

## 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：美豆偏多基本面支撑国内油脂油料

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 月油脂油料价差展望——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

## 8 月油脂油料市场展望——

## 国内油脂油料或受美豆天气及马来产销左右

## 观点摘要：

## 国外市场：

美国大豆南北达科他和明尼苏达州产区的持续干旱，美豆供应偏紧的背景下受天气所左右。马棕油处于季节性增产季，但因劳工短缺恢产量复不及预期，库存低位累库缓慢。

## 油脂：

马棕油距离 10 月季节性产量高峰结束仅剩 3 个月，但多家机构数据显示产量下滑，产量恢复不及预期，近期东南亚疫情恶化明显，马来种植园劳工短或继续影响后续产量，马来和印度关税政策的调整使得马棕油出口需求有望进一步提高，再加上马棕油库存低位，预计中短期产地棕油供应继续维持偏紧状况。国内大豆进口减缓，油脂库存累库但仍处于低位，8 月中下旬开始将逐渐进入双节前的消费旺季。美豆在供应偏紧的背景下又受大豆产区天气左右，进而影响国内油脂。预计若美豆产区干旱越发严重进一步炒作天气，油脂继续上涨；若天气有利美豆生长，油脂或宽幅震荡。

## 粕类：

美豆旧作新作供应紧张，优良率再度下调，美豆继续处在天气市中，美豆定产前的主产区天气仍将是 8 月市场波动的主要来源。巴西大豆因中国进口减缓销售继续减少。国内因进口大豆压榨亏损，进口放慢，生猪养殖利润为负以及配方结构变化导致豆粕需求减弱，不过淡水鱼养殖处于旺季，生猪存栏量基本恢复到正常水平有助于稳定和扩大国内豆粕需求，降低豆粕库存压力。若美豆产区天气干旱逐步恶化，美豆天气炒作再起，国内豆粕也会跟随外盘上涨，若天气有利大豆单产提高，美豆重心下移，国内豆粕则会受到美豆压力震荡下跌。

## 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

USDA 季度报告显示，美豆种植面积和季度库存均低于预期，美豆大幅上涨，但美豆天气好转，原油大跌，美豆跟随回调，国内油脂油料也跟随美豆冲高后回调，由于美豆偏紧，马来劳工短缺，产量恢复不理想，且库存累库缓慢，马盘表现强劲，油脂震荡攀升。美豆在偏紧背景下随天气波动，豆粕跟随美豆冲高回落。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨

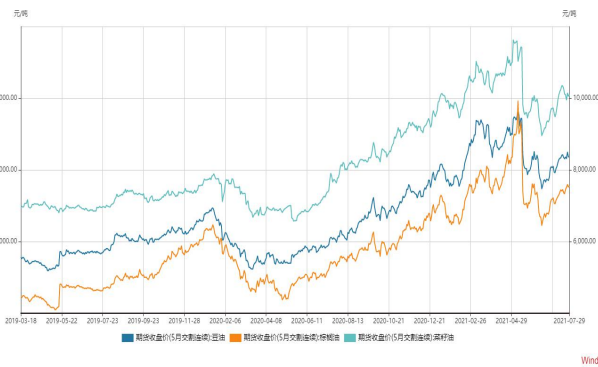
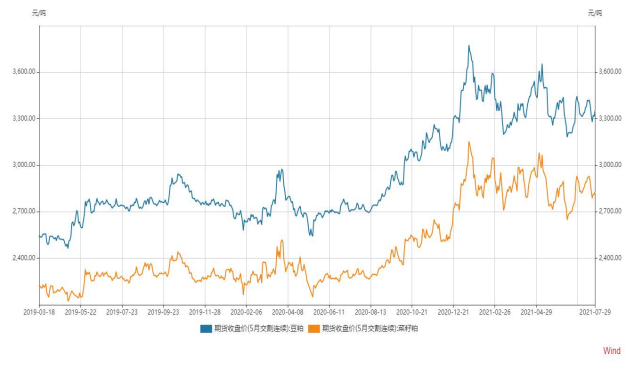


图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

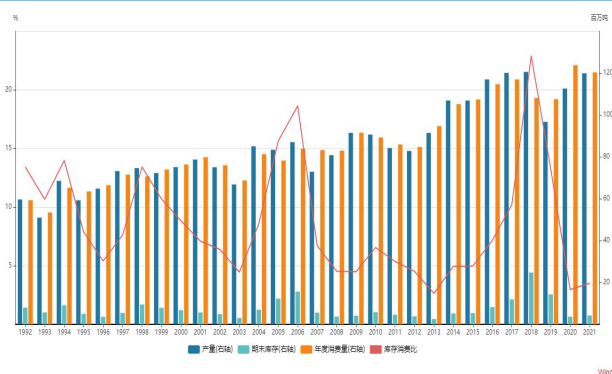
数据来源：Wind 新世纪期货

## 二、国外油脂油料市场供需

### 1、美豆供应依然偏紧，8 月大豆产区天气仍是关注重点

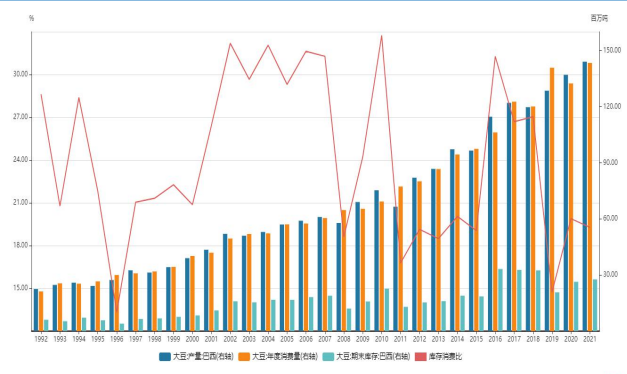
USDA 供需报告数据显示，2021 /22 年度美豆新作收获面积及单产为别为 8670 万英亩和 50.8 蒲式耳，产量预计 44.05 亿蒲，单产没有因为前期天气干旱而调低，故供给端略低于市场预期；需求方面，USDA 预估新季压榨大豆 22.25 亿蒲，出口 20.75 亿蒲，都较 6 月持平，新作大豆需求总量较本年度下降，最终期末库存由本年度 1.34 亿蒲上升至 1.55 亿蒲，库销比保持在 3.5%。旧作方面，报告对美豆进口、出口和压榨都进行了小幅下调，期末库存仍然维持在 1.34 亿蒲不变，偏紧格局持续，再加上美豆新作播种面积不及预期已经确定，美豆进入单产形成的关键期，未来 1 个多月的天气将直接影响单产，进而影响美豆价格。

