上一年度为 3.598 亿吨，同比增加 984 万吨，南美大豆主产国产量合计同比增加 1240 万吨，且新年度大豆产量增量预期主要来自南美地区。2022/23 年度全球大豆库存消费比 18.79%，较 2021/22 年度有所下滑，按照历史上最低年份 2012/13 年度最低库消比 16%，当前消费量 5.34 亿吨计算，与之对应的期末库存量为 8541 万吨，意味着在当前期末库存基础上再下降 1488 万吨，全球大豆期末库消比将降至历史最低水平。

4 月供需报告没有修改美豆旧作数据，2022/23 年度美豆库存依然维持在 2.1 亿蒲，七年来的最低水平，略高于报告前机构平均预估 2.01 亿蒲，而去年同期为 2.74 亿蒲，美豆库消比偏低，供应仍然偏紧，美豆达到最低库消比水平的降量空间并不大，5%左右的偏低库消比与阿根廷大豆产量预期一再下降是近半年美豆的支持底气。但随着南美天气炒作窗口接近尾声，接下来市场关注焦点转向新季美豆播种节奏。

图 3: 全球大豆供需平衡



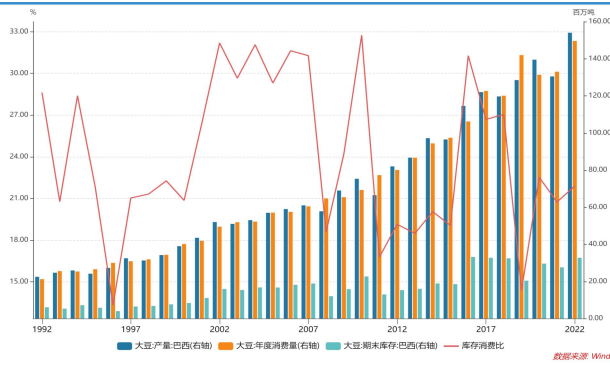
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			3月	4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		
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	2220	2220
出口量	2266	2158	2015	2015
种子用量	101	102	102	102
残余用量	-4	1	19	19
总使用量	4504	4464	4355	4355
期末库存	257	274	210	210
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.3	14.3	14.3

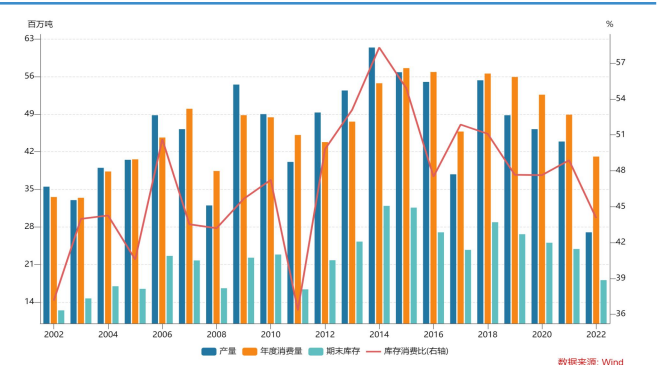
数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



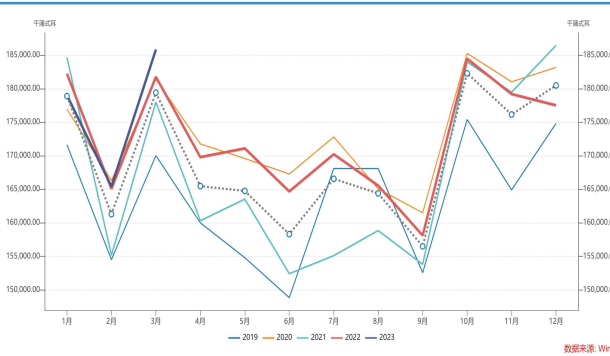
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



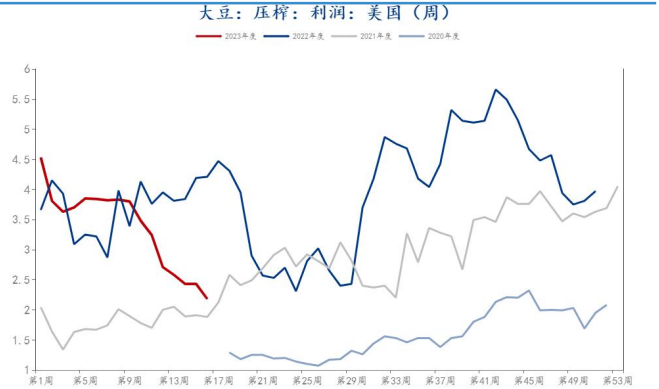
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美国大豆月度压榨量 单位: 蒲式耳



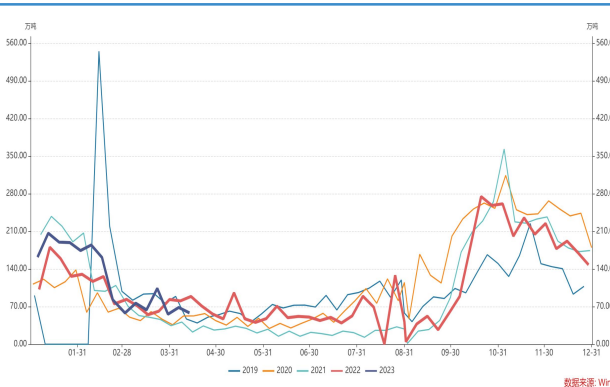
数据来源: wind 新世纪期货

图 8: 美国国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



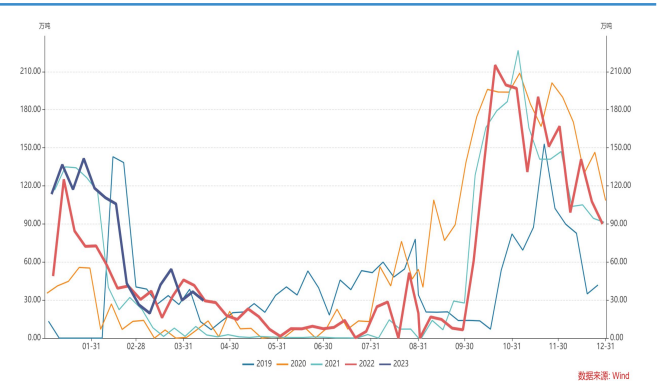
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口



