

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

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
8 月：国内油脂油料或受美豆天气及马来产销左右

10 月油脂油料市场展望——

油脂供应增加需求下滑，粕供应或仍偏紧

观点摘要：

国外市场：

美豆已经收割，巴西新作种植面积及产量预估在拉尼娜背景下仍然较为乐观，全球大豆供应改善预期强烈。印尼库存仍旧偏高，马棕油处于产量高峰期，库存或持续回升。

油脂：

当前印尼国内棕油库存仍然高企，印尼延长棕油出口税豁免，加快棕油出口进度，马棕榈油出口将因印尼而受限，虽然马来劳工短缺，毕竟马棕油产量处于季节性产量高峰期，预计马棕油库存将面临进一步攀升风险，全球棕榈油供需改善的格局持续强化。美联储持续加息，全球经济衰退担忧加剧，国际原油价格走弱，油脂需求或将减少。国内油厂开工率高位，节日备货结束，节后需求下滑，棕榈油买船及到港较好，棕榈油持续累库，油厂挺粕抛油也将继续对油脂价格构成压制，国际原油整体偏弱拖累油脂，预计油脂震荡偏弱，关注产地棕油产销以及原油等不确定风险因素。

粕类：

宏观风险随着美联储持续加息而升温，全球经济衰退担忧加剧。USDA9 月报告超预期利多，美豆进入收割期，国际大豆价格开始受到本年度南美大豆生产情况的影响，巴西新作种植面积及产量预估在拉尼娜背景下仍然较为乐观，全球大豆供应改善预期强烈，美豆定产与南美播种增减对冲博弈。国内阶段性进口大豆到港量明显下降，油厂开工率高位，港口大豆库存继续去化，豆粕供应增加，油厂挺粕抛油心态持续，节前备货结束，豆粕持续去库存，关注中期油厂买船节奏，豆粕或跟随美豆震荡运行，关南美大豆播种不确定风险因素。

风险点：

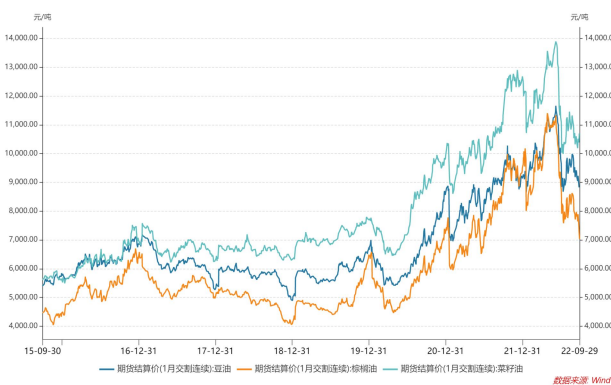
1、南美大豆播种及天气。2、马来产销。3、印尼棕榈油出口。4、原油走势。

一、行情回顾

东南亚棕榈油处于季节性增产周期，印尼和马来棕油产量增加，MOPB 报告显示马棕油库存超市场预期，攀升至 33 个月高位，再加上原油震荡偏弱利空油脂，油脂呈现震荡下行趋势。美豆 2022/23 年度新作平衡表意外利多，面积、单产均出现超预期的下调，USDA 报告利多，提振豆粕偏强运行，同时国内豆粕需求好转，库存去化，豆粕震荡偏多运行。

图 1： 国内油脂期货走势

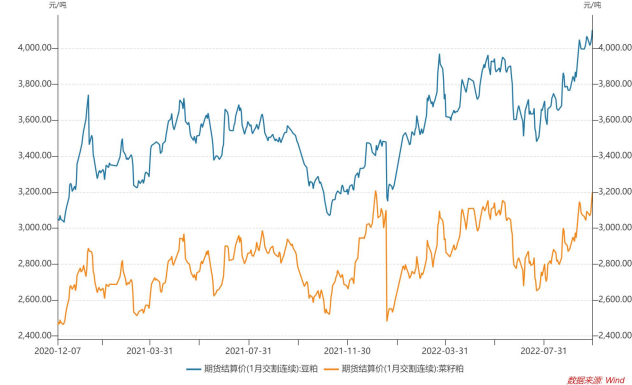
单位：元/吨



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

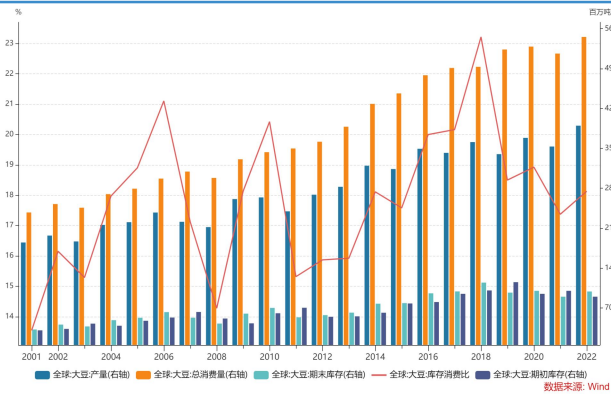
1、USDA 报告利多，美豆单产超预期下调

USDA 8 月报告显示，美豆 2021/22 年度旧作平衡表中，出口由 21.6 亿蒲式耳下调至 21.45 亿蒲式耳。旧作结转库存上调至 2.4 亿蒲式耳，库销比上调至 5.37%。美豆 2022/23 年度新作平衡表意外利多，面积、单产均出现超预期的下调。新作种植面积由 8800 万英亩下调至 8720 英亩，收割面积下调至 8630 万英亩，下调幅度超过市场预。单产由 51.9 蒲式耳/英亩下调至 50.5 蒲式耳/英亩，低于市场预期的 51.5 蒲式耳/英亩。

南美方面，2022/23 年度巴西和阿根廷的产量数据未做调整，维持 1.49 亿吨和 5100 万吨的预估。巴西新作压榨上调至 5050 万吨，阿根廷新作出口上调至 470 万吨。全球方面，2022/23 新作全球大豆产量由 3.9279 亿吨下调至 3.8977 亿吨。2022/23 全球大豆库存由 1.0141 亿吨下调至 9892 万吨。

