

降雨引发对产量的担忧，棕榈油偏强运行

内容提要：

- ◆ 2月6日印尼官员表示将暂停三分之二的棕榈油出口许可至5月1日，以保障国内供应。预计未来三个月有40万—80万吨印尼棕榈油将被禁止进入全球市场。
- ◆ USDA在2月供需报告中性。南美大豆产量方面，巴西2月2022/23年度大豆产量预估1.53亿吨（预期1.5301），阿根廷大豆产量预估4100万吨（前值4234）。美国方面，大豆期末库存高于预期。
- ◆ 马来西亚棕榈油2月报告显示，1月产量约为138万吨，环比下降14.73%，进口量为14.49万吨，环比显著增长123.29%，出口量约为113.55万吨，环比下降22.67%，库存量为226.8万吨，环比上升3.26%。本次报告中，库存量、进口量与出口量均与市场预期形成一定差值，出口下降与库存上升对棕榈油形成利空。
- ◆ 截止到2月22日，我国进口大豆港口库存为652.21万吨。截止到2022年2月21日，我国豆油库存51.95万吨，棕榈油库存98.30万吨。豆油库存偏低，棕榈油库存偏高。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、油脂自高价区回落，本月有企稳迹象。豆油、棕榈油、菜油自高位12208、12602和14442点下滑，跌幅分别高达27.6%、35.1%和30.1%，本月有企稳迹象。需警惕市场波动放大的风险，并关注3月美联储利率决议。
 - 2、三峰拉尼娜逐渐消退，双粕震荡下行。在双峰拉尼娜年的背景下，随着南美天气市的兴起，豆粕和菜粕最高触及4408、4050。由于双峰拉尼娜逐渐消退，但巴西大豆上市时间推迟，核心波动区间分别下移至3800-4000、3100-3300，宽幅震荡思路。需警惕市场波动放大的风险。另外3月关键点在于美联储利率决议、美国播种季天气和种植、南美趋向定产等。
 - 3、生猪需求缓慢修复，供需仍有博弈。本月全国生猪出栏均价14.82元/公斤，较上月下跌0.09元/公斤，跌幅为0.54%。年后需求进入缓慢修复期，终端表现提升有限，不过政策面提振信心，业内对后市预期好转，二育动态及补栏情绪有所提升，猪价顺势上行。本月供需仍有博弈，但情绪支撑行情有所回升。

豆类/油粕

王晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：wangchen

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

油粕：USDA报告偏多 豆粕突破3900大关(2022-01-13)

油粕：消费恢复预期的乐观情绪消退 棕榈油失守7800(2022-02-3)

油粕：MPOB报告偏空 棕榈油重回7800一线震荡(2022-02-10)

油粕：印尼出口政策对市场仍有支撑 棕榈油突破8100(2022-02-17)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 2 月供需报告，芝加哥市场开启下跌

USDA 在 2 月报告中，美国大豆库存消费比降低到 5.18% 水平。南美大豆产量方面，巴西 1.53 亿吨（上月 1.53），阿根廷 4100 万吨（上月 4550），两国产量较上月下调了 450 万吨。全球库存 10203 万吨（上月 10352）。因三峰拉尼娜年导致南美天气干旱，阿根廷大豆产量预估被下调了 9.8%。巴西大豆产量下调幅度不明显，可见拉尼娜现象深刻影响阿根廷大豆的产量。

表 1. 美国大豆 2 月供需平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.	变动	
			Jan	Feb		
		<i>Million Acres</i>				
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5	0	
Area Harvested	82.6	86.3	86.3	86.3	0	
		<i>Bushels</i>				
Yield per Harvested Acre	51	51.7	49.5	49.5	0	
		<i>Million Bushels</i>				
Beginning Stocks	525	257	274	274	0	
Production	4216	4465	4276	4276	0	
Imports	20	16	15	15	0	
Supply, Total	4761	4738	4566	4566	0	
Crushings	2141	2204	2245	2230	-15	
Exports	2266	2158	1990	1990	0	
Seed	101	102	102	102	0	
Residual	-4	1	18	18	0	
Use, Total	4504	4464	4355	4340	-15	
Ending Stocks	257	274	210	225	15	
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.8	13.3	14.2	14.3	0.1	
Stock to Use Ratio	5.71%	6.14%	4.82%	5.18%	0.36%	

