

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>

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

观点摘要：

国外市场：

中国积极购买美豆，但美国制裁中国企业，无理关闭中国驻休斯顿总领馆，这令中美关系进一步紧张，市场担心影响第一阶段贸易协议的执行，导致后期美国大豆进口受影响。美豆处于关键生长期，虽然现在生长状况良好，随时可能给豆价注入天气升水。印尼和马来主要种植区洪水扰乱了油棕果收获以及运输，马来种植园劳动力短缺，这或将都会影响棕油产量，近来马来棕油出口有所改善。

油脂：

印尼和马来强降雨，马来种植园劳动力短缺，这或将都会影响棕油产量，同时马棕油出口有所改善。中加关系以及长江流域洪水都对其菜油供给产生冲击，国内强势菜油提振油脂板块。中美紧张关系进一步升级，交易商担心后期美豆进口受影响。尽管大豆供应充裕，油厂开机率超高，但在中美关系紧张及美豆处于随时可能受天气影响的关键生长期的背景下，油脂整体将保持偏强走势。

粕类：

中国积极购买美豆，但中美关系进一步紧张，市场担心影响到第一阶段贸易协议的执行。另外美豆处于关键生长期，随时可能给豆价注入天气升水。生猪存栏已连增 6 个月，水产养殖进入旺季，且相比杂粕，豆粕性价比优势明显，饲料配方中豆粕添加比较高，豆粕需求持续增加，油厂提价意愿较强。只是大豆到港庞大，油厂开机率仍超高，利空豆粕市场，预计豆粕震荡偏强运行。

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。

相关报告

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

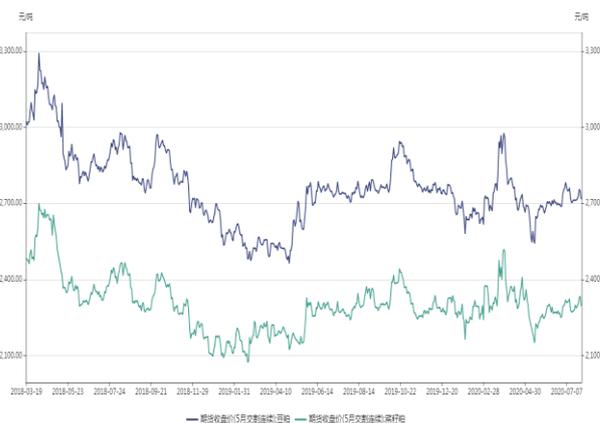
一、行情回顾

巴西大豆供应趋紧张导致大豆升贴水报价坚挺，提升大豆进口成本，中国持续买入美豆提振美豆上涨，天气令美豆表现强劲，美豆表现较强。东南亚产区过量降雨以及劳工短缺引发棕榈油供应端担忧，再加上高频数据显示马来棕油出口改善，基本面强劲的菜油提振整个油脂板块，豆粕需求有恢复但不及预期，本月油脂上涨，豆粕偏强震荡。

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、6 月的种植面积报告利多，USDA7 月大豆供需报告略偏空

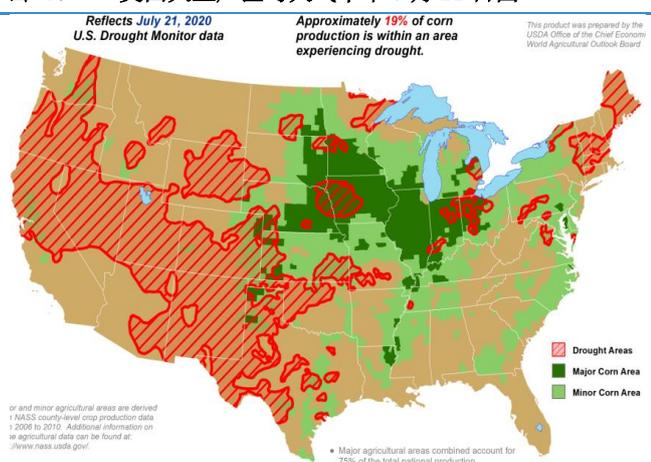
USDA6 月种植面积报告显示，2020/21 年度的大豆种植面积为 8,380 万英亩，比农民 3 月份的种植意向增加了 31.5 万英亩。这也意味着种植将在 2019/20 年的基础上恢复 10%，2019/20 年度过度的湿润导致数百万英亩的农田无法耕种。鉴于去年几乎所有地区的种植面积都有所减少，今年几乎每个州的大豆播种面积都有所增加。然而，与两年前相比，由于种植期间价格水平下降，美国大豆种植面积减少了 6%。

基于一般规律性，USDA7 月大豆供需报告对单产数据未作调整。由于此次报告新作面积会延续六月底的种植面积报告数据，所以此前市场对单产有所预期，但是七月份的报告仍旧是趋势性预测，而非基于农户的调查，因此除非种植环境发生较大变化，否则单产通常在此时不会做出调整。美国农业部在本次报告中将美陈豆期末库存调整至 1687 万吨，相比上月数据增加 95 万吨。由此影响到新豆的供需平衡表，加上新豆产量增加 28 万吨，所以带来新豆的期末库存相比上个月增加至 1156 万吨，增加 80 万吨。美国农业部没有对巴西与阿根廷大豆产量进行调整。对于中国方面，2019/20 年度中国大豆进口量由 9400 万吨又提升至 9600 万吨。数据略显偏空但幅度不大。