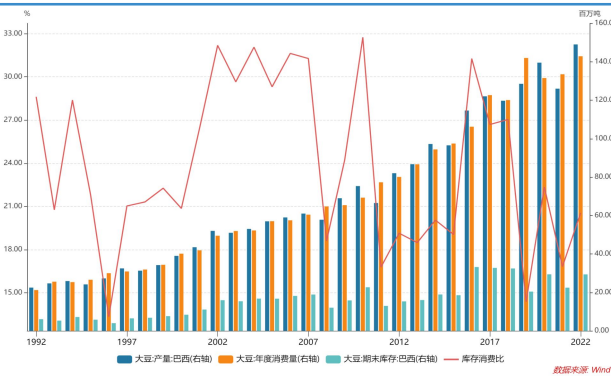
新作供应端数据意外利多提振美豆，但新作天气炒作已经完成，全球大豆供应阶段性从南美切换至北美，9-12 月期间全球大豆供应仍依赖美豆，但出口前景因南美大豆出口的竞争可能存在弱化的可能，不过南美旧作供应偏紧，USDA 对美国大豆产量的调整对美豆期价的影响程度依然较高。后期需要关注宏观美联储加息情况，美豆新作出口，巴西大豆的种植期已经开始，连续的拉尼娜天气是否会对新作南美大豆播种产生影响。

图 3: 全球大豆供需平衡



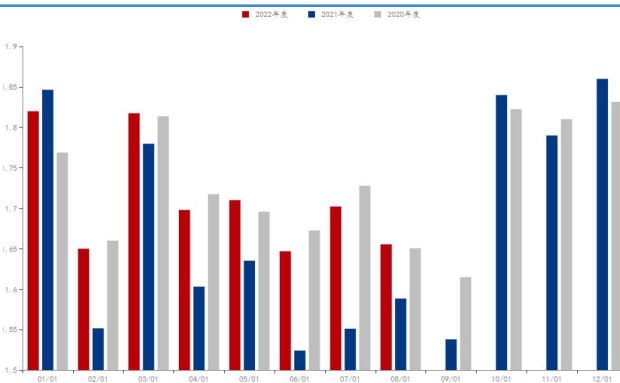
数据来源: USDA 新世纪期货

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: Wind 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口

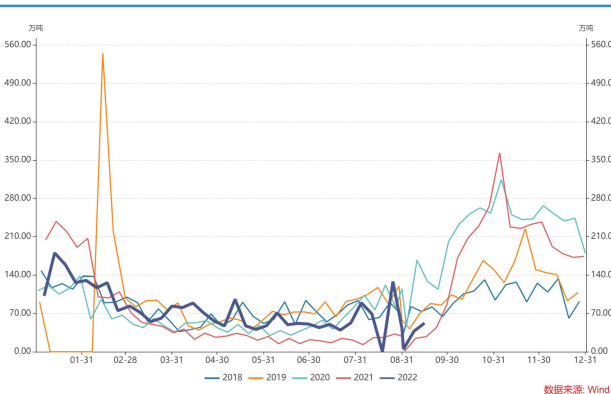
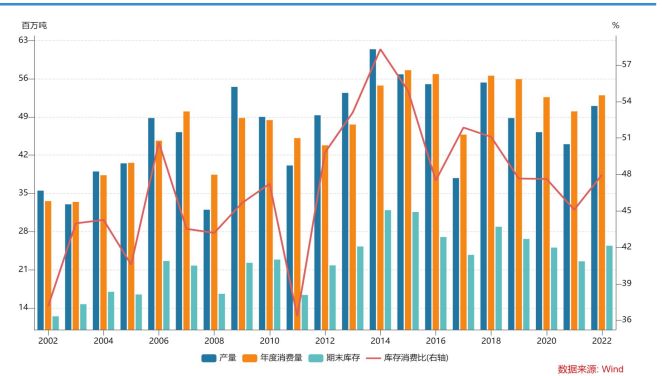


图 4: 美国大豆供需平衡

SOYBEANS	2020/2	2021/22 Est.	2022/23 Proj. Aug	2022/23 Proj. Sep
Area Planted	83.4	87.2	88	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	87.2	86.6
Yield per Harvested Acre	51	51.4	51.9	50.5
Beginning Stocks	525	257	225	240
Production	4216	4435	4531	4378
Imports	20	15	15	15
Supply, Total	4761	4707	4771	4633
Crushings	2141	2205	2245	2225
Exports	2266	2145	2155	2085
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	16	24	21
Use, Total	4504	4467	4526	4433
Ending Stocks	257	240	245	200
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.8	13.3	14.35	14.35

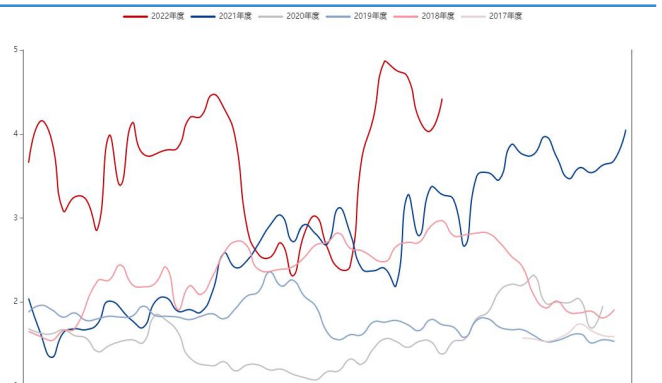
数据来源: USDA 新世纪期货

图 6: 阿根廷大豆供需平衡



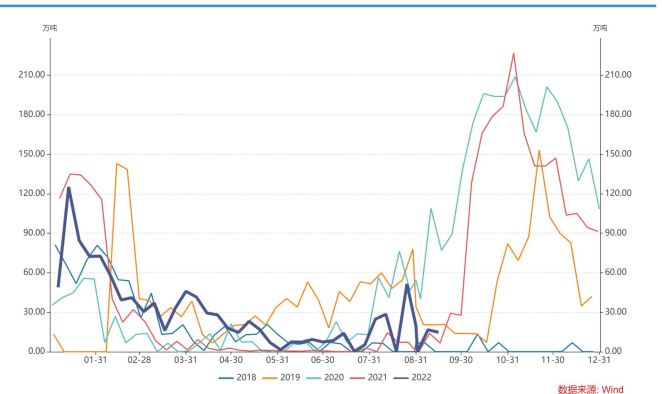
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美国国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



数据来源: Wind 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

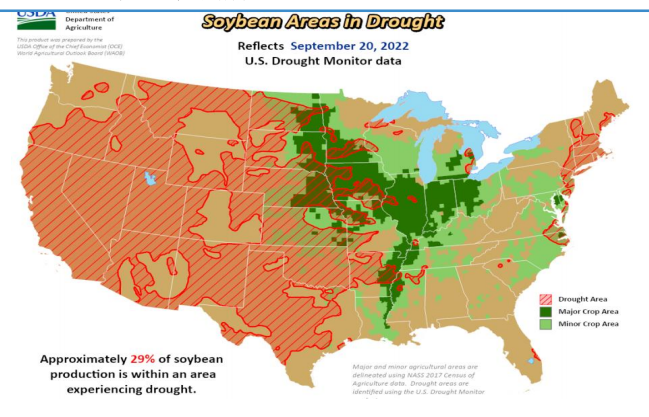
2、美豆收割率低于预期，后期有望加速

截至 2022 年 9 月 25 日当周，美国大豆收割率为 8%，低于市场预期，市场预期为 11%，上周为 3%，去年同期为 15%，五年均值为 13%。美国大豆生长优良率为 55%，符合预期，市场预期为 55%，前一周为 55%，去年同期为 58%。大豆落叶率为 63%，前一周为 42%，去年同期为 73%，五年均值为 65%。美豆收割率虽低于预期，但干燥天气有利于主产区收割，收割进度有望加速。目前美豆进入收割期，全球需求和巴西种植是未来交易重点。

