

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：油脂或宽幅震荡豆粕重心或上移

5 月：油脂库存仍低位，豆粕需求逐渐好转

4 月：油脂累库不及预期，豆粕需求复苏缓慢

3 月：美豆马棕偏强，国内油脂油料如何表现

2 月：油脂油料或偏震荡，但须关注美豆变化

12 月：油脂低库存包装油备货旺季临近，粕需求持续好转

11 月：四季度油脂油料市场展望——油脂油料易涨难跌

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

三季度油脂油料市场展望——

美豆偏多基本面支撑国内油脂油料

观点摘要：

国外市场：

美豆新作库存紧张，季度报告显示美豆种植面积和季度库存均低于市场预期，产区天气好转但优良率不及预期。马棕油进入季节性增产周期，但劳动力短缺仍未解决，马棕库存开始累库。

油脂：

受疫情影响马来种植园劳工短缺持续，短期难以解决，但马棕油处于季节性增产季，主要产区马来和印度尼产量有望恢复，美国生柴政策并未尘埃落定。季度报告显示美豆种植面积和季度库存均低于市场预期，产区天气好转但优良率不及预期，美豆生长关键期部分主产区偏旱，须重点关注产区天气对单产的变化。国内南美大豆三季度到港量增加，豆油供给增加，棕榈油进口利润打开，油脂正在累库但需要时间，目前油脂库存仍在低位，预计在美豆基本面偏多的背景下，若美豆产区干旱持续，油脂继续上涨；若天气有利美豆生长，油脂或宽幅震荡。

粕类：

美豆产区天气好转，但季度报告显示美国大豆种植面积和季度库存均低于市场预期，优良率不及预期，美豆生长关键期部分主产区偏旱，产区天气对单产影响是接下来关注的重点。巴西新作大豆预计增产，出口进一步增长，阿根廷作物已经收获完毕。国内进口大豆三季度到港增加，大豆压榨量或维持相对高位，目前豆粕库存处于高位，禽类养殖利润尚可，淡水鱼养殖处于旺季，下游生猪抛售冲击蛋白粕需求，不过长期看，生猪修复持续性利好豆粕需求，预计在美豆基本面偏多背景下，若产区天气干旱严重，美豆节节攀升，国内豆粕也会持续上涨，若天气有利大豆单产提高，国内豆粕也会受到美豆压力。

风险点：

1、美豆产区天气。2、产地棕榈油产销。3、国内豆粕需求。

一、行情回顾

一季度处于过年期间，油脂油料走春节行情，先扬后抑，5月初前，因美国大豆播种期降水偏少，市场担忧出苗不顺利，油脂油料跟随美豆企稳回升，后期随着南美大豆到港量增加，美豆产区天气逐步好转，美豆大幅回调，国内油脂库存增加，肥猪抛售压力大，油脂油料快速回落。

图 1： 国内油脂期货走势

单位：元/吨

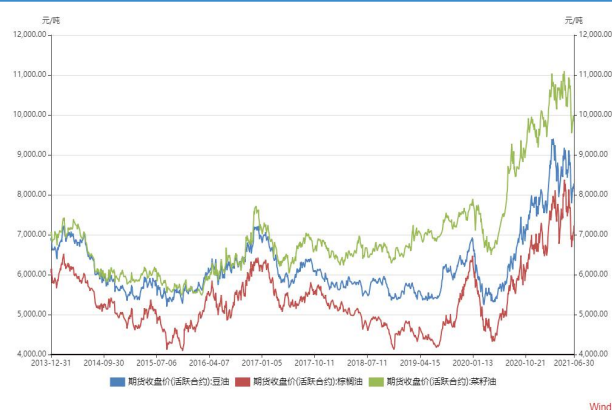
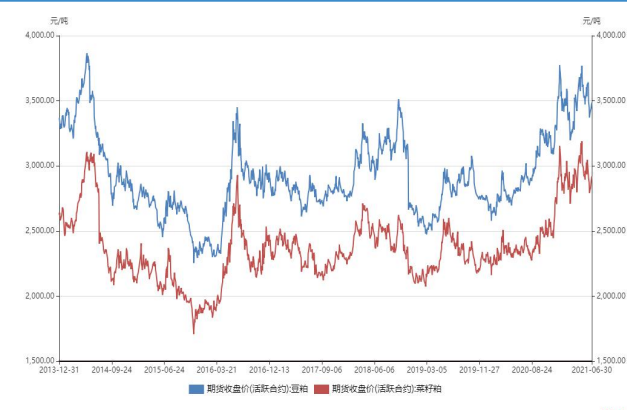


图 2： 国内粕类期货走势

单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

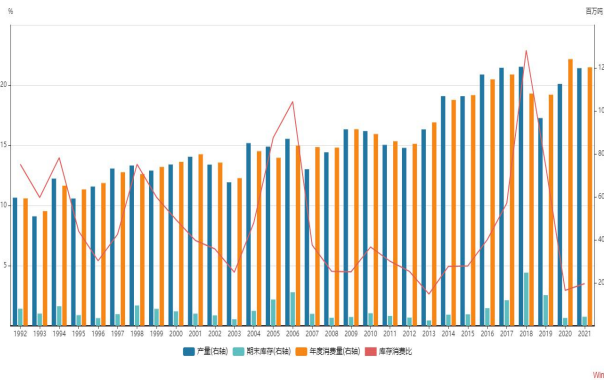
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆供应偏紧，种植面积和季度库存均低于市场预期，后期重点关注产区天气