2、美豆作物生长评级高于市场预期，天气仍是关注焦点

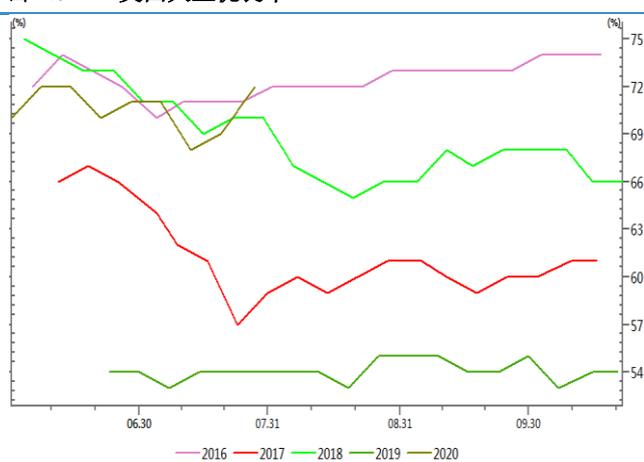
2020/21 年度美豆生长顺利，作物生长评级高于市场预期。美国农业部每周作物生长报告称，截至 2020 年 7.26 当周，美国大豆优良率为 72%，市场预期为 69%，之前一周为 69%，去年同期为 54%，优良率指标处于历史同期高位区间。美国大豆开花率为 76%，之前一周为 64%，去年同期为 52%，五年均值为 72%。美国大豆结荚率为 43%，上周为 25%，去年同期为 17%，五年均值为 36%。新作美豆在生长期始终处于良好状态，从播种到发芽到开花结荚始终没能从供给端给出太多利多的驱动因素。虽然目前美豆生产形势一片大好，但历史经验告诉我们，大豆喜涝怕旱，单产则主要取决于天气，尤其是 7-8 月关键生长期的天气，不利天气可能随时导致美豆生长状况恶化，而美国基金喜欢炒作天气。

图 3： 美国大豆产区与天气干旱 7 月 21 日图



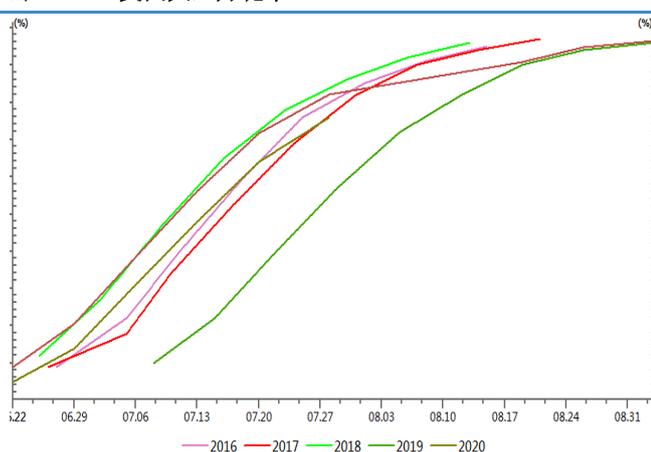
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆优良率



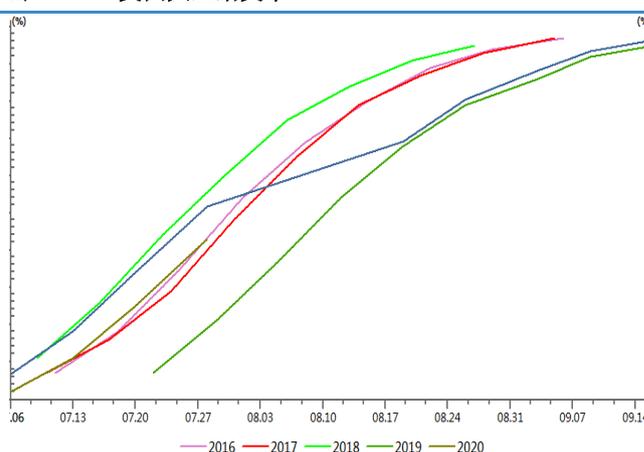
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 美国大豆开花率



数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美国大豆结荚率



数据来源：USDA 新世纪期货

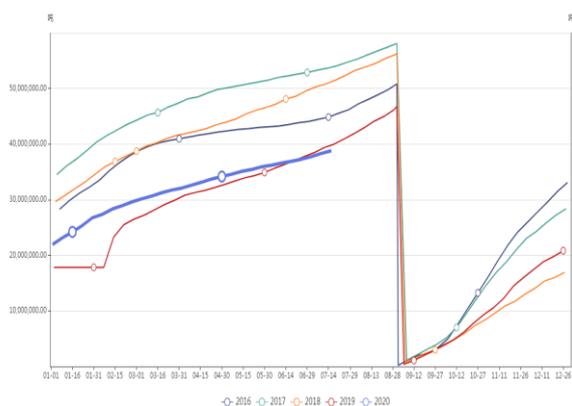
3、中国购买美豆增加，但中美进一步紧张带来的确定性增加

中国在非洲猪瘟造成巨额损失后正在扩充生猪数量，预计其饲料需求将较去年有所上升，在国内大豆产量无法提升的情况下，大豆进口量还会继续增加，另外，中美双方签署的第一阶段贸易协议也意味着中国必须至少在 2021 年底之前预订创纪录的美豆。海关数据显示，6 月份中国进口美豆 26.76 万吨，较上月 49.15 万吨减少 22.39 万吨，减幅 45.55%；较去年同期 61.48

