

美豆上涨乏力，维持高位震荡，棕榈油继续强势领涨？ ——2021年8月豆类油脂月报

报告导读

美豆七月呈宽幅震荡走势，而在外盘美豆上涨乏力，国内需求疲软影响下，国内豆粕7月走势震荡。库存来看，南美的进口大豆本周到港量再度增加，大豆库存累加至同期高位，豆粕原料供应仍充足，下游需求较为疲弱，豆粕出现了一定程度的胀库，本周豆粕库存较上周基本稳定，豆粕基差本周小幅走强，截至目前来看，国内商品猪及能繁母猪的存栏在逐渐恢复，基本与2020年持平，此前在收储政策的影响下，生猪市场现货价格已基本稳定，部分饲料养殖企业补库的积极性有所提高，我们也预期下半年豆粕需求将有明显的增量，进而支撑盘面，但河南暴雨再度打破了需求预期。河南暴雨下汛情带来了对于饲料需求变化的担忧，河南是我国的生猪养殖大省，洪涝带来的影响包括对于存栏量的直接冲击以及潜在的疫情冲击，目前适逢夏季高温，灾害发生后极易出现疫情，这让正处于复苏阶段的生猪养殖更加扑朔迷离。据饲料工业协会数据来看，整个上半年饲料需求呈现同比增长，综合考虑下我们预估2021年全年饲料用粕需求较2020年增加200-300万吨，增长量可能难以超出市场预期，尤其在大豆及豆粕库存充足前提下，需求端的影响进一步被削弱，因此豆粕目前价格走势更为震荡，建议M09暂观望

油脂方面，美豆高位震荡，BMD棕榈油强势上涨，主力合约最高至4480林吉特/吨，连棕榈油领涨油脂板块，刷新前期高位，豆油亦触及前高位置，主要原因在于：1) 加拿大方面油菜籽在干旱天气影响下，市场炒作减产预期，推动加拿大菜油价格一路的上涨，进而带动国内菜籽及菜油的上涨；2) MPOB 6月供需报告显示棕榈油近期的需求良好，出口旺盛，导致马来西亚棕榈油在增产季节累库不及预期，BMD棕榈油大涨；3) Gapki数据亦显示在其下调出口税费后，印尼棕榈油出口量大增，国内库存快速去化，同样对盘面形成支撑；4) 印度下调了5%进口关税后，其国内自6月下旬开始就增加了对于精炼棕榈油的采购，买船增加支撑着棕榈油的需求量。国内方面，油脂库存本周小幅增加，三大油脂基差迅速走弱，Y09前期空单暂继续持有，前高位置止损。

报告撰写人：周志超

投资要点

- 美豆维持高位震荡，国内豆粕需求疲软，建议M09暂观望
- 外盘油脂强势上涨，棕榈油带动下国内油脂亦持续上涨，P09刷新前期高点，豆油仍未刷新前高位置，Y09空单暂继续持有

正文目录

1. CBOT 大豆	4
1.1. 美豆出口情况.....	4
1.2. USDA 报告.....	4
2. 全球油脂	6
2.1. USDA.....	6
2.2. MPOB.....	7
2.3. GAPKI.....	8
2.4. MPOB+GAPKI.....	9
2.5. NOPA.....	9
3. 国内大豆	10
3.1. 进口.....	10
3.2. 库存.....	10
3.3. 压榨.....	10
4. 豆油	11
4.1. 库存、仓单.....	11
4.2. 基差.....	11
4.3. 进口利润.....	12
5. 豆粕	12
5.1. 库存、仓单.....	13
5.2. 基差.....	13
6. 菜油	13
6.1. 库存、仓单.....	13
6.2. 基差.....	14
7. 棕榈油	14
7.1. 库存、仓单.....	14
7.2. 基差.....	15
7.3. 进口利润.....	15
8. 菜粕	15
8.1. 仓单.....	16
8.2. 基差.....	16

图表目录

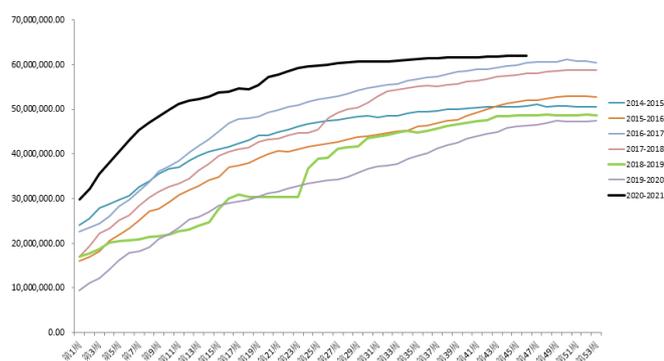
图 1: 美豆累计销售量 (吨)	4
图 2: 美豆对中累积销售量 (吨)	4
图 3: 巴西大豆库存及库消比 (千吨, %)	5
图 4: 阿根廷大豆库存及库消比 (千吨, %)	5
图 5: 美豆库存及库消比 (千吨, %)	5
图 6: 全球大豆库存及库消比 (千吨, %)	5
图 7: 全球油脂期末库存及库消比 (百万吨, %)	6
图 8: 全球油脂期末库存及库消比 (含油料折油, 百万吨, %)	6
图 9: 全球豆油期末库存及库消比 (千吨, %)	6
图 10: 全球豆油期末库存及库消比 (含大豆折油, 千吨, %)	6
图 11: 全球菜油期末库存及库消比 (千吨, %)	6
图 12: 全球菜油期末库存及库消比 (含菜籽折油, 千吨, %)	6
图 13: 全球棕榈油期末库存及库消比 (千吨, %)	7
图 14: 马棕月度库存 (万吨)	7
图 15: 马棕月度产量 (万吨)	7
图 16: 马棕月度出口 (万吨)	8
图 17: 印棕月度库存 (万吨)	8
图 18: 印棕月度产量 (万吨)	8
图 19: 印棕月度出口 (万吨)	8
图 20: 马来+印尼棕榈油库存 (万吨)	9
图 21: 美大豆压榨量 (亿蒲式耳)	9
图 22: 美豆油库存 (亿磅)	9
图 23: 大豆进口成本 (元/吨)	10
图 24: CNF (美元/吨)	10
图 25: 沿海进口大豆周度库存 (万吨)	10
图 26: 大豆盘面压榨利润 (元/吨)	10
图 27: 国内豆油周度库存 (万吨)	11
图 28: 仓单量 (张)	11
图 29: 9 月合约-张家港 (元/吨)	11
图 30: 豆油进口利润 (元/吨)	12
图 31: 国内豆粕周度库存 (万吨)	13
图 32: 仓单量 (张)	13
图 33: 9 月合约-东莞 (元/吨)	13
图 34: 华东及华南菜油库存 (吨)	13
图 35: 仓单量 (张)	13
图 36: 9 月合约-东莞 (元/吨)	14
图 37: 国内棕榈油港口库存 (万吨)	14
图 38: 仓单量 (张)	14
图 39: 9 月合约-天津 (元/吨)	15
图 40: 棕榈油进口利润 (元/吨)	15
图 41: 仓单量 (张)	16
图 42: 9 月合约-广州 (元/吨)	16

