

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
及中美关系

6 月油脂油料市场展望——
油脂油料或将宽幅震荡但谨防外部
因素冲击

5 月油脂油料市场展望——
巨量大豆陆续到港 油脂油料或不
乐观

油脂油料 4 月月报——
海外疫情爆发 关注南美大豆港口
运输

油脂油料 3 月月报——
油粕基本面偏弱同时还要需关注宏
观风险

9 月油脂油料市场展望—— 基本面上油脂强于粕类

观点摘要：

国外市场：

巴西大豆货源日趋紧张，Pro Farmer 中西部作物巡查结果显示美豆单产强劲，美豆丰产概率较大，中国积极购买美豆，美豆出口强劲。马来种植园因新冠疫情导致劳动力短缺，但棕榈油进入季节性产量高速增长期，且市场预期大概率将持续增产，船运机构数据显示出口下滑。

油脂：

市场预期东南亚产地棕油 8 月大概率将增产，出口下滑，不过，中加关系仍紧张，菜籽进口受限，对其菜油供给产生冲击。同时国内豆油商业库存累库进度整体仍较缓慢，未执行合同连创新高，棕油、菜油库存整体亦均处历史同期低位，且传统中秋及国庆节将至，中下游包装油双节前备货旺季高峰来临，国内需求较好。中美紧张关系暂难缓和及通货膨胀的预期下，油脂整体或仍将震荡偏强运行，但谨防冲高回落。

粕类：

美豆丰产概率较大，中国积极购入美豆，但中美关系存在不确定性。生猪存栏连续恢复性增长，规模场补栏意愿较强，养殖业逐步复苏，豆粕性价比优于杂粕，饲料配方中豆粕添加比较高，豆粕需求较好，不过，能繁衍母猪中商转母比例太高可能会拖延产能修复，同时禽类养殖场补栏极为谨慎，禽料整体需求仍不佳。国内进口大豆到港量庞大，原料大豆供应充裕，油厂开机率超高，库存高位且持续增加，预计豆粕宽幅震荡运行。

风险点：

1、美豆产区天气。2、中美关系。3、产地棕榈油产销。4、养殖需求恢复。

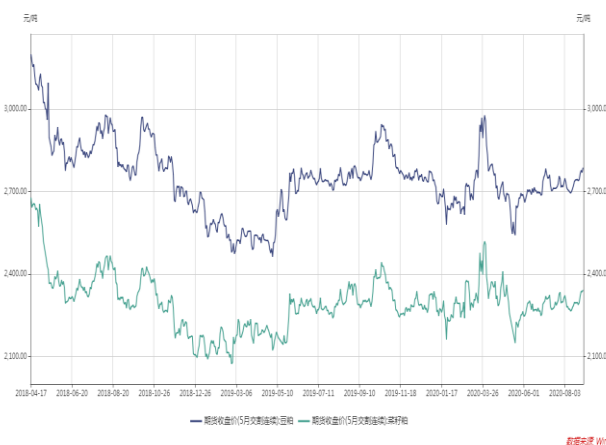
一、行情回顾

巴西大豆供应趋紧，中国积极采购美豆，美豆表现较强。包装油季节性备货高峰来临背景下近阶段油脂成交整体良好，油脂库存低位，供应暂无压力，马来出口下滑叠加 8 月马棕产量修复预期对油脂形成压制，豆粕需求好转，但库存持续增加，本月油脂和豆粕均呈现震荡走势。

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、美豆丰产预期强烈

USDA 8 月供需报告显示，美新豆播种面积 8380 万英亩，收割面积 8300 万英亩，单产 53.3 蒲，产量 44.25 亿蒲，出口 21.25 亿蒲，压榨 21.80 亿蒲，期末 6.10 亿蒲。市场对此次报告最关注的单产数据超出了预期，USDA 应该是看到了一些令人难以置信的大豆单产潜力，报告中美豆新作单产预估为 53.3 蒲式耳/英亩，这是 USDA 预测中出现的最高预期值，而报告前市场平均预期为 51.2 蒲式耳/英亩，预期区间为 49.8~53 蒲式耳/英亩，此前市场还在讨论美豆单产的调整过程，但是此次 USDA 预估的超高单产数据反而是市场乐于见到的，至少按照目前情况市场不再去担心单产数据会再次的大幅调高。

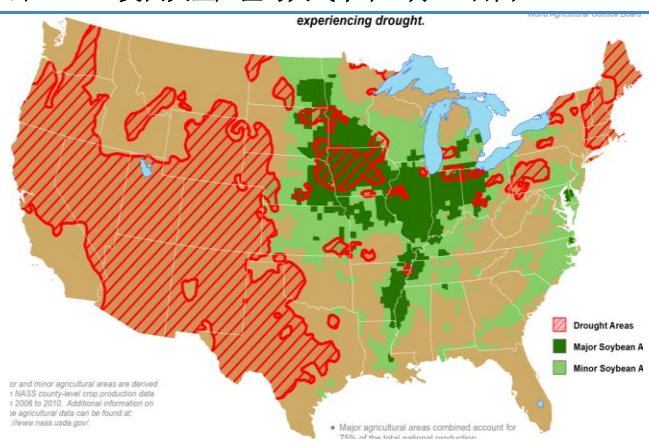
同时还有值得注意的是，在美国农业部 8 月份报告预计美国大豆单产创下历史最高纪录的最近三个年份里，最终大豆单产平均比 8 月份的预测高出 2.4 蒲式耳。美新豆单产大幅调高导致产量预估调升幅度高于预期，美豆产量预测值大幅调高 2.9 亿蒲式耳，达到 44.25 亿蒲式耳，只比两年前的创纪录产量低了 300 万蒲式耳，而今年大豆播种面积却比两年前少了 540 万英亩。另外，出人意料地，调升美豆的消费，出口由 20.5 亿蒲式耳调升至 21.25 亿蒲式耳；压榨由 21.6 亿蒲式耳调升至 21.8 亿蒲式耳，不过，压榨、出口预估上调抵消了新作产量大幅上调带来的部分供应增量，最终导致新作期末库存由 4.25 亿蒲式耳上升至 6.1 亿蒲式耳，期末库存预估高于此前市场预期，报告对大豆市场影响偏空，美豆不跌反而上涨，说明利空早已经提前预支消耗，

