

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：外盘支撑下油脂油料偏强
5 月：供应及成本支撑下油脂油料仍然偏强
4 月：油脂油料供应紧张会逐步缓解，预计宽幅震荡
2 月：油脂谨防大幅回调，粕或随美豆偏强运行
1 月：年报——油脂拐点或现，豆粕恐前高后低
12 月：油脂强势或受限，粕跟随美豆波动
11 月：油强粕弱或延续
10 月：油脂油料或宽幅震荡
9 月：油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动
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

7 月油脂油料市场展望——

供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认

观点摘要：

国外市场：

流动性收紧引发资本市场对于全球经济衰退的担忧。美豆旧作偏紧，2022 年大豆种植面积预估 8832.5 万英亩，低于预期，天气不容许出问题。印尼刺激棕榈油出口，马来出口受印尼影响下滑。

油脂：

全球流动性收紧，原油下跌利空生柴，油脂价格逐渐从宏观低风险偏好向基本面回归。较为紧张的大豆旧作库存会让市场对新季作物的单产要求非常高，不容许天气有问题。印尼棕油库胀库压力较大，调低出口税费、颁发出口许可证及特定出口额度等多举措并存加快棕油出口，马棕出口承压。马来外劳引进缓慢，劳工仍短缺，但高频数据显示马棕产量增加、出口下滑。国内短期大豆货源充足，开机率回升，豆油库存回升，棕油库存持续低位，不过进口利润打开，棕榈油船到港或陆续增加，油脂或宽幅运行。

粕类：

美国 2022 年大豆种植面积预估为 8832.5 万英亩，低于预期，这样的面积不容天气有新的错误空间。较为紧张的大豆旧作库存会让市场对新季作物单产格外关注，如果出现连续性高温干旱，尤其 7 月 8 月的开花结荚期，美豆价格依然有继续向上冲击前高的可能。当前美豆长势正常，只是 6 月降雨将持续偏少，大豆产区干旱范围也在增加。国内进口大豆到港量增加及国储备拍卖，短期大豆供应充足，开机率回升，豆粕供给宽松，不过 7-9 月份油厂采购缓慢支撑远期豆粕，豆粕或宽幅运行。

风险点：

1、美豆产区天气。2、马来产量恢复、出口。3、印尼棕油出口政策。4、原油走势。

一、行情回顾

月初，美豆播种进度有所改善，不过美豆北部地区种植延续受影响，美豆仍获得提振，马来产量恢复不及预期出口较好，加上原油提振，油脂油料均震荡偏多，不过随着美豆播种进度改善，优良率较佳，天气有利于播种，印尼刺激棕榈油出口，再加上宏观上美联储加快紧缩的步伐，以原油为代表的大宗商品出现大幅下跌，美豆包括国内油脂油料出现了大幅下跌。

图 1： 国内油脂期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 国内粕类期货走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

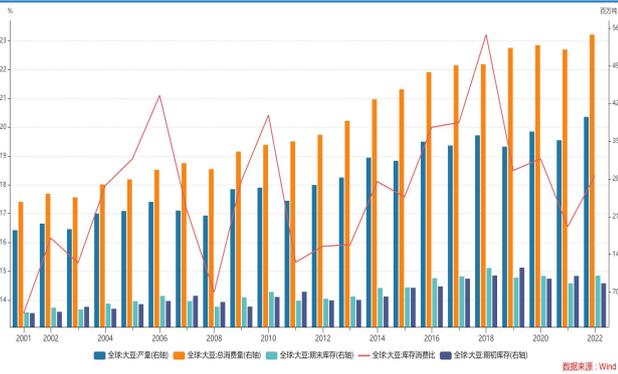
二、国外油脂油料市场供需

1、美豆旧作偏紧，新作不算宽松

USDA6月报告显示，2021/22年度，全球大豆产量回升262万吨，主要来自巴西100万吨和阿根廷的140万吨调增。需求有所回弹，压榨量上调169万吨，全球大豆出口量上调33万吨，主要来自美国的82万吨调增。全球大豆库存止降回升91万吨至8615万吨，库存消费比回升至23.63%。2022/23年度新作数据调整还为时过早，以小幅微调为主。由于全球大豆产量和压榨调增，最终新作年度结转库存将增加86万吨至1.0046亿吨，再次站上1亿吨，库存消费比26.59%，与2020/21年度1亿吨库存对应27.45%库消比相比仍不算宽松。

受南美大豆减产2500万吨以上产量拖累，巴西6-9月大豆出口持续受限，使得淡季美豆出口维持较好势头，USDA6月报告下调美豆旧作期末库存预估至2.05亿蒲，美国及全球旧作大豆供应偏紧。美豆新作尚未完全播种且处于生长初期，新作种植面积、收获面积、单产等未做调整，出口及压榨沿用上月数据，旧作库存的调低导致新作期末库存预估环比下调0.30亿蒲至2.8亿蒲，低于市场预期的3.07亿蒲。

图 3: 全球大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 5: 巴西大豆供需平衡



数据来源: USDA 新世纪期货

图 4: 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23
			5月	6月
			百万英亩	
种植面积	83.4	87.2	91.0 *	91.0 *
收获面积	82.6	86.3	90.1 *	90.1 *
			蒲式耳	
每英亩产量	51	51.4	51.5 *	51.5 *
			百万蒲	
期初库存	525	257	235	205
产量	4216	4435	4640	4640
进口量	20	15	15	15
总供应量	4761	4707	4890	4860
压榨量	2141	2215	2255	2255
出口量	2261	2170	2200	2200
种子用量	101	106	102	102
残余用量	1	12	23	23
总使用量	4504	4502	4580	4580
期末库存	257	205	310	280
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.35	14.4	14.7