1. CBOT 大豆

1.1. 美豆出口情况

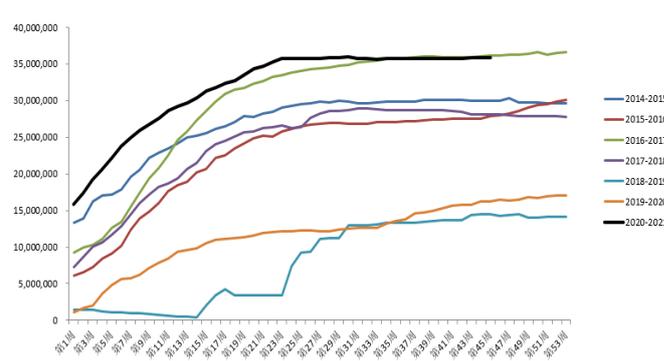
美国大豆出口旺盛，据 USDA 数据，截止 7 月 22 日当周，美豆累计出口量已达 6190.88 万吨，较去年同期增加 1531.34 万吨，同比增幅 32.86%，对中国的销售总量为 3582.63 万吨，较去年同期增加 1944.99 万吨，同比增加 118.77%，本月无美豆进口。

图 1：美豆累计销售量（吨）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 2：美豆对中累积销售量（吨）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.2. USDA 报告

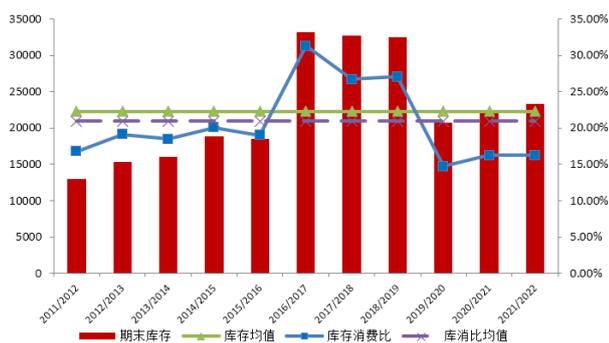
美豆七月呈宽幅震荡走势，6 月 30 日种植终面报告公布后，美豆盘面升至阶段高点，随后主要受到种植区天气影响波动，走势震荡，7 月初种植区出现降雨，美豆则开始下跌，随后主要种植区尤其是中西部及高地平原的明尼苏达、南北达科他等州干旱情况加重，美豆小幅走强，目前 01 合约基本维持在 1370 美分/蒲式耳位置震荡。

2021 年 7 月 13 日北京时间凌晨，USDA 发布 7 月全球农产品供需报告，报告有关 2021/22 年度美国国内的预估数与六月供需报告保持一致，即维持 50.8 蒲式耳/英亩的单产水平，22.25 亿蒲式耳的压榨量，20.75 亿蒲式耳的出口量，1.55 亿蒲式耳的年末结转库预估。7 月报告再次下调了 2020/21 年度美国国内大豆的需求量预估数，其中压榨量环比下调 0.05 亿蒲式耳至 21.7 亿蒲式耳，出口量下调 0.1 亿蒲式耳至 22.7 亿蒲式耳，因进口量预估的同步下调维持年末结转库存 1.35 亿蒲式耳不变。而全球方面，与 6 月供需报告相比，下调了 2021/22 年度全球大豆产量预估 30 万吨至 39522 万吨，上调了年末结转库存预估 194 万吨至 9449 万吨。针对 2020/21 年度预估数则调整较多，其中阿根廷产量预估环比减少 50 万吨，巴西及阿根廷出口量预估分别环比减少 300 万吨及 265 万吨，中国进口量预估环比减少 200 万吨至 9800 万吨，综合影响下全球大豆期末库存预估增加 349 万吨至 9149 万吨。

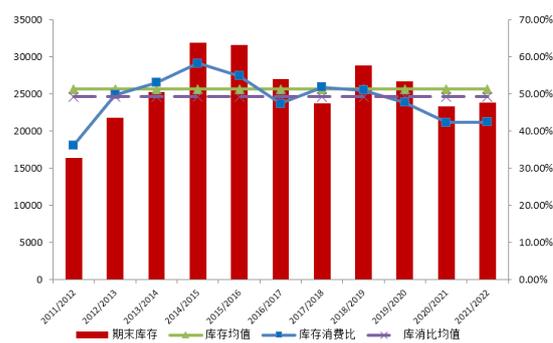
USDA7 月供需报主要就 2020/21 年度各国的大豆需求预估部分作出了修正，修正后全球旧作大豆需求量有所

下降而年末结转库存预计小幅上升，目前美豆已进入第三季度的生长季，在种面确定后，天气尤其是降水量变化对单产的影响将是美豆年末库存状态最主要的影响因素。截至7月26日，美豆优良率为58%，去年同期为72%，五年平均为62%，结荚率为42%，去年同期为59%，五年平均为52.2%。主要干旱州包括爱荷华、明尼苏达及南北达科他州本周优良率分别为61%、36%、26%、17%，爱荷华州的优良率有所改善，但其余三州优良率较此前一周期再度下降，且远低于历史同期，预计其对生长季美豆的产出会产生较大影响。

