

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>

11 月油脂油料市场展望——

油脂需求下滑，粕供应前紧后松

观点摘要:

国外市场:

USDA 下调美豆单产至 49.8 蒲/英亩，期末库存 2 亿蒲，供应偏紧。密西西比河低水位导致美豆出口时间迟滞，出口成本远高于上年同期。东南亚棕油产区降雨偏多，市场担忧影响棕油生产。

油脂:

新季美豆收割加速，出口中国的美豆数量攀升，但因密西西比河流域航道问题，至年底美豆发运速度或较往年放缓，预计 11 月中下旬后国内大豆将集中到港。随着印尼棕油库存至常年水平，全球棕油供应压力有所缓解，全球经济形势预期以及大宗商品走势继续影响油脂。东南亚雨季来临，近期棕油产区降雨因拉尼娜偏多，市场担忧影响棕榈油生产。国内油厂开工率不高，豆油库存下滑，餐饮消费仍受疫情影响，表观消费回落，棕榈油买船及到港增加，加之下游需求一般，库存显著上升。国际原油受 OPEC 减产及全球经济下滑担忧波动剧烈，油脂或震荡偏弱运行，关注产地棕油产销以及原油等不确定风险因素。

粕类:

USDA 下调美豆单产，美豆供应偏紧。密西西比河低水位问题导致美豆今年出口时间出现迟滞，目前通过驳船沿密西西比河运送谷物成本远高于上年同期，美豆出口成本依然较高。南美大豆播种天气总体良好，但巴西部分地区仍受到干旱影响，连续第三年拉尼娜天气或将持续为南美大豆播种和生长带来不确定性。国内大豆短期到港偏少，豆粕现货供应持续偏紧，不过远期榨利恢复，远期买船积极性提升，预估 11 月下旬进口大豆到港量将会陆续增加，豆粕短期供应偏紧格局会逐渐缓解，若南美天气正常，豆粕有望先强后弱，巴西及阿根廷大豆种植天气情况仍是最大不确定性风险。

风险点:

1、南美大豆播种及天气。2、马来产销。3、原油走势。

相关报告

10 月: 油脂供应增加需求下滑，粕供应或仍偏紧

9 月: 美豆即将定产，棕油市场供给增加

7 月: 供需结构有转变，但油脂油料转势还待确认

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

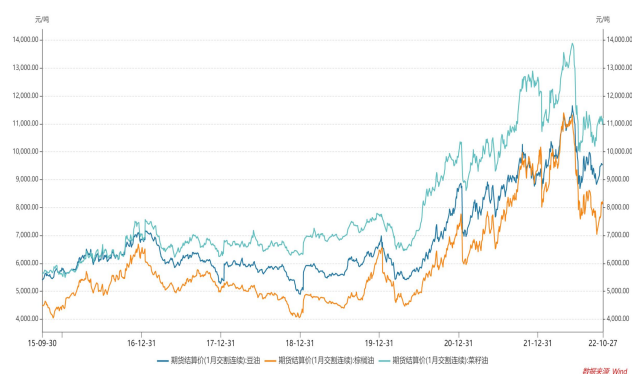
9 月: 油脂高位震荡，豆粕或跟随美豆波动

一、行情回顾

USDA 报告下调美豆单和产量，重新令美国大豆库存保持了偏紧的现实，不过南美巴西天气基本正常，播种进度较常年略偏快，国内豆粕持续去库，豆粕供应偏紧，豆粕呈现震荡走势。MPOB 产销数据显示，库存超市场预期，过量降雨导致市场对于棕油减产产生担忧，马盘表现强劲，提振国内油脂，国际原油受全球经济下滑担忧波动剧烈，在外盘影响下，油脂上涨。

图 1： 国内油脂期货走势

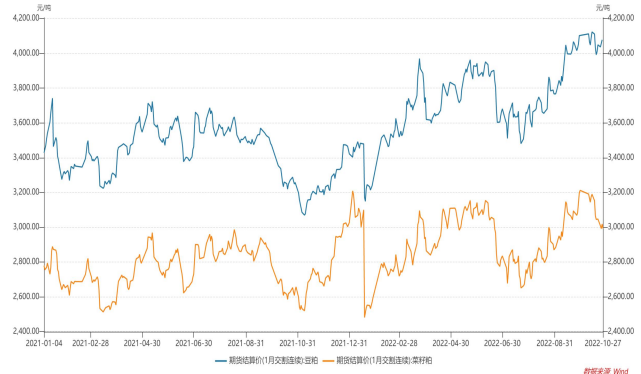
单位：元/吨



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、美豆偏紧，南美大豆产量预估天量

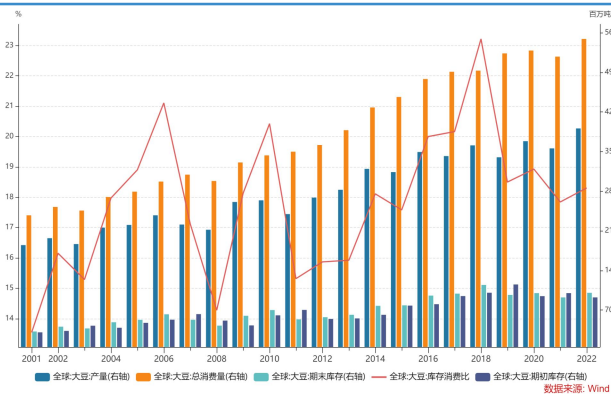
USDA10 月供需数据显示，美国新作大豆单产由 9 月的 50.5 蒲/英亩下调至 49.8 蒲/英亩，产量由 43.78 亿蒲下调至 43.13 亿蒲，出口由 20.85 亿耳下调至 20.45 亿蒲，压榨由 22.25 亿蒲上调至 22.35 亿蒲，新作库存维持 2 亿蒲紧平衡，保持七年最低位，美豆库存保持偏紧现实。

