

豆类油脂周报

✍️ : 向博执业证书编号: Z0015359
☎️ : 0571-87219375
✉️ : xb@cnzsqh.com

报告导读:

截至9月7日,美豆优良率为57%,去年同期为65%,五年平均为61%。爱荷华、明尼苏达及南北达科他州本周优良率分别为61%、34%(+3%)、22(-3%)、16(+4%)。USDA9月供需报告多空交织,利空因素包括对于美豆单产的上调、旧作压榨量的下调影响下年初结转库存的上调,利多因素包括下调了40万英亩的种植面积和30万英亩的收割面积、上调了新作的出口预估,但多空因素基本未超出此前市场的预估,美豆盘面在报告出具后一度拉涨20美分/蒲式耳,市场的解读是出口量的乐观是超出预期因素,因此短期利多盘面,但综合来看,美豆新一作物年度库存改善格局已形成,全球大豆的供应亦有改善,我们倾向于认为美豆将继续缓慢走弱,后续关注南美大豆进入播种期后的天气炒作情况。本周豆粕库存较上周小幅下降,国内疫情已逐渐受到控制,豆粕库存也修复了此前短暂的需求失衡的格局,数据显示8-10月大豆进口预估为860万吨、600万吨、530万吨,大豆到港量逐渐下降,但目前盘面压榨亏损已逐渐缩窄,远月船期进口采购进度可能会加快。生猪现货及期货盘面价格持续下跌,养殖场纷纷调整饲料配方以及出栏猪均重来应对。目前生猪存栏在逐渐恢复,猪肉需求最大的冬季、元旦及春节仍未到来,下半年生猪存栏预计会有所恢复,但仍有待检验。豆粕此前因下游采购积极性提高影响,现货基差迅速抬升至水面上方,目前已接近200元/吨的高位,但在USDA供需报告偏利空的前提下,建议M01尝试做空,止损3600。

报告撰写人: 向博

报告支持人: 周志超

豆油本周再度冲高回落,01合约目前维持在9000元/吨位置。目前油脂方向暂未明确,成本端美豆主力合约在9月供需报告公布前持续走低,但受到报告中新作出口超预期影响,短线拉升近20美分/蒲式耳,只是仍徘徊在1300美分/蒲式耳下方,未有方向性走势。但高位震荡的

美豆也给下游提供了强支撑，尤其是目前国内油厂仍更愿挺价油脂背景下，豆油走势仍较为强劲，而需求端来看，9月开学季来临，包括随后的中秋及国庆假期，都会对油脂终端消费有所提振，表观消费预计会出现环比上升，而国内油脂近几周累库进度缓慢，豆油更是持续处于历年最低位置，伴随着终端消费的复苏，油脂又将进入去库阶段。油脂现货基差仍显著升水盘面，挺价期货价格。全球来看，油脂供应仍需关注未来几个月马来西亚国内棕榈油的增产情况，8月产量大幅增加已给马棕及国内油脂盘面产生了较大冲击，后续影响需持续关注。而油脂需求不确定性在于生物柴油一端的消费，9月供需报告再度下调了美国国内新一年度生物柴油用豆油需求5亿磅，偏利空美豆油盘面，但内外盘本就存在着倒挂现象，豆油进口利润存在修复需求，因此即使美豆油盘面出现下跌，国内豆油可能会更为强势。综上所述，在目前油脂仍处于9000元/吨的盘面徘徊的时刻，任何内外盘的多空因素可能都会对盘面造成较大影响，但预计短期内难以就此形成趋势性的走势，油脂短线暂观望。

投资要点

□ 粕类

M01 尝试做空，止损 3600。

□ 油脂

Y01 暂观望。

正文目录

1. 豆类油脂	5
1.1. CBOT 大豆.....	5
1.1.1. 美豆情况.....	5
1.2. 国内大豆.....	6
1.2.1. 库存、压榨.....	7
1.3. 豆粕.....	7
1.3.1. 库存、仓单.....	7
1.3.2. 基差.....	8
1.4. 豆油.....	8
1.4.1. 库存、仓单.....	8
1.4.2. 基差.....	9
1.5. 菜粕.....	9
1.5.1. 仓单.....	9
1.5.2. 基差.....	9
1.6. 菜油.....	10
1.6.1. 库存、仓单.....	10
1.6.2. 基差.....	10
1.7. 棕榈油.....	11
1.7.1. MPOB.....	11
1.7.2. MPOB+GAPKI.....	12
1.7.3. 进口.....	12
1.7.4. 库存、仓单.....	12
1.7.5. 基差.....	13

