

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

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

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

9 月油脂油料市场展望——

油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动

观点摘要：

国外市场：

美国供应偏紧背景下，美豆优良率低，美豆产量越来越清晰，巴西大豆即将播种，但天气异常干旱。美国生物燃料政策存在不确定性。马棕油因为劳工短缺产量恢复或不及预期，库存低位且累库偏慢。

油脂：

马棕油处于季节性增产周期，但因疫情导致马来种植园劳工短缺影响产量恢复，库存降至低位，印尼也因疫情影响棕油产量受到明显制约，近期棕榈油产量有所恢复，处于产量旺季的马棕油恢复或不及预期，中短期产地棕榈油供应或继续维持偏紧，不过近期棕榈油出口需求的下滑不容忽视。美生物柴油政策的不确定性或使得美豆油需求或不及预期。国内大豆到港下降，油厂大豆周度压榨量回升高位，豆油库存下滑，棕油库存低位，双节备货需求提振需求，美豆向上驱动减弱，国内油脂或高位震荡。

粕类：

美豆供应偏紧，库存依然处于绝对量低位，但产区天气有利美豆生长，库存或已开始进入稳步修复期；美豆优良率虽然符合预期，不过低于去年同期水平，可能会制约后期美豆的产量，进入 9 月，天气对美豆影响越来越弱，美豆进一步上涨的动能在不断减弱，市场可能面临高位调整。国内进口大豆到港量下滑，由于榨利修复，国内油厂开工预期保持高位，国内港口大豆或去库存。生猪产能惯性恢复仍是支撑豆粕需求的重要因素，不过供给略高于需求，但美豆成本的压力仍在制约豆粕的走势，豆粕或跟随美豆走势。

风险点：

1、美豆、巴西大豆产区天气。2、产地棕榈油产销。3、国内豆粕需求。

一、行情回顾

马棕油因疫情劳工短缺导致 7 月产量反季节下滑，库存降至低位远低于预期，USDA 下调美豆新作单产和国内压榨，期末库存低于市场预估。外盘利多提振国内油脂油料震荡攀升，不过，中下旬，美豆天气好转，生物柴油掺混比例下调等利空因素，使得国内油脂油料冲高回落。

图 1：国内油脂期货走势 单位：元/吨

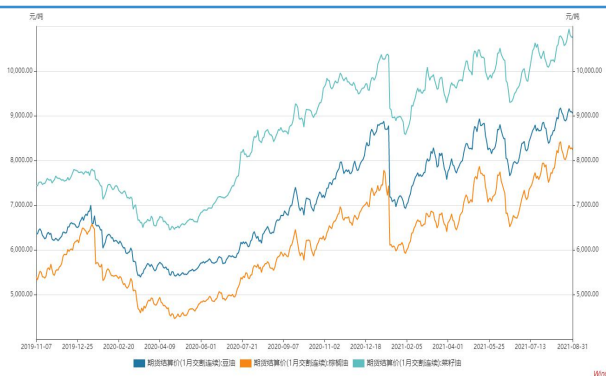
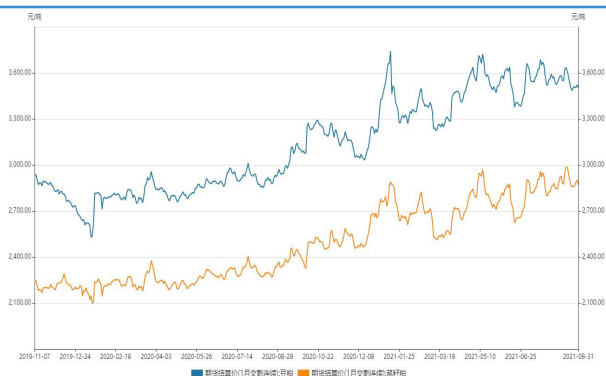


图 2：国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

数据来源：Wind 新世纪期货

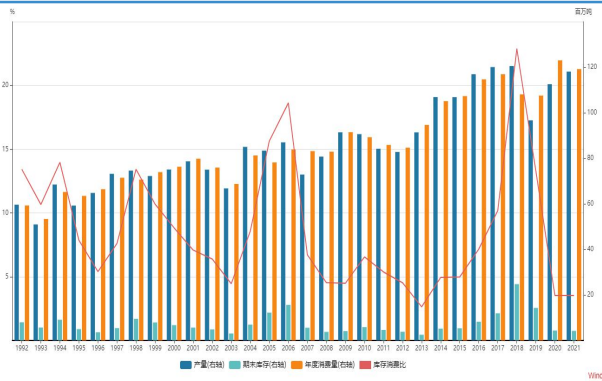
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆供应依然偏紧，单产或提高

USDA 供需报告数据显示，20/21 年度旧作库存因压榨和出口需求的调降而上调至 1.6 亿蒲式耳，其中国内压榨下调 1500 万蒲，出口下调 1000 万蒲，结转库存上调 2500 万蒲至 1.6 亿蒲式耳。此前市场平均预期旧作结转库存在 1.48 亿蒲，预期区间在 1.3-1.67 亿蒲，上月预估为 1.35 亿蒲。美豆新作，单产下调至 50 蒲/英亩，此前市场平均预期单产为 50.4 蒲/英亩，预期区间为 49.3-51.3 蒲/英亩，上月 50.8 蒲/英亩；新作压榨和出库需求均较 7 月份预估数据下调 2000 万蒲，新作库存最终维持在 1.55 亿蒲式耳不变，此前市场对新作库存平均预期为 1.59 亿蒲，市场预期范围为 1.15-2.36 亿蒲。此次 USDA 报告偏多，一是下调了旧季美豆的需求，二是下调了新季美豆的单产、并相应调降了需求。对于旧季库存的调整，市场早有一致预期，时间临近市场年度结尾，出口和压榨的降低。分歧明显且超乎预期的调整在于新季的单产数据。

