

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

10 月：四季度油脂油料市场展望——油脂油料基本面依然强劲

9 月油脂油料时差展望——基本上油脂强于粕类

8 月油脂油料市场展望——成本与需求支撑，油脂油料或将震荡偏强

7 月油脂油料市场展望——油脂油料多空交织，关注美豆天气及中美关系

6 月油脂油料市场展望——油脂油料或将宽幅震荡但谨防外部因素冲击

5 月油脂油料市场展望——巨量大豆陆续到港 油脂油料或不乐观
油脂油料 4 月月报——海外疫情爆发 关注南美大豆港口运输

油脂油料 3 月月报——油粕基本面偏弱同时还要需关注宏观风险

11 月油脂油料市场展望—— 油脂油料易涨难跌

观点摘要：

国外市场：

USDA 报告利多，后期恐将还有利多数据调整。拉尼娜值得关注。巴西大豆播种缓慢，中国已加快采购美国大豆。棕榈油进入季节性减产季，需求有很多不确定性，马来劳动力短缺、拉尼娜相关的多雨天气以及新冠疫情的更严格限制引起对产量的担忧。

油脂：

马来劳动力短缺加剧和拉尼娜相关的多雨天气已经阻碍了棕榈油生产，新冠疫情相关的封锁措施限制收割进度及加工厂活动更是引起产量的担忧。而主要进口国的需求良好。美豆期价持续上涨将进一步提升国内大豆的进口成本。国内豆油替代用量及饲料用量依旧偏大，也有部分豆油转入储备，三大油脂仍处于相对低位。疫情或对大宗商品市场形成威胁，但在全球通胀预期难消、南美大豆种植季天气炒作尚未结束的背景下，油脂或震荡偏强运行。

粕类：

美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，不过，美国豆收割顺利，季节性收获压力仍存，且巴西获得降雨也有利于播种。中国持续采购美国大豆，大豆到港量庞大且进口成本提升。国内畜禽养殖需求改善，饲料配方中豆粕添加比较高，只是大豆压榨量高位，豆粕库存压力或增加，禽类养殖亏损以及水产需求转淡影响需求。在全球货币超发的通胀以及利南美产区大豆播种期天气炒作未结束背景下，预计豆粕或震荡偏强运行。

风险点：

- 1、大豆产区天气。
- 2、中美中加关系。
- 3、产地棕榈油产销。

一、行情回顾

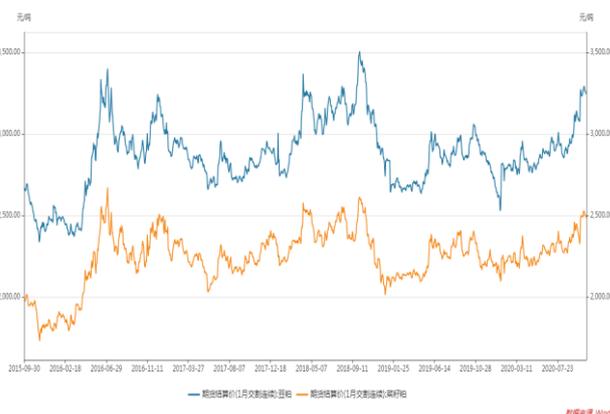
USDA 报告利多及巴西种植延迟推动美豆大幅上涨，但收获压力打压美豆期价，马来棕油产量或因多雨、劳工短缺受影响。国内大豆进口成本提升，原料供应充裕，大豆压榨量重新回升高位，三大油脂处于低位，畜禽养殖业逐步复苏，且饲料配方中豆粕添加比较高，油脂和粕本月呈现震荡强运行。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



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

美国农业部报告数据显示，美新豆播种面积 8310 万英亩，收割面积 8230 万英亩，单产 51.9 蒲，产量 42.68 亿蒲，出口 22.00 亿蒲，压榨 21.80 亿蒲，期末库存 2.90 亿蒲。本月维持 51.9 蒲的新作大豆单产预估，但种植和收割面积双双下调，且降幅大于预期，导致美豆新作产量预估出现超出预期的调降，报告中直接下调 4500 万蒲至 42.68 亿蒲。与此同时，除了美豆产量下调兑现之外，中国强劲的需求带来的美豆出口表现良好亦促使 USDA 将美新豆出口预估大幅上调 7500 万蒲至 22 亿蒲。上结合 USDA 此前季度库存报告中已将 9 月库存大幅调降至 5.23 亿蒲，这也令美新豆期初库存相应下调。由于以上诸多情况导致本次报告中美豆新作期末结转库存大幅下调 1.7 亿蒲至 2.9 亿蒲，且降幅超出此前市场预期，目前美豆库销比已经降至 6.03%，环比上月的 9.38% 减少 3.35%，本次报告对大豆市场影响利多。