#### 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



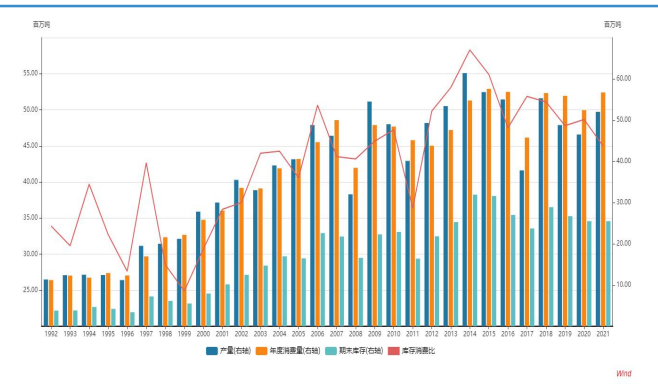
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美豆供需平衡

大豆	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj. 6月	2021/22 Proj. 7月
			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	135	135
产量	3552	4135	4405	4405
进口量	15	20	35	35
总供应量	4476	4680	4575	4575
压榨量	2165	2170	2225	2225
出口量	1679	2270	2075	2075
种子用量	96	102	104	104
残余	12	4	15	15
总需求量	3952	4545	4420	4420
期末库存	525	135	155	155
平均农场价 (美元/蒲)	8.57	11.05	13.85	13.7

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

南美及中国。2020/21 年度巴西及阿根廷大豆出口分别从 8600 万吨和 635 万吨调低至 8300 万吨和 370 万吨，两国大豆本年度期末库存走高，合计上调了 545 万吨。国际大豆价格仍处于历史较高水平，巴西大豆种植利润良好，新年度巴西大豆播种面积和产量预期大幅增长，带动全球大豆产量再创历史新高。由于中国进口大豆压榨利润负值，生猪养殖亏损，进口积极性的下降，USDA 对本年度我国大豆进口量下调 200 万吨至 9800 万吨，下一年度进口量下调 100 万吨至 1.02 亿吨。

## 2、美豆优良率持续低于预期

美豆开花率和结荚率都均好于去年，但优良率仅恢复一周后又进一步下滑且低于市场预期。美豆已进入单产形成关键期，7 月中旬多数美豆处于开花阶段，部分开始结荚；8 月，美豆将开始进入结荚高峰期，这两个阶段对于雨水和温度要求较高。USDA 大豆作物生长周报显示，截至 2021 年 7 月 25 日当周，美豆生长优良率为 58%，低于市场预估均值 60%，之前一周为 60%，去年同期为 72%，处于五年以来优良率的低位。明尼苏达和南北达科塔本周的优良率为 36%、26%、17%，优良率均持续下跌远低于历史同期，大豆产区优良率呈现两级分化的特点。另外，美豆开花率为 76%，之前一周为 63%，去年同期为 74%，五年均值为 71%；结荚率为 42%，之前一周为 23%，去年同期为 40%，五年均值为 36%。

图 6： 美豆优良率

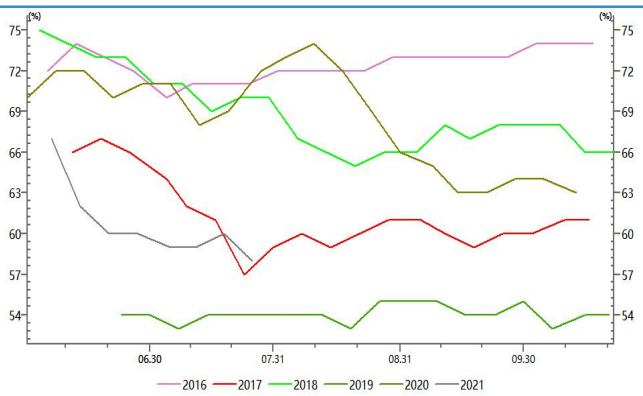
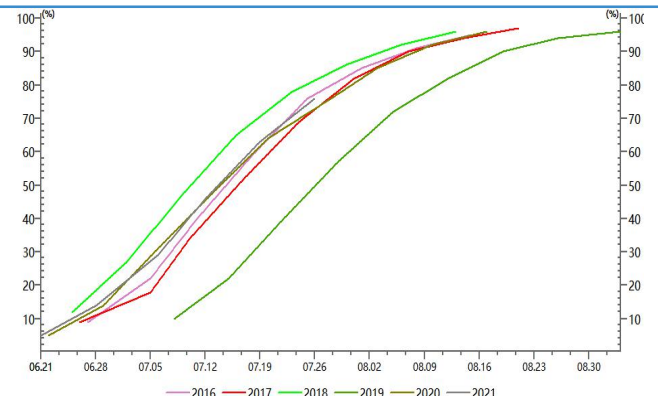