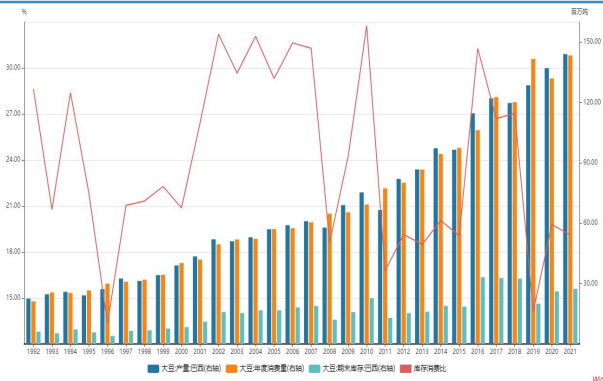
由于本次报告机构并不会进行田间调查，大都有赖于各自的单产模型进行预测，没有基于田间调查，单产 50.0 数据参考性有限。从历史上看，大豆单产在 8 月之后报告大幅调整的情况并不罕见。近期咨询服务机构 Pro Farmer 作物巡查报告出乎意料，经过对七大生产州的作物巡查之后，Pro Farmer 预估，大豆产量料为 44.36 亿蒲式耳，平均单产为每英亩 51.2 蒲式耳。巡查团亦指出，本季没有出现天气问题的州的单产料高于平均水平，这最终可能会抵消农业带北部各州的大部分生产损失。8 月下旬至 9 月上旬大豆灌浆期，降雨量的增加可能会导致单产可能会继续增加。因此，结合美国出口量和国内压榨量的估算，美豆的期末库存上升的可能性较大，美豆新作供应宽松。

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



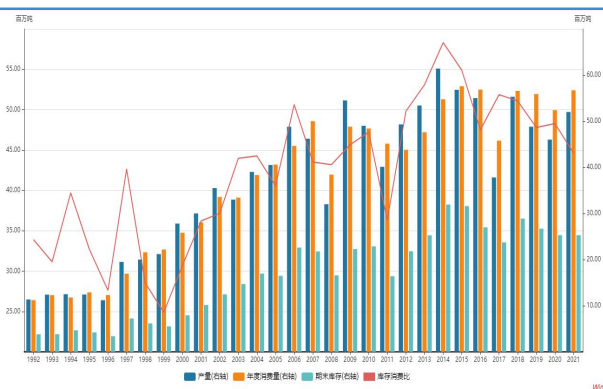
数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美豆供需平衡

大豆	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			Jul	Aug
		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
		百万蒲式耳		
期初库存	909	525	135	160
产量	3552	4135	4405	4339
进口量	15	20	35	35
总供应量	4476	4680	4575	4533
压榨量	2165	2155	2225	2205
出口量	1679	2260	2075	2055
种子用量	96	102	104	104
残余	12	4	15	14
总需求量	3952	4520	4420	4379
期末库存	525	160	155	155
平均农场价 (美元/蒲)	8.57	10.9	13.7	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

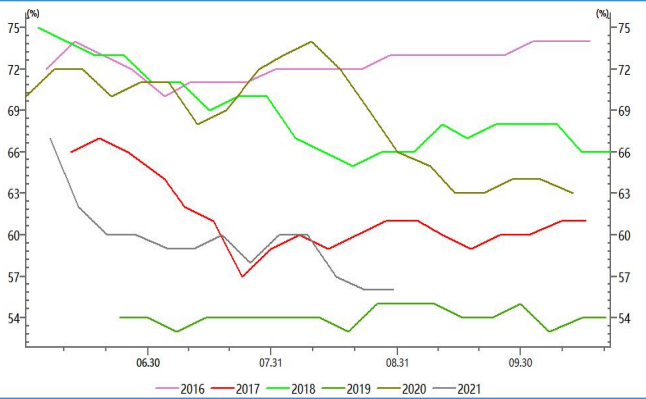
2、美豆优良率低位，美豆产量越来越清晰

美豆结荚率和落叶率都不错，优良率虽然符合市场预估，但始终处于偏低水平。USDA 大豆作物生长周报显示，截至 2021 年 8 月 29 日当周，美豆生长优良率为 56%，市场预估为 56%，之前一周 56%，去年同期 66%。美国大豆落叶率为 9%，之前一周为 3%，去年同期为 7%，五年均值为 7%。美国大豆结荚率为 93%，之前一周为 88%，去年同期为 95%，五年均值为 92%。

理论上 8 月中至 9 月上旬的灌浆期是吸水量最大的时期，这段时间的降水多寡最能影响到大豆的产量。未来 10 天，美豆产区尤其是中西部北部地区出现一定的强降雨，降雨量相对较大，但同时气温也高于正常均值，这使得土壤锁水能力受到影响，但还是能够缓解当地大豆产区的旱情，有利于作物最后的灌浆结荚，进入 9 月上旬，产区天气开始少雨，气温回归正常，大豆进入落叶期，整体来看，大豆最后的生长期天气有利于生长，天气带来的溢价逐步减弱。