数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡

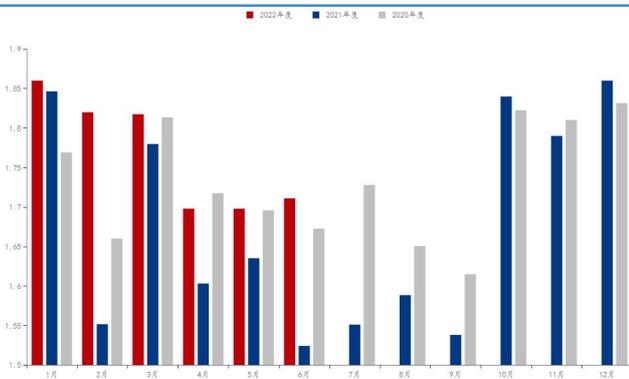


数据来源: USDA 新世纪期货

2、美国榨利收缩，但压榨量仍然不低

NOFA 月报显示，5 月美压榨行业大豆压榨量 1.71077 亿蒲，低于分析师平均预期，但较去年同期 1.63521 亿蒲增加 4.6%，创下同期最高纪录。报告对 3 月压榨修正至 1.82465 亿蒲，修正前为 1.81759 亿蒲。美国压榨利润 2 点多美元，虽然比 4 美元多下降了不少，压榨利润还是可观的。陈季 9 月份一直到 5 月份，压榨基本上都是维持历史同期高位。而且美国新豆 10 月份上市，7、8、9 月也是供应偏紧格局，自身利润好导致未来的供应会更加紧张，而且新赛季面积虽然预估上是增加的，但单产仍然存在变数。

图 7: 美国大豆月度压榨量 单位: 蒲式耳



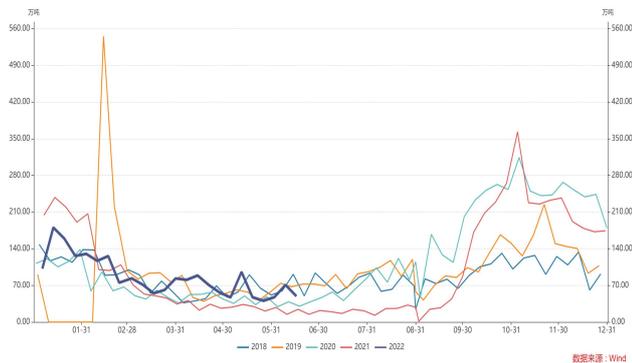
数据来源: Wind 新世纪期货

图 8: 美国国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



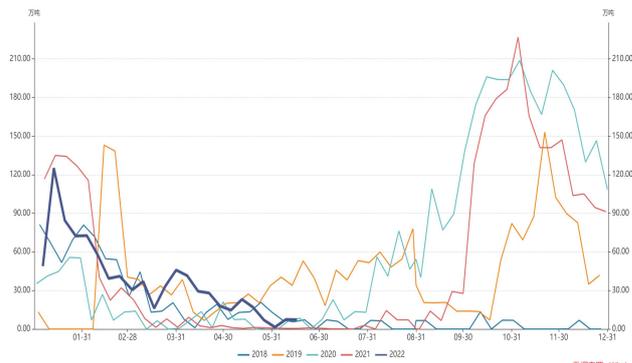
数据来源: Wind 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口



数据来源: USDA 新世纪期货

图 10: 美豆周度出口至中国



数据来源: USDA 新世纪期货

3、美豆种植面积低于市场预期

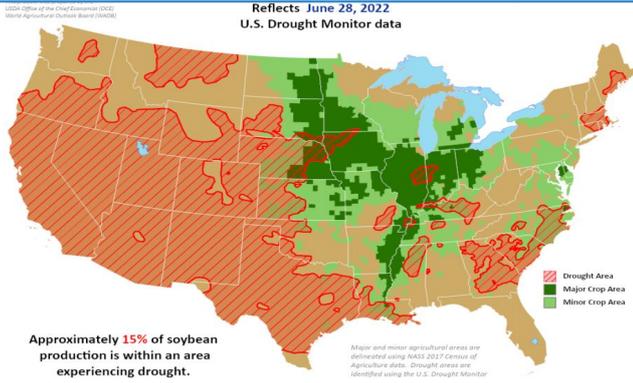
在播种初期市场普遍认为可能会有一部分玉米面积转种大豆，然而在阴冷潮湿的春天导致严重的种植延误之后，大豆种植面积突然减少。USDA 将大豆种植面积较 3 月 31 日的预估减少 260 万英亩，降至 8,830 万英亩，现在仅次于 2017 年(9020 万英亩)和 2018 年(8920 万英亩.)，成为有记录以来美国第三大的大豆种植面积。不过报告中表示，8 月份还将更新种植面积，意味着面积数据仍不确定。

4、美豆生长良好，关注天气高温

截至 2022 年 6 月 26 日当周,大豆作物已经种植完毕，与预期相符，大豆种植率为 98%，分析师平均预估为 98%，此前一周为 94%，去年同期为 99%，五年均值为 97%。大豆出苗率为 91%，前一周为 83%，去年同期为 95%，五年均值为 91%。大豆开花率为 7%，去年同期为 13%，五年均值为 11%。USDA 将美国大豆作物优良率下调 3 个百分点至 65%，前一周为 68%，去年同期为 60%。分析师平均预计美豆优良率为 68%，预估范围为 66%-70%。当下美国中西部没有观测到严重的旱情，但最新美国气象机构表示，反常干燥状况略有扩大，尤其是东南部地区、俄亥俄州和田纳西流域。预计 7 月至 9 月期间美国大部分地区将出现高于正常的高温天气，中央大平原和中西部的大片地区将变干，干旱还有可能扩散到密西西比河谷，若出现则影响大豆作物生长，优良率可能会下调，不过 57% 以下的优良率出现之前，趋势单产都大概率被实现。另外，机构预测，拉尼娜现象进入北半球夏末的几率下降，然而在北半球秋季和 2022 年初冬略有上升（58-59% 的几率），如果发生，这将是二十年来第一次出现连续三年拉尼娜。但值得关注的是，近期美国中西部地区天气变得高温干燥，要知道去年南美大豆播种初期降雨充沛，播种进度非常快，但中后期干旱气候回归，造成大规模减产。

