

## 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>

## 7月油脂油料市场展望——

## 天气因素主导，油脂油料跟随外盘波动

## 观点摘要：

**国外市场：**美豆压榨需求旺盛，新作播种出芽良好，但连续干旱使得优良率持续下滑，给美大豆作物带来压力，且天气干旱持续增加。厄尔尼诺现象可能利于棕榈油产量，马棕油出口不乐观，库存或累积。

**油脂：**马棕榈产量值得期待，美豆产区干旱持续增加。国内大豆供应压力增加，油厂开工率高位，豆油库存或继续增加，棕榈油库存或继续小幅下降且近月到货量并不大。预估油脂总体偏震荡，若外盘天气题材继续发酵，仍有可能跟随外盘阶段性走强，但幅度或将相对有限。

**粕类：**短期美大豆产区虽有降雨，但天气题材仍可能继续。国内进口大豆供应量累加的季节性趋势仍然在形成之中，豆粕库存偏低后期继续累库，能繁衍母猪存栏下滑，生猪养殖亏损，需求端暂无太多亮点，预计豆粕或趋于震荡，若美豆天气炒作继续展开，豆粕仍将随外盘阶段性走强。

**豆二：**国内随着通关问题逐渐改善，进口豆到港到厂速度明显加快，供应压力或逐步增加，大豆到港进度和油厂开工节奏继续影响港口大豆库存累积速度，预计若美豆天气炒作继续展开，豆二跟随美豆仍将阶段性走强，否则偏震荡。

**风险点：**1、美豆产区天气。2、产地棕油产量恢复及出口。3、原油后期走势。4、大豆到港节奏。

## 相关报告

- 5月：供应压力增加，油脂油料或震荡偏弱
- 4月：供应宽松油脂油料弱势依旧
- 3月：油脂油料或进一步走弱
- 2月：年报——油脂油料大概率区间运行
- 1月：年报——预期供应改善，价格中枢或下移

## 一、行情回顾

USDA 报告中性偏空，但市场已经交易，随着美豆天气的干旱的快速增加，天气题材再起，美豆强势上涨，提振国内油脂油料，再加上马来西亚沙巴州因为干旱缺水，市场预估单产下滑，马盘表现强劲，在美豆和马棕油强势背景下，国内油脂油料跟随外盘强势反弹。

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

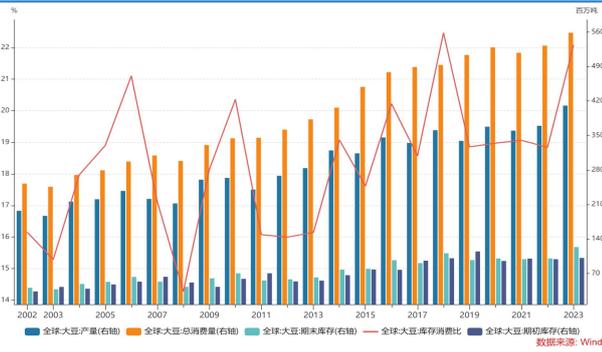
### 1、USDA 报告中性偏空

巴西旧作产量再获上调，阿根廷产量如期下调，不过南美产量形势基本已尘埃落定，市场已交易完毕。USDA 报告将巴西旧作产量再次上调 100 万吨达到创纪录 1.56 亿吨，比上一季 1.305 亿吨增加 2550 万吨，增幅 19.54%，符合市场预期，结转库存上调 45 万吨至 3355 万吨。USDA 期下调阿根廷大豆产量 200 万吨至 2500 万吨，这是 20 多年来最低水平，不过这比罗萨里奥谷物交易所和布交所 2100 万吨预估高出许多。2022/23 年度，美豆平衡表仅将出口下调 41 万吨至 5443 万吨，主要由于巴西大豆出口抢占美豆出口份额。

2023/24 年度新作数据以小幅微调为主。全球大豆产量继续调增 11 万吨至 4.107 亿吨，出口量维持不变，而压榨量调减 40 万吨至 3.3191 亿吨。最终新作年度结转库存将增加 84 万吨至 1.2334 亿吨的高位，库存消费比 31.95%，仅次于 18/19 年度 33.25%，供给宽松预期增强。

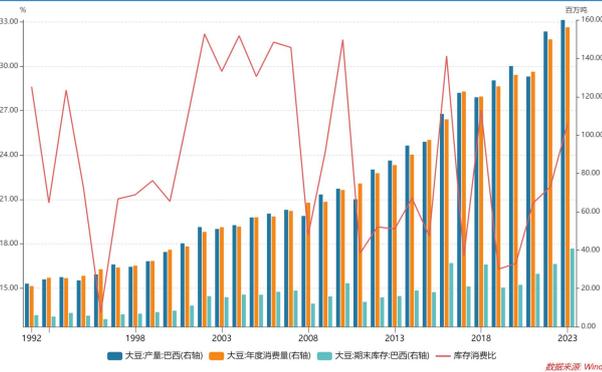
通常，6 月 USDA 供需报告不会对市场产生重大影响，因在新作生长季节初期和 6 月末种植面积报告发布之前，USDA 倾向于保持新作大豆单产预测不变，而当下市场关注的重点是在美豆新作生长情况上，在 9 月份收割之前，不能忽视美国天气对于盘面的影响。

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

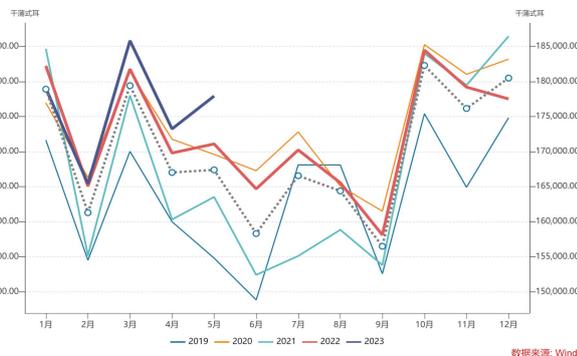


数据来源：USDA 新世纪期货

## 2、美豆国内需求强劲

美国国内大豆压榨量远超市场预期也提振了美豆。NOPA 数据显示，5 月会员企业压榨大豆 1.779 亿蒲式耳，环比提高 2.7%，同比提高 4.0%，创下历史同期最高压榨纪录，高于 22 年同期 1.71 亿蒲（约折合 466 万吨），增幅 3.98%，亦高于五年均值 1.59 亿蒲（约折合 431 万吨），增幅 11.65%。2022/23 年度，NOPA 会员企业累计大豆压榨量 15.807 亿蒲（约折合 4303 万吨），略高去年同期 15.736 亿蒲，高于五年均值 14.74 亿蒲（4012 万吨），创近十年来新高。