3、巴西大豆开始播种，进度快于去年同期

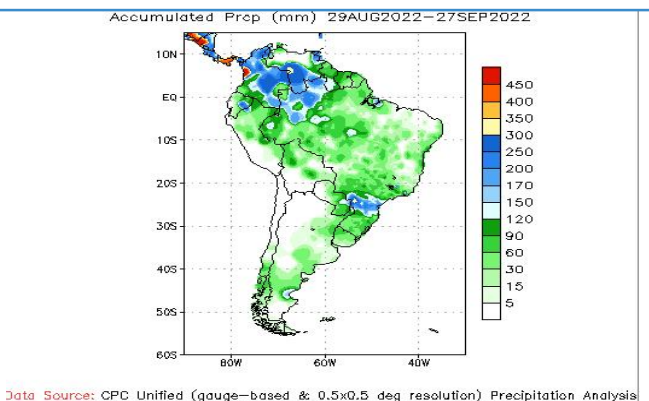
南美部分机构数据显示，巴西大豆最大产区马托格罗索州农民 9 月 16 日开始陆续播种大豆。截止到 9 月 23 日，当地大豆播种进度为 1.79%，去年同期为 1.2%，是自 2019/20 年度以来同期最快进度数据，显示当地较好播种条件以及农民较强种植意愿。截止到 9 月 19 日，巴西大豆第二大州帕拉纳州大豆播种进度 6%，去年同期 3%，2019/20 年度以来同期最快播种数据。从数据及天气报告可以看到，当地土壤条件较为湿润，播种进度较去年明显加快。从美国气象机构降水预测看，气象条件有利于早期播种进度的加速。这使得市场对本年度的巴西大豆产量形成丰产预期，对国际大豆期货价格造成一定程度的压力。

图 11: 美国干旱情况



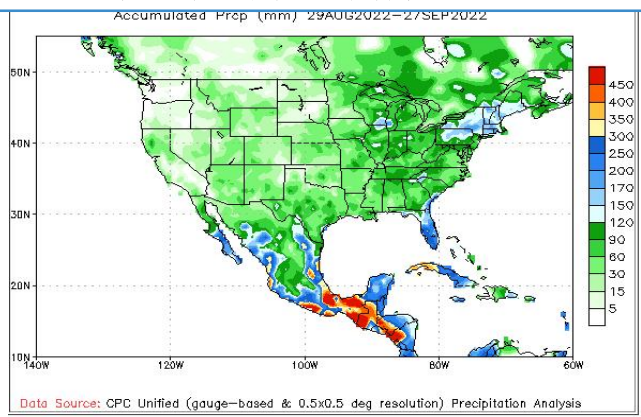
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 南美未来 1-30 天降水及距平



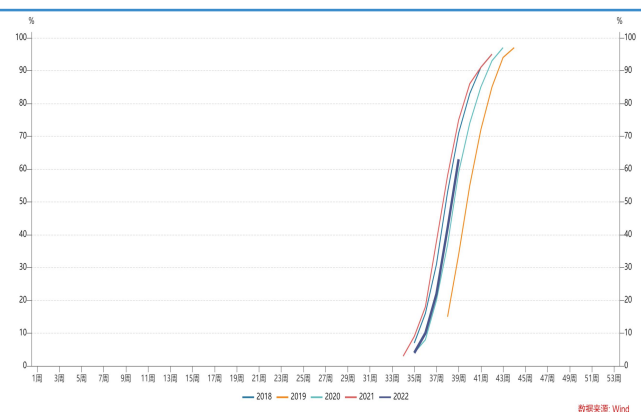
Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

图 12: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



数据来源: USDA 新世纪期货

图 14: 美豆落叶率



数据来源: Wind

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

4、马棕榈油库存增加超预期

MPOB 数据显示，马棕 8 月产量和进口量相对中性，出口量略低于预期，致期末库存环比增长 18.16%至 209.5 万吨并高于市场预期，不过在市场此前对马来累库预期之下，报告利空。

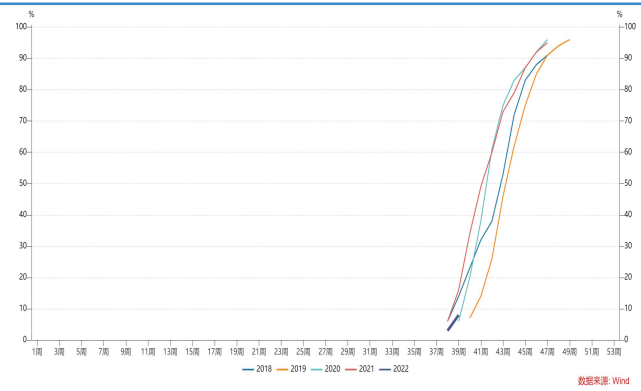
MPOB 称 8 月棕油产量为 172.6 万吨，连续第三个月增长，环比提高 9.7%，高于分析师预期的 170 万吨，9 月产量属于增产周期内合理增产，增幅较大主要是前月产量基数偏低所致，尤其是沙巴州上半年产量一直受到暴雨抑制，9 月有极大改善。近期马来各区降雨有所改善，整体较为干燥，在季节性增产周期背景下，持续增产周期的可能性较大。

MPOB 数据显示，8 月棕油出口量 130 万吨，环比降低 1.9%，低于分析师预期 132 万吨。1-8 月 CPO 累计出口同比减幅较大，在去年同期出口量较高基数下使得今年 CPO 出口减幅较大，但实际上今年 CPO 累计出口量处于历史同期正常水平。印度。8 月马来出口到印度棕榈油环比减少 9.23%至 23 万吨，历史同期偏低。1-8 月马来累计出口到印度棕榈油达 189 万吨，较去年同期减少 11%。实际上，今年上半年马来对印度出口均处于历史同期中等水平，而 6 月之后则持续处于偏低位置，主要是受到印尼多举措刺激出口影响。随着棕榈油价格高位回落，叠加三季度为印度的棕榈油消费旺季，印度 9 月棕榈油进口量仍有望增加。中国。8 月国内棕榈油到港良好，同时节假日将至下游终端需求增加，库存出现累库，10 月将迎来国庆假期，目前国内疫情防控较好，假期出游人数有望得到较大增加，棕榈油下游需求有望持续好转。当前中国进口商采购意愿也较为积极，据 Mysteel 调研显示，预计 9 月全国棕榈液油到港量在 35 万吨以上。