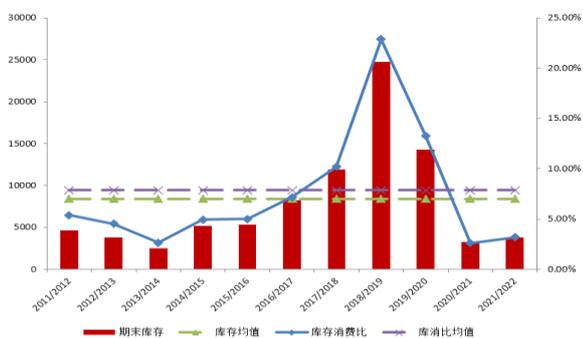
总的来说目前美豆平衡表年末结转库存仍难以就此改善，容错空间较低，这是多头最强势的依据，也是空头入局最大的障碍，目前来看还是非常依赖于时间。现阶段对于美豆新作库存的预估与2013/14年度基本持平，而从美豆的历史数据来看，美豆是在2011年12月开启新一轮上涨行情，2012年9月见顶，当年也是受到美豆种植区干旱影响下单产下降导致的期末低库存及库消比刺激而大幅上涨，今年的情况有些类似，根据我们的平衡表预估，美豆的期末库存即使在干旱影响下再度下降至1亿蒲式耳左右，那么也是与2013/14年持平，当时美豆未突破2012年的高点，也就是说目前来看，因为恶劣的天气曝露给市场太长时间，以至于我们很难相信还有超预期的事件，也除非美豆或后续南美大豆大幅减产，CBOT盘面要再度拉升难度较大。

图3：巴西大豆库存及库消比（千吨，%）


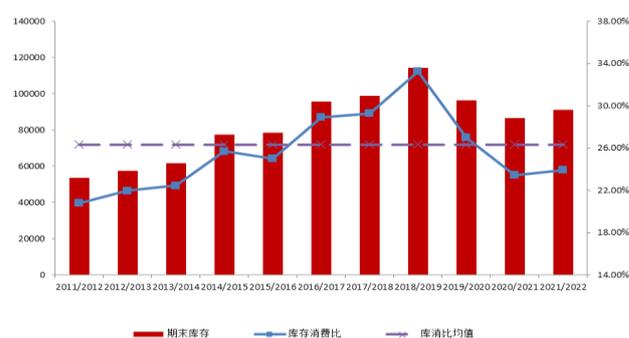
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图4：阿根廷大豆库存及库消比（千吨，%）


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图5：美豆库存及库消比（千吨，%）


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图6：全球大豆库存及库消比（千吨，%）


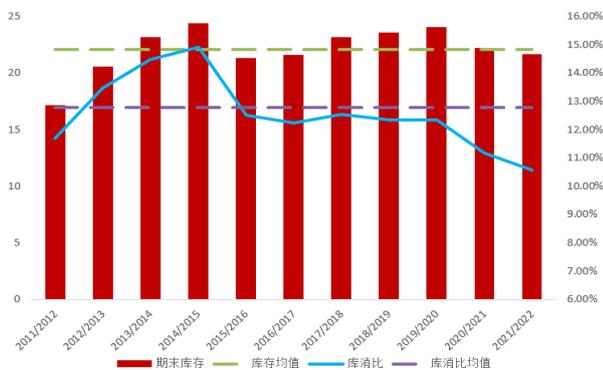
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

2. 全球油脂

2.1. USDA

油脂方面，USDA 发布 7 月全球农产品供需报告显示，预估 2021/22 年全球豆油产量为 62250 万吨，较去年同期增加 1810 万吨，同比增幅 2.99%，全球消费量将增加 1980 万吨至 61890 万吨，综合影响下期末库存减少 370 万吨至 4140 万吨；预估 2021/22 年全球棕榈油产量为 76380 万吨，较去年同期增加 3210 万吨，同比增幅 4.20%，全球消费量将增加 1740 万吨至 75550 万吨，全球出口量将增加 3540 万吨至 138680 万吨，期末库存减少 240 万吨至 11130 万吨；预估 2021/22 年全球菜油产量为 29190 万吨，较去年同期增加 300 万吨，同比增幅 1.04%，全球消费量将增加 670 万吨至 28960 万吨，期末库存增加 180 万吨至 3340 万吨。

图 7：全球油脂期末库存及库消比（百万吨，%）



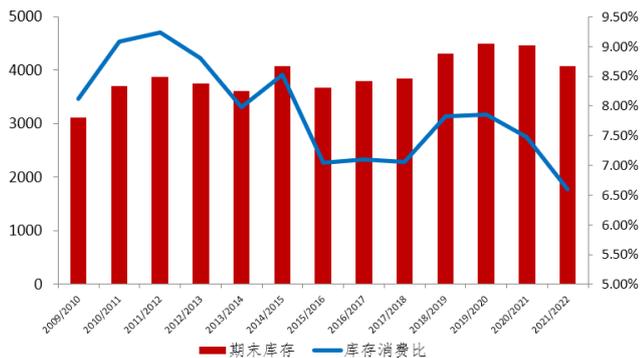
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 8：全球油脂期末库存及库消比（含油料折油，百万吨，%）



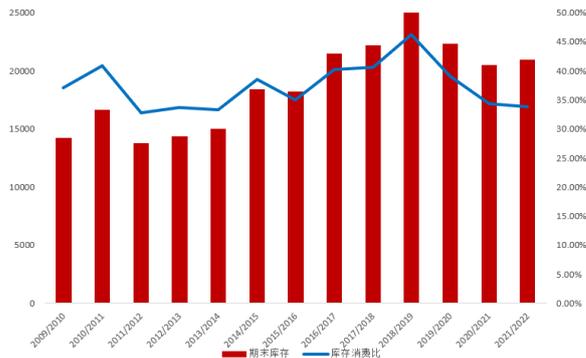
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 9：全球豆油期末库存及库消比（千吨，%）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

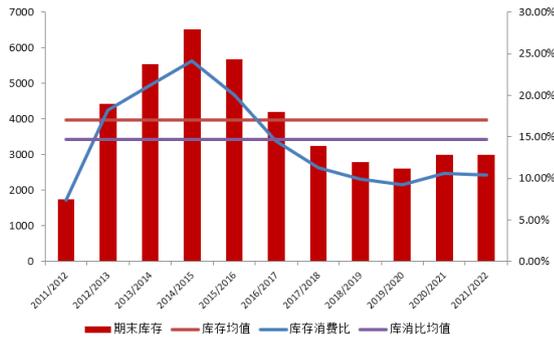
图 10：全球豆油期末库存及库消比（含大豆折油，千吨，%）



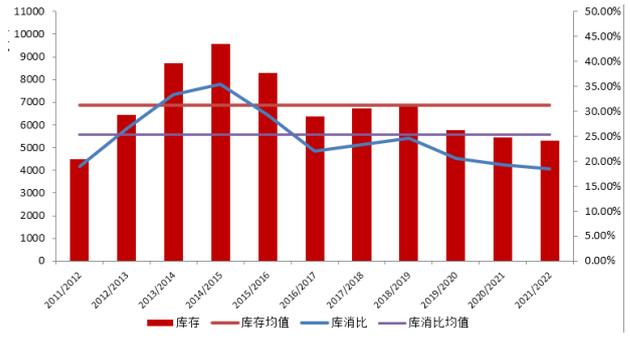
资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 11：全球菜油期末库存及库消比（千吨，%）

