

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

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

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

观点摘要：

国外市场：

南美大豆供应趋于下滑，中国近期购买美豆规模增加，有迹象表明美豆中西部地区天气可能不那么有利于作物生长，均提振美豆价格。不过，中美关系仍存在不确定性。产地棕榈油进入季节性增长期，中国、印度和欧盟植物油库存偏低，各国棕油进口增加，马来与印度关系缓和，印度增加购买马来棕油，棕油出口表现强劲。

油脂：

原油期价上涨，巴西大豆货源日趋紧张，大豆进口成本持续增加。美豆进入生长期，产区天气炒作随时可能出现。产地棕榈油处于季节性增产期，但出口强劲。国内大豆供给充裕，油厂开机率超高位，豆油供给增加，不过中国油脂需求改善，豆油库存处于低位，因国内外棕油价格倒挂，进口量少，棕油库存紧张，油脂或震荡偏强运行走势。

粕类：

美豆进入生长期，产区天气炒作随时可能出现。中国买家积极采购，只是大豆进口成本持续增加，7-8 月大豆到港量庞大，月均超过 1000 万吨，国内大豆库存增加，油厂开机率保持超高位，沿海油厂豆粕库存持续回升。不过，近期生猪养殖业逐步复苏，生猪存栏持续恢复，只是南方地区连续暴雨，部分地区水产养殖受到明显影响，预计豆粕或将震荡运行。

风险点：

1、美豆产区天气。2、中美关系。3、产地棕榈油产销。4、巴西疫情是否影响港口大豆装船或运输。5、养殖需求恢复。

一、行情回顾

巴西汇率反弹，提升大豆进口成本，中美紧张关系再度加剧，加拿大未释放孟晚舟，中加关系再次紧张，市场担心油菜籽进口。马来 5 月毛棕油产量低于预期，中印关系缓和，主要进口国家库存低，进口产地棕榈油，马棕油出口量高于预期，令 5 月末马来西亚棕油库存不增反降。油脂需求逐渐转好，豆粕需求好转但月末因南方连续降雨影响水产需求，油脂呈现震荡攀升走势，豆粕震荡。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

二、国外油脂油料市场供需

1、新作期末库存最终低于此前市场预期

USDA 月度供需报告显示，美新豆播种面积 8350 万英亩（上月 8350 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8280 万英亩（上月 8280 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 49.8 蒲（预期 50 蒲、上月 49.8 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.25 亿蒲（预期 41.52 亿蒲、上月 41.25 亿蒲、上年 35.57 亿蒲），出口 20.50 亿蒲（上月 20.50 亿蒲、上年 16.50 亿蒲），压榨 21.45 亿蒲（上月 21.30 亿蒲、上年 21.40 亿蒲），期末 3.95 亿蒲（预期 4.59 亿蒲，上月 4.05 亿蒲、上年 5.85 亿蒲）。巴西大豆产量维持上月预估 1.24 亿吨（预期 1.23 亿吨），阿根廷大豆产量下调 100 万吨至 5000 万吨（预期 5080 万吨）。陈作方面，虽然美豆压榨上调，但是不敌出口下调带来的需求减量，从而导致期末结转库存略有上调。而新作方面，美豆新作产量根据惯例未做调整，新作出口亦未做调整，压榨调增，期末库存调降至 3.95 亿蒲式耳。虽然期初库存因陈豆库存小幅调增而相应调增，但是新作压榨调增幅度大于期初库存调增幅度，因此新作期末库存下调 1000 万蒲至 3.95 亿蒲，新作期末库存最终低于此前市场预期，本次报告对市场中性略偏多。

对于美豆后市需要关注的是以下几点：一是美豆种植期天气，美豆即将进入生长关键期，目前盘面还没有体现出多少天气升水，在美豆供需趋于收紧后市场将会对天气的变化保持较高

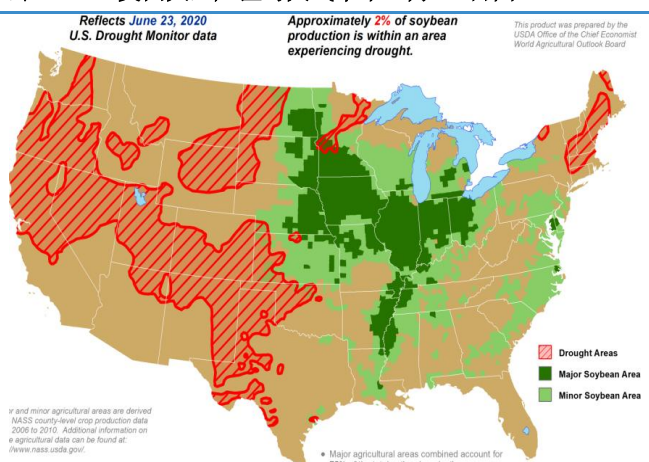
的敏感度，届时美豆期价容易受此波动。再者，由于市场预计巴西陈作可销售量已经不多，随着巴西陈作可出口量逐渐减少以及近期雷亚尔对美元的升值，巴西升贴水报价上涨，后期包括中国在内的需求可能会继续增加对美豆的进口，进而提振美豆期价。另外就是中美贸易关系，由于中美紧张关系再次升级，市场担心影响到贸易协议的执行，中美贸易关系不确定性较大。随着时间的推移，进入第四季度后，中国对美豆进口依赖将会增加，一旦持续买美豆情况的出现，届时 CBOT 盘面将从中受益。