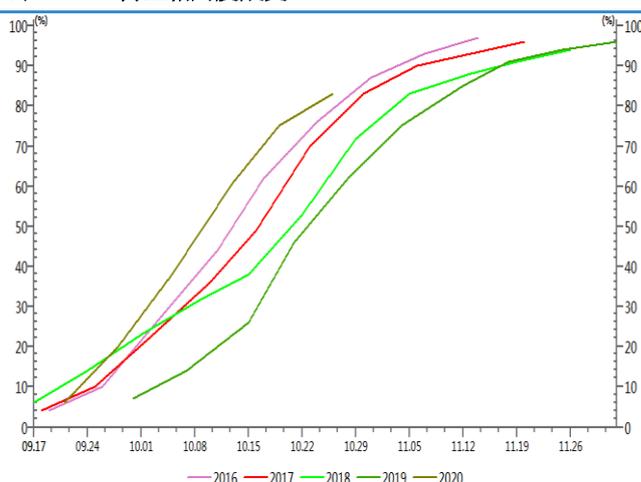
美豆收割好于市场预期。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至 2020 年 10 月 25 日当周，美国大豆收割率为 83%，低于市场预期的 86%，之前一周为 75%，去年同期为 57%，五年均值为 73%。不过，间歇性降水令国中西部的南部和东部地区大豆作物收割延误。

图 3: USDA 报告

项目	2019/2020	2020/2021	
		9月	10月9日
大豆			
播种面积(百万英亩)	76.1	83.8	83.1
收获面积(百万英亩)	74.9	83	82.3
平均单产(蒲式耳/英亩)	47.4	51.9	51.9
大豆			
期初库存	909	575	523
产量	3,552	4,313	4,268
进口量	15	15	15
总供应量	4,476	4,903	4,806
压榨量	2,185	2,180	2,180
出口量	1,676	2,125	2,200
种子用量	96	100	100
调整值	16	38	36
总使用量	3,953	4,442	4,516
期末库存	523	460	290
农场平均价格(美元/蒲)	8.57	9.25	9.8

数据来源: cofeed 新世纪期货

图 4: 内豆粕周度成交



数据来源: cofeed 新世纪期货

2、拉尼娜值得关注，巴西播种缓慢

根据 NOAA 的气象监测结果和研讨报告显示，当前全球气候已经处在拉尼娜状态之中。拉尼娜现象通常会造成南美洲部分地区降水偏少、持续干旱，大豆若在生育期遭遇干旱，则会影响其产量形成。从历史数据来看，在拉尼娜出现和形成年份里，通常会造阿根廷东部及南部沿海地区的明显干旱，而巴西主产区的情况则会缓和很多，干旱会造成播种延迟，但历史上减产的概率并不大。

目前正处于巴西大豆播种季，但播种进度却创下十年最低，持续干旱使得巴西各州的播种速度都很慢。巴西分析机构 Safras & Mercado 公司发布的数据显示，截至 10 月 23 日，巴西 2020/21 年度大豆播种进度为 16.3%，高于一周前的 6.1%，低于去年同期的 30.8%，也低于历史均值 27.7%。近期的降雨有助于大豆播种工作加快，但是目前的进度仍然落后于去年以及五年同期均值。不过巴西大豆播种耽搁并不一定意味着单产潜力下降，比如 2019 年巴西大豆播种时间推迟了两周，但是当年产量仍为创纪录的 1.26 亿吨。但是巴西大豆播种耽搁意味着收获时间将会推迟数周，再叠加旧作库存耗尽，这对美国大豆种植户有利，对于美豆而言，明天一季度出口销售窗口依然存在。

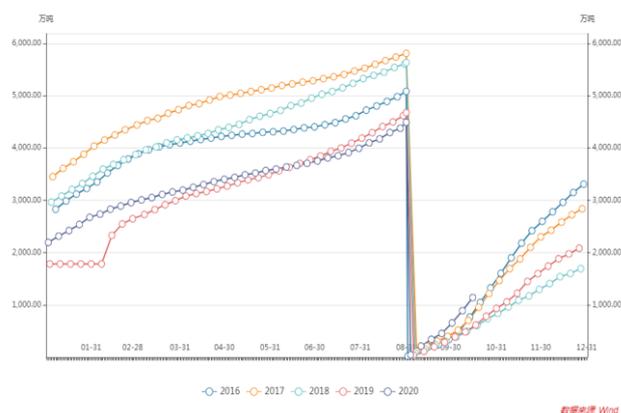
3、巴西大豆青黄不接，中国已加快采购美国大豆

美国贸易代表办公室 (USTR) 和美国农业部联合发布声明称，中美两国 1 月份签署第一阶段贸易协议以来，中国大幅增加采购美国农产品，迄今已从美国采购 236 亿美元农产品，约等于 2020 年采购目标的 71%。其中中方对玉米、大豆、高粱、猪肉等农产品的采购量增长较为明显。实际上改协议是 2 月 14 日起生效，3 月份是协议生效后的第一个完整月份，所以现在只按照协议采购了 7 个月。美豆出口强劲，大部分被中国所购买。近些周来，中国已经加快采购包

新世纪期货油脂油料月报

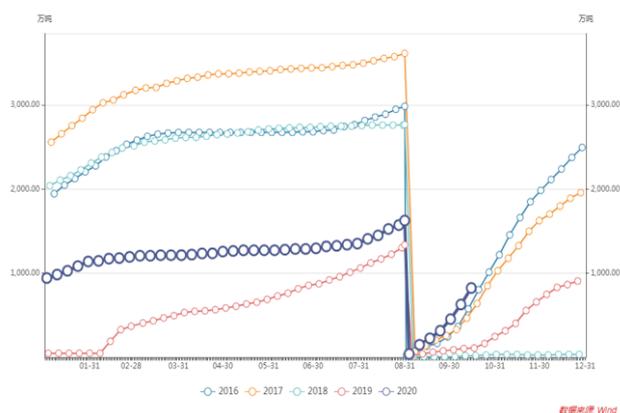
括大豆在内的美国农产品以满足国内需求，并履行中美贸易协议的采购承诺，同时四季度美国新豆收获上市，而巴西大豆处于青黄不接。美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2020 年 10 月 22 日的一周，美国大豆出口检验量为 266 万吨，去年同期为 158 万吨。其中美国对中国（大陆地区）装运 202 万吨大豆，占比为 75.9%，比前一周提高 15.9%。迄今为止，2020/21 年度美国大豆出口检验总量为 1434 万吨，上年同期 807 万吨，同比提高 77.6%。本年度过去不到两个月时间，但是美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的 24%，而且大部分大豆都是被中国买家所购买。

