

2020年9月报

华安期货

投资咨询部

农产品研究组

夏雨辰 分析师

从业/投资咨询证号

F3031745/Z00145

42

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617/Z00148

16

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z00103

84

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z00145

43

备货陆续结束，油脂面临回调压力

----2020年9月油脂油料展望

2020年8月28日

要点提示：

- 1、USDA:美豆新作产量及库存上调
- 2、南美大豆升水创高点，美豆价格优势增强
- 3、国内大豆月度进口同比增长
- 4、马棕榈油库存下降不及预期
- 5、国内油脂库存增速放缓

市场展望与投资策略：

本月 USDA 报告调高美豆新作单产及产量，利空出尽后 CBOT 大豆盘面大涨。近期，美豆生长优良率有所下调，市场忧虑美国中西部地区干燥天气将影响大豆生长，产区天气仍较持续扰动大豆价格。8月25日，中美双方进行了具有建设性的对话，同意继续推动中美第一阶段经贸协议落实。中国仍在积极购入美国大豆，出口需求强劲提振 CBOT 大豆价格。预计在美豆丰产上市前，CBOT 大豆仍将延续偏强。

印尼公布数据显示，2020年1-6月棕榈油产量比去年同期下降8.9%。近期，印尼考虑上调棕榈油关税，以支持生物柴油计划，利好棕油价。马来棕榈油7月底库存降幅不及预期，且8月预计产量恢复而出口转弱，给棕油市场带来较大压力，马盘棕榈油上行乏力。近期进口利润转好，棕榈油买船增多，但在备货旺季下，棕榈油库存仍处于低位，支撑国内棕油价。国内进口大豆持续到港，油厂开机率维持高水平，大豆原料供应充裕。豆油市场成交情况良好，国内豆油累库进度放缓。目

前仍处于备货旺季，预计9月中上旬国内油脂行情在需求带动下仍震荡偏强运行。9月中旬前后，包装油备货陆续结束，且临近美豆集中上市期，届时油脂上行高度预计将受到限制，油脂多单可适时减持。

一、8月行情走势回顾

8月上旬，美国大豆生长状况良好，且美国中西部大豆主产区将会出现降雨，拖累美豆期价承压下跌。中旬USDA报告调高单产，利空出尽后美豆大涨，出口需求强劲继续巩固美豆涨势。国内油脂迎来备货旺季，豆油库存增幅放缓，提振豆油价格偏强震荡。马来8月棕油预计增产且出口转弱，受产区利空因素，国内棕油价相对偏弱。菜油经过前期拉涨，较豆棕油价差较高，需求受到抑制，菜油价格回落。

图 1: CBOT 大豆期价

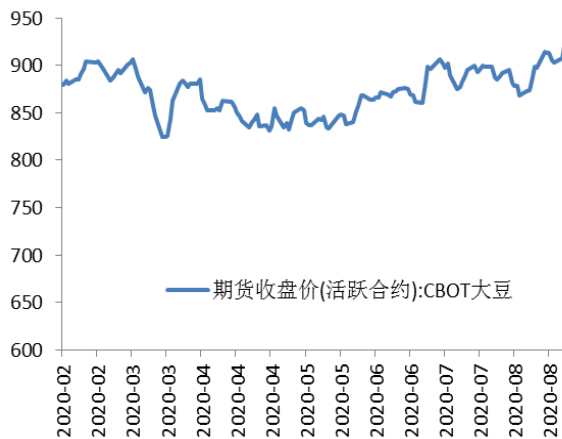
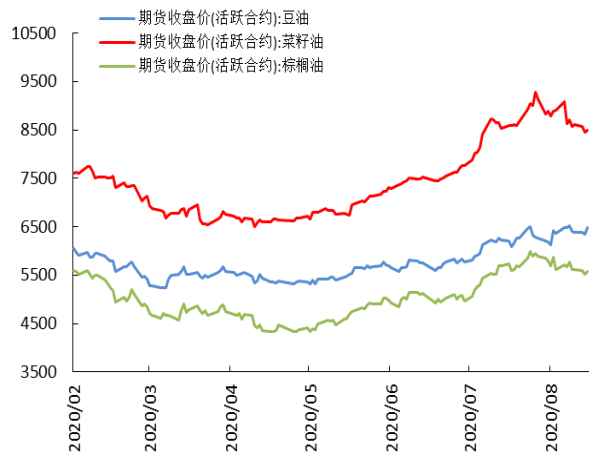