2、美豆播种近尾声，天气仍是关注焦点

产量取决于种植面积和单产，美豆新年度的种植面积、天气及单产是未来国际市场关注重点。市场最为关注的美豆新作种植面积报告和季度库存报告即将出台。这一报告是美豆种植周期中最重要的报告，意味着美豆正式进入天气市场，而种植面积与产量、库存一般呈正相关，在较大程度上关系着本年度的美豆供求关系；而随后天气形势则影响着大豆的生长、大豆优良率及单产，在一定程度上也影响大豆供求状况。单产则主要取决于天气，尤其是 7 月至 8 月关键生长期的天气。大豆喜涝怕旱，NOAA 预测 7 月至 8 月北美大概率出现中性天气，气象预报显示，主产区未来 3 个月降雨形势良好，照此势头，美国新作丰产可期。

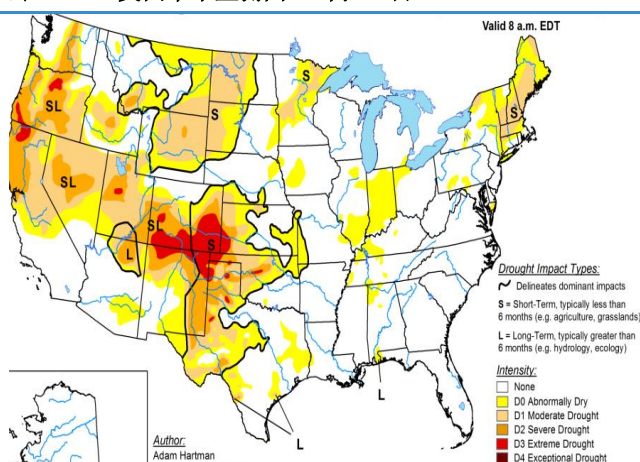
美豆播种近尾声，美国农业部发布的作物生长报告显示，截至 6 月 28 日，美国大豆优良率为 70%，低于一周前的 72%。大豆播种进度为 96%，一周前的播种进度为 93%，去年同期为 83%，五年同期均值为 93%。近期中西部地区出现大范围的降雨，稳定和改善了大豆作物状况，提振大豆丰产前景。今年美豆整体播种比较顺利，且近期天气正常，利于美豆生长，后期需继续关注天气变化。虽然目前美豆生产形势一片大好，但历史经验告诉我们，不利的天气可能随时导致美豆生长状况恶化，美国基金炒作天气也会随时出现。

图 3： 美国大豆产区与天气干旱 6 月 23 日图



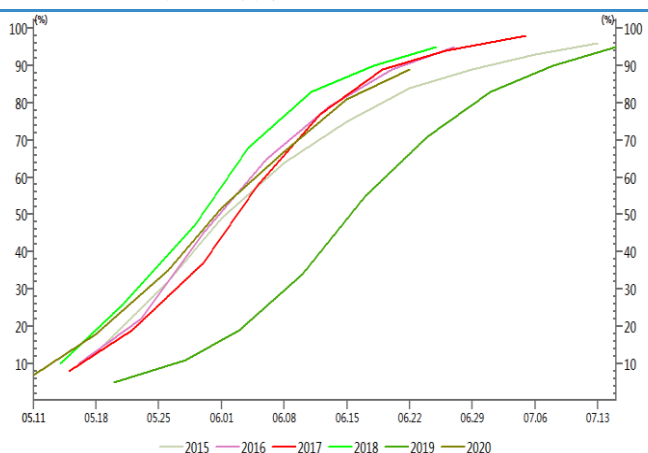
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国干旱监测图（6 月 23 日）



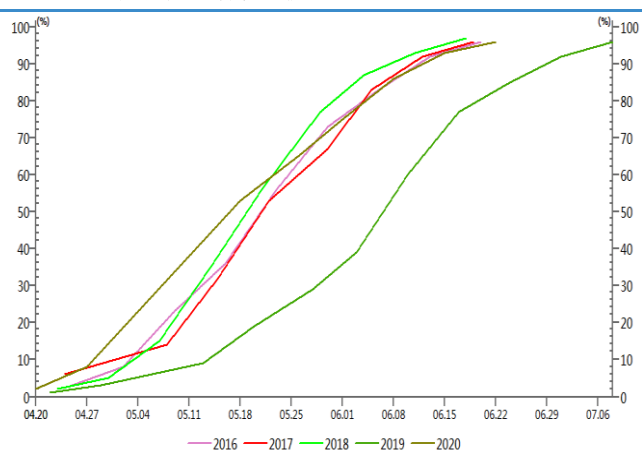
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5: 美国大豆出苗率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 美国大豆种植进度



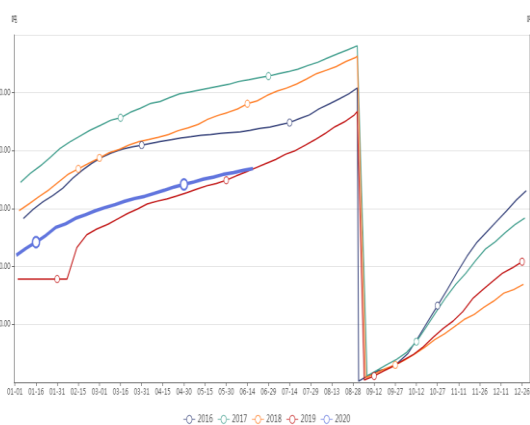
数据来源: USDA 新世纪期货

3、美豆出口竞争力显现，但市场也增添了较多的不确定性

从 4 月底起，中国持续增加美豆采购量。新增采购多为 2020/2021 年度付运，USDA 也在 6 月供需报告中下调 2019/2020 年度美国大豆出口预估。USDA 对 2020/2021 年度美豆出口乐观预估 5579.2 万吨，同比增 1088.6 万吨，因此，暂时缺乏继续调高依据。不过，后期美豆出口仍有持续改善可能。主要原因在于超高出口后巴西可供出口量下降，远期大豆贴水报价相应走强，叠加雷亚尔升值，相比之下，美西及美湾大豆 9-10 月报价相比巴西豆更具价格优势，有利于美豆出口前景，再加上近期因巴西疫情严重，装船和运输都有很大不确定性，下半年我国大豆进口将主要来自美国，这也为市场增添了较多的不确定性。