万吨减少 34.72 万吨，同比减幅 56.47%；1 至 6 月份中国进口美豆总量 923.75 万吨，较去年同期 583.01 增加 340.74 万吨，同比增幅 58.44%。据 USDA 数据，截至 7.16，2020/21 年度美国对所有国家大豆销售总量 1040 万吨，创下 6 年来新高，其中，中国已预订了 610 万吨美国大豆，这是自 2014 年以来中国最大的美国大豆订单，而今年的大部分购买都发生在过去几周。除了 2014 年之外，中国 7 月中旬大豆购买量高于今年的年份只有 2011 年、2012 年和 2013 年。

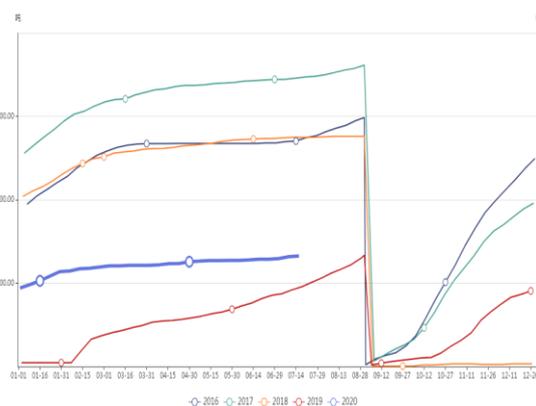
新冠疫情全球蔓延，地缘政治风起云涌，美国制裁中国企业、干涉中国内政，近期中美两国又互撤总领馆更令外交紧张关系升级，这种情况下依旧没有对美豆贸易进行抑制，反而正常交易，不过随着美国官员反对中国声音越来越大，第一阶段协议不确定性风险也在增加。因为直至 11 月美国大选之前，白宫鹰派领导人可能会持续对中国领导人施加政治压力的概率非常大。未来国内大概率会依旧保持美豆的进口，除非中美关系彻底断裂，国家会对美豆减少进口的方式来抑制中美贸易战。

图 7： 美豆出口累计值 单位：吨



数据来源：USDA 新世纪期货

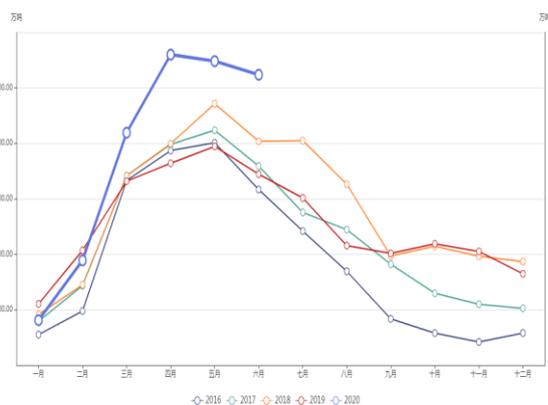
图 8： 美豆出口中国累计值 单位：吨



数据来源：USDA 新世纪期货

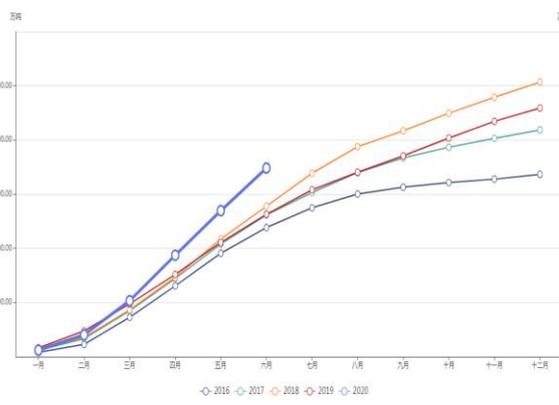
4、巴西大豆目前出口有所放慢

图 9： 巴西大豆出口量 单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 巴西大豆出累计值 单位：万吨



数据来源：USDA 新世纪期货

2020 年 3 月至 6 月巴西大豆出口装运量均为历史同期最高，上半年累计出口装运大豆 6381

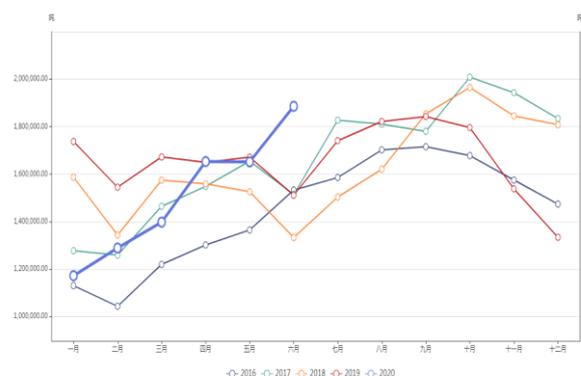
万吨，高于上年同期的 4684 万吨。2020 年 7 月份前四周巴西大豆出口环比减少 9.4%，原因是国内压榨商继续收购大豆，农户的销售因为雷亚尔疲软而放慢。巴西外贸部 7 月 27 日发布的数据显示，7 月 1 日到 24 日期间巴西大豆出口减少到 870 万吨，相比之下，上月同期为 960 万吨。

5、东南亚棕油处于季节性增产周期，但洪水和劳动力缺乏或影响产量

MPOB 数据显示，马来 6 月毛棕油产量 188.5 万吨月比增 14.19%（预期 178-184，5 月 165，去年 6 月 152），出口 170.9 万吨月比增 24.91%（预期 165-172，5 月 137，去年 6 月 138），库存 190.1 万吨月比降 6.33%（预期 191-198，5 月 203，去年 6 月 242），进口 4.88 万吨，较上月 3.7 万。产量增幅超预期，但出口强劲令马库存下降。