USDA 报告数据显示，旧作方面，美国 2020/21 年度大豆压榨预估下调 0.15 亿蒲至 21.75 亿蒲，出口预估保持不变，结转库存上修 1500 万蒲至 1.35 亿蒲，高于市场平均预期。巴西 20/21 旧作产量上修 100 万至 1.37 亿吨，阿根廷 20/21 产量保持 4700 万吨，全球 20/21 旧作库存上调至 8800 万吨高于市场预期。新作方面，美豆新作各项均未进行调整，新作期末库存随期初库存增加而增至 1.55 亿蒲。除美国外其他国 21/22 大豆需求亦几无调整，全球 21/22 新作库存基本跟随期初上修至 9255 万吨，高于市场预期，增幅主要来自美国和巴西。后续旧作需求调整空间有限，关注重点转向新年度美豆产量，美产区天气是关注重点，因为生长期天气尤为重要。

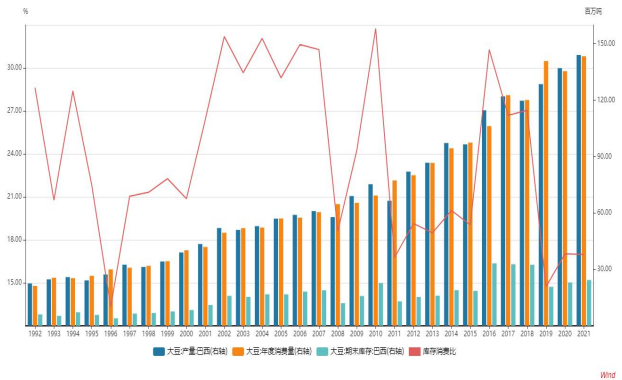
2021 年 6 月 30 日 USDA 公布的备受期待的种植面积和季度谷物库存报告显示，美国大豆种植面积和季度库存均低于市场预期，季度报告利多美豆暴涨。USDA 数据显示，美大豆种植面积为 8,760 万英亩，比 2020 年总面积高出 5%，但与美国农业部 3 月份的预测几乎相同，而分析师此前的预测略高于市场平均预测 8895.5 万英亩。大豆方面所有仓位的库存为 7.67 亿蒲式耳，同比下降 44%，比平均市场预期低 2,000 万蒲式耳。现在知道了种植面积，后续需要更仔细地看看收获的面积，因为三角洲部分地区的洪水和达科他州的干旱天气可能导致收获面积的减少。后期市场的主题仍是单产，下个季度期末库存预计也不会有太大变化，这将继续支撑美豆价格。

美豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 3: 巴西大豆供需平衡



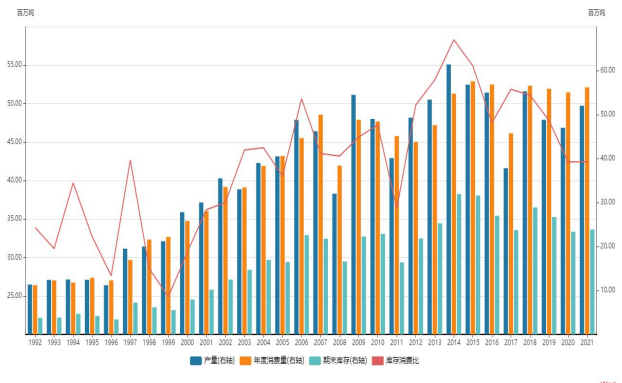
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美豆供需平衡

| 大豆 | 2019/20 | 2020/21 Est. | 2021/22 Proj. May | 2021/22 Proj. Jun |
|--------------|---------|--------------|----------------------|----------------------|
| | | 百万英亩 | | |
| 种植面积 | 76.1 | 83.1 | 87.6 * | 87.6 * |
| 收获面积 | 74.9 | 82.3 | 86.7 * | 86.7 * |
| | | 蒲式耳 | | |
| 单产 | 47.4 | 50.2 | 50.8 * | 50.8 * |
| | | 百万蒲式耳 | | |
| 期初库存 | 909 | 525 | 120 | 135 |
| 产量 | 3552 | 4135 | 4405 | 4405 |
| 进口量 | 15 | 35 | 35 | 35 |
| 总供应量 | 4476 | 4695 | 4560 | 4575 |
| 压榨量 | 2165 | 2175 | 2225 | 2225 |
| 出口量 | 1682 | 2280 | 2075 | 2075 |
| 种子用量 | 96 | 102 | 104 | 104 |
| 残余 | 9 | 4 | 15 | 15 |
| 总需求量 | 3952 | 4560 | 4420 | 4420 |
| 期末库存 | 525 | 135 | 140 | 155 |
| 平均农场价 (美元/蒲) | 8.57 | 11.25 | 13.85 | 13.85 |

数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 阿根廷大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

2、生柴政策预期松动影响大豆需求

拜登政府考虑如何为美国炼油厂减轻完成生物燃料混合任务的负担，市场担心美国环保署将降低生物燃料混合需求，生柴政策预期松动。近期美国最高法院就小型炼厂的一项豁免请求做出有利裁决。小型炼厂寻求豁免执行一项联邦法律，后者要求增加其产品中混合的乙醇和其他可再生燃料的比例。如果小型炼厂能够在此后的生产中豁免混掺生物燃料，那么市场对豆油的消费需求将有所减少。

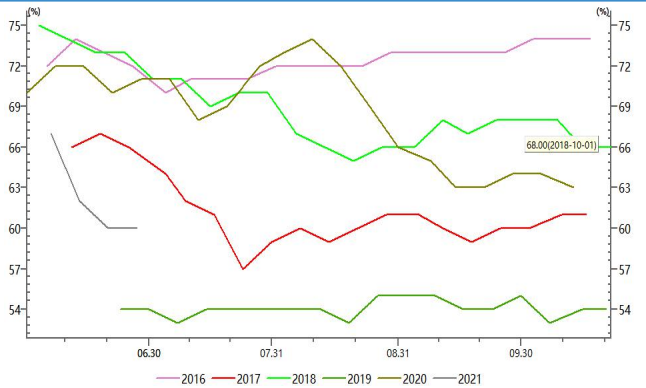
3、美豆优良率不及预期

美豆出苗率和开花率均好于去年，但优良率远低于去年同期，天气对美豆的影响将逐步展现，后期重点关注产区天气情况。USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2021 年 6 月 27 日当周，美国大豆优良率为 60%，市场预估均值为 61%，之前一周为 60%，去年同期为 71%；美国大豆出苗率为 96%，之前一周为 91%，去年同期为 94%，五年均值为 92%；美国大豆开花率为 14%，