图 7: 美豆出口累计值

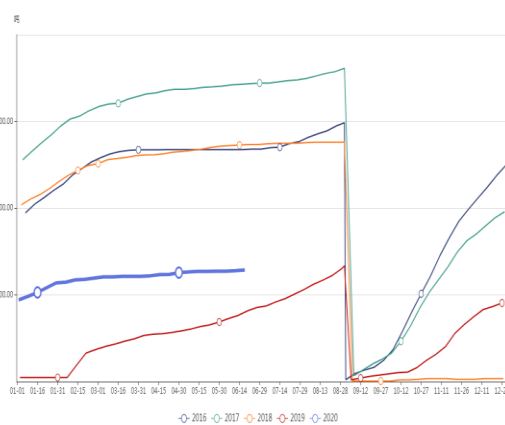
单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美豆出口中国累计值

单位: 吨



数据来源: USDA 新世纪期货

4、巴西大豆出口放缓

每年 3 月至 8 月是巴西大豆集中出口季。上半年市场对疫情影响巴西出口装运的担忧一直存在，但由于疫情和雷亚尔贬值，巴西农民销售热情空前高涨，直接导致了上半年的超高出口量。巴西 3 月至 5 月分别出口大豆 1165 万吨、1630 万吨和 1550 万吨；2020 年 1 月至 5 月巴西

累计出口大豆约 5000 万吨，远高于去年同期累计值 3520 万吨。其中 74%左右运往中国，比上年同期增长 40%左右。目前这些大豆有的已经到港、有的正在海上、有的还在巴西港口安排装运。不过，预计 6 月份起出口步伐将有所放缓，Anec 预计 6 月巴西大豆出口将降至 1080 万吨，Safras 预计 2020 年巴西全年大豆出口量为 7750 万吨。即使按照 2018 年巴西 8325 万吨的出口量计算，下半年巴西月均可出口量可能也仅有 400 万吨左右。目前巴西成为第二个新冠病例破百万的国家，新冠疫情已覆盖巴西 80%以上的城市，并在向贫困社区和偏远地区加速蔓延，而这些地区的卫生系统不堪一击，巴西的严重疫情是否会影响大豆的装船与运输值得关注，这将影响国内大豆的到港量和到港进度。

图 9： 巴西大豆出口量

单位：万吨

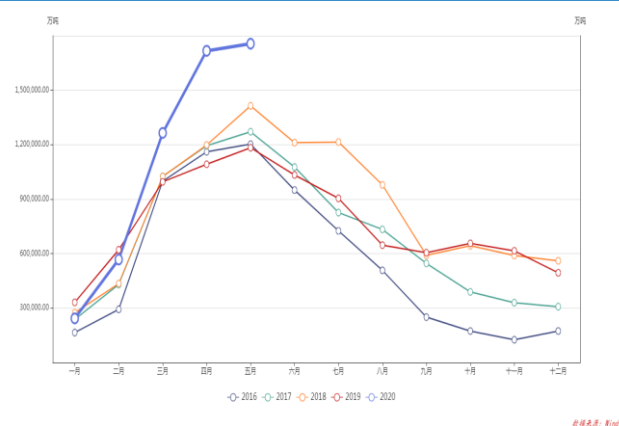
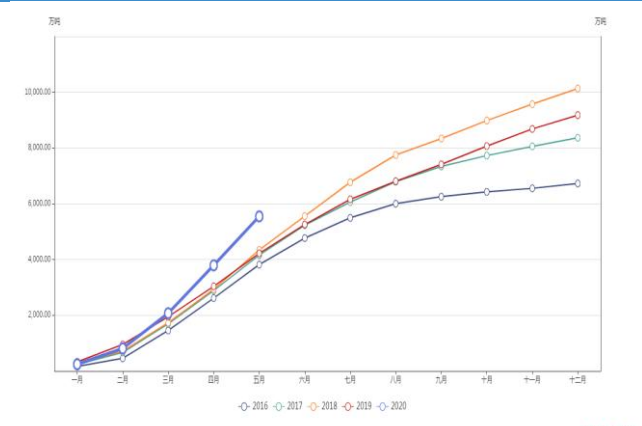


图 10： 巴西大豆出累计值

单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

数据来源：USDA 新世纪期货

5、东南亚棕油处于季节性增产周期， 但出口表现强劲， 生物柴油政策决心不减

MPOB 数据显示，马来 5 月毛棕油产量 165 万吨月比降 0.09%（预期 169-171，4 月 165，去年 5 月 167），出口 137 万吨月比增 10.69%（预期 132-134，4 月 124，去年 5 月 171），库存 203 万吨月比降 0.49%（预期 222-228，4 月 205，去年 5 月 245），产量低于预期，环比仅下降 0.09% 至 165 万吨；中国方面买船比较多，巴基斯坦、孟加拉及埃及等国家的进口量都比较高，导致了出口数据的高于预期，令月末棕油库存不增反降，报告利多。

供应端，5 月份斋月期间劳动力下降，通常产量都会受到一定的影响。从后期来看，斋月劳动力下降的影响在 6 月份之后会消退，棕榈树上的成熟果实也会随着劳动力的恢复回归正常的采摘节奏，产量大概率会上升，同时当下处于棕榈油增产期，也预示着后期棕油的产量与库存都可能处于增长的状态，马来棕油的产量在四季度之前会表现的比较强势。