再加上中国强劲的需求，美豆表现偏强。

2、美豆作物生长顺利，但天气仍需关注

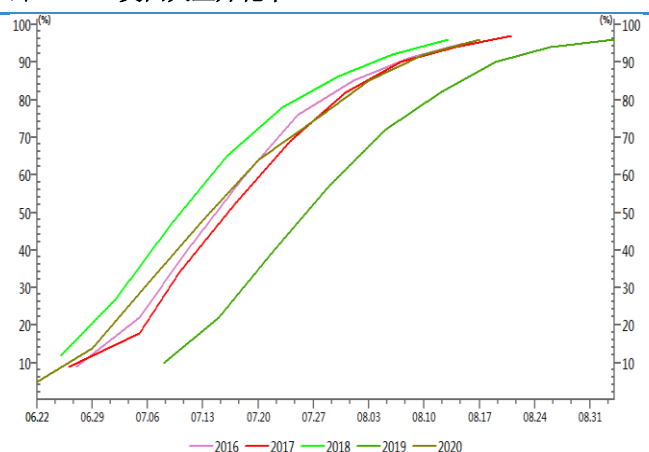
目前 2020/21 年度美豆生长总体顺利。近期美国中西部炎热干燥的天气引发对大豆产量的担忧，当前作物接近关键发育期的结束，美豆优良率遭持续下调，从之前的五年新高开始下跌，幅度较大，不过美豆生长数据整体良好，后期出现严重天气问题的概率不大。USDA 每周作物生长报告称，截至 8.23，美豆优良率为 69%，低于分析师平均预期 70%，去年同期为 55%。落叶率 4%，比去年高出 2 个百分点，与平均水平持平。结荚率 92%，比去年高出 16 个百分点，比平均水平高出 5 个百分点。美国普渡大学农学家 Shaun Casteel 称，2020 年将是大豆丰收的一年。如果温度适宜，阳光和降雨充足，大豆作物能多出一两天的生长，单产潜力就可以保持增长。通常情况下，如果种植户能够在第五生长阶段和第六生长阶段多争取一或两天，那么大豆单产每天就可以多出 0.75 蒲式耳或 0.5 蒲式耳。因此 9 月初对于中西部大豆生长来说仍然至关重要。

图 3： 美国大豆产区与天气干旱 8 月 25 日图



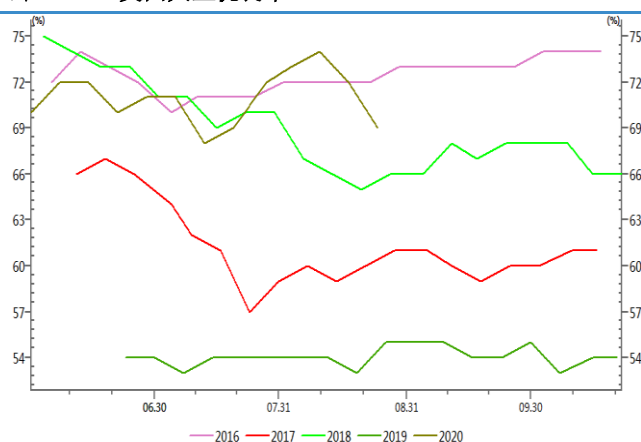
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 美国大豆开花率



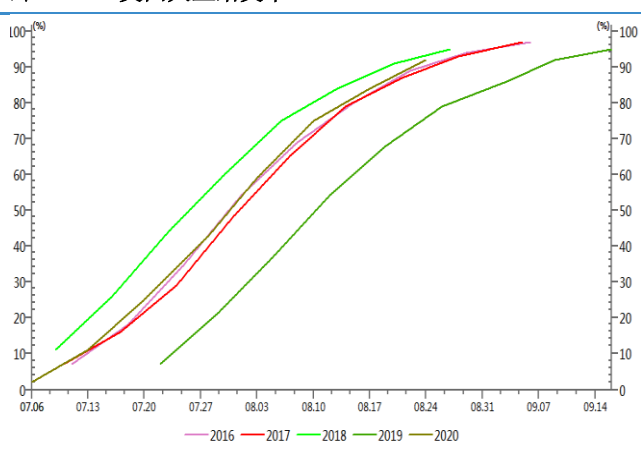
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆优良率



数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 美国大豆结荚率



数据来源：USDA 新世纪期货

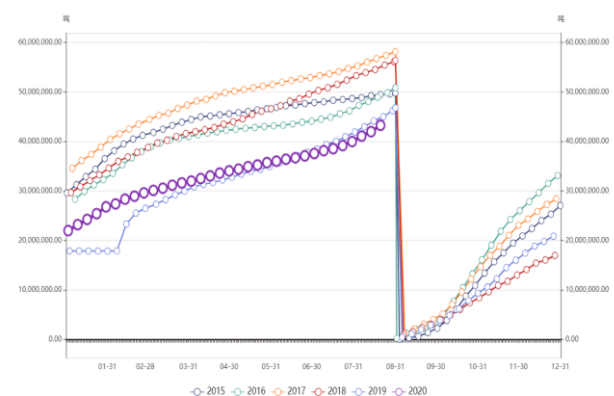
Pro Farmer 作物巡查已经结束，从调研情况来看，Pro Farmer 预计，2020 年美国大豆平均单产为 52.5 蒲/英亩，产量将达到创纪录 43.62 亿蒲，但低于 USDA8 月份供需报告中 53.3 蒲

