

## 3 月美国大豆种植报告后国内油脂怎么走

### —油脂期货专题报告

2021 年 04 月 02 日

#### 摘要:

分析师:

倪梦雪 商品分析师

从业资格号: F0264569

投资咨询号: Z0002226

电话: 021-5058 6042

邮箱: [nimx@sywgqh.com.cn](mailto:nimx@sywgqh.com.cn)

- 美豆 3 月种植面积低于市场预期, 美豆主力冲高未企稳, 最终面积需要 6 月 31 日确定, 仍存在变数, 后期涨幅要看阿根廷减产的兑现程度和北美种植期天气。
- 2021 年马来西亚产量恢复预计较慢, 下半年开启累库, 但是库存最高在 150 万吨左右。2021 年马来西亚和印尼库存大部分时间低于 2020 年。2021 年加拿大新作菜籽产量预估增加 150 万吨, 结转库存小幅增加。
- 国内三大油脂库存较低, 现货基差持续走弱, 单边波动较大, 建议观望, 关注棕榈油 59 反套和菜豆油 09 扩大。

申银万国期货有限公司

地址: 上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编: 200122

电话: 021 5058 6341

传真: 021 5058 8822

网址: [www.sywgqh.com.cn](http://www.sywgqh.com.cn)



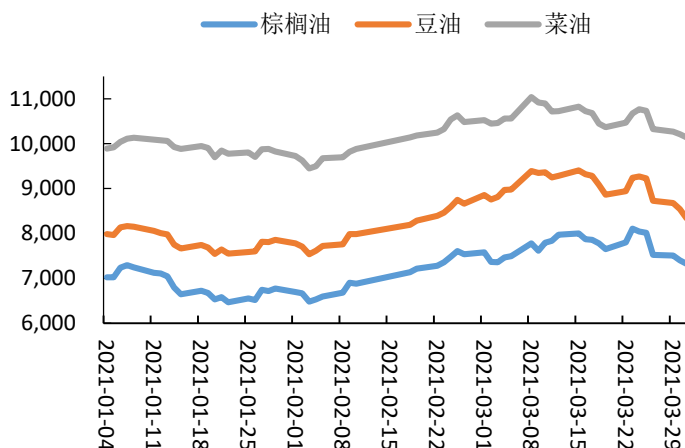
申银万国期货  
宏观金融研究



申银万国期货研究

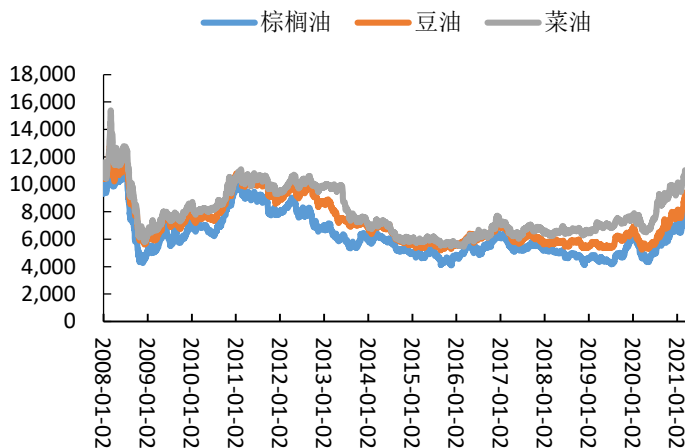
## 一、油脂期货走势

图 1：棕榈油、豆油、菜油主力收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

图 2：棕榈油、豆油、菜油主力收盘价（元/吨）



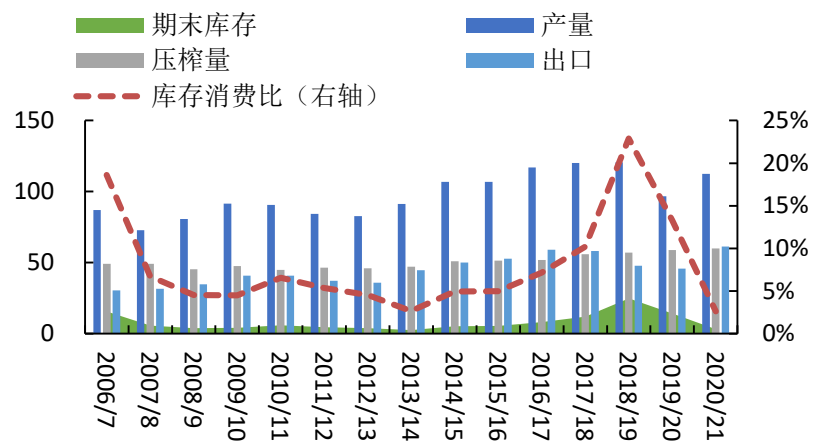
资料来源：Wind，申万期货研究所

NOPA 发布截至 2 月底美豆油库存 17.57 亿磅，处于历年同期低位，3 月中下旬，拜登政府宣布清洁能源政策，美豆油涨停，政府给予相应的补贴，利润可观，厂商采购美豆油，但是迫于美豆油库存不高，即使算上进口关税，采购阿根廷豆油生产生物柴油仍有利润，美国生物柴油生产厂商转向阿根廷采购，其他地区的生物柴油生产厂商因为美豆油价格高企，生产亏损，存在洗船现象。此外市场在 3 月底种植报告前清仓规避风险，美豆主力跌破 1400 美分/蒲式耳。国内油脂盘面和基差高位，现货成交清淡，在高价抑制需求和高价刺激新季供应的逻辑下，多头离场，三大油脂出现 1000 多点的回调。而 3