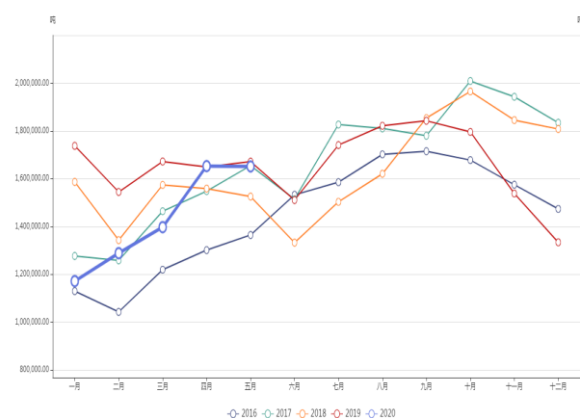
食用需求方面。得益于封锁措施放松、马来印度关系改善，中国、印度和欧盟库存偏低，进口增加。在中断 4 个月后，印度 5 月份恢复采购马来西亚棕榈油，随着印度逐步重新开启经济并寻求补充库存，棕榈油需求预计将上升。马来西亚种植业和商品部长近期称，印度计划从

新世纪期货油脂油料月报

马来西亚进口棕榈油，以满足国内 2500 万吨的植物油需求。马来 6 月初制定政策，将 7-12 月的毛棕榈油、毛棕榈仁油和精炼棕榈仁油免征出口关税，免税将使得马毛棕油比印尼更具价格优势，提高对巴基斯坦和印度等国家的出口。由于从现在到 12 月份马来西亚实施出口免税政策，再加上各国开始放宽限制，近期印度和中东国家包括土耳其以及中国对棕榈油的需求出现增长。

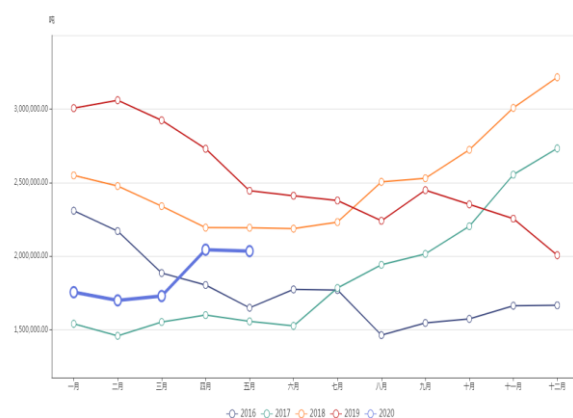
生物柴油需求。继印尼宣布补贴 B30 生柴项目后不久，马来亦声称 9 月起重启 B20 生柴项目。印尼财政部法规显示，从 6 月 1 日起，印尼将对毛棕榈油征收每吨 55 美元的一揽子出口费，用来为国内生物柴油项目筹集资金。其他精炼棕榈油产品的出口费定在每吨 25 美元到 45 美元不等。而以前，只有在政府制定的毛棕榈油参考价格达到每吨 570 美元时，才会征收出口费，当价格超过 619 美元时，出口费达到最高值每吨 50 美元。近期印尼又将棕油转化为生物柴油的成本从 100 下调至 80 美元/吨，有利于削减油棕补贴基金的支出，这反映了印尼推广 B30 的决心不减。不过，印尼贸易部数据显示，2020 年印尼的 B30 生物柴油消费量预计为 800 万千公升 (KL)，低于先前定下的目标 960 万千升。

图 11: 马棕油月度产量 单位: 吨



数据来源: Wind

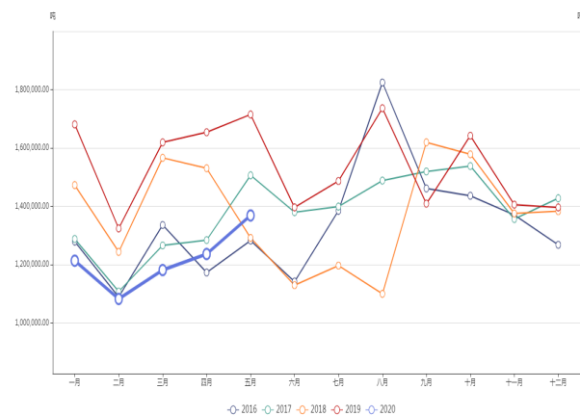
图 12: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

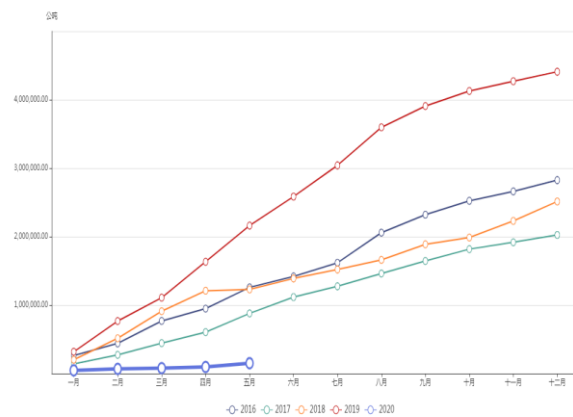
图 13: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨