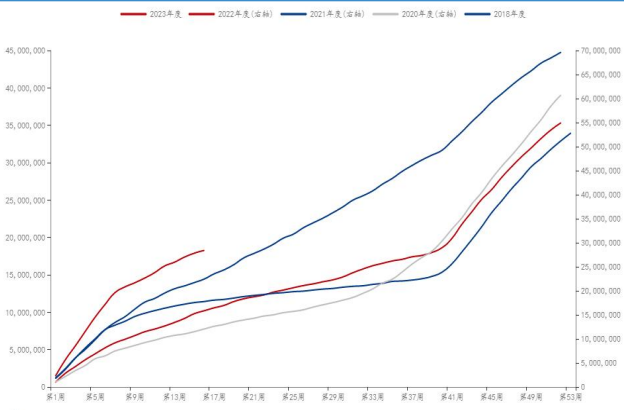
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆周度出口至中国



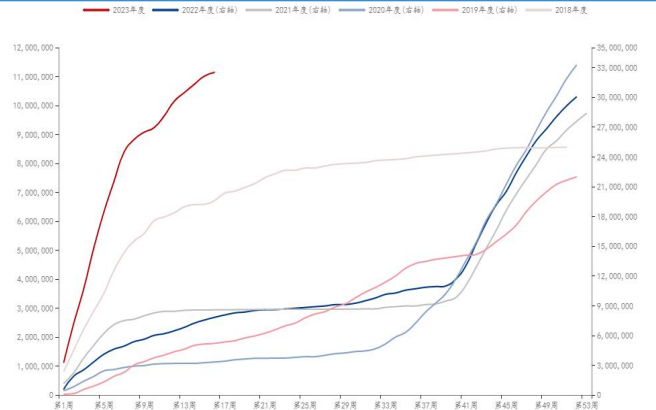
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 美豆周度出口累计 单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 美豆周度出口中国累计 单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

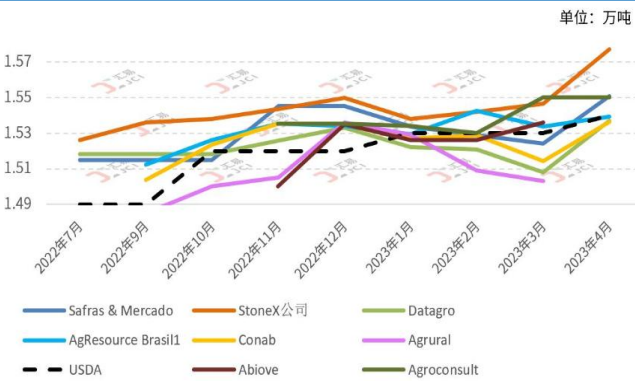
2、阿根廷大豆产量可能还会下调, 但南美大豆丰产

巴西大豆产量再获 USDA 上调, 阿根廷产量遭大幅下调后仍有下调可能。USDA 将巴西大豆产量上调至 1.54 亿吨, 略高于市场预期, 期末库存预估增至 3275 万吨, 近期巴西天气逐渐好转利于收割进度加快, 丰收基本上已定。近期多家机构上调巴西产量预估, StoneX 从 3 月的 1.547 亿吨上调至 1.577 亿吨, Datagro 则将产量预估从 1.508 亿吨上调至 1.537 亿吨, 这似乎说明当地机构倾向于巴西中西部的良好收割产量能够抵消南里奥格兰德州的干旱影响。

USDA 将阿根廷产量大幅下调至 2700 万吨, 而报告前市场平均预估在 2930 万吨。多家机构也纷纷继续下调阿根廷大豆产量, 此前布交所将阿根廷大豆产量预估降至 2500 万吨, 并表示仍有可能对其进行调整; 油世界表示阿根廷大豆实际产量降至 2000-2500 万吨风险在增加。未来阿根廷天气依然不容乐观, 如果雨势依旧偏少, 将不可避免落入上述机构展示的更悲观场景, 预计 USDA 后期有可能继续下调阿根廷产量预估。

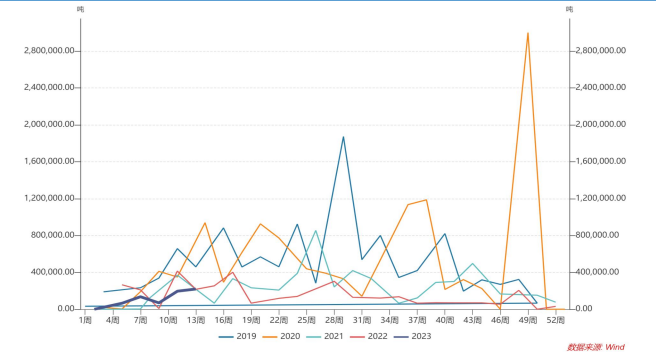
当前市场关注重点集中在巴西新作的卖压上, 后期将转向美豆新作种植情况及天气上。从美豆播种到收割, 任何不利天气都是不能承受之重, 因此后期需更加密切地关注美国的天气情况, 以便为市场提供发展方向。