图表目录

图 1: 美豆累计销售量 (吨)	5
图 2: 美豆对中累积销售量 (吨)	5
图 3: 美豆压榨量 (亿蒲式耳)	6
图 4: 美豆优良率 (%)	6
图 5: 大豆进口成本 (元/吨)	6
图 6: 人民币美元汇率	6
图 7: 雷亚尔、比索与美元汇率	6
图 8: 进口大豆周度库存 (万吨)	7
图 9: 大豆盘面压榨利润 (元/吨)	7
图 10: 国内豆粕库存 (万吨)	7
图 11: 豆粕仓单量 (手)	7
图 12: 1 月合约-东莞 (元/吨)	8
图 13: 国内豆油周度库存 (万吨)	8
图 14: 豆油仓单量 (手)	8
图 15: 1 月合约-张家港 (元/吨)	9
图 16: 菜粕仓单量 (张)	9
图 17: 1 月合约-广东 (元/吨)	9
图 18: 华东及华南菜油库存 (吨)	10
图 19: 菜油仓单量 (手)	10
图 20: 1 月合约-广东 (元/吨)	10
图 21: 马棕月度库存 (万吨)	11
图 22: 马棕月度产量 (万吨)	11
图 23: 马棕月度出口 (万吨)	11
图 24: 马来+印尼棕榈油库存 (万吨)	12
图 25: 我国 24 度棕榈油进口量 (万吨)	12
图 26: 国内棕榈油库存 (万吨)	12
图 27: 棕榈油仓单量 (手)	12
图 28: 1 月合约-天津 (元/吨)	13

1. 豆类油脂

1.1. CBOT 大豆

1.1.1. 美豆情况

据 USDA 数据，截止 8 月 26 日当周，美豆累计出口 6222.8 万吨，较去年同期增加 1492.5 万吨，同比增幅 31.55%，对中国的销售总量为 3607.9 万吨，较去年同期增加 1907.2 万吨，同比增加 112.14%，较上周增加 2.62 万吨。而 NOPA 数据显示，美国 7 月大豆压榨量为 1.55105 亿蒲式耳，折合约 422.13 万吨，环比增幅 1.77%，同比跌幅 10.24%，美豆压榨量的下降体现的是美豆库存的持续紧张。

2021 年 9 月 10 日北京时间凌晨，USDA 发布 9 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作了较大调整，受种植区降雨影响，年度单产上调 0.6 蒲式耳/英亩至 50.6 蒲式耳/英亩，产量预估增加 0.35 亿蒲式耳至 43.74 亿蒲式耳，压榨量减少 0.25 亿蒲式耳至 21.80 亿蒲式耳，出口量增加 0.35 亿蒲式耳至 20.90 亿蒲式耳，调整后年末结转库存增加 0.3 亿蒲式耳至 1.85 亿蒲式耳。正如我们此前预估，9 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 0.15 亿蒲式耳至 21.40 亿蒲式耳，出口量未作调整，故年末结转库存再度上调 0.15 亿蒲式耳至 1.7 亿蒲式耳。而全球方面，与 8 月供需报告相比，上调了 2021/22 年度全球大豆产量预估 79 万吨至 38442 万吨，再度上调了年末结转库存预估 274 万吨至 9889 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，中国进口量预估环比增加 200 万吨至 9900 万吨，综合影响下全球大豆期末库存预估增加 226 万吨至 9508 万吨。

截至 9 月 7 日，美豆优良率为 57%，去年同期为 65%，五年平均为 61%。爱荷华、明尼苏达及南北达科他州本周优良率分别为 61%、34% (+3%)、22 (-3%)、16 (+4%)。USDA 9 月供需报告多空交织，利空因素包括对于美豆单产的上调、旧作压榨量的下调影响下年初结转库存的上调，利多因素包括下调了 40 万英亩的种植面积和 30 万英亩的收割面积、上调了新作的出口预估，但多空因素基本未超出此前市场的预估，美豆盘面在报告出具后一度拉涨 20 美分/蒲式耳，市场的解读是出口量的乐观是超出预期因素，因此短期利多盘面，但综合来看，美豆新一作物年度库存改善格局已形成，全球大豆的供应亦有改善，我们倾向于认为美豆将继续走弱，后续关注南美大豆进入播种期后的天气炒作情况。