/英亩的单产预估以及 44.25 亿蒲的产量预估值，可见未来单产仍有调整的空间。

3、中国积极购买美豆，但中美关系仍存在很大不确定性

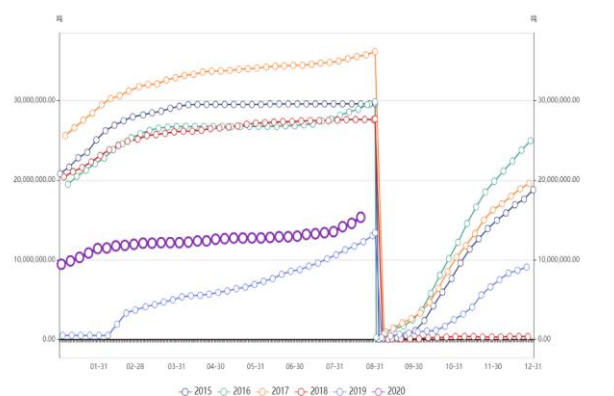
中美关系紧张，但当前双方对贸易协议态度较为积极，预计后续美豆进口乐观。此外，巴西大豆出口情况良好，国内 8 月大豆到港量可达 1000 吨以上高位水平。随着巴西大豆减少，其升贴水大幅飙升，这使得美豆的价格优势凸显，从 7 月份以来，中国开始不断增加采购美豆。USDA 报告预估 2020/21 年度美豆出口为 5783 万吨，同比上年 4490 万吨增加了 1293 万吨，尽管中美贸易关系仍存在诸多不确定因素，在谈而不崩大背景下，南美大豆上市前，美豆依然是中国采购首选。8 月 25 日，中美贸易谈判代表进行通话，双方会谈氛围融洽，同意继续推动中美第一阶段经贸协议落实。市场预期为了落实贸易协议，中国将加大美豆采购力度。彭博社报告也称，中国计划今年从美国采购 4000 万吨大豆，比 2016 年创纪录的数量高出 10%。虽然市场有一些质疑声音，但中国表示下半年将会加快采购步伐。USDA 报告也显示，近期美豆出口检验数据强劲，周出口检验量持续增长，且高于去年同期水平。

图 7： 美豆出口累计值 单位：吨



数据来源 Wind

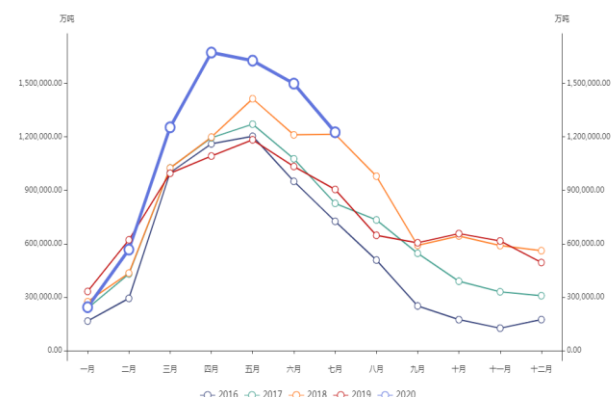
图 8： 美豆出口中国累计值 单位：吨



数据来源 Wind

数据来源：USDA 新世纪期货

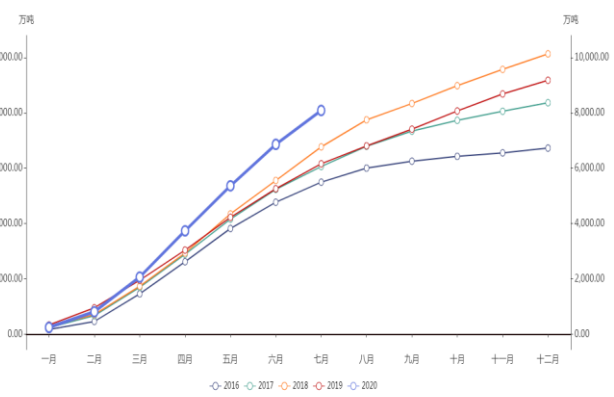
图 9： 巴西大豆出口量 单位：万吨



数据来源 Wind

数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 巴西大豆出累计值 单位：万吨



数据来源 Wind

数据来源：USDA 新世纪期货

数据来源：USDA 新世纪期货

5、东南亚棕油处于季节性增产周期，但洪水和劳动力缺乏或影响产量

MPOB 数据显示，马来 7 月毛棕油产量 180.7 万吨，月比降 4.14%，出口 178.2 万吨月比增 4.19%，分国别来看，出口中国环比下降 17.87%至 28.86 万吨，出口印度环比上升 85%至 45.53 万吨，出口欧盟环比上升 33.68%至 17 万吨。出口数据基本处于市场预期中值，印度在和马来西亚缓和关系之后，买货量终于重新看到 40 万吨以上的水平。库存 169.8 万吨月比降 10.55%，进口 5.3 万吨，较上月 4.88 万。产量和库存均符合预期。SPPOMA 称马棕 8 月 1-25 日产量环比降 1.3%，按此趋势 8 月产量或持平于 7 月上下，而船运调查机构数据显示马来棕油 8 月前 25 日出口量环比降幅收窄至 14.3-16.4%，出口速度有所加快，略减轻月末库存回升压力。

供应端来看，8 月份天气问题不大，洪水对产量的影响将会消退，当前处于季节性增产周期较高产量期，理论上产量是持续环比增加。而疫情使马来造成劳动力短缺接近总劳动力的 10%，马来种植园劳动力短缺的现象很难迅速恢复，工人缺乏可能会推迟油棕果收获，导致产量下降，尤其是生产旺季。随着 9-11 月生产旺季的临近，马来西亚棕榈油生产商正在进行罕见的招聘活动，提供众多福利以吸引工人。而马来本地人对此不感兴趣，对从事种植园的工作意愿较低。业内人士担心，劳动力短缺将推迟短暂易腐的棕榈油果的收割，从而伤及棕榈油产量，而没有这种劳工问题的最大竞争对手印尼则获得了优势。