图 7： 美豆开花率

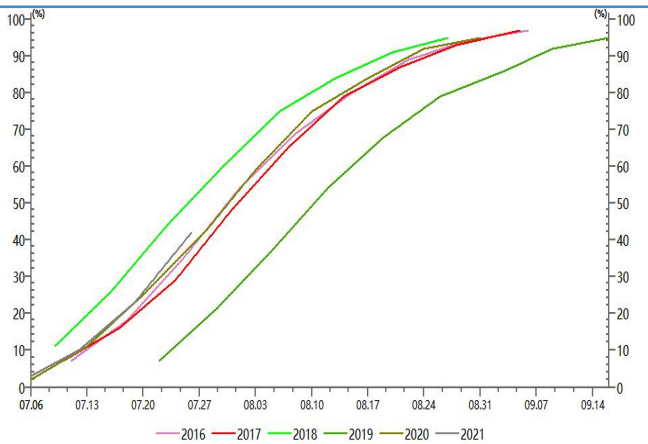




新世纪期货油脂油料月报

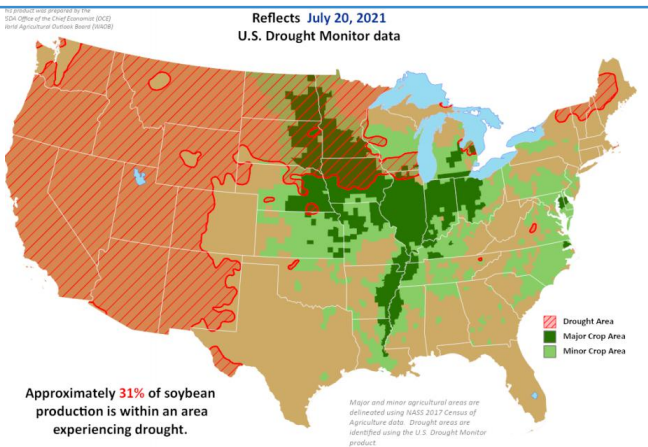
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美豆结荚率



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

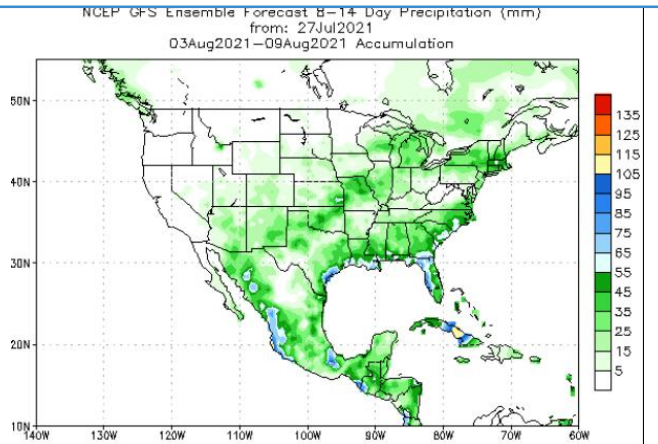
天气方面。最新的干旱监控情况显示, 南北达科他和明尼苏达州干旱情况最为严重。三州有 98-100% 的大豆种植区面临不同程度干旱的侵扰, 远超其他产区的旱情。特别是今年大豆种植面积增长主要落在上述三州, 产量的增长受到的威胁进一步加大。据 NOAA 至 8.11 日的天气预报情况来看, 未来 2 周明尼苏达地区会陆续迎来降水, 但南北达科塔地区的降水会逐渐减少, 整体降水区域向南方移动; 未来两周美国高温区域将逐渐向西北部移动, 明尼苏达和爱荷华的气温会有所回落, 而南北达科塔则会继续被高温笼罩。

### 3、巴西大豆出口高峰期已过, 中国购买需求减弱

由于高价抑制全球大豆的进口需求, 特别是中国在压榨利润走低, 生猪价格大幅回落, 生猪养殖全面亏损, 市场担忧后期需求, 对于巴西豆的购买积极性有所降低, 但也有分析师认为巴西出口放缓是因为巴西大部分大豆已经售出所致。据巴西外贸秘书 (SECEX) 数据显示, 7 月份第四周, 巴西大豆出口量剧减至 150 万吨, 比前一周减少近 50%, 前四周巴西大豆出口量达到 700 万吨。巴西谷物出口商协会 ANEC 称, 2021 年 7 月份巴西大豆出口量可能达到 845 万吨, 低

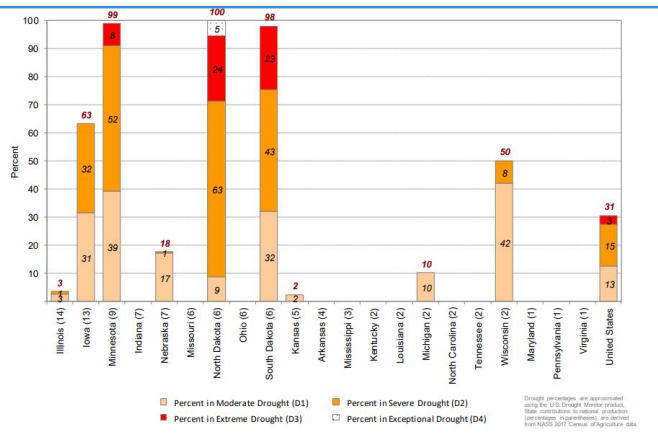
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 美国主产区未来 8-14 天降水