图 1：美豆累计销售量（吨）

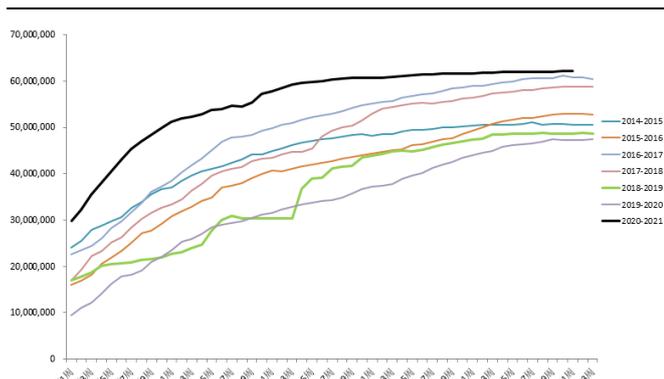
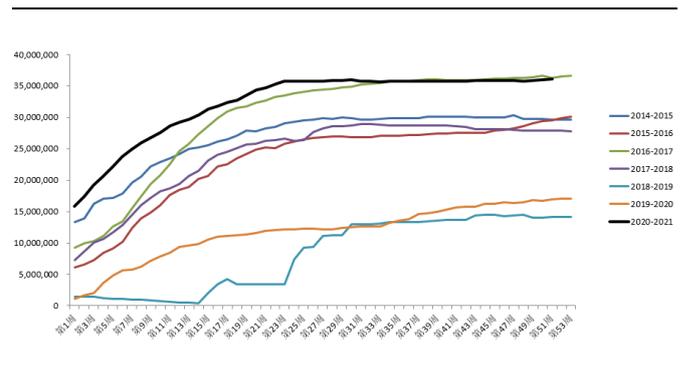
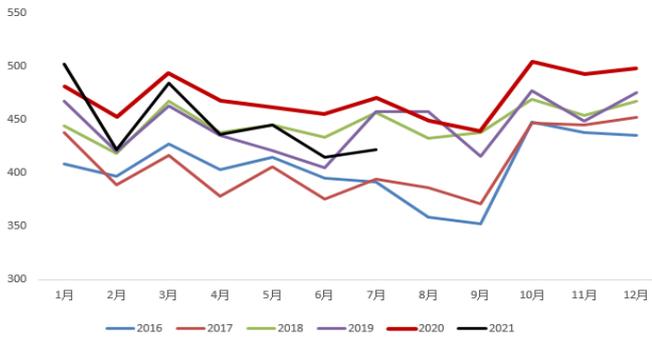


图 2：美豆对中累积销售量（吨）



资料来源：USDA、浙商期货研究中心

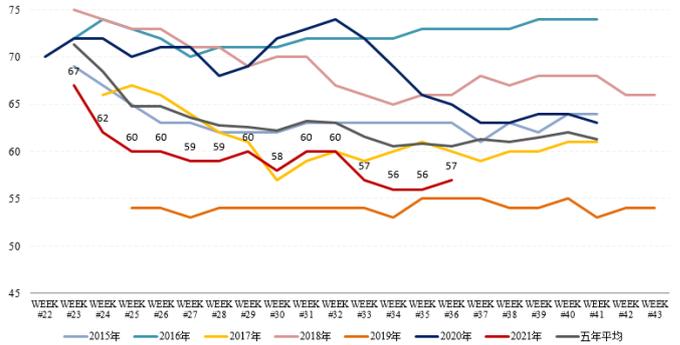
图 3：美豆压榨量（亿蒲式耳）



资料来源：NOPA、浙商期货研究中心

资料来源：USDA、浙商期货研究中心

图 4：美豆优良率（%）

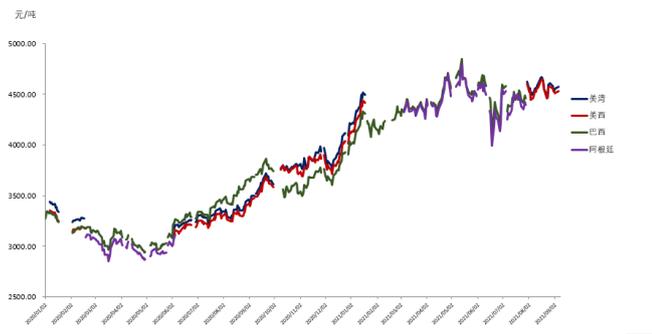


资料来源：USDA、浙商期货研究中心

1.2. 国内大豆

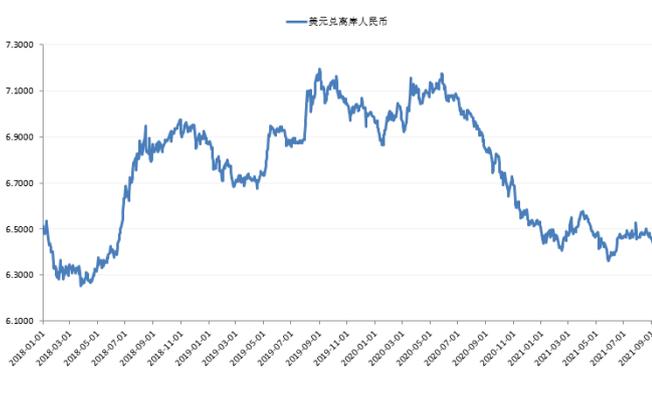
大豆港口库存本周环比增加，截至 9 月 3 日当周（第 36 周），国内主要地区油厂进口大豆总库存量 625.7 万吨，较上周增加 18.7 万吨，环比增幅 3.08%，较去年同期增加 48.9 万吨，同比增幅 8.48%。9 月巴西及阿根廷大豆进口成本维持在约 4580 元/吨，国内油脂盘面维持高位，进口大豆压榨已可实现部分盈利。