图 7： 美国大豆月度压榨量 单位：蒲式耳



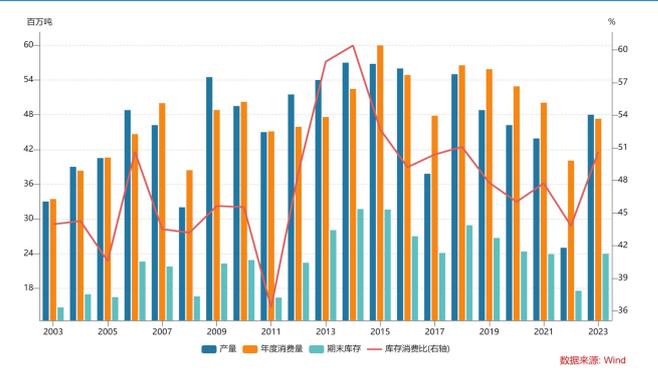
数据来源：wind 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡

大豆	2021/2	2022/23 Est.	2023/24 Proj.	2023/24 Proj.	
				4月	5月
				百万英亩	
种植面积	87.2	87.5	NA		87.5 *
收获面积	86.3	86.3	NA		86.7 *
				蒲式耳	
每英亩产量	51.7	49.5	NA		52.0 *
				百万蒲式耳	
期初库存	257	274	NA		215
产量	4465	4276	NA		4510
进口量	16	20	NA		20
总供应量	4738	4571	NA		4745
压榨量	2204	2220	NA		2310
出口量	2158	2015	NA		1975
种子用量	102	102	NA		101
残余用量	1	19	NA		25
总使用量	4464	4355	NA		4411
期末库存	274	215	NA		335
平均农场价格(美元/蒲) 2/	13.3	14.2	NA		12.1

数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



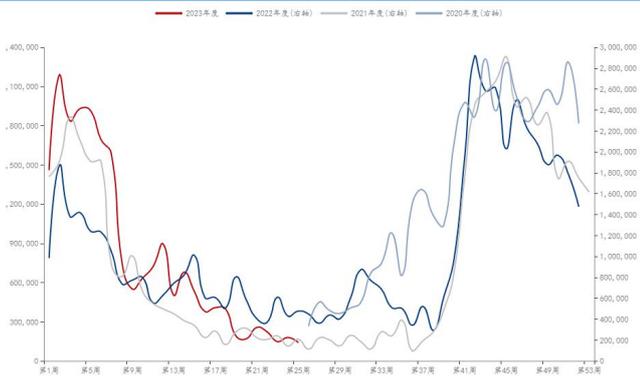
数据来源：USDA 新世纪期货

图 8： 美国国内大豆压榨利润 单位：美元/蒲式耳



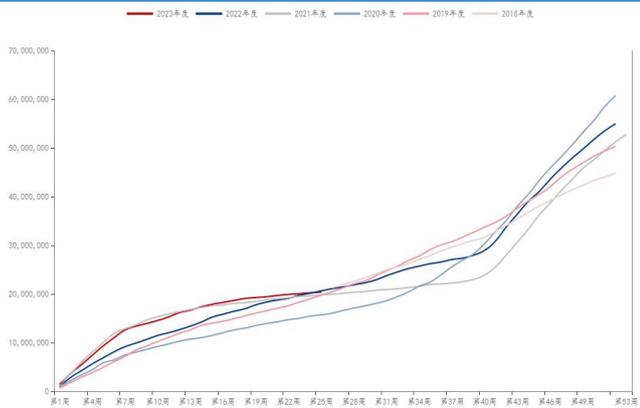
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 美豆周度出口



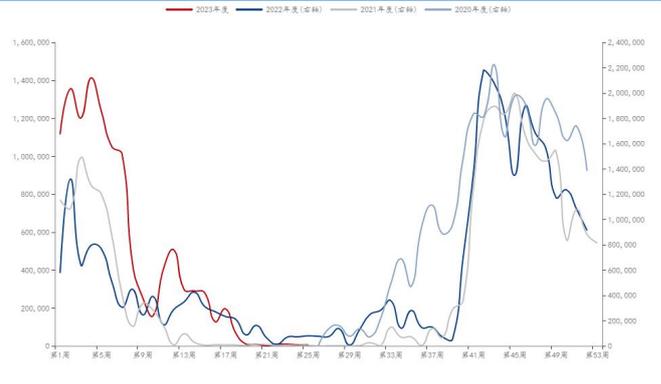
数据来源：USDA 新世纪期货

图 11： 美豆周度出口累计 单位：吨



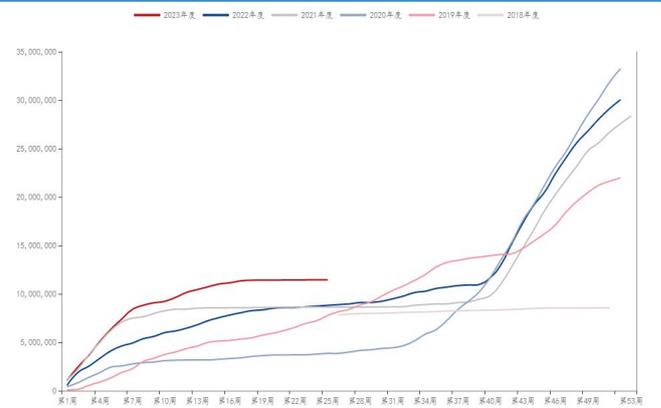
数据来源：USDA 新世纪期货

图 10： 美豆周度出口至中国



数据来源：USDA 新世纪期货

图 12： 美豆周度出口中国累计 单位：吨



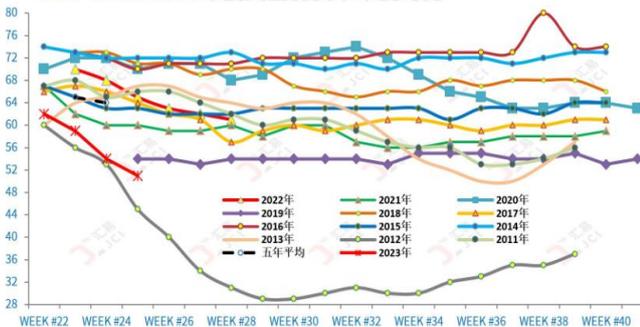
数据来源：USDA 新世纪期货

### 3、美豆优良率数十年来最低水平

美豆播种及出苗率均较为理想，但因天气问题优良率持续下滑。自 6 月 4 日 USDA 首次发布评级报告以来，美豆优良率每周都出现下滑，累计降幅已达 11%。截至 6 月 25 日当周，美豆优良率为 51%，持续下滑，前一周为 54%，低于去年同期 65% 以及五年均值 64%，这是除 2012 年同期美豆最低优良率水平。在较快的种植进度、较低的作物优良率及持续增加的干旱面积下，市场唤起对 2012 年可能重演的担忧。

