



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

阿根廷降雨预期来袭 美豆高开低走

——国信期货油脂油料周报

2022年1月16日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 蛋白粕市场分析
- ② 油脂市场分析
- ③ 后市展望

Part1

第一部分

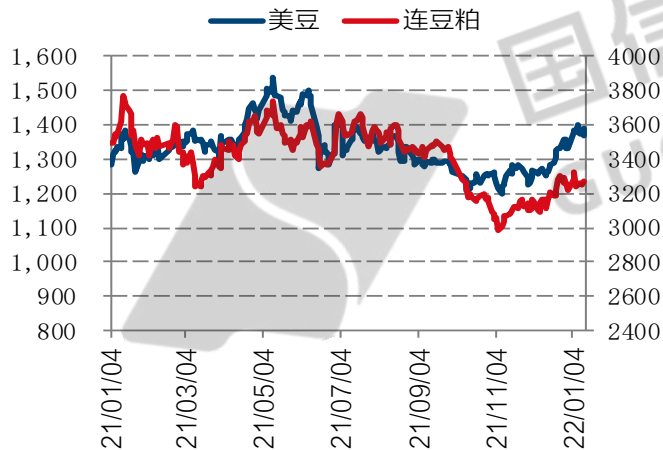
蛋白粕市场分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

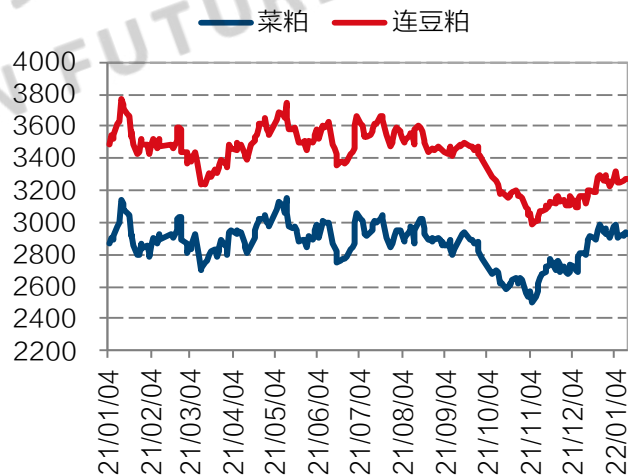
一、蛋白粕市场分析

本周行情回顾：本周CBOT大豆高开低走。周一因天气预报称南美干燥地区下周将迎来急需的降雨，以及美国政府在本周中公布几份关键报告前多头结清头寸。此后价格震荡回落，周三全球大豆年末库存因南美产量下调而出现下调，美豆小幅回升。但随后期价在周四再度回落。国际原油回落，以及未来一周阿根廷出现降雨，给市场带来压力，基金平仓打压期价。美豆在1400的阻力短期可见沉重。受此影响，国内连粕市场跟盘走低，相对而言，豆粕现货和基差较为坚挺。由于油厂压榨量回落，下游企业担忧疫情导致物流受影响，提货和成交增加，豆粕库存稳中趋降。但连粕走势明显弱于现货，美豆以及周内油脂走强给市场带来压力。

国内外大豆价格走势

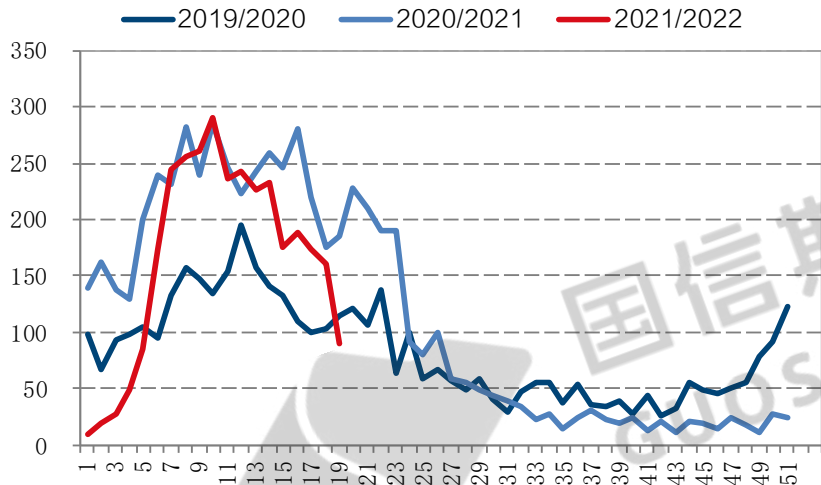


连豆粕及郑菜粕价格走势

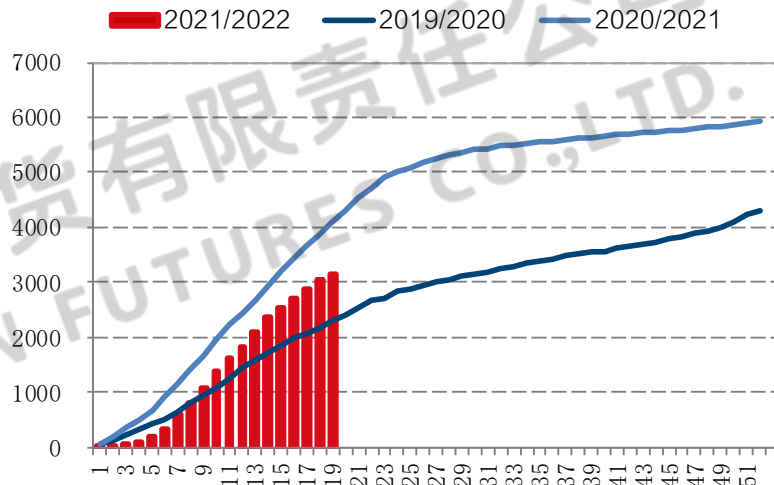


1、美国市场—美豆出口情况

美豆当周检验数量



美豆本年度销售

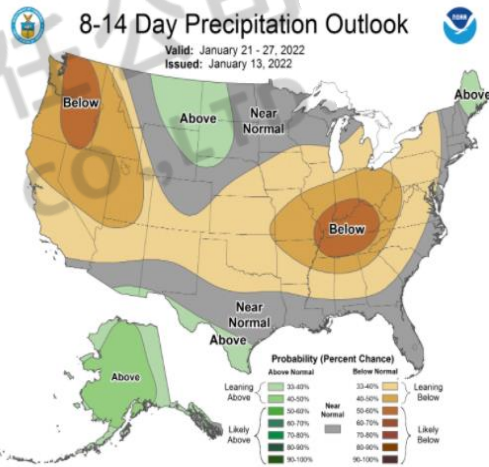
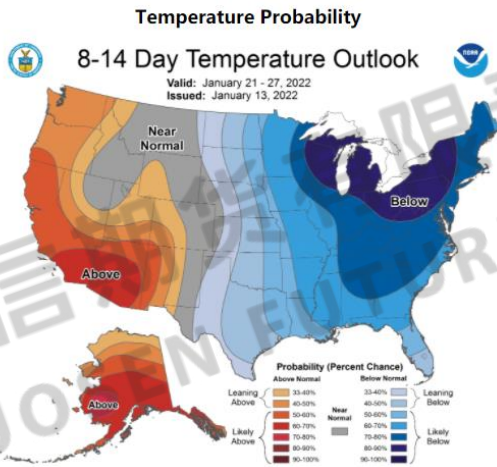
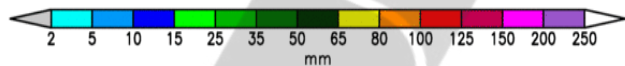
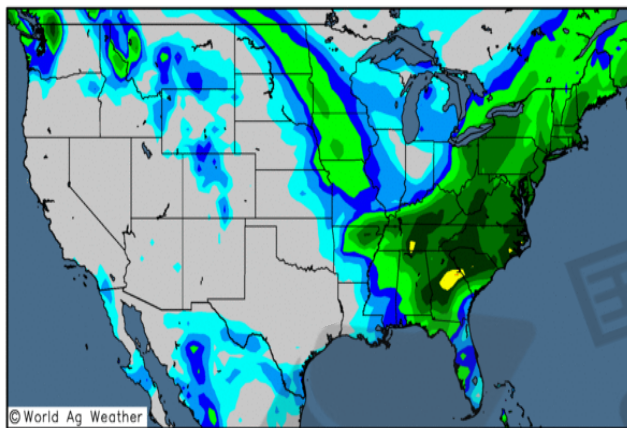


美国农业部出口检验周报显示，截至1月6日当周，美国大豆出口检验90.5万吨，前一周161.4万吨，上年同期190.9万吨。迄今为止，2021/22年度（始于9月1日）美国大豆出口检验总量3164.7万吨，同比减少23.1%，达到年度出口目标的56.7%。截至1月6日当周，美国对中国（大陆地区）装运57.7万吨大豆，此一周装运74.9万吨，占该周美国出口检验总量的63.8%，上周是62.8%。迄今为止，2021/22年度美国对中国累计装运大豆1848.2万吨，低于上年同期的2570.8万吨。

1、美国市场—未来天气情况

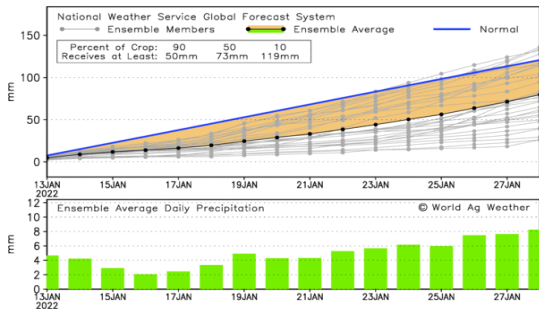
GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 14 Jan 2022 - 00UTC 21 Jan 2022

Model Initialized 00UTC 13 Jan 2022

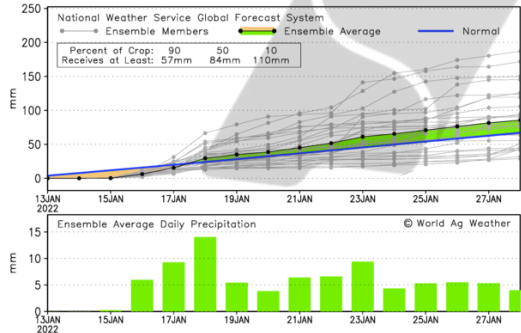


1、南美市场—未来天气情况

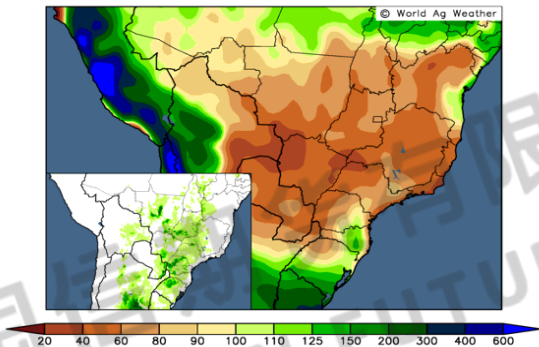
Brazil Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 13 January 2022



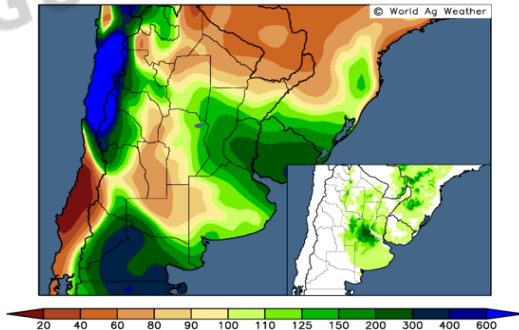
Argentina Soybeans Precipitation
Forecast Precipitation Compared to Normal (mm)
Production-Weighted Area Average
15-Day Forecast Beginning 13 January 2022