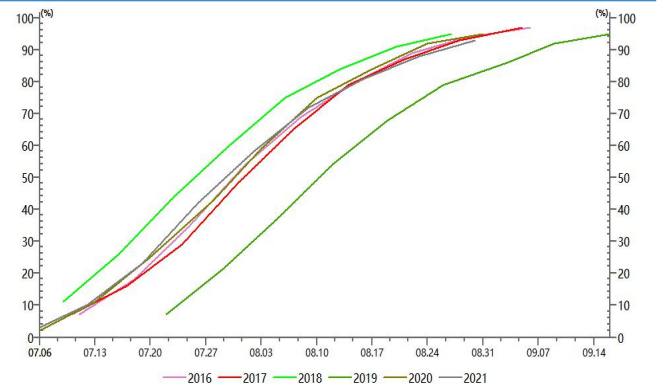
新世纪期货油脂油料月报

图 6: 美豆优良率



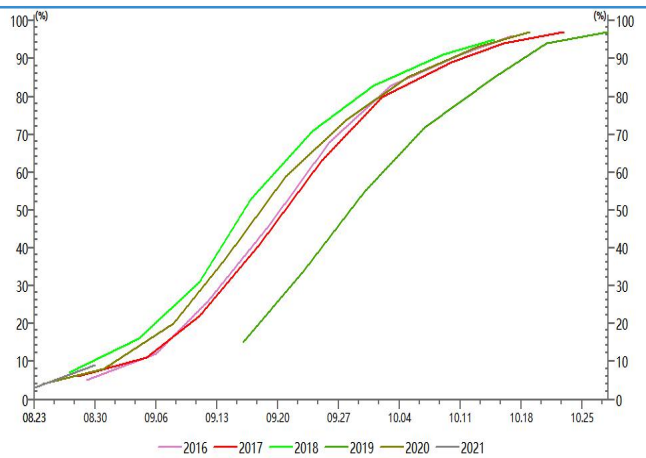
数据来源: USDA 新世纪期货

图 7: 美豆结荚率



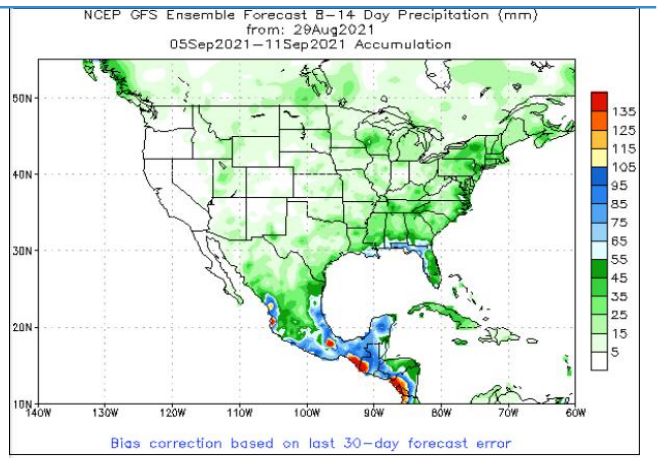
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美豆落粒率



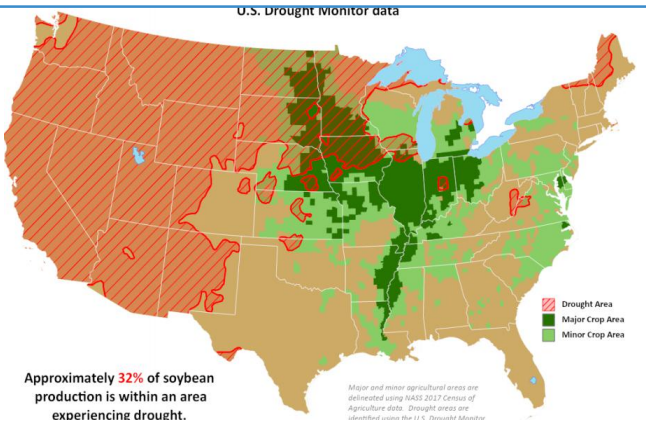
数据来源: USDA 新世纪期货

图 9: 美国主产区未来 8-14 天降水



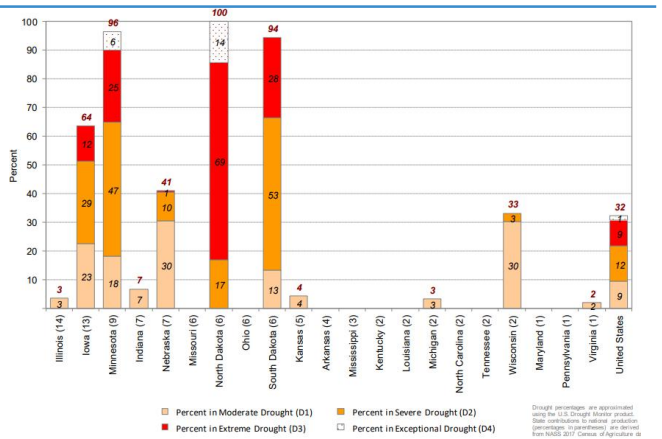
数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆产区干旱情况



数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 干旱地区大豆的百分比



数据来源: USDA 新世纪期货

3、美国生物燃料政策存在不确定性

路透报道, 美国环境保护署预计将向白宫建议, 将 2021 年的联邦生物燃料掺混任务降至 2020 年水平以下, 这将对生物燃料行业构成打击。此外, 环保署预计还将提出一项单独的建议, 2022 年或将设置比 2021 年和 2020 年更高的生物燃料掺混任务, 引起美豆油上下波动。最终以美国行政管理和预算局 (OMB) 证实未收到 EPA 的提交申请暂停此次话题, 市场立即对前期传闻

进行了修正。据悉，关于掺混任务的定论将于 11 月下旬发布，在此之前会是较长的评论期，生物柴油政策将会影响美豆及美豆油表现。

4、南美大豆即将种植，干旱天气值得关注

进入 9 月，南美话题无疑对美豆市场更加敏感。去年以来大豆价格持续攀升刺激南美农户大豆种植意愿明显增强，CONAB 预估播种面积将增加 3.6%至 3991 万公顷，产量增加 3.9%至 1.4126 亿吨，单产 3.53 吨/公顷，USDA 预估种植面积为 4000 万公顷，单产 3.56 吨/公顷，总产量增至 1.44 亿，同比增幅超 5%。巴西大豆播种预计在 9 月 10 日之后就可以开始了，但持续的炎热干燥天气是一个问题。南美土壤墒情仍然不佳，9 月降雨量可能仍远低于平均水平，目前巴西处于近一个世纪以来最严重的干旱之一。NOAA 最新预报的未来 2-4 个月不利干燥天气引发担忧，拉尼娜概率在 70%。如果实现，可能是连续第二年发生，这种情况十分罕见，过去 35 年只出现过 2 次。投机资金近期普遍对四季度可能出现的拉尼娜情况有所担忧。