图 2: 油脂期价



资料来源: 华安期货投资咨询部; Wind

二、供需分析

2.1 USDA:美豆新作产量及库存上调

表1: 8月USDA全球大豆供需平衡表

单位: 万吨	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	
					7月预估	8月预估

产量	34947.1	34152.9	36021.0	33728.0	36252.0	37039.9
进口量	14427.0	15322.9	14461.4	16228.1	15802.3	16249.3
出口量	14756.3	15307.6	14841.2	16463.6	16158.0	16548.6
压榨量	28765.1	29439.1	29733.0	30795.4	31556.8	32008.2
总消费	43521.4	44746.7	44574.2	47259.0	47714.8	48556.8
期末库存量	9501.6	9899.2	11285.7	9585.1	9507.5	9535.8
库存消费比	21.83%	22.12%	25.32%	20.28%	19.93%	19.64%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

本月USDA供需报告，全球2019/20年度大豆年末库存预估下调至9585万吨。2020/21年度全球大豆贸易量较7月预估增加390万吨，其中，巴西2020/21年度大豆出口预估上调至8400万吨，但大豆产量预计维持1.31亿吨不变。此外，中国2020/21年度大豆进口上调300万吨至9900万吨。由于中国消费的提高抵消了部分的产量增量，全球大豆库存较上月预估增加28万吨至9536万吨。

美豆新作的单产调增使得美豆新作产量较7月份数据增加2900万蒲至44.25亿蒲，而压榨、出口预估上调仅仅抵消了新作产量大幅上调带来的部分供应增量，导致新作期末库存预估最终仍然大幅上调，高于此前市场预期，本次报告对大豆市场影响利空。

表2：美豆供需平衡表调整

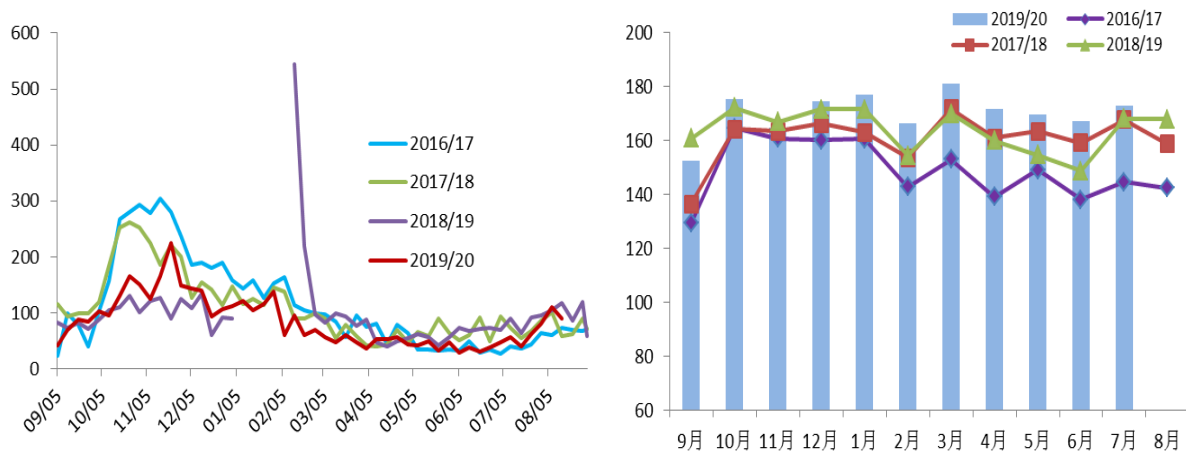
	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. 七月	2020/21 Proj. 八月
			百万英亩	
种植面积	89.2	76.1	83.8 *	83.8
收获面积	87.6	75	83.0 *	83
			蒲式耳	
单产（英亩）	50.6	47.4	49.8 *	53.3
			百万蒲式耳	
期初库存	438	909	620	615
产量	4428	3552	4135	4425
进口	14	15	15	15
供应总量	4880	4476	4770	5055
压榨量	2092	2160	2160	2180
出口	1752	1650	2050	2125
种用	88	97	100	100
残值	39	-46	35	40
消费总量	3971	3862	4345	4445
期末库存	909	615	425	610
库存消费比	22.89%	15.92%	9.78%	13.72%