南美方面，2022/23 年度巴西产量从 1.49 亿吨上调至 1.52 亿吨，压榨量从 5050 万吨上调至 5150 万吨，出口从 8900 万吨上调至 8950 万吨，最终令结转库存从 2936 万吨上涨到 3131 万吨。阿根廷产量维持 5100 万吨预估，出口从 470 万吨上调至 700 万吨。

2022/23 年度全球大豆产量增加明显，库存将出现回升。全球大豆 2022/23 年度产量从 3.8977 亿吨上调至 3.9099 亿吨，预期同比增长 3530 万吨。库存从 9892 万吨上调至 10052 万吨，预期同比增长 814 万吨。

市场机构普遍对巴西大豆给出了 1.5 亿吨产量，全球大豆产量库存明显增加都要依赖后期南美大豆丰产才能得以实现。如果播种和生长一切正常，在强大竞争压力下，美豆价格将继续向下挤压美农种植利润，巴西即将到来的大豆生长形势将成为未来国际市场大豆价格走向的关键，并决定了美豆 2022/23 年度的偏紧格局有没有意义。

图 3： 全球大豆供需平衡



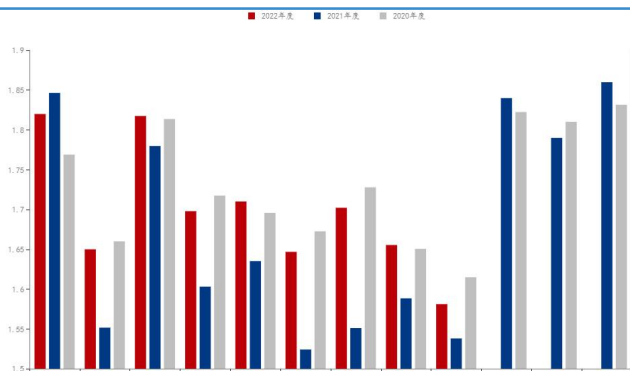
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



数据来源：USDA 新世纪期货

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口

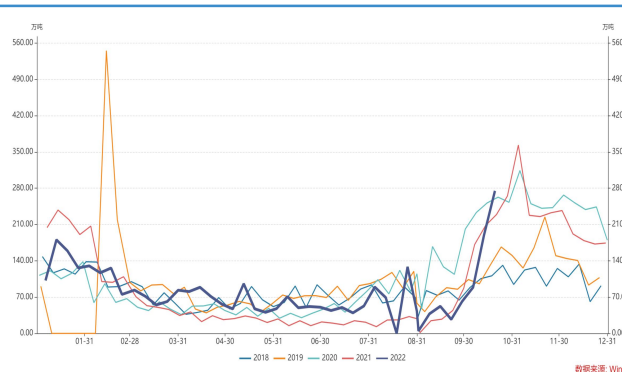
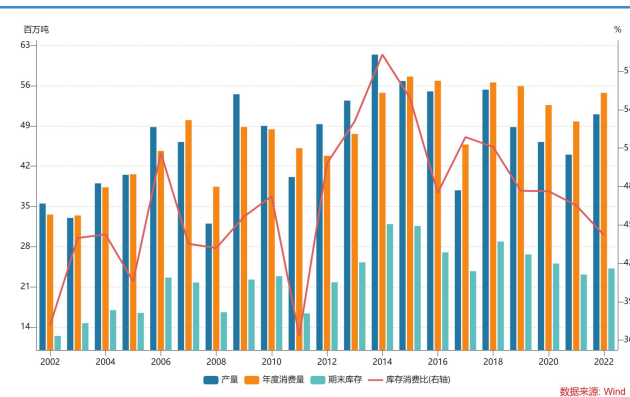


图 4： 美国大豆供需平衡

大豆	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			9月	10月
			百万英亩	
种植面积	83.4	87.2	87.5	87.5
收获面积	82.6	86.3	86.6	86.6
			蒲式耳	
每英亩产量	51	51.7	50.5	49.8
			百万蒲	
期初库存	525	257	240	274
产量	4216	4465	4378	4313
进口量	20	16	15	15
总供应量	4761	4738	4633	4602
压榨量	2141	2204	2225	2235
出口量	2266	2158	2085	2045
种子用量	101	102	102	102
残余用量	-4	2	21	20
总使用量	4504	4465	4433	4402
期末库存	257	274	200	200
平均农场价格(美元/蒲) 2/	10.8	13.3	14.35	14

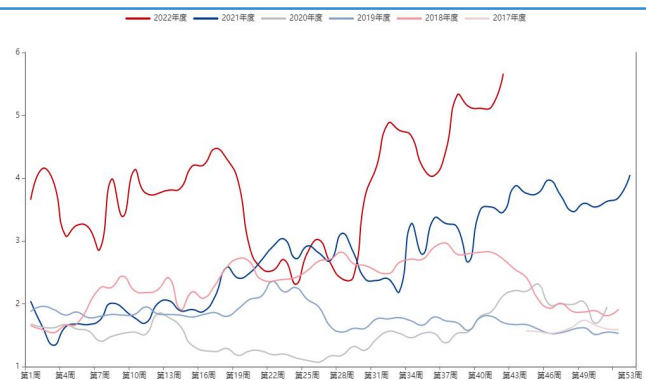
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