图 13: 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 14: 巴西大豆周度装船数量 单位: 吨



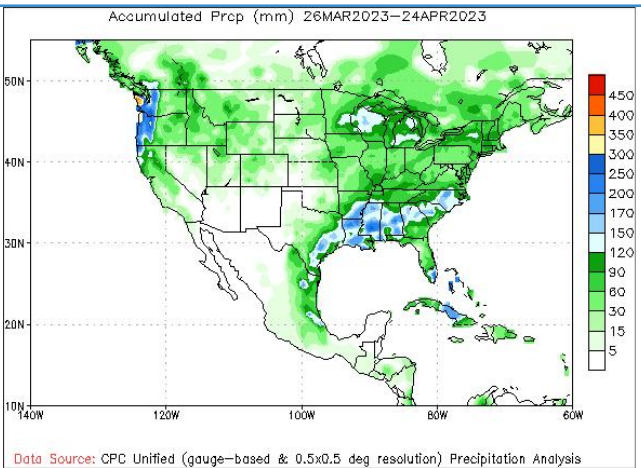
数据来源: Wind 新世纪期货

3、巴西大豆出口挤压美豆份额，市场聚焦转向美豆种植

巴西大豆收割接近尾声，创纪录的大豆产量导致出口能力大幅提升，美豆出口份额将受到挤压。从历史数据来看，每年2月到6月份是巴西大豆出口高峰期。预计巴西今年年中将会有1亿吨第二季玉米收获上市，届时港口将把出口重点转向玉米，因此巴西农民未来两三个月里将不得不加快大豆销售，以便为下季作物腾出库存。不过巴西农民的销售速度也落后于历史平均水平，目前的销售量已经达到总作物的47-50%，比往年少了13-17个百分点。这意味着有7700-8200万吨大豆尚未售出，这给未来的大豆价格带来进一步压力。

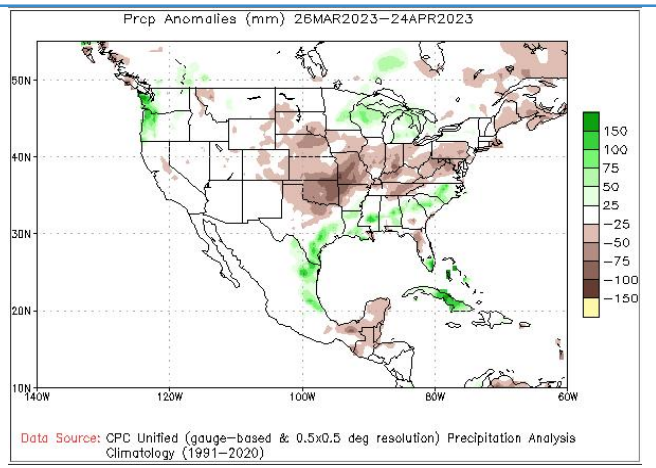
另外，在平淡的美农4月供需报告之后，关注焦点正在转向北半球春播天气以及播种进展。天气良好，美豆播种良好，高于历史同期均值，USDA每周作物生长报告中公布称，截至2023年4月23日当周，美国大豆种植率为9%，市场预估为8%，之前一周为4%，去年同期3%，五年均值为4%。

图 15: 北美未来 1-30 天降水及距平



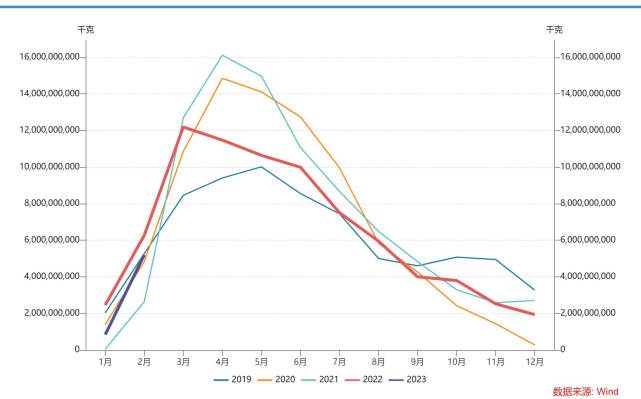
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 16: 北美未来 1-30 天降水异常(毫米)



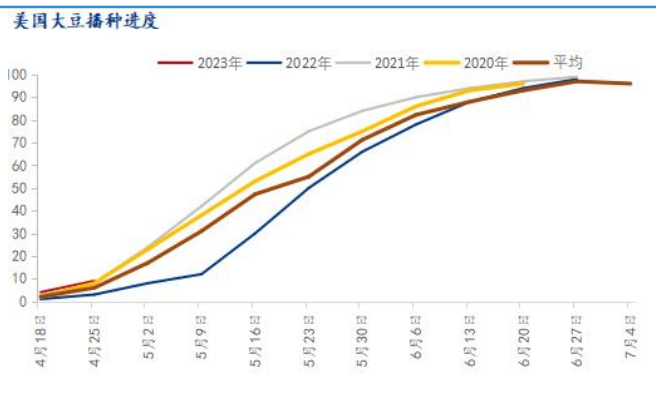
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 17: 巴西大豆月度出口量 单位: 千克



数据来源: Wind 新世纪期货

图 18: 美国大豆播种进度



数据来源: Mysteel 新世纪期货

4、马棕油产量持续恢复中，但需求恐下滑

MPOB 供需数据显示，马棕油 3 月期末库存减 21.08%至 167.3 万吨；产量较前月增产 2.77%

至 128.84 万吨；出口环比增 31.76%至 148.62 万吨；进口环比减 24.17%至 3.98 万吨；消费环比减 11.57%至 28.87 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、消费符合预期，出口显著高于预期，库存明显低于预期。

3 月马棕油产量 128.84 万吨，较 2 月增产 2.77%，略高于三大机构预估的 124-128 万吨，但低于历史同期水平，近三年 3 月产量涨幅均值为 20.32%，主要原因是部分产地强降雨导致洪水淹没种植园，拖累整体产量。不过马来降雨量减少，降雨量已经显著低于历史同期，同时拉尼娜已消退，年中可能要经历厄尔尼诺，而干旱对当季产量影响微乎其微，均有利于产量大幅提升。尽管 3 月产量有些失望，但棕榈油处在季节性增产周期，对马棕榈油产量保持乐观期待。

马棕榈油 3 月出口 148.62 万吨，远高于三大机构预估的 128-139 万吨区间，较 2 月份出口大增 31.76%，居于历史同期高位，出口大增主要受到印尼限制出口影响以及斋月节前备货提振。随着斋月备货结束及国际豆棕价差从高位回落，且中国、印度、欧盟在植物油高库存下采购意愿不强。数据显示 3 月初印度食用油库存量达到创纪录的 342.5 万吨，同比增加 83%，而国内使用量却大幅下降至九个月来的最低点。我国主要港口棕油库存近期虽然连续下降，但当前棕油进口利润持续倒挂，短期难有大幅进口需求。预计产地棕榈油出口前景转弱，船运机构 ITS 数据显示，马棕油 4 月 1-20 日出口量为 748535 吨，上月同期为 939379 吨，环比减少 20.32%。