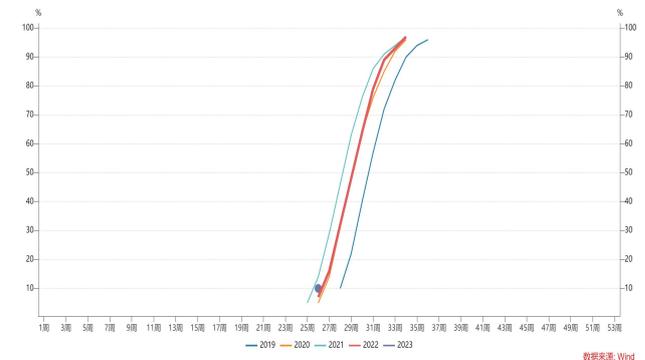
图 13： 美豆优良率

JCI: 2012-2023年度美豆优良率年度对比



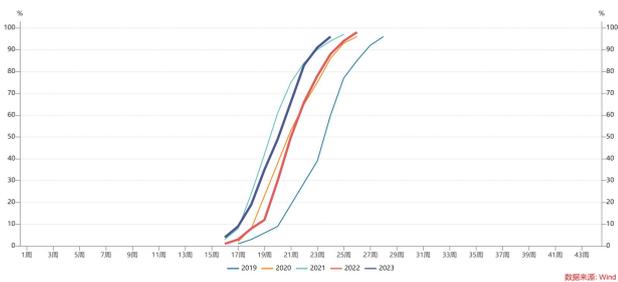
数据来源：JCI 新世纪期货

图 14： 美豆开花率



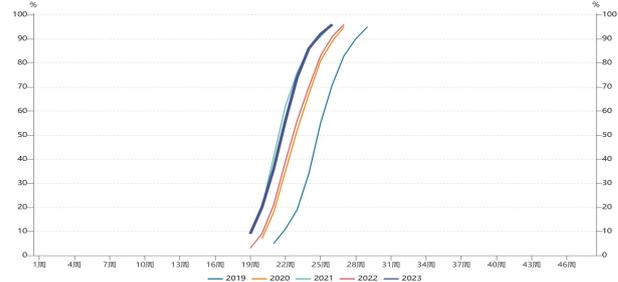
数据来源：USDA 新世纪期货

图 15: 美豆播种进度



数据来源: USDA 新世纪期货

图 16: 美豆出芽率

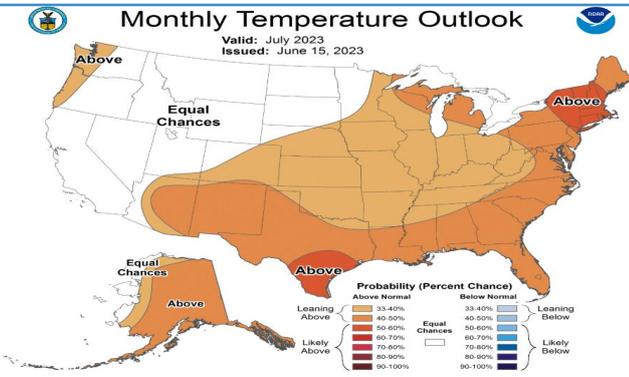


数据来源: USDA 新世纪期货

#### 4、过半美豆产区干旱，且干旱面积或持续扩大

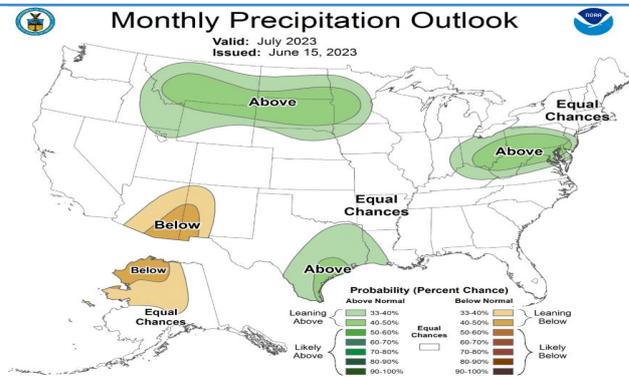
目前美豆整体有超 57%面积干旱，一旦干旱在春夏形成，需要天气模式做出很大的改变才能消除，美豆产量存在减少预期。美国气候预测中心未来三个月季节性干旱展望显示，从衣阿华州东部到伊利诺伊州、印第安纳州和俄亥俄州大部分地区的干旱将持续到 9 月份。气象学家预测显示，美国产区干旱也可能会因厄尔尼诺现象有所改善，但厄尔尼诺并不能总是能及时控制天气特征，希望在大豆关键生长期 8 月份能有更好的机会受益于 7 月和 8 月降雨，但历史数据表明，降雨更有可能在农民不太期望的收获季节到达，若如此，势必会对大豆产量产生较大的影响。近期也因美国中西部核心产区旱情依然没有获得实质缓解影响，美大豆与美豆油基金持仓继续增持净多单。

图 17: 美国月度气温展望



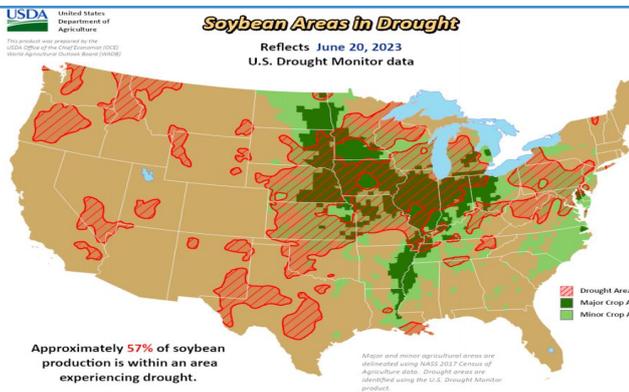
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 18: 美国月度降水展望



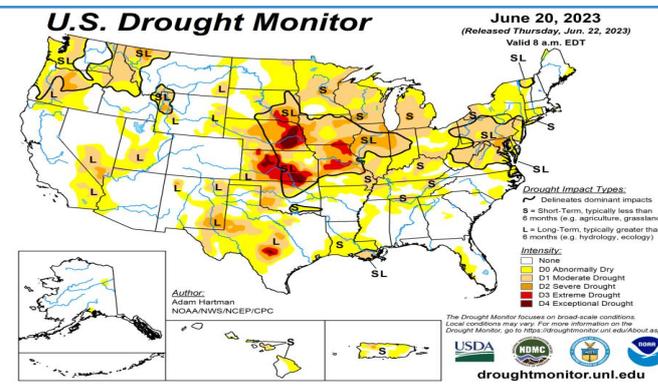
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 19: 美国干旱情况