月底的美豆种植报告中种植面积低于市场预期，预期还未播种的新作美豆库存 0.36 亿蒲式耳，远低于 3 月报告中的 1.2 亿蒲式耳，油脂开启反弹。

## 二、油脂基本面情况

图 3：美国大豆平衡表、库存消费比（百万吨，%）



资料来源：USDA，申万期货研究所

USDA3 月报告中，2020/21 年度美豆结转库存 325 万吨，库存消费比 2.61%，本次报告中未如市场预期继续下调库存，但是库存及库存消费比处于近几年的低位。

图 4：美豆供需报告

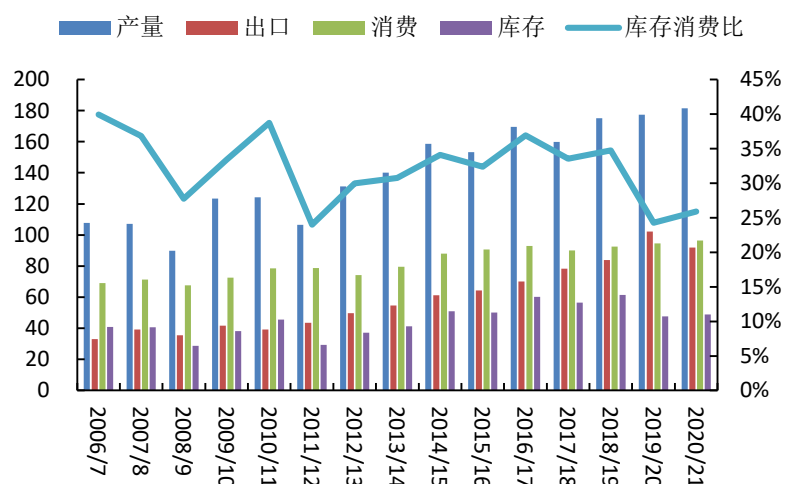
	2020/21	展望论坛	种植报告
种植面积(百万英亩)	83.1	90	87.6
收获面积(百万英亩)	82.3	89.1	86.7
单产(蒲式耳/英亩)	50.2	50.8	50.8
期初库存(百万蒲)	525	120	120
产量(百万蒲式耳)	4135	4526	4406
进口(百万蒲式耳)	35	35	35
总供应(百万蒲式耳)	4695	4681	4561
压榨(百万蒲式耳)	2200	2200	2200
出口(百万蒲式耳)	2250	2200	2200
种子(百万蒲式耳)	103	103	103
残差(百万蒲式耳)	22	22	22
总消费(百万蒲式耳)	4575	4525	4525
期末库存(百万蒲)	120	156	36
库存消费比	2.62%	3.45%	0.79%

资料来源：USDA，申万期货研究所

3月报告中美国2021年大豆种植面积预估为8760.0万英亩，市场此前预估为8999.6万英亩。2020年实际种植面积为8308.4万英亩。美国2021年3月1日当季大豆库存为15.64164亿蒲式耳，此前市场预估为15.34亿蒲式耳，去年同期为22.54882亿蒲式耳。数据显示，3月1日当季美国大豆农场内库存为5.94亿蒲式耳，去年同期为10.115亿蒲式耳；农场外库存为9.70164亿蒲式耳，去年同期为12.43382亿蒲式耳。

把2月展望论坛中的播种面积由9000万英亩改为8670万英亩，其他不变，最终结转库存降为0.36亿蒲式耳，低于3月供需报告中的1.2亿蒲式耳，而新作美国大豆还未种植，最终种植面积需要在6月31日确定。