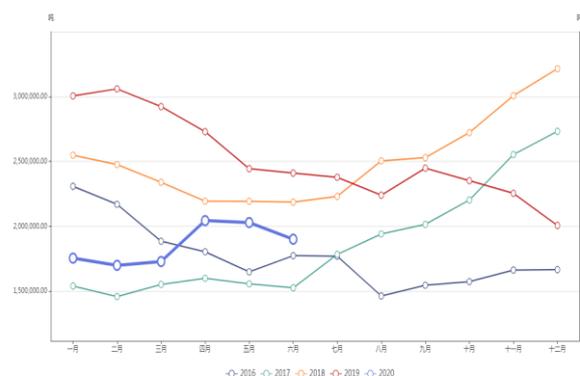
供应端来看，近期马来种植园劳动力短缺的现象越来越引发市场注意。工人缺乏可能会推迟油棕果收获，导致产量下降，尤其是在 9 月份生产旺季到来前。MPOA 表示，马来棕油单产将降低 25%之多，因预期劳动力短缺状况在未来几个月将加剧。马来棕油生产依赖印度尼西亚和孟加拉国等国的工人，这些外籍劳工占到其种植园劳动力的 84%，由于新冠疫情，成千上万工人已经离开种植园。尽管种植园公司积极雇用本地人，但马来本地人对此不感兴趣，认为这种工作肮脏、危险、难做，还让人看不起，所以马来当地人对从事种植园的工作意愿较低，因此未来马来种植园油棕果采摘或将受到影响，进而导致产量下滑。印尼方面，7 月以来，印尼地区降水偏多引发的洪涝灾害已致使人员伤亡，油棕果采摘也不可避免地受到影响，有消息称印尼 7 月上半月棕榈油产量将减产 40%，引发减产担忧。从降水预测来看，印尼加里曼丹岛西部在 7 月底 8 月初降水将继续偏强，对棕榈油产量的影响或将延续，不过洪涝灾害对棕榈油产量的影响偏向于短期。彭博社对 5 位分析师和种植园高管的调查中值显示，7 月底的库存预计为 300 万吨，比上月减少 10%以上。7 月份的产量预计为 354 万吨，比 6 月份的 386 万吨下降 8.3%。另外，7 月份通常是低产月份，预计 9 月份产量将开始回升。

图 11： 马棕油月度产量 单位：吨



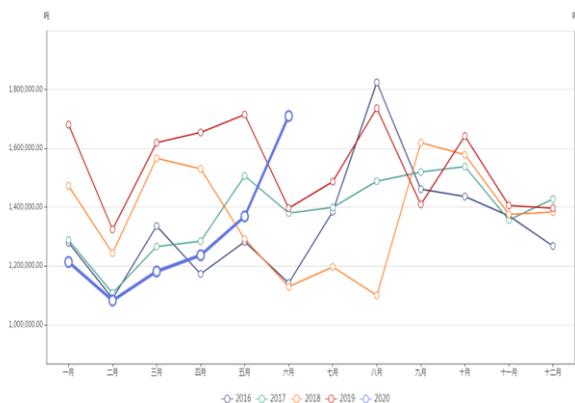
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12： 马棕油月度库存 单位：吨



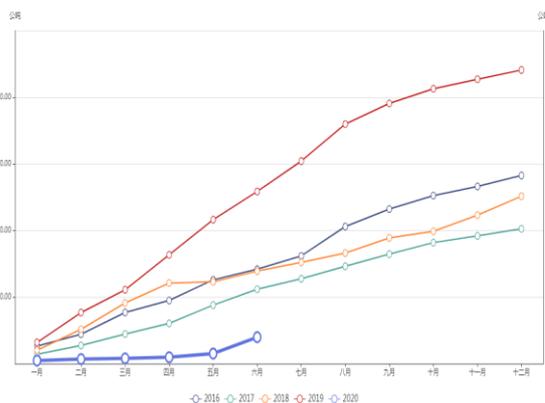
数据来源：Wind 新世纪期货

图 13: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: Wind

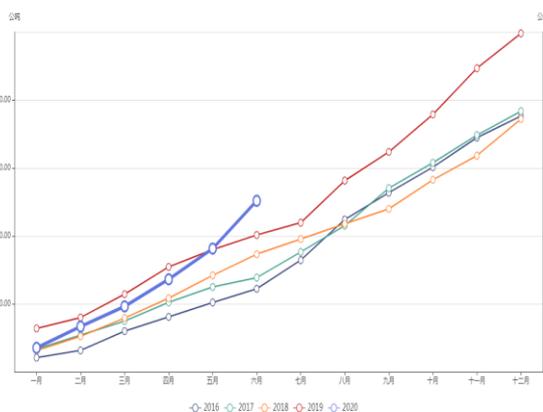
图 14: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

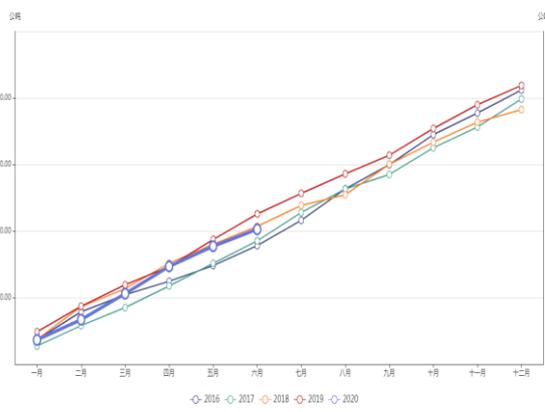
图 15: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