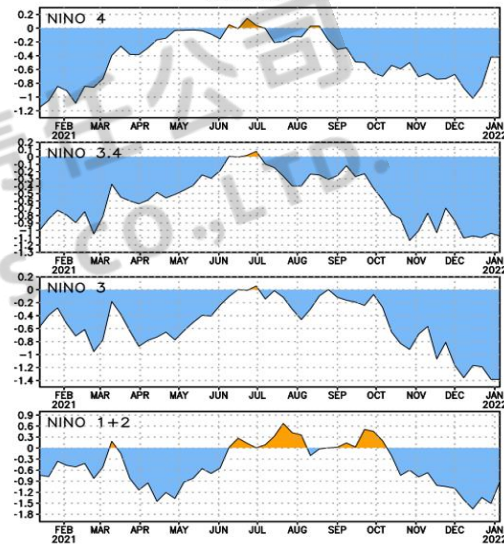
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 13 January 2022



Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 13 January 2022



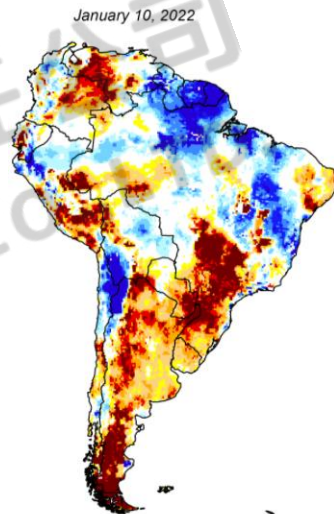
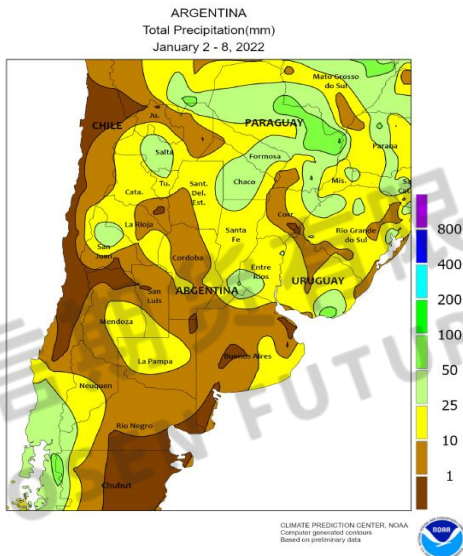
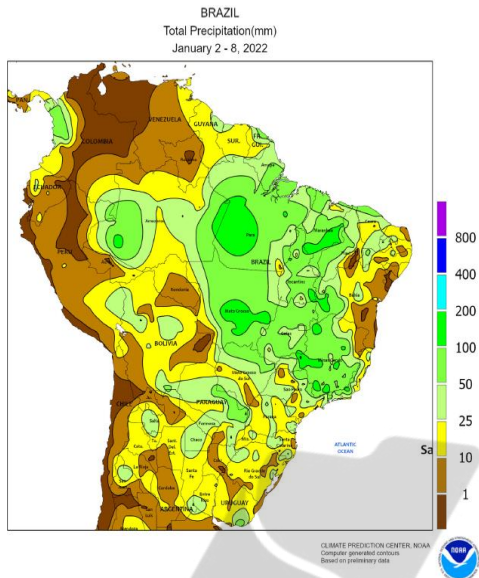
SST Anomalies



Niño 4	-0.4°C
Niño 3.4	-1.1°C
Niño 3	-1.4°C
Niño 1+2	-0.9°C

1、南美市场—过去一周天气

GRACE-Based Shallow Groundwater Drought Indicator



阵雨给南方主要产区的夏季作物带来了急需的干旱救济，不过在未來几周，随着作物从繁殖阶段进入成熟期，还需要更多的降雨。南马托格罗索州和圣保罗州大部分地区的总降雨量为10至50毫米；在一段温暖的时间(气温达到30摄氏度以上)持续到本周早些时候之后，这场阵雨也帮助气温回到了更适宜的水平。据Paraná网站政府的消息，截至1月3日，大豆和第一茬玉米的开花和灌浆期均达到80%左右。在南大草原里约热内卢，截至1月6日，玉米种植了94%，其中65%的作物从开花到成熟(40%成熟或收获)；94%的大豆已经种植，24%的作物已经开花。在其他地方，从马托格罗索州东部到东部的大部分地区都有中到大雨(50-100毫米，当地超过150毫米)，包括从米纳斯吉拉斯州向北延伸到Maranhão的巴西东部大片地区，保持了良好的大豆前景，并为即将到来的第二作物玉米和棉花作物维持了有利的土壤水分水平。温和的天气伴随着潮湿，白天最高气温一般局限在20多度和30多度以下。

阿根廷中部的零星降雨缓解了当地玉米和大豆的干旱。在圣达菲和恩特雷里奥斯之间的南部边界附近，降雨量总计为25至50毫米，但其他大多数地区的降雨量通常较少。布宜诺斯艾利斯的大部分地区和科尔多瓦最南部的邻近地区几乎没有降雨，大部分地区的降雨量不足5毫米。本周初的高温(白天最高气温达到30摄氏度以上)让位于更适宜的气温，因为阵雨在该地区推进，即使是在更干燥的地区。更北的地区降雨量更大，从萨尔塔向东的大部分地区降雨量为10至25毫米。然而，接近正常值或高于正常值的温度保持着较高的蒸发损失，特别是在西北部的农业地区，其白天最高气温为零下40度。据阿根廷的政府透露，截至1月6日，棉花种植率达到95%；玉米和大豆分别占84%和93%。与此同时，小麦收获率为99%，略高于去年(97%)。需要恢复更合乎时宜的降雨模式，以确保后期播种的夏季作物的统一发芽，并防止目前通过繁殖发展的作物的产量潜力大幅下降。

1、国内外油籽市场

1、USDA在1月供需报告对于美豆、全球大豆供需平衡变均有较大调整。对于美豆市场，USDA进一步缩小了20/21年度美豆其他用途的使用量，这使得20/21年度美豆期末库存回升至2.57亿蒲。21/22年度USDA对美豆收获面积萧条10万英亩至8630万英亩，单产预期51.4蒲式耳/英亩，12月预期为51.2蒲式耳/英亩，产量预期44.35亿蒲式耳，12月预期为44.25亿蒲式耳；出口和压榨并未调整，美豆期末库存因期初库存和产量增加而增加1000万蒲至3.5亿蒲式耳，12月预期为3.4亿蒲式耳。对于美豆粕、美豆油供需平衡表USDA未做调整。

全球方面，供给方面，USDA下调21/22年度巴西、阿根廷产量，从上月的1.44亿吨、4950万吨下调至1.39亿吨、4650万吨。阿根廷大豆21/22年度产量与20/21年度产量有30万吨的增加。需求方面，巴西、阿根廷压榨均较上月有所下调，阿根廷出口也做了进一步下调。由于供给减幅超过需求降幅，全球21/22年度大豆库存下调680万吨至9520万吨，库存比20/21年度的9988万吨有所下滑。全球大豆供需格局发生变化，库存未能有效修复。

2、美国农业部发布季度库存报告显示，截至2021年12月1日，美国大豆库存为31.49亿蒲，高于市场预计的31.29亿蒲，也高于上年同期的29.47亿蒲。其中农场内大豆库存15.22亿蒲，农场外库存16.27亿蒲。

3、巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2022年1月份巴西大豆出口量将达到427万吨，比一周前预测值高出近100万吨，也远高于2021年1月份的5.36万吨。

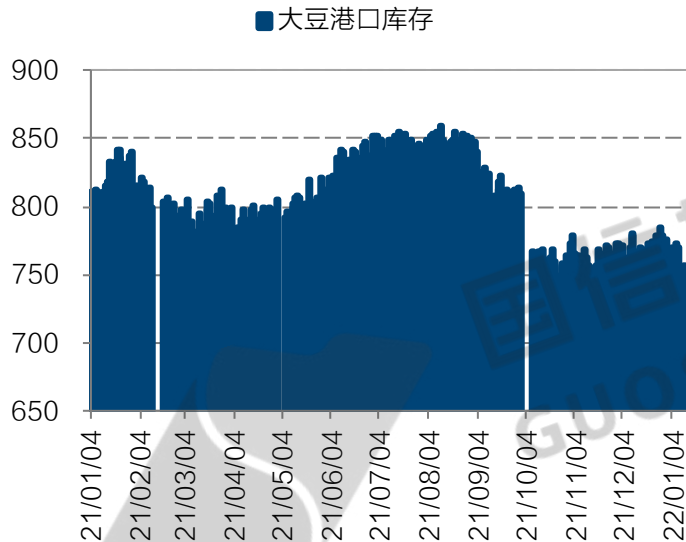
4、巴西农业部下属国家商品供应公司(CONAB)发布报告显示，预计2021/22年度巴西大豆产量1.405亿吨，比上月预测的1.428亿吨调低230万吨，因为南部产区干旱。该下调幅度低于其他相关市场机构，AgRural和StoneX等机构将巴西大豆产量调低1000~1130万吨。

5、咨询机构Safras&Mercado公司称，截至1月7日，2021/22年度巴西大豆预售数量相当于预期产量的36.5%，低于于上年同期的57.7%，也低于历史同期均值的40.2%，因为农户手头资金充裕，加上巴西南部地区天气干旱可能导致大豆价格进一步上涨，因此销售步伐放慢。

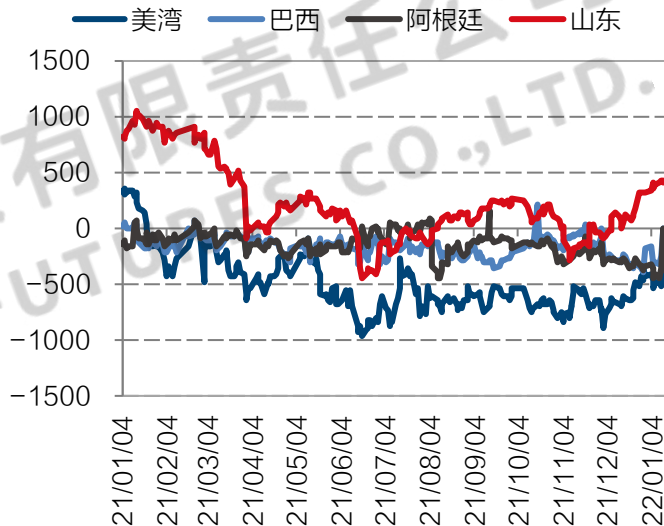
6、农业咨询机构家园农商公司(PAN)称，截至1月7日，2021/22年度巴西大豆收获进度为0.2%，低于历史平均进度的0.37%。目前马托格罗索州是唯一开始批量收获大豆的地区，但由于降雨过多影响大豆收割，大豆收获进度为0.6%，低于历史平均进度的0.75%。