5、处于产量旺季的马棕油产量恢复或不及预期，供应偏紧

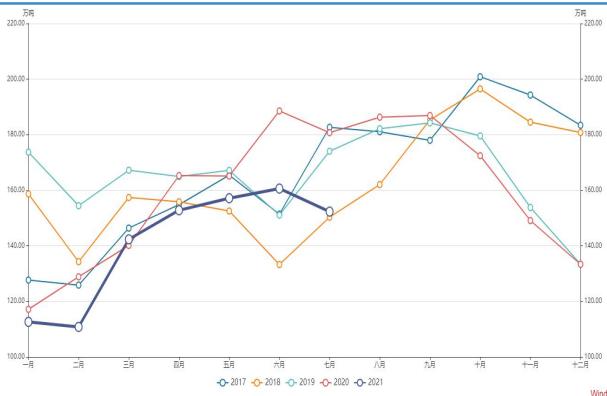
MPOB7 月棕榈油供需月报数据显示，7 月产量环比减 5.2%至 152.3 万吨，市场预期 153-154 万吨；进口 5.4 万吨，低于预期 9.2-10 万吨；出口环比减至 140.8 万吨；库存环比减 7.3%至 149.6 万吨，市场预期 162-164 万吨。产量反季节下滑，出口超出预期，叠加进口下滑及国内消费有所恢复，库存不升反降，跌至 2010 年后的历史同期新低，报告利多。

由于劳动力短缺、历史干旱和今年以来光照较少，实际上二季度马棕产量表现不尽如意，二季度马棕产量累计 470.6 万吨，低于 2020 年 519 万吨和 2019 年 483 万吨水平。市场对三季度产量表现分歧较大，但进入季节性旺产期的 7 月产量仅有 152 万吨，超出绝大多数投资者的预期。对于后期产量，预计马来对边境及人员流动的管理仍不会很快放松，棕榈种植园面临的劳动力短缺问题将持续，随着距离季节性减产期时间越来越少，留给马棕复产的时间不多了。

7 月份马来西亚棕榈油月度出口较上月基本持平为 141 万吨，前月为 141.9 万吨。而数据发布前，路透、CIMB 和彭博三大机构预计马来当月出口降幅为 4-6.3%，出口表现远优于预期。ITS 数据显示，8 月前 25 日出口环比降幅超 10%，具体对三大主要需求国的出口量较上月均缩减。参考其他船运机构数据，8 月前 25 日环比降幅也在 12-13%左右。鉴于从 6 月起马来开始实行全国封锁，国内消费保持刚需状态，预计 8 月情况与前两个月差不多。印度调低豆油和葵花油的基础进口关税，9 月底之前有效，经调整后，毛豆油和毛葵花油的实际关税为 30.25%，和毛棕榈油的关税持平。精炼软油的实际关税为 41.25%，和精炼棕榈油的关税持平。这意味着棕榈油进口的吸引力减弱。目前国内近月盘面进口利润持续倒挂，现货进口利润鲜有打开，不利于国内进口，但中秋节在即，库存极低，未来进口依然有支撑。综合来看，预计马棕库存将增

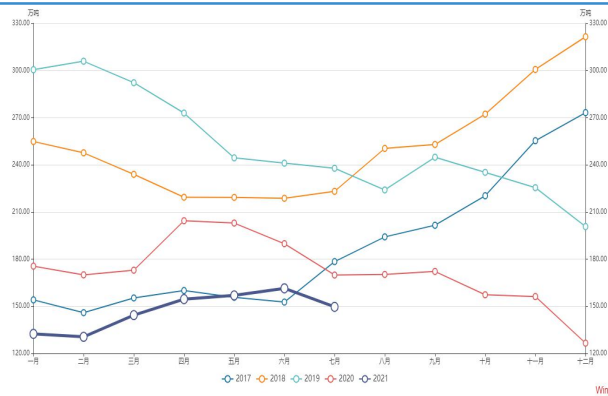
加，但仍然处于偏低水平，低于5年同期水平。

图 12: 马棕油月度产量 单位: 吨



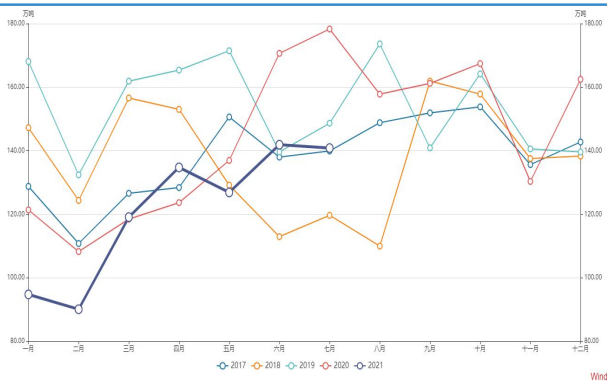
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 马棕油月度库存 单位: 吨



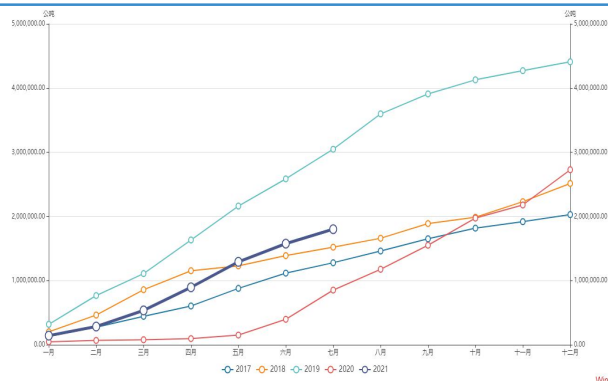
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油月度出口 单位: 吨



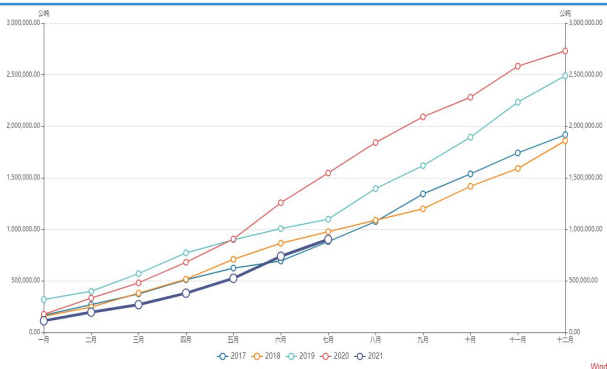
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