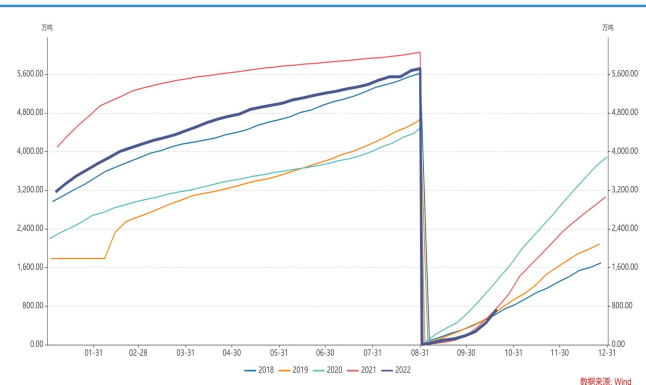
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



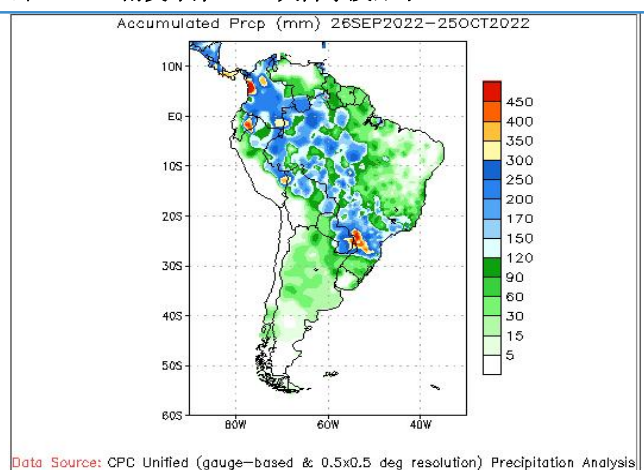
数据来源: USDA 新世纪期货

数据来源: USDA 新世纪期货

2、巴西大豆播种开局好于预期

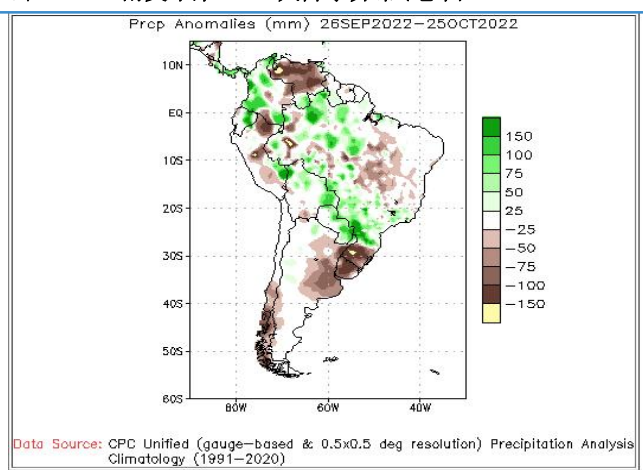
根据 AgRural 统计数据,截至 10 月 20 日,2022/23 年度巴西大豆的种植率为 34%,去年同期为 38%,五年均值 26%。巴西 2022/23 年度新季大豆播种正在快速推进,天气总体良好,作物开局好于均值水平,唯一值得担忧的是巴西南部大豆带部分地区最近的暴雨开始减缓播种速度,否则种植进度会进一步加快。尽管拉尼娜朝向减弱的方向发展,但其威胁依然存在,多机构预期 10 月降雨过后南美或将继续迎来干旱天气至 2023 年春季末。

图 11: 南美未来 1-30 天降水及距平



数据来源: NOAA 新世纪期货

图 12: 南美未来 1-30 天降水异常(毫米)



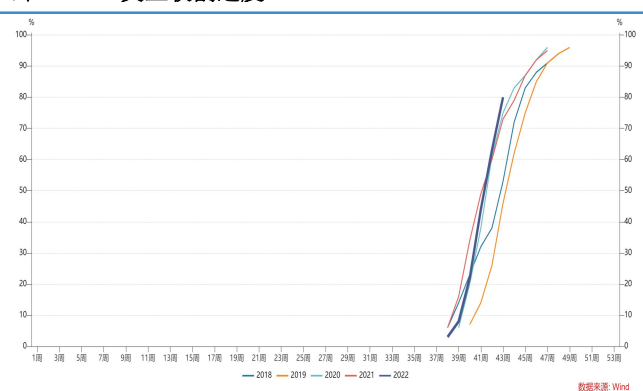
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 13: 美豆优良率



数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美豆收割进度



数据来源: USDA 新世纪期货

3、东南亚降雨偏多或影响产量

MPOB 数据显示,马棕油 9 月期末库存增幅 10.54%至 231.5 万吨。当月,产量较前月增产 2.59%至 177 万吨;出口环比增加 9.25%至 142 万吨;消费环比减少 5.22%至 26.2 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、消费较为符合预期,进口高于预期,库存略高于三大机构预期。

9 月马棕油产量小幅上升,增产幅度略高于近三年 9 月涨跌幅均值 0.36%,产量水平处于历史同期中游,属于增产周期内合理增产。近期东南亚棕油产区降雨偏多,市场担忧影响棕榈油

生产，一些机构认为10月份马棕油产量可能仍保持增，但SPPOMA数据显示，2022年10月1-25日马来西亚棕榈油单产减少1.81%，出油率不变，产量减少1.81%，季节性减产周期或已经到来。

中国和印度作为全球前两大棕油进口国，进口量占到全球进口总量30%以上，其进口需求对国际棕油价格影响较大。印度过去两个月内大量进口棕油补充库存，导致其植物油库存快速回升，9月植物油库存达到243.6万吨，同比增长43.1万吨，渠道库存达到2017年以来最高。随着排灯节备货接近尾声，印度棕油进口需求将会有所下滑。中国棕油库存自8月中旬开始回升，目前高于过去两年的同期水平，随着北方天气转冷及疫情影响，消费需求边际驱动不足。