资料来源：USDA 新纪元期货研究

2 月下旬召开的 USDA 农业展望论坛预计，2023 年美国大豆种植面积预计 8750 万英亩（去年 8750 万英亩），23/24 年度，美豆单产 52 蒲/英亩（去年 49.5 蒲/英亩），产量 45.10 亿蒲，期末库存升至 2.90 亿蒲仍偏低。接下来，北京时间 4 月 1 日凌晨的 USDA 作物种植报告，将是市场关注的焦点。北美作物播种的博弈、南美出口的博弈，将成为市场聚焦点。

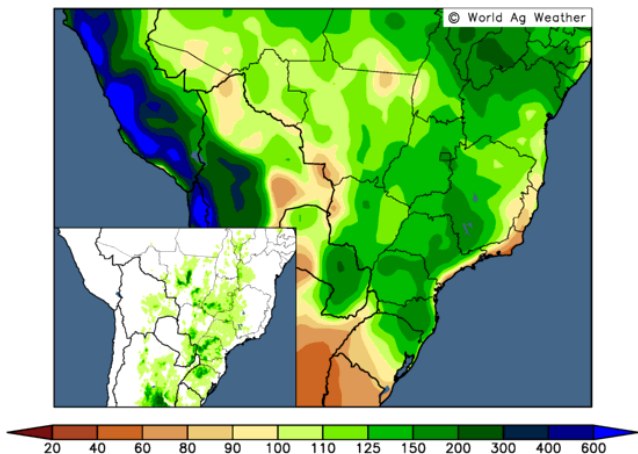
二、南美供给压力推迟

今年为三峰拉尼娜年，太平洋海水的冷事件造成南美天气干旱、气温偏高，大豆在关键生长期因降水不足影响生长。在巴西，除南里奥格兰德州和米纳斯吉拉斯州降雨较为有限之外，其他巴西大部分种植区下周仍有零星阵雨。尽管最近下了雨，但许多地区在大豆收获和玉米种植方面取得了重大进展。然而，一

些地区落后了，有些明显，这将使更多的玉米作物暴露在 4 月份开始的旱季中。已经种在地里的玉米将受益于良好的土壤湿度。

图 1. 巴西 15 天内天气预报

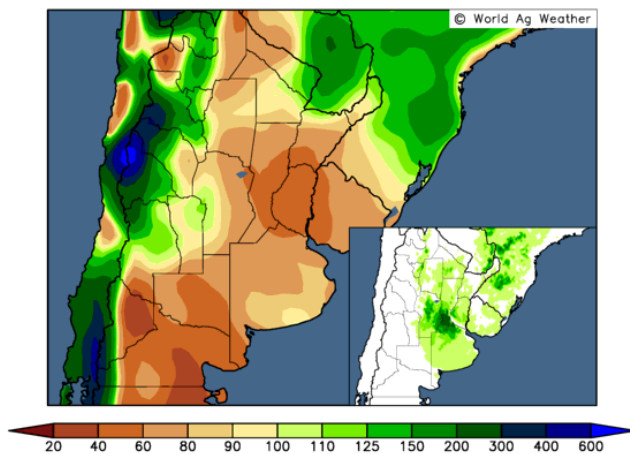
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 March 2023