图 5： 美豆出口累计值 单位：万吨



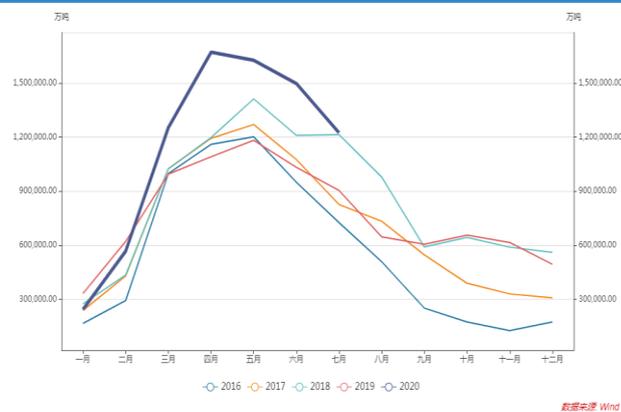
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美豆出口中国累计值 单位：万吨



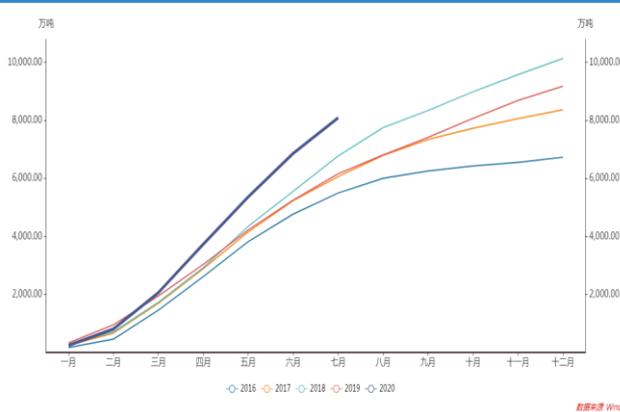
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 巴西大豆出口量 单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 巴西大豆出累计值 单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

4、棕榈油进入季节性减产季，需求有很多不确定性

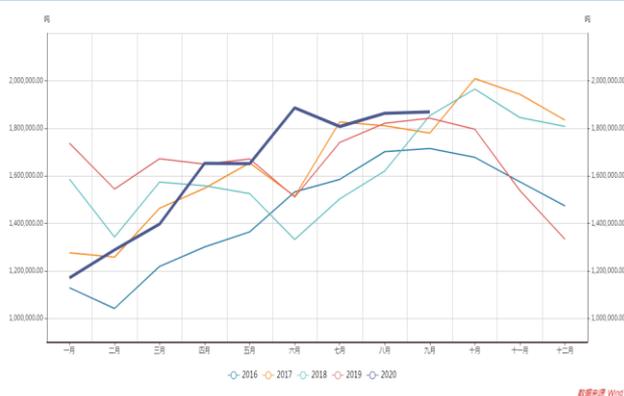
MPOB 数据显示，2020 年 9 月底马来西亚棕榈油库存增至 173 万吨，比上月增加 1.24%，创下三个月来的最高水平，月末库存增幅小于预期。棕榈油产量和出口出人意料地略微增加，造成供应吃紧，9 月份马来西亚毛棕榈油产量达到 187 万吨，尽管比 8 月份仅增长 0.32%，创下三个月来的最高水平。出口仅环比增加 1.88%，达到 161 万吨，远远低于船运调查机构的数据以及分析师预测的增幅 6 到 11%。9 月马棕油产量符合预期，出口量降幅低于预期，国内消费量较

上月增加，令月末库存增幅小于预期，报告略偏多。

新冠疫情引发的出行限制，造成外来务工人员短缺，大多数种植园都出现了 5%到 10%的人力短缺，并造成马来西亚棕榈油减产，再加上肥料用量下降以及拉尼娜相关的多雨天气也阻碍了棕榈油生产，同时马来西亚疫情形势严峻，主要产区沙巴州实行更严格的限制措施，将种植园和工厂限制在一半产能，营业时间限制在早上 6 点至下午 6 点。而棕榈果易腐烂，新的防疫措施对于种植户而言会造成灾难性的后果，特别是沙巴州许多小型种植户，马来西亚种植园主协会（MEOA）称这可能会使该州的毛棕榈油产量减半，而沙巴州的毛棕榈油年产为 500 万吨，占该国总产出的四分之一。不过 MEOA 以及马来西亚棕榈油协会（MPOA）请求沙巴州政府取消上述限制措施。另外，从季节性规律来看，马来西亚棕榈油一年中的产量高峰往往出现在 9、10 月份，并于 11 月到次年 1 月进入季节性减产季，但根据目前可以获取的信息来看，今年的产量高峰或许在 6 月就已经早早出现了。

