

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

7 月：供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认
6 月：外盘支撑下油脂油料偏强
5 月：供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强
4 月：油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡
2 月：油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行
1 月：年报——油脂拐点或现，豆粕恐前高后低
12 月：油脂强势或受限，粕跟随美豆波动
11 月：油强粕弱或延续
10 月：油脂油料或宽幅震荡
9 月：油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动
8 月：国内油脂油料或受美豆天气及马来产销左右
7 月：美豆偏多基本面支撑国内油脂油料

9 月油脂油料市场展望——

美豆即将定产，棕油市场供给增加

观点摘要：

国外市场：

美国大豆种植面积有所下降，单产却意外上调，天气炒作基本结束，但单产未定。印尼刺激棕榈油出口，马来劳动短缺，棕榈油处于季节产量旺季。

油脂：

印尼延长棕榈油出口税豁免，有利于加快棕油的出口进度，马棕油产量有所恢复，但外劳短缺问题还没有得到有效解决，产能或收到影响，不过棕榈油处于季节性增产周期，出口方面各家船运机构数据不一致，对市场的指引有限。美豆优良率下滑，机构对大豆的单产预估分歧较大。国内油厂开机率回升，油脂库存不高，节前备货仍有需求，不过国际原油大幅下跌拖累油脂，预计油脂震荡偏弱。

粕类：

美新豆种植面积有所下降，不过单产却意外上调，美豆库存略升，但整体 22/23 年度还是处于紧平衡的状态，天气炒作基本结束，但单产还没最终定论，多家机构单产预估有分歧。国内油厂进口榨利差，长期处于亏损状态，大豆预期到港下降，开机较好，库存紧张，油厂挺价意愿强，双节前期下游饲料厂有备货需求，豆粕库存或继续下降，关注中期油厂买船节奏，豆粕跟随美豆偏震荡运行。

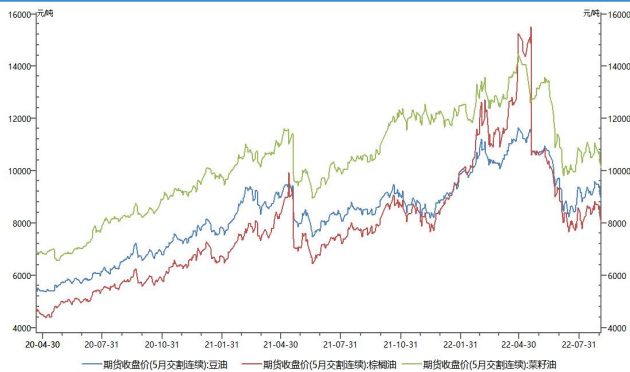
风险点：

1、美豆产区天气。2、马来产量恢复、出口。3、印尼棕油出口。4、原油走势。

一、行情回顾

印尼胀库背景下多举措刺激出口，增加市场供应冲击马来出口，马来劳工短缺影响棕油产量恢复，马棕油库存增加但累库偏慢。USDA 在 8 月报告中给出了高达 51.9 的单产预估，利空豆类市场，但美豆处于天气炒作高峰期，天气反反复复，不确定性很大，国际原油加剧震荡，国内油脂油料在外盘的影响下整体呈现宽幅震荡走势。

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

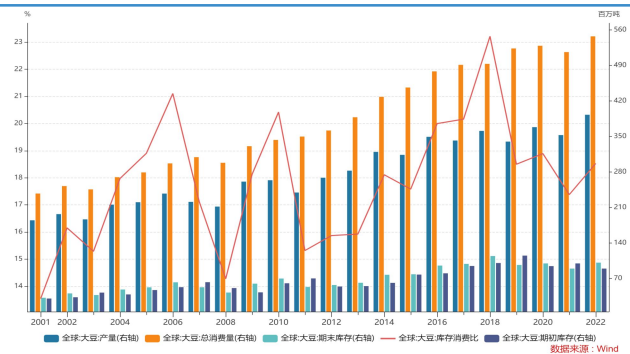


数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、美豆报告利空

图 3：全球大豆供需平衡



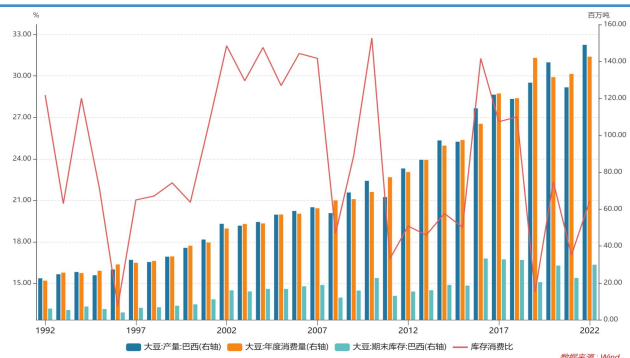
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4：美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			7月	8月
		百万英亩		
种植面积	83.4	87.2	88.3 *	88
收获面积	82.6	86.3	87.5 *	87.2
		蒲式耳		
每英亩产量	51	51.4	51.5 *	51.9
		百万蒲		
期初库存	525	257	215	225
产量	4216	4435	4505	4531
进口量	20	15	15	15
总供应量	4761	4707	4735	4771
压榨量	2141	2205	2245	2245
出口量	2266	2160	2135	2155
种子用量	101	102	102	102
残余用量	-4	15	23	24
总使用量	4504	4482	4505	4526
期末库存	257	225	230	245
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.3	14.4	14.35

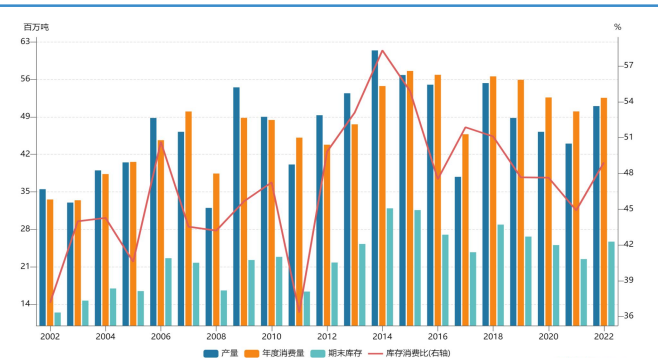
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5：巴西大豆供需平衡