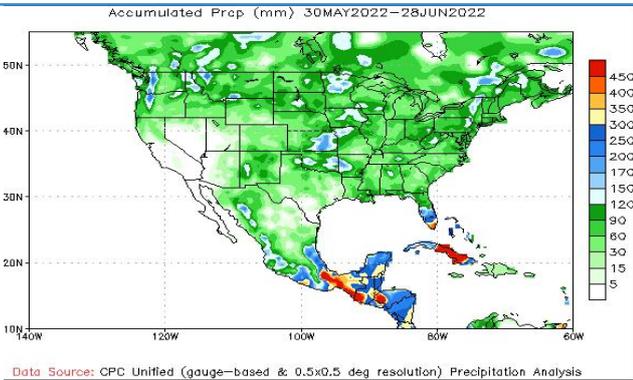
新世纪期货油脂油料月报

图 11: 美国干旱情况



数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



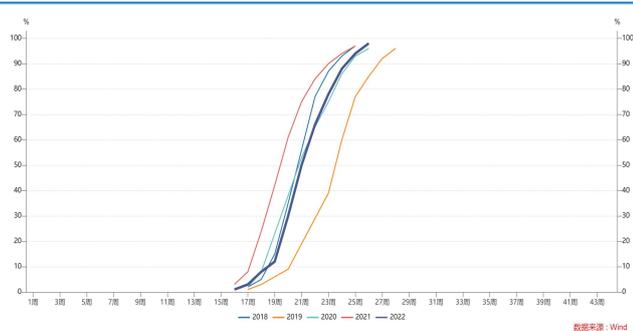
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 15: 美豆优良率



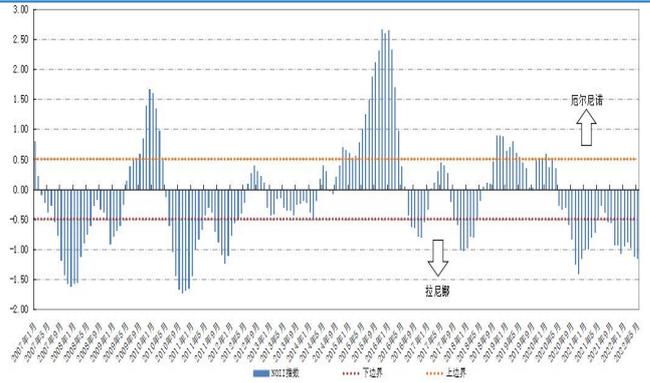
数据来源: USDA 新世纪期货

图 17: 美豆播种进度



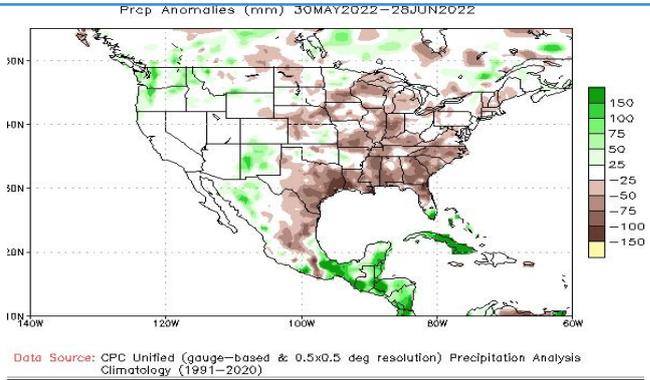
数据来源: USDA 新世纪期货

图 12: NOII 指数



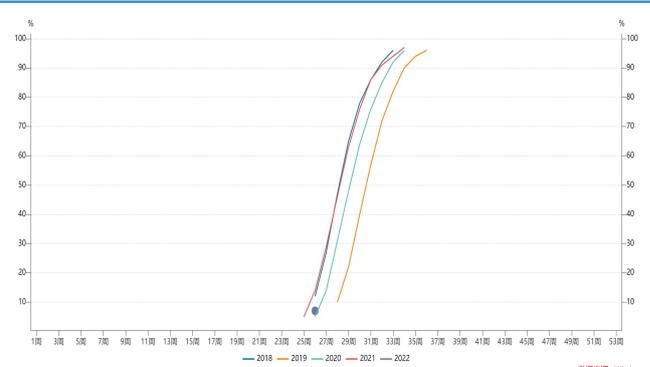
数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



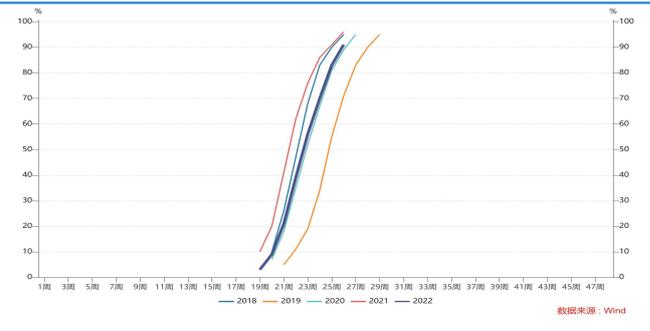
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 16: 美豆开花率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 美豆出芽率



数据来源: USDA 新世纪期货

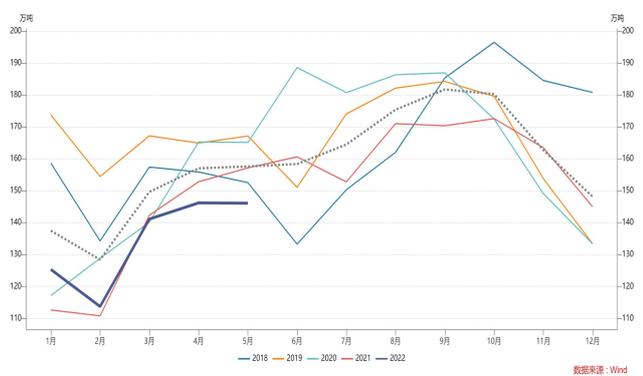
5、马来劳工仍短缺，但出口或受印尼冲击

MPOB 数据显示，马棕油 5 月期末库存降幅 7.37% 至 152.2 万吨，产量较前月减产 0.07% 至 146.1 万吨；出口大幅增加 26.67% 至 135.9 万吨，与此前路透、彭博、CIMB 调查三大机构发布的预估值相比，产量、出口高于预期，消费略低于预期，致使库存略低于三大机构预期水平。