新世纪期货油脂油料月报

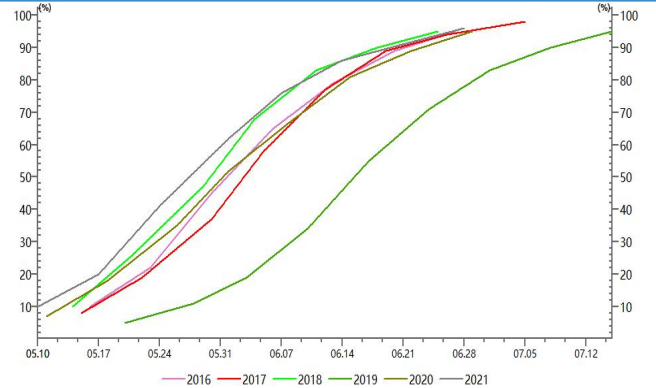
之前一周为 5%，上年同期为 13%，五年均值为 11%。美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 在 8-14 天的展望中预测，平原地区将出现更多干旱，7 月 2 日至 7 月 8 日期间，中西部大部分地区将出现季节性凉爽天气。

图 6: 美豆优良率



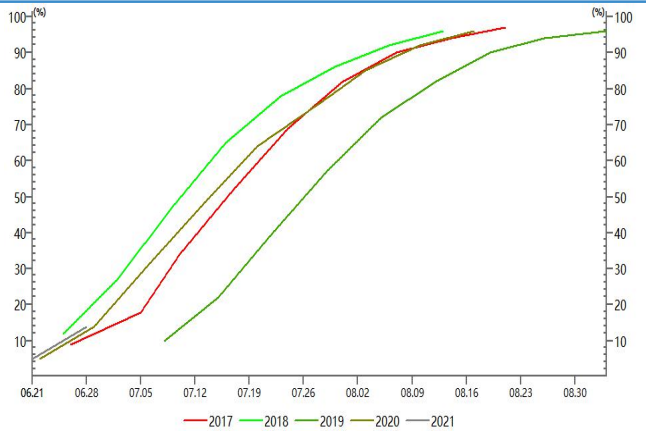
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美豆出苗率



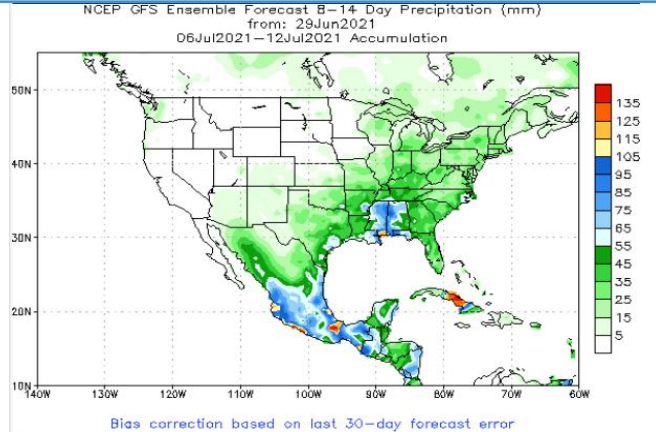
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美豆开花率



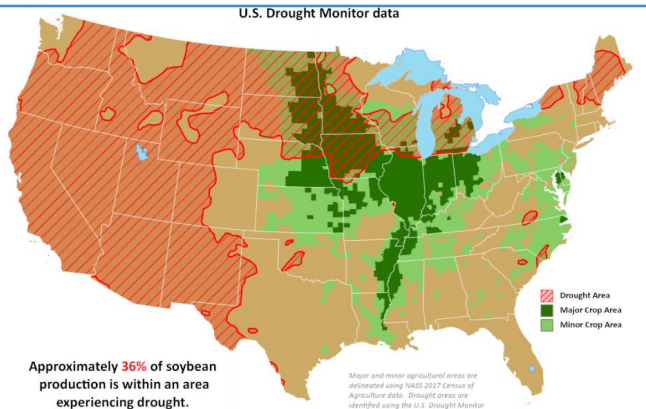
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 美国主产区未来 8-14 天降水



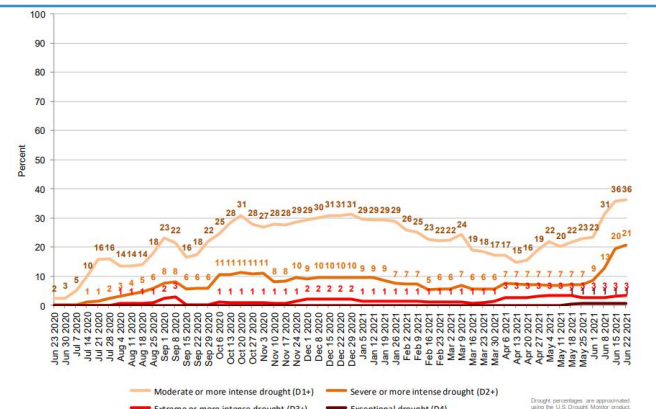
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆产区干旱情况