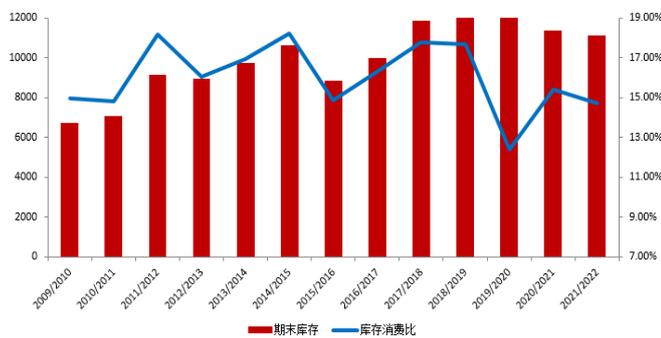
图 12：全球菜油期末库存及库消比（含菜籽折油，千吨，%）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

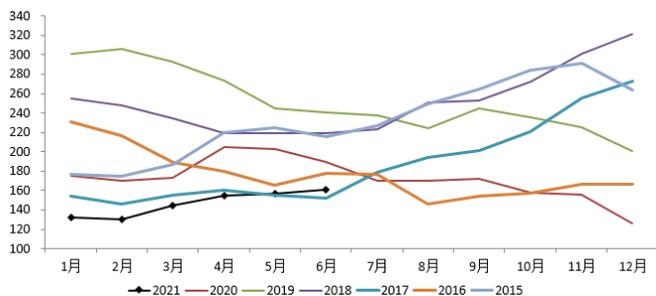
图 13: 全球棕榈油期末库存及库消比 (千吨, %)


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

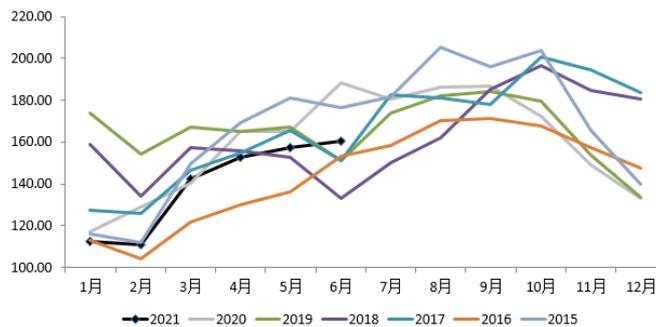
2.2. MPOB

MPOB 7 月供需报告显示，6 月马来西亚棕榈油产量为 160.62 万吨，环比增加 3.47 万吨，环比增幅 2.21%，较去年同期减少 27.96 万吨，同比跌幅 14.82%，出口量则环比大增 15.02 万吨至 141.88 万吨，国内消费量环比减少 11.31 万吨至 25.58 万吨，综合影响下库存增加 4.47 万吨至 161.37 万吨，环比增幅 2.85%。BMD 棕榈油整个 7 月走势强劲，持续上涨并突破前期高位，主力合约最高至 4480 林吉特/吨，6 月马来西亚的行政管制令还是产生了较大的影响，马棕快速上涨的原因主要有三：1) MPOB 6 月供需报告显示棕榈油近期的需求良好，出口旺盛，导致马来西亚棕榈油在增产季节累库不及预期，BMD 棕榈油大涨；2) Gapki 数据亦显示在其下调出口税费后，印尼棕榈油出口量大增，国内库存快速去化，同样对盘面形成支撑；3) 印度下调了 5% 进口关税后，其国内自 6 月下旬开始就增加了对于精炼棕榈油的采购，买船增加支撑着棕榈油的需求量。

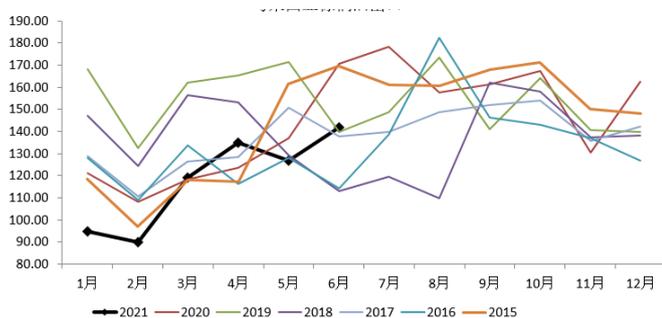
图 14: 马棕月度库存 (万吨)
图 15: 马棕月度产量 (万吨)



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心



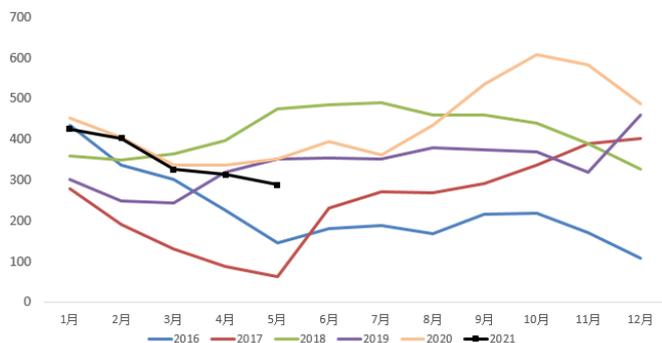
资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

图 16：马棕月度出口（万吨）


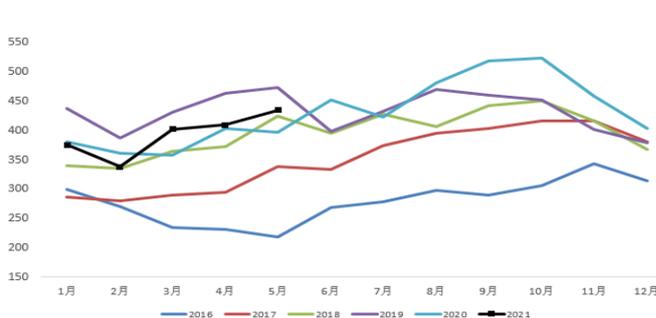
资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