MPOB 数据显示，8 月底马棕油库存 209.5 万吨，创下 33 个月来新高，比 7 月底提高 18.2%，高于报告出台前分析师预期 203 万吨。由于马棕油处于季节性增产周期，出口或受印尼刺激出口政策影响，9 月库存预计继续增加。

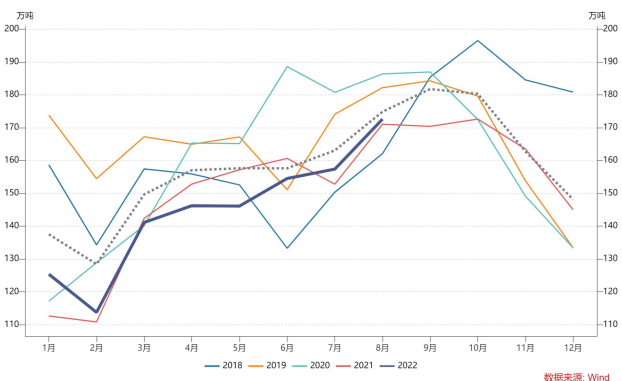
数据来源：NOAA 新世纪期货

图 16： 美豆收割进度



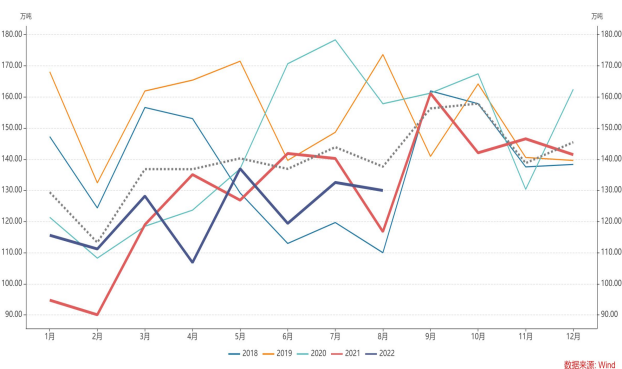
数据来源：USDA 新世纪期货

图 17: 马棕油月度产量 单位: 吨



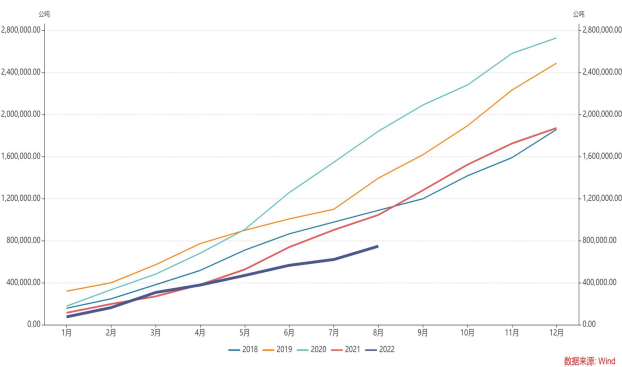
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 19: 马棕油月度出口 单位: 吨



数据来源: MPOB 新世纪期货

图 21: 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 23: 豆油—24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨

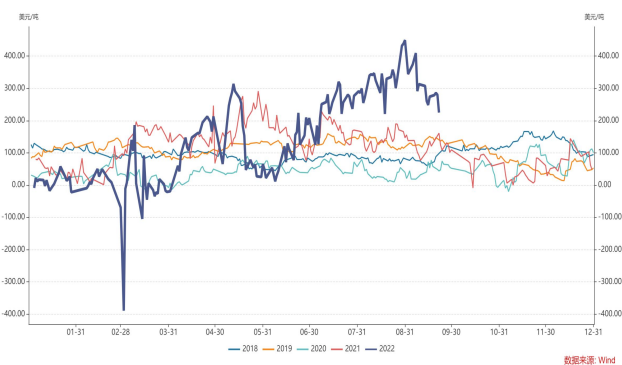
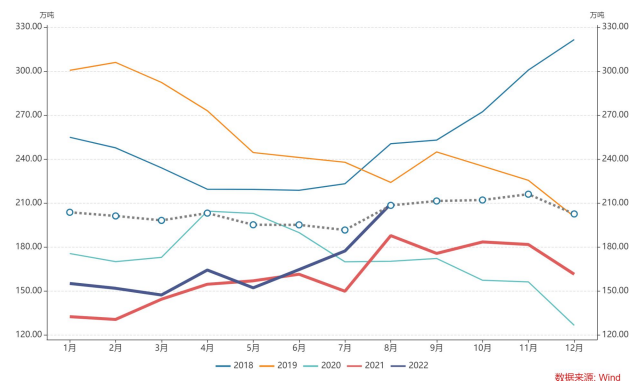
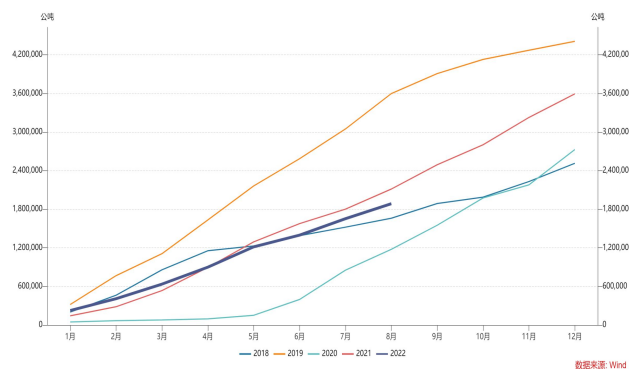