图5：巴西+阿根廷大豆平衡表（百万吨，%）

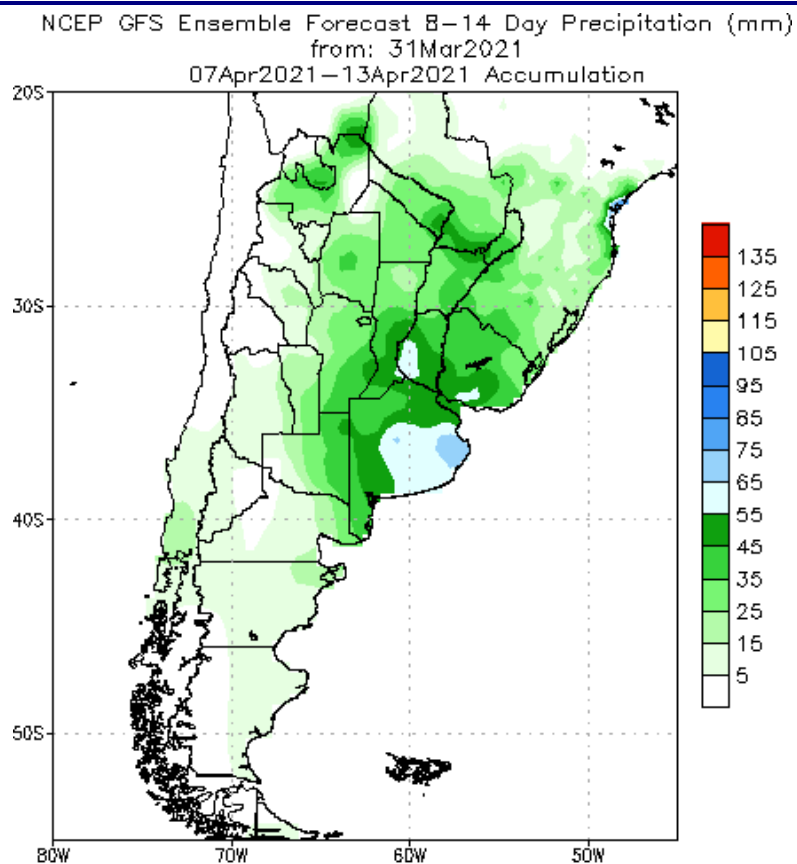


资料来源：USDA，申万期货研究所

USDA3月报告中，下调2020/21年度阿根廷产量50万吨至4750万吨，上调巴西产量100万吨至1.34亿吨。

巴西+阿根廷产量总计1.815亿吨，高于上一季的1.773亿吨，也是历史新高。库存增加100万吨至4880万吨，库存消费比升高至25.88%。

图 6：4 月 7-13 日阿根廷降雨预报

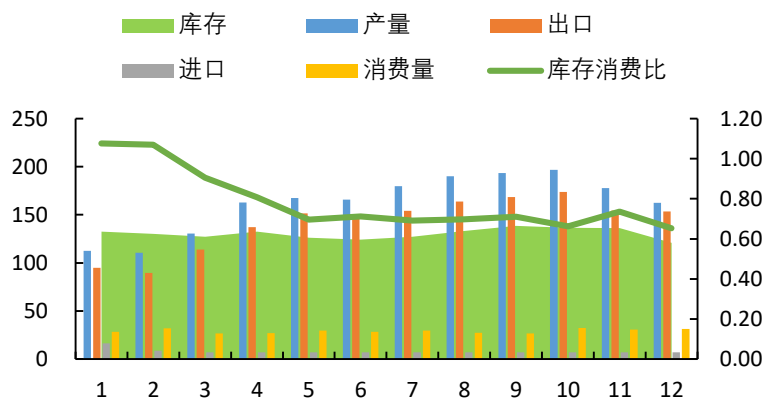


Bias correction based on last 30-day forecast error

资料来源：美国国家海洋和大气管理局，申万期货研究所

4 月 1 日-4 月 13 日阿根廷降雨主要集中在中东部,但是仍不多,阿根廷大豆收割即将开始,天气对少部分还未成熟的大豆产生影响,但是却利于收割。

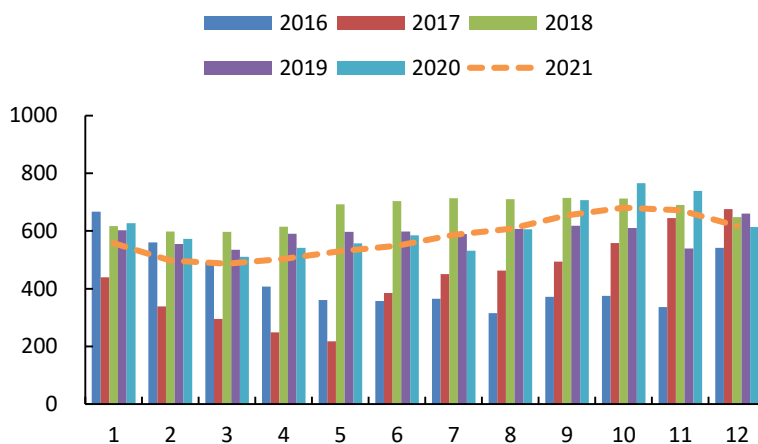
图 7：马来西亚棕榈油平衡表（百万吨，%）



资料来源：MPOB, Wind, 申万期货研究所

MPOB2月报告中产量和进口低于预期,预期库存为140万吨左右,实际为130万吨,库存新低,报告偏利多。因为劳动力短缺及树龄老化等问题,2021年产量增幅有限,市场预计在1950-1960万吨,预估全年库存最高点在150万吨左右。