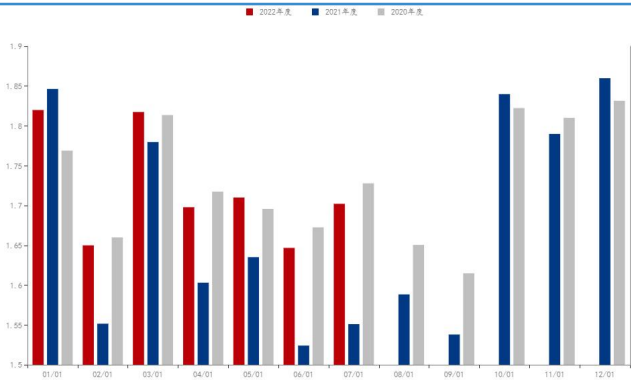
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6：阿根廷大豆供需平衡



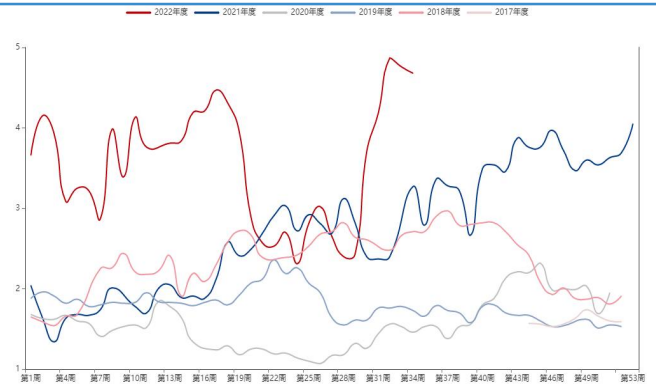
数据来源：USDA 新世纪期货

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

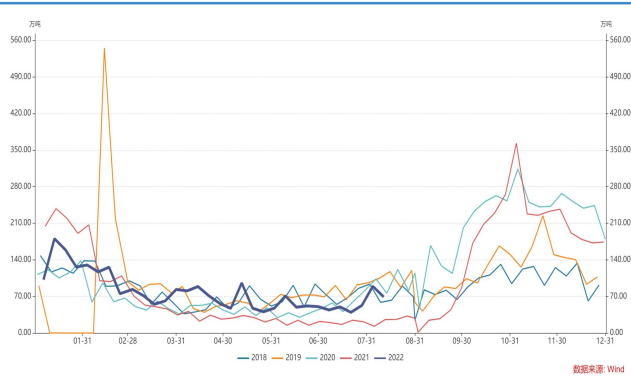
图 8: 美国国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



数据来源: Wind 新世纪期货

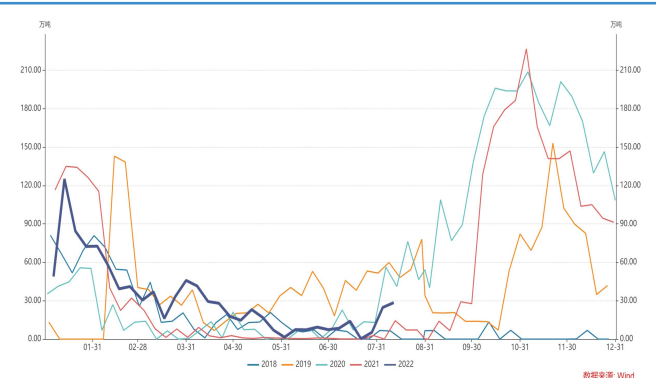
USDA 6 月报告显示, 2022/23 年度美豆种植面积下调至 8800 万英亩, 不过 USDA 预估将会有 314.8 万英亩玉米、98.7 万英亩大豆出现弃种, 种植面积后期可能也会面临一定的调整。美豆新作单产上调 0.4 蒲式耳/英亩至 51.9 蒲式耳/英亩, 高于市场预估均值的 51.1 蒲/英亩, 此前多数机构预估下调, 这形成本次报告的最大利空, 但因 USDA 的统计口径而言, 8 月份的数据并未包含 8 月初出现过的天气问题, 因此 51.9 的数据存在高估的可能。美豆产量上调至 0.26 亿蒲, 高于市场预估均值的 45.26 亿蒲, 产量回升的背景下 USDA 又调增出口预估 2000 万蒲, 最终令结转库存落在了 2.45 亿蒲, 高于市场预估和 7 月预估的 2.3 亿蒲, 无论是旧作还是新作, 结转库存都显得更宽松了一些。因此部分大豆需求将转向美国, 巴西大豆今年整体卖货进度较往年偏慢, 而中国油厂因之前榨利较差原料采购意愿不佳, 美豆后续出口表现可能会比较乐观。

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

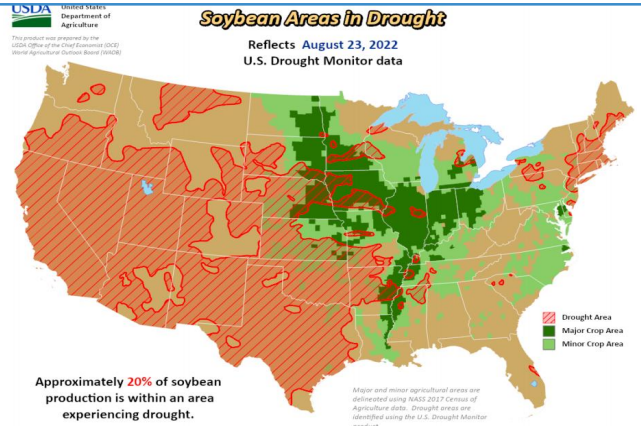
2、天气影响基本结束, 多家机构单产预估有分歧

今年美国大豆生产期以来, 产区降雨偏少, 大豆优良率整体呈下滑趋势, 8 月下半月符合之前预报, 出现有利降水, 干旱形势逐渐缓解, 随着天气炒作时间窗口的不断缩窄, 天气对价格的影响将会逐步减弱。