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 美豆干旱地区占比



数据来源: USDA 新世纪期货

4、美豆对华销售总量同比增长，巴西大豆出口高峰期

美豆周度出口持续季节性下行，但美豆对华销售总量同比增长 1.27 倍。USDA 出口检验周报显示，截止 2020 年 6 月 17 日，2020/21 年度美国对中国 (大陆地区) 大豆出口装船量为 3503

万吨，高于去年同期的 1280 万吨。美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 75.2 万吨，高于一周前的 69.1 万吨，但是低于去年同期的 289.5 万吨。

目前正值巴西大豆出口的高峰期，巴西谷物出口商协会 ANEC 称，6 月份巴西大豆出口量最少为 1000 万吨。据统计数据显示，截止 6 月 23 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 436.9 万吨，6 月份以来已发船总量为 610.8 万吨，本周新增 72 万吨。从目前的排船不难看出，6 月份我国大豆进口量预计将达到年内的高点，且未来两个月大豆到港压力不减。

图 12: 美豆出口累计值 单位: 万吨

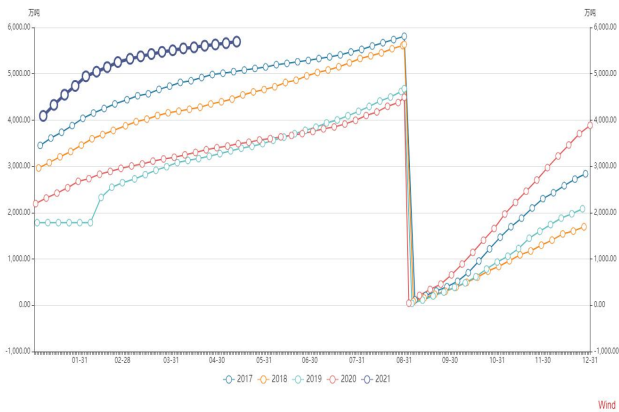
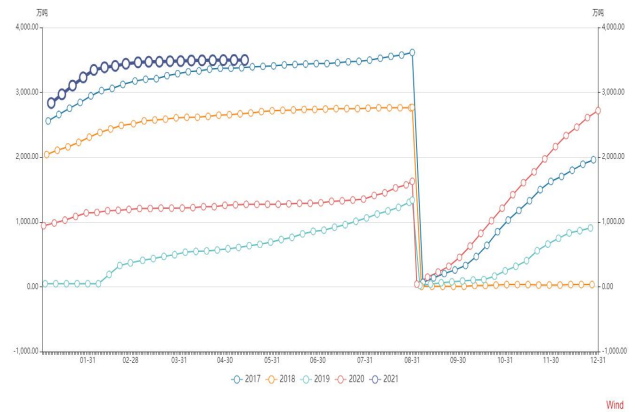


图 13: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



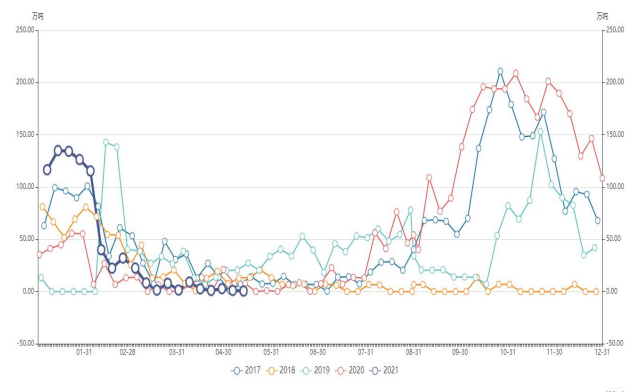
数据来源: USDA 新世纪期货

数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美豆周度出口量 单位: 万吨



图 15: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨

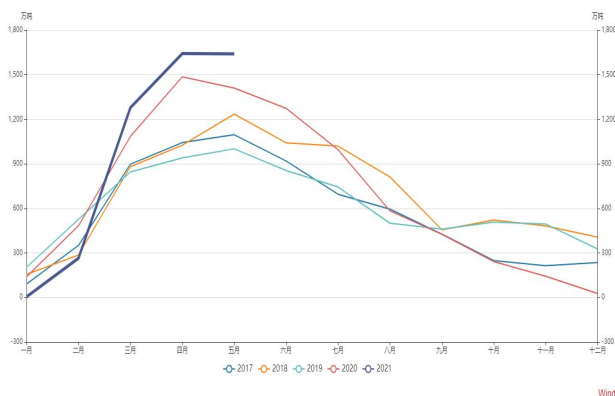
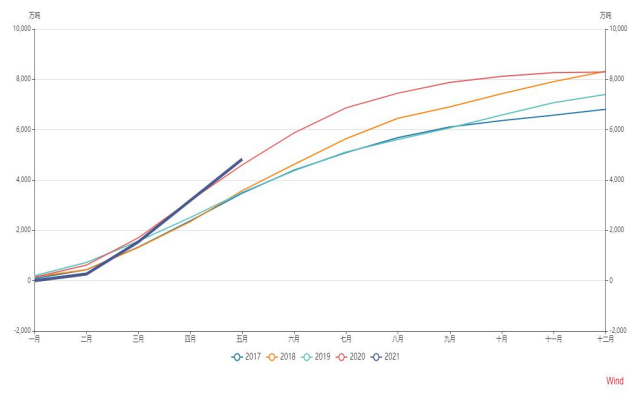