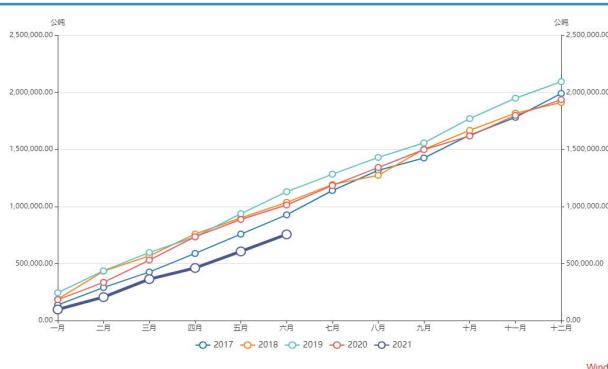
数据来源: Wind 新世纪期货

图 16: 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 17: 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、国内三大油脂库存增加但仍偏低，需求好转

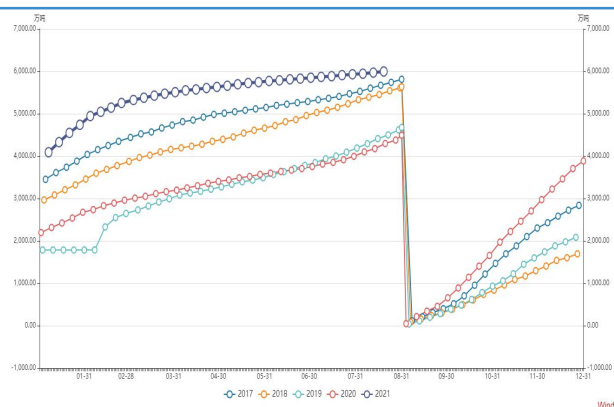
1、油厂开机率高位，大豆进口放缓

由于进口大豆压榨利润为负，饲料配方中小麦用量提高，中国大豆进口步伐可能保持迟缓。据海关数据显示，2021年1-7月我国累计进口大豆5762.7万吨，同比增加249.2万吨，同比增幅4.5%；其中单7月进口大豆约867.4万吨，环比减少19.1%，同比减少14.1%。据我的农产品网检测数据显示，8月进口大豆到港量预计为806万吨，9月预计为600万吨，10月预计

新世纪期货油脂油料月报

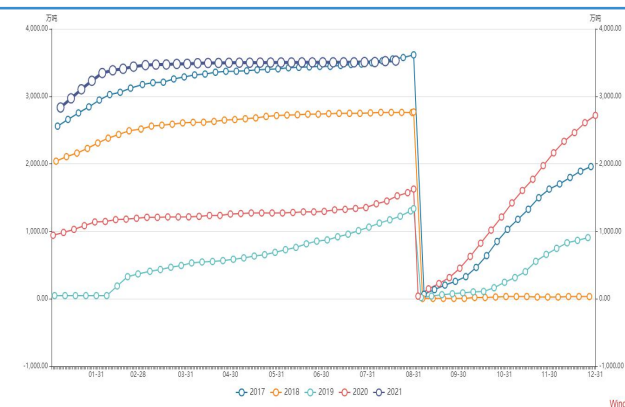
为 650 万吨，即 9-10 月的到港较前期大幅减少。按 8-10 月月均 800-850 万吨压榨量预估，国内 9-10 月大豆供应存在偏紧预期，不过当前国内大豆商业库存较高，大豆供应较为充足。据我的农产品网统计，截止 8 月 27 日当周，全国港口大豆库存为 815.29 万吨，较上周减少 45.78 万吨，减幅 5.62%，同比去年增加 121.81 万吨，增幅 17.57%，全国油厂大豆实际压榨量为 197.63 万吨，开机率为 70.09%。

图 18: 美豆出口累计值 单位: 万吨



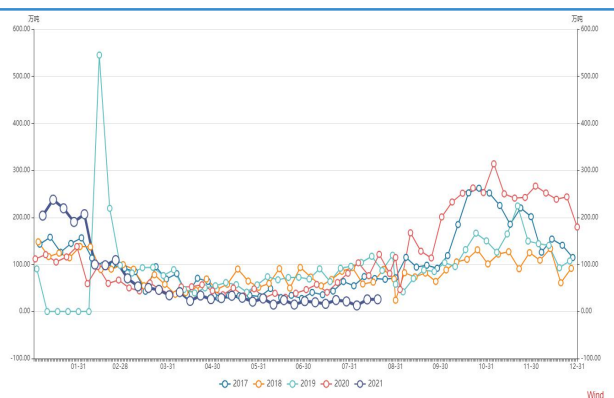
数据来源: USDA 新世纪期货

图 19: 美豆出口中国累计值 单位: 万吨



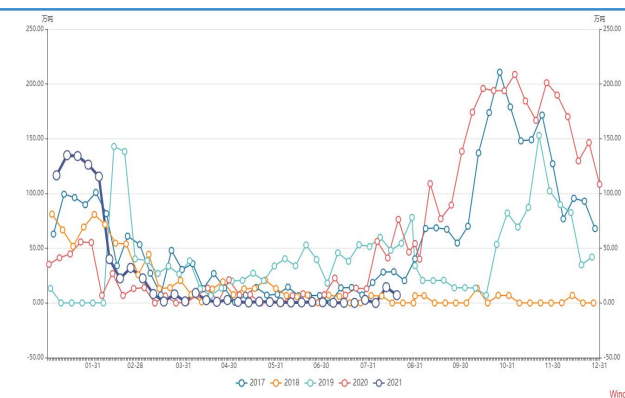
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美豆周度出口量 单位: 万吨



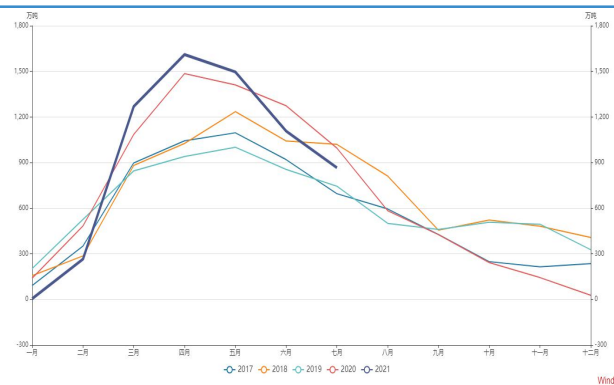
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 美豆出口至中国当周值 单位: 万吨