图 5：大豆进口成本（元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

图 6：人民币美元汇率



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

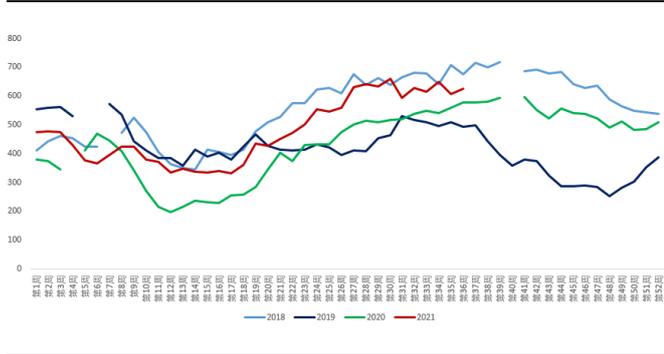
图 7：雷亚尔、比索与美元汇率



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

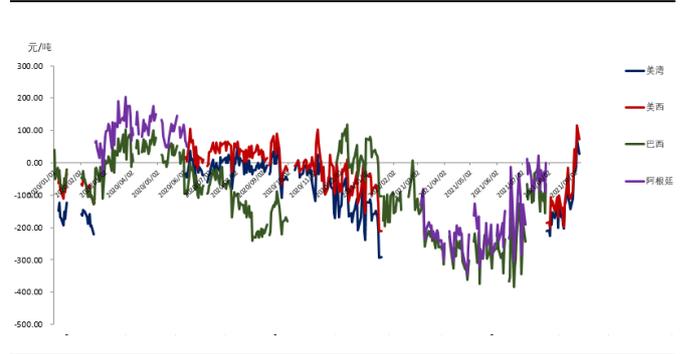
1.2.1. 库存、压榨

图 8：进口大豆周度库存（万吨）



资料来源：浙商期货研究中心

图 9：大豆盘面压榨利润（元/吨）



资料来源：浙商期货研究中心

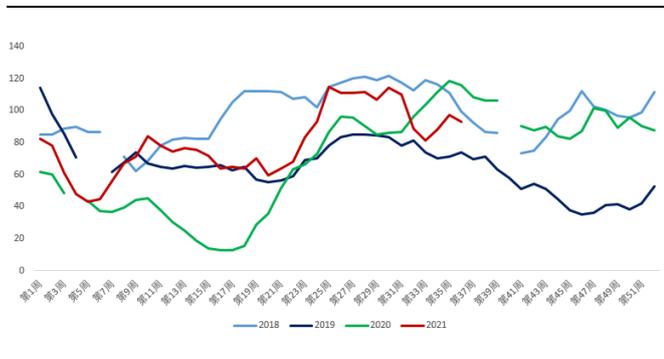
1.3. 豆粕

截至 9 月 3 日当周（第 36 周），国内豆粕总库存量 92.8 万吨，较上周减少 4.7 万吨，环比跌幅 4.82%，较去年同期减少 22.8 万吨，同比跌幅 19.72%。

本周豆粕盘面在后半周出现较大幅度的下跌，系资金规避 USDA9 月供需报告风险所作出的选择。成本端，CBOT 大豆期货盘面持续走低，只是在 USDA9 月供需报告公布后出现一定幅度的拉升，本周豆粕库存较上周小幅下降，国内疫情已逐渐受到控制，豆粕库存也修复了此前短暂的需求失衡的格局，而粮油商务网数据显示 8-10 月大豆进口预估为 860 万吨、600 万吨、530 万吨，大豆到港量逐渐下降，但目前盘面压榨亏损已逐渐缩窄，远月船期进口采购进度可能会加快。生猪现货及期货盘面价格持续下跌，养殖场纷纷调整饲料配方以及出栏猪均重来应对。目前生猪存栏在逐渐恢复，猪肉需求最大的冬季、元旦及春节仍未到来，下半年生猪存栏预计会有所恢复，但仍有待检验。而美豆新作种植季的天气炒作已近尾声，未来南美大豆即将进入播种期，天气炒作将会转移阵地，成本端对于豆粕走势的影响仍占主导。此外，豆粕此前因下游采购积极性提高影响，现货基差迅速抬升至水面上方，目前已接近 200 元/吨的高位，但在 USDA 供需报告偏利空的前提下，建议 M01 尝试做空。