图 17: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

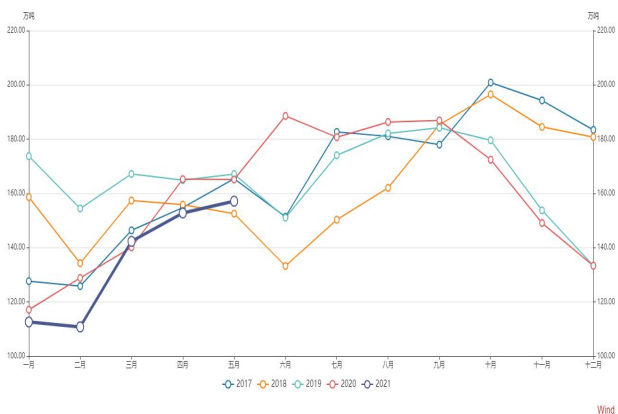
数据来源: Wind 新世纪期货

5、马棕油产量恢复但劳工短缺，库存累库

MPOB 数据显示，马来 5 月棕榈油产量环比增 3.2%至 157.2 万吨；进口环比减 19%至 8.9 万吨；出口环比减 5.5%至 126.5 万吨（预期 135，上月 134，去年同期 137）；库存环比增 1.5%至 156.9 万吨（预期 162-164，上月 155，去年同期 203）。马棕产量符合预期，出口受疫情以及印度消费回落的影响，低于预期，加上马来需求不振，导致总体库存保持增长，但低于市场预期的 164，总体影响可能偏利多。

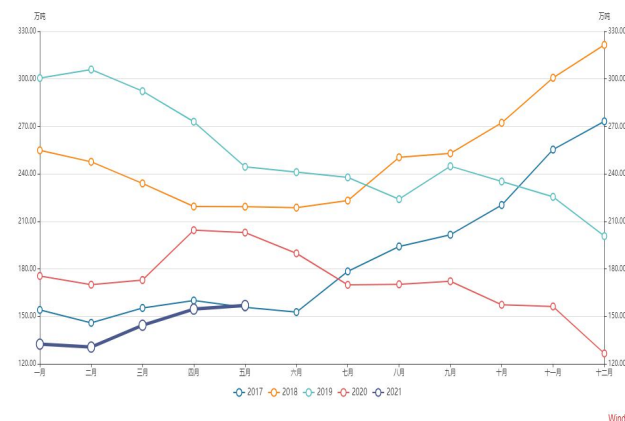
当前马棕油处于季节性增产周期，后期棕油产量和库存将继续增加，不过马来劳工短缺问题难以解决或影响产量。马来原计划全国封锁第一阶段延长到 6 月底，但马来总理穆希丁 27 日宣布，该国当前针对新冠肺炎疫情的严格防控措施将到期后延续，直至单日新增新冠肺炎确诊病例数据达到相关标准为止。马来棕油协会首席执行官表示，劳动力短缺已经因此损失了约 20%到 30%的潜在产量，今年的产量损失将更大，尤其是农户。马来油棕种植园依靠近 50 万名种植园工人，其中约 70%来自孟加拉国和印度，虽然政府最初批准该行业雇佣 3.2 万名员工，但最近新增病例激增带来了不确定因素，工人短缺每月都在增加，虽然可以考虑机械化解决方案，但由于劳动力资源短缺，马来机械化程度低，这意味着棕榈油种植者或无法达成下半年产量反弹的预期。相比之下，据印尼全球最大棕榈油生产国最大种植园 PT 称，由于充沛降雨提高了产量，该国今年的棕榈油产出将创下纪录，2021 年棕榈油产量可能会增加 200 万吨，达到 5360 万吨。出口方面，马棕油经过 6 月价格下跌出现修正后，预计来自中国和印度的需求料推动该国 7 月和 8 月棕榈油出口量增加。马棕油库存或将继续增加，但当前产区棕榈油库存仍处于偏低水平，库存累积需要一定时间。

图 18： 马棕油月度产量 单位：吨



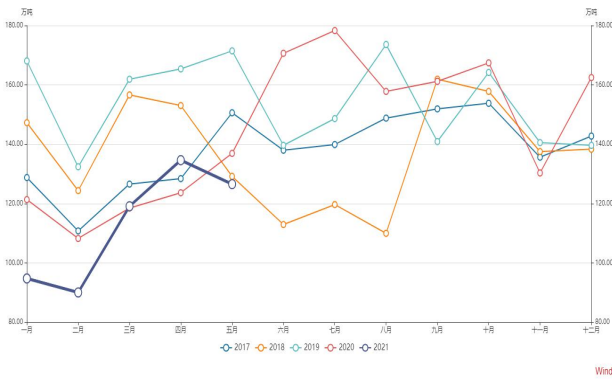
数据来源：Wind 新世纪期货

图 19： 马棕油月度库存 单位：吨



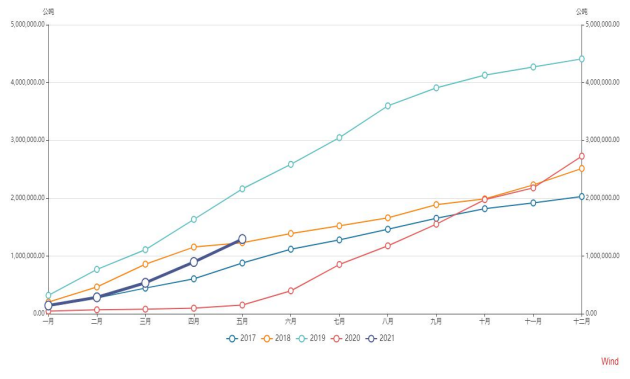
数据来源：Wind 新世纪期货

图 20: 马棕油月度出口 单位: 吨



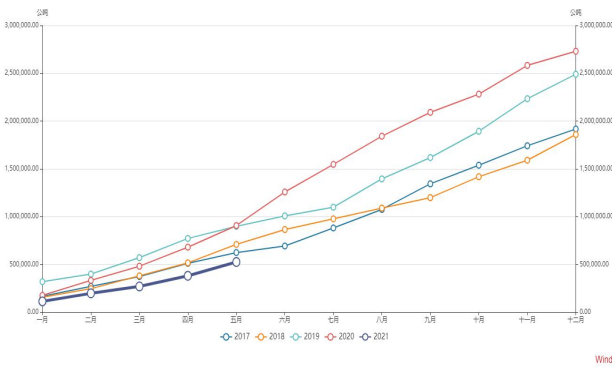
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