2、大豆—港口库存及压榨利润

国内大豆库存及库存消耗



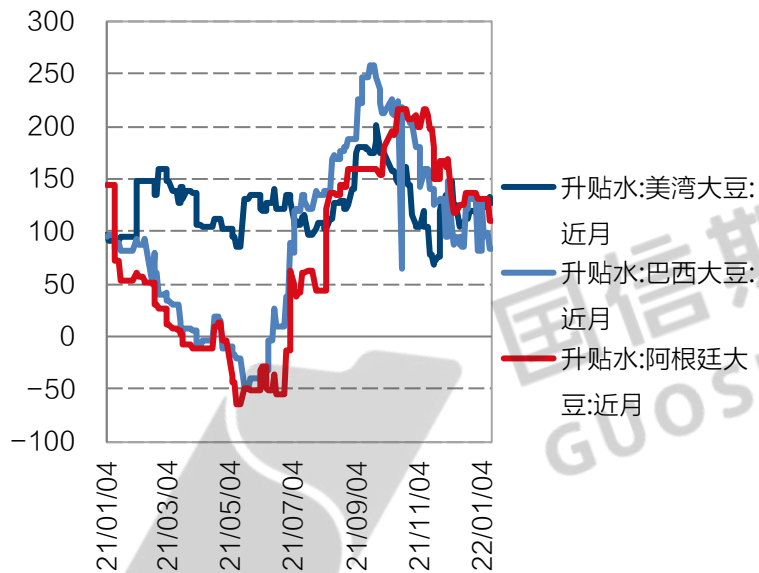
大豆压榨利润



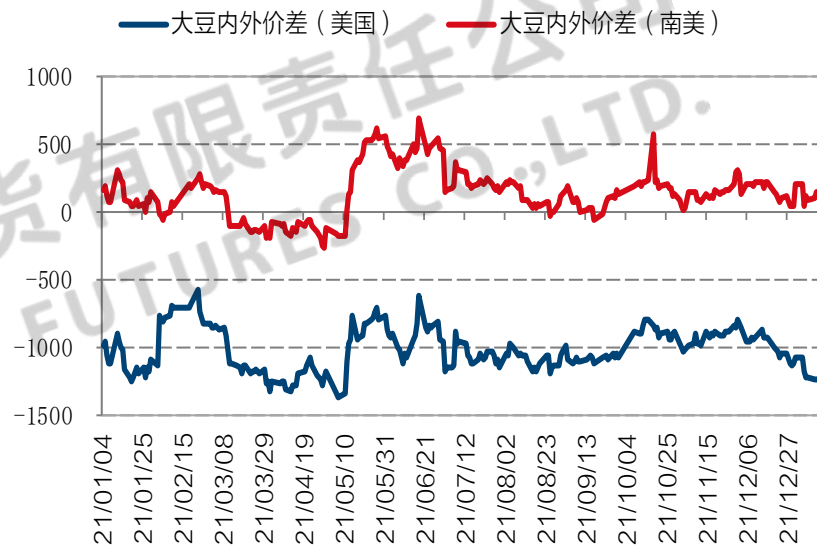
按照WIND统计，截止到最新，国内港口大豆库存为742万吨，上周同期为772万吨。本周豆粕、豆油期货走势略强于美豆，盘面榨利、现货榨利有所回升。但盘面榨利依然处于较大的亏损中。

2、大豆—进口成本及内外价差

进口大豆成本对比



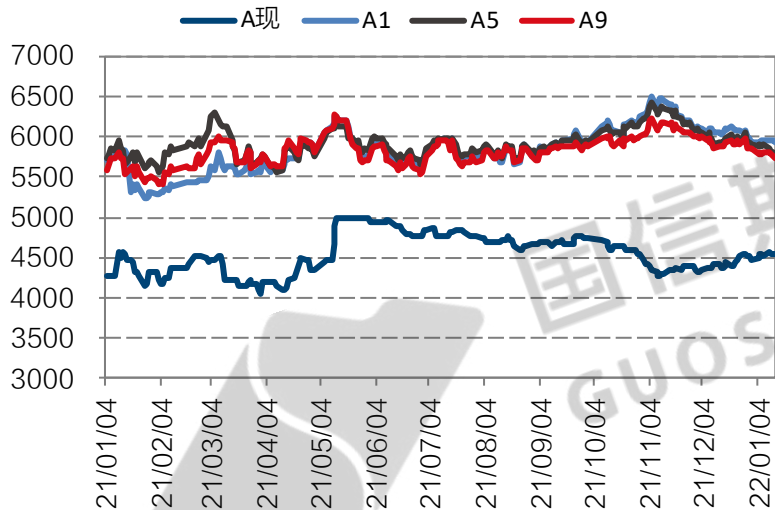
进口大豆内外价差对比



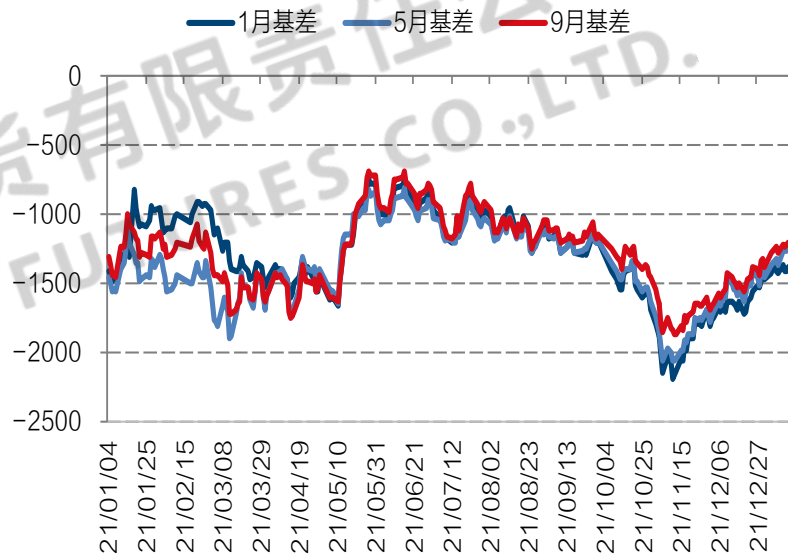
按照WIND统计，2月船期美湾到港进口大豆成本4500元/吨。巴西到港进口大豆成本4260元/吨。国内港口大豆分销价4540元/吨。

2、大豆一基差分析

黄大豆一号期限结构

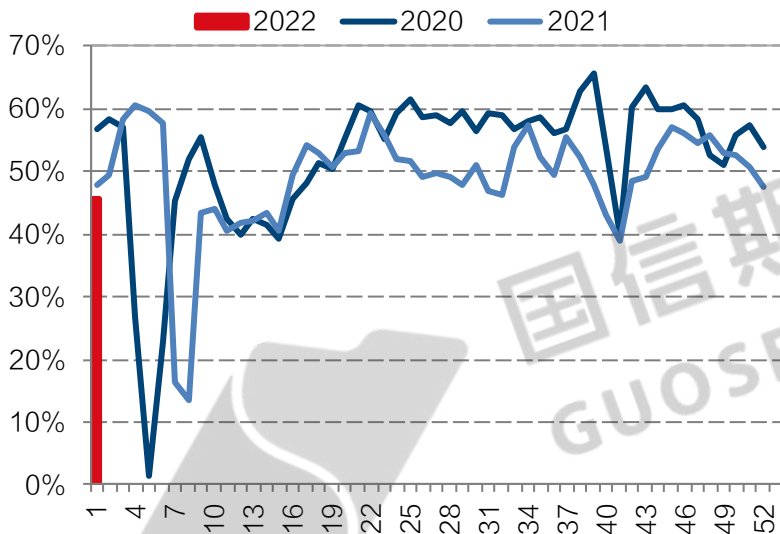


黄大豆一号合约基差对比

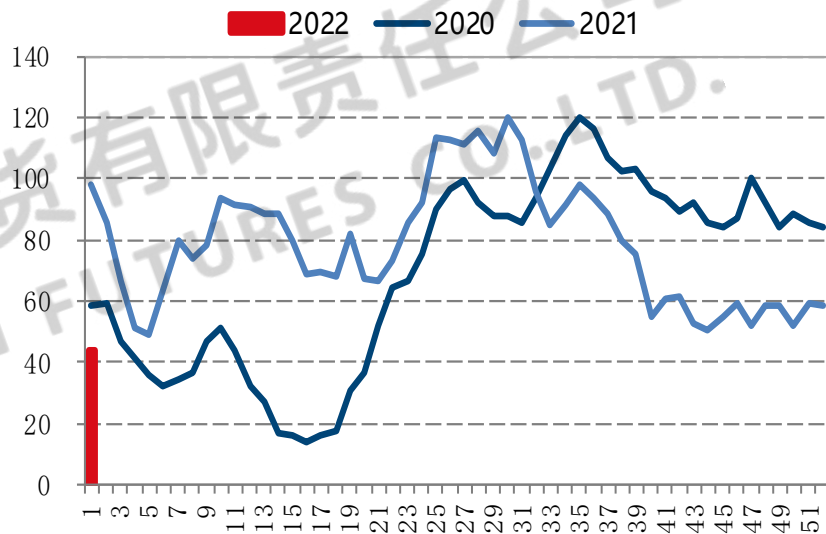


3、豆粕——大豆开工率和豆粕库存

大豆开工率



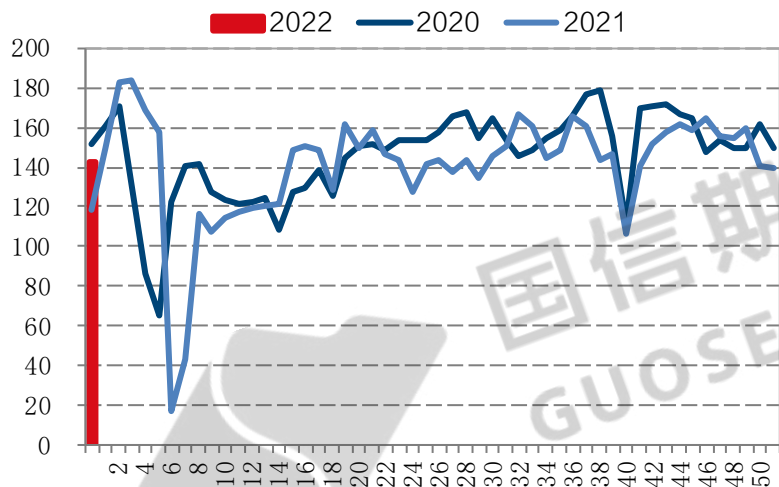
豆粕库存



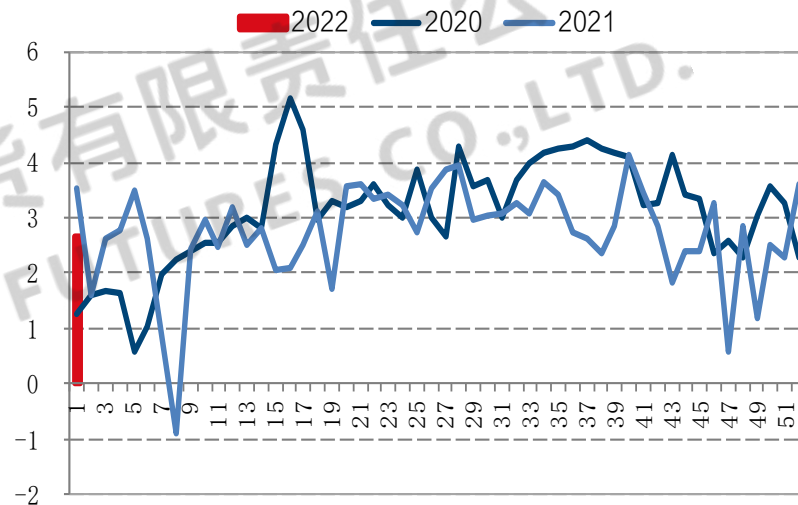
当周（1周）国内大豆开工率45.56%，上周同期45.71%。当周大豆压榨量为167.97万吨，上周同期为167.8万吨。当周（1周）豆粕结转库存为43.8万吨，上周同期为54.7万吨。当周末执行合同为526.7万吨，上周同期为383万吨。