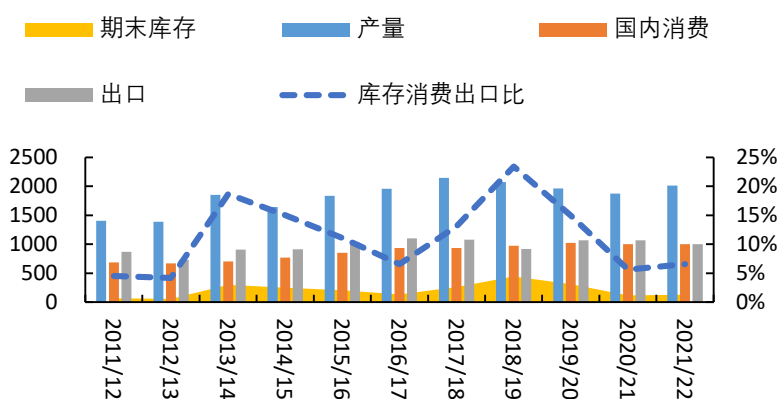
图 8: 马来西亚和印尼棕榈油库存 (百万吨)



资料来源：MPOB，GAPKI，Wind，申万期货研究所

得益于 2020 年降雨偏多，市场预估印尼 2021 年产量较去年增加 350 万吨，随着全球疫情逐渐控制，预计需求有望好转，预计 2021 年马来西亚和印度尼西亚总库存大部分时间低于 2020 年。

图 9: 加拿大菜籽平衡表 (万吨, %)

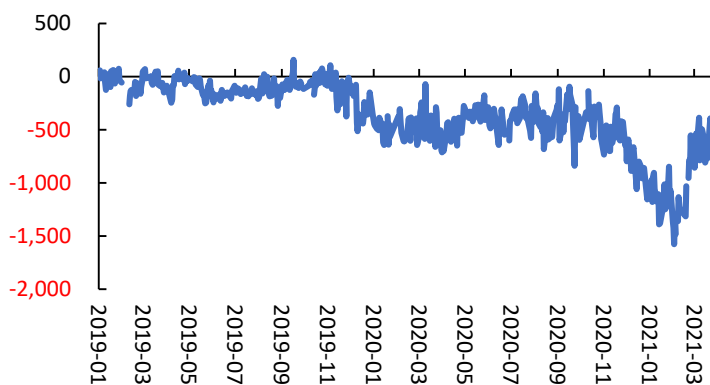


资料来源：加拿大统计局，申万期货研究所

加拿大统计局发布，2020/21 年度菜籽产量为 1872 万吨，比上一季减少 89 万吨，预计截至 2021 年 7 月底库存在 100 万吨左右，库存消费比下降至 5.61%，2013 年以来最低。加拿大农业暨农业食品部预计 2021/2022 年度菜籽产量为 2015 万吨，同比增加 143 万吨，预

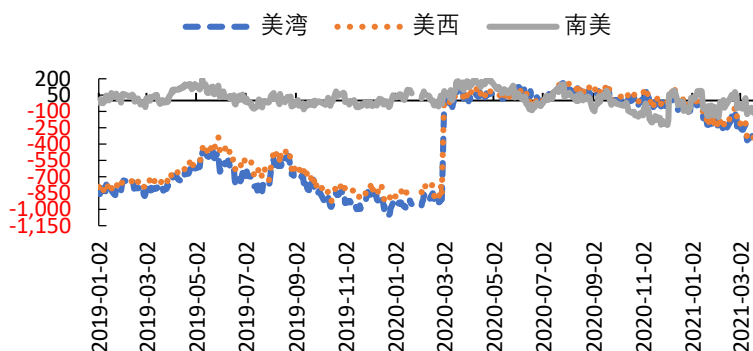
估新作库存小幅提升至 131 万吨，高于旧作 116 万吨，但是近期加拿大油菜籽产区干旱，市场也担忧能否提高产量。

图 10：马来西亚棕榈油进口利润（元/吨）



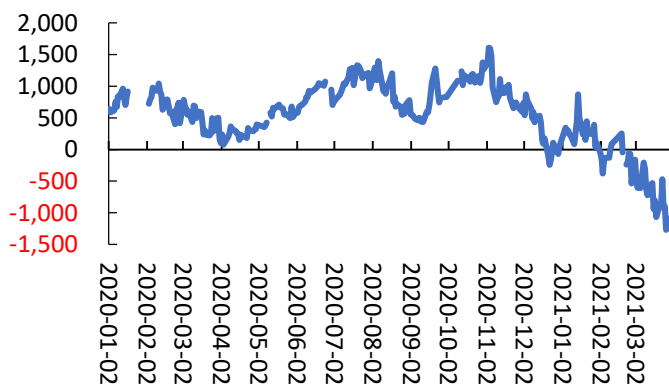
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 11：大豆压榨利润（元/吨）