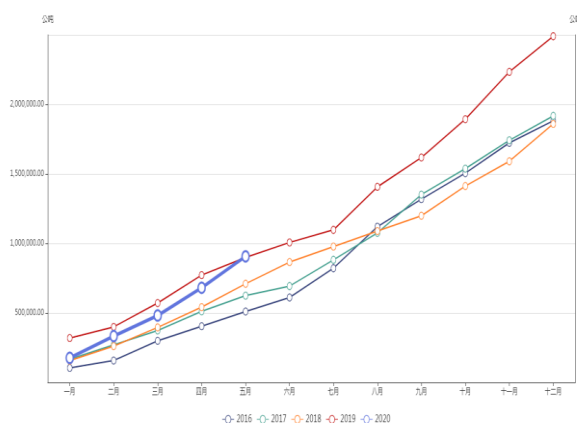


数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

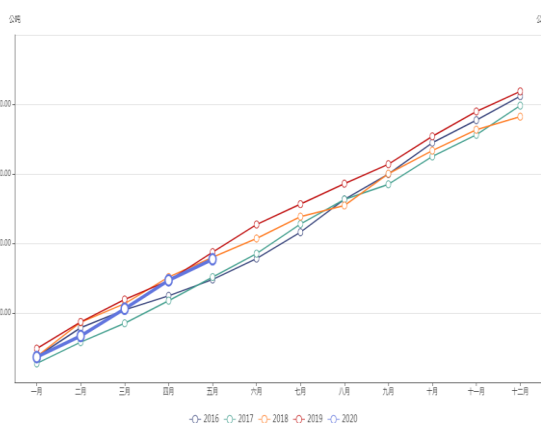
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind

图 16: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



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

三、油脂库存处于历史低位, 豆油累库缓慢

1、大豆到港巨量, 大豆库存持续增加, 开机率或维持高位

6 月大豆到港量庞大, 到港大豆卸货入厂增加, 沿海油厂大豆库存仍继续增加。据 Cofeed 最新调查统计, 沿海油厂大豆库存持续增加, 截止 6.19, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 518.25 万吨, 较去年同期 448.02 万吨增加 15.67%。6-8 月大豆到港量依旧庞大, 预计后期大豆库存还将逐步增加。

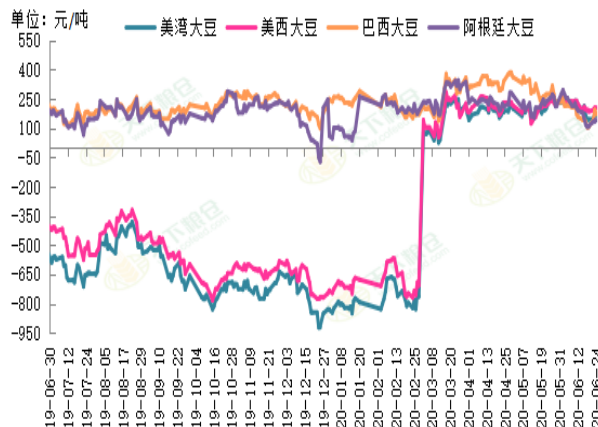
油厂开机率回升至超高水平, 7 月恐也将维持高位。据 Cofeed 最新调查统计, 截止 6.26, 全国各地油厂大豆压榨总量 2031000 吨, 较上周 2138200 降 107200 吨, 降幅 5.01%, 开机率 58.50%, 较上周 61.58%降 3.08%。天下粮仓网预测 27 周油厂压榨量预计在 205 万吨左右, 28 周升至 208 万吨。当前油厂豆粕库存压力大, 但都还在全力催提中, 只要不胀库的都将开机。

图 17: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: Wind

图 18: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

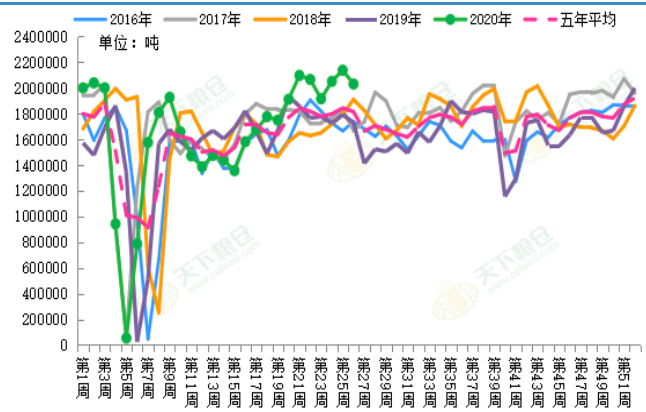
数据来源: USDA 新世纪期货

6-8 月我国进口大豆到港量巨大。据 Cofeed 最新调查统计, 2020 年 7 月份国内各港口进口大豆预报到港 158.5 船 1039.8 万吨, 8 月初步预估 940 万吨, 9 月 810 万吨, 10 月 730 万吨, 11 月 740 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 9571.58 万吨,

新世纪期货油脂油料月报

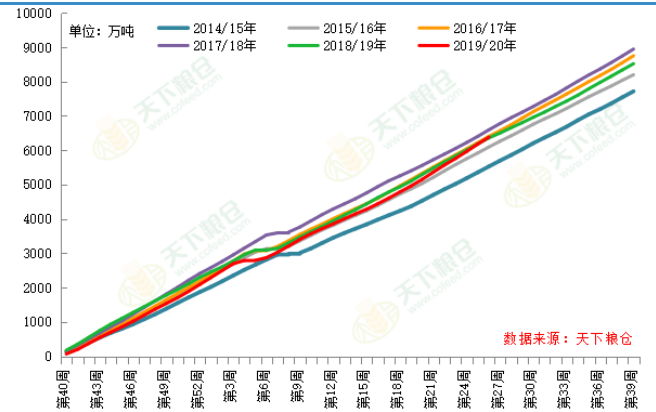
较上年度我们调查的进口量 8279.49 增长 1292.09 万吨，增幅 15.61%。另外，虽然市场一度担忧中美关系影响到大豆贸易，但目前看来尚未产生较大影响，美豆近期对华出口净销量稳定，美豆榨利逐渐优于巴西大豆，市场继续聚焦中国采购美豆节奏；杨洁篪、蓬佩奥的夏威夷会晤后市场对中美关系乐观，外媒称中国计划加速采购美国农产品。