图 18: 马棕油月度库存 单位: 吨



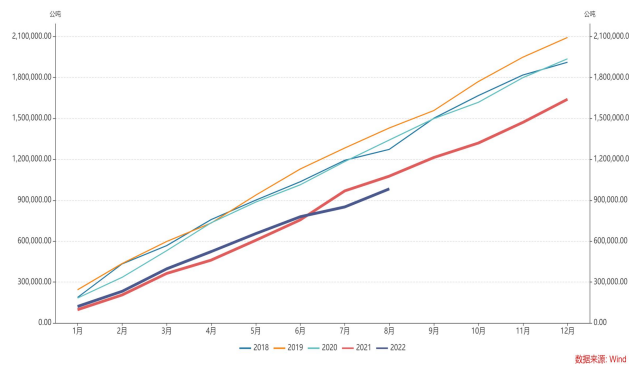
数据来源: MPOB 新世纪期货

图 20: 马棕油出口印度累计值 单位: 公吨



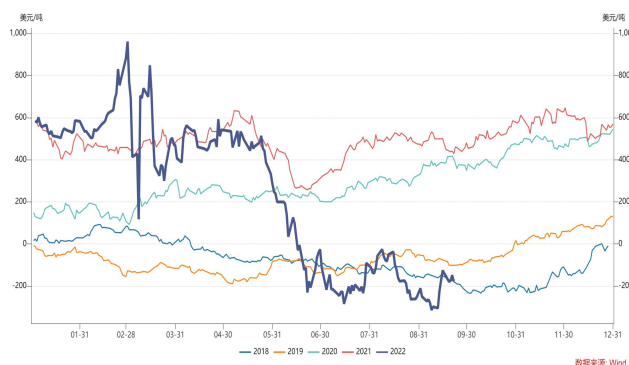
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 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 24: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

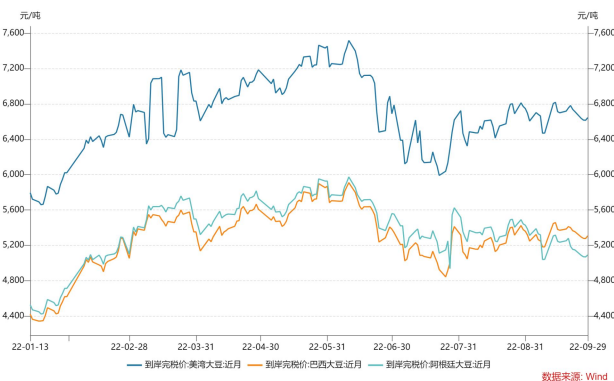
三、国内油脂库存增加

1、大豆到港下滑，大豆去库存

据海关数据显示，中国 8 月大豆进口 716 万吨，环比减少 71.8 万吨，减幅 9%；同比减少 232.6 万吨，减幅 24.5%。2022 年 1 至 8 月大豆进口 6132.9 万吨，同比减少 578.6 万吨，减幅 8.6%。Mysteel 农产品团队初步统计，2022 年 9 月国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共 104.5 船，共计约 679.25 万吨。10 月 540 万吨，11 月 880 万吨。不过业内也有不同呼声预计 9 月到港 600 万吨，10 月 750 万吨，11 月 850 万吨，关键月份主要集中在 10 月份，9、10 两个月国内进口大豆到港总量为 1220 万吨左右，但压榨量预估将高达 1600 万吨，这意味在 10 月底之前国内进口大豆将维持去库节奏，市场预判 11 月之后紧张的局势才会有所缓解。截至 9 月 23 日，全国主要油厂大豆库存 436.31 万吨，较上周减少 26.95 万吨，减幅 5.82%。

国内压榨量升至高位，豆油和豆粕短期供应大幅增加。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查，第 38 周（9 月 17 日至 9 月 23 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 205.43 万吨，开机率为 71.4%，实际开机率略低于此前预期。

图 25: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



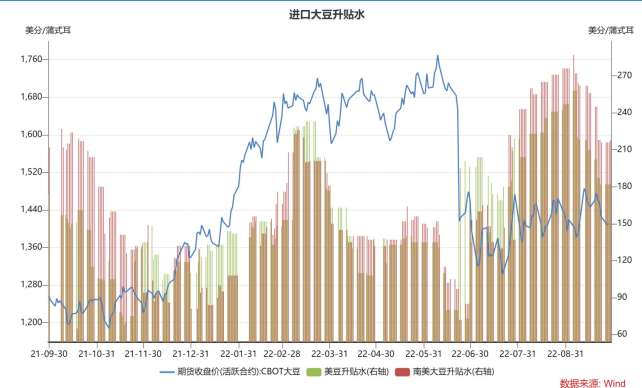
数据来源: Wind 新世纪期货

图 27: 周度大豆到港量 单位: 万吨



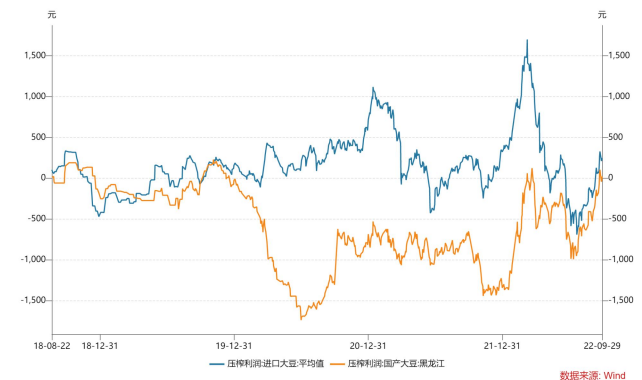
数据来源: Wind 新世纪期货

图 26: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



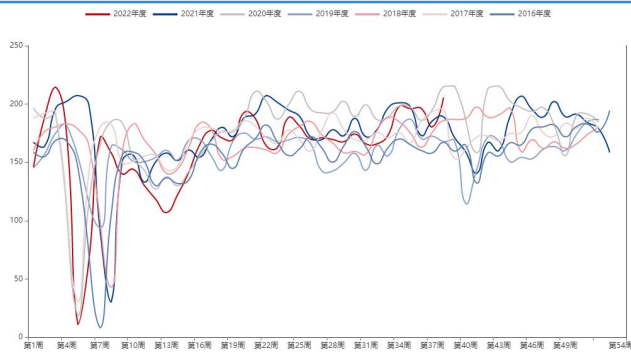
数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



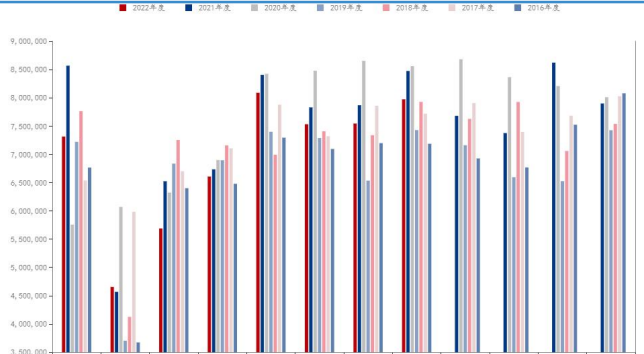
数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



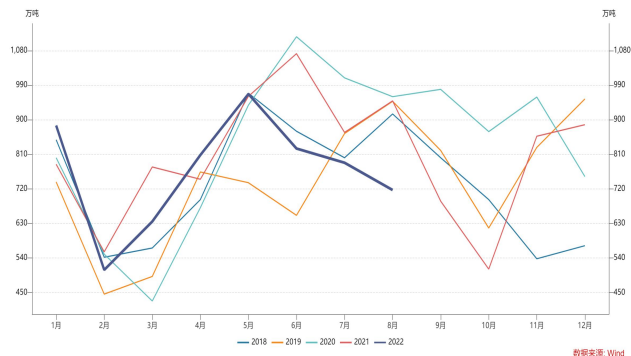
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 30: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