图 19： 马棕油月度产量 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

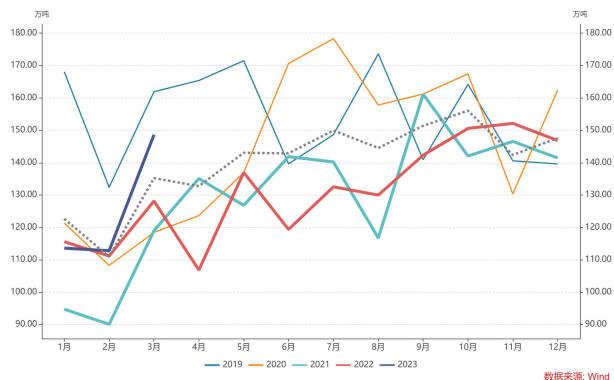
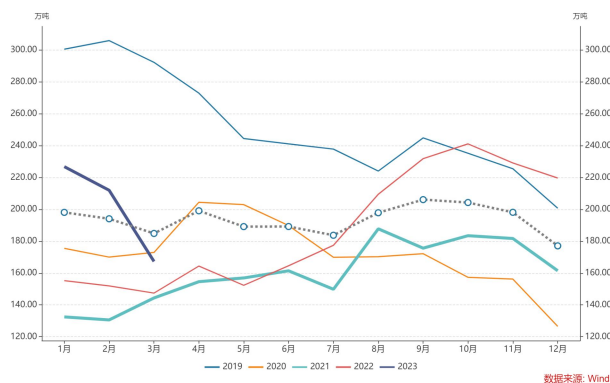
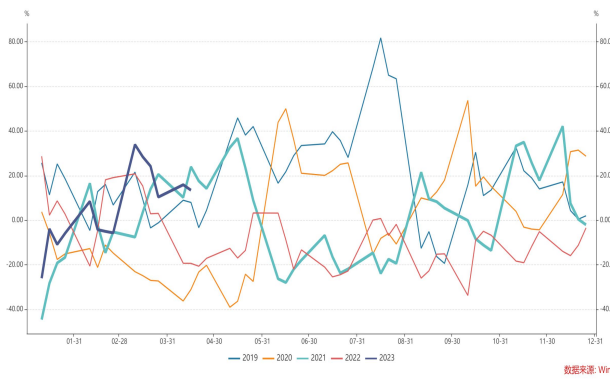


图 20： 马棕油月度库存 单位：吨



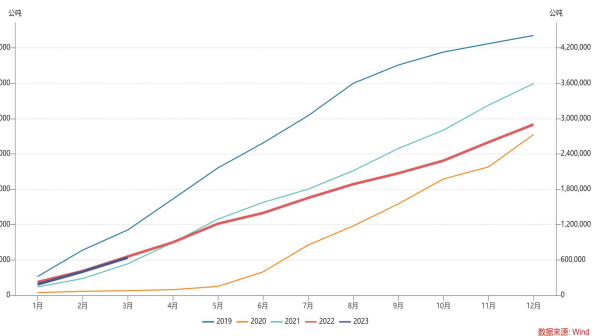
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 22： ITS：马棕油出口 吨



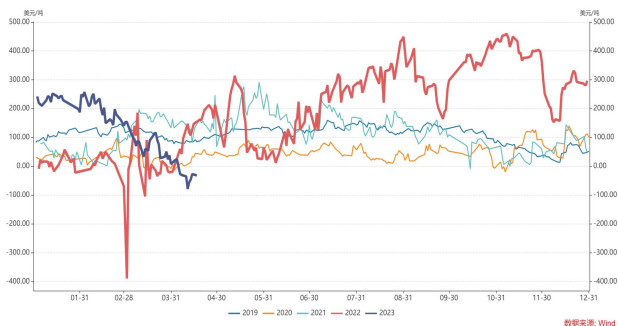
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 23: 马棕油出口印度国累计值 单位: 公吨



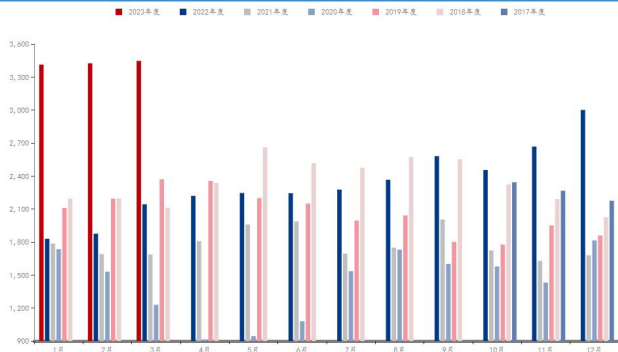
数据来源: Wind 新世纪期货

图 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 27: 印度植物油库存



数据来源: Mysteel 新世纪期货

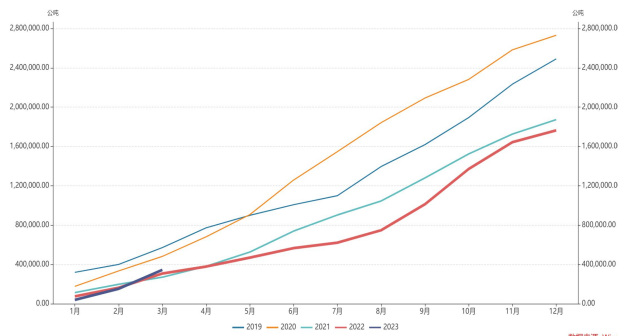
三、国内油脂油料供需

1、进口大豆中期供应充足，油厂开机率逐步回升

目前巴西大豆已集中上市。数据显示,巴西 4 月大豆出口预估为 1515 万吨,同比增加 33.3%; 5 月大豆出口有望达到 1600 万吨,为历史次高水平。主要进口国是中国,据船运预报统计,预计二季度大豆进口量合计达到 2650 万吨,较一季度环比增加 15%。虽然 4 月上半月我国大豆到港有所延迟,但随着海关检疫推进,大豆卸船速度加快,油厂开机率或逐步回升。据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示,截至第 16 周,油厂大豆库存为 285.84 万吨,较上周增加 31.71 万吨,增幅 12.48%,同比去年减少 54.27 万吨,减幅 15.96%;111 家油厂大豆实际压榨量为 153.93