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

印度植物油需求向好, 提振马棕油去库。从 6 月开始, 印度对马来棕榈油的进口量大幅抬升, 并且抬升趋势有望在 7 月延续, 马棕油三季度库存在出口提振下大概率将在 200 万吨左右低位徘徊, 支撑棕油价格。不过截至 7 月 24 日, 印度新冠肺炎累计确诊病例已升至 128 万例, 并且每日新增确诊人数仍在与日俱增, 疫情对餐饮需求的冲击仍在, 这将是阻碍棕榈油消费的重要因素, 未来应持续关注印度方面的进口情况对马棕油库存压力的影响。

三、三大油脂库存处于历史低位, 豆油累库缓慢

1、大豆到港巨量, 大豆库存及开机率维持高位

虽然油厂大豆压榨量维持高位, 但由于大量大豆到港, 大豆库存处于高位, 截止 7 月 24 日当周, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 573.81 万吨, 较去年同期 490.04 万吨增加 17.09%。但 7-8 月大豆到港量庞大, 预计后期大豆库存还将增加。8 月油厂开机率恐将维持高位。据 Cofeed 最新调查统计, 截止 7.24, 全国各地油厂大豆压榨总量 955300 吨, 较上周 2063500 吨降 108200 吨, 降幅 5.24%, 开机率 56.32%, 周降 3.11%。cofeed 预测未来两周压榨量将回升 200 万吨左右。

新世纪期货油脂油料月报

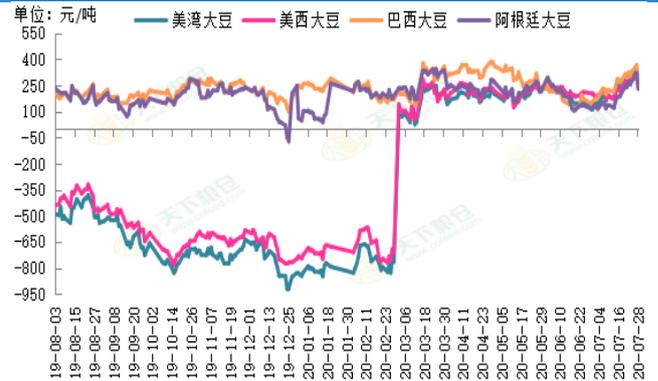
7-8月我国进口大豆到港量巨大。据 Cofeed 最新调查统计,2020年7月份国内各港口进口大豆预报到港 157.5 船 1032.1 万吨,8月初步预估 1010 万吨,9月 880 万吨,10月 810 万吨,11月 820 万吨。按上述到港预估量,预计 2019/2020 年度中国进口大豆量将达到 9739.38 万吨,较上年度我们调查的进口量 8279.49 增长 1459.89 万吨,增幅 17.63%。另外,虽然市场一度担忧中美关系影响到大豆贸易,但目前看来中美关系一直紧张,但近期中国购买美豆量在增加,市场继续聚焦中国采购美豆节奏。

图 17: 三大产区豆到岸完税价 单位:元/吨



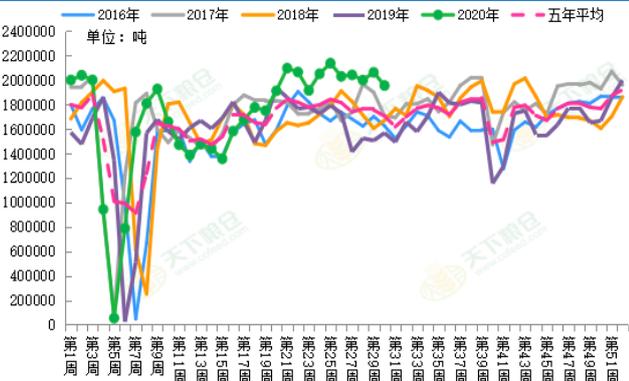
数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 进口大豆盘面压榨利润 单位:元/吨



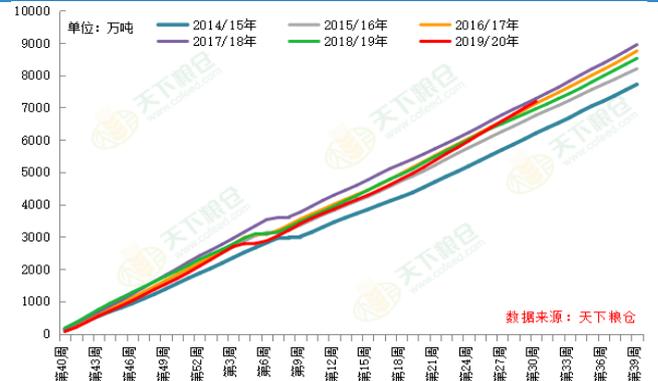
数据来源: cofeed 新世纪期货

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



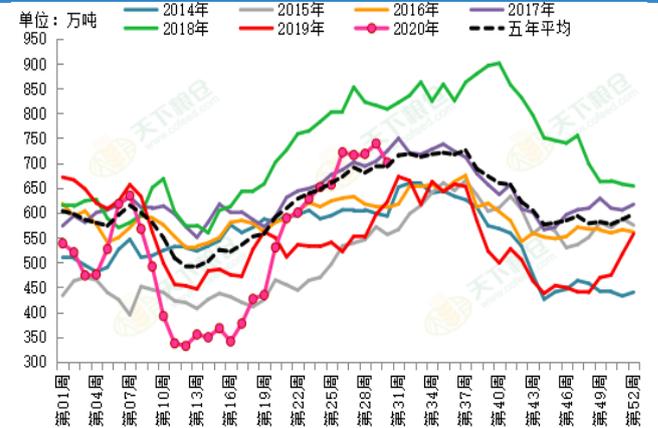
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 中国大豆月度进口 单位:万吨