图 19： 近几年全国大豆压榨量 单位：吨



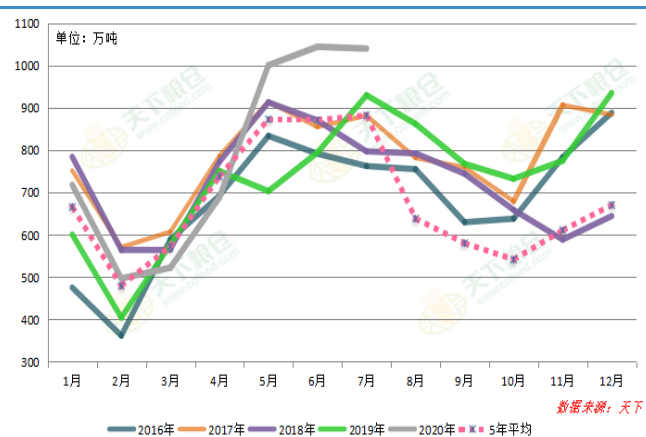
数据来源：cofeed 新世纪期货

图 20： 大豆压榨年度累计图 单位：万吨



数据来源：cofeed 新世纪期货

图 21： 中国大豆月度进口 单位：万吨



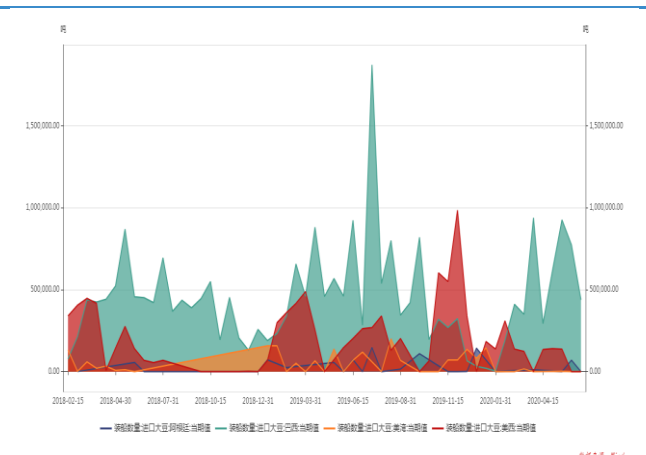
数据来源：cofeed 新世纪期货

图 22： 国内沿海油厂大豆库存 单位：万吨



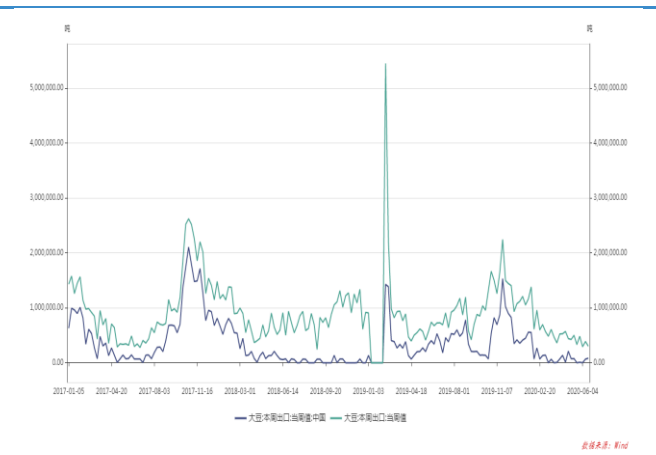
数据来源：cofeed 新世纪期货

图 23： 运往中国大豆周度装船数量 单位：吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 24： 美豆周度出口量 单位：吨