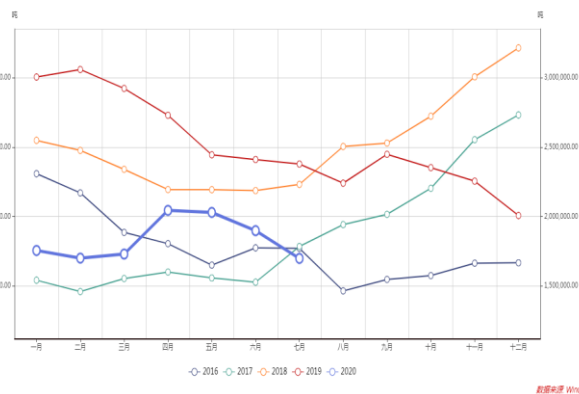
食用需求方面。7 月份印度进口利润打开促进了出口量的上升，而目前印度进口利润已经缩窄，库存紧张的情况亦有所缓解，后期印度的买货量可能不会非常乐观。而中国方面，进口利润持续倒挂，随着时间的推移，棕榈油消费将由旺季向淡季转换，后期的买货量也并不乐观。生物柴油需求方面。由于近期棕油和石油的价差有扩大迹象，令市场担心印尼政府推动生物柴油计划的动力将减少。对此，联合早报认为，政府依然大力支持生物柴油计划，生物柴油的盈利率应可维持当前水平。在此之前因受棕油萧条以及全球疫情持续蔓延影响，该计划被中断了近 5 个月的印尼生物柴油 B40 计划重启，印尼计划将于 2021 年 7 月份强制实施含有 40%棕榈油的生物柴油（B40）政策，面对生物柴油计划的不断推进，未来棕榈油需求也将会随之增长。

图 11: 马棕油月度产量 单位: 吨



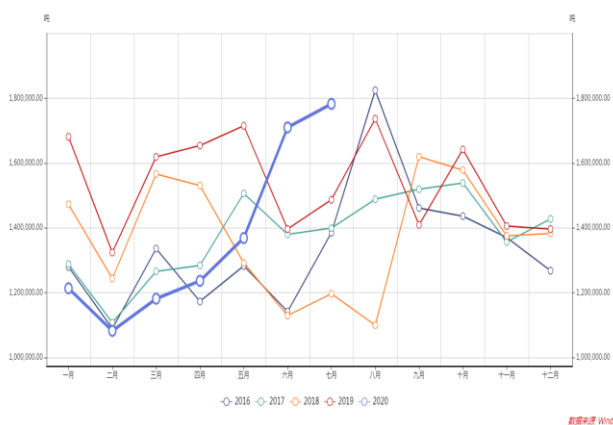
数据来源: Wind 新世纪期货

图 12: 马棕油月度库存 单位: 吨



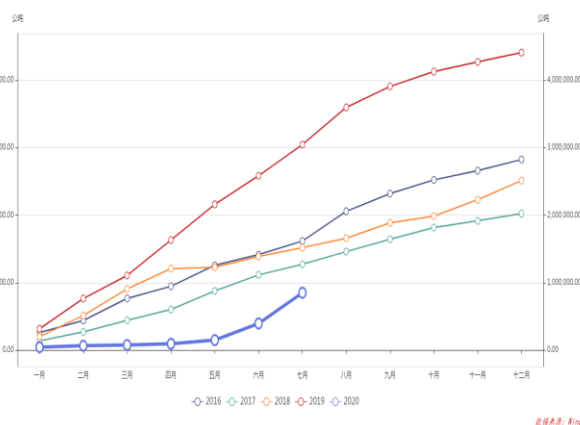
数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 马棕油月度出口 单位: 吨



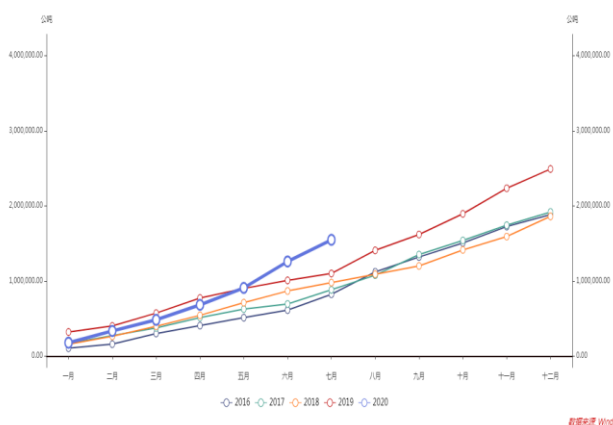
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



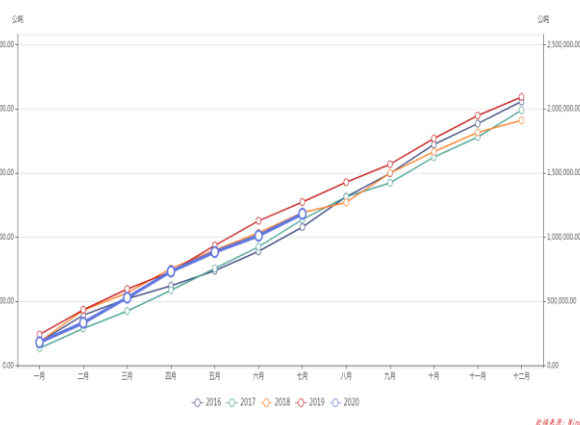
数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 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 16: 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、油脂库存处于历史低位, 豆油累库缓慢