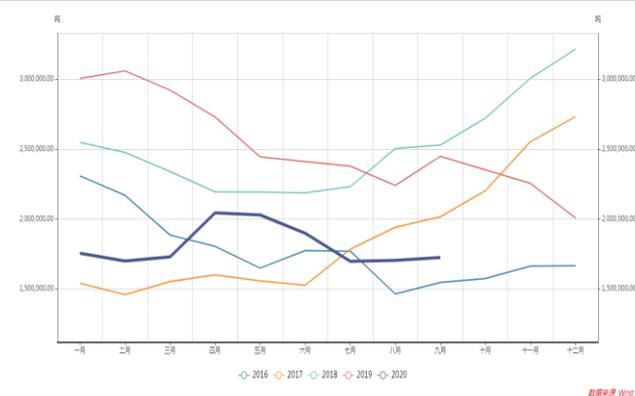
消费上，船运机构数据显示出口强劲。ITS 和 ASA 数据显示，马来西亚 10 月 1-25 日棕榈油出口量较 9 月 1-25 日分别增加 7.2%和 7.1%。不过，目前新冠疫情二次复发持续上升，主要棕榈油市场的多个国家实施新一轮封锁措施，引发市场担忧其需求前景。印尼生柴需求也不甚乐观。印尼能源部数据显示 1-9 月印尼利用棕榈油生产的未掺混生物柴油消费量为 617 万千升，而印尼 2020 年未掺混生物柴油消费量预计为 960 万千升，因此本年度印尼生柴消费量大概率难及预期。此外因为棕榈油价格相对较高，印尼生柴基金紧张，叠加近来始终难再上一个台阶的国际原油价格，未来印尼生柴需求能否维持稳定仍是一个未知数。

图 9： 马棕油月度产量 单位：吨



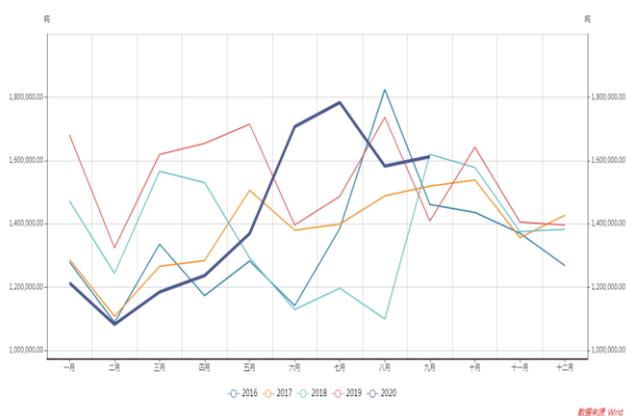
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10： 马棕油月度库存 单位：吨



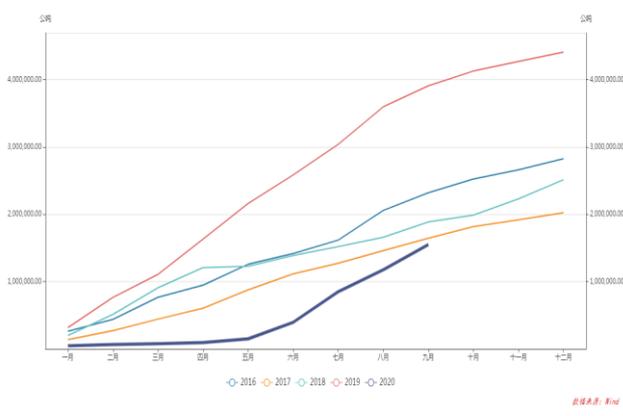
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11: 马棕油月度出口 单位: 吨



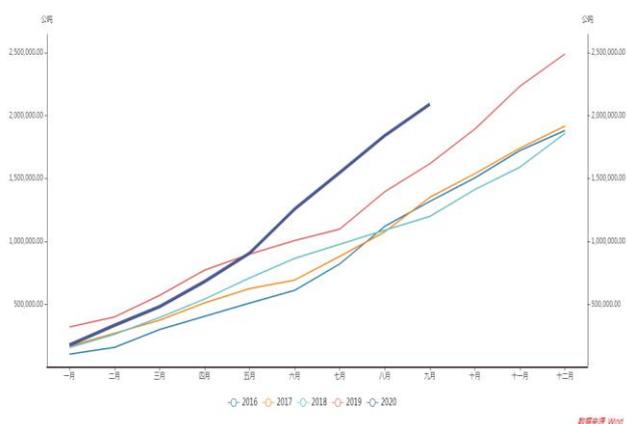
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



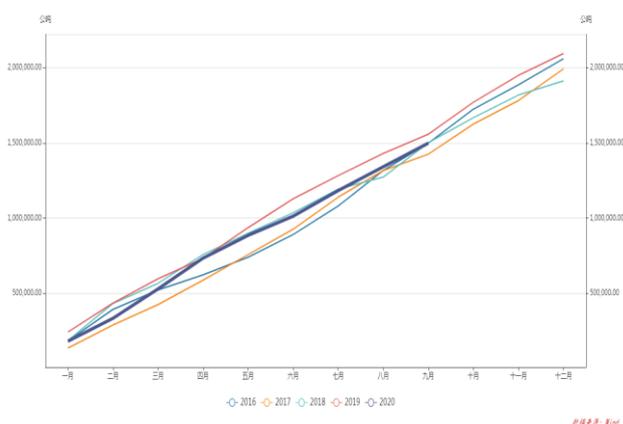
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 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 14: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