3、豆粕、菜粕——周度表观消费量

豆粕表观消费量



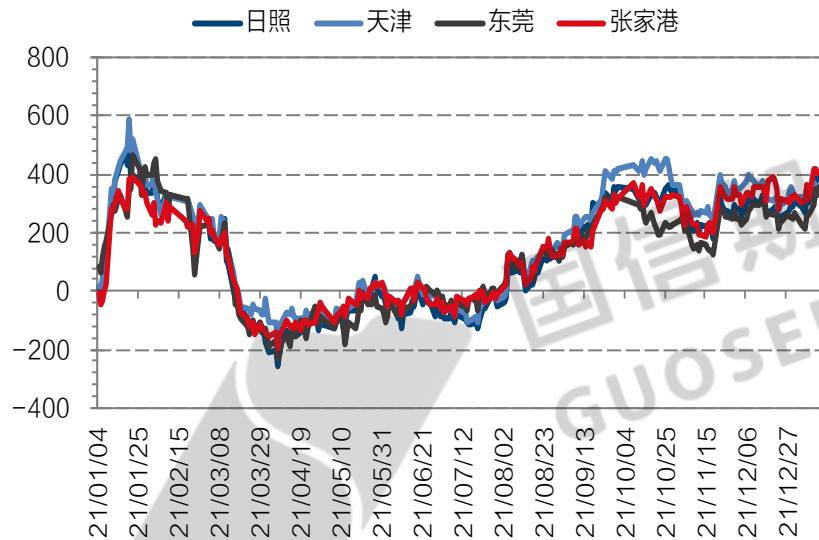
菜粕表观消费量



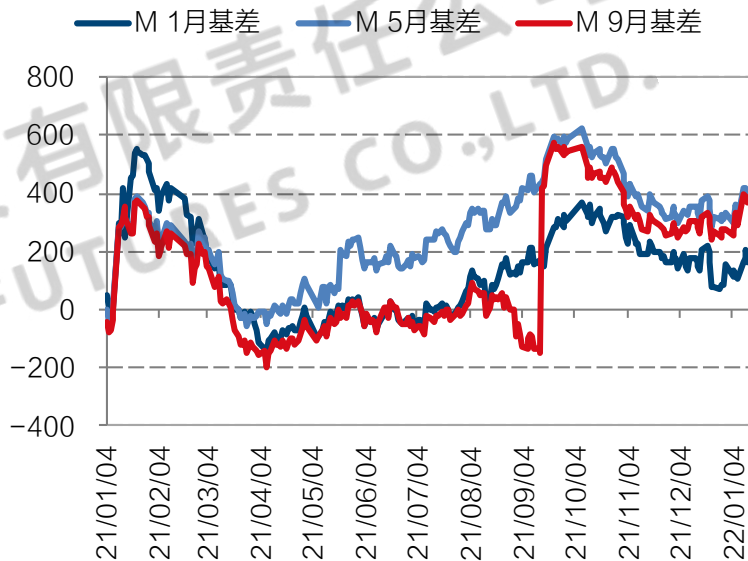
粗略预估，当周（1周）豆粕表观消费量为143万吨，上周同期为135万吨。

3、豆粕——基差分析

豆粕区域基差

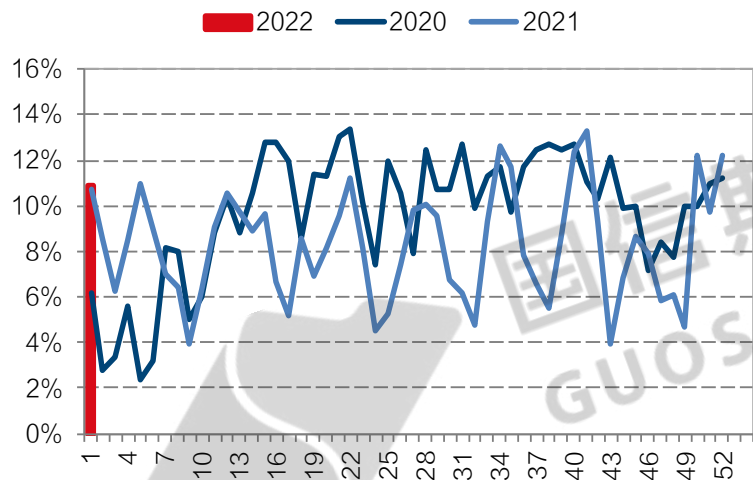


豆粕基差分析

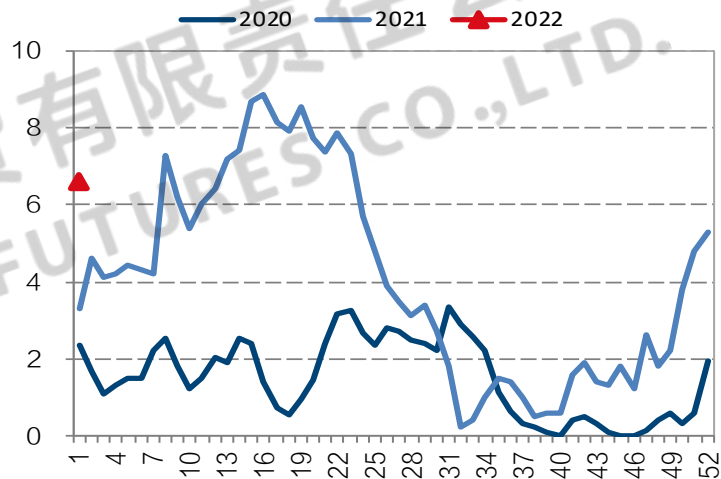


4、菜粕—菜籽开工率及压榨量

菜籽开工率



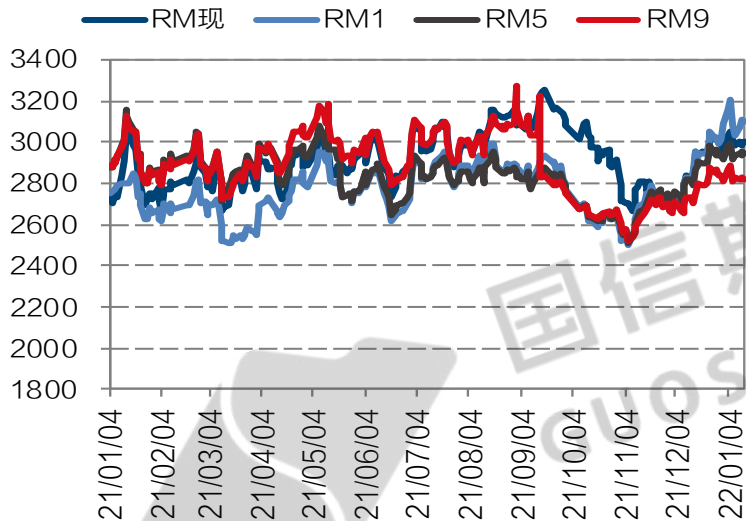
菜粕库存



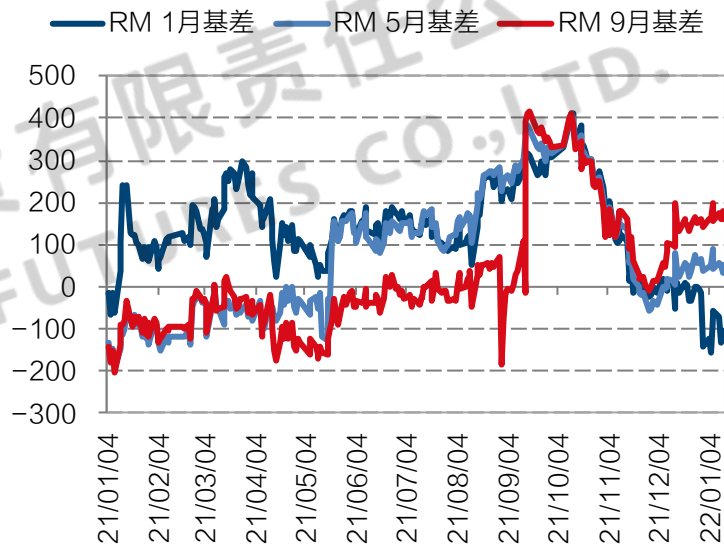
当周国内菜籽开工率至10.92%，上周同期11.25 %。当周菜籽压榨量为6.55万吨，上周同期为6.75万吨。当周（1周）菜粕结转库存为6.6万吨，上周同期为5.6万吨。当周末执行合同为12.5万吨，上周同期为11.7万吨。

4、菜粕——基差分析

菜粕期限结构



菜粕基差分析



Part2

第二部分

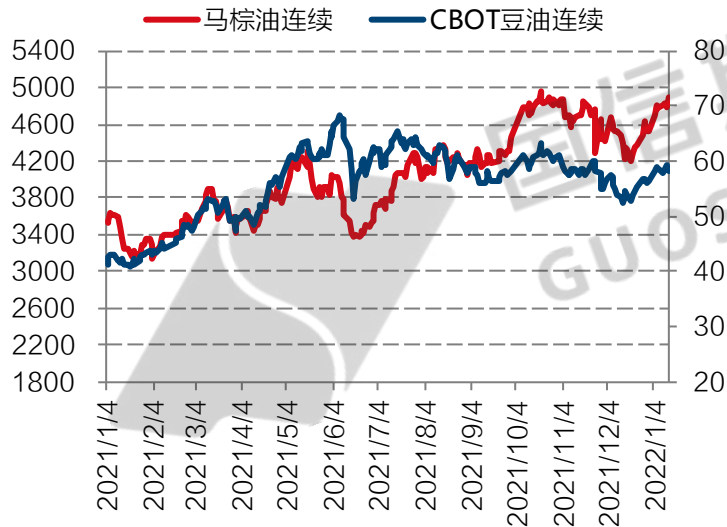
油脂市场分析

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

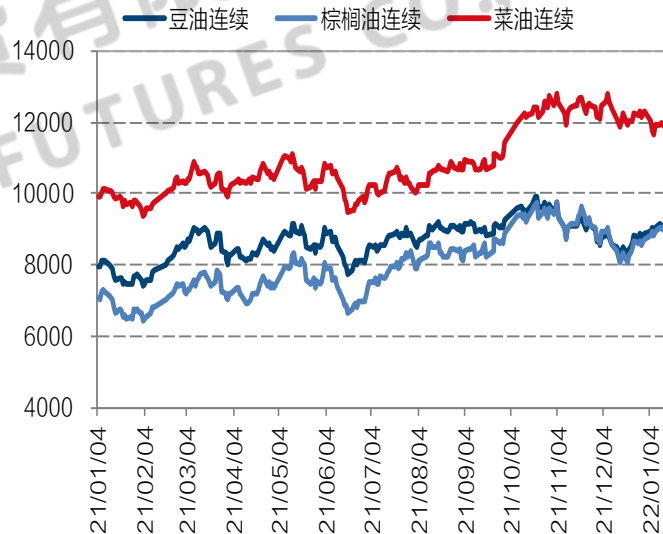
二、油脂基本面分析

本周行情回顾：本周马来西亚棕榈油再度走高，主力3月合约再创新高。MPOB报告显示12月马棕油库存下降超预期，产量、出口环比下降，但内需增加导致库存降幅明显。而1月数据依然不容乐观，产需继续双降。库存修复异常缓慢，USDA下调全球棕榈油产量，马棕油出口数据。伴随马棕油创新高后，市场短多平仓，期价出现高位调整。相对而言，美豆油走势弱于马棕油，期价先扬后抑，整体呈现区间震荡。USDA对于美豆油库存未做调整，但产量增加与出口需求增加相抵消。近期国际原油价格走高给国际油脂带来提振。受此影响，国内油脂走势与国际油脂趋同，但是涨幅略显分化。连棕油反弹幅度最大，周四跟随马棕油创近期高点。连豆油跟随美豆周一创近期高点。相对而言，菜油走势最为疲软，期价整体呈现低位震荡行情。菜油与其他油脂间价差明显缩小。菜油的疲软一方面是国内抛储带来的心理压力，另一方面印度菜籽的丰产，全球菜籽紧张格局稍有缓和。