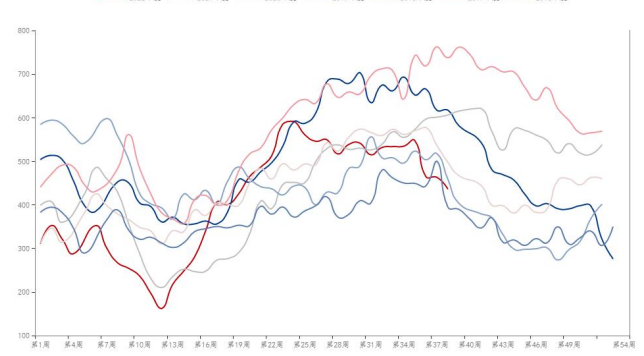
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 31: 中国大豆月度进口 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 32: 国内大豆港口库存 单位: 万吨

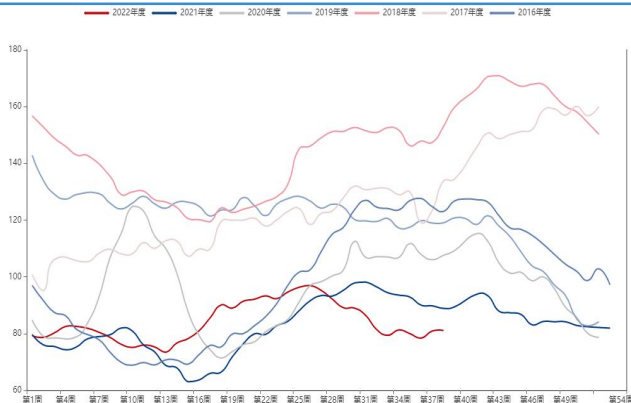


数据来源: mysteel 新世纪期货

2、油脂库存增加

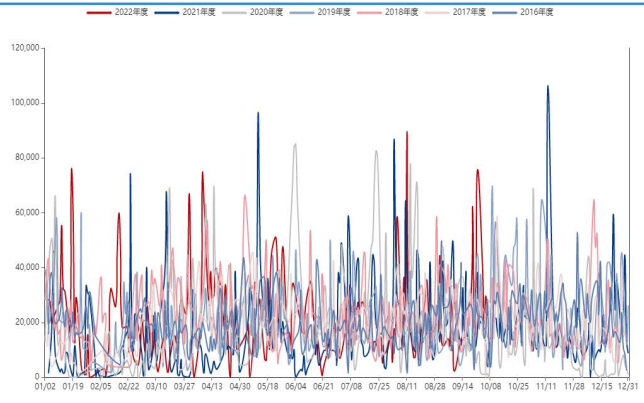
油脂开机率高位, 节后需求或下滑, 油脂库存增加。据 Mysteel, 截至 2022 年 9 月 23 日(第 38 周), 全国重点地区豆油商业库存约 81.095 万吨, 较上周增加 0.205 万吨, 涨幅 0.25%。全国重点地区棕榈油商业库存约 45.74 万吨, 较上周增加 9.38 万吨, 增幅 25.80%; 同比增加 5.87 万吨, 增幅 16.14%, 由于棕油进口利润修复, 进口到港的增加, 后续棕榈油大概率继续累库。

图 33: 油厂豆油库存 单位: 万吨



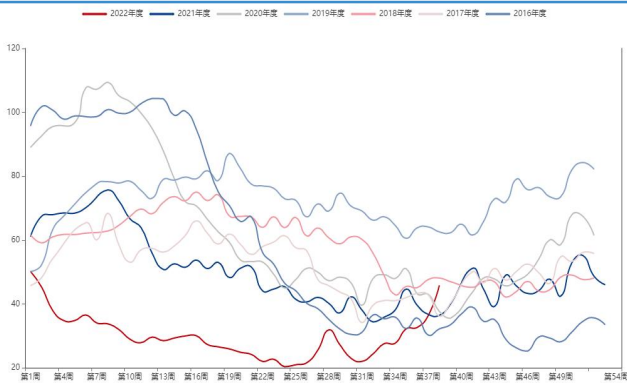
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 34: 豆油成交 单位: 吨



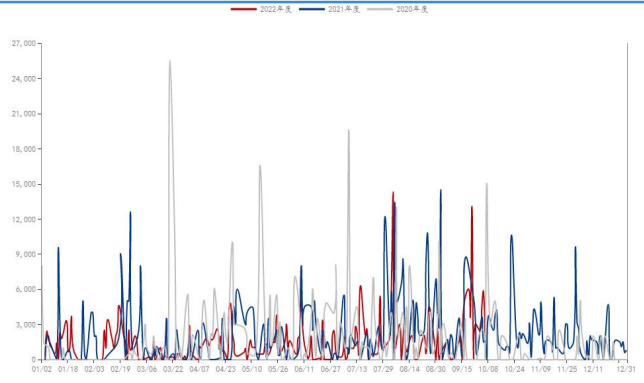
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 35: 棕榈油库存 单位: 万吨



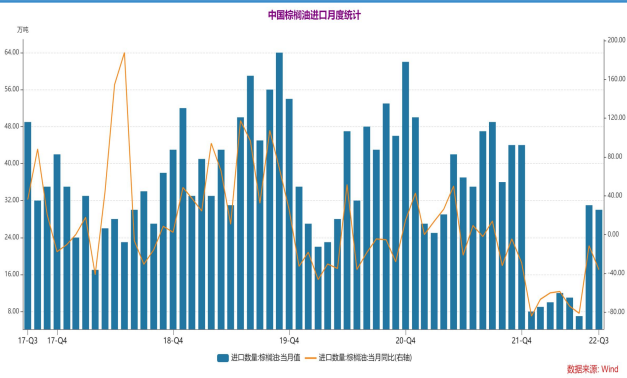
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 36: 24 度棕榈油成交 单位: 吨



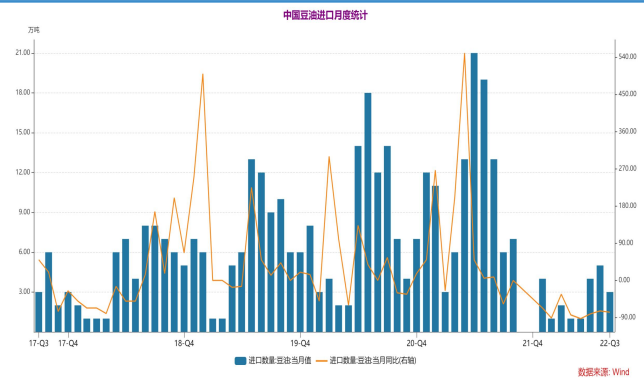
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 37: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