9 月美国中南部气温预计偏低, 降雨偏多, 中东部及北部平原温度偏高, 更加干燥, 利于大豆落叶和收获。美豆优良率持续下降, 但整体趋稳。目前全美大豆落叶率 4%, 较上年低 5 个

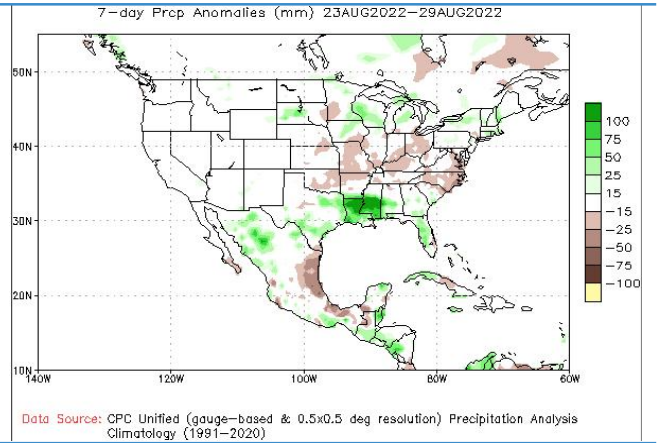
百分点，较五年均值低 3 个百分点。美豆天气炒作基本结束，但还未定产，多家机构对单产预估有分歧。Pro Farmer 预估美豆单产 51.7 蒲式耳/英亩；Allendale Inc 预估单产 50.86 蒲式耳；Soybean & Corn Advisor 预估单产 50.5 蒲式耳。

图 11: 美国干旱情况



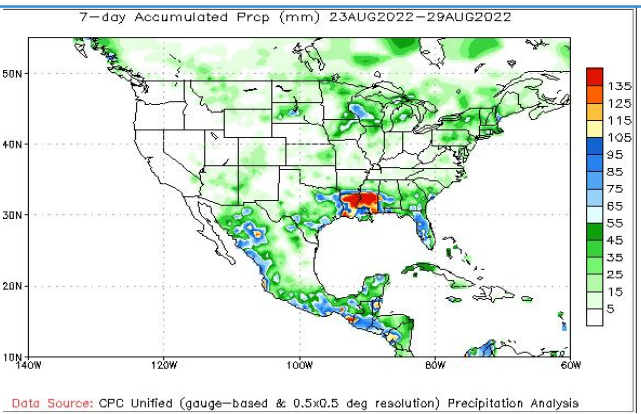
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



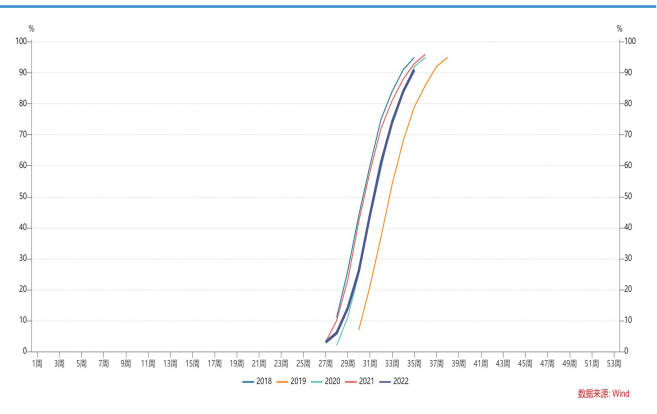
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



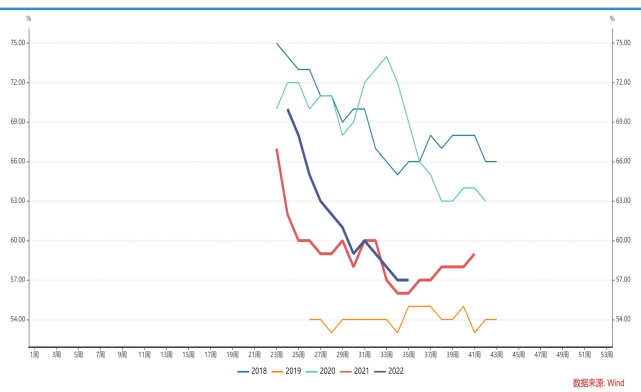
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 14: 美豆结莢率



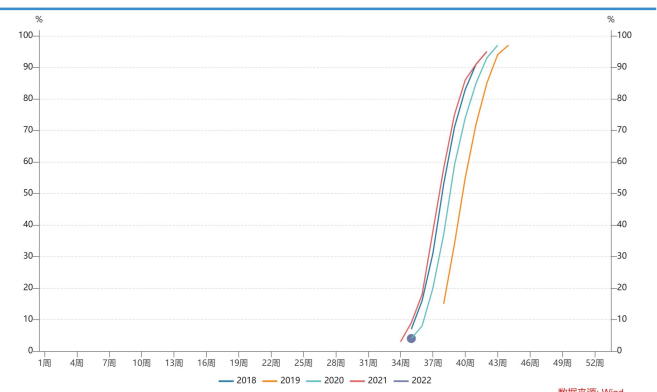
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 15: 美豆优良率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美豆落叶率



数据来源: USDA 新世纪期货

3、马来产量旺季，但受劳工短缺影响，印尼加速出口

MPOB 数据显示，7 月马棕油产量 157.4 万吨，上月 154.5，市场预估 151-159 万吨；出口 132.2 万吨，上月 119.4 万吨，市场预估 122-124 万吨；库存 177.3 万吨，上月 164.6 万吨，