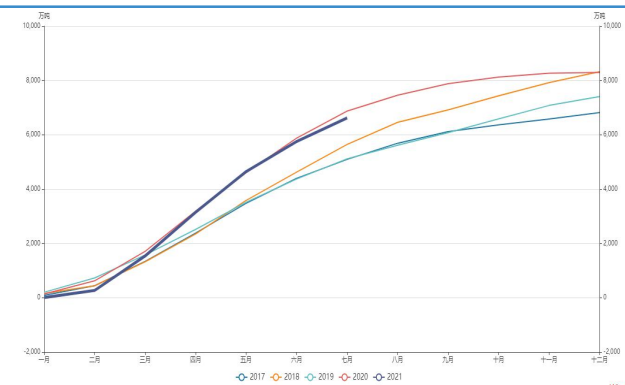
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

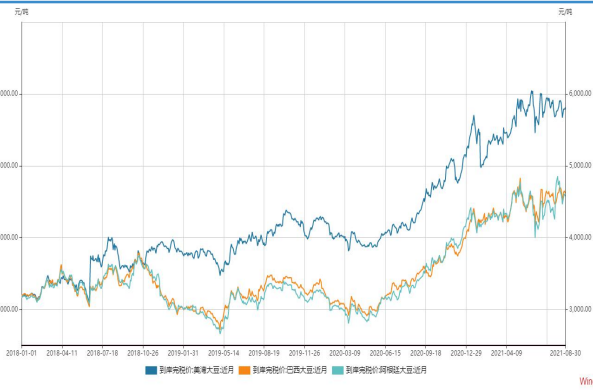
图 23: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

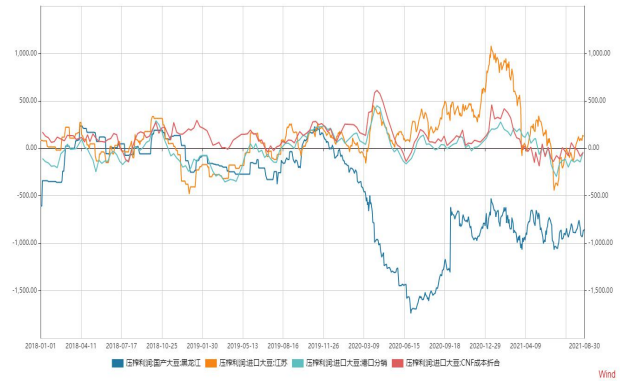
新世纪期货油脂油料月报

图 24: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



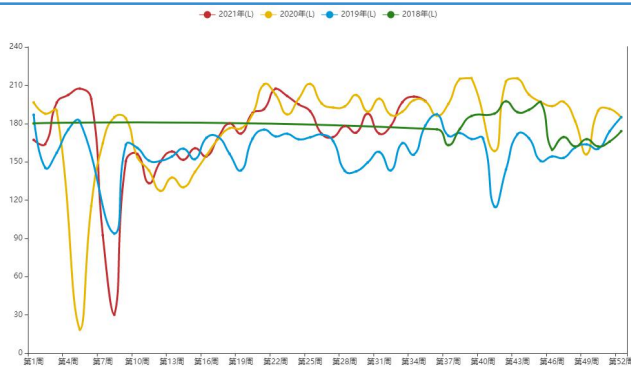
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



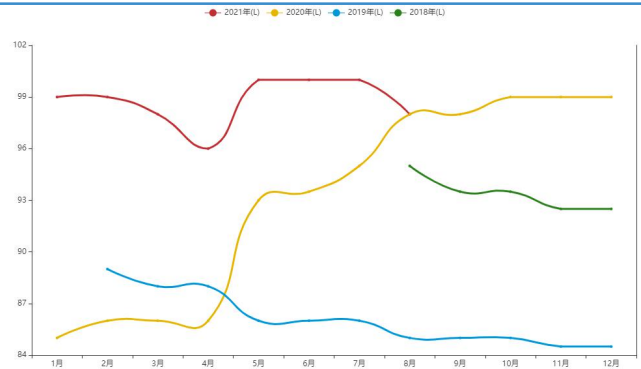
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



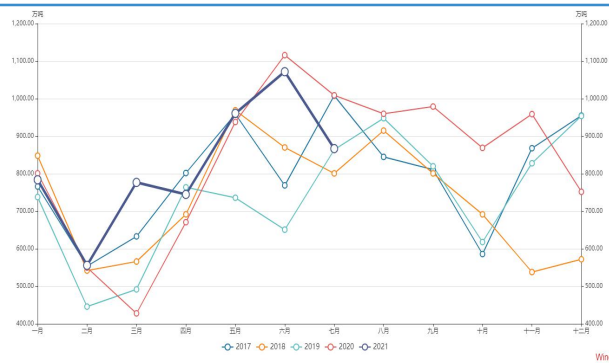
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆油库存下滑，棕榈油库存增加但处于低位

国内大豆到港量逐渐减少，但大豆供应仍然充足，近期油厂周度压榨量提升至 200 万吨，豆油产出增加，但由于下游企业提货速度较快，豆油库存继续下降。据 Mysteel 农产品调研显示，截至 8 月 27 日，全国重点地区豆油商业库存约 92.88 万吨，环比上周减少 0.68 万吨，降幅 0.73%。随着中秋国庆备货启动，豆油需求增加，预计短期豆油库存或下滑。截止 8 月 30 日当周，全国主要港口棕榈油库存 44.60 万吨，环比增加 6.55 万吨，增幅 17.2%，棕榈油库存明显增加，不过从绝对值来看，棕榈油的库存仍处在低位。总体上，国内植物油整体库存偏低，