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



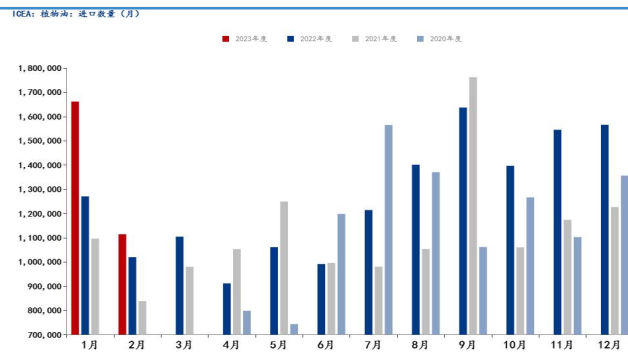
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

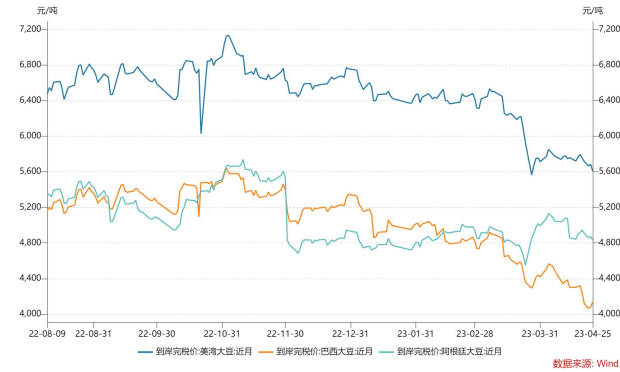
图 28: 印度植物油进口量



数据来源: Mysteel 新世纪期货

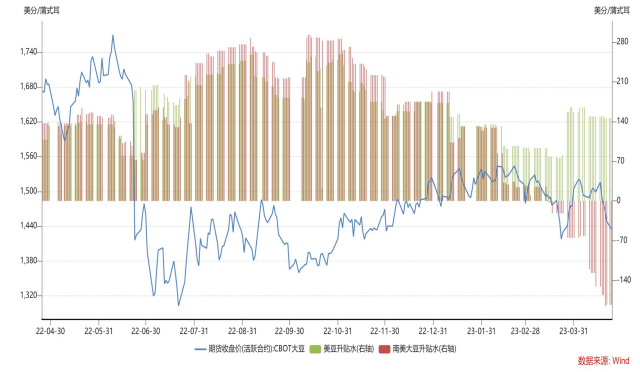
万吨，开机率为 51.73%；较预估高 3.51 万吨。

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 30： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



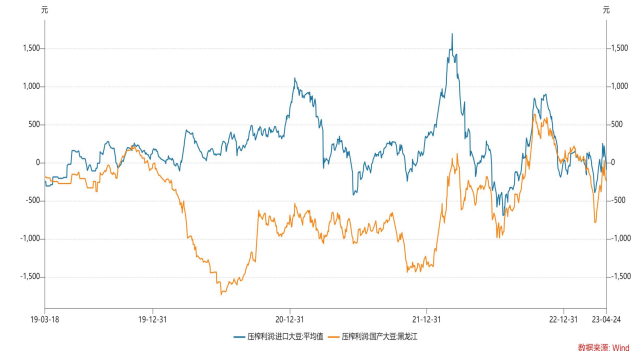
数据来源：Wind 新世纪期货

图 31： 周度大豆到港量 单位：万吨



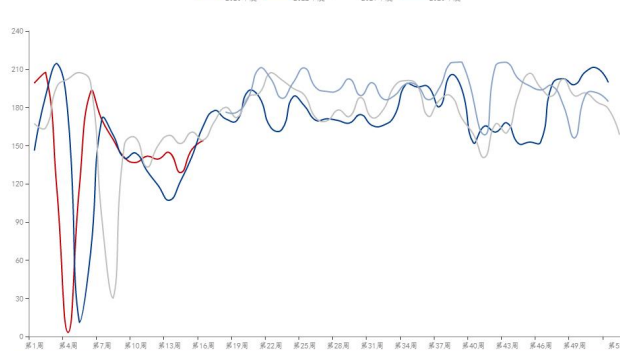
数据来源：wind 新世纪期货

图 32： 大豆压榨利润 单位：元/吨



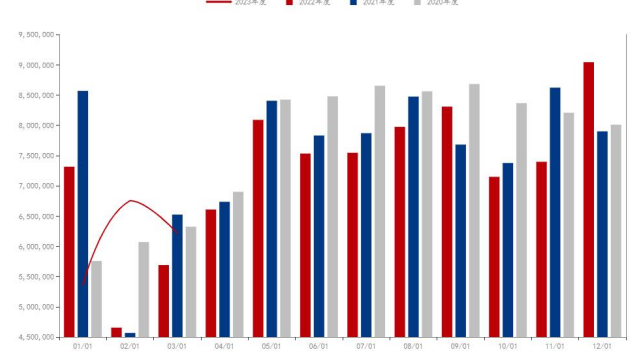
数据来源：Wind 新世纪期货

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 34： 大豆月度压榨量 单位：百万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 35： 进口大豆到港预测值 单位：万吨