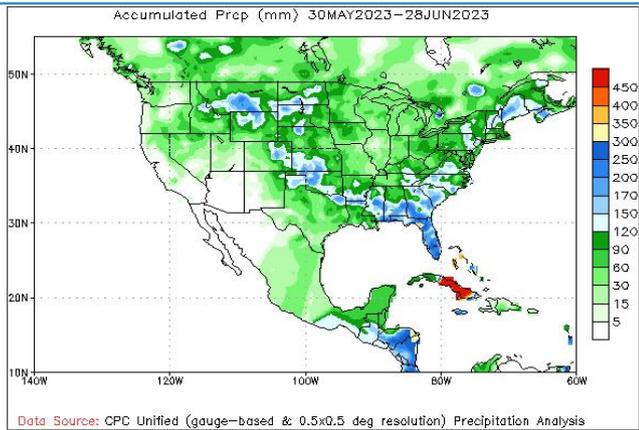
数据来源: USDA 新世纪期货

图 20: 美国干旱预测



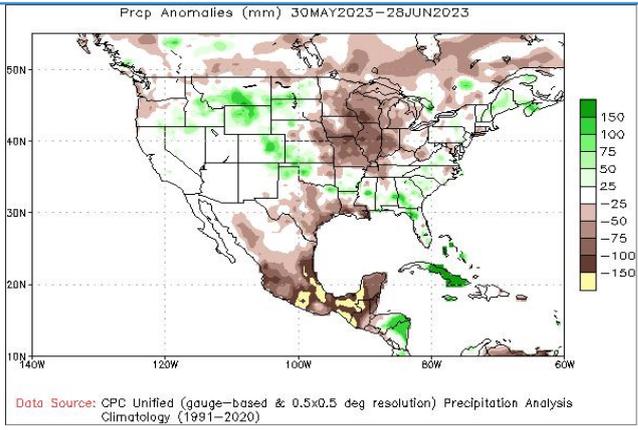
数据来源: USDA 新世纪期货

图 21: 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 22: 美国主产区未来 1-30 天降水及距平



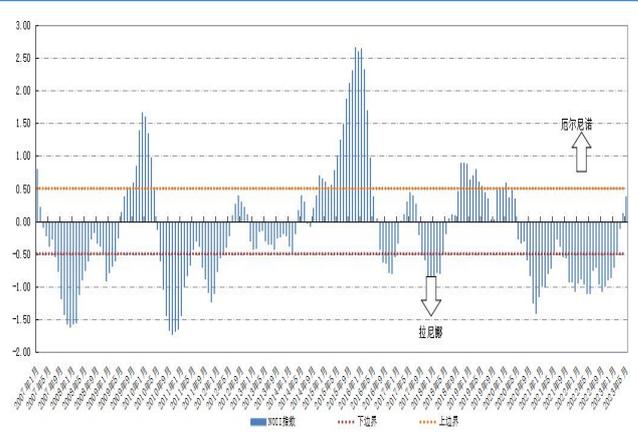
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 23: 主产区美豆受干旱影响面积比例



数据来源: JCI 新世纪期货

图 24: NOII 指数

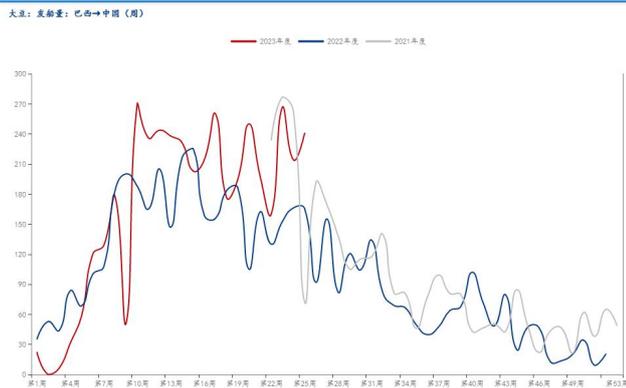


### 5、巴西大豆 7 月后出口将会放缓

由于巴西大豆收割及出口延后, 1-5 月中国从巴西进口大豆总量减少, 而从美国进口的大豆减增加。数据显示 2023 年 1-5 月中国自巴西进口大豆总量 2014.83 万吨, 同比减少 32.05 万吨, 而进口美豆总量达到 1928.52 万吨, 同比增加 240.29 万吨, 增幅 14.32%。美豆进口量占比虽持续下降, 但同比有增幅, 也说明有买家担忧巴西物流瓶颈可能限制出口步伐, 因此转而从美国大豆。不过, ANEC 数据显示, 巴西 6 月份大豆出口量可能最高达到 1475.7 万吨, 超过 5 月份。

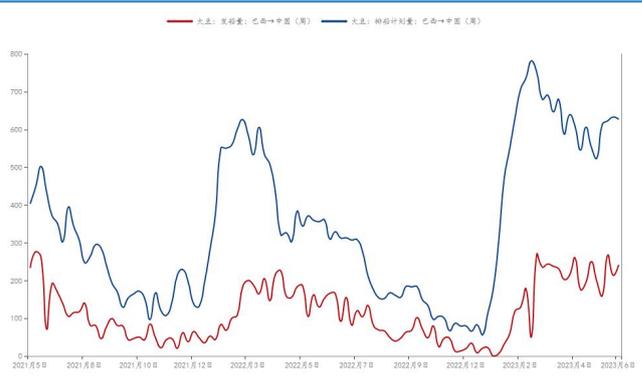
本年度巴西大豆创纪录丰产, 集中出口期或将延长, 预估中国 7-8 月仍以巴西大豆作为主要进口来源。但从季节性来看, 巴西第三季度出口重心将转为玉米, 从 7 月份开始巴西大豆出口将会明显放慢。