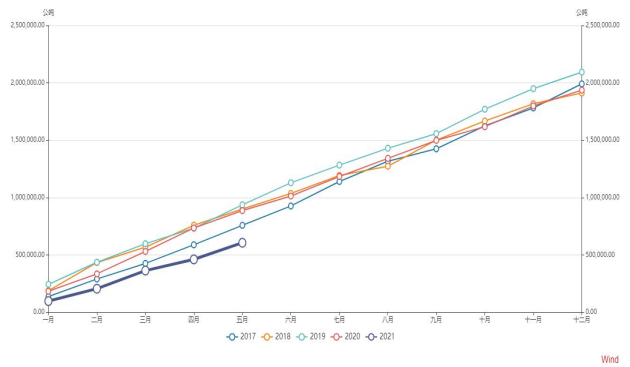
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 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、国内三大油脂库开始累库

1、大豆到港增加，油厂开机率回升

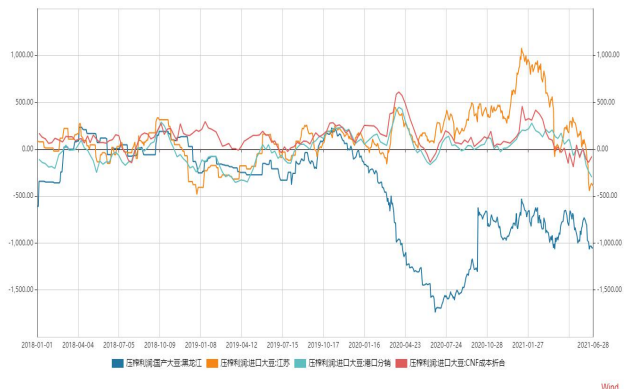
随着国内大豆进口量的增长，国内大豆库存不断攀升，截至 2021 年 6 月 18 日，全国港口大豆库存为 733.68 万吨，较上周减少 4.29 吨，减幅 0.58%，同比去年增加 169.19 万吨，增幅 29.97%；6-7 月国内大豆进口到港量基本在 950 万吨以上，8 月预估略有下降至 800 万吨，国内大豆供应充足；油厂压榨开机率逐步上升，5 月国内大豆压榨量累计达 830 多万吨，5 月下旬及 6 月前半月，大豆周度压榨量基本维持在 200 万吨左右，7 月预计压榨量也在高位。

三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



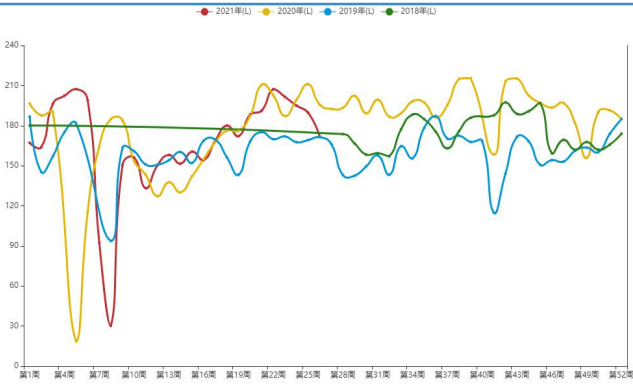
数据来源: wind 新世纪期货

图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



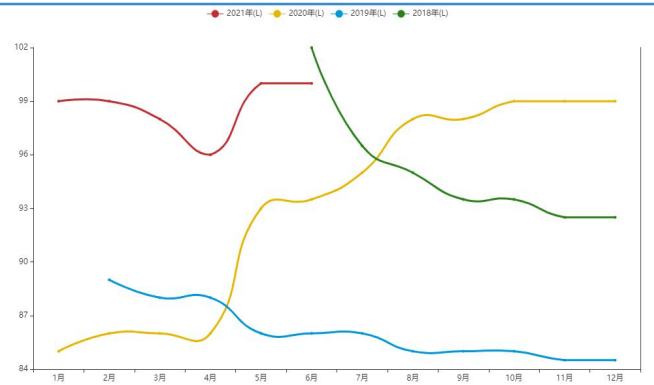
数据来源: wind 新世纪期货

图 25: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



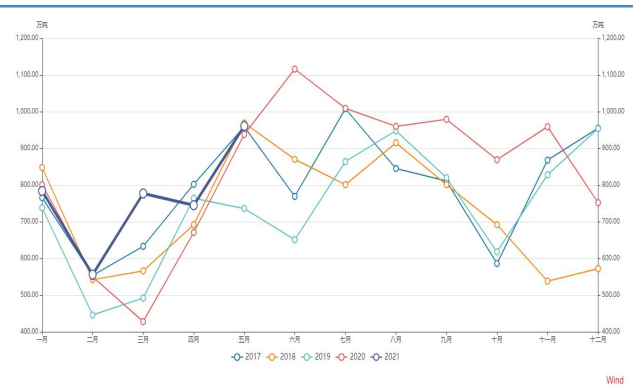
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



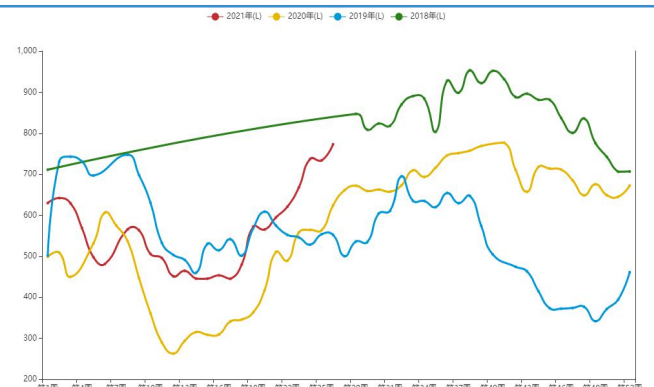
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂库存仍处于低位但累库或加快