资料来源: World Ag Weather

图 2. 阿根廷 15 天内天气预报

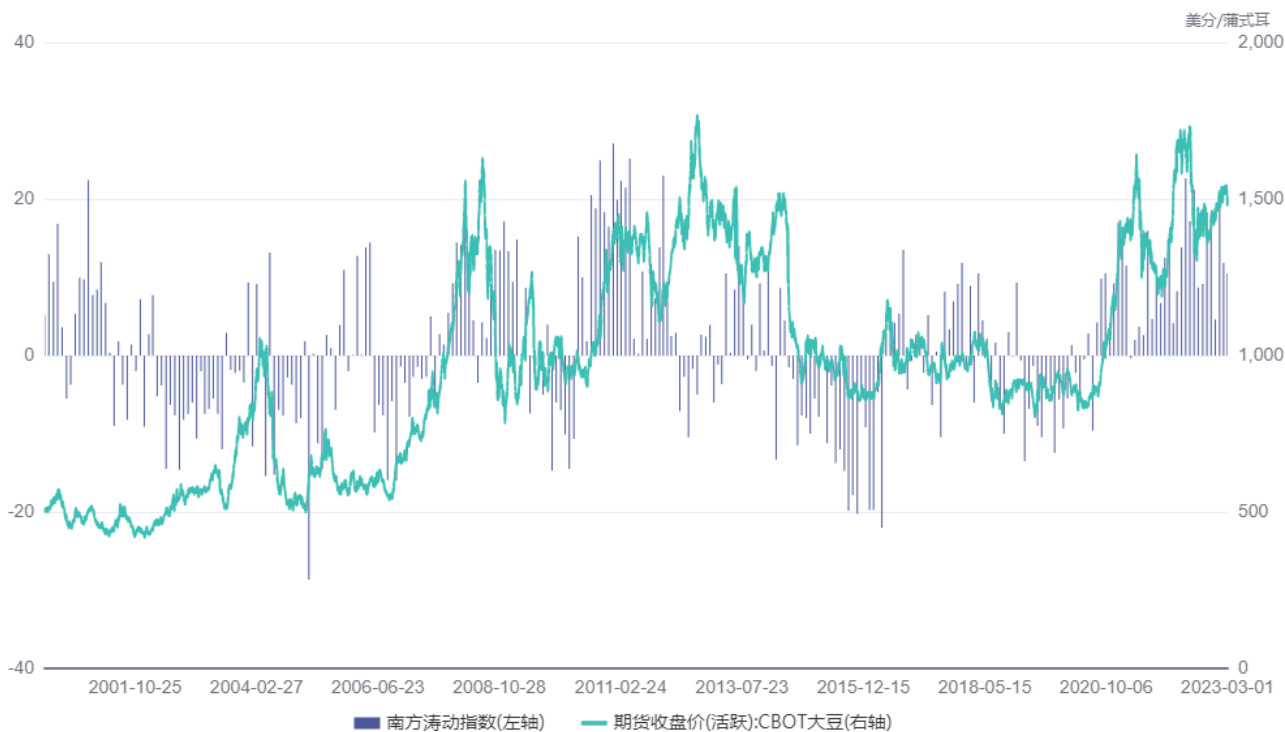
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 2 March 2023



资料来源: World Ag Weather

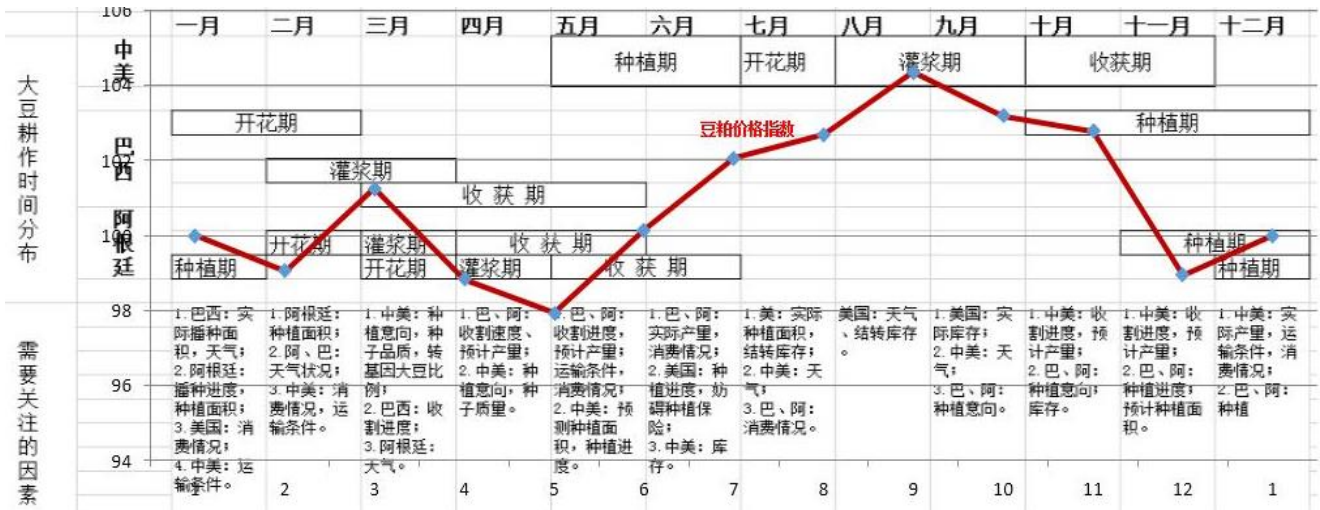
据统计 CBOT 大豆价格与 SOI 南方涛动指数有很强的相关性，由于三峰拉尼娜现象逐步消退，本月 CBOT 大豆回落至最低 1477 美分/蒲式耳。