1、中国加快采购美豆, 油厂开机率恐持续高位

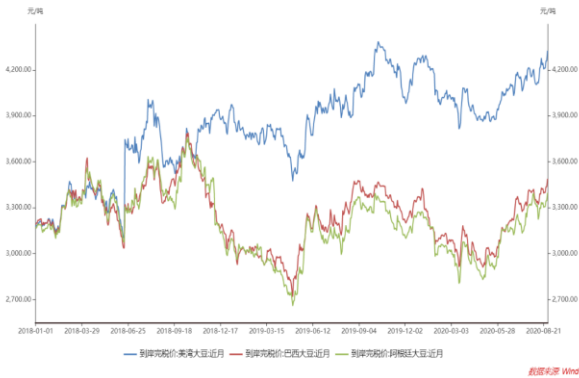
近期油厂压榨量高位, 加上部分港口大豆卸货迟滞, 入库速度偏慢, 沿海进口大豆库存有所减少, 截止 8 月 28 日, 国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 603.97 万吨, 较去年同期 523.32 万吨增加 15.41%。不过, 从往年的趋势看, 进入 9 月份之后大豆库存将逐步下降, 但今年为了履行贸易协议, 中国采购美豆大幅增加, 后期开机跟不上, 库存恐将还会增加。因中国加快采购美豆, 近期到港量持续上调。据 Cofeed 最新调查统计, 2020 年 9 月份国内各港口进口大豆预报到港 137 船 901.2 万吨, 10 月份最新预估到港 850 万吨, 11 月到港量初步预估维持 800 万吨, 12 月初步预估 810 万吨。按上述到港预估量, 预计 2019/2020 年度中国进口大豆量将达到 9715.68 万吨, 较上年度进口量 8279.49 增长 1436.19 万吨, 增幅 17.35%。

油厂开机率恐将维持高位。据 Cofeed 最新调查统计, 截止 8.28, 全国各地油厂大豆压榨总量 2038200 吨, 较上周 2017000 增 21200 吨, 增幅 1.05%, 开机率为 58.70%, 较上周的 58.09% 增幅 0.61%。天下粮仓网预测未来两周压榨量将继续回升, 压榨量均在 200 万吨以上。2020 年

新世纪期货油脂油料月报

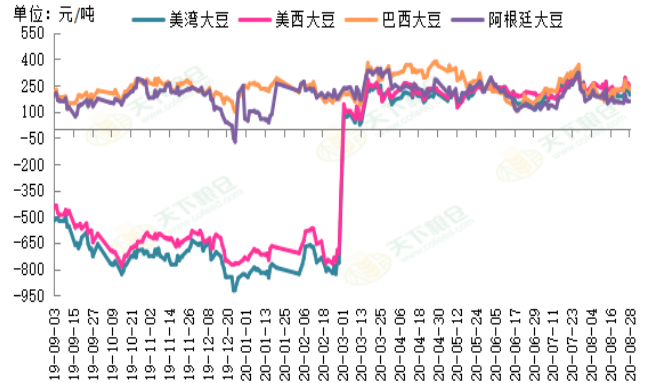
1月1日迄今，全国大豆压榨量总计为5989万吨，较2019年度同期的5429万吨吨增560吨，增幅为10.31%。

图 17: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



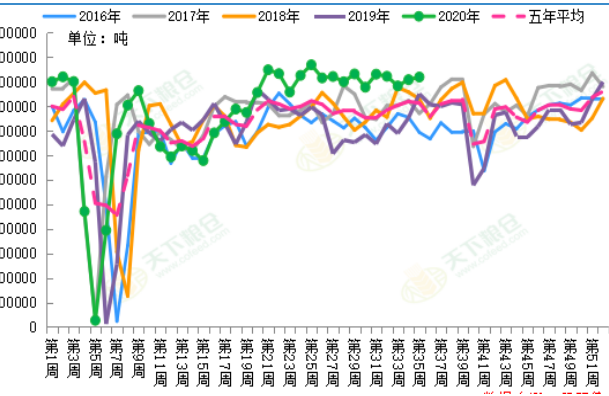
数据来源: USDA 新世纪期货

图 18: 进口大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



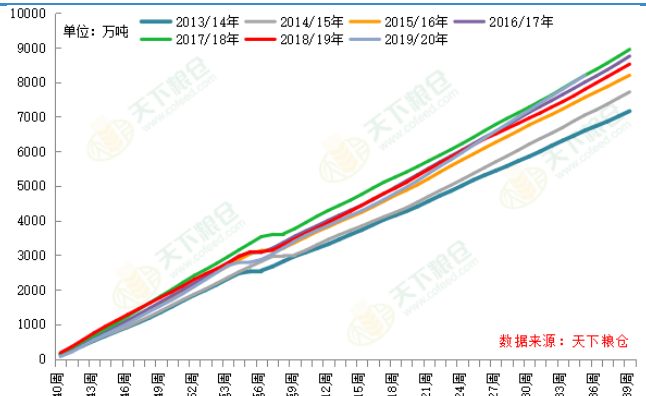
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 19: 近几年全国大豆压榨量 单位: 吨



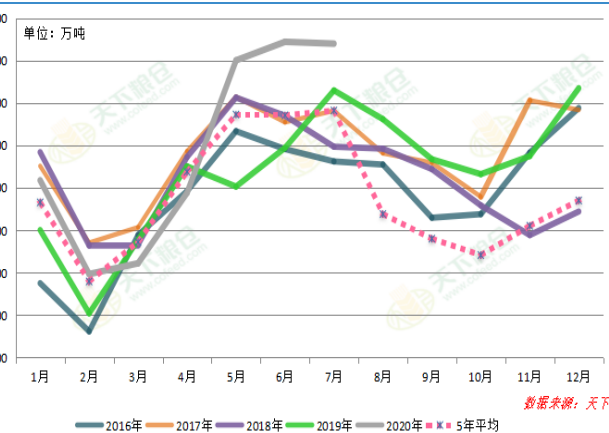
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 20: 大豆压榨年度累计图 单位: 万吨