三、油厂高开机率但三大油脂库存仍处于历史低位

1、中国加快采购美豆，油厂开机率恐持续高位

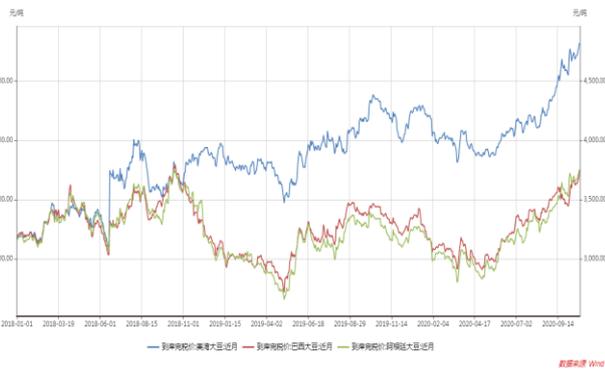
大豆开机率继续上升，据 Cofeed 最新调查统计，截止 10 月 23 日，全国各地油厂大豆压榨总量 2197250 吨，较上周 2088300 增加 108950 吨，增幅 5.21%，开机率为 63.26%，较上周的 60.12% 增幅 3.14%。因下周临近月底，局部油厂有停机检修计划，预计下周开机率小幅下降，不过天下粮仓网预测压榨量预计均在 200 万吨高位以上。

由于油厂大豆压榨量处于高位使得沿海进口大豆库存继续减少。据 Cofeed 最新调查统计，截止 10 月 23 日，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 553.64 万吨，较去年同期 331.9 万吨增加 66.80%。往年进入 9 月份之后大豆库存将逐步下降，但今年为了履行贸易协议，中国采购美豆大幅增加，后期油厂大豆如何去库存还需要看开机率变化情况。

进口方面，据 Cofeed 最新调查统计，10 月份预报到港 133 船 866.3 万吨，11 月份大豆到港量最新预估 910 万吨，12 月 880 万吨，1 月 770 万吨。按上述到港预估量，预计 2019/2020 年度中国进口大豆量将达到 9678 万吨，较上年度我们调查的进口量 8279 增长 16.90%。

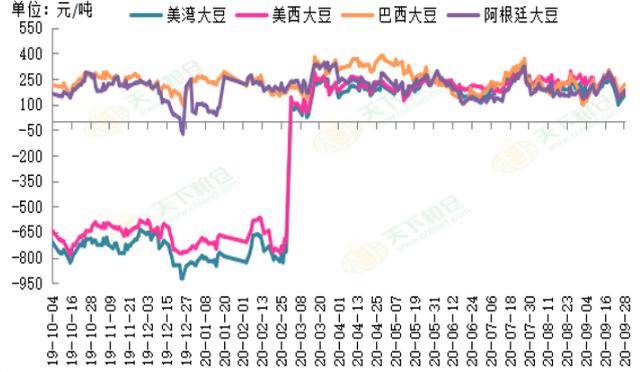
新世纪期货油脂油料月报

图 15: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



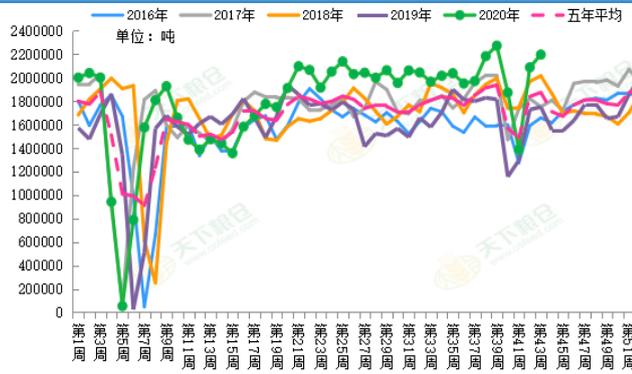
数据来源: wind 新世纪期货

图 16: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



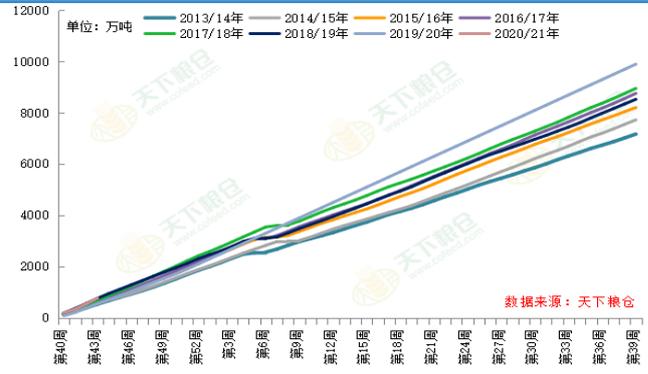
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 17: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