美豆油和马棕榈油期价走势



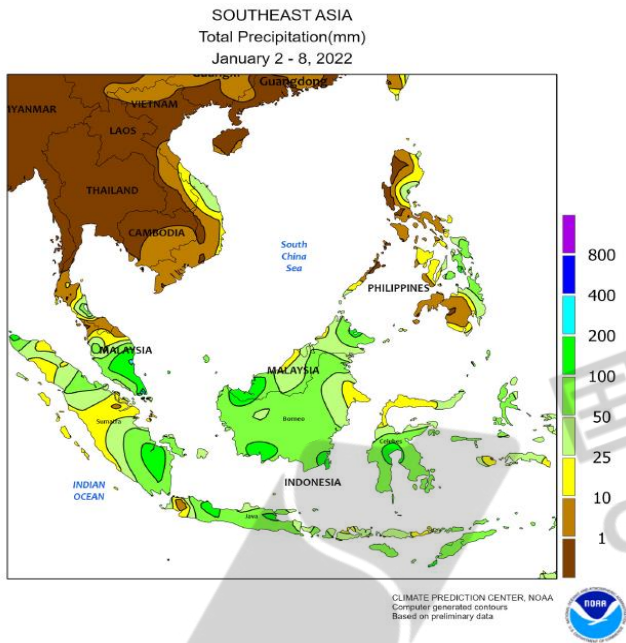
国内油脂期价走势



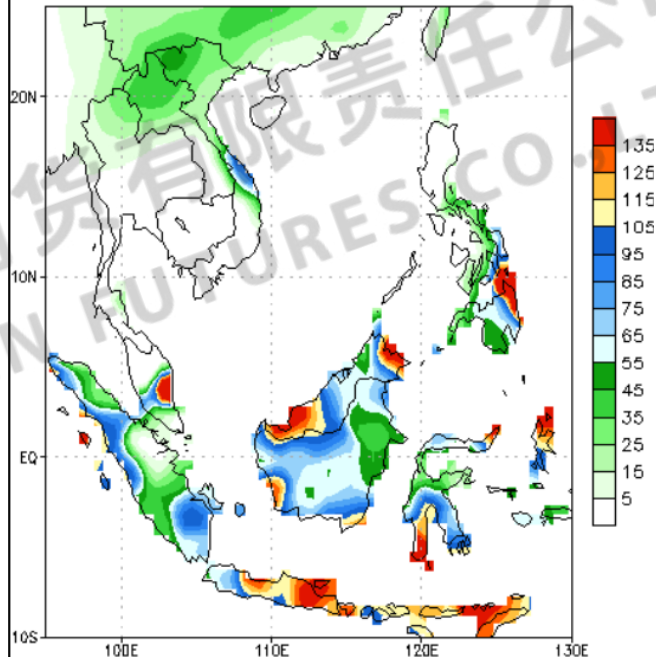
1、国际油脂信息

- 1、MPOB最新公布马棕油供需报告，报告中12月产量减少至145.09万吨，降幅11.26%，上月同期163.49万吨，市场预期149-150万吨。出口环比下降3.48%至141.45万吨，上月同期为146.75万吨，市场预期139-140万吨。进口10.27万吨，增幅4.98%，上月同期为9.7万吨。国内消费增加32%至37.29万吨，12月马棕油库存下降12.88%至158.3万吨，上月同期在181.68万吨，市场预期在170-175万吨。
- 2、俄罗斯农业部官方发布的通知称，2022年2月1日起，俄罗斯葵花油出口关税将下调至251.4美元/吨，低于1月份的280.8美元/吨。
- 3、印度炼油协会（SEA）发布的数据显示，2021年12月印度植物油进口122.6万吨，较2020年同期的135.6万吨减少9.6%；其中棕榈油进口54.4万吨，同比减少29.2%；豆油进口39.2万吨，同比增加21.6%；葵花油进口25.8万吨，同比增加10%。截至2022年1月1日，印度港口食用油库存58万吨，流通渠道食用油库存114万吨。
- 4、SPPOMA：22年1月1-10日马来西亚棕榈油产量环比下降32.1%。
- 5、马来西亚生物柴油协会（MBA）周四表示，受欧盟政策影响，今年马来西亚基于棕榈油的生物柴油出口量将会创下五年新低。MBA主席U.R. Unnithan表示，2022年马来西亚生物柴油出口量将会降低到25万吨，低于上年的30万吨，尽管今年产量将会提高到120万吨，高于2021年的100万吨。
- 6、美国农业部发布的1月份供需数据显示，2021/22年度（10月至次年9月）马来西亚棕榈油产量预计为1870万吨，低于上月预测的1970万吨。2021/22年度马来西亚棕榈油出口预期值也调低了100万吨，从上月预测的1722万吨调低到1622万吨，因为出口供应减少。
- 7、马来西亚棕榈油委员会（MPOC）周四称，印度2022年油脂进口量预计将较前一年下滑2%，至1,380万吨，其中棕榈油的进口量可能降幅最大。印度2022年棕榈油进口量料下滑至810万吨，低于去年的850万吨。印度2022年豆油和葵花油进口量料都将增加100,000吨。

1、东南亚天气过去与未来天气预估

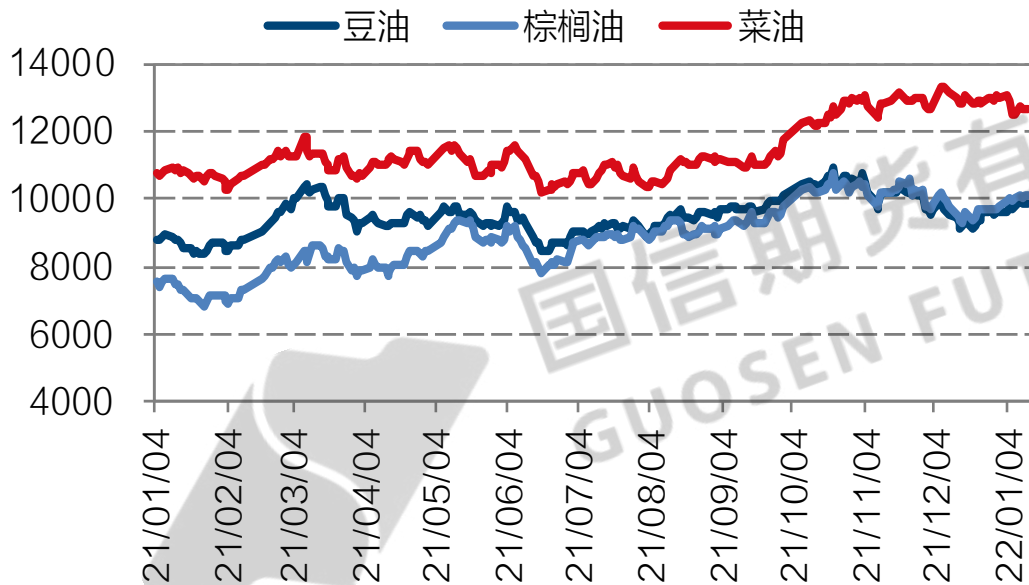


NCEP GFS Ensemble Forecast 1-7 Day Precipitation (mm)
from: 13Jan2022
13Jan2022-19Jan2022 Accumulation



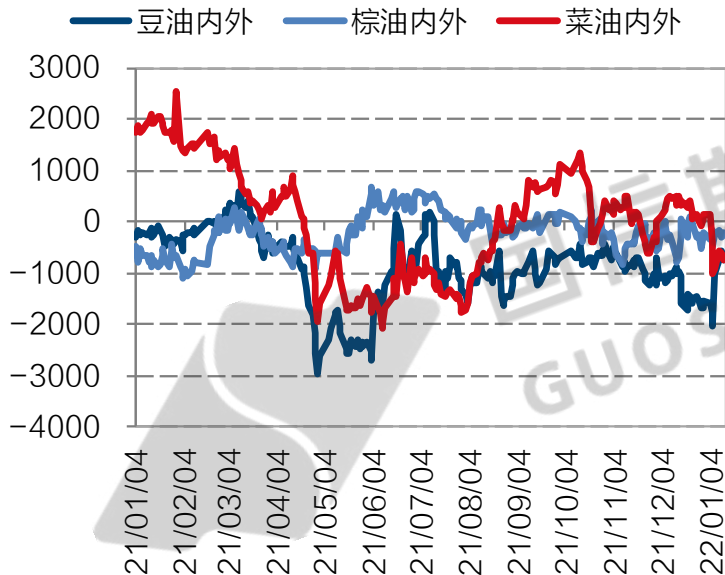
该地区南部地区持续潮湿天气，大部分地区降雨量超过50毫米。马来西亚的一些油棕地区录得多达400毫米的降雨，导致油棕的收割停止，但对于降雨量较少的地区来说，湿气是受欢迎的。特别是，印度尼西亚南部(爪哇)自11月1日以来持续的暴雨保持了30年来的总降雨量记录，确保了第一季水稻和随后的水稻作物有充足的水分供应。与此同时，在菲律宾，大部分降雨(25-100毫米)仅限于该国季节性多雨的东部和南部地区。东北部的一些地区获得了类似的水分，缓解了当前生长季节积累的水分不足，但水稻和玉米需要更多的水分。在其他地方，泰国和周边地区的不合季节的高温(最高温度在35摄氏度左右)增加了本已有限的旱季水稻灌溉需求。