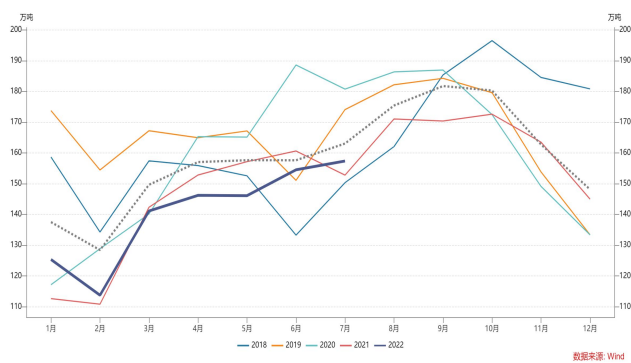
市场预估 177-182 万吨。总体来看，产量偏低，库存上升但是处于市场预估下沿，报告基本符合预期，偏中性。由于 5-7 月马来产量均低于市场预期，由于马来劳动力短缺问题长期难以解决，预计产量会收到打击，8-10 月产量暂时保持谨慎乐观。印尼受制于物流问题，部分棕油出口转移到马来，8 月份马棕油进、出口量很可能仍将维持高位，马来暂时没有库存压力和持续大幅累库的预期。

印度。7 月马来出口到印度棕油环比增加 51.2% 至 26 万吨，处在历史同期中游。今年 1-7 月马来累计出口到印度棕榈油达 165 万吨，同比减少 8.7%，实际上今年以来马来对印度出口除了 6 月出现极低，其他几个月都处于历史同期中等水平。预计印度 8 月棕榈油进口量仍有望增加。不过在进口国上，此前印度植物油生产商协会称，尽管印尼采取行动加快棕榈油出口，下半年印度从马来进口的棕榈油将保持稳定，占该国棕榈油进口总量的 55% 左右。

中国。国内棕榈油进口利润窗口打开，有利于提高贸易商进口的积极性，3 季度为传统消费旺季，9、10 月将迎来中秋和国庆小长假，中国买船增加。同时 7 月底印尼总统佐科维多多访华，中国承诺增加从印尼进口 100 万吨毛棕油，未来马来对中国出口可能会受到印尼的挤压。

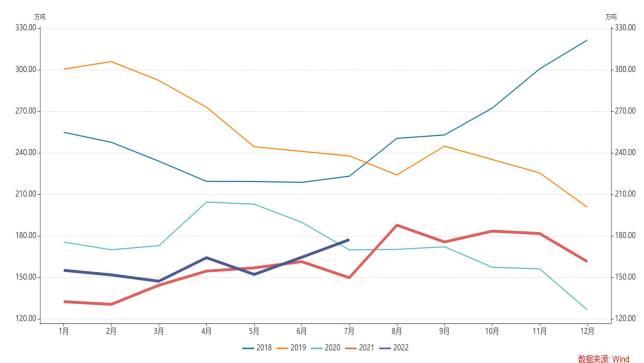
由于印度、中国等国棕榈油库存较低，都有着补库的需求。当前 POGO 价差持续走低至负数，或将对棕榈油在生柴方面的需求有所增加。不过由于印尼加大出口去库存，同时大幅下调出口税使得印尼的出口竞争力增强，随着印尼运力逐渐得到改善，装船进程逐渐加快，马棕出口份额将被印尼挤压。而马来产量的恢复一直受劳工短缺的影响，预计马棕油库存增加，但累库或仍然偏慢。

图 17: 马棕油月度产量 单位: 吨



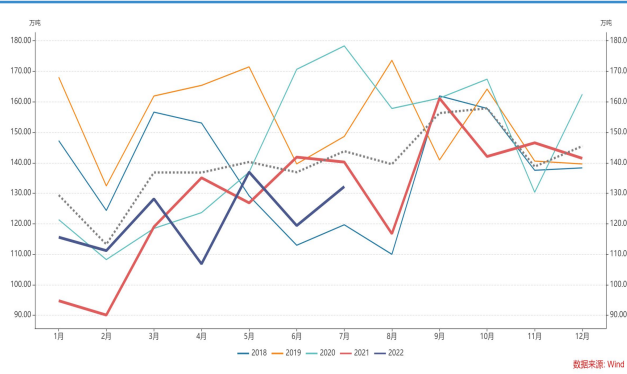
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 18: 马棕油月度库存 单位: 吨



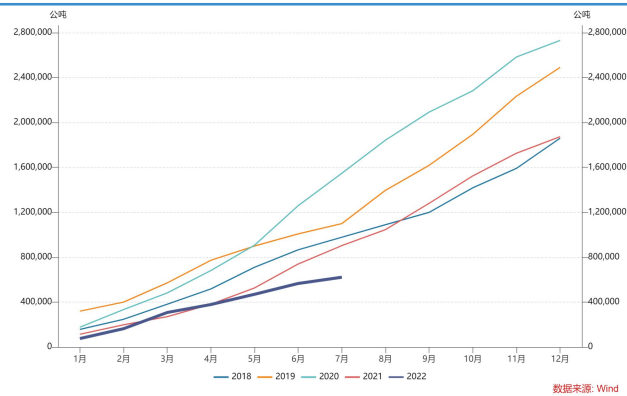
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 19: 马棕油月度出口 单位: 吨



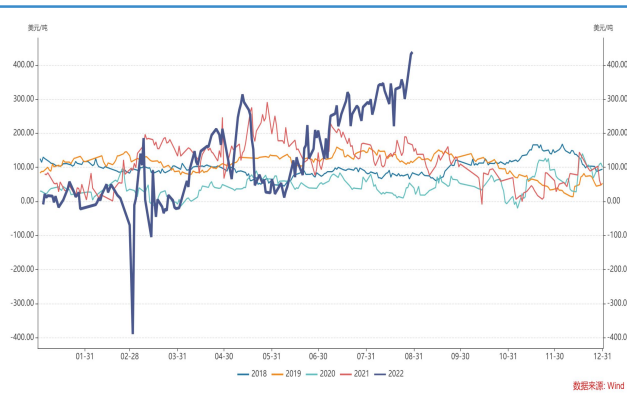
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 21: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