数据来源: USDA 新世纪期货

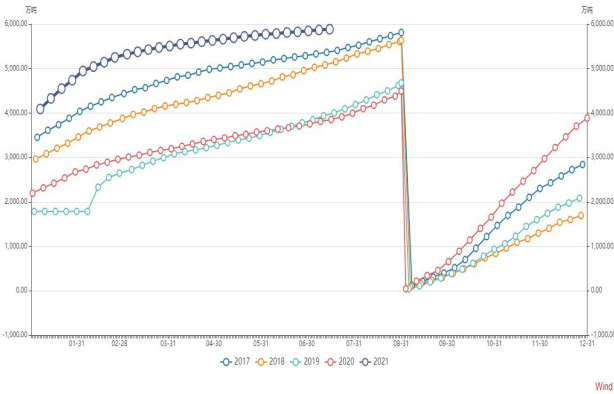
图 11: 干旱地区大豆的百分比



数据来源: USDA 新世纪期货

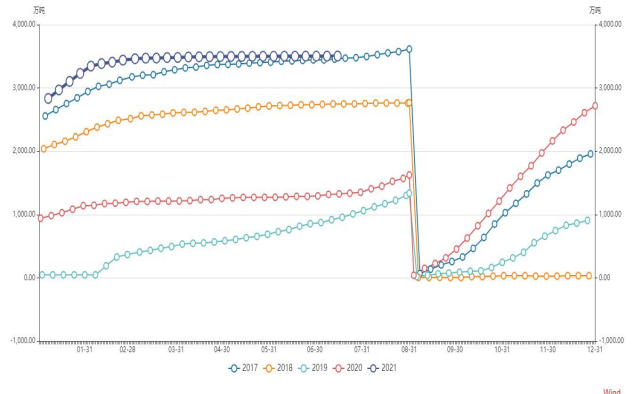
于上周估计的 944 万吨,但高于去年 7 月份 803 万吨,而今年 6 月份的大豆出口量为 1013 万吨。

图 12: 美豆出口累计值 单位: 万吨



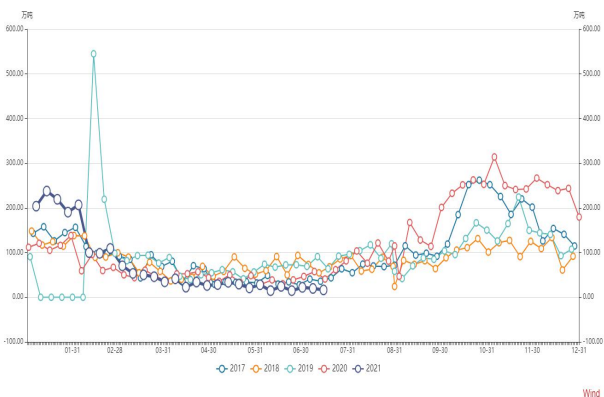
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



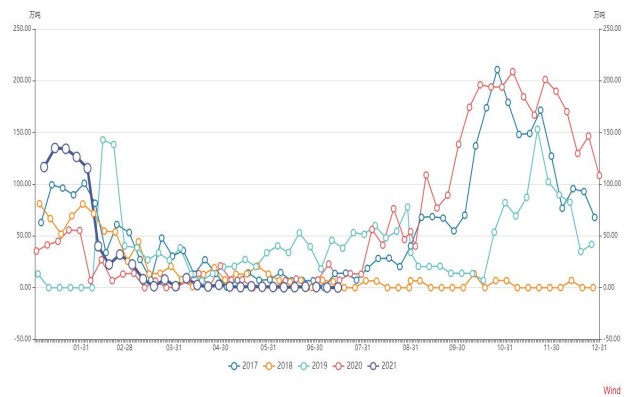
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美豆周度出口量 单位: 万吨



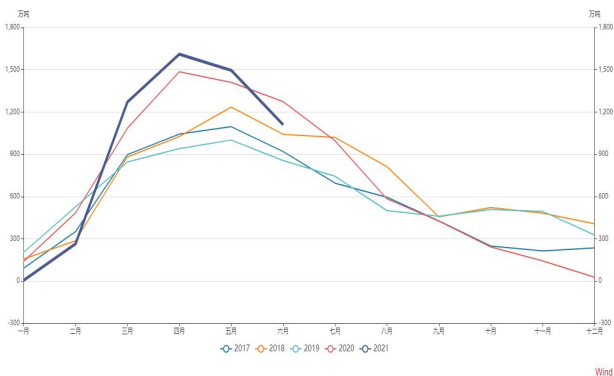
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



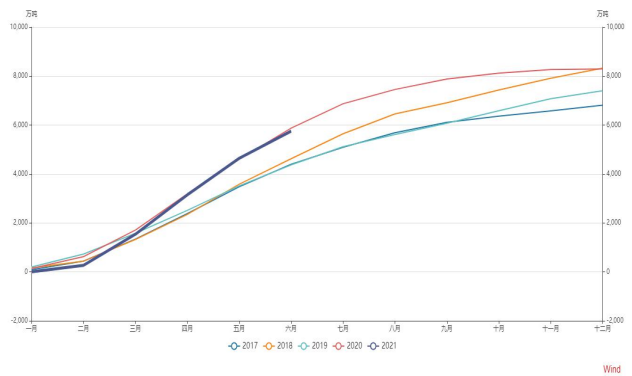
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

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

#### 4、马棕油产量恢复但劳工短缺, 库存累库

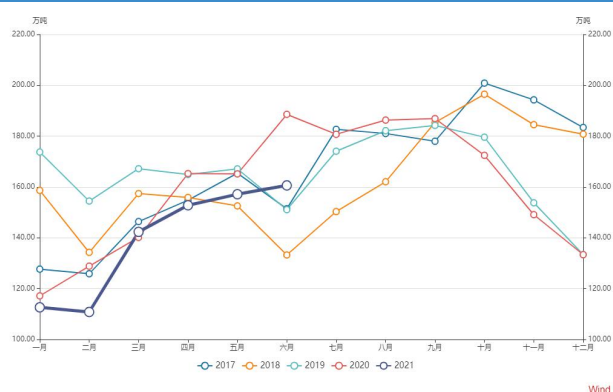
MPOB 数据显示, 马来西亚 2021 年 6 月棕榈油产量环比增 2.21%至 160.6 万吨, 进口环比增 27%至 11.3 万吨, 高于预期 6.3-10 万吨, 出口环比增 11.84%至 141.9 万吨, 高于预期区间 137.8-140, 低于去年同期 171 万吨; 库存环比增 2.82%至 161.4 万吨。马棕产量符合预期, 进口略高于预期, 出口符合预期, 产量和进口的增加抵消了出口的急剧反弹, 库存扩大到九个月