2.3. GAPKI

根据 GAPKI 数据，截至 2021 年 5 月末，印尼棕榈油产量 435 万吨，环比增加 25.3 万吨，环比增幅 6.18%，较去年同期增加 38 万吨，同比增幅 9.57%。出口量环比增加 31 万吨至 295 万吨，环比增幅 11.74%，较去年同期增加 52 万吨，同比增幅 21.4%。期末库存环比减少 26 万吨至 288 万吨，环比跌幅 8.28%，较去年同期减少 65 万吨，同比跌幅 18.41%。

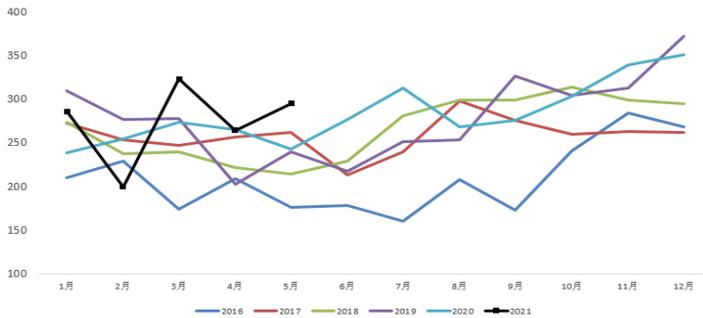
图 17：印棕月度库存（万吨）


资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

图 18：印棕月度产量（万吨）


资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

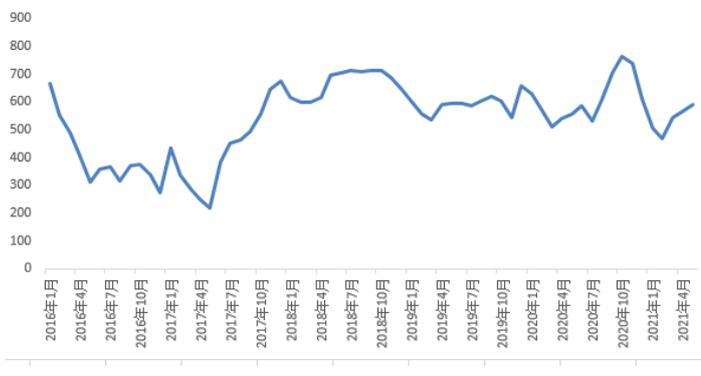
图 19：印棕月度出口（万吨）



资料来源：GAPKI、浙商期货研究中心

2.4. MPOB+GAPKI

图 20：马来+印尼棕榈油库存（万吨）

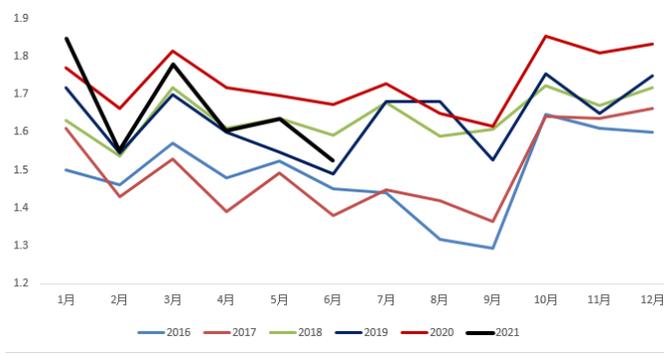


资料来源：MPOB, GAPKI、浙商期货研究中心

2.5. NOPA

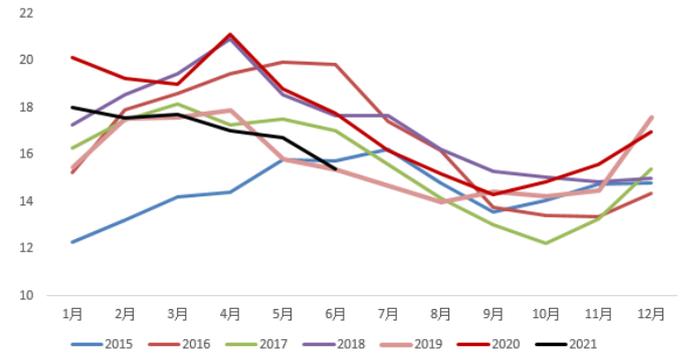
美国全国袖籽加工行业协会（NOPA）最新数据，5 月份美大豆压榨量较上月减少 0.1111 亿蒲式耳至 1.5241 亿蒲式耳，环比跌幅 6.79%，较去年同期减少 0.14853 亿蒲式耳，同比跌幅 8.88%。5 月份美豆油库存较上月减少 1.336 亿磅至 15.37 亿磅，合计 69.72 万吨，较去年同期减少 2.41 亿磅，同比跌幅 13.55%。

图 21：美大豆压榨量（亿蒲式耳）



资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

图 22：美豆油库存（亿磅）



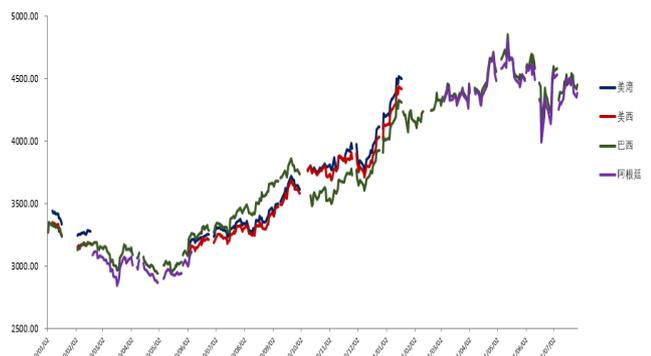
资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

3. 国内大豆

库存来看，南美的进口大豆本周到港量再度增加，截至7月23日当周（第30周），国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量增至661.2万吨，较上月同期增加100.9万吨，环比增幅18.01%；较去年同期增加145.3万吨，同比增幅28.16%。截至7月末，8月阿根廷大豆进口成本4385元/吨，巴西大豆进口成本4449元/吨，目前进口大豆盘面亏损有所缩窄。