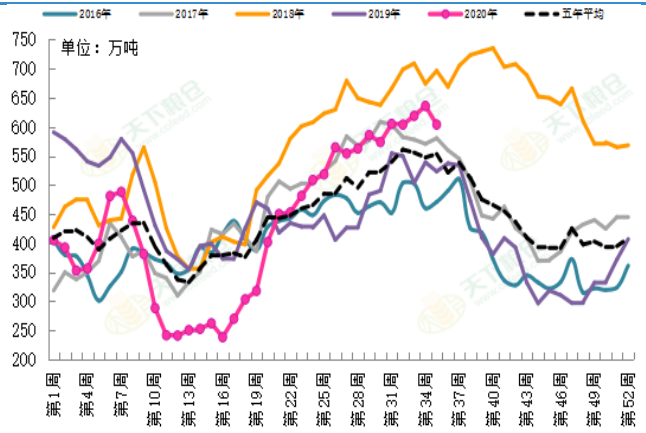
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 21: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



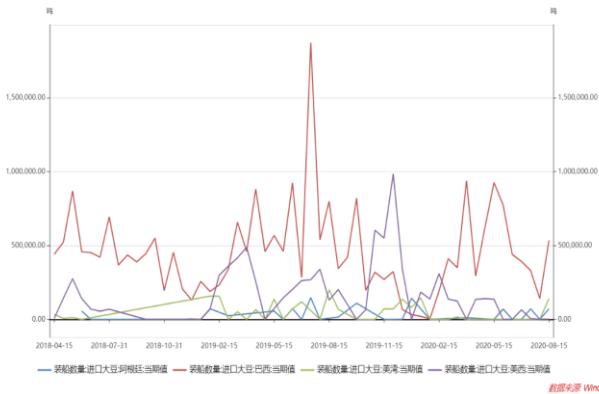
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 22: 国内沿海油厂大豆库存 单位: 万吨



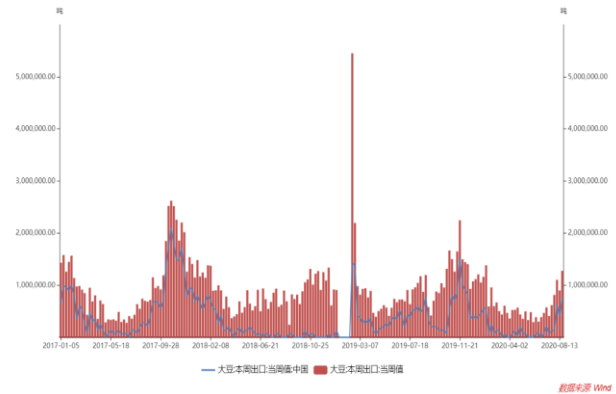
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 23: 运往中国大豆周度装船数量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 24: 美豆周度出口量 单位: 吨



数据来源: Wind 新世纪期货

2、国内油脂库存有增加但仍处于低位，双节备货 9 月下旬将结束

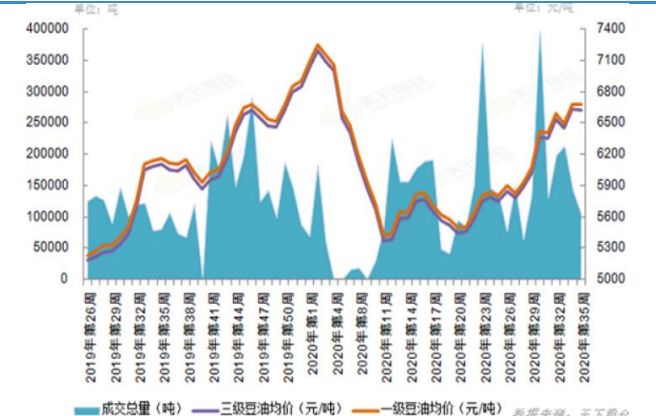
随着油厂压榨量的提升以及毛豆油到港卸货，豆油库存继续回升，截至 8 月 28 日，国内豆油商业库存总量 130.745 万吨，较上个月同期 124 万吨增 6.745 万吨，增幅为 5.44%，较去年同期的 132.95 万吨降 2.205 万吨，降幅 1.66%，五年同期均值 137.28 万吨。大豆到港仍庞大，油厂开机率持续超高，离美豆集中上市时间也越来越近，包装油备货也将在 9 月中下旬基本结束，后期库存或将继续增加。因棕榈油到船增加，棕油库存开始回升但处于低位。据 cofeed 统计，截止 8.28，全国港口食用棕榈油总库存 35.54 万吨，较上月同期的 29 万吨增 6.54 万吨，增幅 22.25%，较去年同期 54.94 降 19.4 万吨，降幅 35.3%。另外，由于我国菜系进口 90%以上来自加拿大，预计在中美、中加关系未有明显改善前，菜系进口或将依然不畅，国内菜油供给短期内难有改善。

图 25: 豆油库存 单位: 万吨



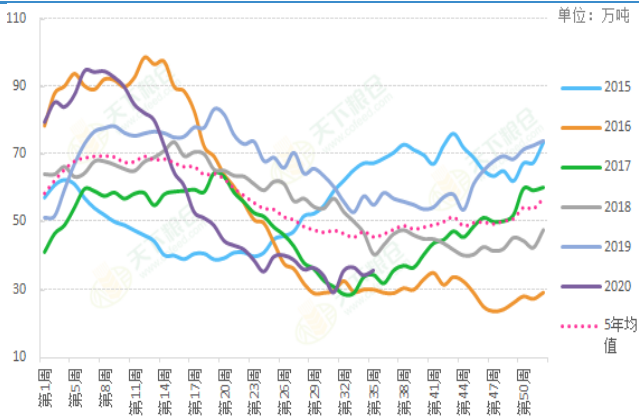
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 26: 豆油周度成交 单位: 吨