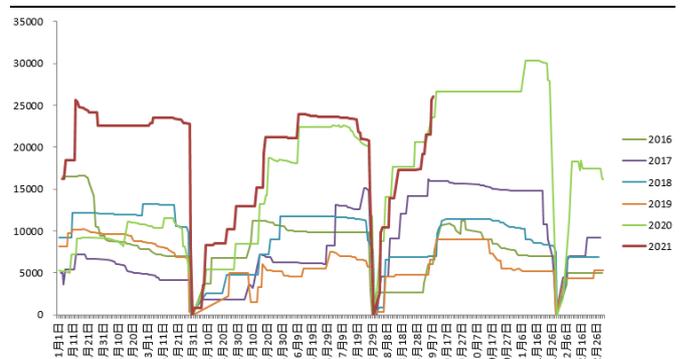
1.3.1. 库存、仓单

图 10：国内豆粕库存（万吨）



资料来源：浙商期货研究中心

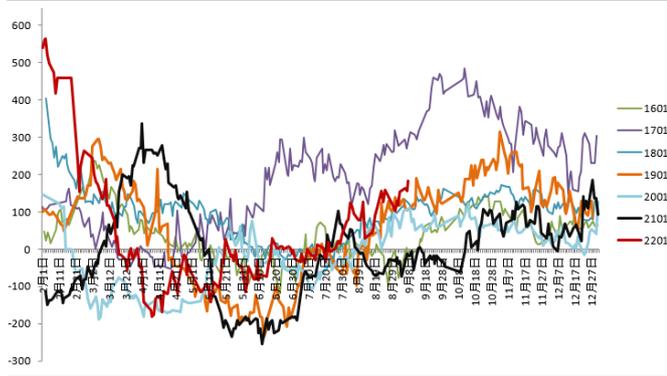
图 11：豆粕仓单量（手）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.3.2. 基差

图 12：1 月合约-东莞（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.4. 豆油

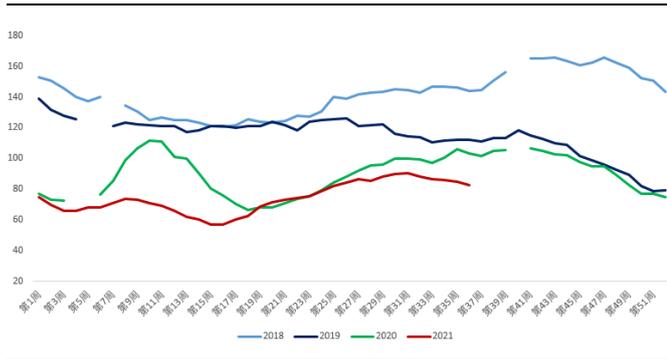
豆油库存本周小幅下降，截至 9 月 3 日当周（第 36 周），沿海豆油库存 82.53 万吨，较上周减少 2.48 万吨，环比跌幅 2.92%，较去年同期减少 20.75 万吨，同比跌幅 20.09%，处于近年来同期最低位。截至 9 月 9 日，豆油注册仓单量为 7281 手，仅约为去年同期仓单量的三分之一，豆油一月基差本周走维持 600 元/吨上下震荡。

豆油本周再度冲高回落，01 合约目前维持在 9000 元/吨位置。目前油脂方向暂未明确，成本端美豆主力合约在 9 月供需报告公布前持续走低，但受到报告中新作出口超预期影响，短线拉升近 20 美分/蒲式耳，只是仍徘徊在 1300 美分/蒲式耳下方，未有方向性走势。但高位震荡的美豆也给下游提供了强支撑，尤其是目前国内油厂仍更愿挺价油脂背景下，豆油走势仍较为强劲，而需求端来看，9 月开学季来临，包括随后的中秋及国庆假期，都会对油脂终端消费有所提振，表观消费预计会出现环比上升，而国内油脂近几周累库进度缓慢，豆油更是持续处于历年最低位置，伴随着终端消费的复苏，油脂又将进入去库阶段。油脂现货基差仍显著升水盘面，挺价期货价格。全球来看，油脂供应仍需关注未来几个月马来西亚国内棕榈油的增产情况，8 月产量大幅增加已给马棕及国内油脂盘面产生了较大冲击，后续影响需持续关注。而油脂需求不确定性在于生物柴油一端的消费，9 月供需报告再度下调了美国国内新一年度生物柴油用豆油需求 5 亿磅，偏利空美豆油盘面，但内外盘本就存在着倒挂现象，豆油进口利润存在修复需求，因此即使美豆油盘面出现下跌，国内豆油可能会更为强势。综上所述，在目前油脂仍处于 9000 元/吨的盘面徘徊的时刻，任何内外盘的多空因素可能都会对盘面造成较大影响，但预计短期内难以就此形成趋势性的走势，油脂短线暂观望。