随着巴西大豆到港量的增加,油厂开机率相对高位,豆油库存继续上升。监测显示,截至2021年6月18日,国内豆油商业库存约87.99万吨,同比去年减少15.77万吨,减幅15.19%,预计7月后国内豆油库存大概率回到100万吨以上。截止6月22日当周,全国主要港口棕榈油库存为34.2万吨,连续第四周环比回落,创过去五年同期新低。5月底至6月上旬国内棕油进口利润窗口打开,进口商买船增加,预计7月后棕油进口到港量偏高,或助推国内棕油累库。虽然棕油库存连续走低,但因豆菜油库存增幅明显以及后期棕榈油库存或增加,国内油脂库存重建步伐或在加快。

图 29: 豆油库存 单位: 万吨

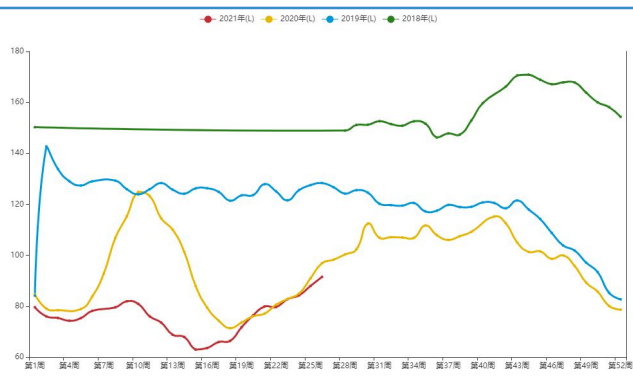
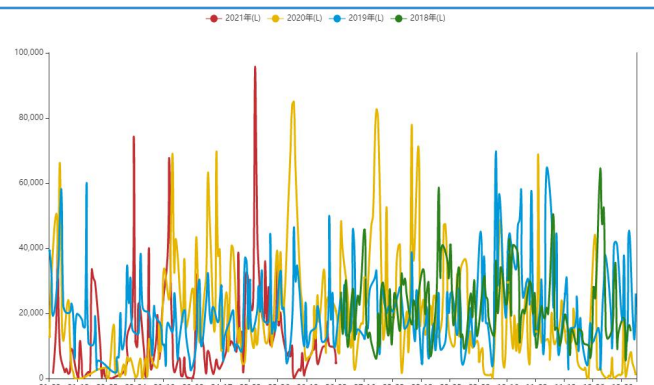


图 30: 豆油成交 单位: 吨



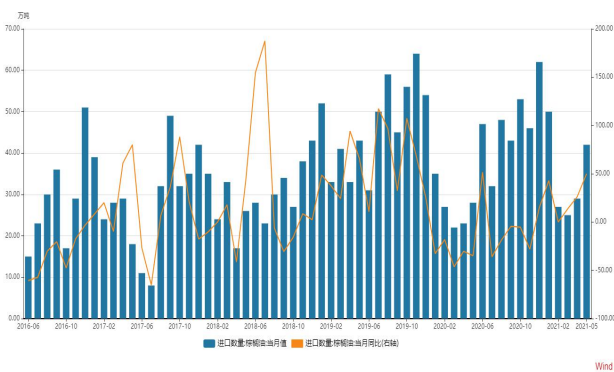
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

受疫情影响马来种植园劳工短缺持续, 短期难以解决, 但马棕油处于季节性增产季, 主要产区马来和印尼产量有望恢复, 美国生柴政策并未尘埃落定。季度报告显示美豆种植面积和季度库存均低于市场预期, 产区天气好转但优良率不及预期, 美豆生长关键期部分主产区偏旱, 须重点关注产区天气对单产的变化。国内南美大豆三季度到港量增加, 豆油供给增加, 棕榈油进口利润打开, 油脂正在累库但需要时间, 目前油脂库存仍在低位, 预计在美豆基本面偏多的背景下, 若美豆产区干旱持续, 油脂继续上涨; 若天气有利美豆生长, 油脂或宽幅震荡, 美豆产区天气及东南亚棕油产销等不确定性风险因素。

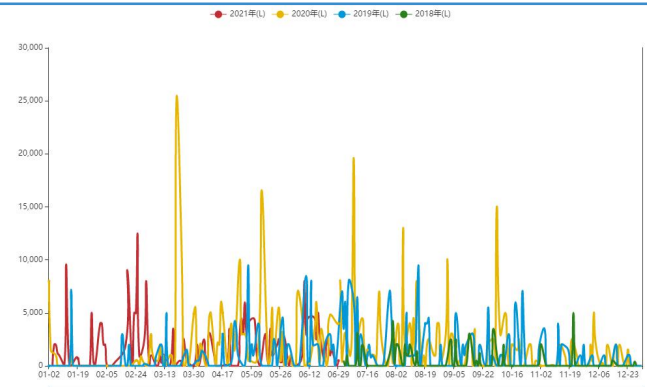
四、国内豆粕供给充裕, 需求不应悲观

1、豆粕库存连续攀升

目前处于南美大豆到港高峰期, 进口大豆陆续达到我国港口, 后期的大豆供应将比较充足。国内油厂开机率较高压榨量较大, 国内豆粕库存数量不断攀升。据国家粮油信息中心相关数据显示, 截止 6 月 21 日, 国内主要油厂豆粕库存 117 万吨, 较上周增加 21 万吨, 已连续第五周增长, 主要是油厂豆粕产量较大但饲料养殖企业提货速度缓慢所致。若后期需求端备货仍维持