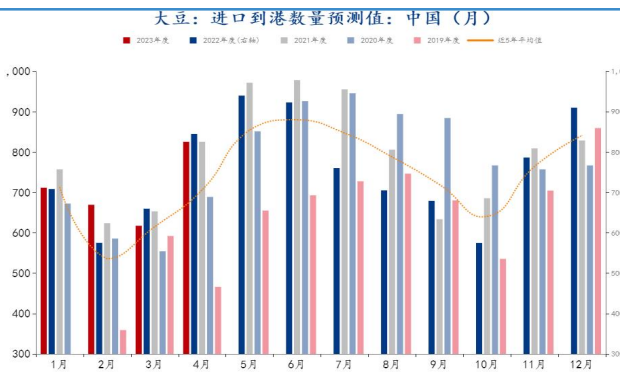
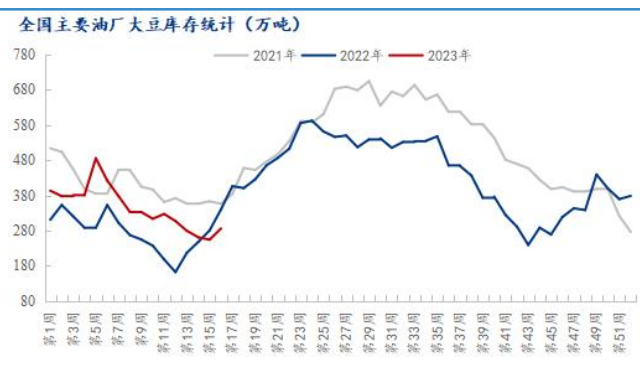


图 36： 国内主要油厂大豆港口库存 单位：万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆油或累库，棕油库存高位，需求稍有好转

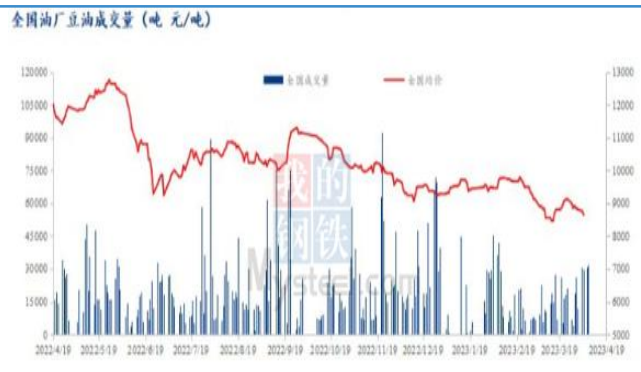
随着大量大豆到港，油厂开机率出现回升，豆油库存或增加，棕油库存虽然持续下滑，但仍处于高位，供应充足。据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 4 月 21 日（第 16 周），全国重点地区豆油商业库存约 66.55 万吨，较上次统计增加 1.14 万吨，增幅 1.74%。全国重点地区棕榈油商业库存约 85.53 万吨，较上周减少 4.26 万吨，降幅 4.74%；同比增加 55.49 万吨，增幅 184.72%。需求上，随着气温回升消费增加，需求预计有所好转。

图 37: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 豆油成交 单位: 吨



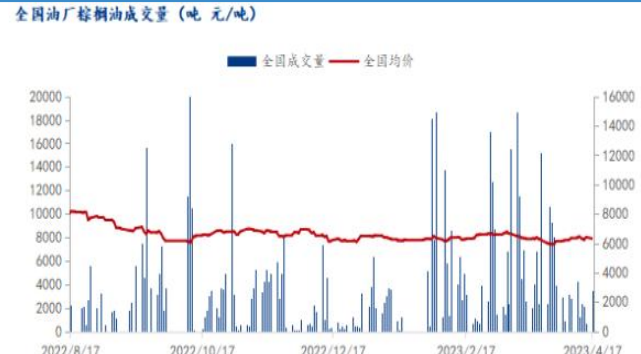
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 棕榈油库存 单位: 万吨



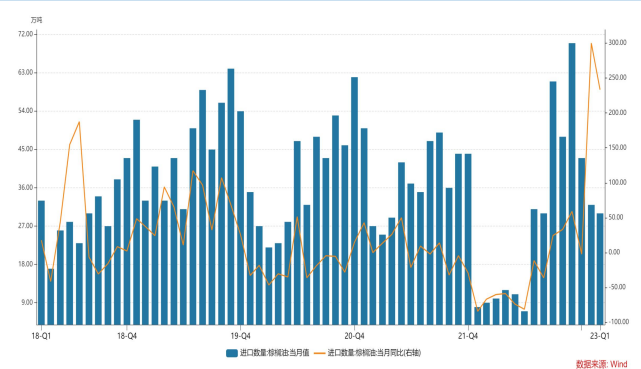
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



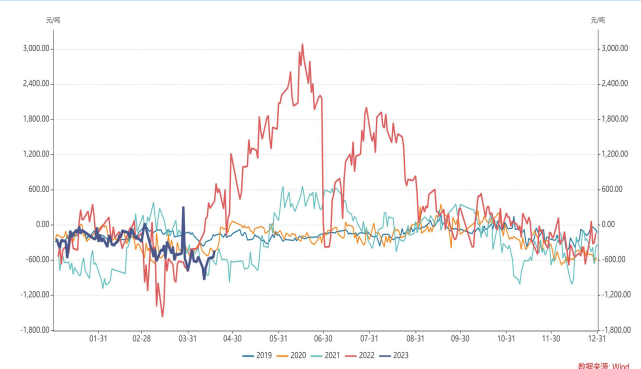
数据来源: mysteel 新世纪期货

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

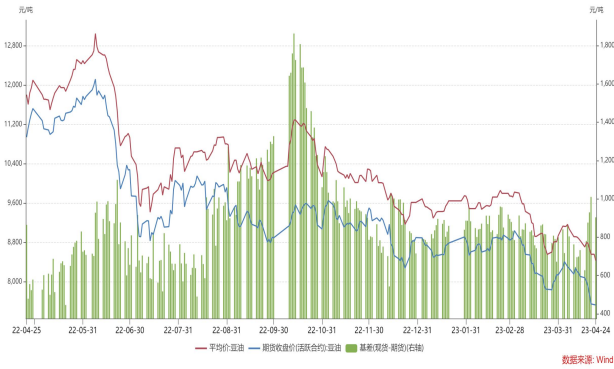
图 42: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 豆油活跃合约基差