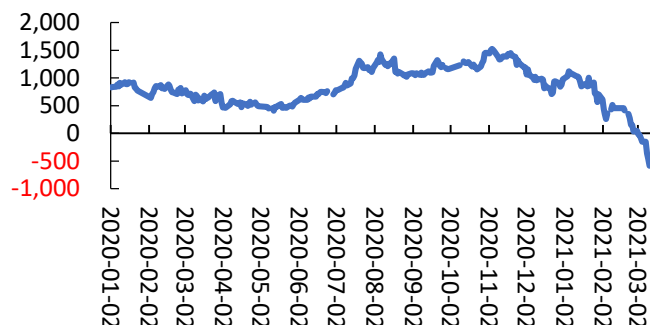
资料来源：Wind，申万期货研究所

图 12：加拿大毛菜油进口利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

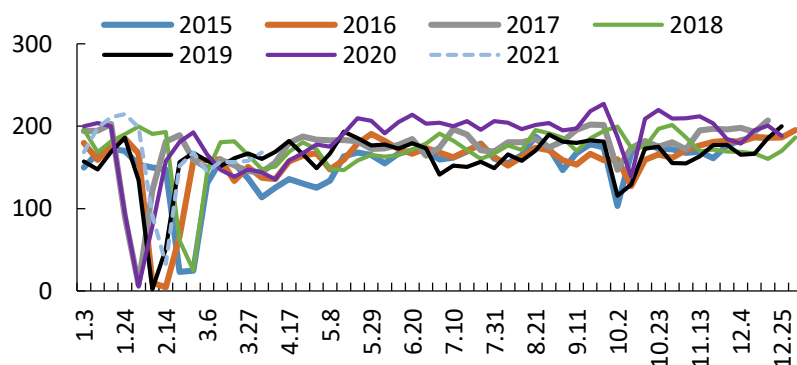
图 13：加拿大菜籽压榨利润（元/吨）



资料来源：Wind，申万期货研究所

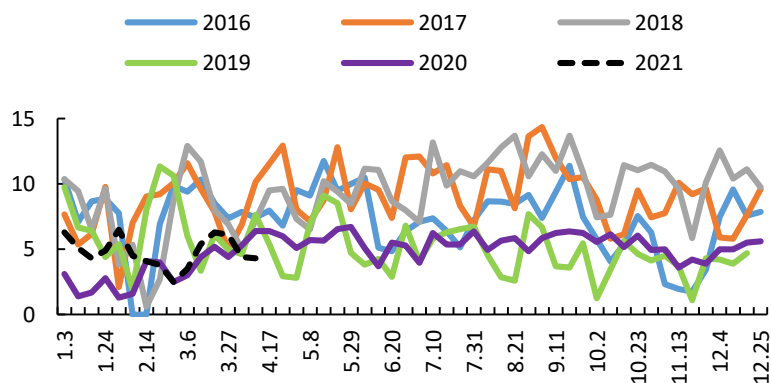
目前近月马来西亚棕榈油进口利润、大豆压榨利润、加拿大毛菜油进口利润及加拿大菜籽压榨利润均处于亏损状态。