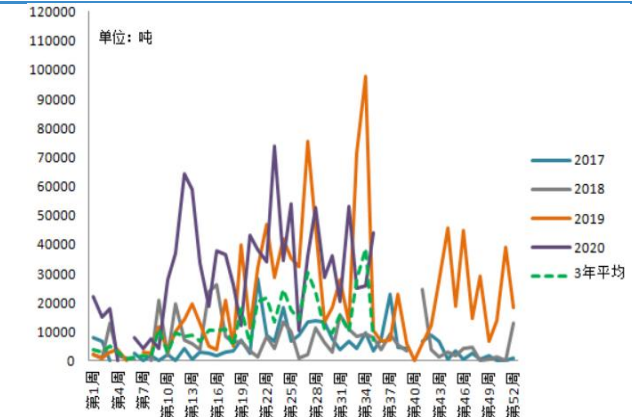
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 27: 棕榈油库存 单位: 万吨



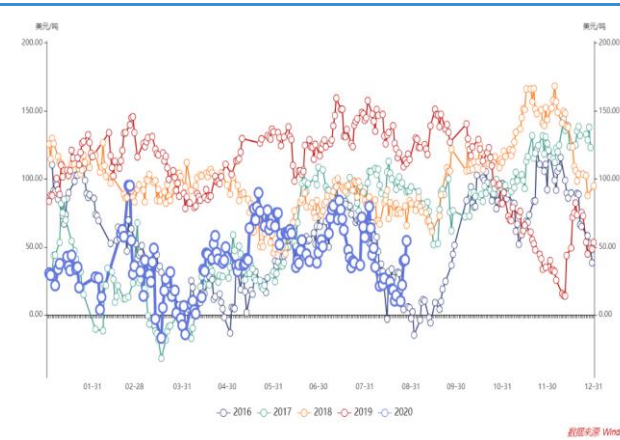
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 28: 棕榈油周度成交 单位: 吨



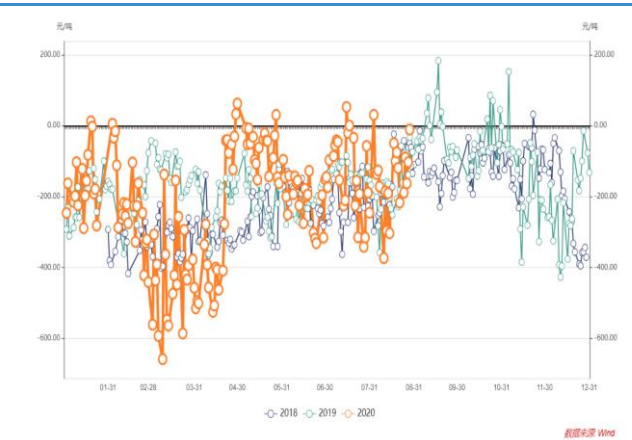
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 29: 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 30: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与交易策略

巴西大豆货源日趋紧张, 美豆丰产概率较大, 中国积极够买美豆, 美豆出口强劲。马来西亚种植园因新冠疫情导致劳动力短缺, 但棕榈油进入季节性产量高增长期, 且市场预期大概率将持续增产, 同时船运机构数据也显示出口下滑。不过, 中加关系仍紧张, 菜籽进口受限, 对其菜油供给产生冲击。国内三大库存整体亦均处历史同期低位, 且传统中秋及国庆节将至, 中下游包装油双节前备货正在进行, 国内需求较好。中美紧张关系暂难缓和及通货膨胀的预期下, 油脂整体或仍将震荡偏强运行, 但谨防冲高回落。

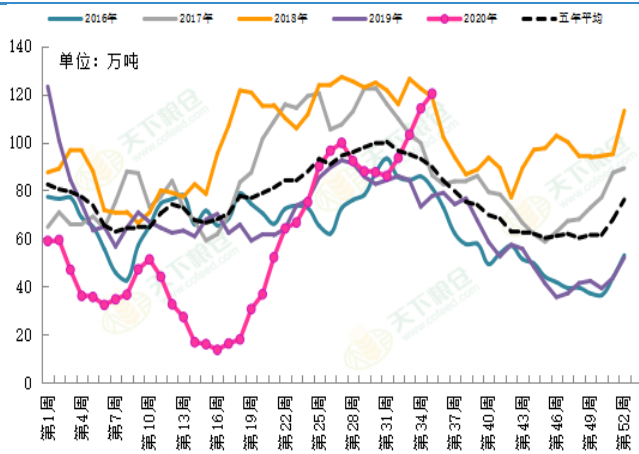
四、豆粕库存高位, 养殖需求向好, 但禽料需求不佳

1、豆粕供应充裕

大豆压榨量持续在超高位, 再加上近期豆粕成交及提货均放缓, 豆粕库存继续增加, 截止 8 月 28 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 120.26 万吨, 较去年同期 77.66 万吨增加 54.85%。cofeed 预计压榨量未来持续高位, 豆粕库存或继续回升。畜禽养殖业逐步复苏, 豆粕需求超预期, 中下游逢低适量备货。豆粕总成交量 59.73 万吨较上周 39.26 万吨周比增 52.13%,