高位，但符合预期。

劳工短缺短期内难以解决，或影响产量。自5月初以来马来西亚疫情加重，每日新增确诊人数井喷，马来原计划全国封锁第一阶段延长到6月底，但6月底因为疫情持续严重，马来政府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。封锁期间农业被允许60%的工人运营，不过马来种植园80%多的劳动力为外来务工人员，外来劳工的返工之路困难重重，3万多外籍劳工返马的计划年底前能否实现有待考究，三季度棕榈油产量不容乐观，马棕放量供应时间点或将延续延后。当前已进入7月底，距离10月的季节性产量高峰结束仅剩3个月，从马棕油近5年的生产情况来看，7-10月的产量占到全年产量约37%，是保障全年产量的关键月份，10月后的劳动力状况缓解将对全年产量的增长影响有限，但MPOA、SPPOMA、UOB以及大华继显等机构数据显示，马棕油产量恢复缓慢。

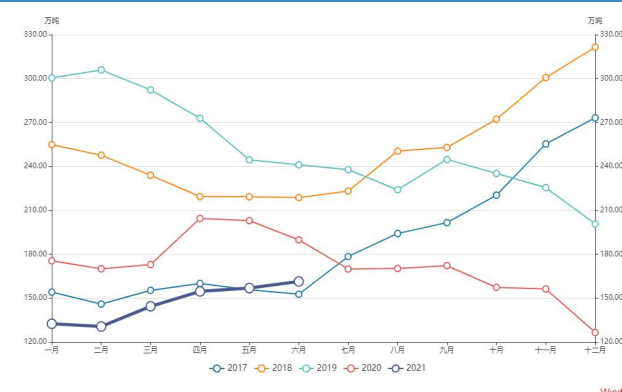
印度需求将有所恢复。6月印度棕榈油港口库存持续维持低位水平，但受进口利润较差及进口关税潜在的调降政策影响，印度6月采购放缓。经过反复讨论，6月底，政府最终官宣下调棕榈油进口关税，毛棕榈油基础关税由15%下调至10%，有效期3个月，毛棕总关税降至27.5%；同时政府宣布放开精炼棕榈油进口，直至年底，并将精炼棕榈油进口关税由此前45%下调至37.5%。此外，政府还将棕榈油进口关税的基准价下调约100美元/吨，随着关税税率关税基准价的调降，印度精炼棕榈油的进口利润迅速打开，毛棕进口利润同样有所好转，预计未来印度对棕榈油的需求将有所恢复。当前中国处于消费淡季，豆棕现货价差不断走低，并不利于棕榈油消费，但进口在低库的支撑下将保持良好水平。

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

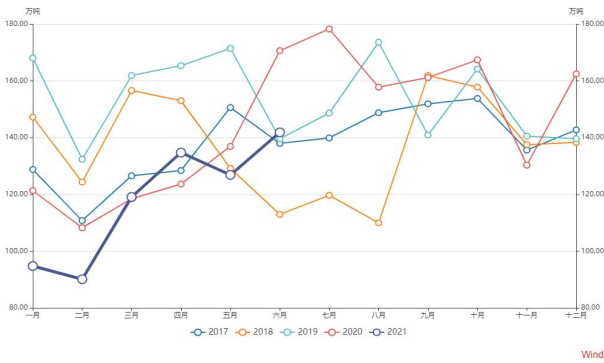
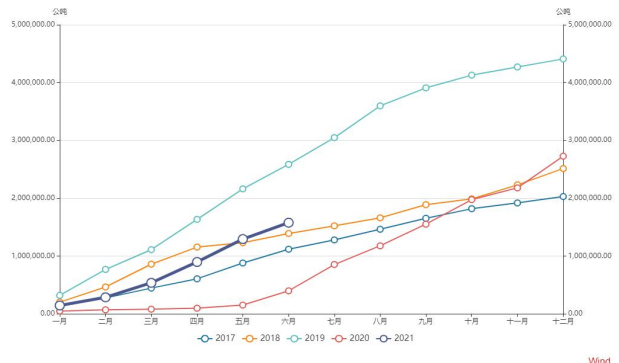


图 21: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

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

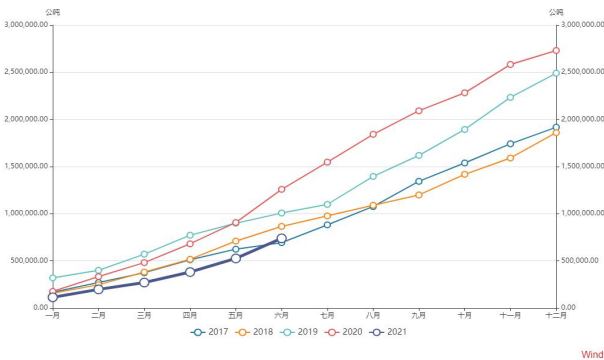
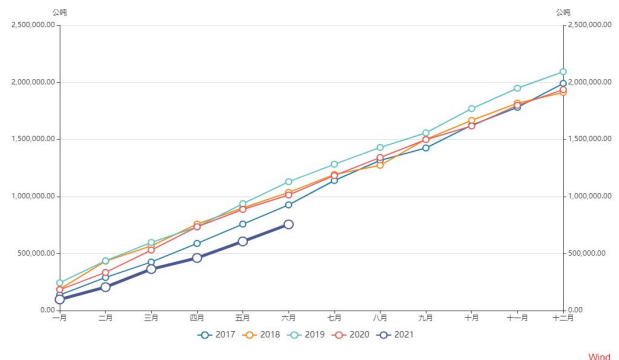