图 14：国内大豆压榨量（万吨）



资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

图 15：国内菜籽压榨量（万吨）

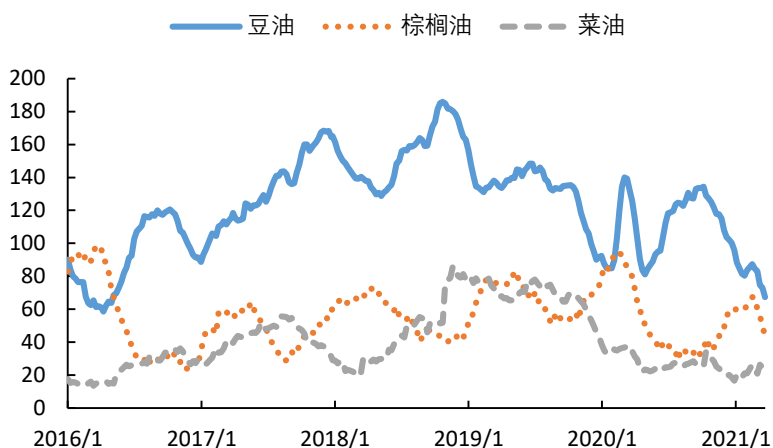


资料来源：天下粮仓，申万期货研究所



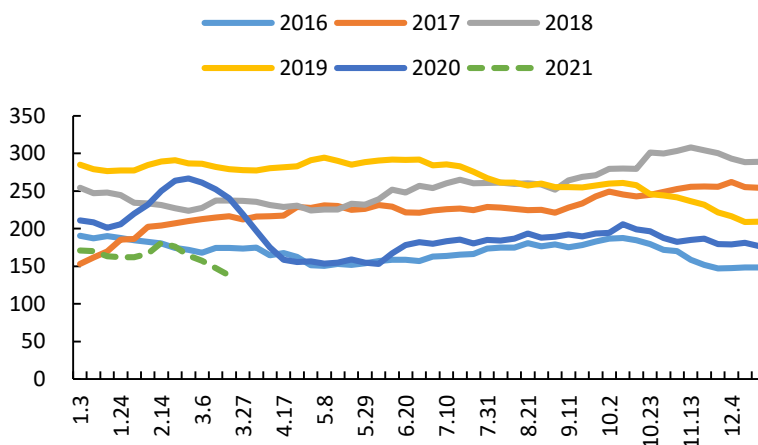
截至 3 月 26 日，周度大豆压榨 156.398 万吨，本周及下周预计在 150-160 万吨左右，压榨量偏低。因为国内菜籽库存低，周度菜籽压榨 6.1 万吨，预计本周和下周分别压榨 4.4 万吨和 4.3 万吨，周度压榨较低。

图 16：国内豆油、菜油和棕榈油（万吨）



资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

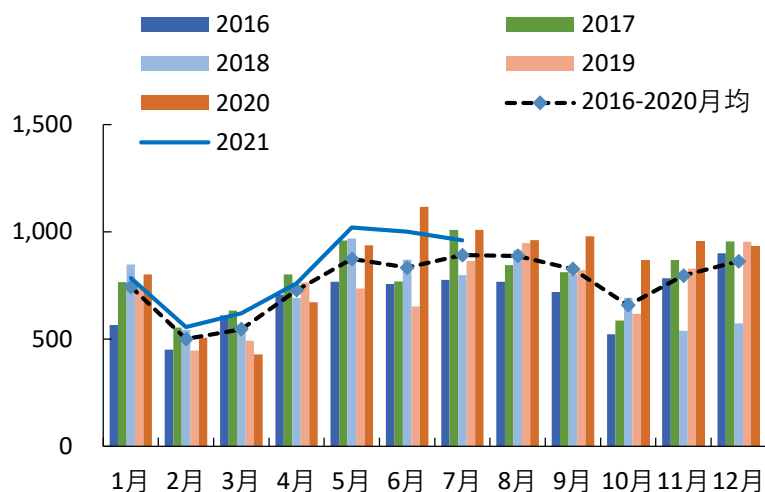
图 17：国内三大油脂总库存（万吨）



资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

截至 3 月 26 日，国内豆油库存 67.31 万吨，棕榈油库存 43.94 万吨，菜油库存 26 万吨，豆油和菜油库存处于 2016 年以来的低位。三大油脂总库存 137.545 万吨，历年库存最低。