表 2. CBOT 大豆价格与 SOI 南方涛动指数



南美大豆方面，AgRural 周一表示，截至 2 月 23 日，巴西 2022/23 年度的大豆收获进度为 33%，高于一周前的 25%，不过仍然低于去年同期的收获进度 43%。

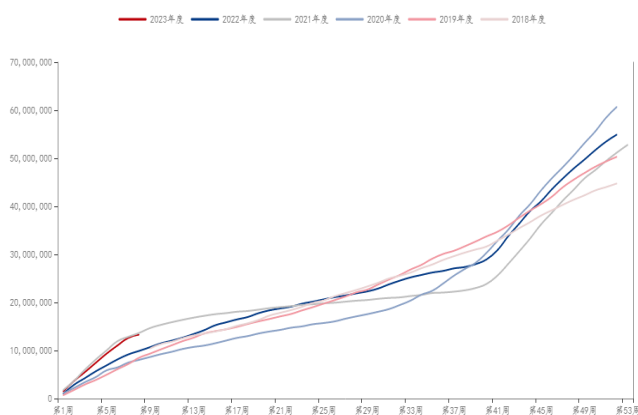
表 3. 一季度是南美关键生长季



资料来源: 新纪元期货研究

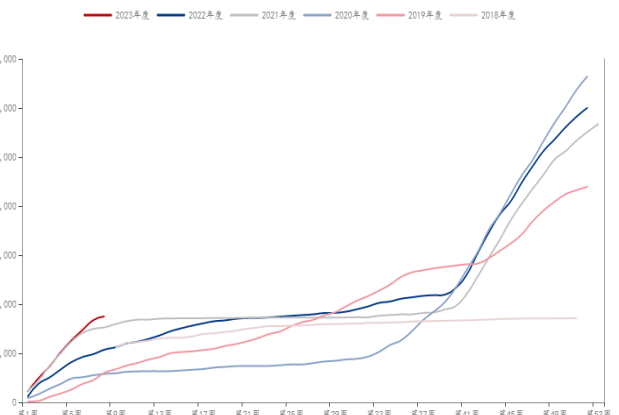
在头号大豆产区马托格罗索，播种工作进入最后阶段，虽然天气仍然有雨，但是播种进度已经从最初的延迟中恢复。在其他州，降水导致播种进展困难，特别是在帕拉纳和马托格罗索州。2 月份该咨询公司 will 将巴西大豆产量预期值从 1.529 亿吨降至 1.509 亿吨，理由是南里奥格兰德州出现严重干旱。即便如此，这一数据仍将是创纪录的产量。

图 3. 美国大豆出口检验量累计值 (吨)



资料来源: Mysteel

图 4. 美豆对华出口检验量累计值 (吨)



资料来源: Mysteel

阿根廷大豆方面，截至 2 月 23 日，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所公布阿根廷大豆作物状况评级较差为 60% (上周为 56%，去年 25%)；一般为 37% (上周 37%，去年 49%)；优良为 3% (上周 9%，去年 26%)。土壤水分 71% 处于短缺到极度短缺 (上周 67%，去年 41%)；29% 处于有益到适宜 (上周 33%，去年 59%)。大豆开