图 23: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

### 三、国内三大油脂库存增加但仍偏低

#### 1、大豆进口放缓，大豆供应充裕，油厂开机率中偏高位

海关数据显示，今年上半年中国大豆进口量达到创纪录的 4895 万吨，同比增长近 9%，因为生猪生产恢复促使买家大量采购，不过目前大豆进口步伐放缓。由于进口大豆压榨利润为负，且饲料配方中小麦用量提高，剩下时间里中国大豆进口步伐可能保持迟缓，7 月份中国大豆进口量估计为 830 万吨，同比降低 30%。大豆库存高位，压榨处于中偏高位。根据我的农产品网统计，截止 7 月 23 日当周，全国港口大豆库存 874.51 万吨，较上周增加 15.6 万吨，同比去年增加 215.33 万吨，增幅 32.67%，全国油厂大豆实际压榨量为 187.73 万吨，开机率为 66.58%。

三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨

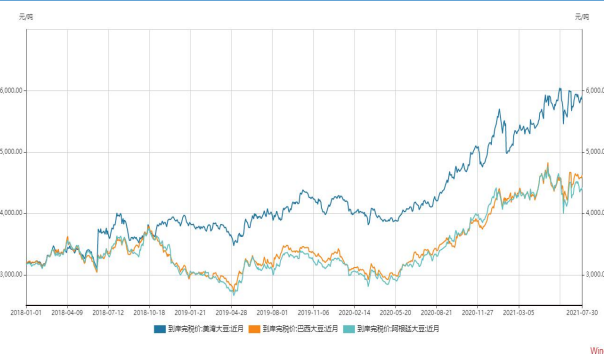
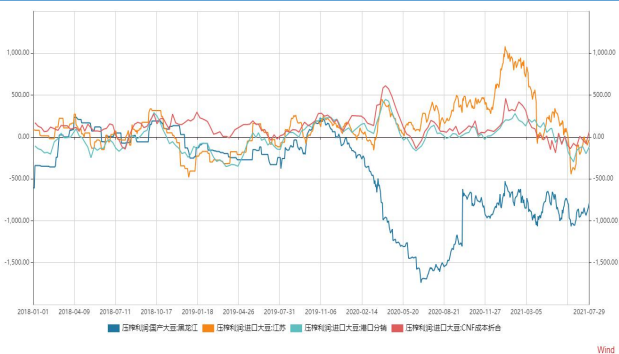


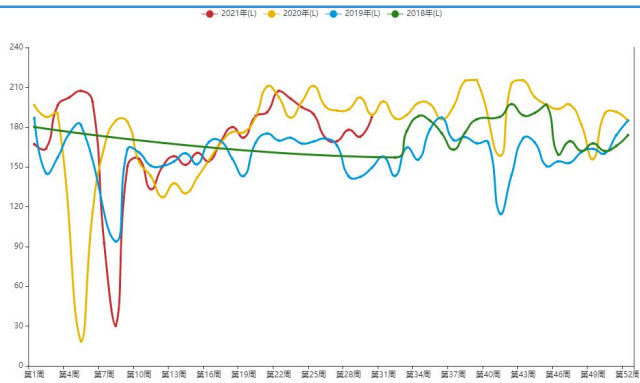
图 24: 大豆压榨利润 单位: 元/吨





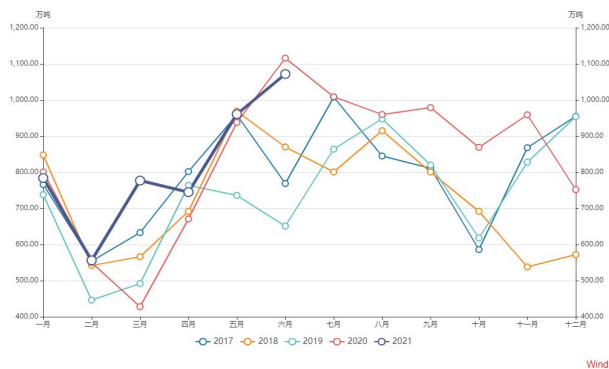
数据来源: wind 新世纪期货

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 27: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



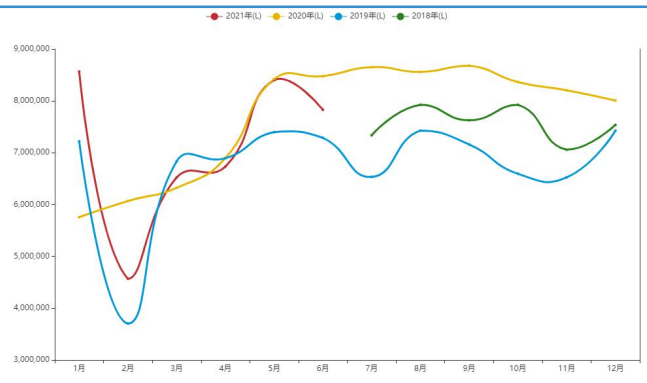
数据来源: cofeed 新世纪期货

## 2、豆油累库但仍然处于偏低位置，棕榈油库存开始从低位拐头

近期国内油厂大豆压榨量预期维中偏高水平，预计豆油库存仍将增长，8月大概率回升至100万吨以上，棕油库存下滑后开始拐头，但油脂库存总体处在偏低位置。监测显示，截至7月26日，全国主要油厂豆油库存92万吨，月环比增加7万吨，同比减少33万吨，比近三年同期均值减少51万吨。Wind数据显示，截止7月27日当周，全国主要港口棕榈油库存36.85万吨，环比增加5.45万吨，增幅17.4%，月环比增加5.15万吨，月同比基本持平。市场预计7月份棕榈油到港50万吨，8月份52万吨，随期棕油到港量逐渐增加，棕榈油库存将继续上升，现货供应紧张局面逐渐缓解，国内油脂库存重建步伐或加快。目前夏季是油脂的消费淡季，这些都给油脂一定的压力，不过8月中旬后将逐渐进入双节旺季。