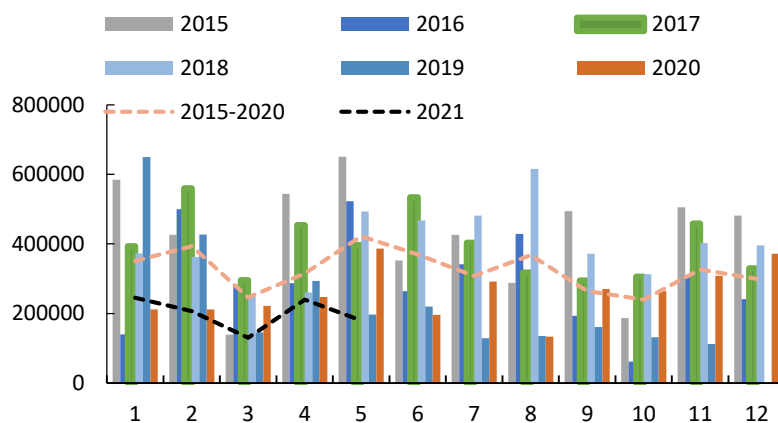
图 18：大豆进口数量（万吨）



资料来源：海关总署，天下粮仓，申万期货研究所

3月-7月大豆分别到港 620、760、1020、1000、960 万吨，大豆到港偏多。

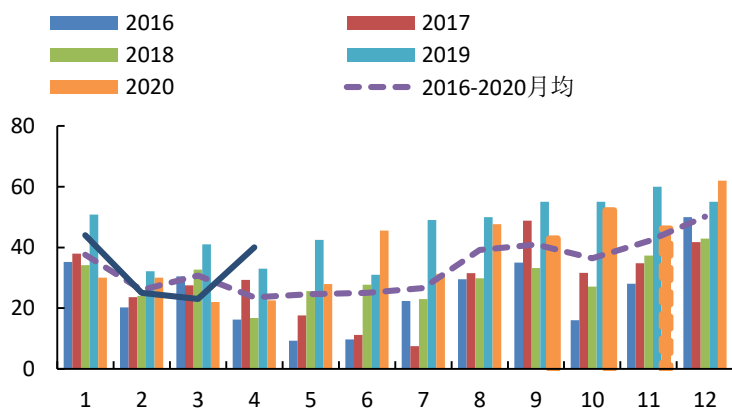
图 19：菜籽进口数量（万吨）



资料来源：海关总署，天下粮仓，申万期货研究所

3月-4月预估菜籽分别到港 24 和 36 万吨，低于历年同期。

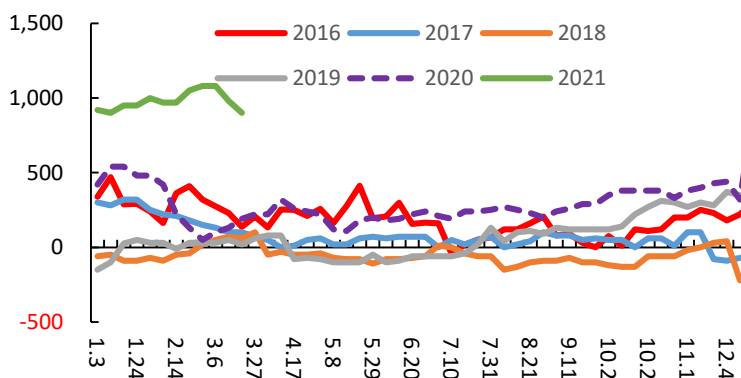
图 20：棕榈油进口数量（万吨）



资料来源：海关总署，天下粮仓，申万期货研究所

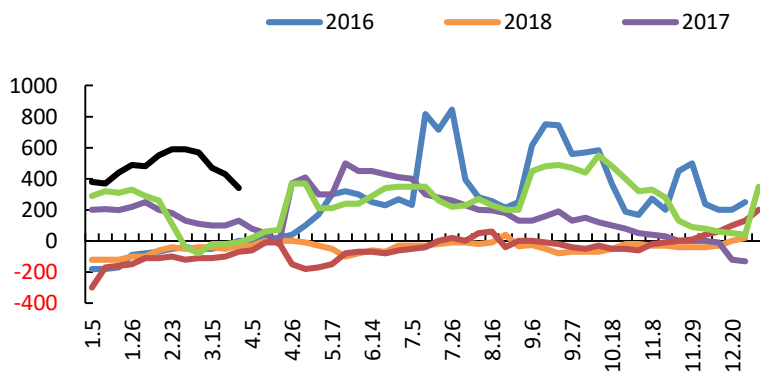
3月-4月24度棕榈油分别到港23、40万吨，3月到港较少，4月开始增多。

图 21：江苏一级豆油现货基差（元/吨）



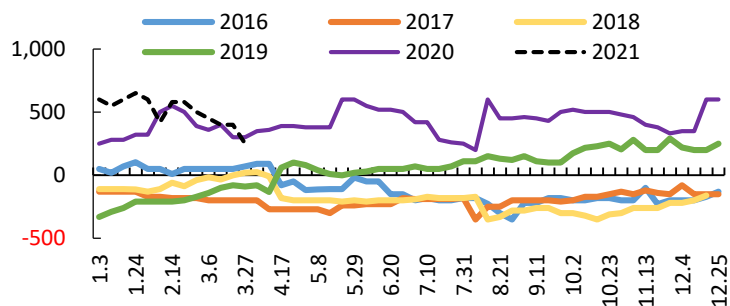
资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