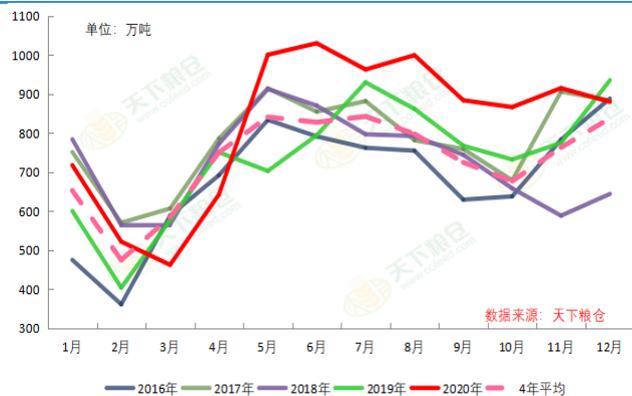
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 18: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



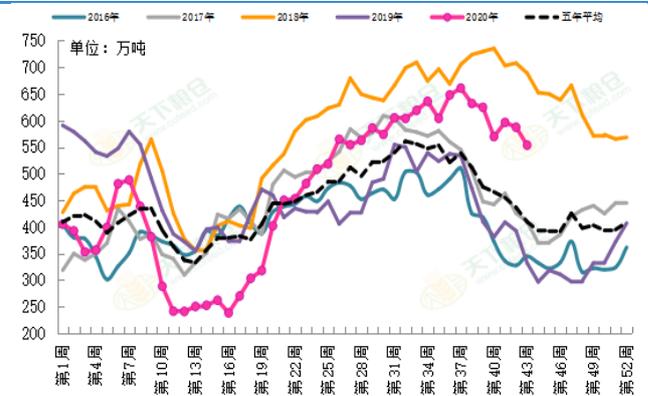
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 19: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



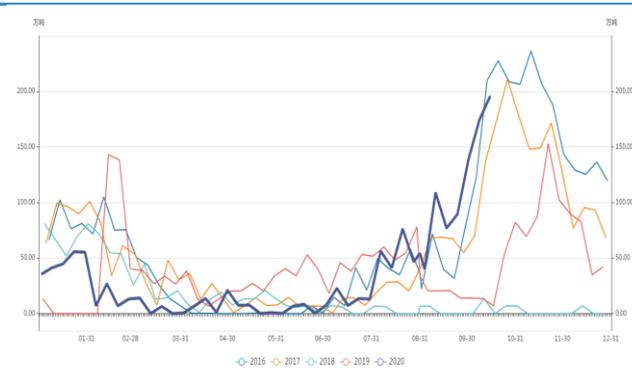
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



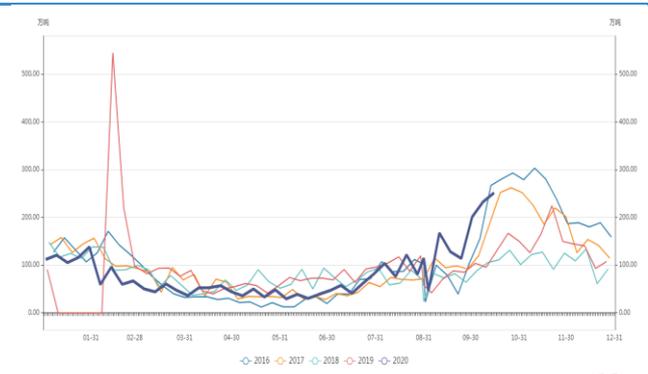
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



数据来源: wind

图 22: 美豆周度出口量 单位: 万吨



数据来源: wind

数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

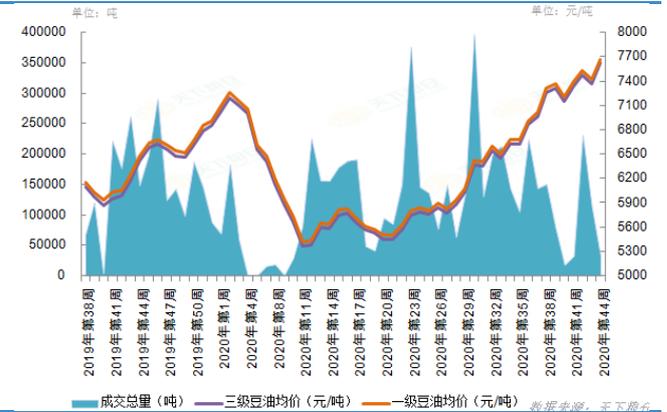
2、国内三大油脂库存仍维持低位，油脂需求整体强劲

图 23: 豆油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 24: 豆油周度成交 单位: 吨



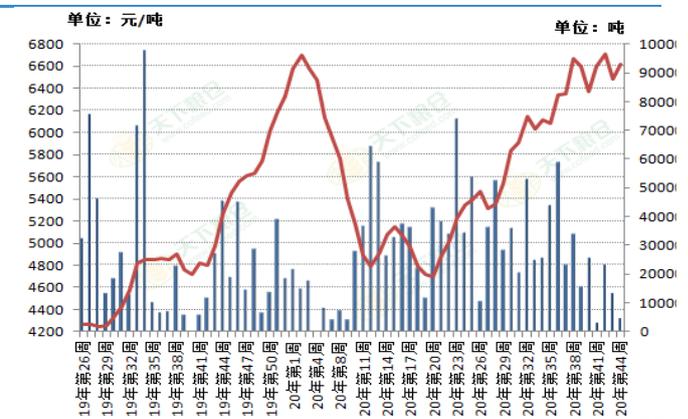
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 25: 棕榈油库存 单位: 万吨