新世纪期货油脂油料月报

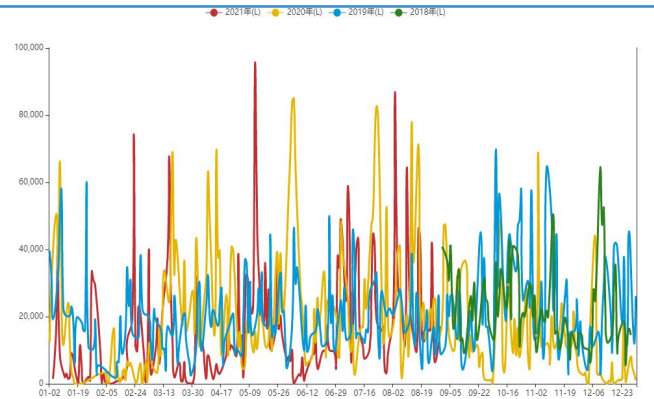
随着双节需求启动，油脂价格抗跌性依然较强。

图 30: 豆油库存 单位: 万吨



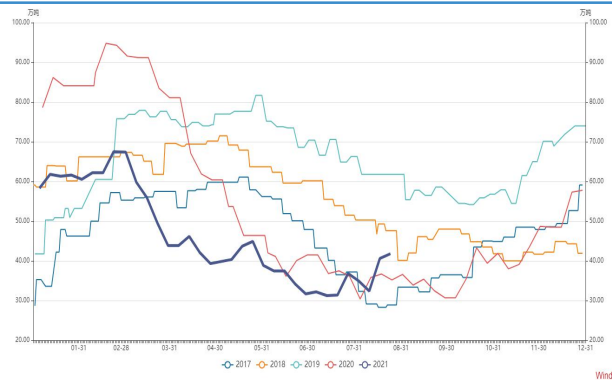
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 豆油成交 单位: 吨



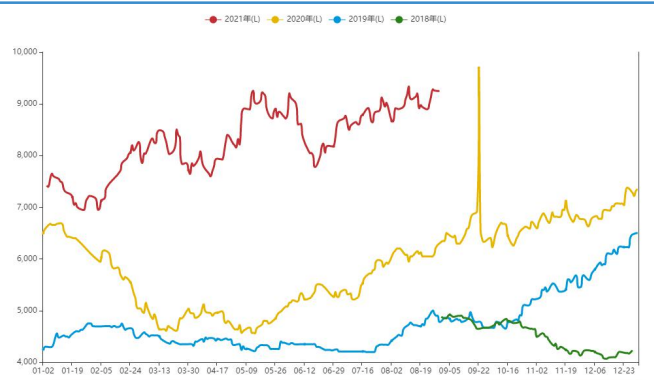
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 32: 棕榈油库存 单位: 万吨



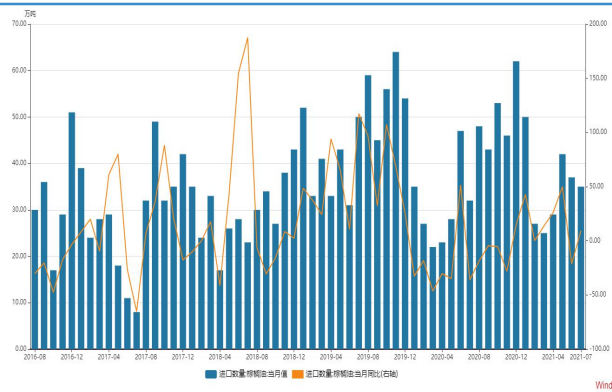
数据来源: wind 新世纪期货

图 33: 广东棕榈油成交 单位: 吨



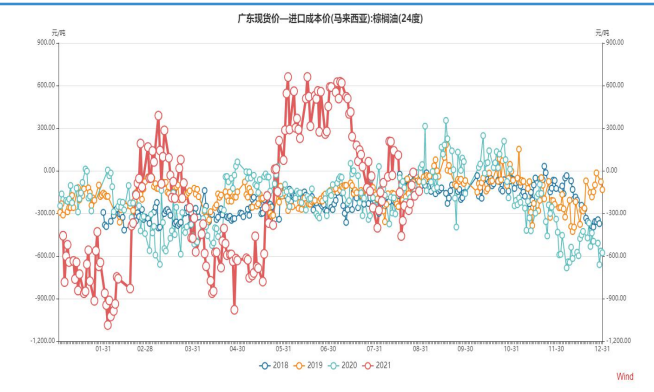
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 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

马棕油处于季节性增产周期，但因疫情导致马来种植园劳工短缺影响产量恢复，库存降至低位，印尼也因疫情影响棕油产量受到明显制约，近期棕榈油产量有所恢复，处于产量旺季的马棕油恢复或不及预期，中短期产地棕榈油供应或继续维持偏紧，不过近期棕榈油出口需求的下滑不容忽视。美生物柴油政策的不确定性或使得美豆油需求或不及预期。国内大豆到港下降，油厂大豆周度压榨量回升高位，豆油库存下滑，棕油库存低位，双节备货需求提振需求，美豆

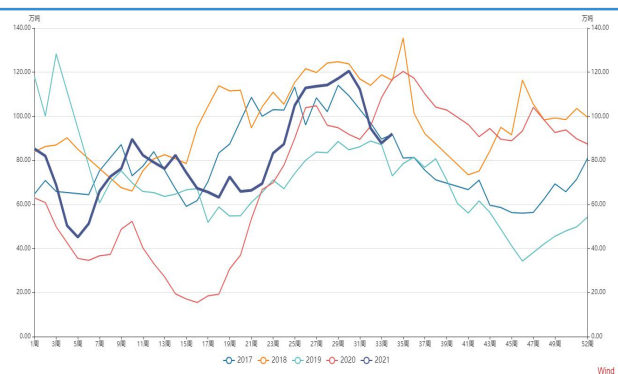
向上驱动减弱，国内油脂或高位震荡，美豆及巴西大豆产区天气、东南亚棕油产销都是不确定性风险因素。