图 25: 巴西向中国发船量(周) 单位: 万吨



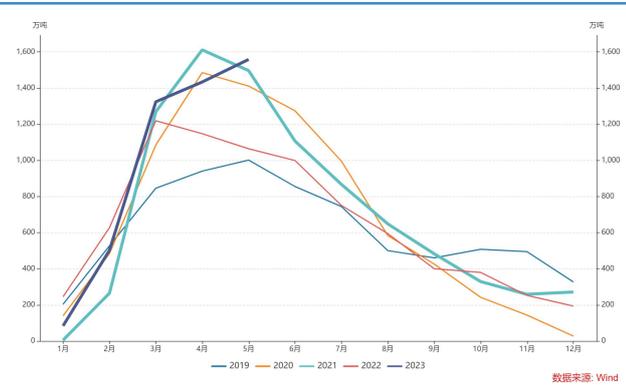
数据来源: wind 新世纪期货

图 26: 巴西发向中国大豆排船量及发船量 单位: 万吨



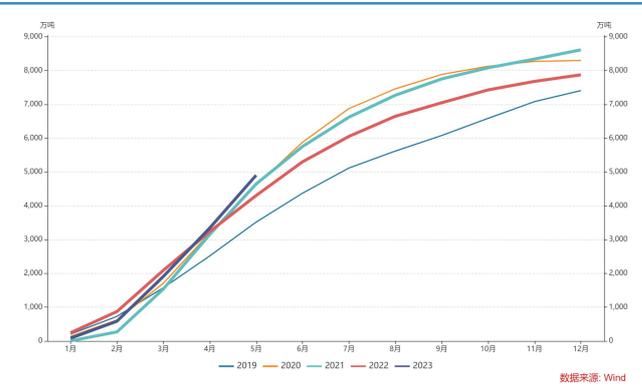
数据来源: wind 新世纪期货

图 27: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 28: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

## 6、月末种植面积和季度库存报告值得关注

月末即将发布新作播种面积报告和季度库存报告，它提供了对即将到来的收获季节的最终种植面积的第一份真实估计，意义重大值得关注，因为一种作物一百万英亩的面积变化，可能相当于全美作物产量每英亩 2 蒲式耳的变化。23 家机构调查显示，分析师们平均预期 2023 年美豆种植面积 8767 万英亩，高于 3 月预测 8750.5 万英亩，也高于 2022/23 年度 8745 万英亩；平均预期 6 月 1 日大豆库存为 8.12 亿蒲，低于去年同期的 9.68 亿蒲。

## 7、马棕油产量仍然值得期待

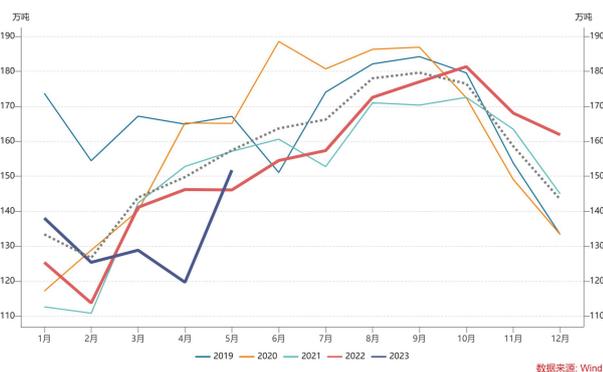
MPOB 供需数据显示，5 月马棕油产量 151.8 万吨，环比增长 26.9%，同比增加 4%，较近十年均值 151.5 万吨下降 4%；出口量 107.9 万吨，环比增加 0.47%，同比下降 21%，较近十年均值 142.3 万吨下降 24%；库存为 168.7 万吨，环比增加 12.6%，同比增加 11%，较近十年均值 188.5 万吨下降 10%。高于市场主流机构预估，报告影响偏空。

马来头号棕油产区沙巴州的棕榈种植园经历缺水压力，降低了油棕榈单产，并加剧了过去三年来施肥不足和劳动力短缺造成的影响。沙巴州种植户表示，自 2 月以来的炎热天气导致鲜果串重量减少 10%到 30%，收获的鲜果串越来越小，作物面临生长压力，即将到来的 7 月至 9 月的高产季也会受到影响，目前 5 月份他们收获的大部分鲜果串重量降至每串 20 公斤，而通常

全年平均每串重 22 公斤。在季节性增长周期，SPPOMA 数显显示，6 月 1-25 日马棕油产量仅增加 0.2%。另外，厄尔尼诺到来定，尽管它会给东南亚带来干旱、高温等极端天气，但是对于油棕成长影响滞后，而在当下干旱的天气更有利于油棕收获，接下来几个月产量仍然值得期待。

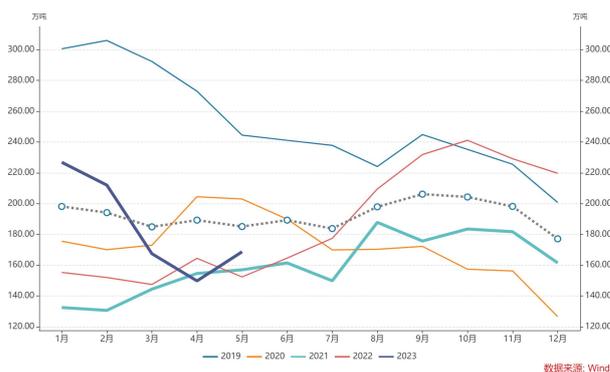
印度油脂库存环比下降，葵花油性价比优势依旧明显。数据显示，5 月印度植物油库存 294 万吨，近年库存均值为 203 万吨，月度库存量环比有所下降，但仍处于偏高水平。从印度进口植物油品种间价差角度来看，5 月印进口豆棕油价差 61 美金/吨，葵棕油价差 19 美金/吨，葵豆油价差-42 美金/吨，而近年豆棕油价差均值 135 美金/吨，葵棕均值 200 美金/吨，葵豆均值 70 美金/吨。从价差性价比来看，印度棕油进口依然没有优势。中国棕油进口偏少，库存持续下滑，理论上豆油可以实现对棕油部分替代。ITS 数据显示，马来 6 月 1-25 日棕油出口量为 897180 吨，上月同期 982605 吨，环比下降 8.69%。基于良好的天气改善，马棕油产量持续恢复中，而出口仍有压力，预计马棕将持续累库。