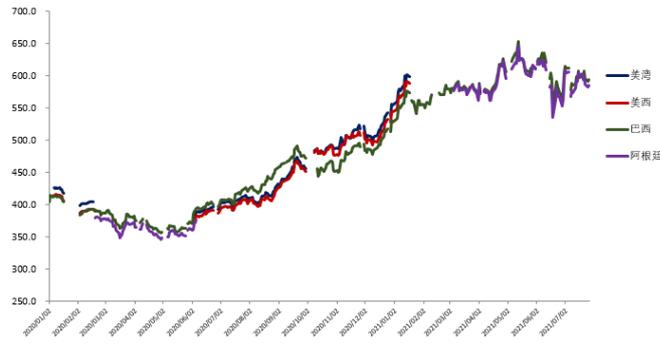
3.1. 进口

图 23：大豆进口成本（元/吨）



资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心

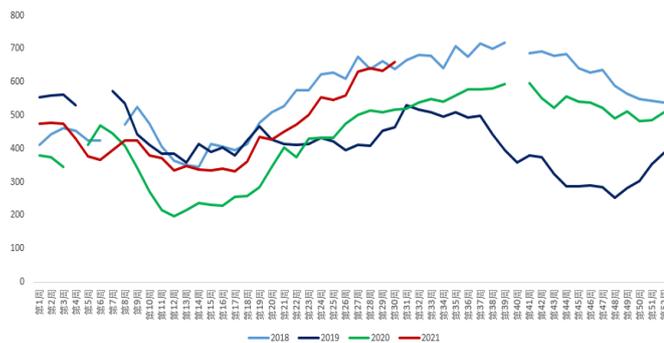
图 24：CNF（美元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

3.2. 库存

图 25：沿海进口大豆周度库存（万吨）

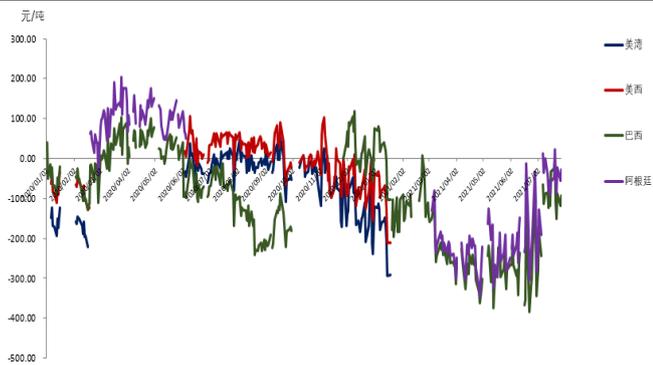


资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

3.3. 压榨

图 26：大豆盘面压榨利润（元/吨）





资料来源：浙商期货研究中心

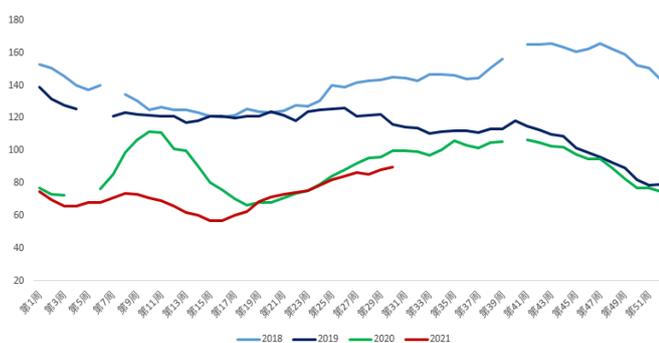
4. 豆油

豆油逐渐累库，截至7月23日当周（第30周），国内豆油库存继续上升至90.05万吨，较上月末增加5.83万吨，环比增幅6.92%，较去年同期减少9.99万吨，同比跌幅9.99%。豆油9月合约基差逐渐回落至100元/吨。豆油注册仓单量为6166张。

7月豆油呈单边上涨行情，但主要是跟随者菜油及棕榈油同步走强，截至目前豆油09合约已至9000元/吨，暂未继续向上突破，外盘油脂强势，但国内豆油基本面趋弱，需求疲软影响下库存继续累加，基差已回落至2020年同期水平。

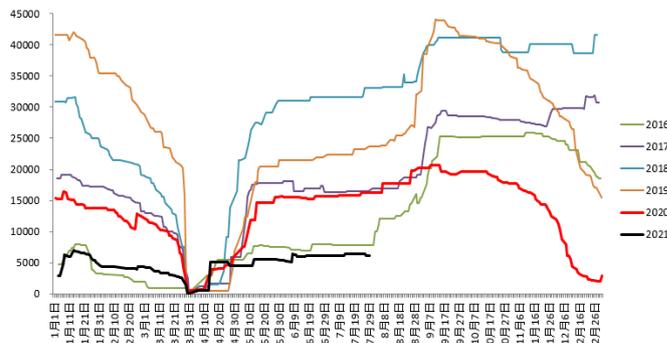
4.1. 库存、仓单

图 27：国内豆油周度库存（万吨）



资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心

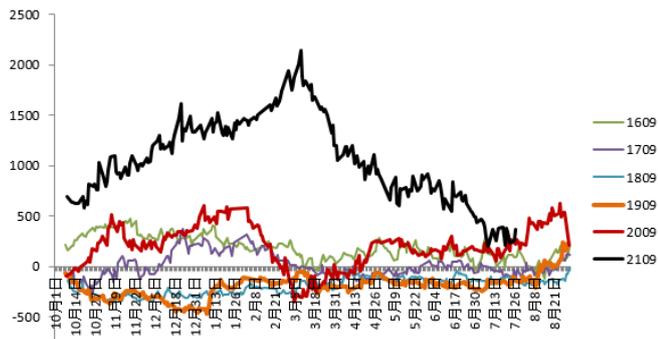
图 28：仓单量（张）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

4.2. 基差

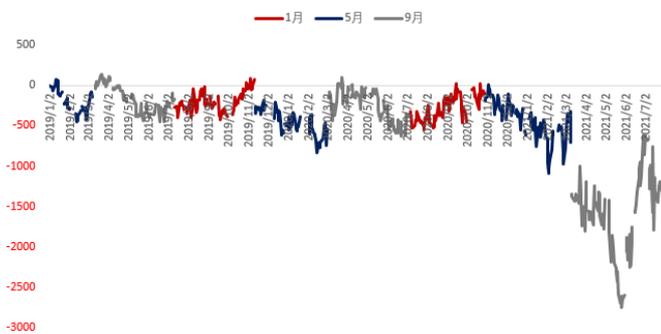
图 29：9月合约-张家港（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