数据来源: wind 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

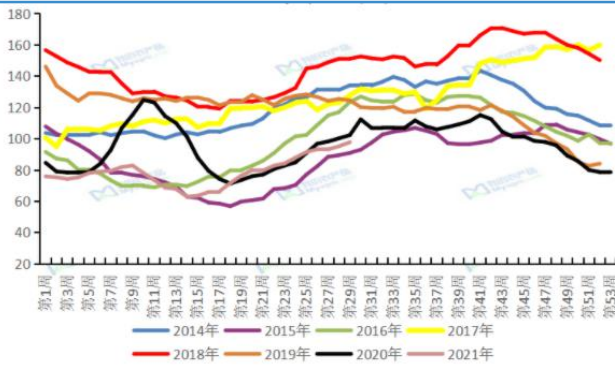
图 28: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

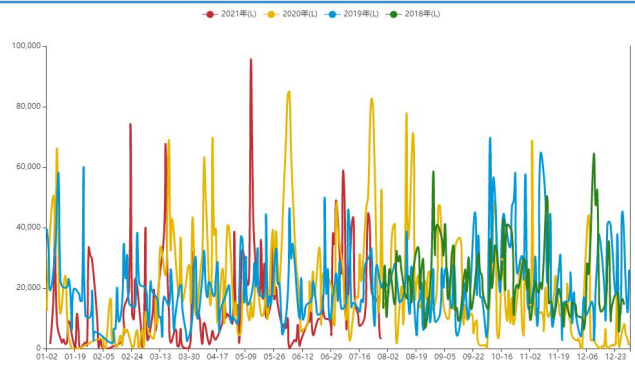


图 29: 豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 豆油成交 单位: 吨



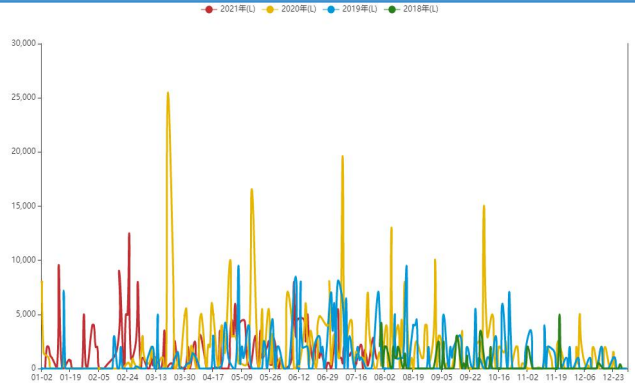
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 棕榈油库存 单位: 万吨



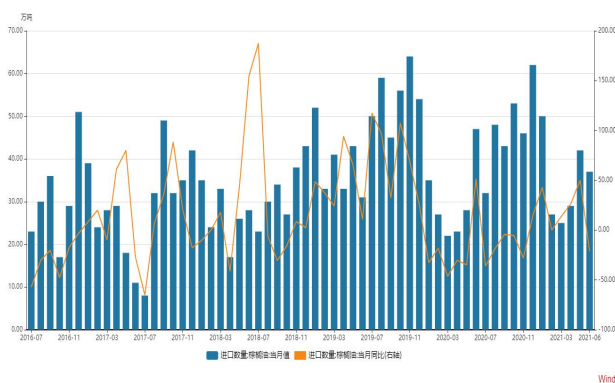
数据来源: wind 新世纪期货

图 32: 棕榈油成交 单位: 吨



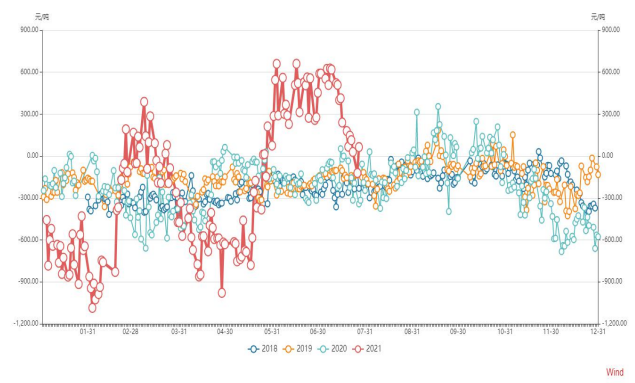
数据来源: mysteel 新世纪期货

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

图 34: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、油脂小结与展望

马棕油距离 10 月季节性产量高峰结束仅剩 3 个月,但多家机构数据显示产量下滑,产量恢复不及预期,近期东南亚疫情恶化明显,马来种植园劳工短缺或继续影响后续产量,马来和印度关税政策的调整使得马棕油出口需求有望进一步提高,再加上马棕油库存低位,预计中短期产地棕油供应继续维持偏紧状况。国内大豆进口减缓,油脂库存累库但仍处于低位,8 月中下旬开始将逐渐进入双节前的消费旺季。美豆在供应偏紧的背景下又受大豆产区天气左右,进而影响国内油脂。预计若美豆产区干旱越发严重进一步炒作天气,油脂继续上涨;若天气有利美豆