图 22：广东 24° 棕榈油现货基差（元/吨）



资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

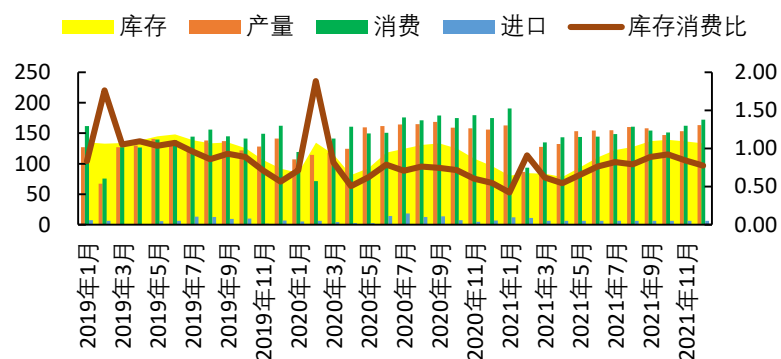
图 23：广西四级菜油现货基差（元/吨）



资料来源：天下粮仓，申万期货研究所

油脂现货基差持续走弱，江苏一级大豆油现货基差 05+730，华南 24° 棕榈油现货基差 05+280，广西四级菜油现货基差 05+250。

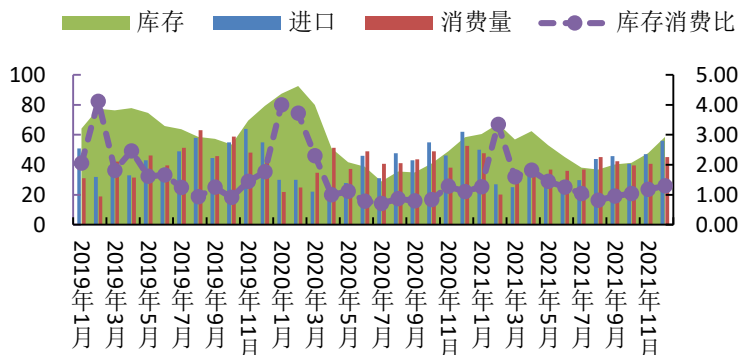
图 24：国内豆油平衡表（万吨）



资料来源：天下粮仓，海关总署，申万期货研究所

大豆集中到港预估要 5 月附近，短期内豆粕需求难以大幅提升，预计 5 月前国内豆油库存仍维持低位，下半年豆油明显累库。

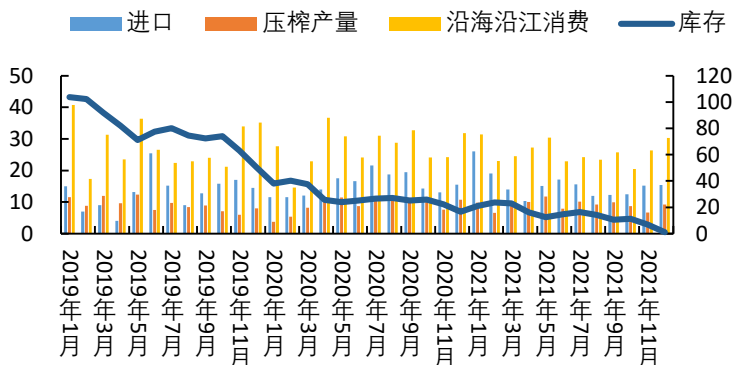
图 25：国内沿海 24° 棕榈油平衡表（万吨）



资料来源：天下粮仓，海关总署，申万期货研究所

受制于马印全年库存低于去年，国内豆油拍卖及下半年豆油累库，全年进口棕榈油不及去年，预计国内棕榈油库存压力不高。

图 26：国内沿海沿江进口菜油平衡表（万吨）



资料来源：天下粮仓，海关总署，申万期货研究所

目前中加关系及孟晚舟事件暂无有效进展，加拿大菜籽和菜油进口仍受限，国内菜油库存仍将维持较低的状态。

### 三、小结及策略

3 月 31 日美国农业部发布美豆新作种植面积预估，低于市场预期，美豆及美豆油涨停，4 月 1 日开盘美豆主力冲高至 1440 美分/蒲式耳后未企稳，开启回落，市场对种植面积存在怀疑。2021 年种植面积为 8760 万英亩，比 2020 年增加 450 万英亩，2021 年大豆和玉米总播种面积为 1.787 亿亩，而最高的 2017 年为 1.803 亿亩，市场预期最终总的播种面积在 1.82-1.83 亿亩，如果按照 1.82 亿亩的最终播种面积，相比现在的 1.787 亿亩增加 300 万英

亩，如果全部增加到大豆，那么最终新作结转库存为 1.75 亿蒲式耳，高于 2020/2021 年度的 1.2 亿蒲式耳，最终的种植面积需要在 6 月 31 日确定，仍然存在变数。巴西收割完成四分之三，阿根廷即将开启收割，未来一段时间南美的降雨偏少，也利于收割，南美的丰产对美豆产生压力，后期美豆的涨幅主要来自阿根廷减产的兑现程度及北美播种期的天气，不然仍会在 1350-1400 美分/蒲式耳区间震荡。

因为劳动力短缺及树龄老化等问题，2021 年马来西亚棕榈油产量小幅增加至 1950 万吨，下半年或明显累库，库存最高 150 万吨左右。2021 年印度尼西亚产量增加 350 万吨，但是随着疫情控制，需求有望好转，2021 年全年库存大部分时间要低于 2020 年。

目前加拿大菜籽产区干旱，市场担忧新作产量恢复，加拿大农业暨农业食品部预计新作产量增加 150 万吨至 2015 万吨，预计新作结转库存小幅增加至 130 万吨，库存相对往年较低。

国内三大油脂库存历史新低，暂时大豆压榨较低，集中到港要在 5 月附近，菜油、菜籽和棕榈油到港较少，最近也有大豆、菜油和豆油的洗船消息。下半年豆油开启明显累库，4 月棕榈油到港有望缓解不足，但是下半年库存压力预计不大，国内菜油仍处于供应偏紧低库存的状态。在高价和高基差及季节性消费淡季情况下，现货基差持续走弱，下游也预计大豆集中到港会逐步解决供应短缺问题。

油粕强弱转换及油脂供应增加预计缓慢，眼下的基本面尚好，只是预期供应在增加，总体盘面预计处于逐渐走弱趋势，但是期间会因为新的供需问题引起盘面波动，单边油脂建议观望，套利上可关注棕榈油 59 反套及菜豆油 09 扩大。

## 五、风险提示

- 1、马来西亚棕榈油产量不及预期，库存减幅较大。
- 2、非洲猪瘟继续恶化，生猪存栏继续大幅受损。

## 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司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并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。