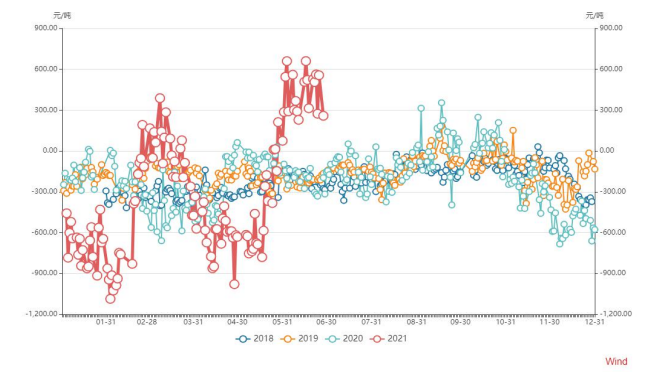
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

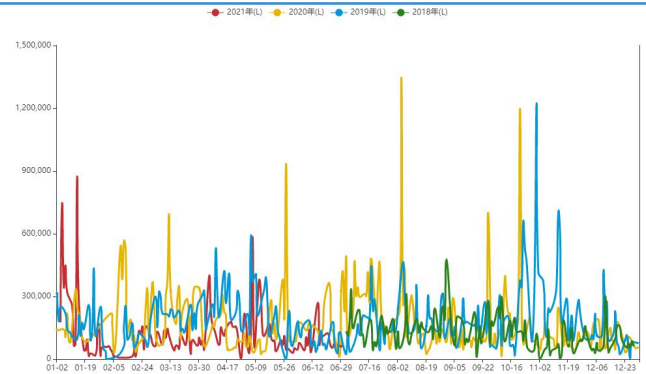
目前的情况，预计出现豆粕胀库的油厂数量将增加。

图 35: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 36: 国内豆粕成交 单位: 万吨

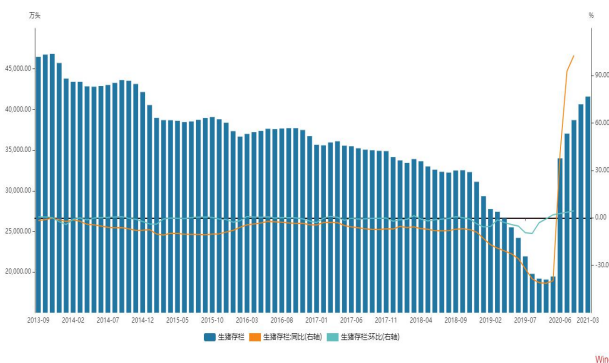


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆粕需求短期偏弱，长期增长

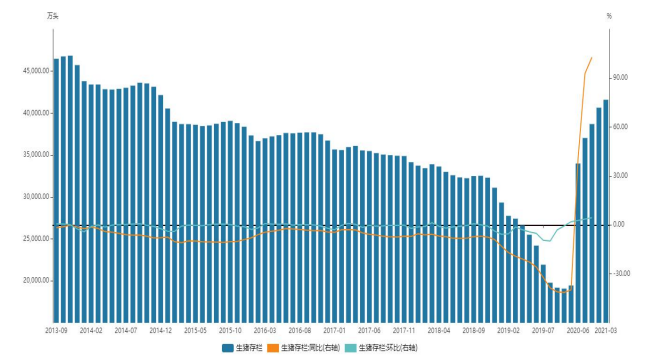
农业农村部监测数据显示，全国能繁母猪存栏量连续 20 个月环比增长，同比增长 19.3%，相当于 2017 年年末的 98.4%。生猪存栏量同步增长，同比增长 23.5%，相当于 2017 年年末的 97.6%。生猪产能基本恢复到非洲猪瘟疫情之前水平，猪周期尚未结束，生猪养殖效益低迷，补栏积极性下降及饲料配方调整均不利于远期豆粕需求，不过长期看，生猪修复持续性利好豆粕需求增长。肉鸡在亏损线附近徘徊，只有蛋鸡及水产养殖效益较好，但较高的饲料成本继续挤压养殖利润，水产需求慢慢启动。

图 37: 生猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



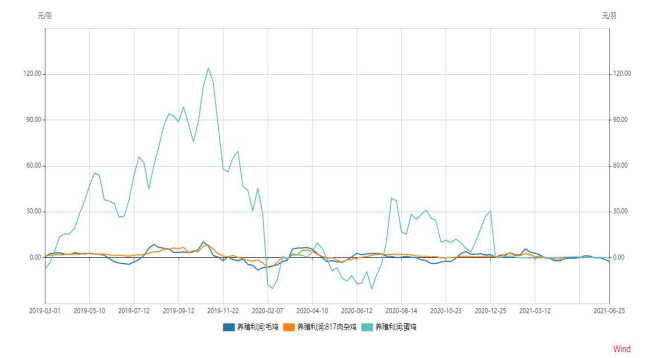
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

3、粕小结与展望

美豆产区天气好转,但季度报告显示美国大豆种植面积和季度库存均低于市场预期,优良率不及预期,美豆生长关键期部分主产区偏旱,产区天气对单产影响是接下来关注的重点。巴西新作大豆预计增产,出口进一步增长,阿根廷作物已经收获完毕。国内进口大豆三季度到港增加,大豆压榨量或维持相对高位,目前豆粕库存处于高位,禽类养殖利润尚可,淡水鱼养殖处于旺季,下游生猪抛售冲击蛋白粕需求,不过长期看,生猪修复持续性利好豆粕需求,预计在美豆基本面偏多背景下,若产区天气干旱严重,美豆节节攀升,国内豆粕也会持续上涨,若天气有利大豆单产提高,国内豆粕也会受到美豆压力。

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>