马棕油产量大概率恢复性增长，季节性环比增幅约 10% 以上。MPOA 预计马棕 6 月 1-20 日产量较上月同期增长 15.9%，马棕 6 月全月产量环比或增幅高达 15-20%，市场对马棕产量预期再度变得乐观。而面临印尼出口恢复性增长冲击，马棕出口明显转差，船运机构 ITS 数据显示，马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油出口量为 1268523 吨，较 5 月同期出口的 1415569 吨减少 10.39%，出口下滑，预计马棕 6 月末库存有望大幅累库。

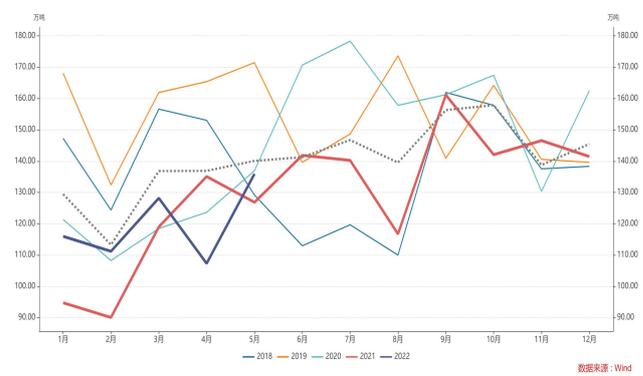
拉尼娜还没有消退但对产区造成恶劣影响可能性较低，自 4 月初打开国门以来，马来劳动力问题仍然没有得到丝毫缓解，马棕油约 30% 的潜在产量无法得到利用。根据马来出入境管理局，马来西亚今年 1-5 月在线续签外籍劳工及外籍工人临时工作访问准证的申请数量较去年同期仍有超过 30% 的降幅，而马来引入 3.2 万名种植园劳动的计划虽早已获得特别审批但推进缓慢，截至目前印尼仅为马来西亚棕榈种植园招聘 4699 名工人，相较 7 万多名的劳动力缺口杯水车薪。MPOA 表示将于今年底迎来 5.2 万外国工人，但警告称这对马棕油产量复苏而言为时已晚。随着马棕进入产量高峰期，劳动力短缺对棕油产量的约束作用或将在 7 月后再度暴露。此外，除了劳动力之外，马来老化的树龄结构及前期偏差的养护施肥也为产量带来不利前景，马棕后期产量数据若转差或再度动摇市场对其复产的乐观预期。需求上，印尼将在 7 月底开始 B40 生物柴油路试计划。而美国、阿根廷对生物柴油的需求未减甚至有增量，两国主要以豆油为添加原料，印尼则以棕榈油为添加原料。因此，生物柴油可能会是未来豆油、棕榈油需求增量的主要驱动。

图 19： 马棕油月度产量 单位：吨



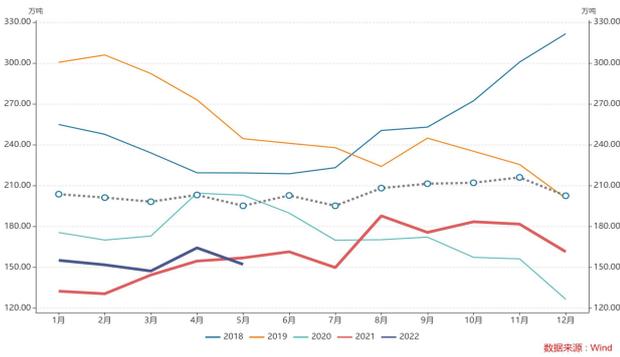
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 20： 马棕油月度库存 单位：吨



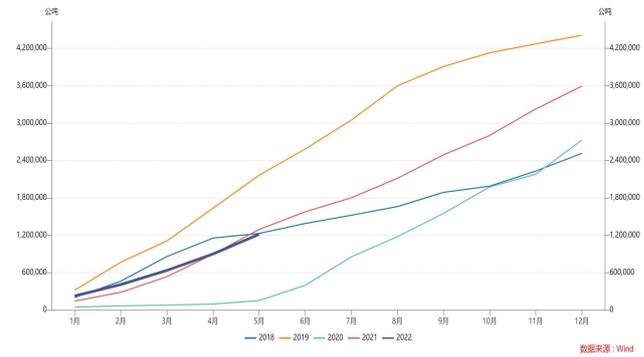
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 21: 马棕油月度出口 单位: 吨



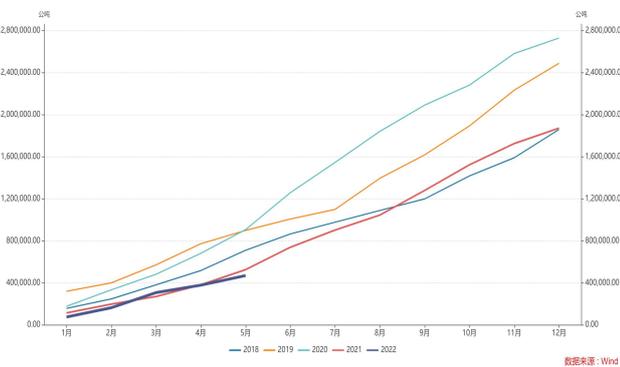
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 22: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



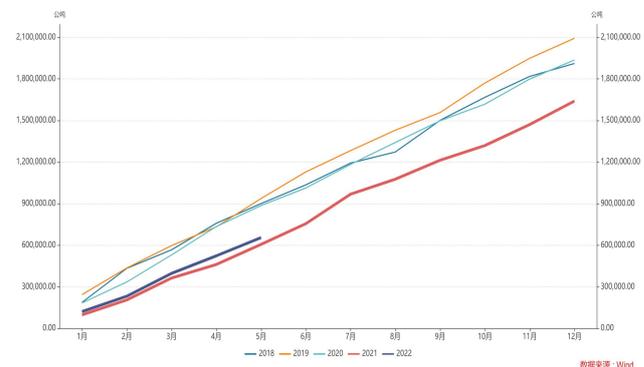
数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 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 24: 马棕油出口欧洲累计值 单位: 公吨