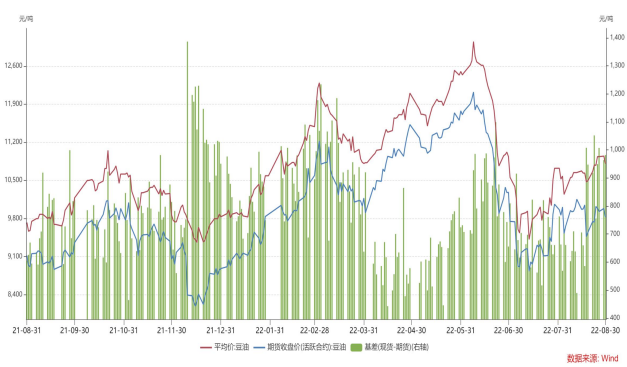
数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 我国豆油月度进口 单位: 万吨



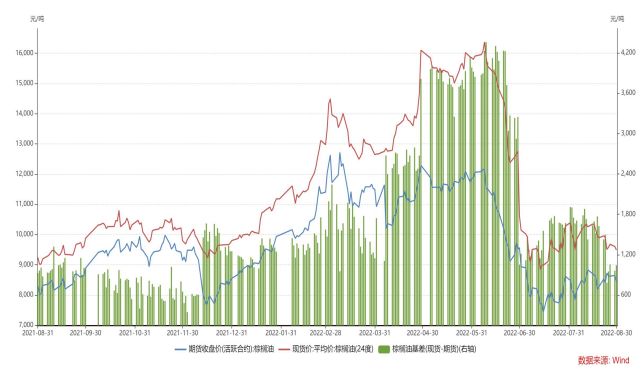
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



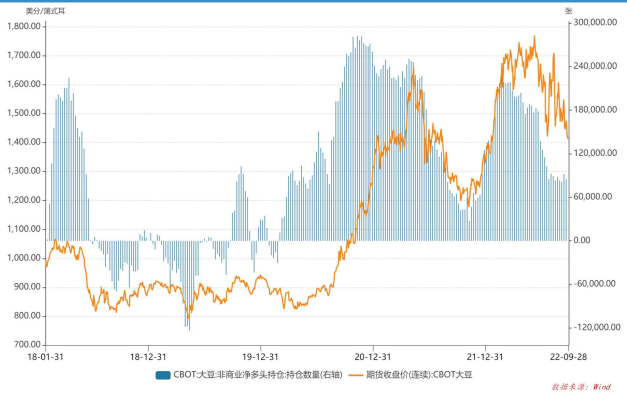
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



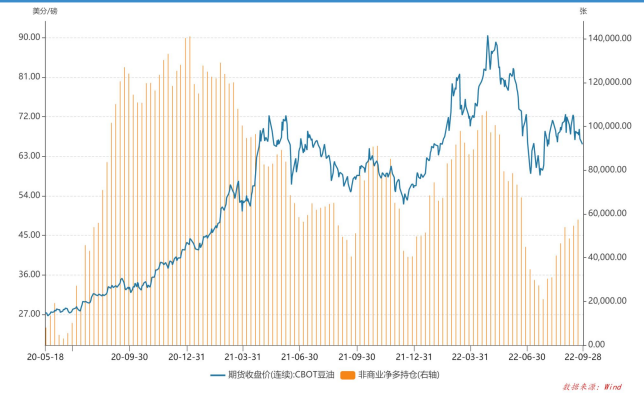
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 42: CBOT 豆油 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

数据来源: Wind 新世纪期货

3、油脂小结与展望

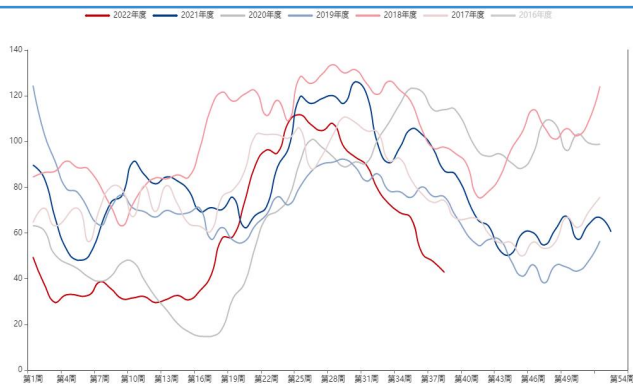
当前印尼国内棕油库存仍然高企，印尼延长棕油出口税豁免，加快棕油出口进度，马棕桐油出口将因印尼而受限，虽然马来劳工短缺，毕竟马棕油产量处于季节性产量高峰期，预计马棕油库存将面临进一步攀升风险，全球棕榈油供需改善的格局持续强化。美联储持续加息，全球经济衰退担忧加剧，国际原油价格走弱，油脂需求或将减少。国内油厂开工率高企，节日备货结束，节后需求下滑，棕榈油买船及到港较好，棕榈油持续累库，油厂挺粕抛油也将继续对油脂价格构成压制，国际原油整体偏弱拖累油脂，预计油脂震荡偏弱，关注产地棕油产销以及原油等不确定风险因素。

四、国内豆粕 10 月或较难累库

1、豆粕持续去库存

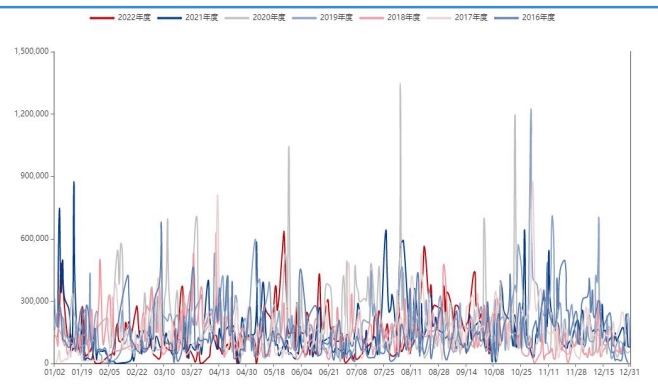
之前由于双节及学校开学提振终端市场需求，再加上天气转凉终端畜禽采食量有所增加，饲料需求增量带动豆粕库存消耗，补库积极性使得豆粕库存连续下降。Mysteel 农产品数据显示，截至第 38 周，豆粕库存 42.82 万吨，较上周减少 4.67 万吨，减幅 9.8%，同比去年减少 44.42 万吨，减幅 50.91%，豆粕在本就偏低的库存现状下，10 月份库存较难累库。