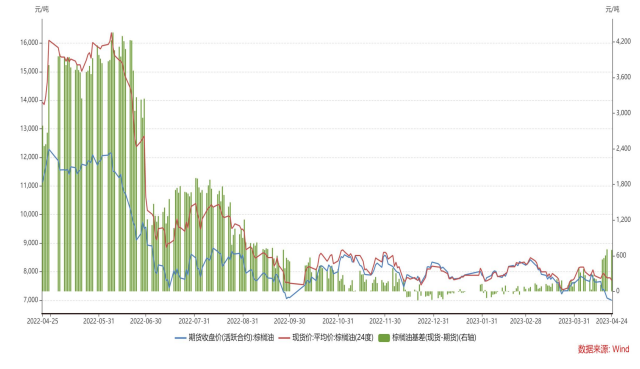
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: 棕榈油活跃合约基差

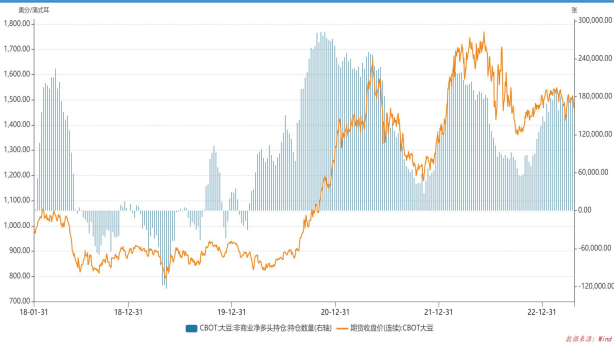
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

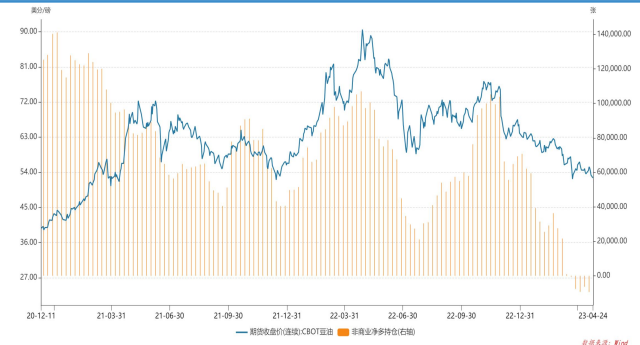
单位: 张



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



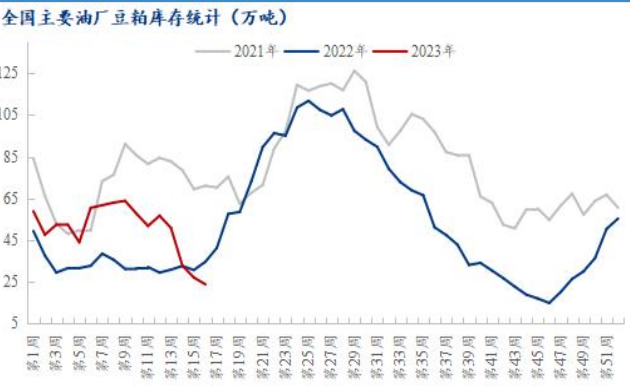
数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕或逐渐累库

国内部分港口进口大豆到港卸货延后 1-2 周，部分油厂开机节奏受到影响，偏低的豆粕库存，五一假期前终端饲料厂商又补库，导致豆粕库存持续下滑。不过大豆到港延迟逐步缓解，后期国内进口商会继续采购近月巴西大豆，国内中期进口大豆到港量充足，中期国内豆粕供应充足。同时陆续恢复油厂开机率，五一前终端集中备货后或观望期，不排除后期豆粕开启累库状态。据 Mysteel 监测，截至第 16 周，豆粕库存为 23.84 万吨，较上周减少 3.25 万吨，减幅 12%，同比去年减少 10.79 万吨，减幅 31.16%。

图 47: 国内豆粕库存

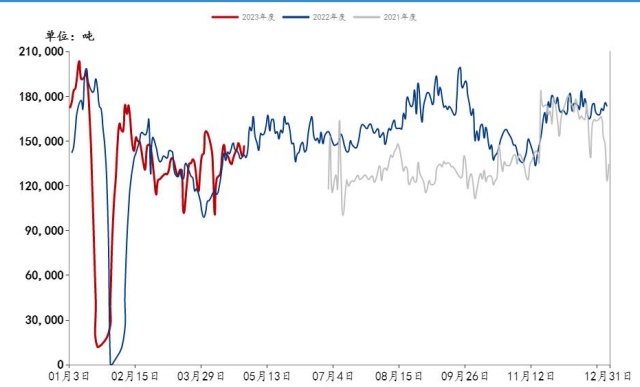
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