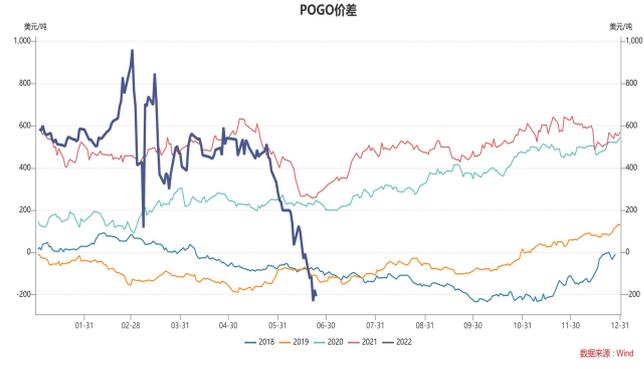
数据来源: Wind 新世纪期货

图 25: 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 26: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

6、印尼棕油从禁止出口转向刺激出口

印尼政府对出口态度由之前的强烈禁止转变至刺激出口，这不利于马棕油的出口。当前印尼棕油库存达到 700-800 万吨压力高位，出口贸易商高位出货意愿较强。6 月中旬以来印尼政府出台一系列刺激出口的政策，包括 DMO 由 5 月的 1 比 3 增长至 1 比 5，征收特别出口税增加额外的出口配额以及降低出口税费等举措，印尼国内市场义务 (DMO) 配套项目的棕榈油出口配额 225 万吨。此外，需要额外支付 200 美元/吨费用的加速计划指标配额是 116 万吨，目前印尼

已发放棕榈油出口许可证 171 万吨，有效期一个月，而印度和中国则是东南亚棕榈油出口的前两大买家。为了加快消化国内胀库压力，印尼还在探索如何刺激国内消费。不过印尼棕榈油农户生产面临重重挑战。目前化肥价格很昂贵，缺乏化肥。2 月俄乌冲突之前，许多印尼棕榈种植户并不知道俄罗斯、白俄罗斯是全球重要化肥出口国。随着西方国家对这两个国家进一步制裁，化肥出口陷入停滞，棕榈种植户开始感受到压力，因为油棕需要大量的维护，每三个月必须施肥，如果施肥不足，产量可能会令人失望，专家表示，农户在应对化肥价格上涨方面实际上几乎无能为力。

三、国内油脂供应增加，刚需为主

1、大豆供应增加，开机率高位

国内大豆供应充裕，压榨量回升至高位，豆油和豆粕短期供应近期大幅增加。Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，2022 年第 25 周（6 月 18 日至 6 月 24 日）国内油厂开机率略有下滑，全国主要油厂大豆实际压榨量为 181.2 万吨，开机率为 62.98%。全国主要油厂大豆库存 561.2 万吨，较上周减少 30.61 万吨，减幅 5.17%。

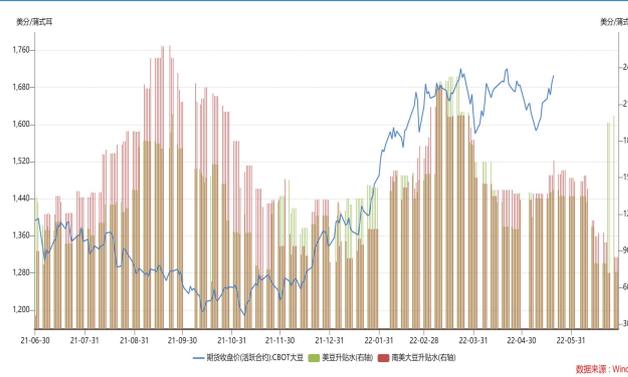
海关总署公布的数据显示，2022 年 1-5 月累计进口大豆 3803.5 万吨，同比减 0.4%；中国 5 月大豆进口量为 967.4 万吨，较 4 月大豆进口量的 808 万吨增加 159.4 万吨，环比增长 19.72%；同比去年同期增加 6.4 万吨，增幅 0.67%。相比 2018-2022 年间 5 月大豆进口五年均值 914.4 万吨，增加 53 万吨，增幅 5.8%。因 5 月份为南美大豆的出口旺季，也是中国大豆进口量高的月份，从往年来看，一般 2-3 月份国内大豆进口量处于年内低位，但在到达 4-6 月份大豆进口量后会触及一个相对历史高位。不过油厂持续给不出利润，7-9 月大豆买船偏少，预计大豆进口量会有所下滑。