生长，油脂或宽幅震荡。

#### 四、国内豆粕供给充裕，需求不应悲观

##### 1、豆粕库存处于高位

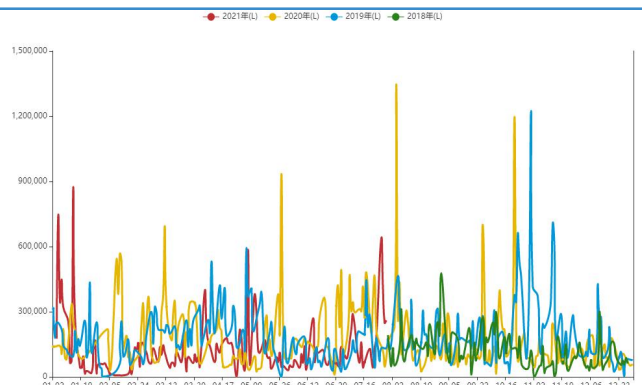
国内主要油厂豆粕库存在 5 月中旬逐步开始反弹，期间虽然也出现短暂的减少但整体上处于增加的趋势，豆粕库存已经连续六周处于 110 万吨以上的高位。据国家粮油信息中心相关数据显示，截止 7 月 25 日，国内主要油厂豆粕库存 117 万吨，较上周增加 7 万吨。不过，8 月国内进口大豆到港数量会下降，中长期看国内豆粕供应宽松格局会转变，但近期油厂高开机率大豆压榨量处于较高的水平，豆粕产量较大，短期豆粕库存或继续高位震荡，后期逐渐去库存。

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

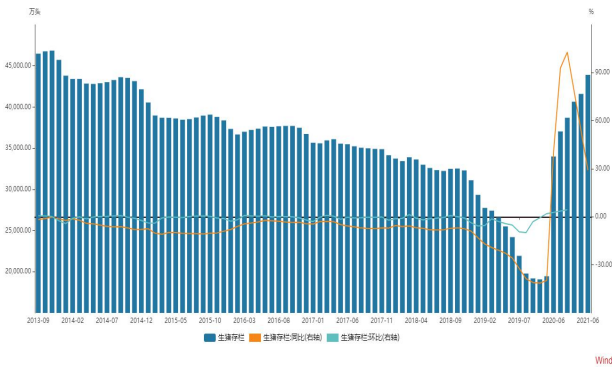


数据来源: mysteel 新世纪期货

##### 2、豆粕需求偏弱，长期或会增加

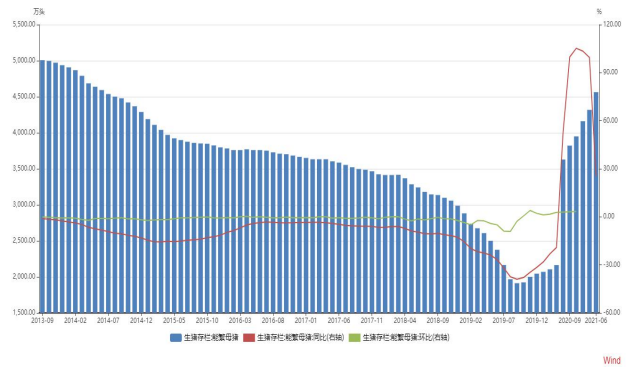
豆粕需求下滑，入秋之后畜禽采食量恢复。非洲猪瘟疫情爆发后，利润坚挺农户努力恢复生猪生产，但今年新的非洲猪瘟疫情导致一些生猪被屠宰，猪肉产量激增，猪肉价格大幅下跌，目前中国生猪利润从负 150 元到 84 元不等，自今年年初以来已经下跌近 100%，影响豆粕需求。另外，中国饲料结构的变化导致动物饲料中的豆粕比例降低。中国饲料工业协会称，2021 年上半年中国饲料产量为 1.3933 亿吨，同比增长 21.1%。生猪饲料产量 6246 万吨，比上年增长 71.4%。相比之下，同期大豆压榨量同比增长 1.62%，达到 4263 万吨。这说明豆粕在饲料配方中所占的份额下降。不过，生猪存栏已经恢复到 2017 年年末的 99.4%，畜禽存栏保持增长趋势，水产养殖将进入旺季，入秋之后畜禽采食量恢复，现阶段为中秋国庆及秋收等需求旺季补栏的肉鸡苗的需求增量将会明显增加。

图 37: 生猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 能繁衍母猪存栏量 单位: 万头



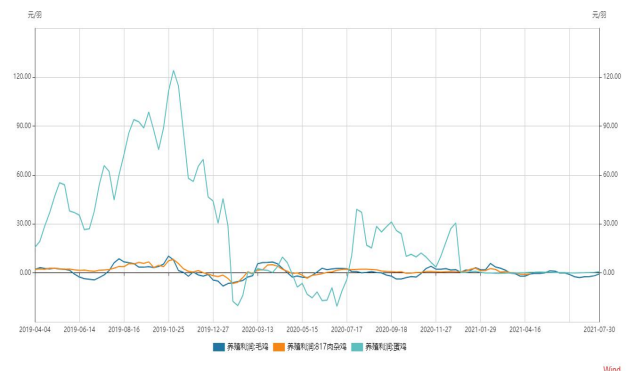
数据来源: Wind 新世纪期货

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

美豆旧作新作供应紧张，优良率再度下调，美豆继续处在天气市中，美豆定产前的主产区天气仍将是8月市场波动的主要来源。巴西大豆因中国进口减缓销售继续减少。国内因进口大豆压榨亏损，进口放慢，生猪养殖利润为负以及配方结构变化导致豆粕需求减弱，不过淡水鱼养殖处于旺季，生猪存栏量基本恢复到正常水平有助于稳定和扩大国内豆粕需求，降低豆粕库存压力。若美豆产区天气干旱逐步恶化，美豆天气炒作再起，国内豆粕也会跟随外盘上涨，若天气有利大豆单产提高，美豆重心下移，国内豆粕则会受到美豆压力震荡下跌。

## 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>