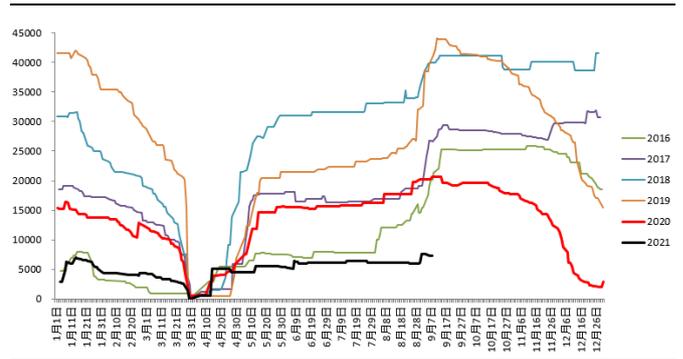
1.4.1. 库存、仓单

图 13：国内豆油周度库存（万吨）

图 14：豆油仓单量（手）



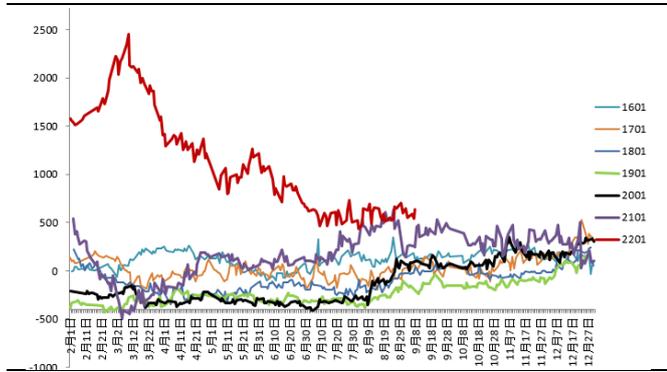
资料来源：浙商期货研究中心



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.4.2. 基差

图 15：1 月合约-张家港（元/吨）



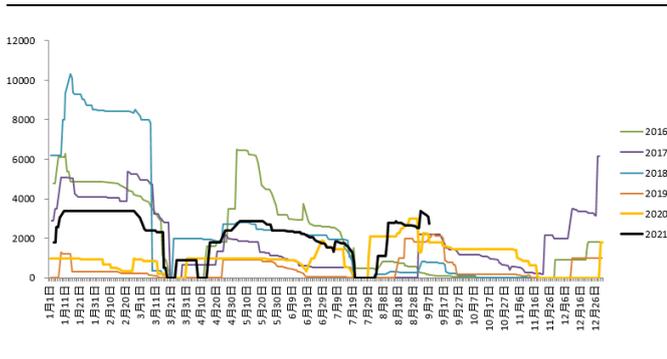
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.5. 菜粕

菜粕 09 合约现货基差本周继续走强，截至 9 月 9 日，菜粕注册仓单量 2757 手。

1.5.1. 仓单

图 16：菜粕仓单量（张）

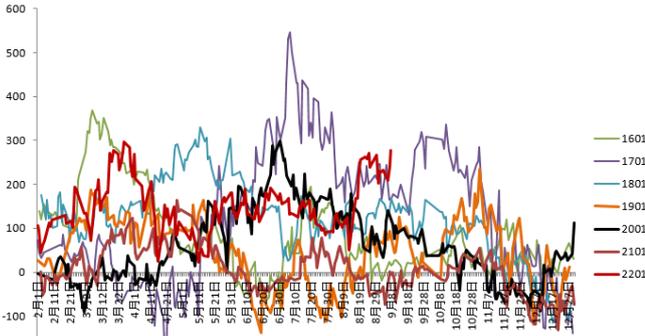


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.5.2. 基差

图 17：1 月合约-广东（元/吨）





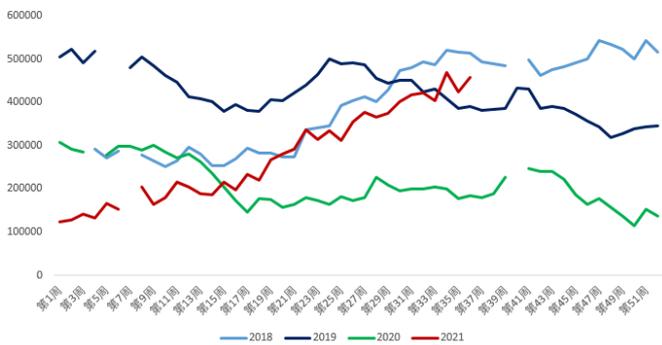
资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.6. 菜油

截至9月3日当周（第36周），华东及华南菜油库存总量45.86万吨，较上周增加3.55万吨，环比增幅8.39%，较去年同期增加27.37万吨，同比增幅为148.03%。截至2021年9月9日，菜油注册仓单量5800手，处于近年来的较低水平。目前菜油期价10800元/吨，加拿大干旱天气造成减产也给盘面带来一定支撑，基差本周小幅走强，由于国内终端消费处于淡季，菜油持续累库。

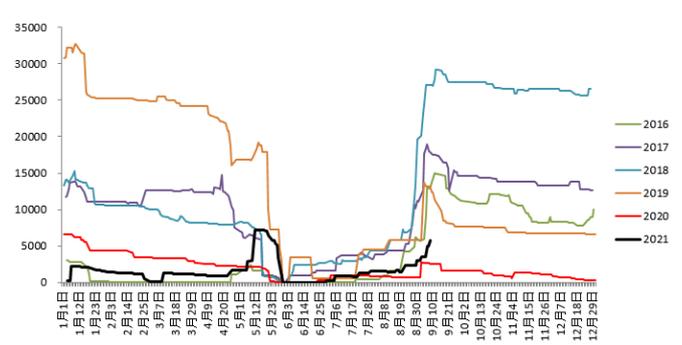
1.6.1. 库存、仓单

图 18：华东及华南菜油库存（吨）



资料来源：浙商期货研究中心

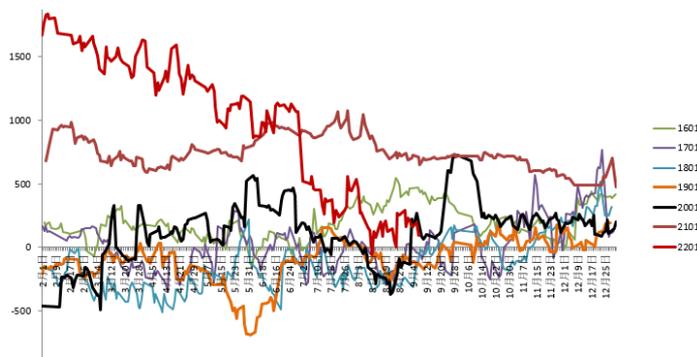
图 19：菜油仓单量（手）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