图 27： 三大产区豆到岸完税价 单位：元/吨



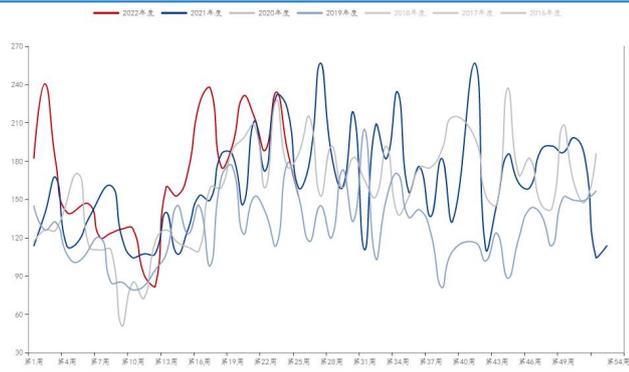
数据来源：Wind 新世纪期货

图 28： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



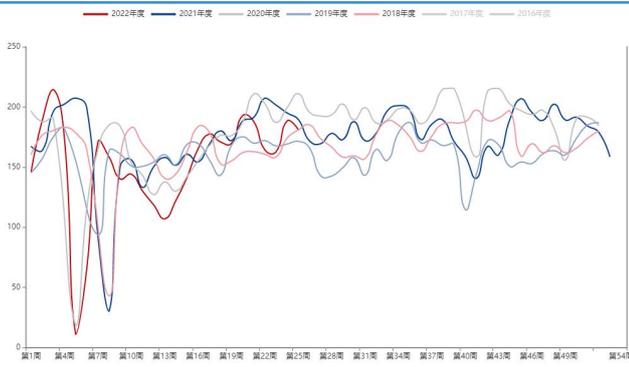
数据来源：Wind 新世纪期货

图 29: 周度大豆到港量 单位: 万吨



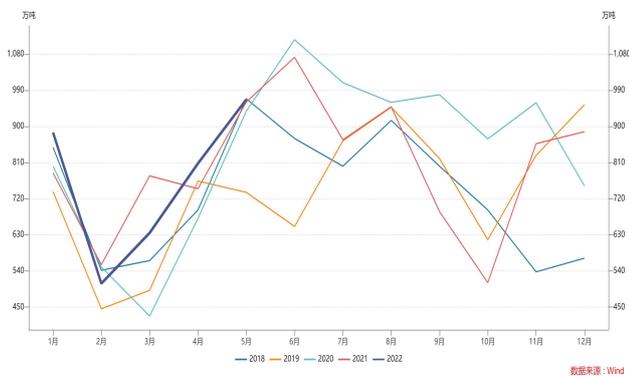
数据来源: Wind 新世纪期货

图 31: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

2、油脂库存增加但不高

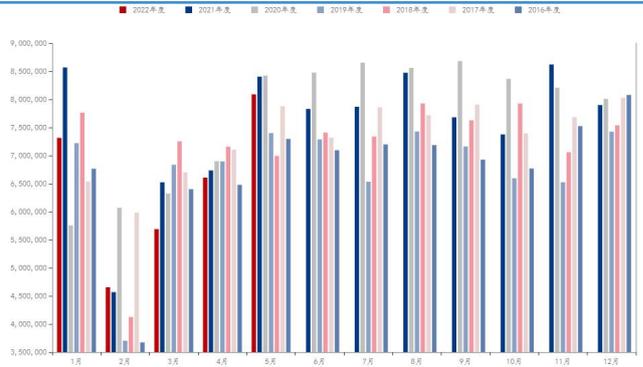
随着大豆库存和开机率均的不断回升, 豆油库存回升, 但速度放缓, 棕榈油库存偏低, 后期或累库。据 Mysteel 数据显示, 2022 年第 25 周 (6 月 18 日至 6 月 24 日), 全国重点地区豆油商业库存约 95.86 万吨, 较上周增加 1.23 万吨, 增幅 1.29%。全国重点地区棕榈油商业库存约 20.93 万吨, 较上周增加 0.6 吨, 增幅 2.97%, 不过由于棕榈油进口利润修复上涨, 5 月下旬后国内新增大量 6、7、9 月船期的采购, 国内供应最紧张的时间点即为当前, 后期库存或将回升。

图 30: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



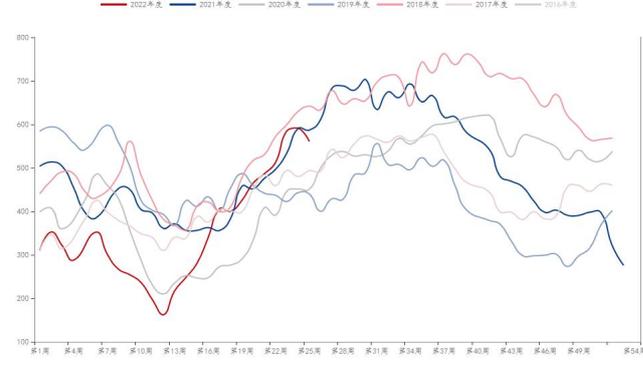
数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 国内大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

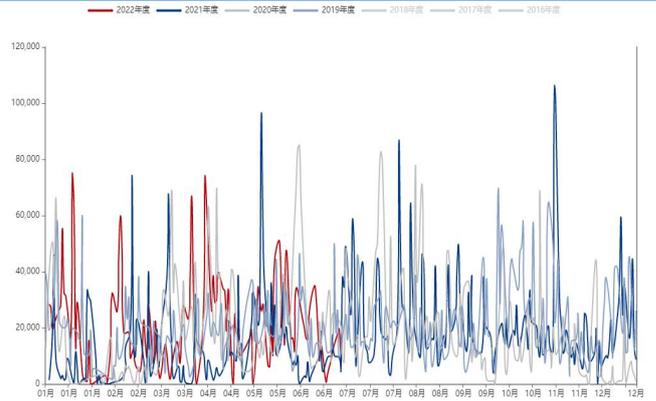
新世纪期货油脂油料月报

图 35: 油厂豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 豆油成交 单位: 吨



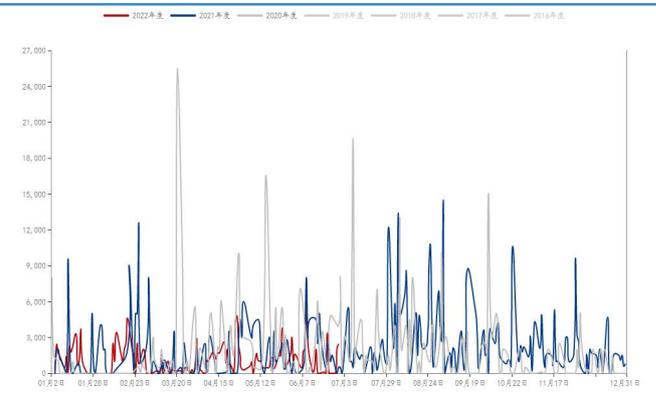
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 棕榈油库存 单位: 万吨



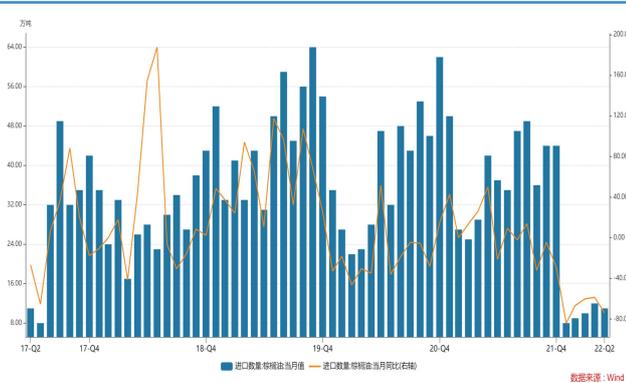
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 38: 24度棕榈油成交 单位: 吨