印尼棕油协会8月数据显示，印尼期末库存降至404万吨，逐步回归至历史正常区间，但仍高于去年同期水平，年内最糟糕的时期已经过去，作为主要棕油进口国中国和印度，经过前期持续进口后，库存攀升，需求下降，印尼转移至主要消费国的库存仍然需要时间消化。另外，印尼继续调降棕榈油出口税和出口专项税，反映出其对外出口需求不减，依然对棕榈油国际价格构成压制。

图 15: 马棕油月度产量

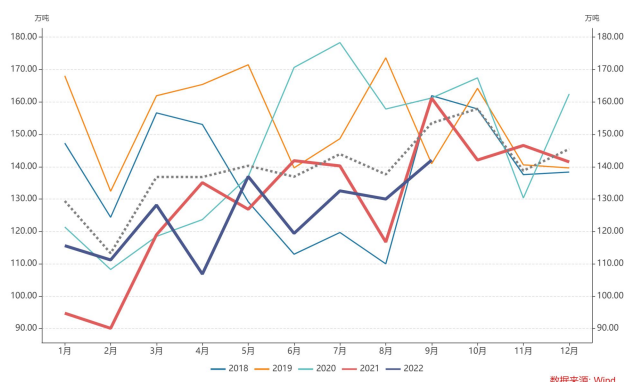
单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 17: 马棕油月度出口

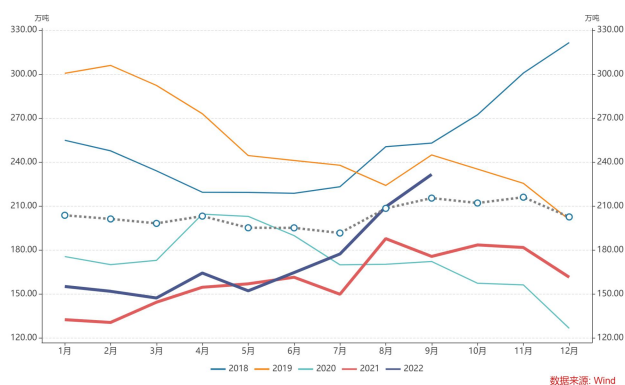
单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 16: 马棕油月度库存

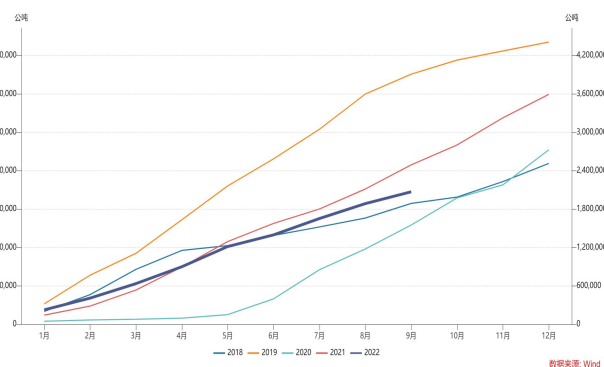
单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

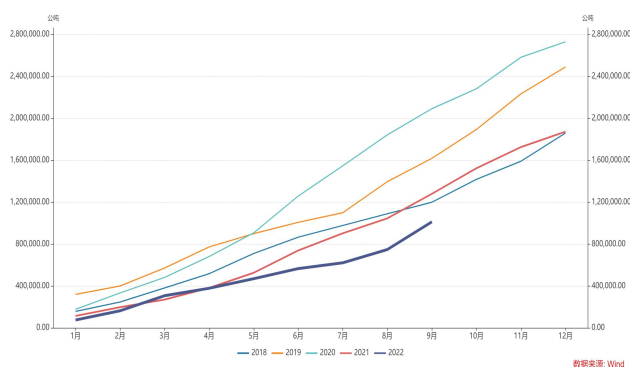
图 18: 马棕油出口印度累计值

单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



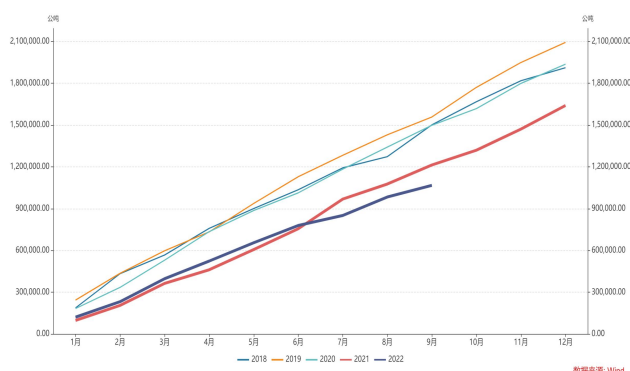
数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 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 20: 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 22: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