图 29: 马棕油月度产量 单位: 吨



数据来源: Wind

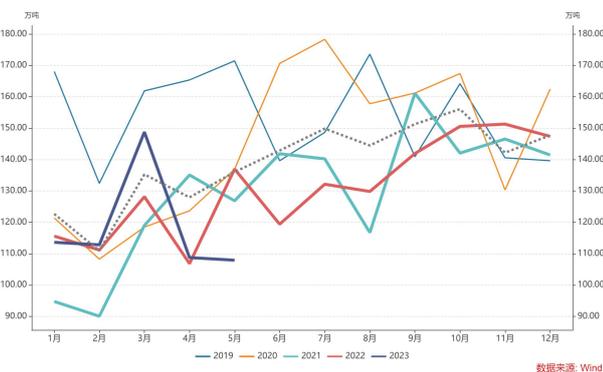
图 30: 马棕油月度库存 单位: 吨



数据来源: Wind

数据来源: MPOB 新世纪期货

图 31: 马棕油月度出口 单位: 吨

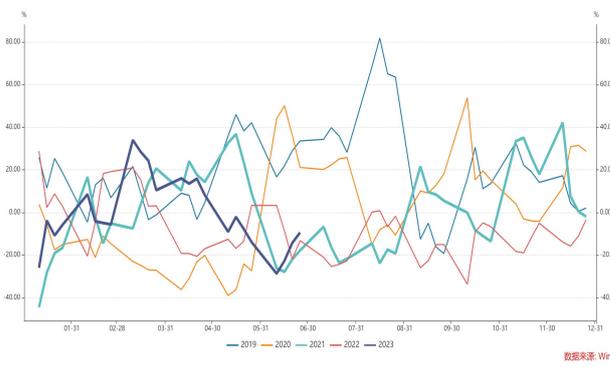


数据来源: Wind

数据来源: MPOB 新世纪期货

数据来源: MPOB 新世纪期货

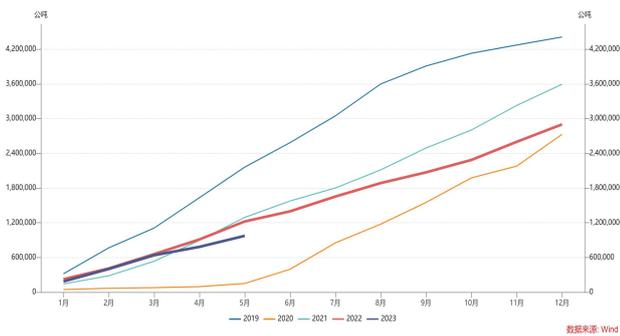
图 32: ITS: 马棕油出口 吨



数据来源: Wind

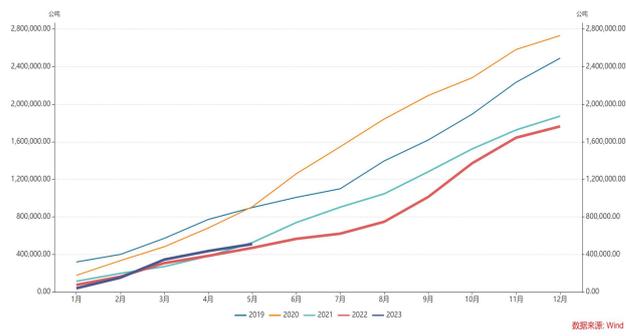
数据来源: Wind 新世纪期货

图 33: 马棕油出口印度国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind

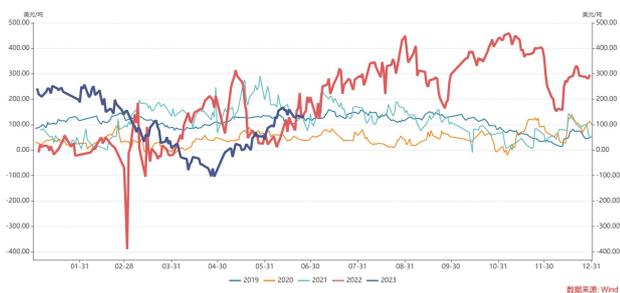
图 34: 马棕油出口中国累计值 单位: 公吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

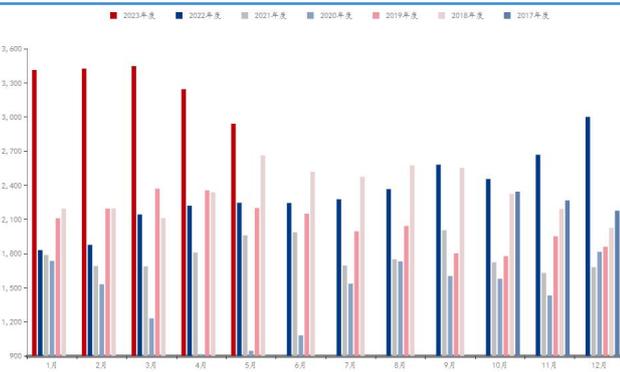
图 36: POGO 价差 单位: 美元/吨



数据来源: Wind

数据来源: Wind 新世纪期货

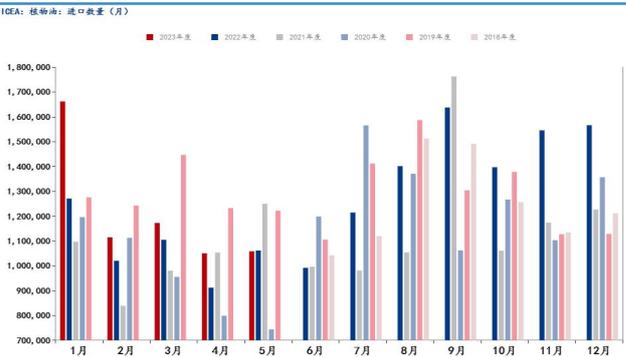
图 37: 印度植物油库存



数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 印度植物油进口量



数据来源: Mysteel 新世纪期货

### 三、国内油脂油料供需

#### 1、进口大豆到港压力较大

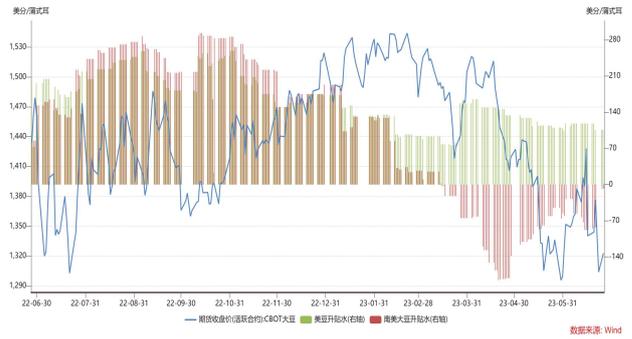
预估 6 月我国大豆到港量 1050 万吨左右, 7 月到港量 1050 万吨左右, 到港压力较大, 届时国内主要港口豆油库存或达压力峰值, 豆粕供应逐步增加, 而 8-10 月份国内大豆到货量逐月下降, 步入去库存周期。随着海关检疫推进, 大豆到港量的增加, 油厂开机率或持续维持高位。Mysteel 数据显示, 截至 25 周, 大豆库存 401.67 万吨, 同比减少 28.43%; 111 家油厂大豆实际压榨量为 192.84 万吨, 开机率为 64.80%, 开机率处于高位。