资料来源：华安期货投资咨询部;USDA

根据美国农业部数据，截止8月20日，2019/20年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为1700万吨，同比增加20.1%。美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为1533万吨，高于去年同期的1225万吨。

图3：美豆周度出口（万吨）

图4：美豆月度压榨量（百万蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美国油籽加工商协会 (NOPA) 发布的压榨报告显示, 2020年7月美国大豆压榨量为1.7279亿蒲式耳 (相当于455万吨), 创下四个月来的新高, 且高于市场预期期的1.72亿蒲。由于充足的大豆供应以及大豆制成品需求较好, 本年度 (2019年9月开始) 以来美国大豆压榨量一直处在历史同期高位。

截至2020年8月23日当周, 美国大豆优良率为69%, 去年同期为55%。美国大豆落叶率为4%, 去年同期为2%, 五年均值为4%。美国大豆结荚率92%, 去年同期为76%, 五年均值为87%。本月中旬, 飓风席卷了美国中西部地区的部分主产区, 其中, 爱荷华州作为美国第二大大豆主产州, 其农业部门表示飓风可能对约1000万英亩的农田和数百万蒲的粮仓造成了影响。近期, 美豆产区还面临高温干旱天气, 8月下旬到9月上旬的降雨将较为重要, 需密切关注后续天气对盘面的影响。

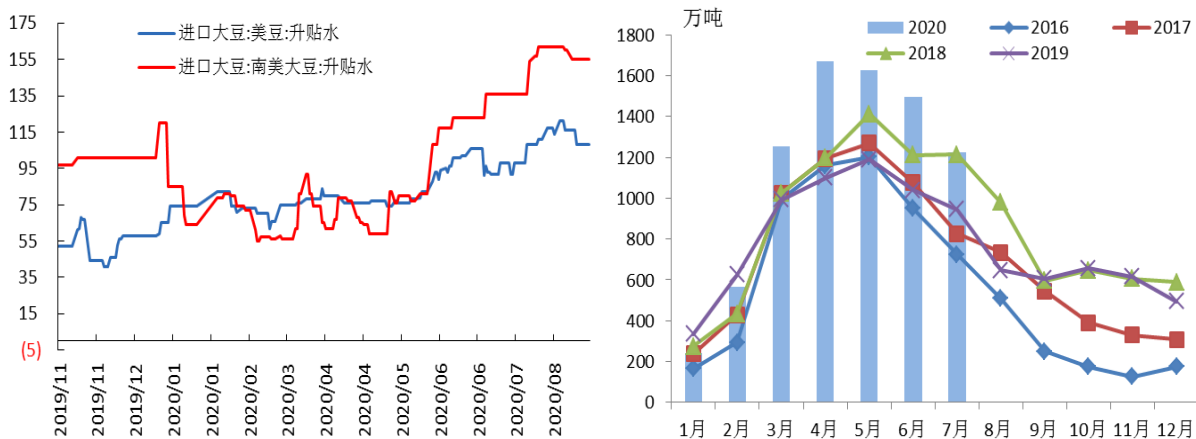
2.2 南美大豆升水创高点, 美豆价格优势增强

据巴西政府数据显示, 2020年7月份巴西大豆出口量达到1037万吨, 比去年同期提高307万吨, 创下历史同期最高水平。2020年1-7月份巴西累计出口量达到6900万吨, 其中71%出口到了中国。目前巴西种植户已经销售了97.2%的2019/20年度大豆, 比上年同期高出10.2%。

巴西农户将在9月中旬开始种植2020/21年度大豆, 农户们也在积极预售2020/21年度大豆产量, 巴西大豆种植户协会预计农户已经预售了50%的2020/21年度大豆产量。由于巴西雷亚尔贬值, 加上国内外的大豆需求强劲, 巴西国内大豆价格坚挺上扬, 巴西头号大豆产区价格较CBOT大豆价格升水创下至少20年来的最高水平。随着巴西大豆与美国大豆的价差扩大, 国内贸易商在对今年早些时候签订的巴西大豆采购合同进行洗船, 叠加巴西大豆供应趋紧, 后期巴西大豆到港预计趋减。