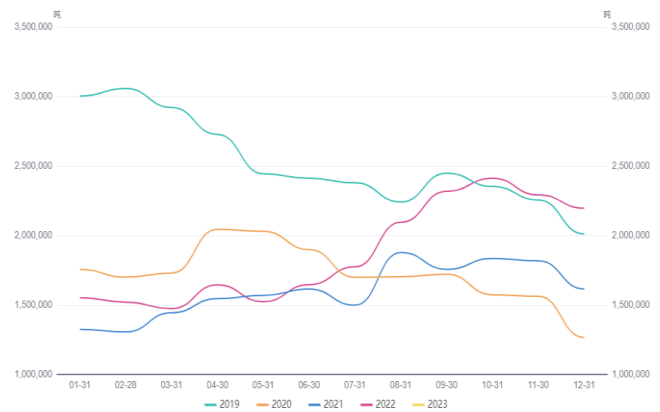
花率为 78.3%，去年同期为 87.2%，五年均值为 86.2%；结荚率为 48.7%，去年同期为 58.3%，五年均值为 63.9%；鼓粒率为 16.6%，去年同期为 17.9%，五年均值为 29.2%。

图 5. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源：同花顺 iFind

图 6. 马来西亚棕榈油库存变动图



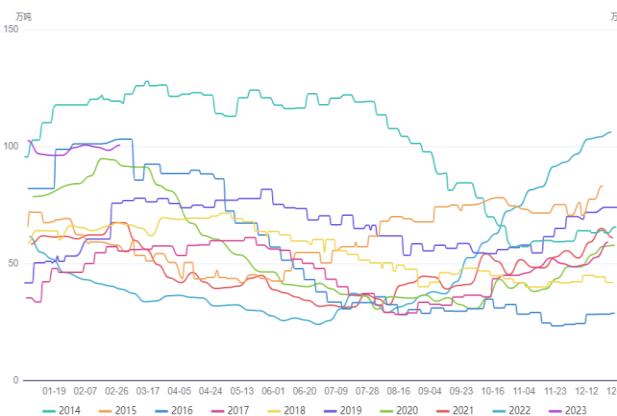
资料来源：同花顺 iFind

值得注意的是，巴西大豆迟滞的上市，以及阿根廷产区旱情影响，这些利多驱动在减弱，南美供给季不会缺席。

三、美国大豆出口销售形势旺盛

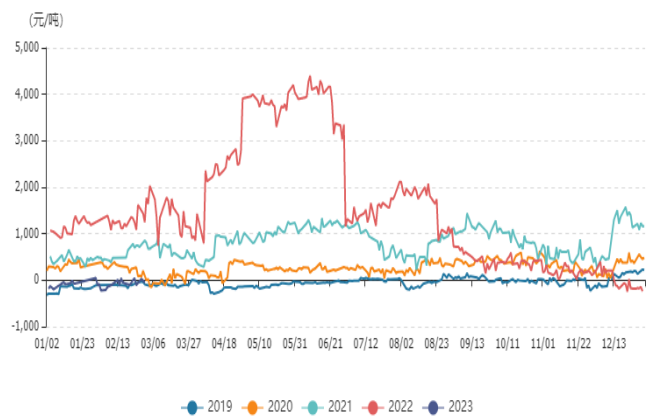
美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，2月23日止当周，美国2022/2023市场年度大豆出口销售总计4208万吨，其中向中国出口销售2692万吨。USDA在2月份的供需报告中预计2022/23美豆年度出口5416万吨，目前完成进度为75.42%。

图 7. 国内棕榈油港口库存处于过去十年历史高位



资料来源：同花顺 iFind

图 8. 主力合约基差维持在历史低位



资料来源：同花顺 iFind

四、东南亚棕榈油季节性增产周期来临

MPOB 在 2 月中旬公布数据显示，马来西亚 1 月棕榈油产量为 138 万吨，环比减少 14.73%；马来西亚 1 月棕榈油库存量为 226.8 万吨，环比上升 3.26%，报告利空。

南部半岛棕榈压榨商协会(SPPOMA)最新发布的数据显示，2023 年 2 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量较上月同期增加 17%。且船运调查机构的数据显示，马来西亚 2 月棕榈油出口在小跌 0.4%至增加 12.5%不等。

虽然在印尼在冻结了 DMO 之前的配额后，又传言修改 DMO，叠加马来西亚预测数据将去库，带动棕榈油上行。但印尼国内市场的散油价格也受到政策影响停止上涨，使整体的政策收紧预期走弱。虽然斋月的消费使得棕榈油的消费趋好，但是鉴于国内的高库存以及 2 月 30 万—40 万吨的到港，以及印尼的植物油库存继续高位累积，销区未来供应依旧较为充足。而洪涝不是发生在主产区，因此对产量的影响趋小。