1.6.2. 基差

图 20：1月合约-广东（元/吨）



资料来源：Wind、浙商期货研究中心

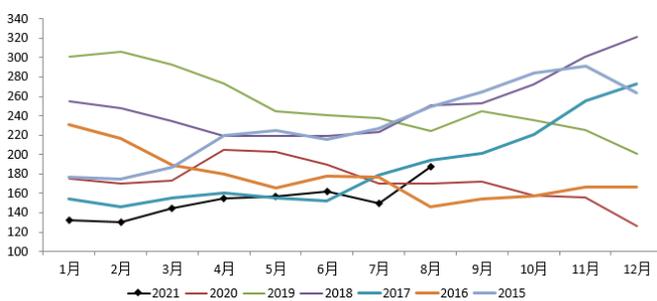
1.7. 棕榈油

截至9月3日（第34周），全国港口食用棕榈油库存总量44.37万吨，较上周增加13.19万吨，环比增幅42.30%，较去年同期增加0.61万吨，同比增幅1.39%，国内棕榈油周度库存本周再度回升。截至9月9日，棕榈油注册仓单量为1910手，1月合约基差基差约858点。棕榈油供应方面基于拉尼娜预期，印尼油棕树东南亚地区预期三季度产量上升，基于往年油棕树种植情况看，17年开始油棕树种植面积一直在增加，尤其18年同比增加约15%，19年仍然略增，按照油棕果成熟三年周期计算，21年油棕果产量会有提升，但对产量的直接冲击就是东南亚目前仍然严峻的新冠疫情以及由此带来的劳工紧缺，因此供应方面仍然可以提振短期棕榈油价格，后期需持续关注疫情影响。马来西亚棕榈油进口利润仍为负，但进口亏损有所缩窄。国内棕榈油盘面周五出现大幅下跌。

MPOB 供需报告显示,8月马来西亚棕榈油产量为170.24万吨,环比大幅增加17.97万吨,环比增幅11.80%,较去年同期减少16.09万吨,同比跌幅8.63%,出口量环比大幅下跌24.55万吨(非洲及欧洲国家出口大幅下降)至116.28万吨,国内消费量环比减少3.38万吨至25.3万吨,综合影响下库存增加37.83万吨至187.47万吨,环比增幅25.28%。产量增幅符合了UOB的预测数据,目前马棕库存及产量已恢复至往年同期水准,短期棕榈油行情供给端向上的驱动因素可能暂告一段落。需求端印度买货量较上月来看仍较为稳定,而如非洲、欧洲等地国家因油脂价格高涨及船运问题等进口量也出现了下滑,持续关注疫情影响下需求变化。最后我国国内来看,中秋节临近,近期价格回落,包括棕榈油到港卸货恢复正常,国内棕榈油库存逐渐累加。国内棕榈油的供需偏紧的格局可能仍将持续,但已经可以看到边际改善的可能,建议暂以观望为主。

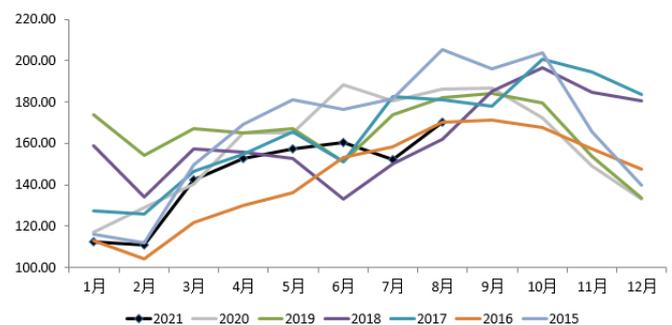
1.7.1. MPOB

图 21: 马棕月度库存 (万吨)



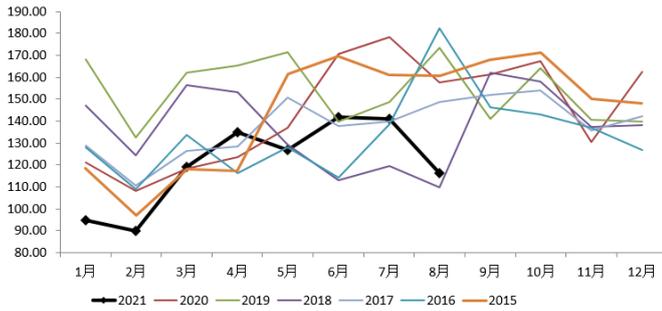
资料来源: MPOB、浙商期货研究中心

图 22: 马棕月度产量 (万吨)