图5: 进口大豆升贴水

图6: 巴西大豆月度出口量 (万吨)



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

2.3 国内大豆月度进口同比增长

海关数据显示，2020年7月份中国大豆进口量为1009.1万吨，较6月进口量减少106.92万吨，环比减9.58%；较去年同期增145.02万吨，同比增16.78%；2020年1-7月共累计进口大豆5513.43万吨，同比增幅17.73%，因为早先从巴西订购的大豆运抵中国。

本季度巴西大豆产量创下历史新高，且雷亚尔兑美元汇率贬值。巴西大豆价格低廉，压榨利润丰厚，早先国内加工商积极采购巴西大豆。目前巴西大豆供应日渐枯竭，其价格飙升使得美国大豆竞争力增强。随着即将收获上市的美豆丰产在望，中国大豆压榨企业后期预计将增加美国大豆进口量。国内压榨利润良好，养殖业饲料需求强劲，预计未来几个月中国大豆进口规模依然庞大，

图7：大豆月度进口量（万吨）

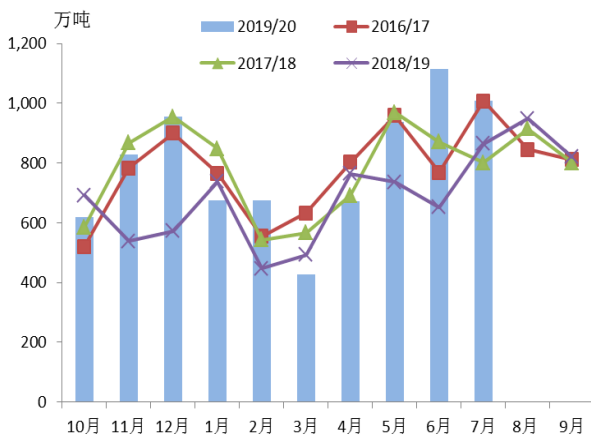


图8：国内大豆库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;中国海关

小结：本月USDA调增美豆新作的单产及产量，新作期末库存也大幅上调，报告对大豆市场影响利空。近期美豆产区面临干旱天气，优良率有所下调，关注天气对于盘面的影响。由于供应趋紧，巴西大豆升水创下历史高值，美豆价格优势增强。中国积极采购美豆，下游养殖业需求良好，预计后期大豆到港延续较高。

2.4 马棕榈油库存下降不及预期

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

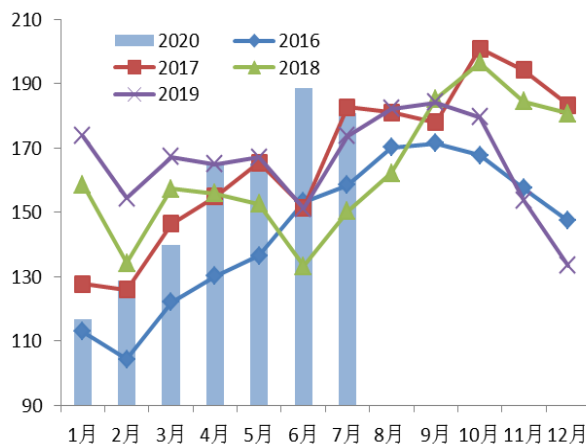
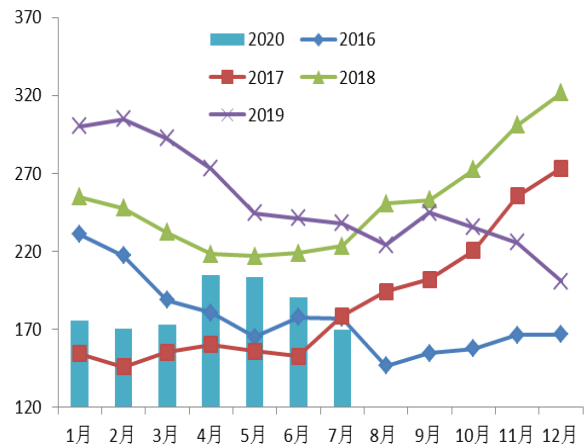