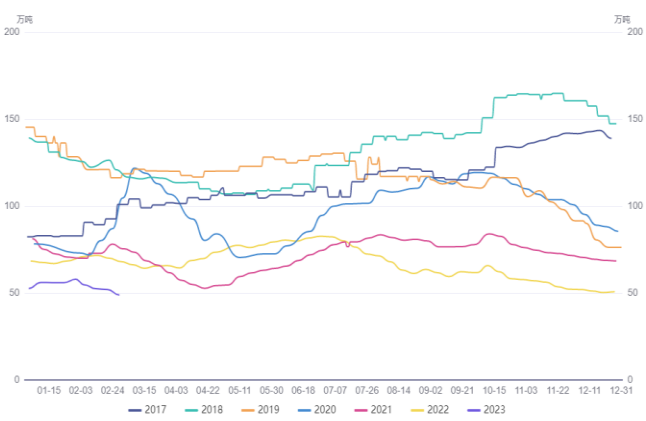
国内棕榈油港口库存处于过去十年历史高位、主力合约基差维持在历史低位，棕榈油高位震荡运行。

图 9. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

图 10. 国内豆油库存处于近五年偏低水平



资料来源：同花顺 iFind

五、国内豆系油脂供需结构性变化

截止 2021 年 02 月 28 日，进口大豆港口库存为 654.34 万吨，从季节性来看，进口大豆港口库存位于历史较低水平。截止到 2 月 28 日，我国豆油库存 48.85 万吨，从季节性来看，处于历史同期最低水平。

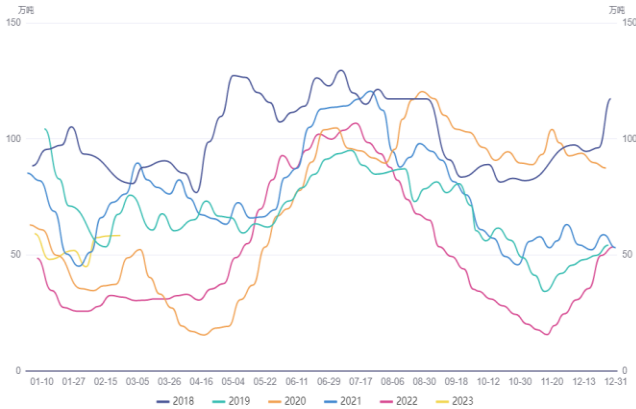
截止到 2 月 17 日，我国沿海油厂菜油库存 1.8 万吨，从季节性来看，处于偏低水平。截止到 3 月 24 日，我国国内主流油厂豆粕库存 58.40 万吨，从季节性来看，处于中等水平。

六、生猪基本面情况

本月生猪出栏均价为 14.82 元/公斤，较上月下跌 0.09 元/公斤，环比下跌 0.54%，同比上涨 17.81%。本月猪价震荡上行，但月初处于相对低位，月度价格重心仍偏弱。从供应方面来看，规模企业出栏计划稳定，整体完成进度良好，前期价格低位多控量挺价，后续猪源稳定出栏；社会场前期大猪略有存量，不过价格回升后灵活出栏，供应端按计划释放，市场猪源相对稳定。从需求方面来看，终端消费仍处缓慢修复期，表现提升有限；不过猪价前期低位，且政策面消息支撑信心，业内对后市预期推涨，二育入场动态增

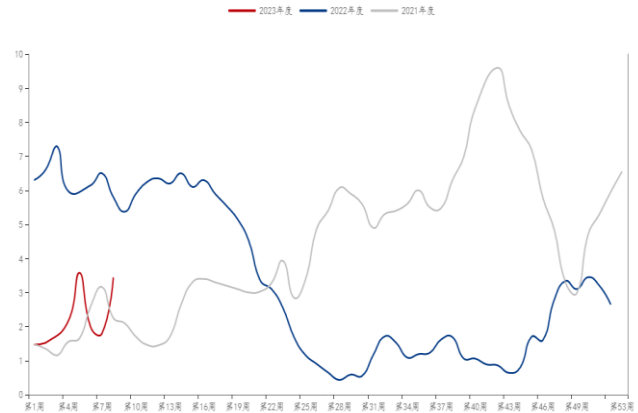
多，猪价回升态势明显。整体来看，市场情绪已然抬升，猪价虽有回调盘整，不过整体或呈现区间震荡，价格重心波动有限。