4.3. 进口利润

图 30：豆油进口利润（元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

5. 豆粕

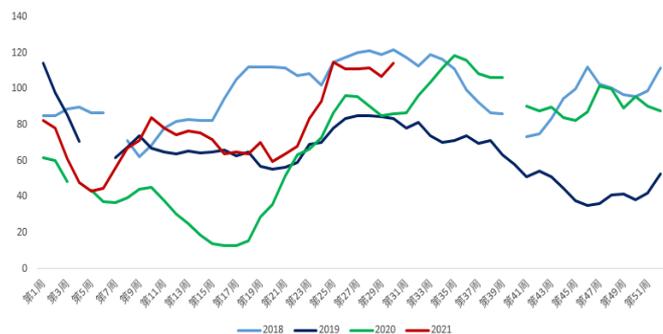
7月豆粕库存小幅增加，截至7月23日当周（第30周），国内豆粕总库存量114.2万吨，较6月末增加3万吨，环比增幅2.7%，较去年同期增加28万吨，同比增幅32.48%，7月末注册仓单量7807张，9月合约现货基差维持在-100至50区间震荡。

在外盘美豆上涨乏力，国内需求疲软影响下，国内豆粕7月走势震荡。库存来看，南美的进口大豆本周到港量再度增加，大豆库存累加至同期高位，豆粕原料供应仍充足，下游需求较为疲弱，豆粕出现了一定程度的胀库，本周豆粕库存较上周基本稳定，豆粕基差本周小幅走强，国内豆粕未来的支撑点在于下游饲料需求的恢复情况，包括猪饲料、禽料及水产料的需求情况。截至目前来看，国内商品猪及能繁母猪的存栏在逐渐恢复，基本与2020年持平，此前在收储政策的影响下，生猪市场现货价格已基本稳定，部分饲料养殖企业补库的积极性有所提高，我们也预期下半年豆粕需求将有明显的增量，进而支撑盘面，但河南暴雨再度打破了需求预期。河南暴雨下汛情带来了对于饲料需求变化的担忧，河南是我国的生猪养殖大省，洪涝带来的影响包括对于存栏量的直接冲击以及

潜在的疫情冲击,目前适逢夏季高温,灾害发生后极易出现疫情,这让正处于复苏阶段的生猪养殖更加扑朔迷离。据饲料工业协会数据来看,整个上半年饲料需求呈现同比增长,综合考虑下我们预估2021年全年饲料用粕需求约7400万吨,较2020年增加200-300万吨,豆粕需求是有增长,但增长量可能难以超出市场预期,尤其在大豆及豆粕库存充足前提下,需求端的影响进一步被削弱,因此豆粕目前价格走势更为震荡。

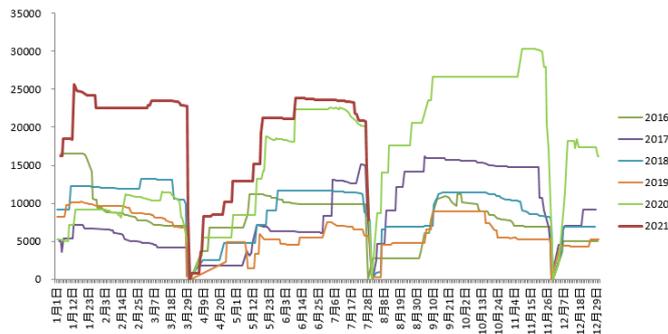
5.1. 库存、仓单

图 31: 国内豆粕周度库存 (万吨)



资料来源: 上海邦成粮油、浙商期货研究中心

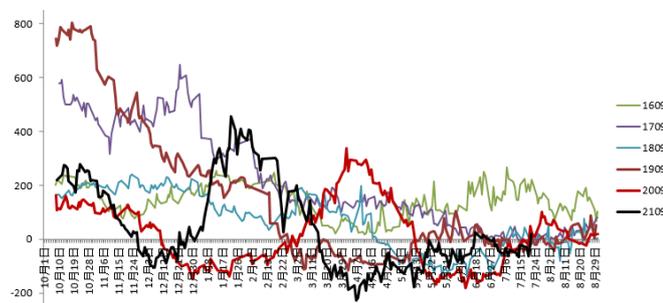
图 32: 仓单量 (张)



资料来源: Wind、浙商期货研究中心

5.2. 基差

图 33: 9月合约-东莞 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商期货研究中心

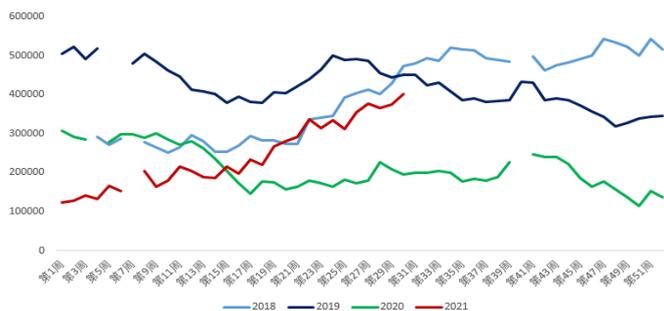
6. 菜油

菜油7月累库继续累加,截至7月25日当周(第26周),华东及华南菜油库存总量40.21万吨,较上月末增加4.72万吨,环比增幅13.30%,较去年同期增加20.66万吨,同比增幅105.68%。6月末菜油注册仓单量1244张,现货基差回落至偏低位置。

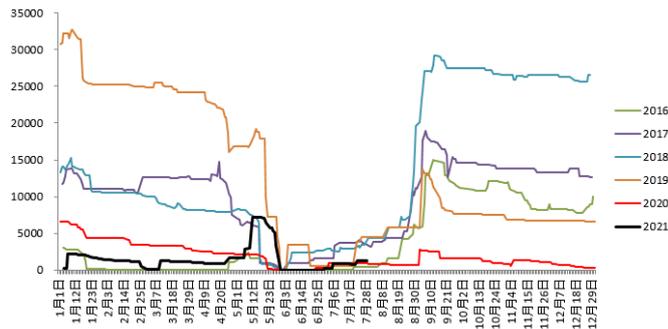
6.1. 库存、仓单

图 34: 华东及华南菜油库存 (吨)

图 35: 仓单量 (张)