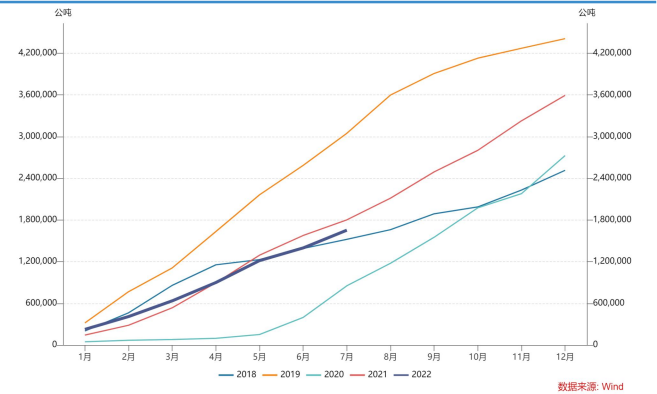
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 豆油—24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



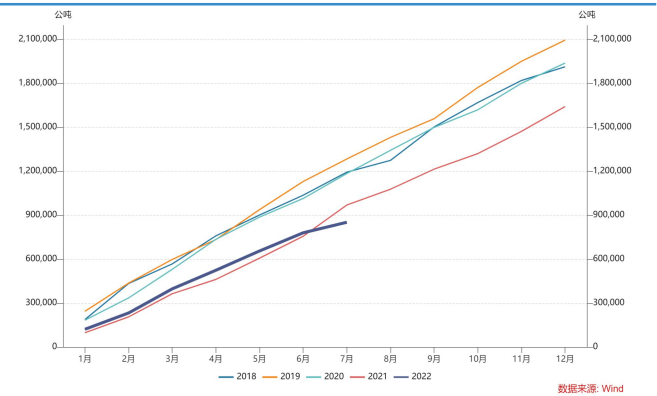
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 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 22: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

三、国内油脂库存低位

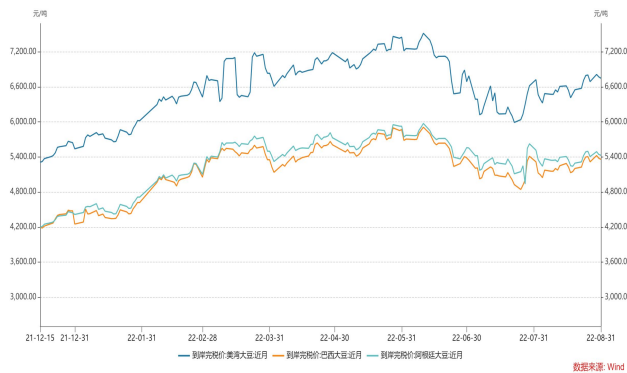
1、开机率高位，大豆到港或下降

人民币对美元汇率在岸和离岸市场分别刷新近两年低点，在全球通胀及美元走强背景下，饲料原料出口国如美国、巴西、阿根廷等国汇率相对坚挺，而我国作为年度近亿数量的大豆进口国来说则面临较大的贬值压力，大豆进口成本也将维持高位运行。

国内压榨量回升至高位，豆油和豆粕短期供应大幅增加。根据 Mysteel 农产品对全国主要

油厂的调查情况显示，第 34 周（8 月 20 日至 8 月 26 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 197.99 万吨，开机率为 68.82%。实际开机率略高于此前预期，较预估高 3.76 万吨。全国主要油厂大豆库存周度增加 0.91 万吨至 534.61 万吨，同比减少 117.62 万吨。据 Mysteel 农产品团队预估 8-10 月到港量将不断下降，预估 9 月到港 104.5 船约 679.25 万吨，10 月到港 540 万吨，11 月到港 880 万吨，预计未来大豆库存下降。

图 25: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



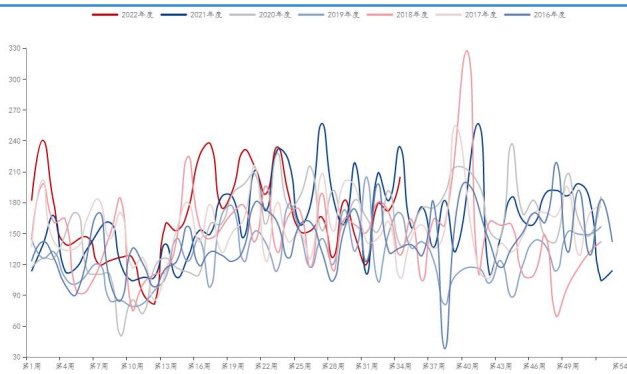
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 周度大豆到港量 单位: 万吨



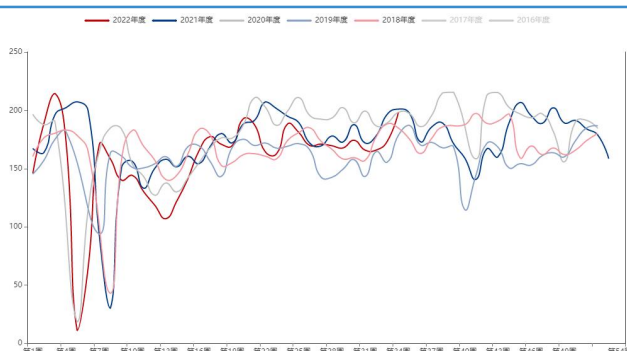
数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



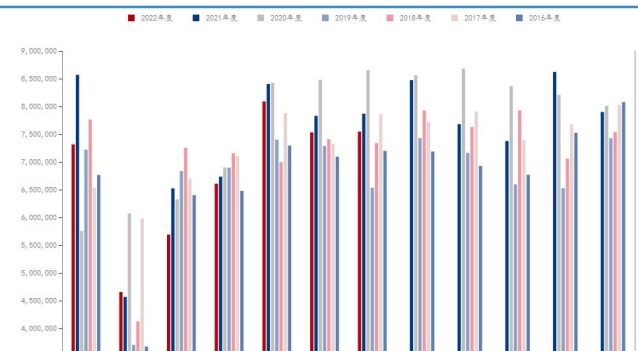
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