资料来源: MPOB、浙商期货研究中心

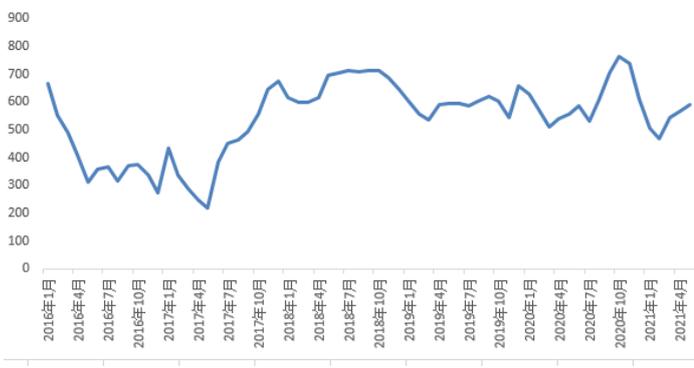
图 23: 马棕月度出口 (万吨)



资料来源：MPOB、浙商期货研究中心

1.7.2. MPOB+GAPKI

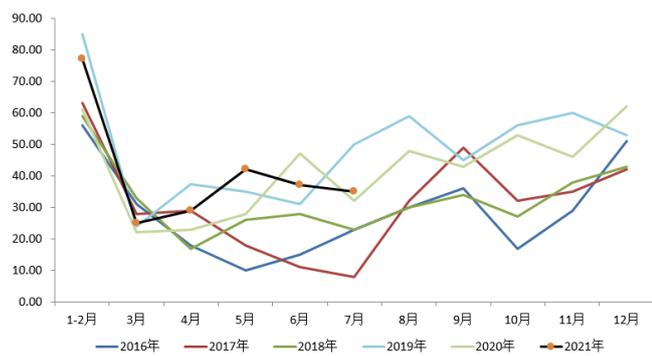
图 24：马来+印尼棕榈油库存（万吨）



资料来源：MPOB, GAPKI、浙商期货研究中心

1.7.3. 进口

图 25：我国 24 度棕榈油进口量（万吨）

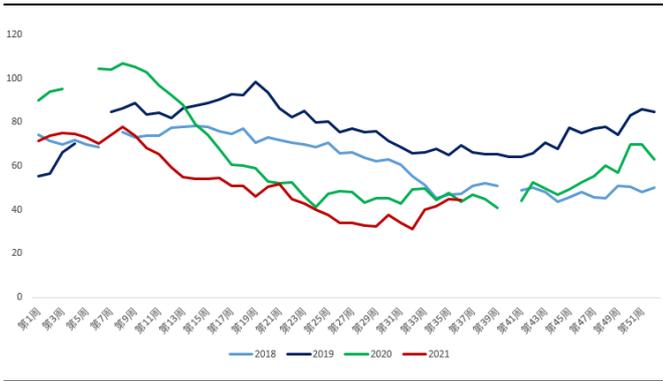


资料来源：Wind、浙商期货研究中心

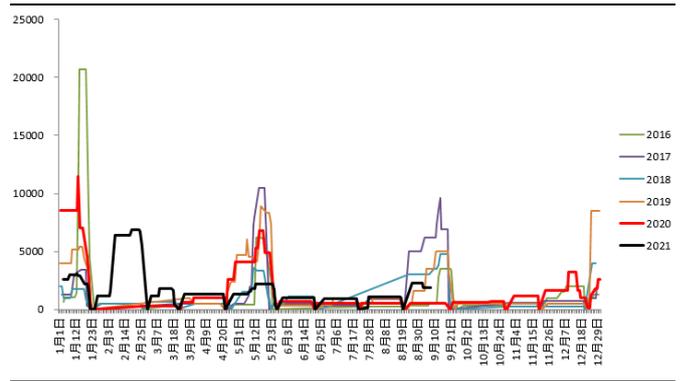
1.7.4. 库存、仓单

图 26：国内棕榈油库存（万吨）

图 27：棕榈油仓单量（手）

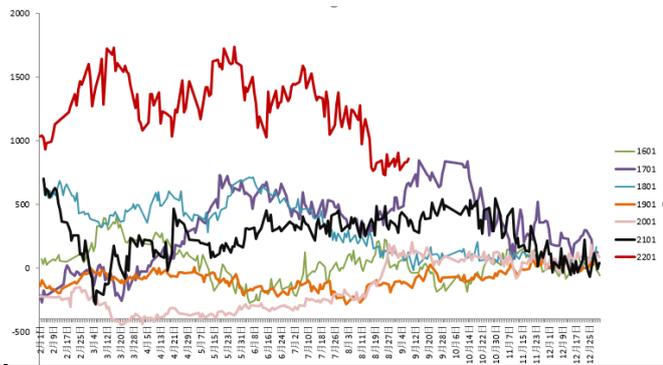


资料来源：浙商期货研究中心



资料来源：浙商期货研究中心

1.7.5. 基差

图 28：1 月合约-天津（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。