2、三大植物油现货价格走势

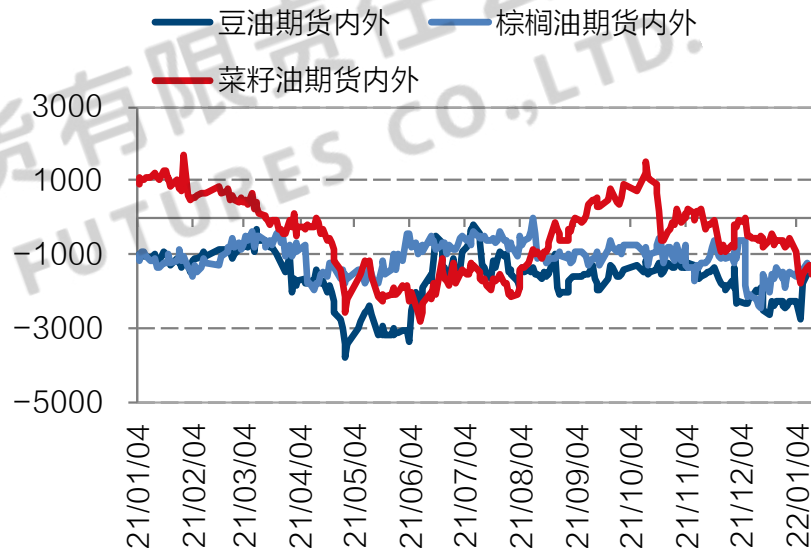


3、油脂内外价差分析

油脂现货内外价差



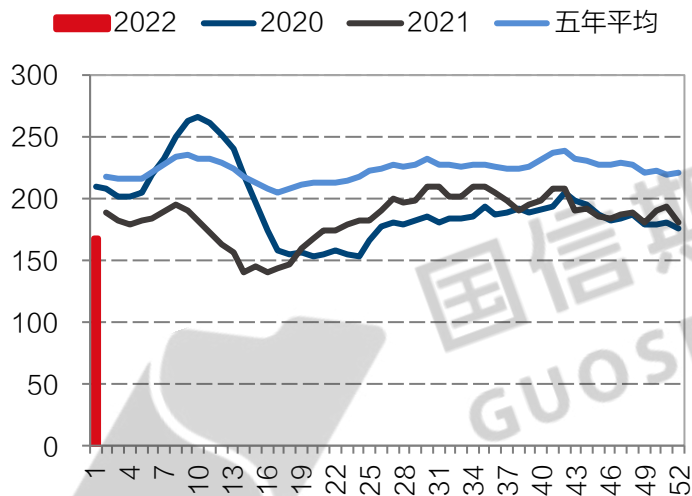
油脂期货内外价差



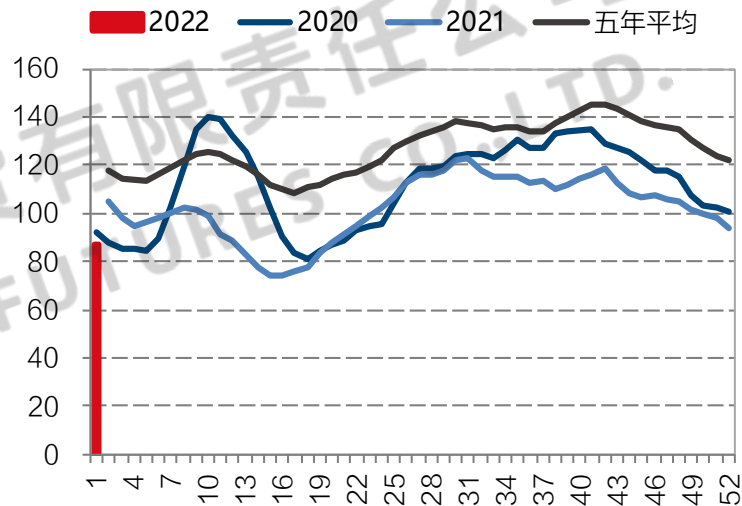
棕榈油进口利润近月依然较大，5月以后进口利润倒挂缩小，贸易商采购积极性缺失。本周没有新的买船。

4、国内油脂库存

国内油脂库存变化



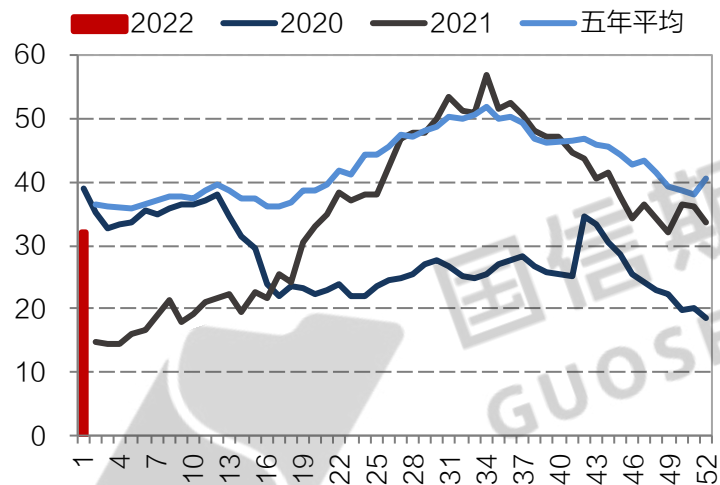
豆油库存



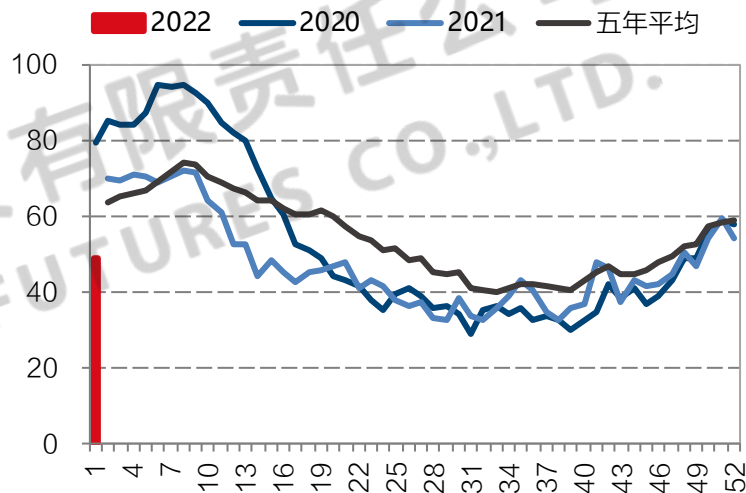
中国粮油商务网统计，当周（1周）国内三大油脂库存共计167.7万吨，上周同期为176万吨。当周豆油库存为86.7万吨，上周同期为93.1万吨。