四、国内豆粕供给充裕，需求平稳

1、豆粕供给充裕

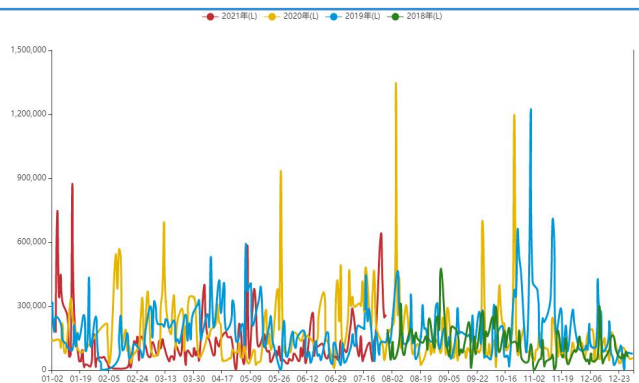
经过豆粕库存持续下滑后，近期由于疫情担忧缓解，粕成交量下降，库存小幅增加，目前豆粕供给充裕。据我的农产品网调研数据统计，截止8月27日，豆粕库存105.44万吨，较上周增加8.11万吨，增幅8.33%，同比去年减少10.93万吨，减幅9.39%。9月期间国内到港、压榨或下滑，叠加后续节前备货，预计国内豆粕将呈现明显去库态势，不过豆粕需求平稳，预计国内豆粕将去库不会太快。

图 36: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 37: 国内豆粕成交 单位: 万吨

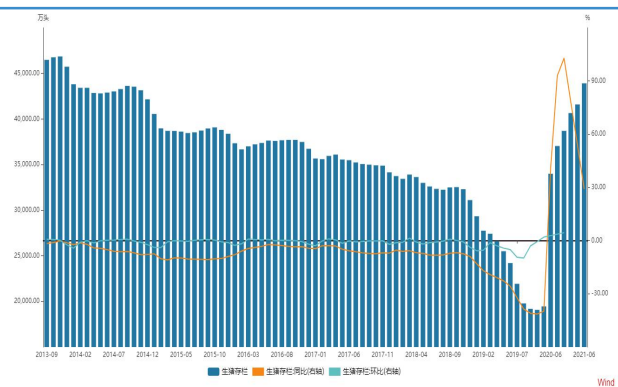


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、豆粕中下游采购节奏放慢

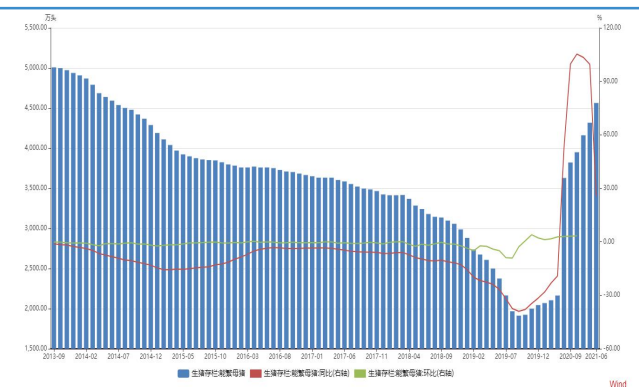
前期随着疫情再次抬头，中下游企业吸取以往物流限制的教训，大量囤货豆粕，8月国内豆粕需求表现抢眼，提货成交明显放量，不过近期由于疫情的有效缓解，解封区域日益增多，豆粕成交量、提货量均有明显下降。生猪价格下跌，养殖利润为负，不利生猪补栏，不过生猪产能基本恢复到非洲猪瘟前水平，豆粕需求平稳。据我的农产品数据显示，截止8月27日，豆粕提货量147.03万吨，较上周减少4.2万吨，减幅2.86%，同比去年增加2.02万吨，增幅1.39%。

图 38: 生猪存栏量 单位: 万头



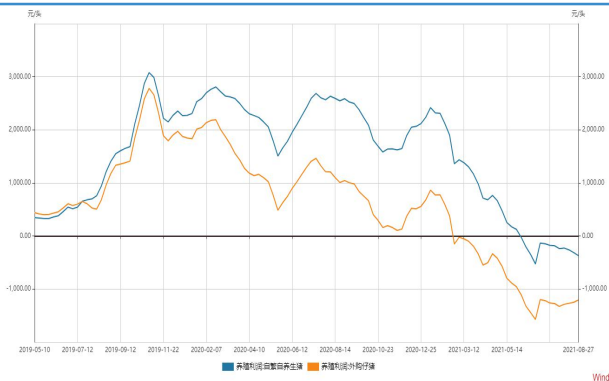
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 能繁衍母猪存栏量 单位: 万头



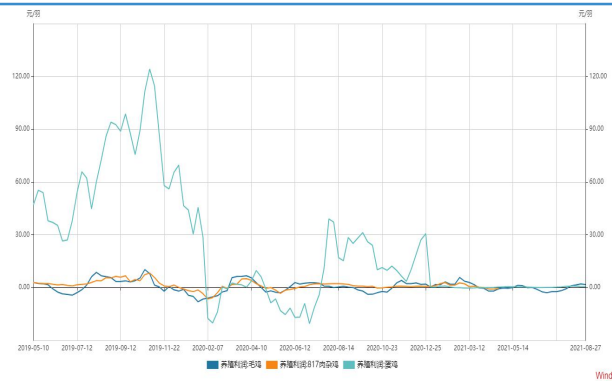
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 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

美豆供应偏紧，库存依然处于绝对量低位，但产区天气有利美豆生长，库存或已开始进入稳步修复期；美豆优良率虽然符合预期，不过低于去年同期水平，可能会制约后期美豆的产量，进入 9 月，天气对美豆影响越来越弱，美豆进一步上涨的动能在不断减弱，市场可能面临高位调整。国内进口大豆到港量下滑，由于榨利修复，国内油厂开工预期保持高位，国内港口大豆或去库存。生猪产能惯性恢复仍是支撑豆粕需求的重要因素，不过供给略高于需求，但美豆成本的压力仍在制约豆粕的走势，豆粕或跟随美豆走势。

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>