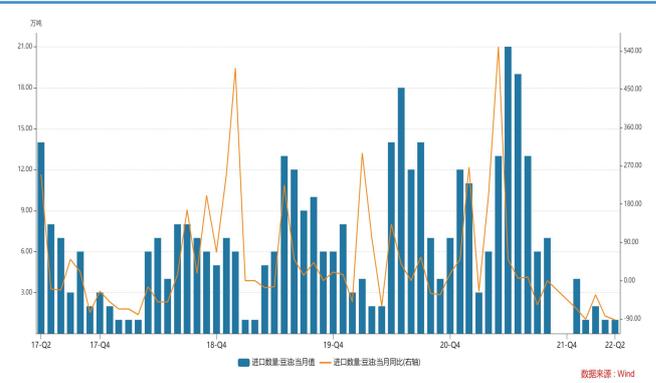
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 39: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 我国豆油月度进口 单位: 万吨



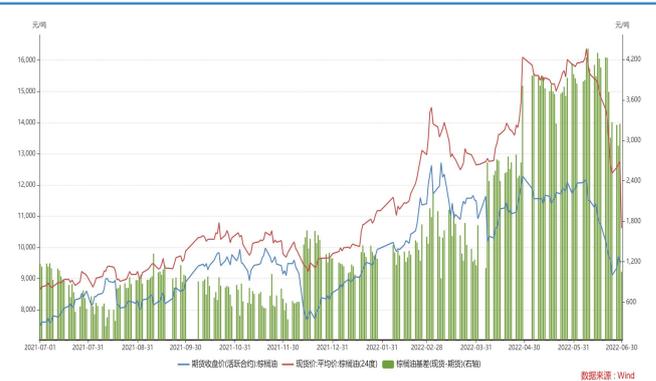
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

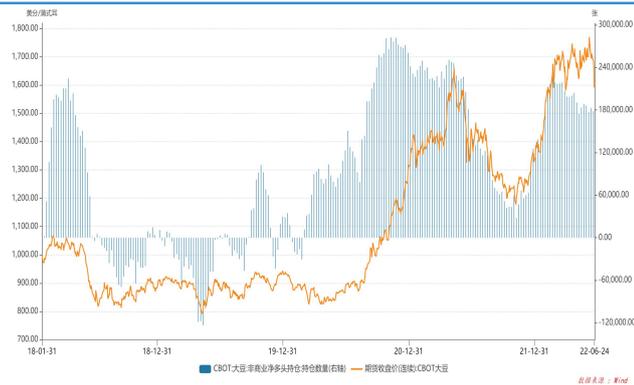
图 42: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

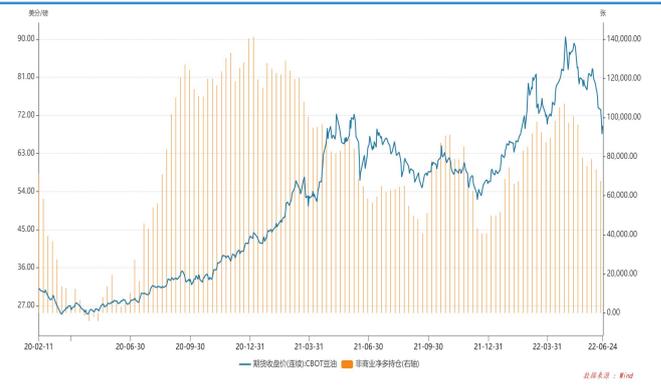
图 43: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 44: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

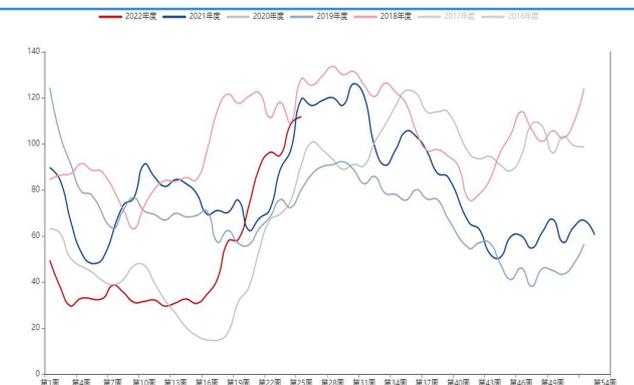
全球流动性收紧, 引发资本市场对于全球经济衰退的担忧, 以原油为代表的大宗商品下跌, 生柴层面利空油脂, 油脂价格逐渐从宏观低风险偏好向基本面回归。较为紧张的大豆旧作库存会让市场对新季作物的单产要求非常高, 不容许天气有问题。印尼胀棕油库压力较大, 调低出口税费、颁发出口许可证及特定出口额度等多举措并存加快棕油出口, 马棕出口承压。马来外劳引进缓慢, 劳工仍短缺, 但高频数据显示马棕产量增加、出口下滑。国内短期大豆货源充足, 开机率回升, 豆油库存回升, 棕油库存持续低位, 不过进口利润打开, 棕榈油船到港或陆续增加, 油脂或区间宽幅运行, 产地棕油产销、美豆产区天气都是不确定风险因素。

四、国内豆粕供应增加, 但仍受进口大豆成本左右

1、豆粕库存高位

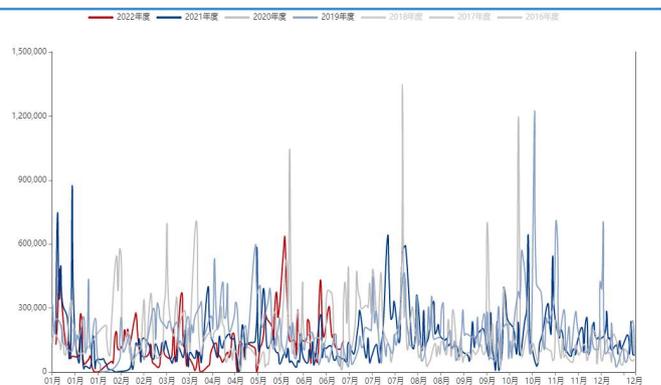
国内大豆集中到港叠加抛储, 大豆库存快速回升, 大豆压榨量高位, 豆粕库存迅速累积至高位, 但随着大豆进口放缓, 豆粕库存或去库。据 Mysteel 农产品数据显示, 据 Mysteel 监测, 截至 6 月 24 日, 全国主要油厂豆粕库存 111.75 万吨, 较上周增加 3.06 万吨, 增幅 2.91%。