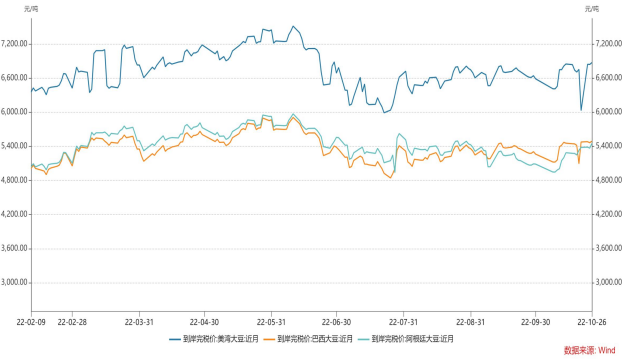
三、国内油脂库存增加

1、11 月大豆到港或逐步增加

国内负利压榨制约了大豆买船意愿,从而形成了现阶段较为紧张的趋势,短期我国进口大豆到港数量同比仍在下降。海关统计数据显示,2022 年 1-9 月份中国进口大豆 6904.30 万吨,较去年同期 7395.3 万吨下降 491 万吨,或同比降幅 6.63%。不过,随着北美大豆的逐步上市,国内榨利逐步恢复,买船意愿逐步提高,根据船期初步统计,10 月份大豆到港预计为 570 万吨左右,偏少,11 月预计 960 万吨,12 月到港 860 万吨。但近期美国中西部干旱持续扩大,10 月中旬密西西比河的两条重要航道一度中断,超过 2000 艘驳船因此滞留,据美国国家气象局的数据,孟菲斯河段的水位已经将至 1954 年有记录以来的最低水平,并且还将继续下降,预计密西西比河的低水位情况将持续至 11 月上旬,或影响进口大豆到港量。

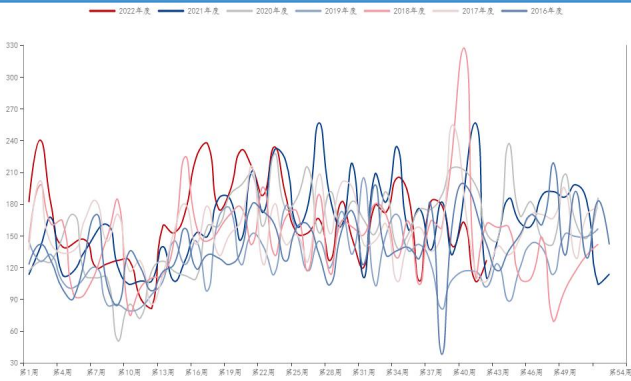
近期油厂开机率一直处于低位。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示,第 42 周(10 月 15 日至 10 月 21 日)111 家油厂大豆实际压榨量为 160.6 万吨,开机率为 55.82%。实际开机率低于此前预期,较预估低 3.45 万吨;较前一周实际压榨量减少 4.64 万吨。

图 23: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

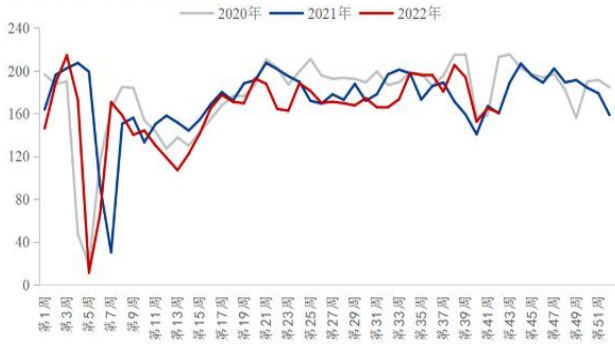
图 25: 周度大豆到港量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨

国内主要油厂周度大豆压榨量 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 29: 中国大豆月度进口 单位: 万吨

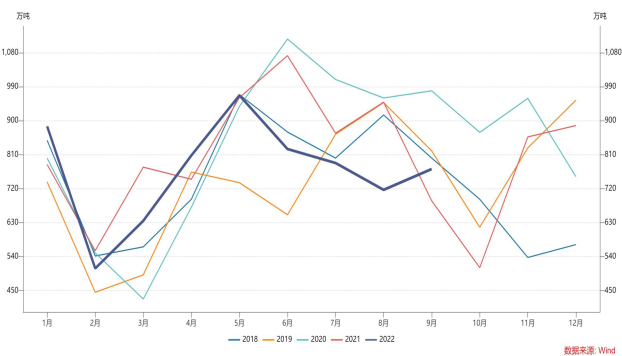
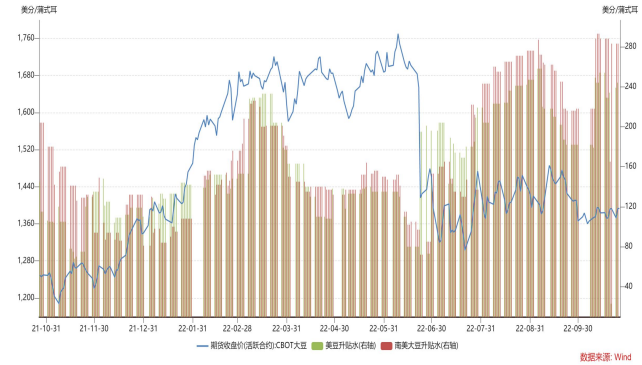
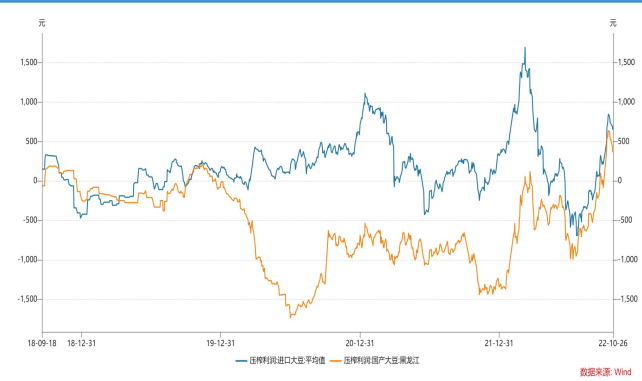