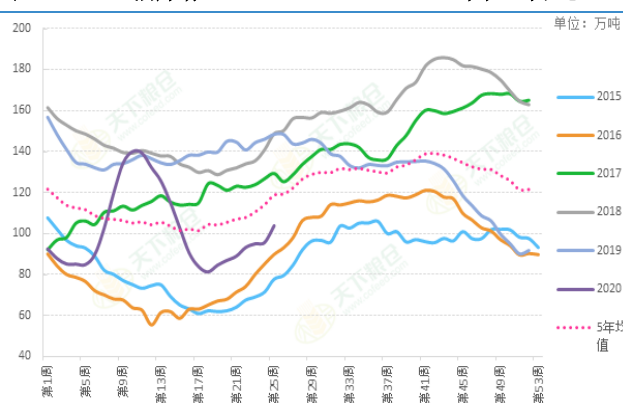


数据来源：Wind 新世纪期货

2、国内油脂库存处于历史低位

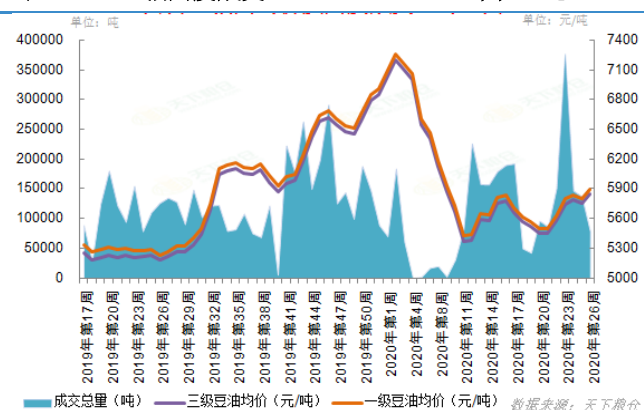
国内油脂整体库存处于 2015 年以来历史第二低位。2015 年油脂库存下降主要源于菜油临储库存泄洪式拍卖。今 4 月开始，三大油脂库存快速下降，主要源于豆油和棕榈油库存快速下滑。马棕价格走升导致国内进口利润倒挂，限制油企订船意愿，恰逢夏季利于棕榈油消费，国内棕榈油库存处低位。中加关系紧张导致加拿大油菜籽对华出口状态不稳定，虽然中国放开从乌克兰、澳大利亚、俄罗斯等国的进口，但这些国家的油菜籽数量有限，国内进口油菜籽紧张。目前三大油脂总库存约为去年同期的一半，这意味着，随着棕榈油、菜油等相关油脂因缺货而价格上涨，豆油将作为替代品种对这一部分市场需求进行补充。不过，现阶段气温较高，豆油处于理论消费淡季，周大豆压榨量 200 万吨及以上，而油厂豆油库存却增幅较慢。根据 Cofeed 最新统计，截至 6.19，国内豆油商业库存总量 103.755 万吨，较上个月同期 87.5 万吨增 16.255 万吨，增幅 18.58%，较去年同期 147.44 万吨降 43.685 万吨，降幅 29.63%，五年同期均值 122.07 万吨。全国港口食用棕榈油总库存 40.54 万吨，较上月同期的 42.93 万吨降 2.39 万吨，降幅 5.6%，较去年同期 68.92 降 28.38 万吨，降幅 41.18%，5 年平均库存为 51.71 万吨。

图 25: 豆油库存 单位: 万吨



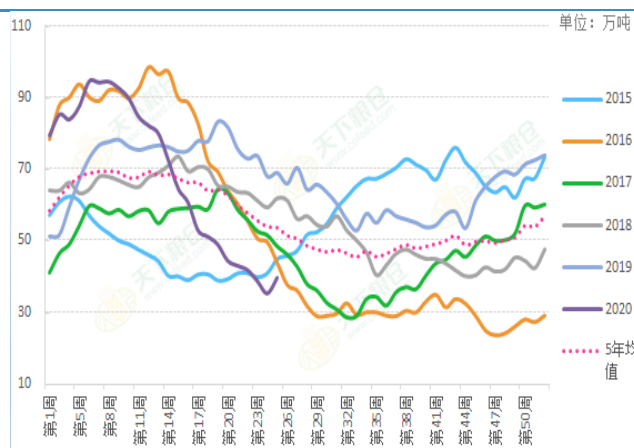
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



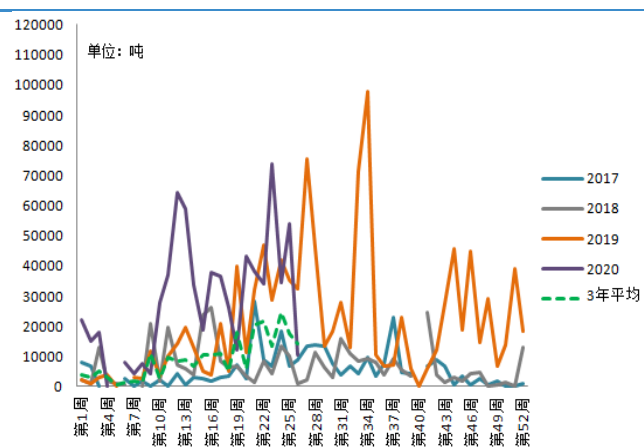
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



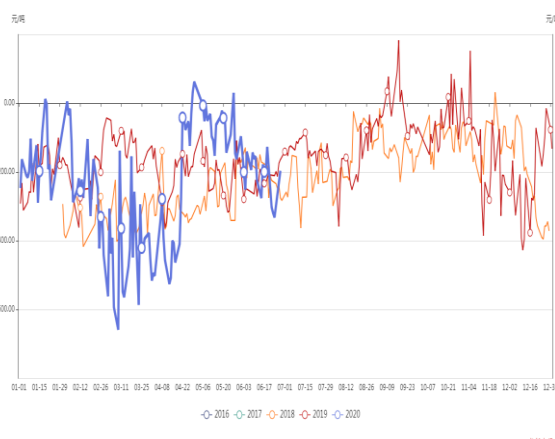
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 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 30: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与交易策略

原油期价上涨, 巴西大豆货源日趋紧张, 大豆进口成本持续增加, 巴西大豆及美湾大豆压榨按大连盘油粕价已全面陷入亏损之中。美豆进入生长期, 产区天气炒作随时可能出现。产地棕榈油进入季节性增长期, 市场预期产量增加, 中国、印度和欧盟植物油库存偏低, 各国棕油进口增加, 马来与印度缓和, 印度增加购买马来棕油, 棕油出口表现强劲。国内大豆供给充裕, 油厂开机率超高位, 豆油供给增加, 中国油脂需求改善, 豆油库存处于低位, 因国内外棕油价格倒挂, 进口量少, 棕油库存也处于低位, 预计油脂整体走势或震荡偏强。风险点在于产地棕榈油产销、美豆产区天气以及中美关系发展。

四、豆粕供应或持续增加, 中长期生猪养殖需求逐渐增强

1、豆粕供应持续增加

图 31: 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 32: 国内豆粕周度成交 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