图 45: 国内豆粕库存 单位: 万吨



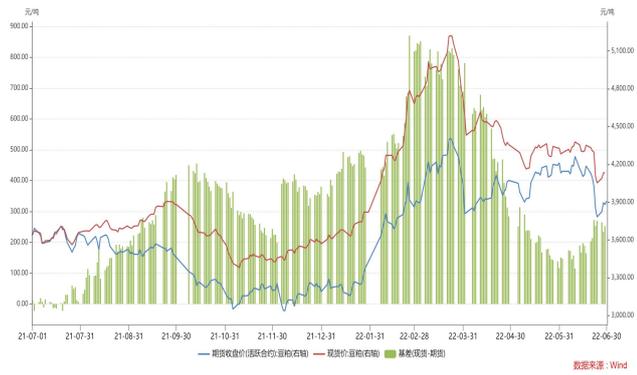
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 46: 国内豆粕成交量 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 47: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

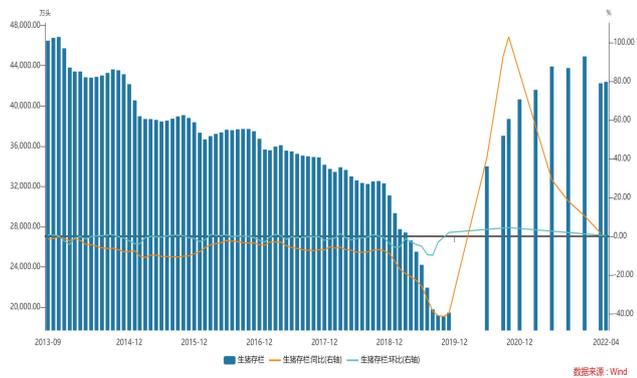
图 48: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: : wind 新世纪期货

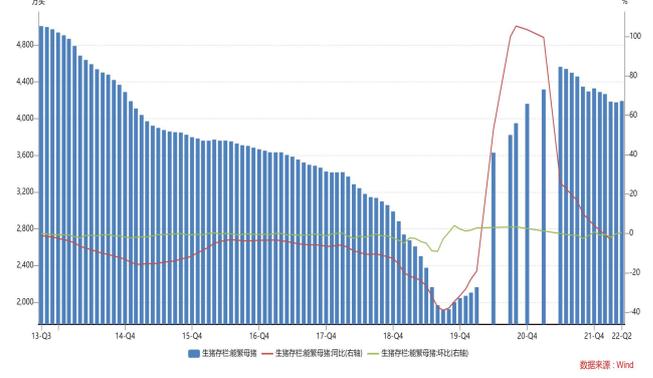
2、豆粕有需求

图 49: 生猪存栏量 单位: 万头



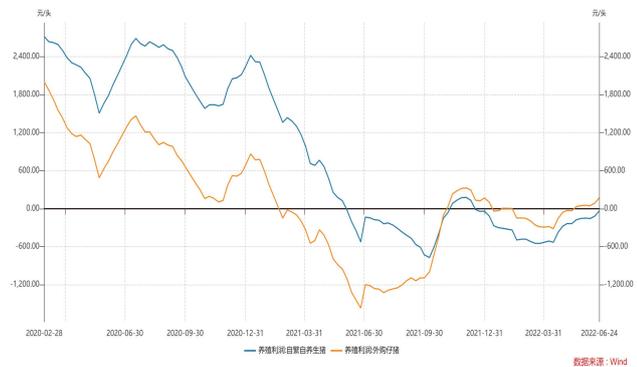
数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



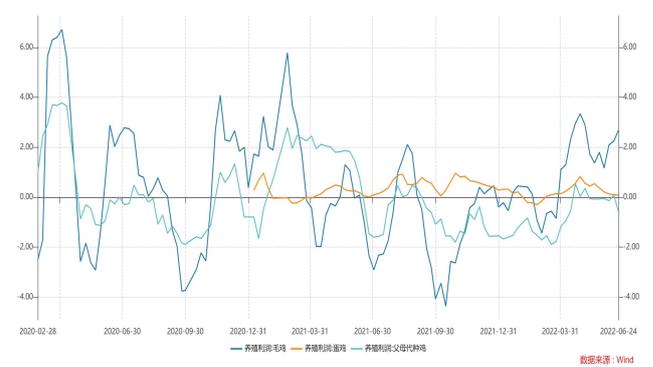
数据来源: Wind 新世纪期货

图 51: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

随着生猪价格持续回升养殖开始扭亏为盈，最近养殖场户盈利在 60 元左右，市场普遍认为生猪养殖最困难时期已经过去，随着猪价上涨，生猪去产能已经接近尾声，据农业农村部监测，5 月份全国能繁母猪存栏结束连续 10 个月回调，环比增长 0.4%。5 月末全国能繁母猪存栏量 4192 万头，相当于 4100 万头正常保有量的 102.2%，处于生猪产能调控绿色合理区域，养殖场户普遍看好后市行情，加快仔猪补栏。5 月末全国生猪存栏量为 4.15 亿头，较 4 月末环比下降 0.2%，差不多是 17 年 18 年非洲猪瘟之前水平，既然有存栏，对于粕类的需求和消费就存在。肉禽蛋

禽的养殖盈利，白羽肉鸡的养殖大概一羽三块钱左右利润。另外，水产养殖季节对于粕类的消费也会有一定刺激和指引作用。

3、粕小结与展望

美国 2022 年大豆种植面积预估为 8832.5 万英亩，低于预期，这样的面积不容天气有新的错误空间。较为紧张的大豆旧作库存会让市场对新季作物的单产格外关注，如果出现连续性的高温干旱，尤其 7 月至 8 月的开花结荚期，美豆价格依然有继续向上冲击前高的可能。当前美豆长势正常，只是 6 月降雨将持续偏少，大豆产区干旱范围也在增加。国内进口大豆到港量增加及国储备拍卖，短期大豆供应充足，开机率回升，豆粕供给宽松，不过 7-9 月份油厂采购缓慢支撑远期豆粕，豆粕或宽幅运行，关注大豆到港进度及美豆产区天气影响。

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。

新世纪期货投资咨询部

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>