图 24: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



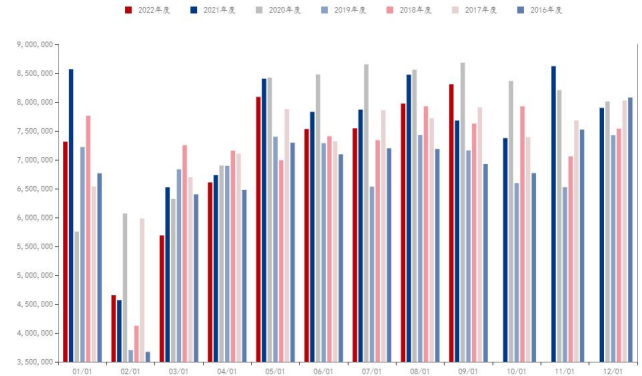
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

全国港口大豆库存统计 (万吨)



数据来源: wind 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

2、后期油脂供应或逐渐增加

油厂开机率不高,但后期随着开机率的提高,豆油供应或逐步增加,而需求下滑,棕榈油到港逐渐增加,库存持续累库。据 Mysteel 调研显示,截至 2022 年 10 月 21 日(第 42 周),全国重点地区豆油商业库存约 79.64 万吨,较上周减少 3.16 万吨,降幅 3.82%。全国重点地区棕榈油商业库存约 62.84 万吨,较上周增加 2.21 万吨,增幅 3.65%;同比 2021 年第 41 周棕榈油商业库存增加 23.61 万吨,增幅 60.18%。

图 31: 油厂豆油库存 单位: 万吨



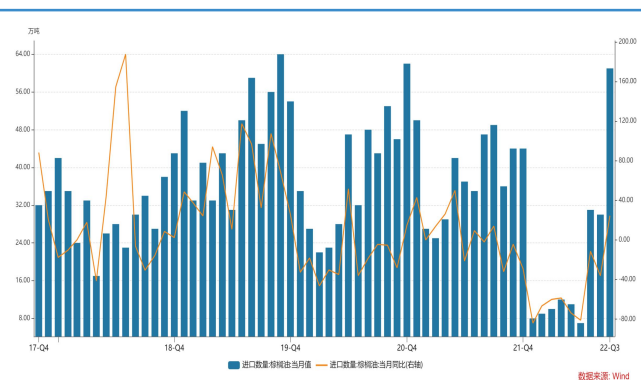
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 33: 棕榈油库存 单位: 万吨



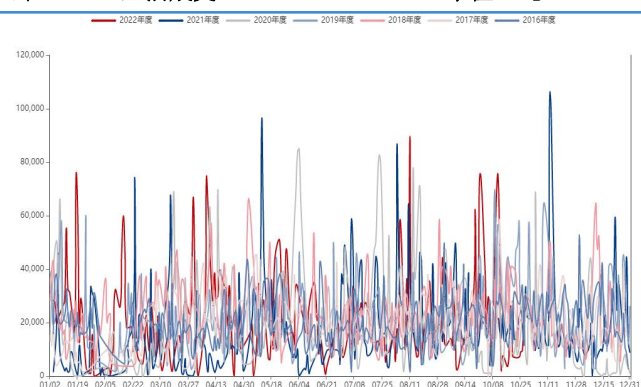
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 35: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



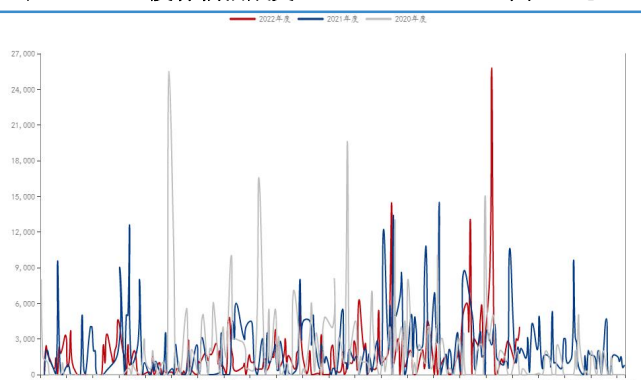
数据来源: Wind 新世纪期货

图 32: 豆油成交 单位: 吨



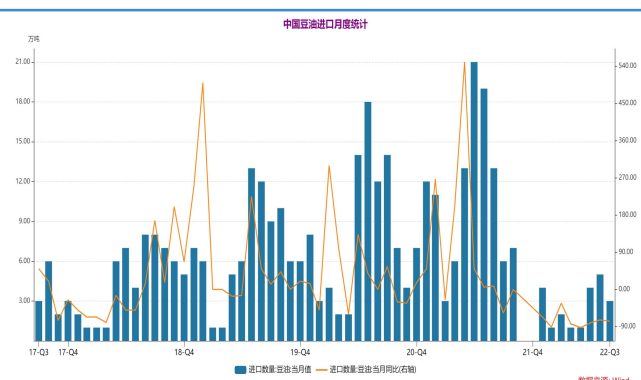
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

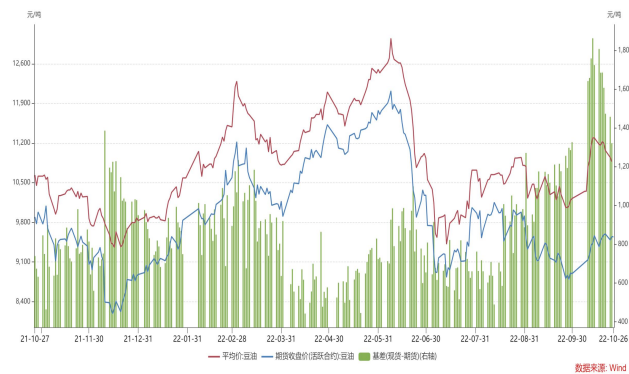
图 36: 我国豆油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 豆油活跃合约基差