4、国内油脂库存

菜油库存



棕榈油库存

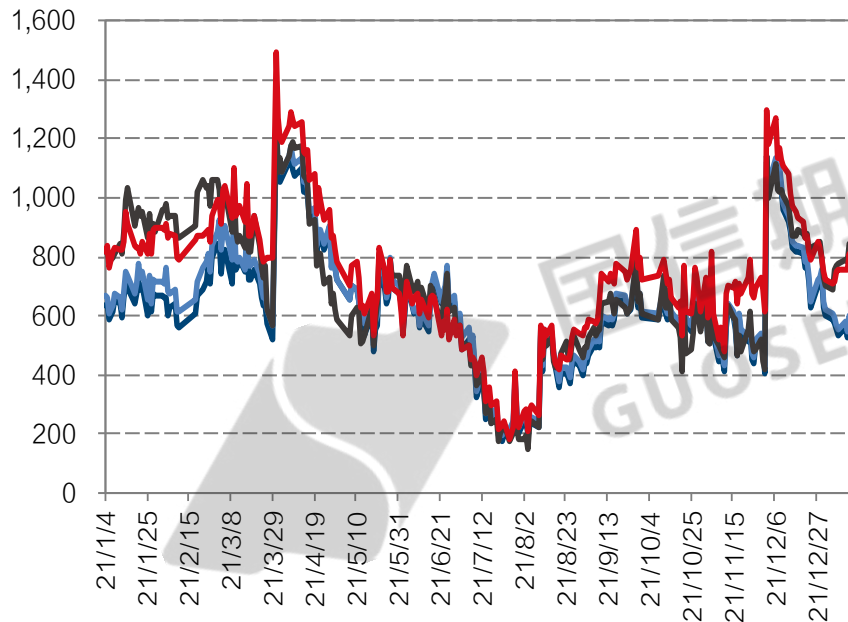


中国粮油商务网统计，当周（1周）菜油库存为32.2万吨，上周同期为32.8万吨。当周棕榈油库存为48.8万吨，上周同期为50万吨。

5、油脂基差分析

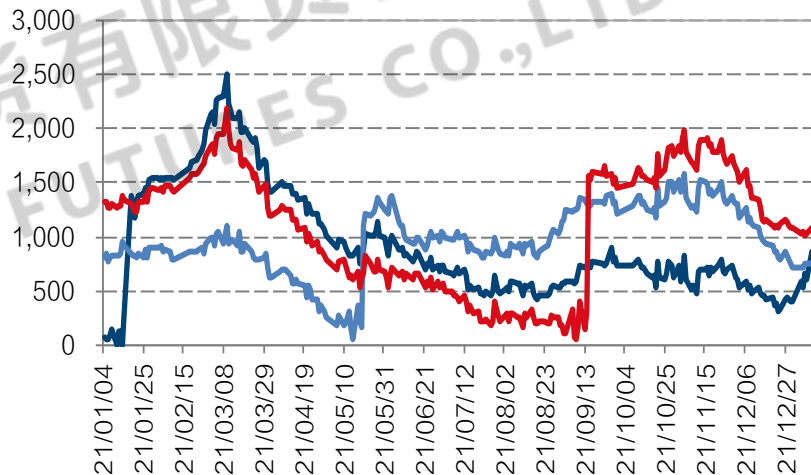
豆油区域基差

— 天津 — 秦皇岛 — 防城港 — 张家港



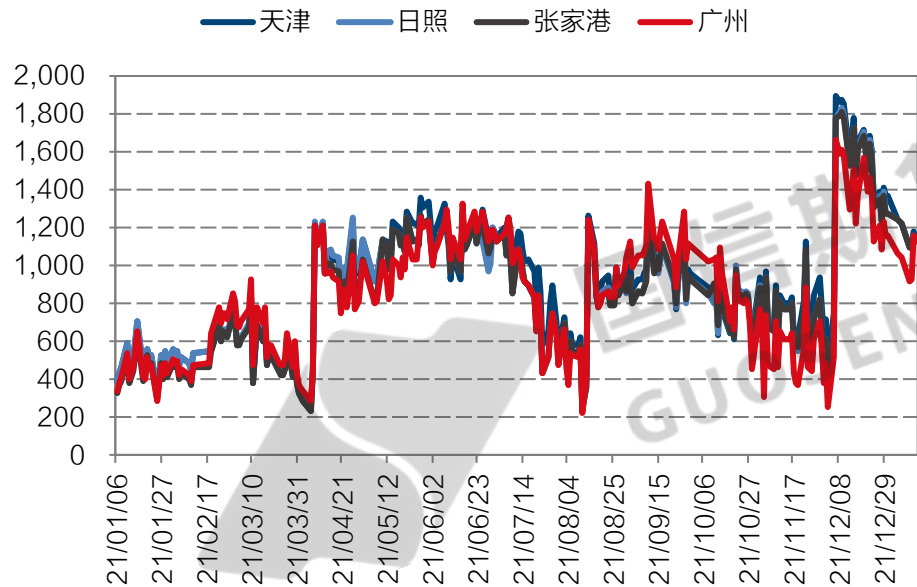
豆油基差结构

— Y 1月基差 — Y 5月基差 — Y 9月基差

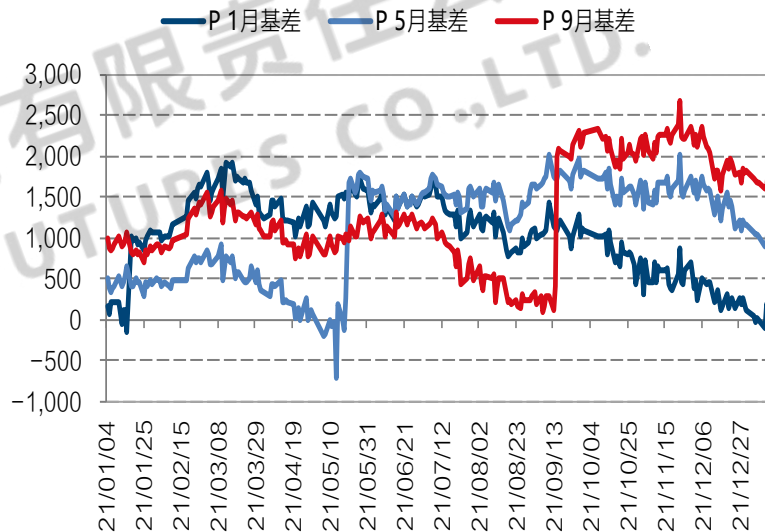


5、油脂基差分析

棕榈油区域基差

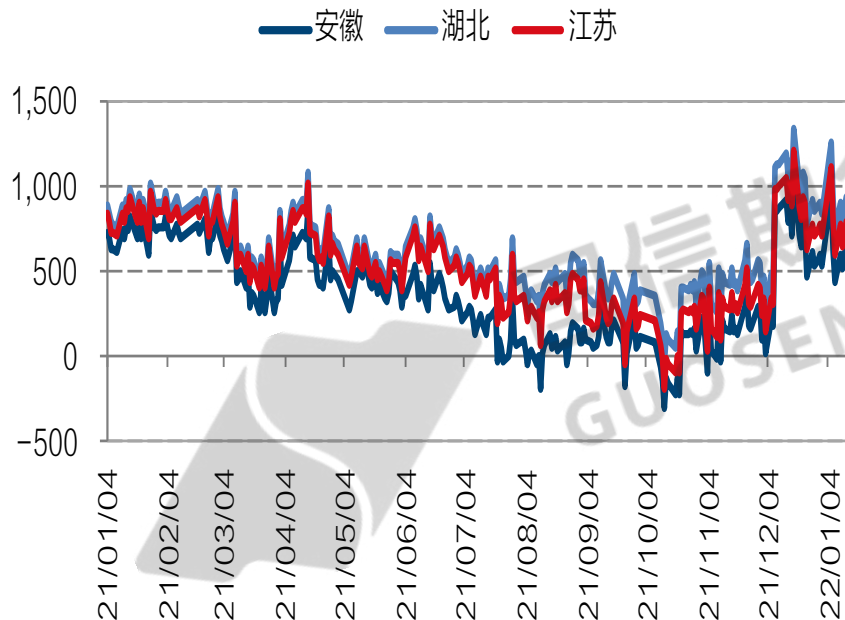


棕榈油基差分析

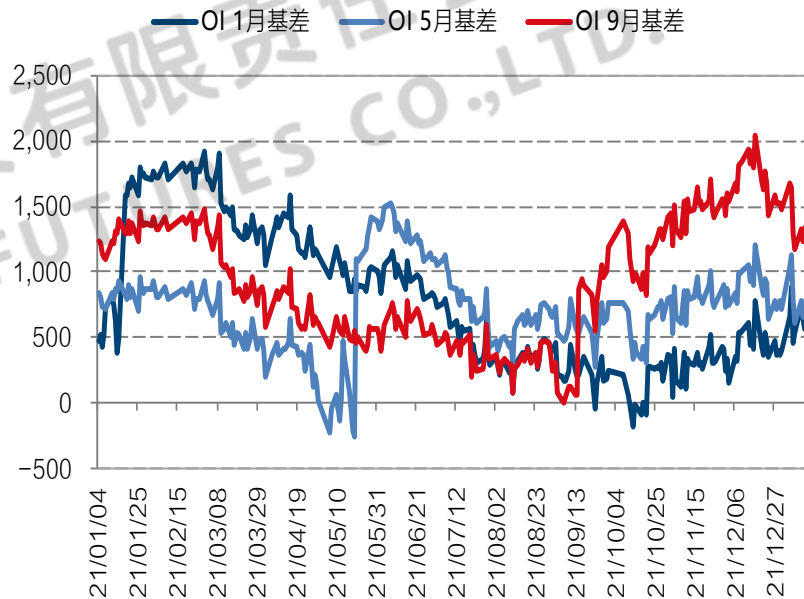


5、油脂基差分析

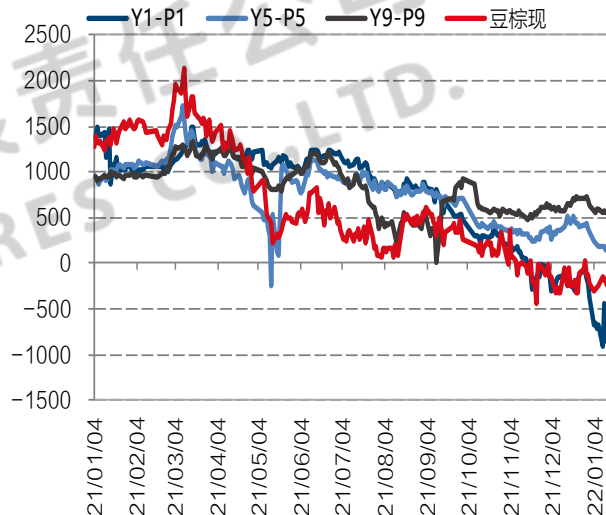
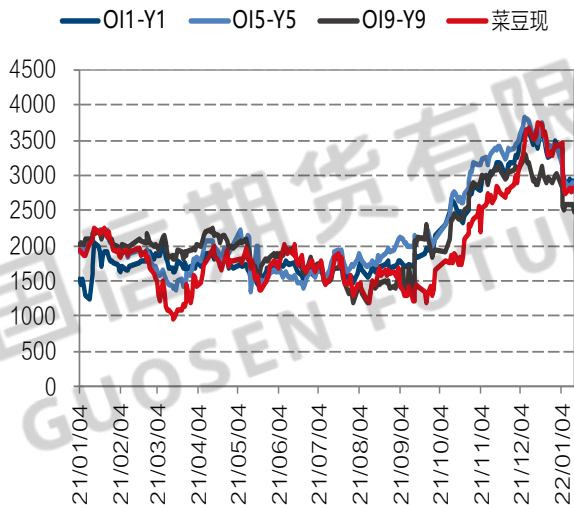
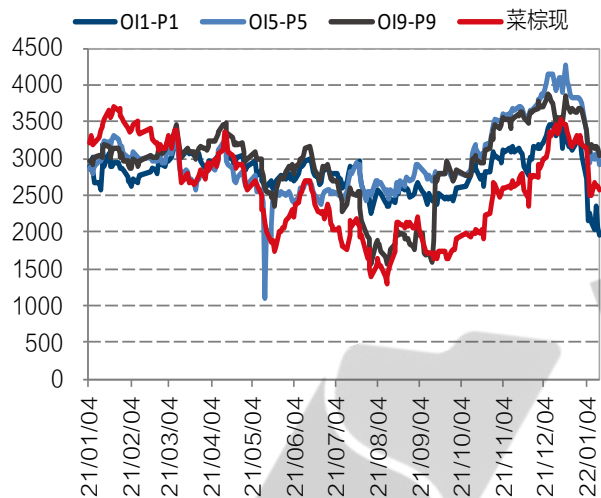
菜籽油区域基差



菜籽油基差分析

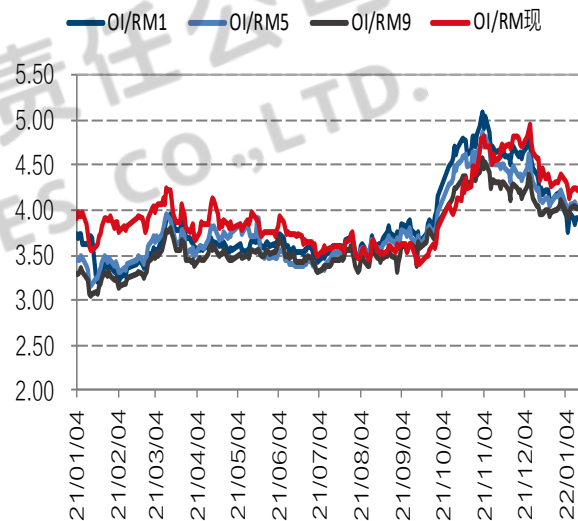
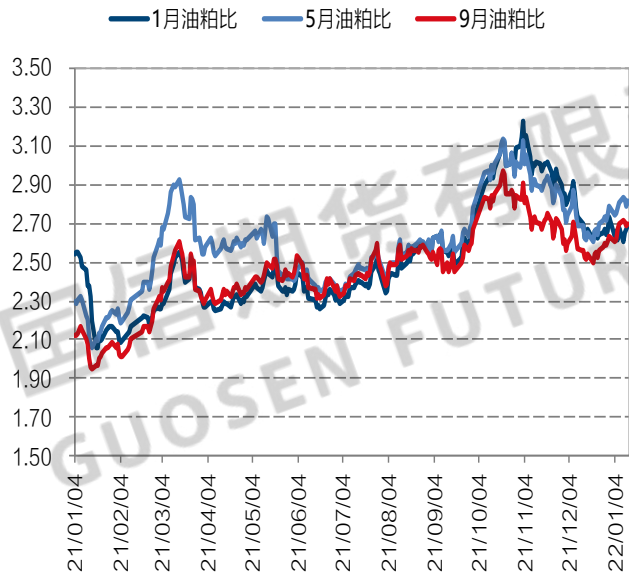
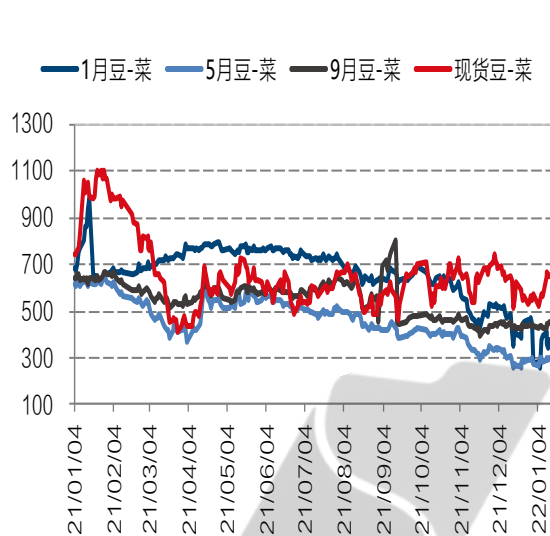


6、油脂间期货价差关系



本周油脂总体走势棕榈油>豆油>菜油。尤其是豆棕价差继续回落。

6、油脂油料品种间套利关系



本周豆类主力合约油粕比小幅回升、菜籽类油粕比低位窄幅波动。豆菜粕主力合约价差窄幅波动。

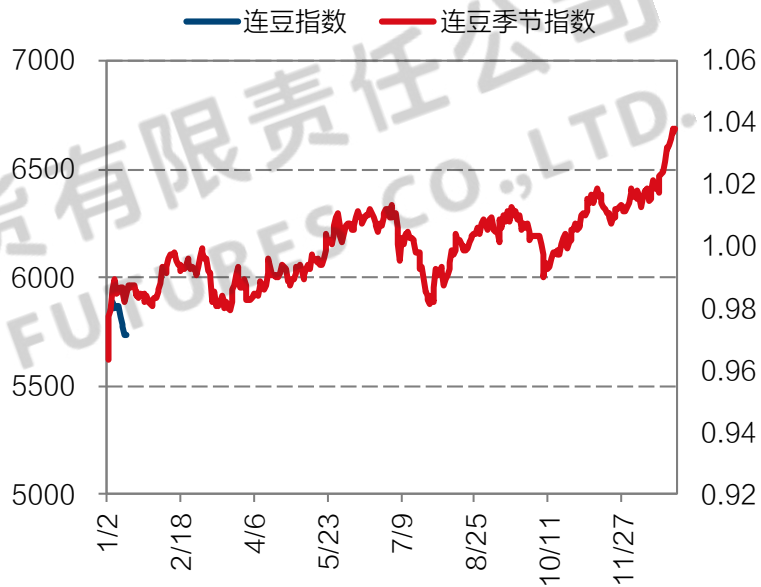
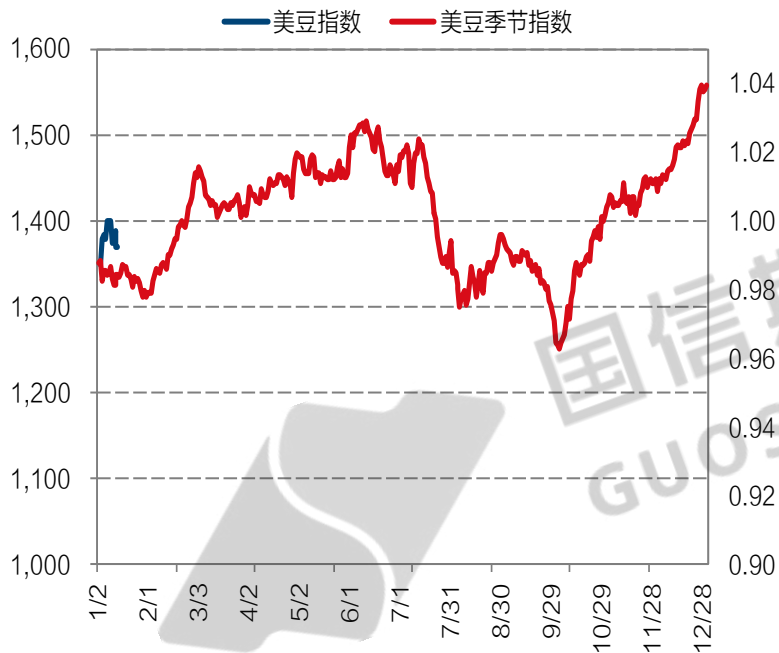
Part3