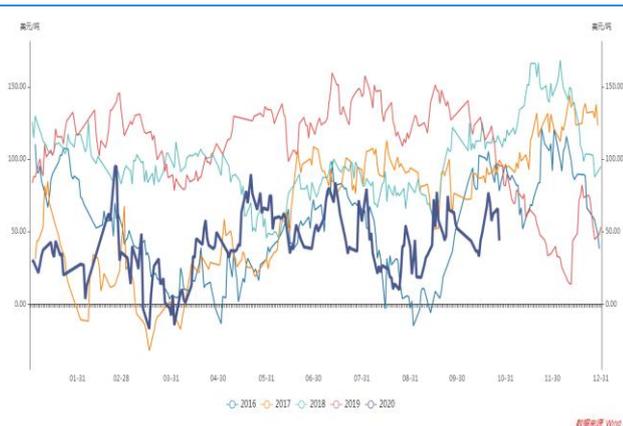
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 棕榈油周度成交 单位: 吨



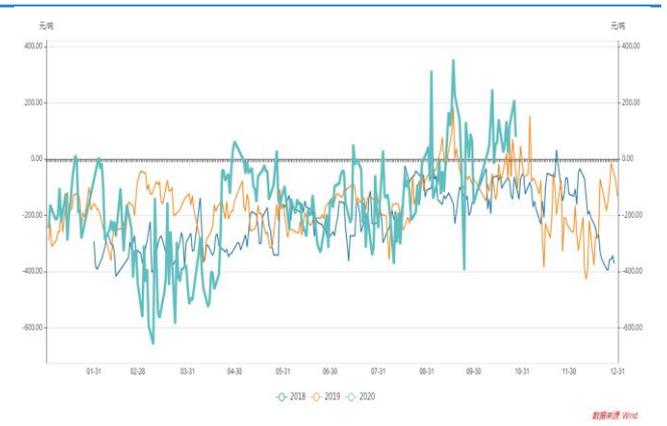
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 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 28: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

进入下半年以后，全球油脂库存比出现连续下滑，三大油供需均维持偏紧状态，这是前段时间油脂强势的重要原因。目前国内三大油脂库存仍然维持低位，豆油库存整体不高，菜油以及棕榈油的库存较低，油脂的供应端压力不大。受国庆假期影响棕榈油集中卸货导致前期库存增加，而豆油库存在大豆压榨量高位的背景下依然下降，表明国内油脂需求较好。截至 10 月

23日，国内豆油商业库存总量 127.26 万吨，较上个月同期 133.45 万吨降 6.19 万吨，降幅为 4.64%，较去年同期 131.445 万吨降 4.185 万吨，降幅 3.18%，五年同期均值 138.21 万吨。因棕榈油到船不多，而棕油出库情况尚可，棕榈油库存处于低位，截止 10 月 23 日，全国港口食用棕榈油总库存 38.65 万吨，较上月同期的 30.11 万吨增 8.54 万吨，增幅 28.36%，较去年同期 58 降 19.35 万吨，降幅 33.36%。

3、油脂小结与交易策略

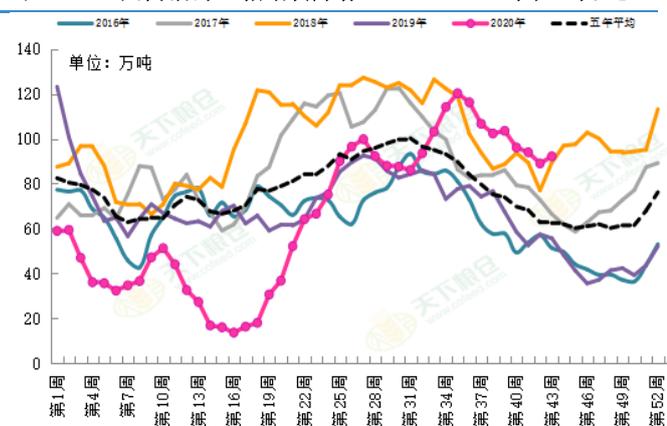
马来劳动力短缺加剧和拉尼娜相关的多雨天气已经阻碍了棕榈油生产，新冠疫情相关的封锁措施限制收割进度及加工厂活动，特别是主要产区沙巴州，马来西亚种植园主协会称更严格的限制措施可能会使该州毛棕榈油产量减半。而主要进口国的需求良好。美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，均提振美豆价。美豆期价持续上涨将进一步提升国内大豆的进口成本。国内豆油替代用量及饲料用量依旧偏大，也有部分豆油转入储备，三大油脂仍处于相对低位。疫情或对大宗商品市场形成威胁，但在全球通胀预期难消、南美大豆种植季天气炒作尚未结束

四、豆粕去库存，需求持续向好

1、豆粕库存或继续下滑

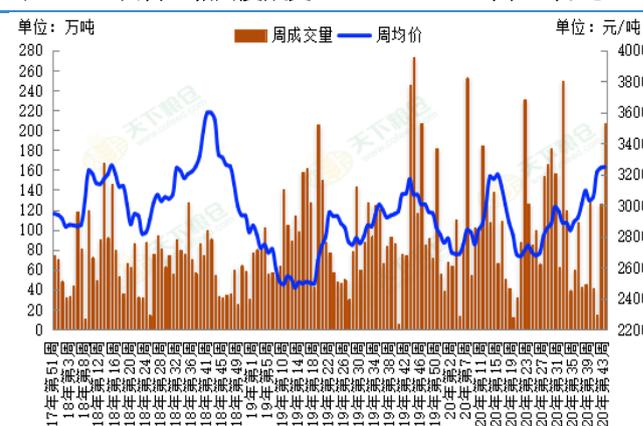
大豆压榨量继续回升至高位，不过近期豆粕需求较好，豆粕整体呈现去库存态势，截止 10 月 23 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 92.15 万吨，较去年同期 55.65 万吨增加 65.58%。天下粮仓预测后期油厂开机率恐在高位，不过近期豆粕提货速度也较快，预计豆粕库存可能继续下滑。