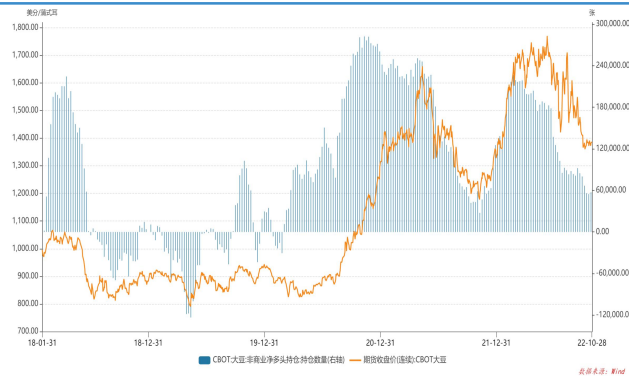
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

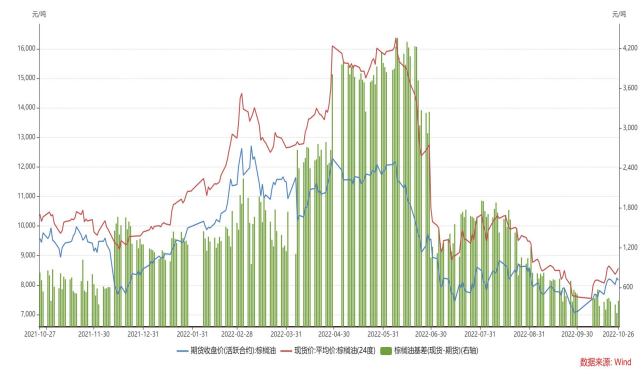
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 棕榈油活跃合约基差

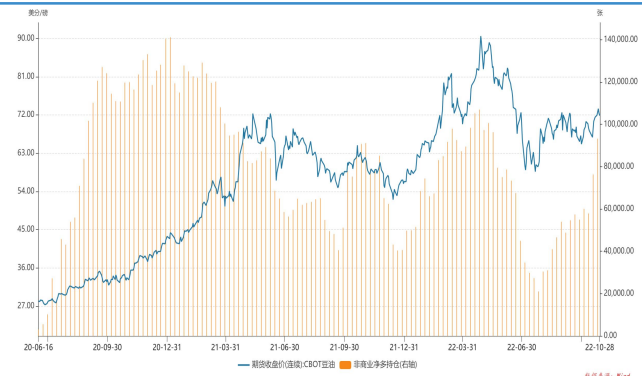
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 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

新季美豆收割加速，出口中国的美豆数量攀升，但因密西西比河流域航道问题，至年底美豆发运速度或较往年放缓，预计11月中下旬后国内大豆将集中到港。随着印尼棕榈油库存至常年水平，全球棕榈油供应压力有所缓解，全球经济形势预期以及大宗商品走势继续影响油脂。东南亚雨季来临，近期棕油产区降雨因拉尼娜偏多，市场担忧影响棕榈油生产。国内随着油厂开工率不高，豆油库存下滑，餐饮消费仍受疫情影响，油脂表观消费回落，棕榈油买船及到港增加，加之下游需求一般，库存显著上升。国际原油受OPEC减产及全球经济下滑担忧波动剧烈，油脂或震荡偏弱，关注产地棕油产销以及原油等不确定风险因素。

四、国内豆粕供应短期偏紧，11月下旬或逐步缓解

1、豆粕供应短期偏紧

由于到港大豆数量较少，不少油厂只能停机减少压榨等待大豆到港，豆粕产量有限，国内豆粕库存较常年低，偏紧状态。根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第42周，豆粕库存为26.76万吨，较上周减少3.7万吨，减幅12.15%，同比25.59万吨，减幅48.88%，较7月中旬高点已经减少达80万吨。在如此紧张的豆粕供应但下游需求正值旺季的时间段，紧张的豆粕库存继续支撑油厂及贸易商的挺价豆粕，不过随着大豆到港增加，后期豆粕供应偏紧

或逐渐缓解。

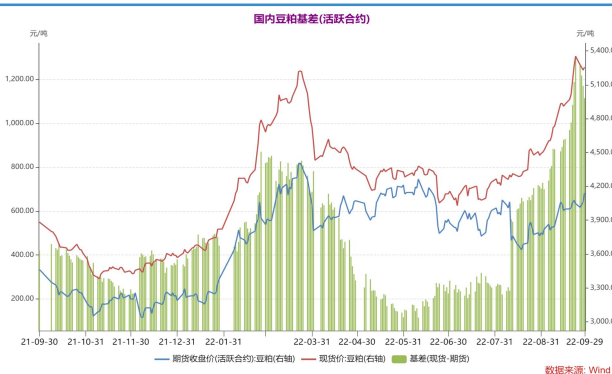
图 41: 国内豆粕库存 单位: 万吨

全国主要油厂豆粕库存统计 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 国内豆粕活跃合约基差 单位: 元/吨