第三部分

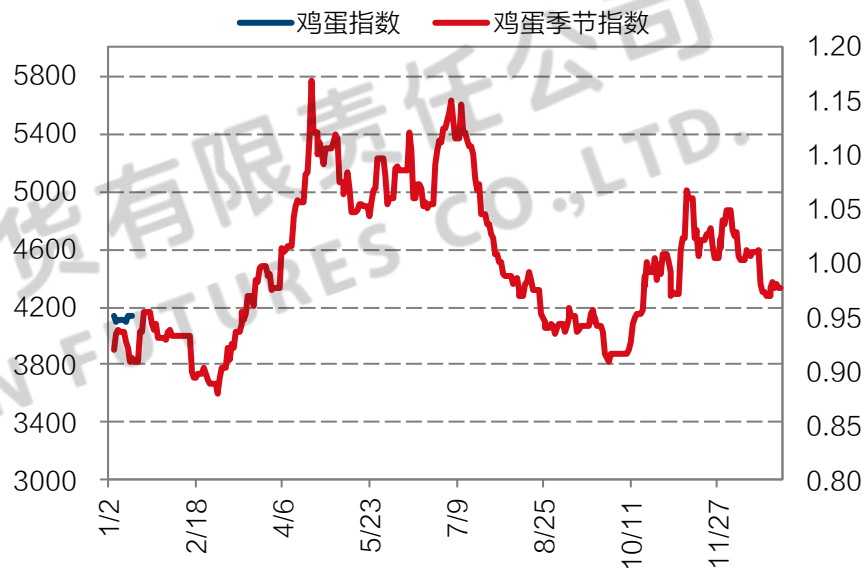
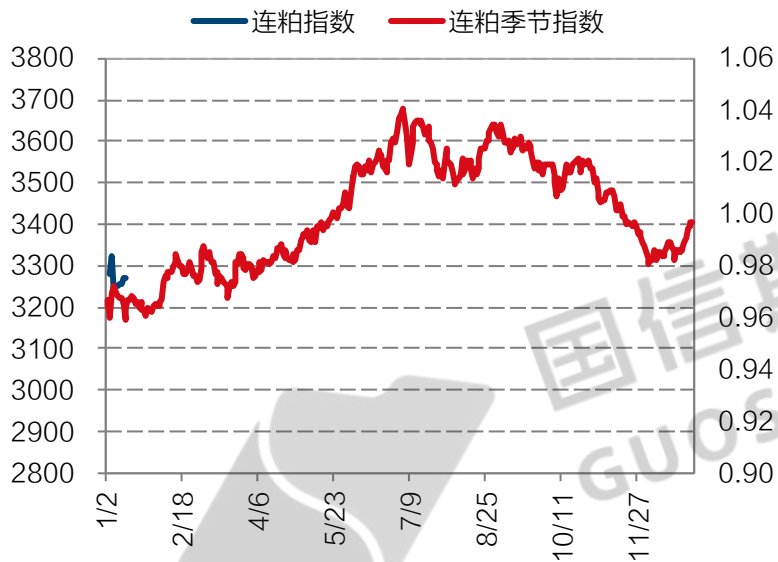
国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

后市展望

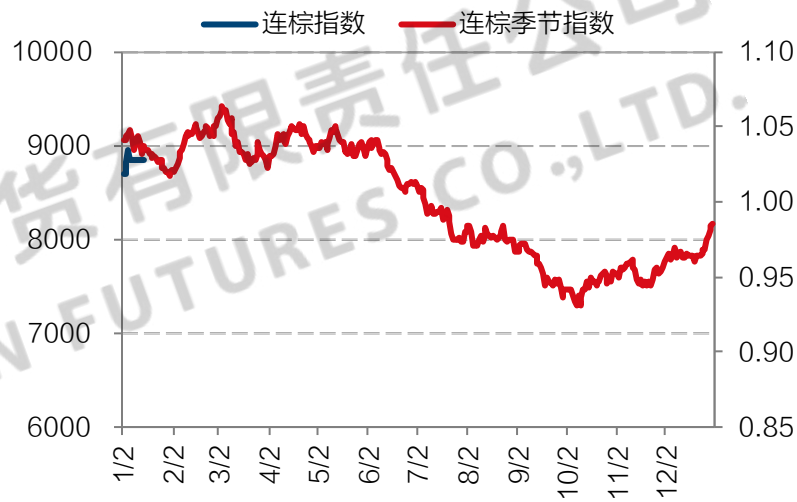
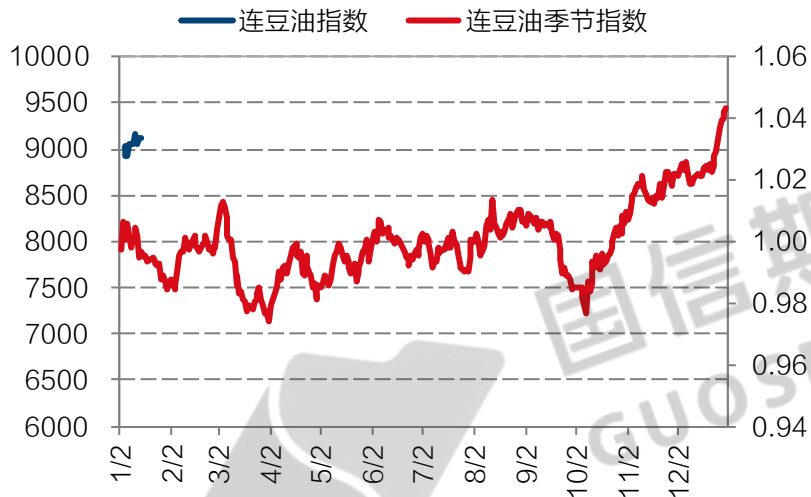
三、后市市场展望—季节性分析



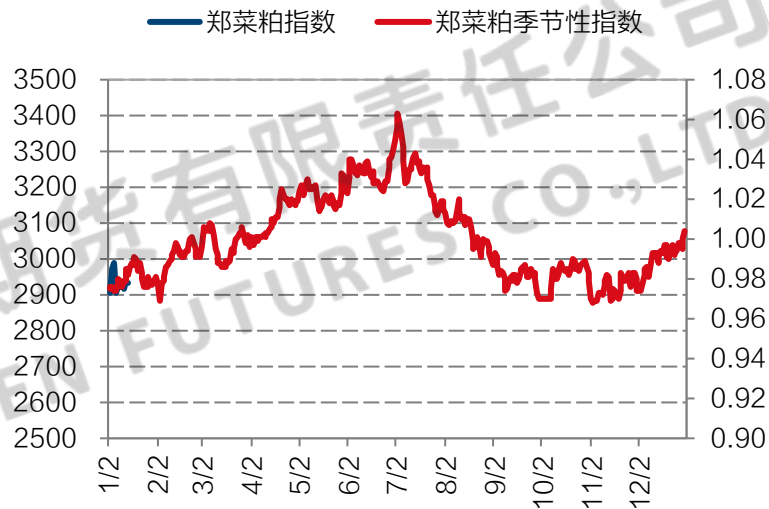
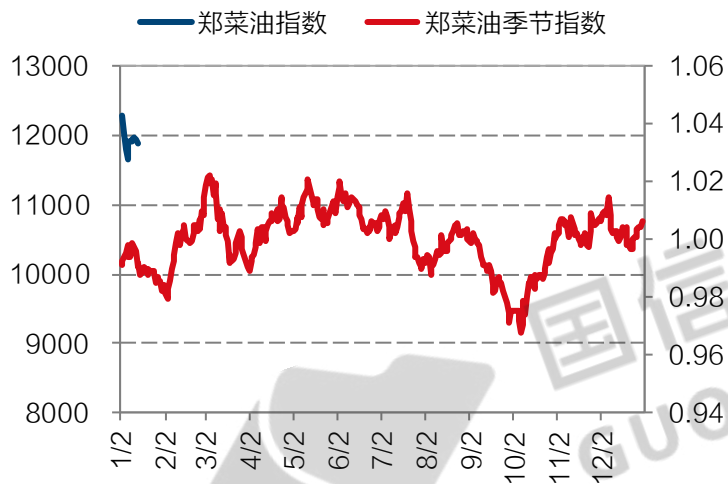
三、后市市场展望一季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望—季节性分析



三、后市市场展望

下周市场展望：

技术层面（主力合约）：

豆粕短线指标，中线指标、长期指标缠绕中性。菜粕短线指标缠绕中性、中线指标偏多，长期指标偏多。

豆油短线指标、中线指标、长期指标偏多。棕榈油短线指标、中线指标、长期指标偏多。菜油短线指标偏空、中线指标中性、长期指标偏多。

基本面：

蛋白粕：国际市场，天气预期显示，下周阿根廷地区出现一定的降雨，这对当地大豆生长有所提振，相对而言，巴西南部地区依然少雨。短期伴随着南美旱情的降雨叠加美豆出口不畅，美豆在冲击1400未果后面临季节性调整。国内方面，春节前，油厂开工依然处于低位，但需求因春节前出栏增加而减弱。豆粕库存稳中有降。豆粕走势更多跟随美豆而动，短期市场或进入调整期。

油脂：天气预报显示下周马来、印尼依然伴有较大的降雨，当地棕榈油采摘仍受到影响。1月东南亚棕榈油产量依然不容乐观。不过出口短期似乎也相对疲软。供需双降中，马棕油库存低位运行。马棕油短期震荡偏强仍在。美豆油走势或弱于马棕油，美豆调整或拖累美豆油。当前油脂市场最大的风险在于外部市场，国际原油、全球疫情，全球金融市场躁动明显，这让全球油脂需求担忧加剧。内盘油脂走势驱动外盘。高位震荡延续。短线操作。



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

谢谢！

分析师：曹彦辉

从业资格号：F0247183

投资咨询号：Z0000597

电话：021-55007766-6617

邮箱：15037@guosen.com.cn