图 29： 国内沿海豆粕结转库存 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

图 30： 国内豆粕周度成交 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

2、料需求明显好转，但禽料和水产或不利于粕类需求恢复

因养殖端持续扩张，生猪产能继续增加，据国家统计局网站最新消息，三季度末，生猪存

新世纪期货油脂油料月报

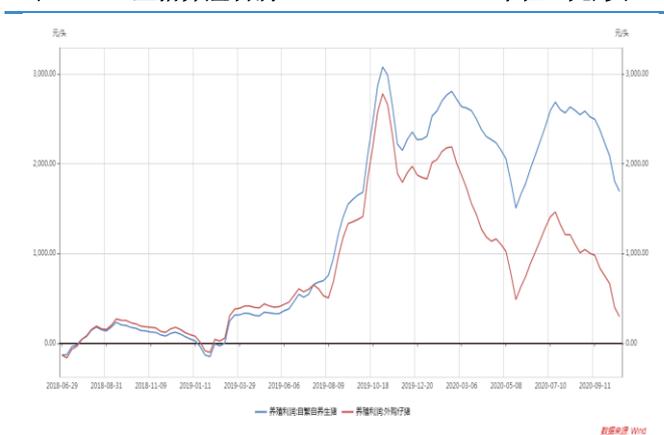
栏 37039 万头，同比增长 20.7%；其中，能繁殖母猪存栏 3822 万头，增长 28.0%，随着生猪产能逐渐恢复，且当下全国在产蛋鸡存栏 11.98 亿羽，仍处于高水平，使得饲料需求也明显好转。从另一个角度看，在进口大豆供应宽松，油厂开机率维持居高不下的背景下，国内豆粕库存仍能实现去库，说明下游提货较好。不过随着进入冬季，豆粕消费可能会出现小幅萎缩，目前蛋鸡养殖行业普遍进入亏损状态，养殖利润不断下降，市场肉禽出栏量也有望上升，加上水产养殖 10 月份之后逐步进入淡季，均不利于粕类需求恢复。

图 31: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 33: 生猪养殖利润 单位: 元/头

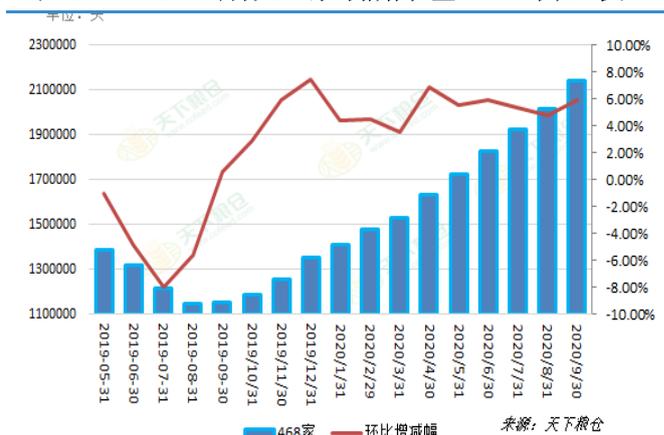


数据来源: Wind 新世纪期货

3、小结与交易策略

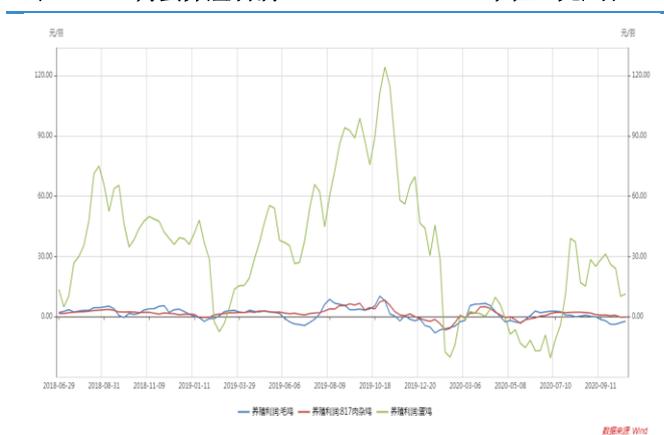
美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，均提振美豆价格，不过，美豆收割顺利，季节性收获压力仍存，且巴西获得降雨也有利于播种。中国持续采购美国大豆，大豆到港量庞大且进口成本提升。国内畜禽养殖需求改善，饲料配方中豆粕添加比较高，油厂豆粕现货大多提前售完，目前执行合同居多。只是大豆压榨量高位，豆粕库存压力或增加，禽类养殖亏损以及水产需求转淡影响需求。在全球货币超发的通胀以及利南美产区大豆播种期天气炒作未结束背景下，预计豆粕或震荡偏强运行。

图 32: Cofeed 调研 468 家母猪存栏量 单位: 头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>