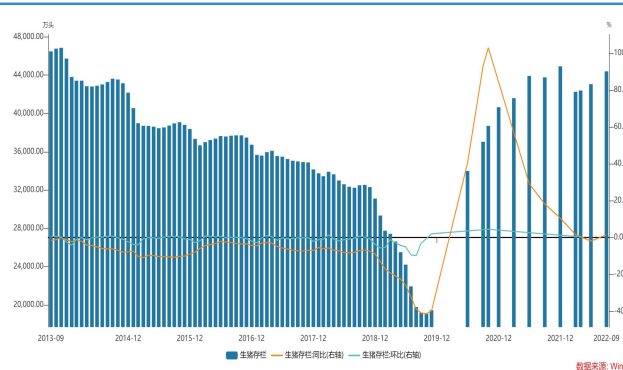


数据来源: wind 新世纪期货

2、豆粕有需求

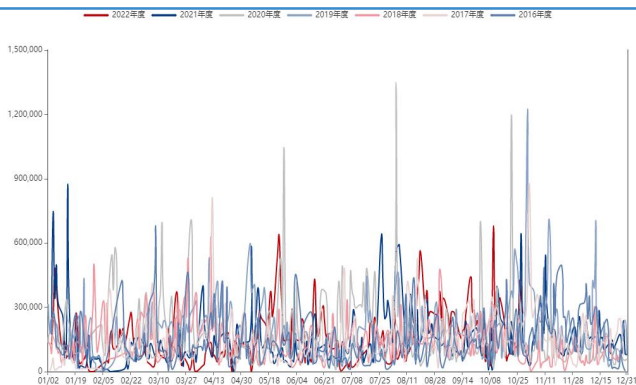
当前生猪养殖自繁自养利润 1200 元/头以上, 外购仔猪利润 1000 元/头以上, 高利润下养殖户对高价豆粕替代效应较难出现。国家统计局数据显示, 截至三季度末, 全国生猪存栏 44394 万头, 同比增长 1.4%, 环比增长 3.1%, 连续两个季度环比增长; 能繁殖母猪存栏 4362 万头, 已经环比四个月存栏提升, 目前处于稳定的存栏增长周期中, 在这样的养殖利润持续下, 四季度豆粕的需求依旧偏好看待, 后续风险点在于 12 月大猪集体出栏。

图 45: 生猪存栏量 单位: 万头



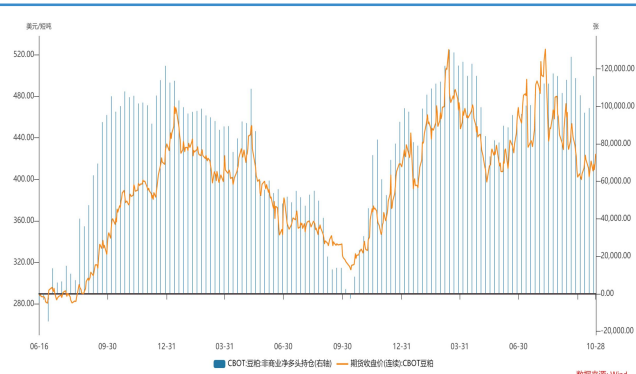
数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: 国内豆粕成交量 单位: 吨



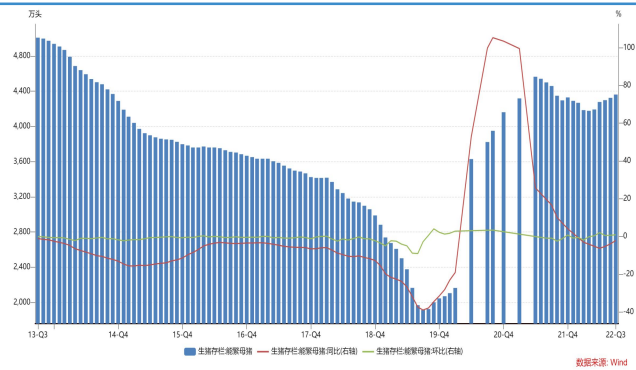
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: : wind 新世纪期货

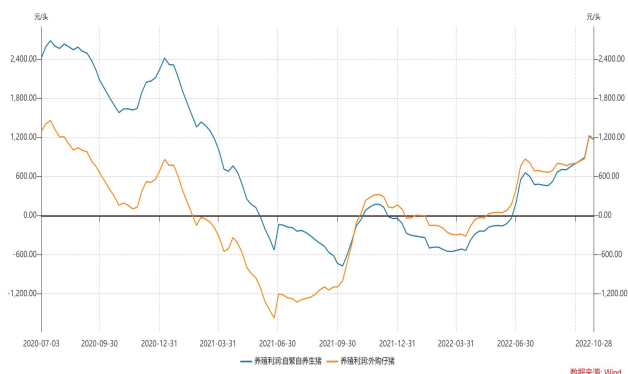
图 46: 能繁殖母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 47: 生猪养殖利润

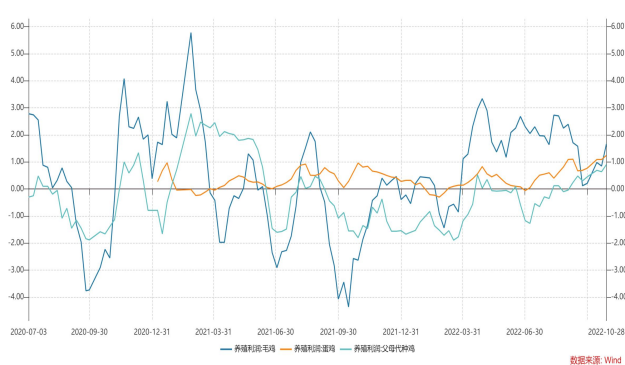
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: 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

USDA 下调美豆单产至 49.8 蒲/英亩, 期末库存维持 2 亿蒲, 美豆供应偏紧。密西西比河低水位问题导致美豆今年出口时间出现迟滞, 目前通过驳船沿密西西比河运送谷物成本远高于上年同期, 美豆出口成本依然较高。南美大豆播种天气总体良好, 但巴西部分地区仍受到干旱影响, 连续第三年拉尼娜天气或将持续为南美大豆播种和生长带来不确定性。国内大豆短期到港偏少, 豆粕现货供应持续偏紧, 不过远期榨利恢复, 远期买船积极性提升, 预估 11 月下旬进口大豆到港量将会陆续增加, 豆粕短期供应偏紧格局会逐渐缓解, 若南美天气正常, 豆粕有望先强后弱, 巴西及阿根廷大豆种植天气情况仍是最大不确定性风险。

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。

浙江新世纪期货

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>