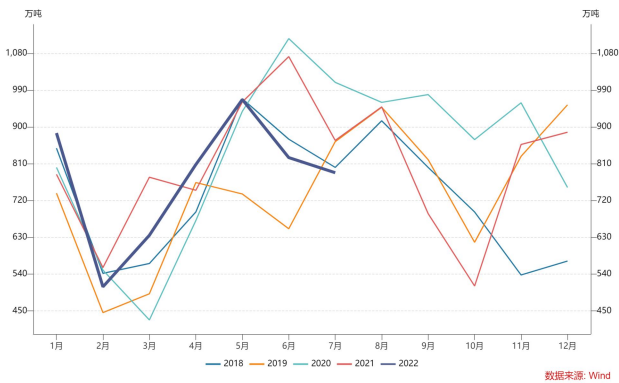
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



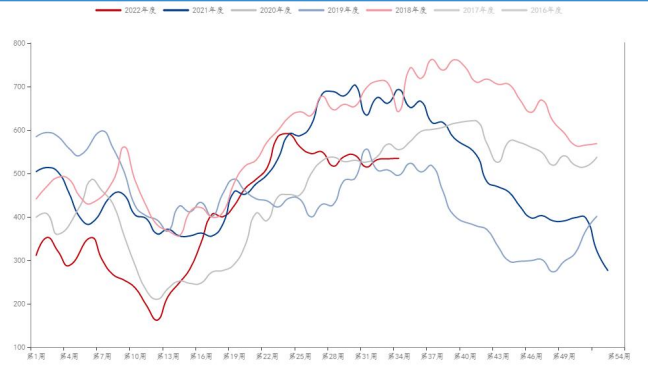
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 32: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂库存持续低位

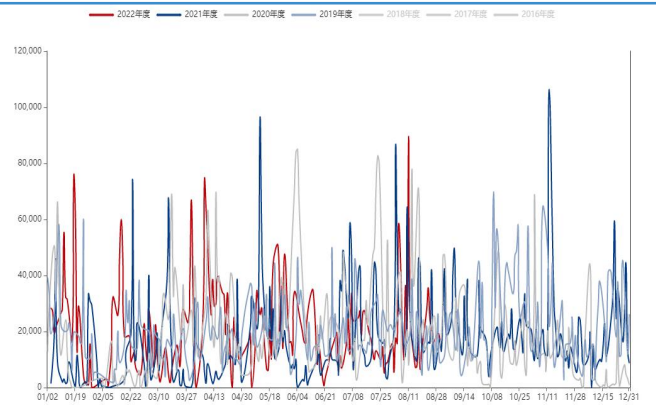
油脂库存偏低,需求旺季但或受疫情影响。据 Mysteel 数据显示,截至 2022 年 8 月 26 日(第 34 周),全国重点地区豆油商业库存约 81.293 万吨,较上周增加 1.898 万吨,增幅 2.39%。全国重点地区棕榈油商业库存约 27.68 万吨,较上周增加 0.14 万吨,增幅 0.51%;同比 2021 年第 34 周棕榈油商业库存减少 16.925 万吨,降幅 37.95%,不过由于棕榈油进口利润修复,国内供应或增加。3 季度为传统消费旺季,9、10 月将迎来中秋和国庆小长假,不过国内疫情又起,或影响需求。

图 33: 油厂豆油库存 单位: 万吨



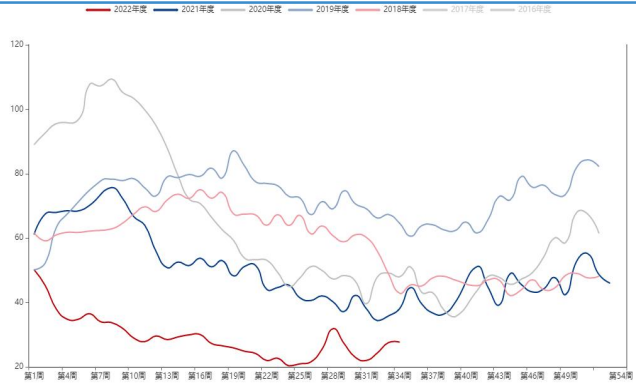
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 豆油成交 单位: 吨



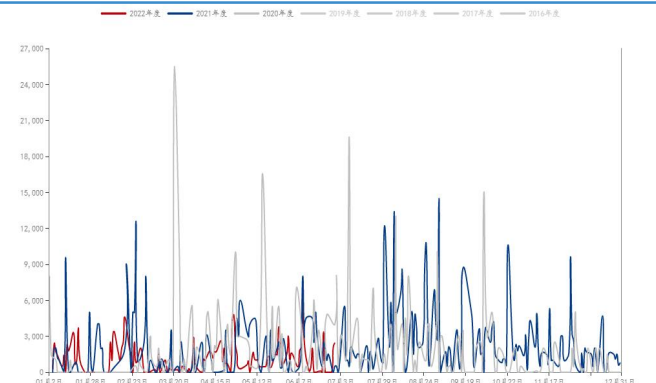
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 35: 棕榈油库存 单位: 万吨



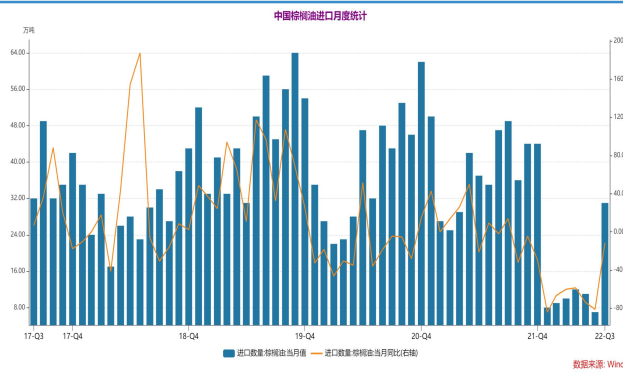
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