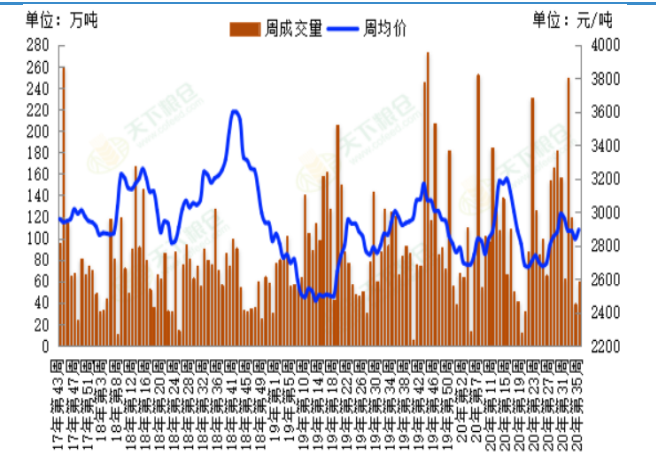
但较去年同期 121.21 万吨减少 50.72%。

图 31: 国内沿海豆粕结转库存 单位: 万吨



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 32: 国内豆粕周度成交 单位: 万吨

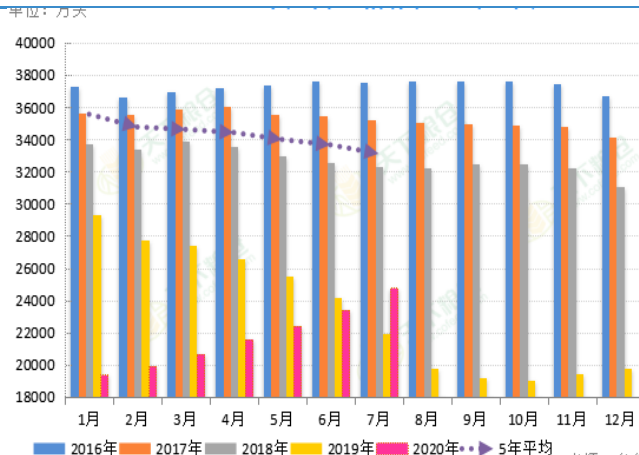


数据来源: cofeed 新世纪期货

2、需求持续改善, 但可能低于预期

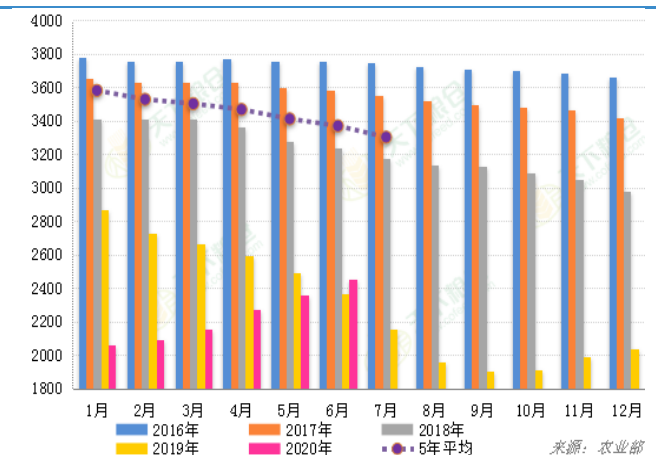
猪价虽下跌但仍处于高位, 养殖利润依旧丰厚, 在当前生猪供应不足的大背景之下, 规模场补栏意愿较强, 生猪存栏连续恢复性增长, 随着产能的持续向好恢复, 生猪供给形势有望继续好转。据农业农村部监测, 7 月份生猪存栏首次实现同比增长, 7 月份全国生猪存栏环比增长 4.8%, 连续 6 个月增长, 同比增长 13.1%。这是自 2018 年 4 月份以来生猪存栏首次实现同比增长, 也是继 6 月份能繁母猪存栏同比增长后, 生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时, 7 月份能繁母猪存栏环比增长 4.0%, 连续 10 个月增长, 同比增长 20.3%。下游水产需求不如以往, 肉市场消费需求整体偏弱, 导致养殖端利润减少, 养殖信心不足, 补栏鸡苗多处于观望状态, 个别散养户已有转型情况发生, 禽料整体需求仍不佳。另外, 因为疫情影响了生猪的生产, 再加上本轮猪周期产能修复和往年不同, 商转母比例太高会拖延产能修复, 豆粕需求可能不如预期。

图 33: 国内生猪存栏 单位: 万头



数据来源: cofeed 新世纪期货

图 34: 能繁母猪存栏 单位: 万头



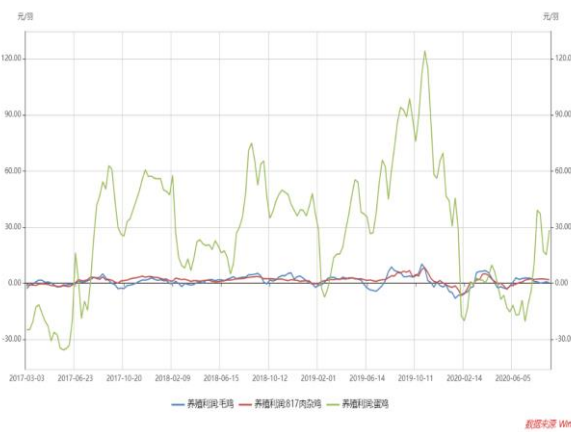
数据来源: cofeed 新世纪期货

图 35: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

3、小结与交易策略

中国积极购入美豆，但中美关系存在不确定性，同时 Pro Farmer 中西部作物巡查结果显示美豆单产强劲，产区天气利于大豆作物生长，美豆丰产概率较大。生猪存栏连续恢复性增长，规模场补栏意愿较强，养殖业逐步复苏，豆粕性价比优于杂粕，饲料配方中豆粕添加比较高，豆粕需求较好，不过，能繁衍母猪中商转母比例太高可能会拖延产能修复，同时禽类养殖场补栏极为谨慎，禽料整体需求仍不佳。国内进口大豆到港量庞大，原料大豆供应充裕，油厂开机率超高，库存高位且持续增加，美豆收割在即，预计豆粕宽幅震荡运行，中美贸易以及美豆产区天气都是不确定因素。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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>