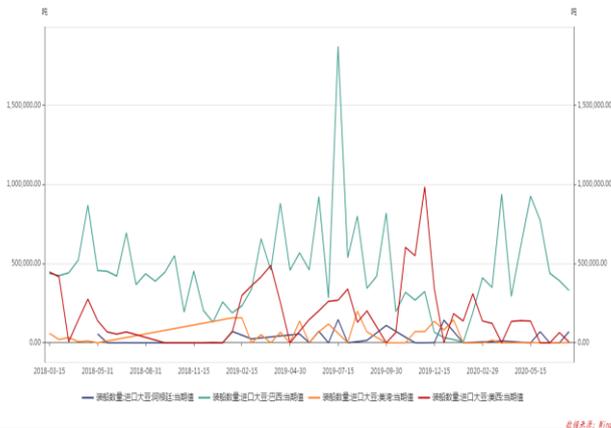
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 22: 国内沿海油厂大豆库存 单位:万吨



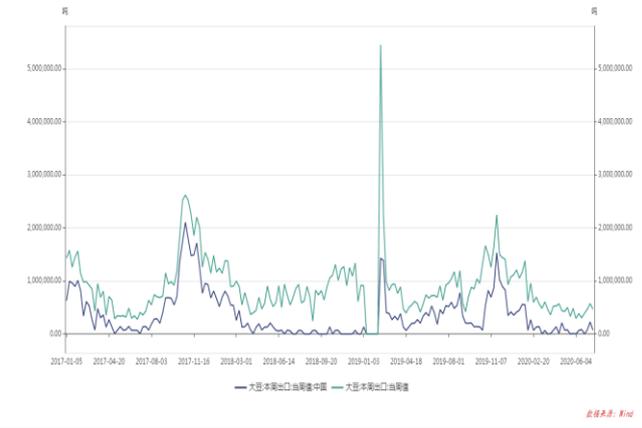
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

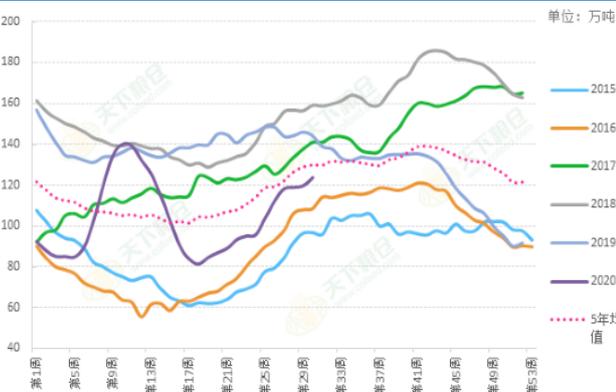
2、国内油脂库存处于历史低位，需求好转

7月国内大豆到港量激增，油厂开机压力较大，虽然大豆周均压榨持续高达200万吨以上，但豆油库存在7月仅累积约10万吨左右至120万吨，需求再次超预期。7月下半月豆油成交量再次放量，成交以四季度成交为主，目前豆油表需周度平均高达36万吨以上，大大高于往年同期。7月可能为豆油累库压力最大的阶段，在中粮采购的背景下，8月后压榨压力可能会略微下降，而双节备货来临，8-9月豆油累库或将再次放缓。整体来看，豆油当前和未来绝对库存不高，近远月基差表现坚挺。

虽然未来将有大量棕油到港，但由于最近进口货物检验检疫的要求变高，进口棕油船货量会受影响，叠加国内库存仍在低位，市场对短期内国内棕油供应产生担忧。据cofeed统计，截止7.24，全国港口食用棕榈油总库存34.03万吨，较上月同期的41.01万吨降6.98万吨，降幅17.02%，较去年同期63.47降29.44万吨，降幅6.38%。

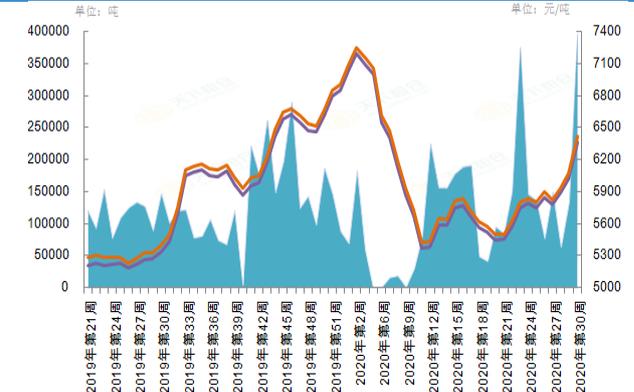
另外，由于我国菜系进口90%以上来自加拿大，预计在中美、中加关系未有明显改善前，菜系进口或将依然不畅，国内菜油供给难有改善。

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



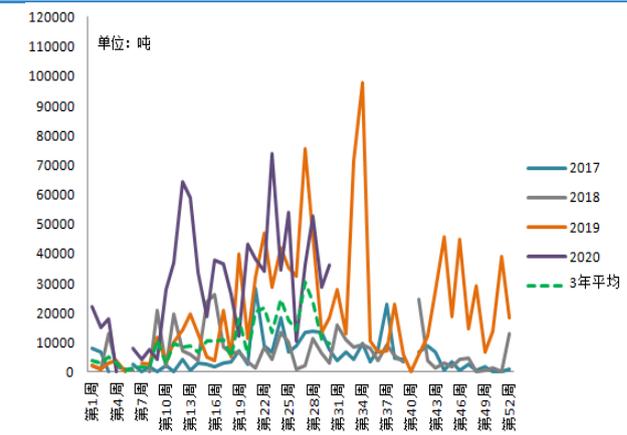
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