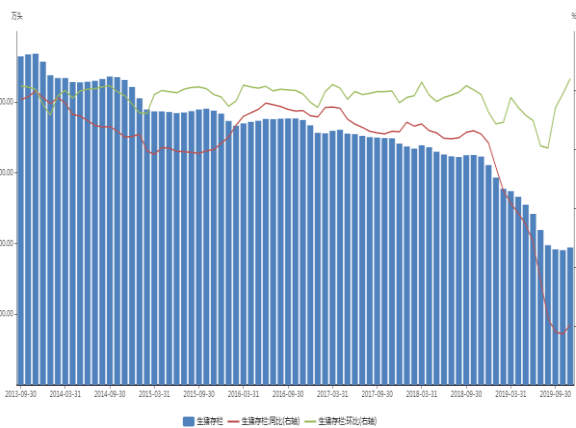
随着沿海油厂大豆库存持续增加, 油厂开工率持续高位, 豆粕库存持续增加, 截止 6.19, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 90.03 万吨, 较去年同期 85.28 万吨增加 5.56%。未来几周大豆压榨处于超高水平, 预计豆粕库存或继续增加。而北京新冠疫情蔓延, 可能再度冲击肉

类和水产需求，再加上近期南方地区降雨影响，导致近期豆粕成交总量下滑。截止 5.22，豆粕总成交量 65.81 万吨，较上周 99.88 万吨周比降 34.11%，较去年同期 50.29 万吨增加 30.86%。

2、需求端短期增添了担忧，但中长期生猪养殖需求逐渐增强

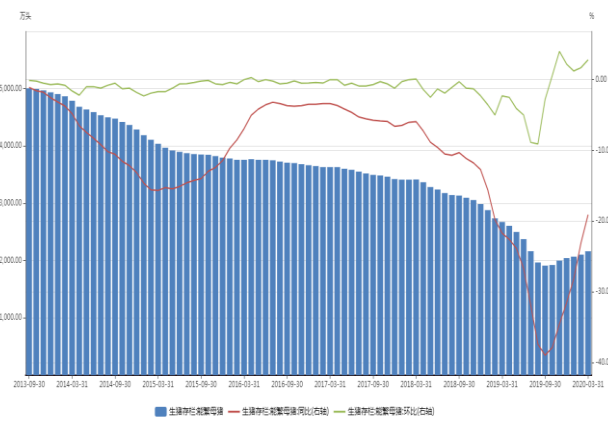
养殖业刚性需求逐渐增强，但仍需要验证。农业农村部公布的数据显示，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月环比增长；生猪存栏环比增长 3.9%，连续 4 个月环比增长，比 2019 年年末增加 3800 万头。从数据上看，生猪存栏的上升应该可以对应饲料豆粕消费的增加，且对后期豆粕价格存在正向的推动作用。然而，从天下粮仓 1135 家饲料企业的调研数据来看，由于 5 月份中大猪出栏增多、蛋价持续低位运行深度亏损，肉鸡受疫情影响终端消费不振以及水产料受到近期南方地区降雨影响，增长不及预期等影响，饲料产量较之 4 月份反而有所下降。近期南方连续暴雨，对水产养殖不利，且国内疫情再现，市场再度紧张，短期为需求端增添了担忧，但中长期生猪养殖恢复将对豆粕需求形成强支撑。不过，生猪从投资到形成产能有个过程，除非豆粕消费数据跟上，否则预期的需求仍需要验证。

图 33： 生猪存栏 单位：万头



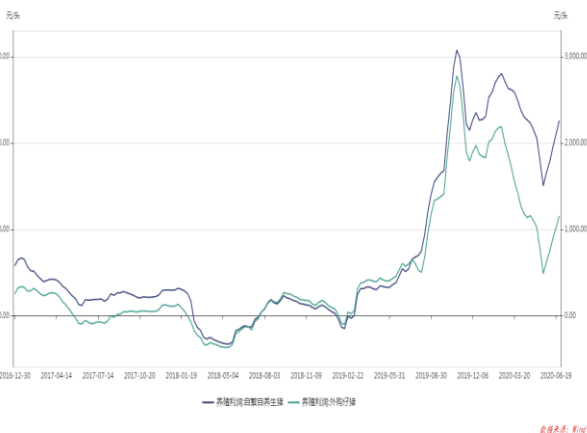
数据来源：Wind 新世纪期货

图 34： 能繁母猪存栏 单位：万头



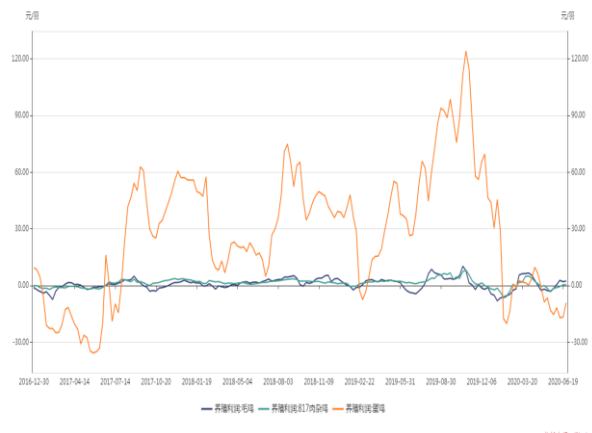
数据来源：Wind 新世纪期货

图 35： 生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：Wind 新世纪期货

图 36： 禽蛋养殖利润 单位：元/羽



数据来源：Wind 新世纪期货

3、小结与交易策略

美豆进入生长期，产区天气炒作随时可能出现。南美大豆供应趋于下滑，中国近期购买美豆规模增加，不过，中美关系仍存在不确定性。进口大豆成本增加，7-8月大豆到港量庞大，月均超过1000万吨，国内大豆库存增加，油厂开机率保持超高位，沿海豆粕库存持续回升。不过，生猪养殖利润丰厚，加上政策支持力度大，各大饲料养殖集团大规模投入生猪养殖，生猪存栏持续恢复，后期需求前景看好。只是南方地区连续暴雨，部分地区水产养殖受到影响，预计豆粕或将震荡运行。美豆产区天气以及中美贸易关系都可能成为不确定因素。

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的日期的判断，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>