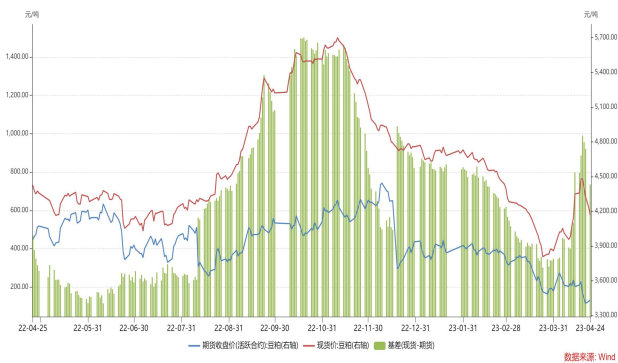
图 48: 国内油厂豆粕主要提货量统计

单位: 吨



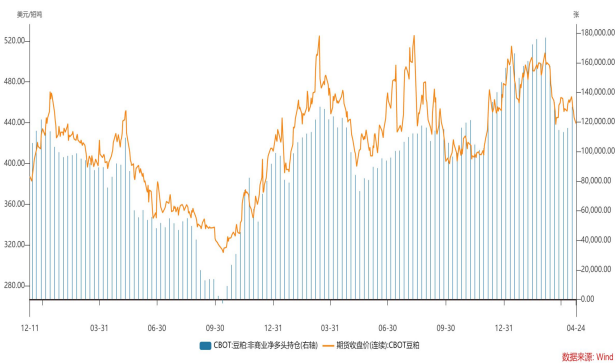
数据来源: mysteel 新世纪期货

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

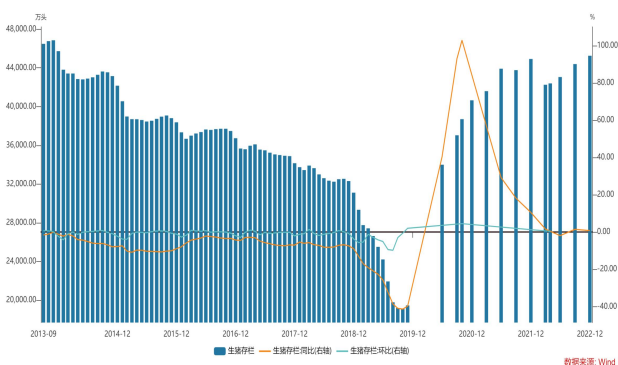


数据来源: : wind 新世纪期货

4、豆粕需求增量有限

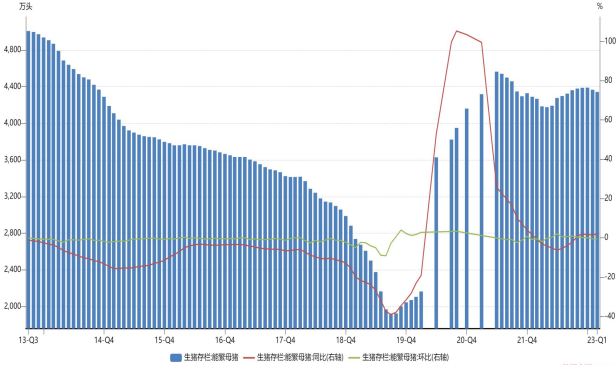
需求上，生猪养殖利润表现不佳，自繁自养及外购仔猪养殖利润均处于长期亏损状态，二次育肥积极性较低，叠加能繁母猪去化明显，进一步抑制豆粕的需求。禽类养殖利润虽好于生猪且在缓慢修复中，但整体存栏偏低，补栏需求增加仍需看 5-6 月份后。预计二季度整体饲用需求环比增量相对有限。

图 51: 生猪存栏量 单位: 万头



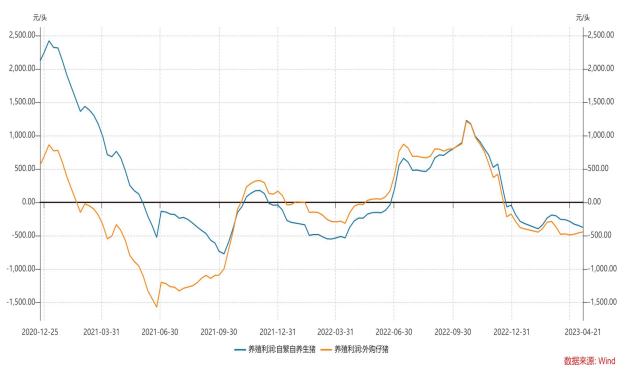
数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



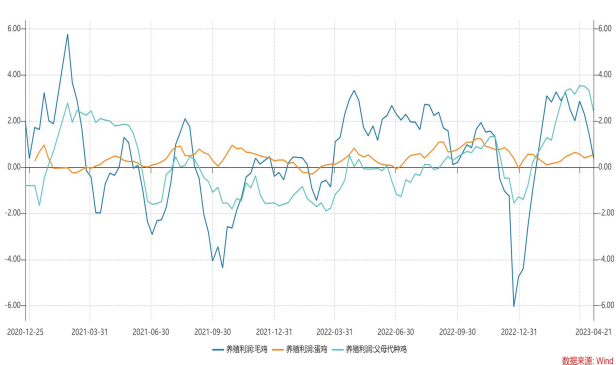
数据来源: Wind 新世纪期货

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: 马棕榈有产量处于季节性的增产周期, 当前产区降雨条件好转, 劳动短缺也很难对

产量产生较大影响，预期产量将会持续增加，而主要需求国印度和中国库存处于近年高位，进口倒挂，马棕油出口需求表现偏弱，马棕油库存或再度累积。随着进口大豆到厂延迟的问题逐渐改善，油厂开工率逐步回升，豆油库存是否累积将取决于市场需求增量，棕榈油库存下滑但仍处于高位，不过国内季节性调和油需求及小包装油增长将有望对提升油脂消费，另外国际偏弱的国际原油拖累油脂，预计油脂短期或反弹，中期仍然震荡偏弱，关注马棕油产销及原油走势。

豆粕：USDA 将阿根廷 2022/23 年度大豆产量预期大幅度下调至 2700 万吨，但市场已交易，影响有限。美豆播种初期，天气良好。巴西大豆加速上市，阿根廷大豆美元政策重启后大豆出口增加，随着南美大豆出口的增多对美豆出口形成压制，南美大豆出口节奏扰动美豆期价走势。国内油厂榨利改善及豆粕低库存有利于油厂开工率的回升，5-6 月巴西豆进口榨利扭亏为盈，油厂买船速度加快，大豆到港延迟只是延缓了供应压力的释放速度，未来供应宽松未改，生猪养殖仍亏损，需求增量有限，预计国内豆粕短期或有反弹，中期震荡偏弱，关注美豆种植天气及大豆到港节奏。

豆二：巴西大豆丰产，南美大豆出口加速冲击美豆出口，同时市场对大豆供应改善的预期升温，美豆播种初期天气良好，进度较快。由于海关检疫导致国内部分港口进口大豆到港卸货延期问题逐渐缓解，5 月份国内大豆供应格局或将迎来明显改善，油厂开工率小幅攀升，港口大豆库存或再次累积，豆二短期或有反弹，但中期震荡偏弱，关注美豆种植天气及大豆到港节奏。

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。4、大豆到港节奏。

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>