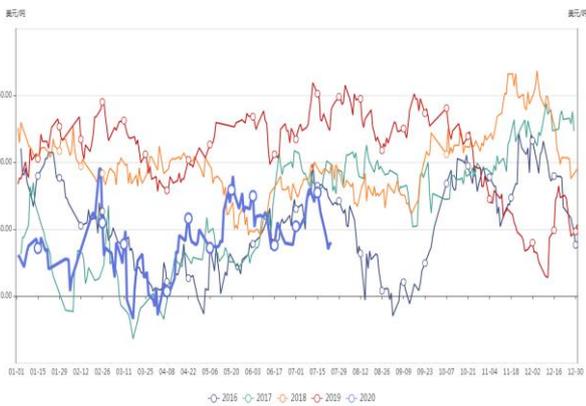
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



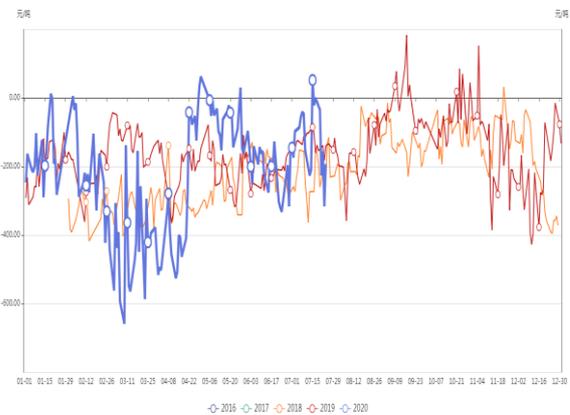
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

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。印尼和马来主要种植区的洪水扰乱了油棕果收获以及运输，马来种植园劳动力短缺，这或将都会影响棕油产量，数据显示近来马棕油出口有所改善。中加关系以及长江流域洪水都对其菜油供给产生冲击，国内菜油强势格局提振整个油脂板块。中美紧张关系进一步升级，交易商担心后期美豆进口受影响，均对国内油脂市场构成提振。尽管大豆供应充裕，油厂开机率超高，但在中美关系紧张及美豆处于随时可能受天气影响的关键生长期的背景下，利多因素仍居于主导，油脂整体将保持偏强走势。

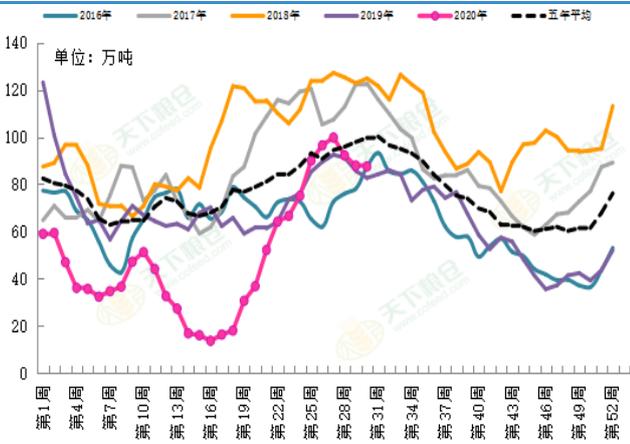
四、豆粕供应充裕，生猪养殖需求好转，但谨防不及预期风险

1、豆粕供应充裕

大豆开机率高位，但豆粕出货速度较好，近期豆粕库存持续下降。截止 7.24，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 87.51 万吨，较去年同期 82.66 万吨增加 5.86%。未来几周大豆压榨处于 200 万吨左右高位，但需求好转，预计豆粕库存难有大的下降。因提货速度仍较好，豆粕

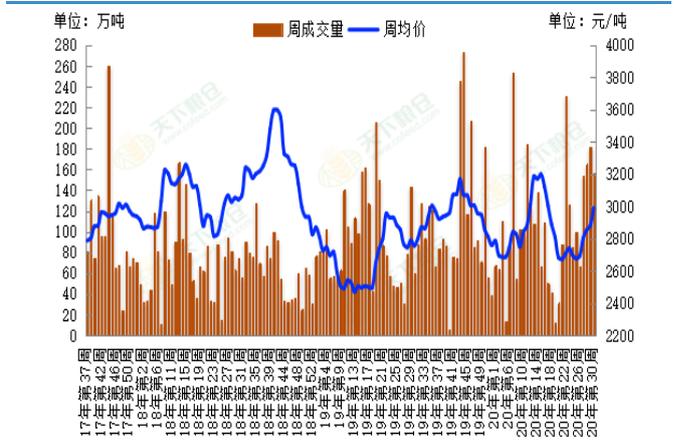
近期成交继续放量,截止 7. 17, 豆粕总成交量 181. 39 万吨, 较去年同期 143. 1 万吨增加 26. 75%, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 87. 9 万吨, 较去年同期 85. 69 万吨增加 2. 57%。