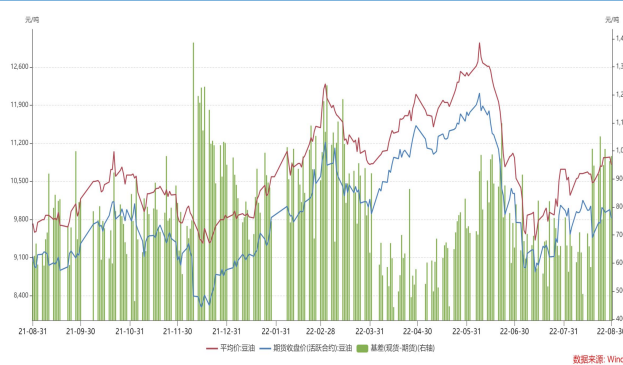
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



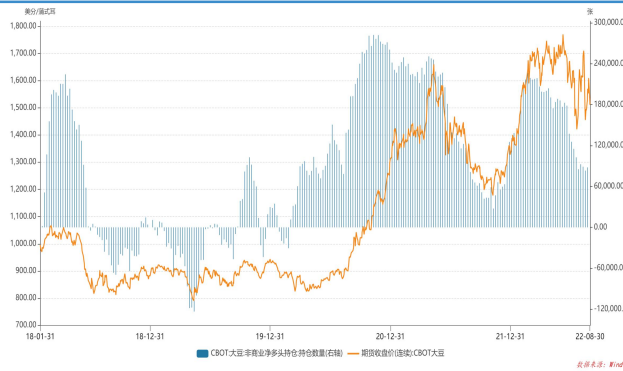
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

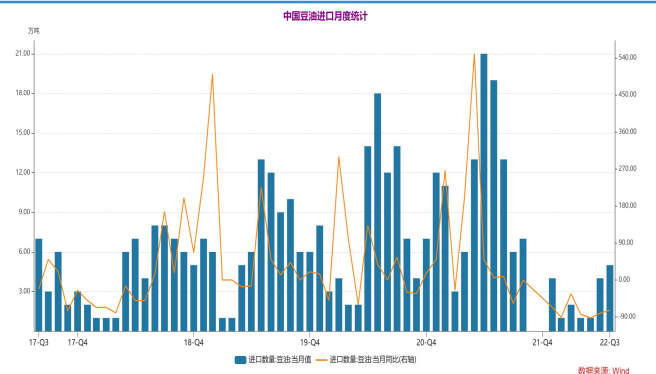


数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

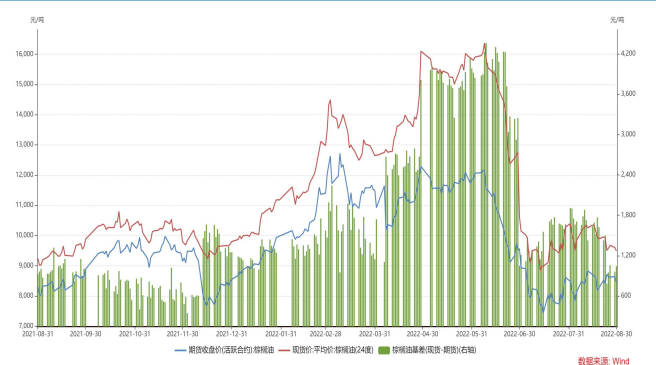
印尼延长棕榈油出口税豁免有利于加快棕油的出口进度，马棕油产量有所恢复，但外劳短缺问题还没有得到有效解决，产能或收到影响，不过棕榈油处于季节性增产周期，出口方面各家船运机构数据不一致，对市场的指引有限。美豆优良率下滑，机构对大豆的单产预估分歧较大。国内油厂开机率回升，油脂库存不高，节前备货仍有需求，不过国际原油大幅下跌拖累油脂，预计油脂短期震荡偏弱运行，关注产地棕油产销及政策、美豆产区天气以及原油等不确定风险因素。

图 38: 我国豆油月度进口 单位: 万吨



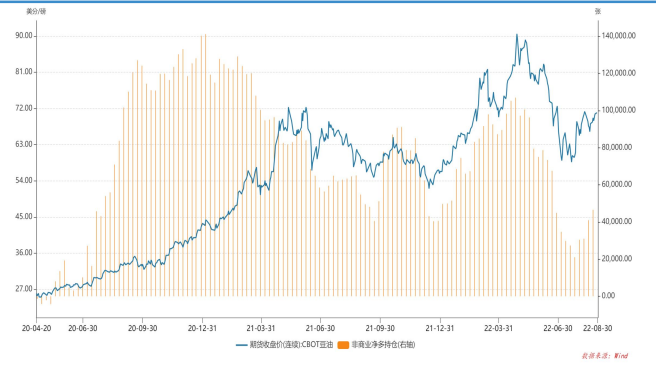
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



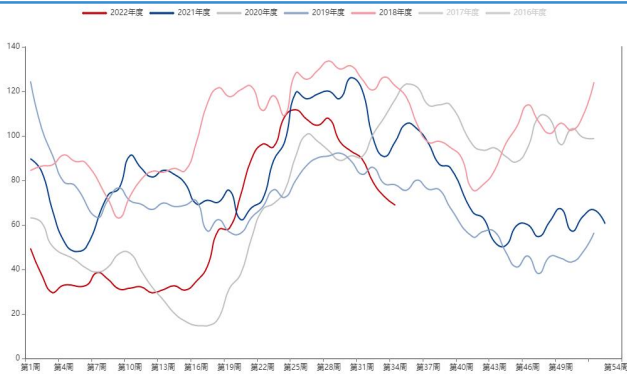
数据来源: Wind 新世纪期货

四、国内豆粕去库，需求增加

1、豆粕去库存

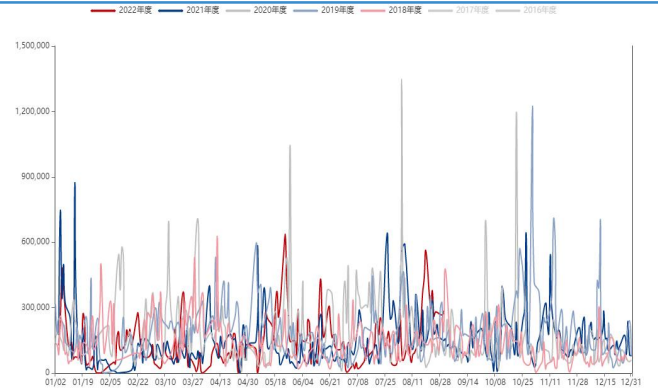
豆粕库存高位震荡后继续下降。据 Mysteel 农产品数据显示，截至 8 月 26 日，豆粕库存当周减少 3.95 万吨至 68.9 万吨，同比减少 36.54 万吨。游饲料厂有备货需求，豆粕库存或继续下降。