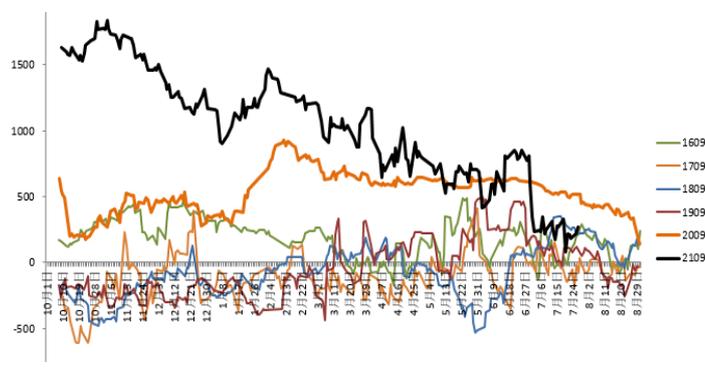


资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

6.2. 基差

图 36：9 月合约-东莞（元/吨）


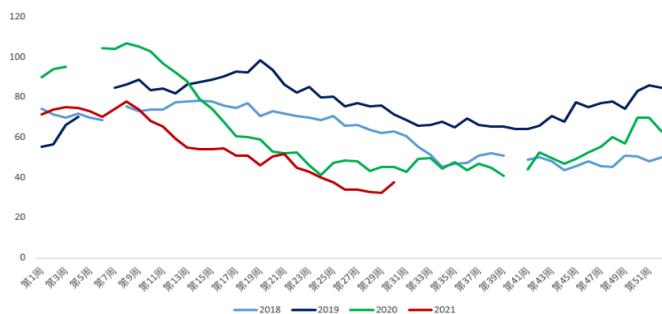
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

7. 棕榈油

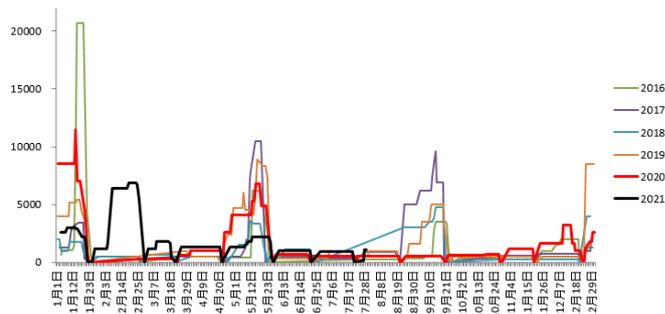
截至7月23日当周（第30周），全国港口食用棕榈油库存总量37.66万吨，较上月末增加3.51万吨，环比增幅10.28%，较去年同期减少7.76万吨，同比跌幅17.08%，国内棕榈油库存持续维持低位，棕榈油进口亏损较为严重，油厂进口意愿偏弱，此外国内需求较为疲软。截至7月末，棕榈油注册仓单量1100张，基差回落至500附近。大连棕榈油走势基本跟随油脂板块及外盘棕榈油，BMD棕榈油持续上涨带动下，连棕榈油主力合约已突破前期高点位置至8500元/吨上方，棕榈油仍是盘面最强油脂。

7.1. 库存、仓单

图 37：国内棕榈油港口库存（万吨）
图 38：仓单量（张）

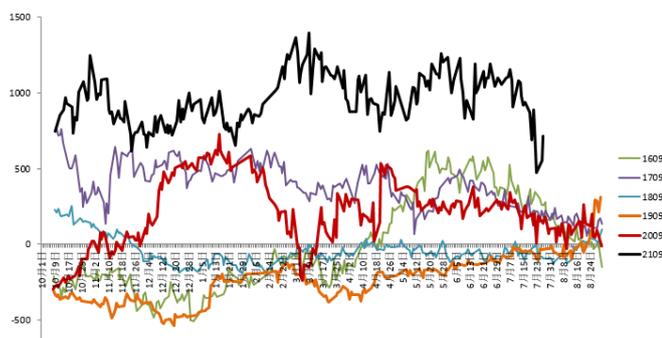


资料来源：上海邦成粮油、浙商期货研究中心



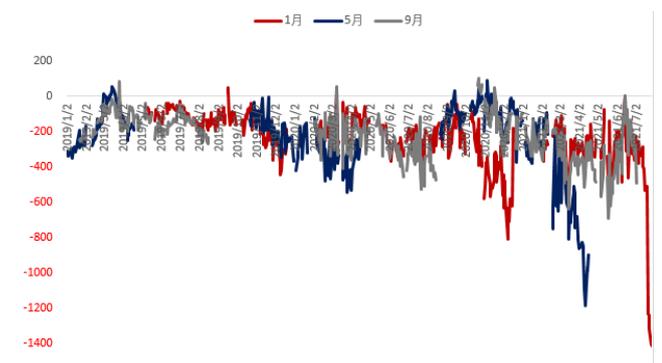
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

7.2. 基差

图 39：9 月合约-天津（元/吨）


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

7.3. 进口利润

图 40：棕榈油进口利润（元/吨）


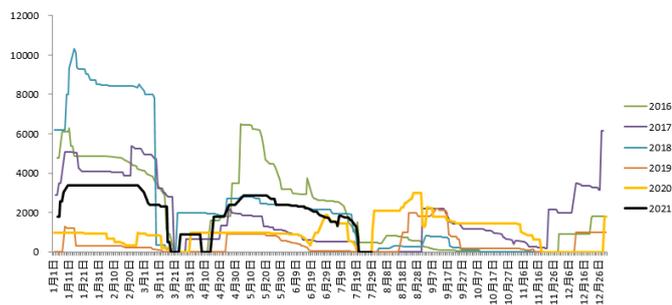
资料来源：浙商期货研究中心

8. 菜粕

菜籽压榨量同比增加导致菜粕库存未有明显下降，菜粕 09 合约现货基差较弱，截至 6 月末，菜粕无注册仓单。

8.1. 仓单

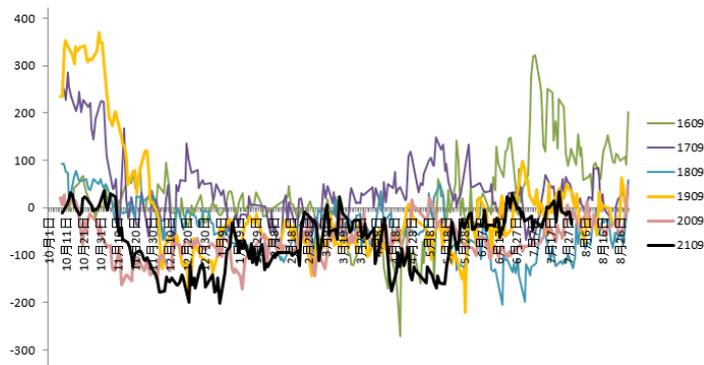
图 41: 仓单量 (张)



资料来源: Wind、浙商期货研究中心

8.2. 基差

图 42: 9月合约-广州 (元/吨)



资料来源: Wind、浙商期货研究中心

免责声明:

本报告版权归“浙商期货”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商期货”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。