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

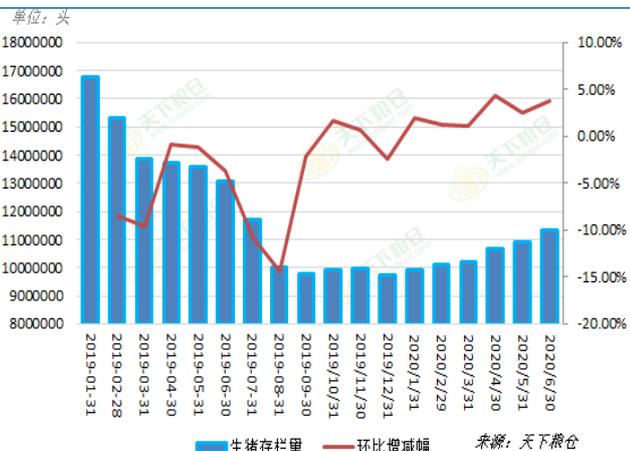


数据来源: cofeed 新世纪期货

2、需求好转, 但还需市场验证

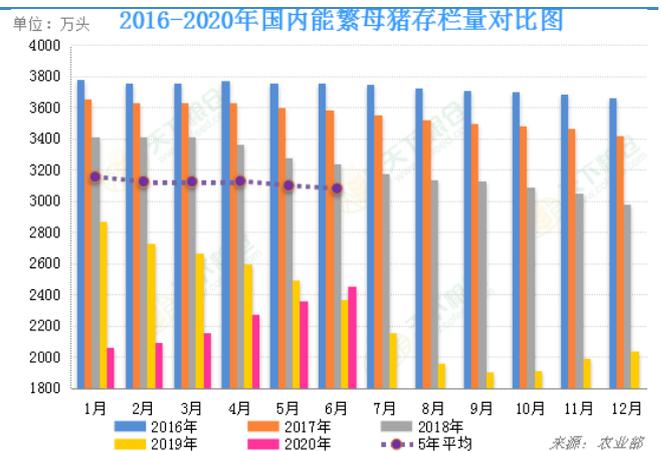
养殖利润虽有所下降, 但整体利润仍丰厚, 且在当前生猪供应不足的大背景之下, 养殖端依旧看好后市, 规模场补栏意愿较强。因国家政策的扶持及丰厚的养殖利润驱动下, 大型饲料养殖集团加大规模投入生猪养殖, 生猪存栏持续恢复。国家统计局新闻发言人表示, 二季度末, 生猪存栏 33996 万头, 比一季度末增长 5. 8%; 其中, 能繁母猪存栏 3629 万头, 同比增长 5. 4%, 比一季度末增长 7. 3%。截止 6 月末, 据 cofeed 纳入调查的 1000 家养殖企业生猪存栏为 21055517 头, 较 5 月末增加了 769369 头, 增幅 3. 79%。生猪存栏持续第 6 个月回升, 且受季节性需求推动, 水产养殖进入旺季, 水产料延续增长态势, 豆粕需求逐步回升。但夏季本是禽肉消费淡季, 消费端持续低迷, 且养殖户持续亏损, 养殖场补栏极为谨慎, 禽料需求减少。不过, 生猪从投资到形成产能有个过程, 除非豆粕消费数据能够持续跟上, 否则预期的需求仍需要验证。

图 33: Cofeed 调研 500 家生猪存栏量 单位: 头



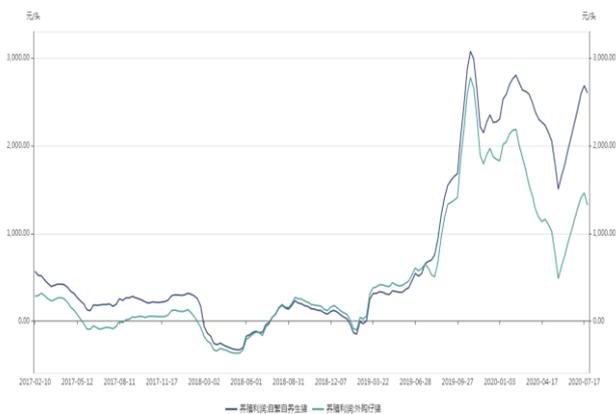
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: 能繁母猪存栏 单位: 万头



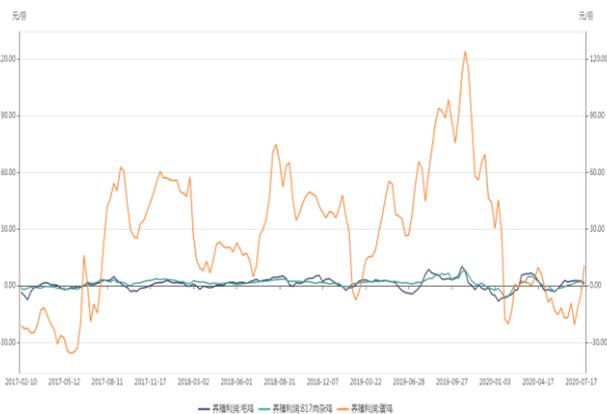
数据来源: cofeed 新世纪期货

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

中国积极购买美豆，但美国制裁中国企业，无理关闭中国驻休斯顿总领馆，中美关系进一步紧张，市场担心影响第一阶段贸易协议的执行，导致后期美国大豆进口受影响。另外美豆处于关键生长期，当前美豆生长状态虽较好，但随时可能给豆价注入天气升水，美豆整体仍偏强运行。生猪存栏已连增 6 个月，水产养殖进入旺季，且相比杂粮，豆粕性价比优势明显，饲料配方中豆粕添加比较高，豆粕需求持续增加。只是大豆到港庞大，月均到港量超千万吨，油厂开机率仍超高，预计豆粕震荡偏强运行，中美关系以及美豆产区天气都是不确定因素。

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>