图 43： 国内豆粕库存 单位：万吨



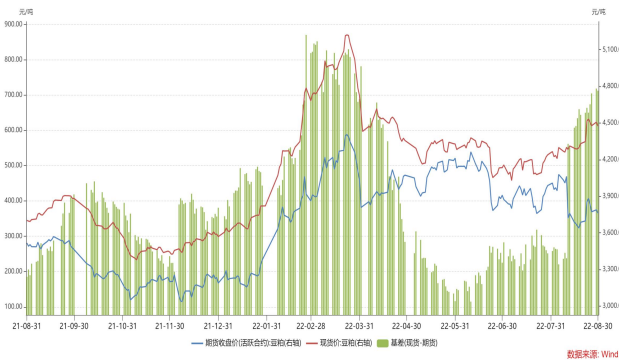
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 44： 国内豆粕成交量 单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 45： 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 46： CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位：张

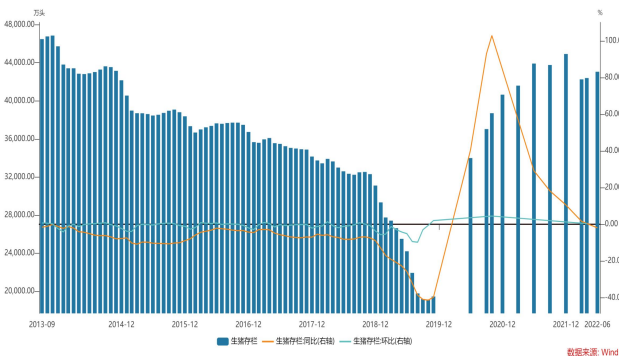


数据来源：wind 新世纪期货

2、豆粕有需求

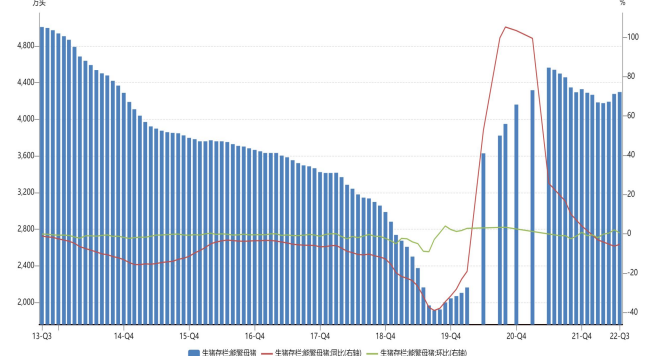
从需求端来看，生猪的存栏依然高于正常的保有量，对猪饲料的需求依然较大，而 9 月迎来的中秋以及国庆，使得养殖企业的补栏的热情增加，增加豆粕的需求。

图 47： 生猪存栏量 单位：万头



数据来源：wind

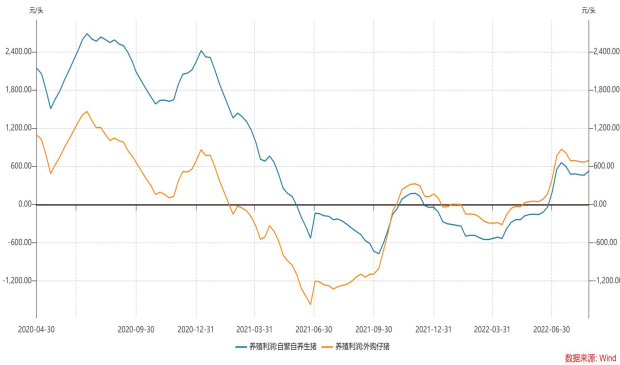
图 48： 能繁衍母猪存栏量 单位：万头



数据来源：wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 生猪养殖利润 单位: 元/头



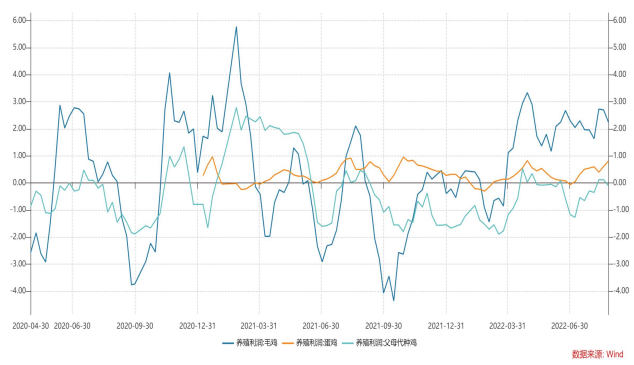
数据来源: Wind 新世纪期货

3、粕小结与展望

美新豆种植面积有所下降, 不过单产却意外上调, 美豆库存略升, 但整体 22/23 年度还是处于紧平衡的状态, 天气炒作基本结束, 但单产还没最终定论, 多家机构单产预估有分歧。国内油厂进口榨利差, 长期处于亏损状态, 大豆预期到港下降, 开机较好, 库存紧张, 油厂挺价意愿强, 双节前期下游饲料厂有备货需求, 豆粕库存或继续下降, 关注中期油厂买船节奏, 豆粕跟随美豆偏震荡运行, 关注美豆产区等不确定风险因素。

数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

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, 投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关, 请投资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。

新世纪期货投资咨询部

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>