图 43: 国内豆粕库存 单位: 万吨



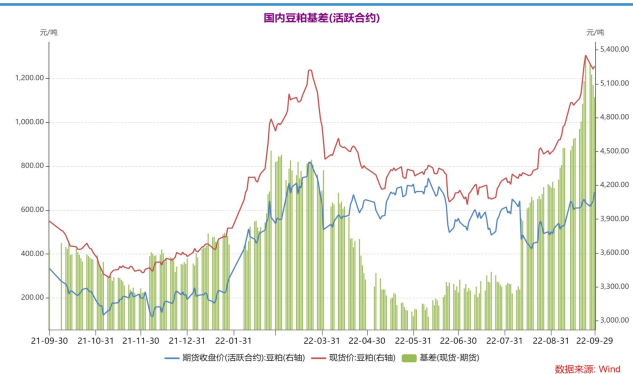
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 国内豆粕成交量 单位: 吨



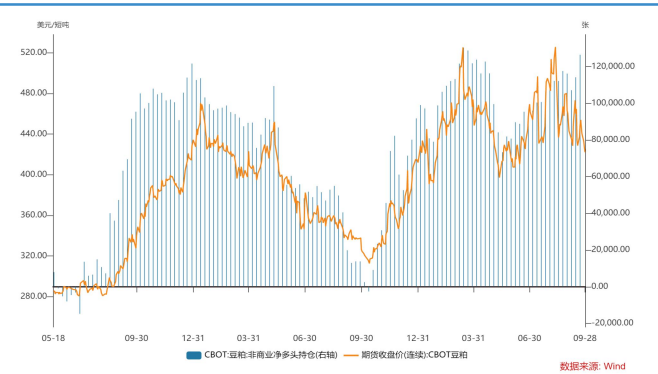
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 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 46: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

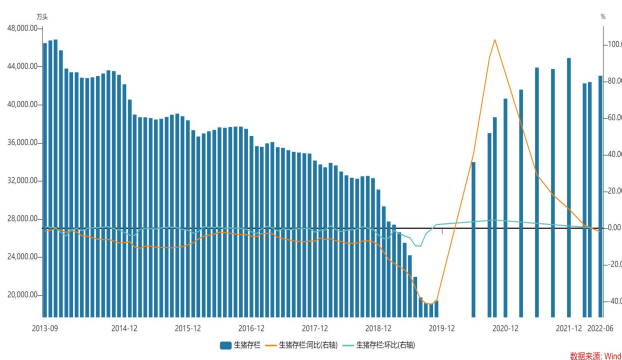


数据来源: : wind 新世纪期货

2、豆粕有需求

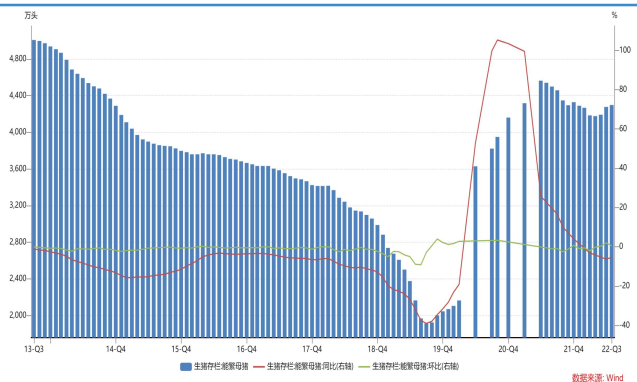
生猪的存栏依然高于正常的保有量，对猪饲料的需求依然较大。农业农村部 19 日召开豆粕减量替代行动工作推进视频会，据数据显示农业农村部大力实施豆粕减量替代行动，在需求端压减豆粕用量，在供给端增加替代资源供应，实际上 2021 年全国养殖业消耗的饲料中豆粕占比降到 15.3%，比 2017 年下降 2.5 个百分点，中长期饲料替代下豆粕用量将继续减少。10 月表观消费量虽将低于 9 月，但由于过高的豆粕现货价格令下游渠道库存仍旧不断高，国庆节后归来仍有补库需求，届时对现货价格有所支撑。

图 47: 生猪存栏量 单位: 万头



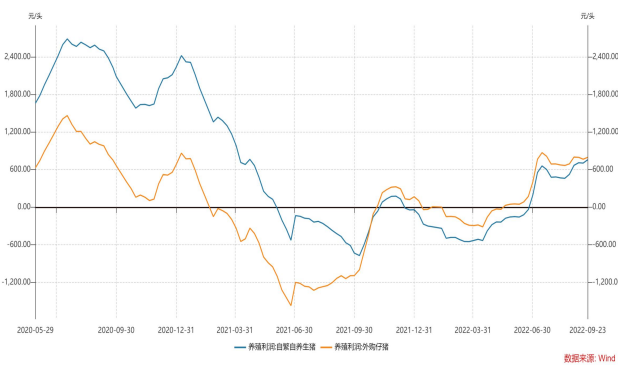
数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: 能繁衍母猪存栏量 单位: 万头



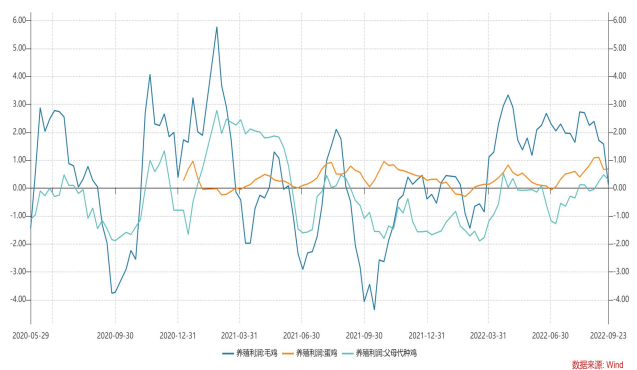
数据来源: Wind 新世纪期货

图 49: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 50: 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

宏观风险随着美联储持续加息而升温，全球经济衰退担忧加剧。USDA9 月报告超预期利多，美豆进入收割期，国际大豆价格开始受到本年度南美大豆生产情况的影响，巴西新作种植面积及产量预估在拉尼娜背景下仍然较为乐观，全球大豆供应改善预期强烈，美豆定产与南美播种增减对冲博弈。国内阶段性进口大豆到港量明显下降，油厂开工率高位，港口大豆库存继续去化，豆粕供应增加，油厂挺粕抛油心态持续，节前备货结束，豆粕持续去库存，关注中期油厂买船节奏，豆粕或跟随美豆震荡运行，关南美大豆播种不确定风险因素。

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>