图 39: 三大产区豆到岸完税价 单位: 元/吨



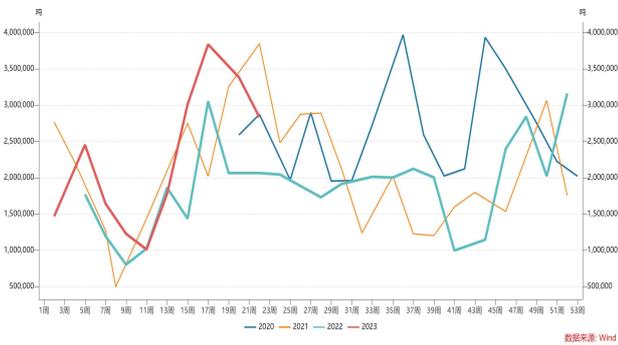
数据来源: Wind 新世纪期货

图 40: 进口大豆升贴水 单位: 美分/蒲



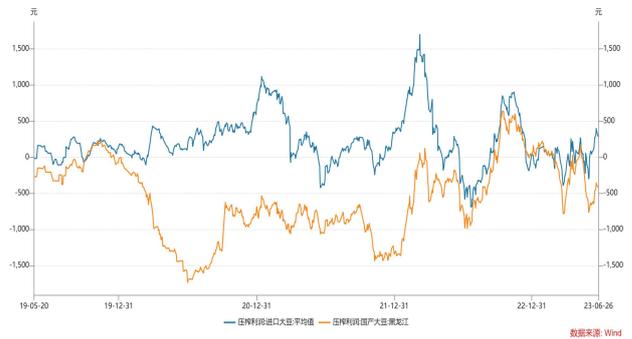
数据来源: Wind 新世纪期货

图 41: 周度大豆到港量 单位: 万吨



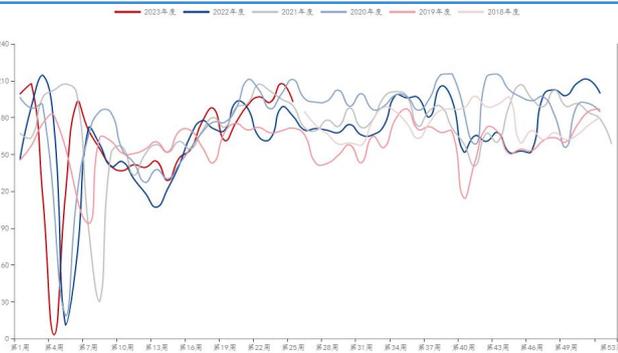
数据来源: wind 新世纪期货

图 42: 大豆压榨利润 单位: 元/吨



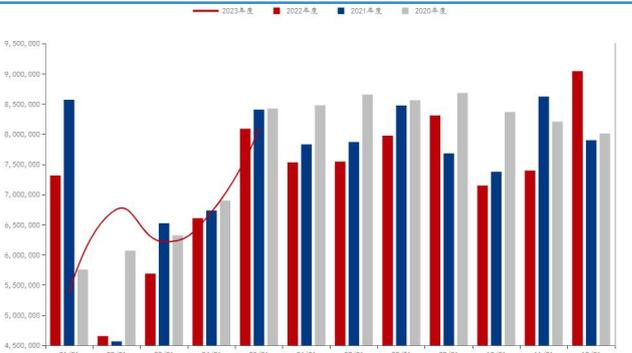
数据来源: Wind 新世纪期货

图 43: 全国主要油厂大豆周压榨量 单位: 吨



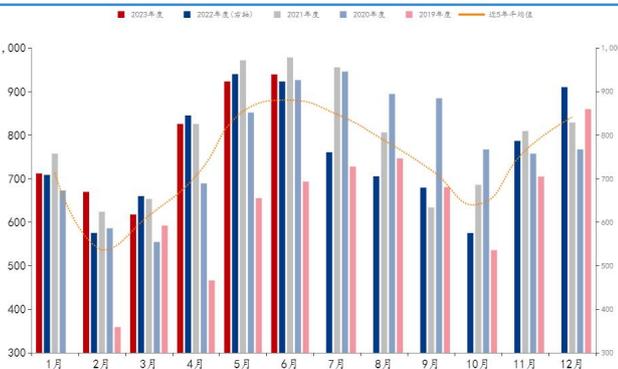
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 44: 大豆月度压榨量 单位: 百万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 45: 进口大豆到港预测值 单位: 万吨



数据来源: Mysteel 新世纪期货

图 46: 国内主要油厂大豆港口库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2、三大油脂供应充裕

随着大豆到港问题逐步解决，油厂开机率回升至高位，豆油库存升至高位，棕油库存持续下滑，但仍高于同比，三大油脂总体供应充足。Mysteel 显示，截至 6 月 23 日（第 25 周），全国重点地区豆油商业库存约 98.67 万吨。全国重点地区棕油商业库存约 48.89 万吨，较上周减少 3.14 万吨，预估 6-8 月份我国棕油到港量分别为 30 万吨、45 万吨与 50 万吨左右，随着气温回升消费增加，国内棕油库存仍处降库趋势。

图 47: 油厂豆油库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 48: 豆油成交 单位: 吨



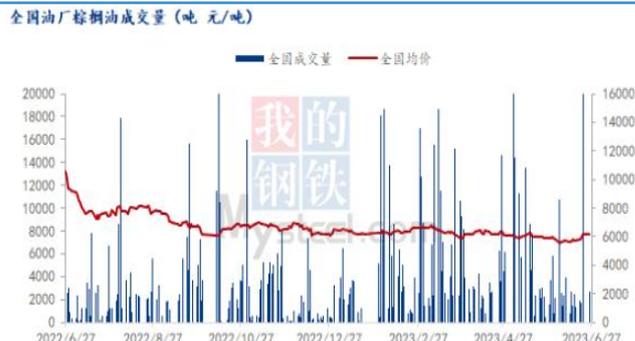
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 49: 棕榈油库存 单位: 万吨



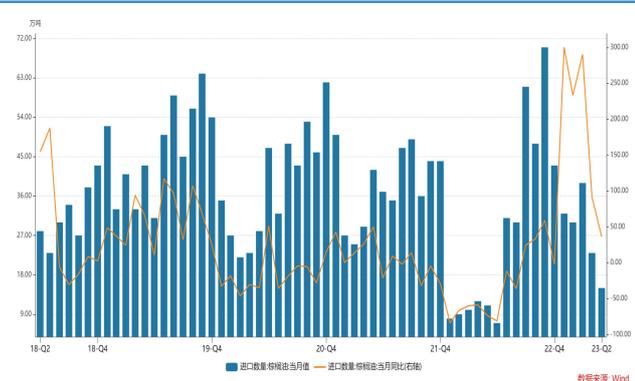
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 棕榈油成交 单位: 吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 52: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 53: 豆油活跃合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 棕榈油活跃合约基差 单位: 元/吨