图 11. 国内主流油厂豆粕库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

图 12. 沿海油厂菜油库存处于偏低水平



资料来源：同花顺 iFind

1 月能繁母猪存栏量为 511.98 万头，环比减少 0.16%，同比增加 9.52%。能繁母猪存栏量自 2022 年 5 月环比转正以来首次转负，市场重新进入产能淘汰阶段；2022 年 10 月后猪价便一路下行，养殖端利润压缩严重、由盈转亏，2 月生猪行情在供给压力仍大、需求疲态不改、政策提振有限及市场信心不足等多重利空影响下，低价磨底预期偏强，养殖端或继续维持产能去化状态，能繁母猪存栏量或继续环比减少。

图 13. 河南生猪市场价



资料来源：同花顺 iFind

图 14. 生猪和能繁母猪存栏



资料来源：同花顺 iFind

2 月份生猪均价环比下调 0.54%；玉米均价环比跌幅 0.48%；月内猪粮比均值微降至 5.15，环比跌幅 0.05%。2 月份国内生猪价格止跌回升，但月均价仍呈现环比微降态势。春节假期过后猪价低位，带动养殖端二次育肥及屠宰企业冻品入库积极性，叠加政策面消息利好，生猪价格在成本线以内震荡拉升。玉米市场来看，上旬购销活跃度较低，饲料企业消化库存为主，价格重心逐渐下移。随月内猪粮均价双降调整，国内猪粮比值低位调整。3 月份来看，玉米市场受期货及到货成本支撑，预计价格偏强震荡。生猪市场现

供需端进入僵持博弈状态，但随月初猪价高开带动，猪价环比或仍有上调，综合预计下月猪粮比值或跟进走高。

图 15. 全国大中城市猪粮比价



资料来源：同花顺 iFind

图 16. 22 个省市平均猪价



资料来源：同花顺 iFind

第二部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱牛市波动在下跌。自 2020 年 3 月零利率无限量宽松以来，美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，随后一路上扬，最高于 2022 年 6 月录得 329.59 点。随后一路下探，本月跌幅 3.78%。

图 17. CRB 商品价格指数月线牛市波动在延伸



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

本月豆粕主力合约，最高挺进 4408，创下过去 9 年半新高。长期图表重心下移，核心波动区间移动至 3800-4000。

图 18. DCE 豆粕价格指数牛市波动持续



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

自 2022 年 6 月，豆油期货录得 12280 点之后，重心开始下行。本月与上月表现基本持平，收涨 0.41%，于布林带下轨运行。

图 19. DCE 豆油期货价格指数月线图，于布林带下轨运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 3 月份主要交易策略推荐

一、油脂自高价区回落，本月有企稳迹象。豆油、棕榈油、菜油自高位 12208、12602 和 14442 点下滑，跌幅分别高达 27.6%、35.1%和 30.1%，本月有企稳迹象。需警惕市场波动放大的风险，并关注 3 月美联储利率决议。

二、三峰拉尼娜逐渐消退，双粕震荡下行。在双峰拉尼娜年的背景下，随着南美天气市的兴起，豆粕和菜粕最高触及 4408、4050。由于双峰拉尼娜逐渐消退，但巴西大豆上市时间推迟，核心波动区间分别下移至 3800-4000、3100-3300，宽幅震荡思路。需警惕市场波动放大的风险。另外 3 月关键点在于美联储利率决议、美国播种季天气和种植、南美趋向定产等。

三、生猪需求缓慢修复，供需仍有博弈。本月全国生猪出栏均价 14.82 元/公斤，较上月下跌 0.09 元/公斤，跌幅为 0.54%。年后需求进入缓慢修复期，终端表现提升有限，不过政策面提振信心，业内对后市预期好转，二育动态及补栏情绪有所提升，猪价顺势上行。本月供需仍有博弈，但情绪支撑行情有所回升。

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8