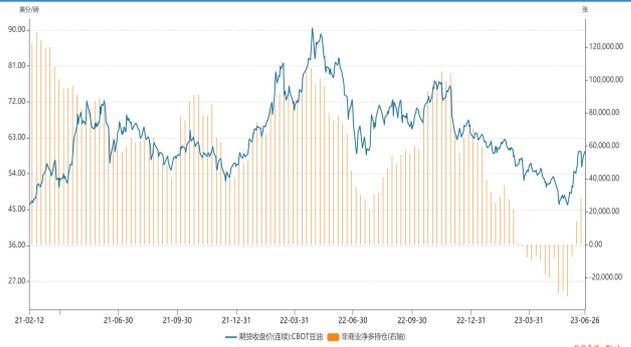
数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓 单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

### 3、豆粕持续累库

随着大豆到港问题逐步解决,油厂开机率回升至高位,豆粕库存持续回升,但仍处于相对低位,后期进口大豆到港量有压力,国内豆粕供应会越来越充足。据 Mysteel 监测,截至第 25 周,豆粕库存为 69.75 万吨,较上周增加 15.9 万吨,增幅 29.53%,同比去年减少 42 万吨,减幅 37.58%。

图 57: 国内豆粕库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 58: 国内油厂豆粕主要提货量统计 单位: 吨



数据来源: JCI 新世纪期货

图 59: 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 60: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓 单位: 张

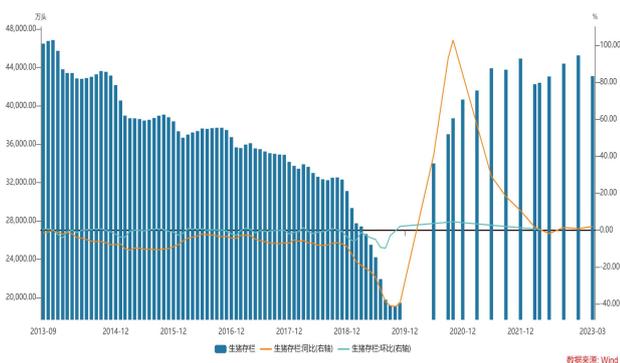


数据来源: : wind 新世纪期货

#### 4、豆粕需求增量有限

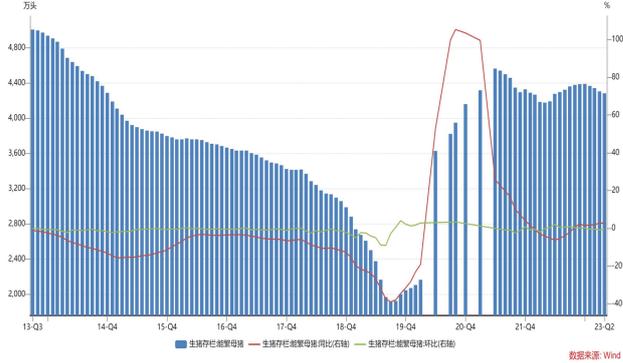
最近几个月生猪价格持续下跌，饲料生产和生猪养殖企业原料采购态度相对谨慎，基本上随用随采，月内国内豆粕终端饲料厂商受价格上涨刺激，采购情绪好转，豆粕成交持续放量，但终端需求除禽料受利润刺激有明显增量外，能繁母猪存栏连续 5 个月呈现下降趋势，生猪养殖仍然亏损，豆粕需求并不乐观，未来影响国内豆粕价格还是供应增加带来现货压力。

图 61: 生猪存栏量 单位: 万头



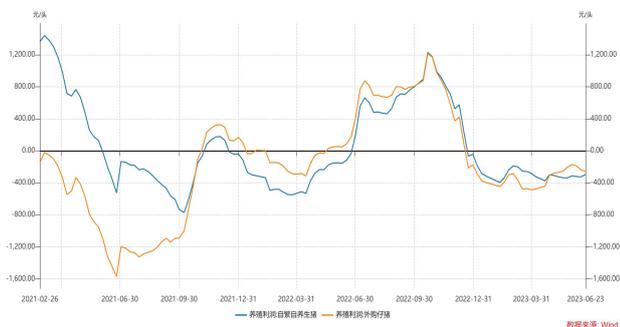
数据来源: Wind 新世纪期货

图 62: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 63: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 64: 禽蛋养殖利润 单位: 元/羽



数据来源: Wind 新世纪期货

#### 四、油脂油料小结与展望

**油脂:** 受马来局部地区降水偏少影响，6 月马棕油产量持平或略降，接下来厄尔尼诺现象可能利于棕榈油产量，同时棕榈油又处于季节性增产周期，来几个月产量仍然值得期待。印尼

棕油出口税费下调有利于提升出口竞争力，但印度库存高位，进口棕油又不具有优势，买家更倾向便宜葵花油和豆油，马棕油出口或受限，预计马棕油库存持续累库。美政府出台未来三年生物燃料掺混目标低于业内预期影响生物柴油需求，但干旱的持续增加依然对美豆有支撑。国内随着大豆到港，油厂开工率或持续高位，豆油库存或继续增加，棕榈油库存或继续小幅下降，且近月到货量并不大。预估油脂总体偏震荡，若外盘天气题材继续发酵，仍有可能跟随外盘阶段性走强，但幅度或将相对有限。

**豆粕：**美豆压榨需求旺盛，市场关注6月末种植面积、季度库存报告及天气模式，美豆播种出芽良好，但连续干旱使得优良率持续下滑，给美中西部地区大豆作物带来压力。目前美豆产区过半处于干旱且还在扩大，美气候预测中心预计从爱荷华州东部到伊利诺伊州、印第安纳州和俄亥俄州大部分地区的干旱将持续到9月份，短期大豆产区虽有降雨，但天气题材仍可能继续。国内进口大豆供应量累加的季节性趋势仍然在形成之中，豆粕库存偏低后期继续累库，能繁衍母猪存栏下滑，生猪养殖亏损，需求端暂无太多亮点，预计豆粕或趋于震荡，若美豆天气炒作继续展开，豆粕仍将随外盘阶段性走强。

**豆二：**因美国中西部干旱恶化的迹象加剧了对大豆作物担忧，同时油籽压榨数据显示需求旺，短期美豆因部分地区降雨回调，但干旱的持续依然预示着未来天气风险的存在。国内随着通关问题逐渐改善，进口豆到港到厂速度明显加快，供应压力或逐步增加，大豆到港进度和油厂开工节奏继续影响港口大豆库存累积速度，预计若美豆天气炒作继续展开，豆二跟随美豆仍将阶段性走强，否则偏震荡。

**风险点：**1、美豆产区天气. 2、产地棕油产量恢复及出口。3、原油后期走势。4、大豆到港节奏。

## 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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>