图10：棕榈油库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB

马来西亚棕榈油局(MPOB)发布月报显示, 2020年7月底, 马来西亚棕榈油库存为169.8万吨, 环比减少10.55%, 马来西亚7月份棕榈油产量环比减少4.14%, 为180.7万吨。7月份出口量较6月提高4.19%, 至178.2万吨。本次报告库存高于预期的主要原因是产量降幅较小, 而国内消费的数据较上个月有较大幅度的下降, 数据整体略偏空。

目前, 马来西亚棕榈油仍处于增产周期, 在7月产区降雨造成的产量下降后, 8月产量预计将逐渐恢复。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示, 2020年8月1-20日, 马来西亚毛棕榈油产量环比增加0.94%。马来8月出口大幅下滑, 船运调查机构给出了8月1-20日出口环比大降18.2%-21%的预估, 市场预计马棕8月末库存或升至180万吨上方, 拖累棕榈油市场。

图11：马来西亚棕榈油月度出口量（万吨）

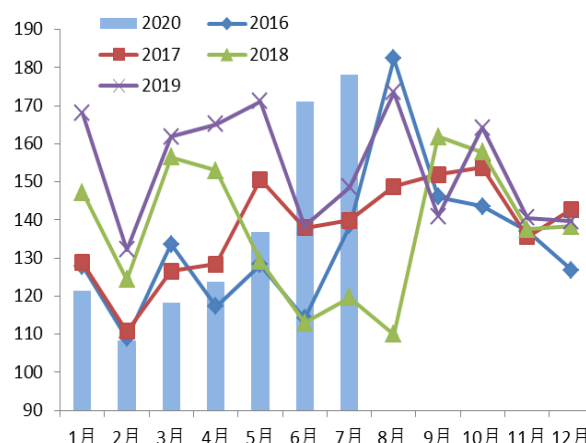


图12：马来西亚毛棕榈油结算价（马来西亚令吉特）



资料来源：华安期货投资咨询部;MPOB; Wind

2.5 国内油脂库存增速放缓

截止8月25日, 国内豆油港口库存总量110.2万吨, 较上月同期增8.5%, 较去

年同期降5.8%。全国港口食用棕榈油库存总量35.2万吨，较上月同期降2.5%，较去年同期降低43%。

图13：国内主要港口豆油库存（万吨）

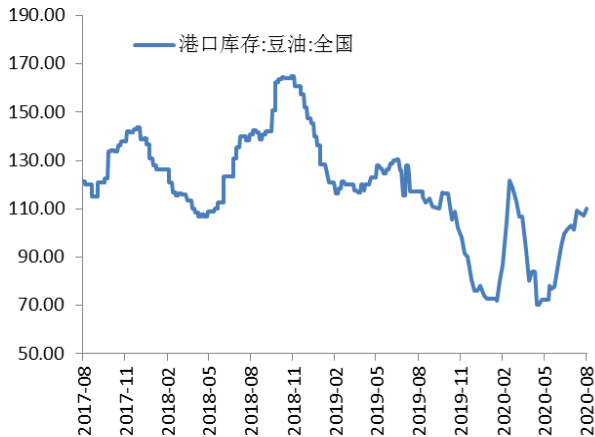
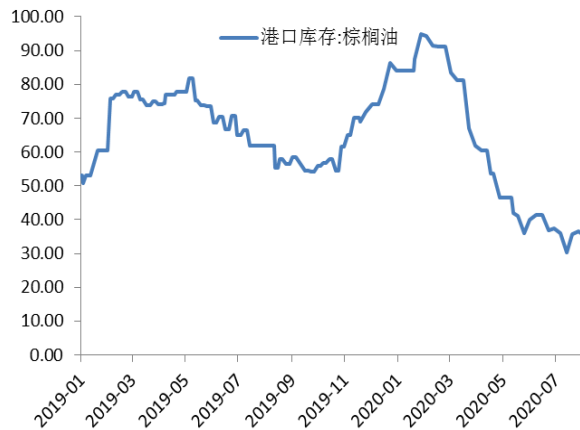


图14：棕榈油港口库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部; Wind

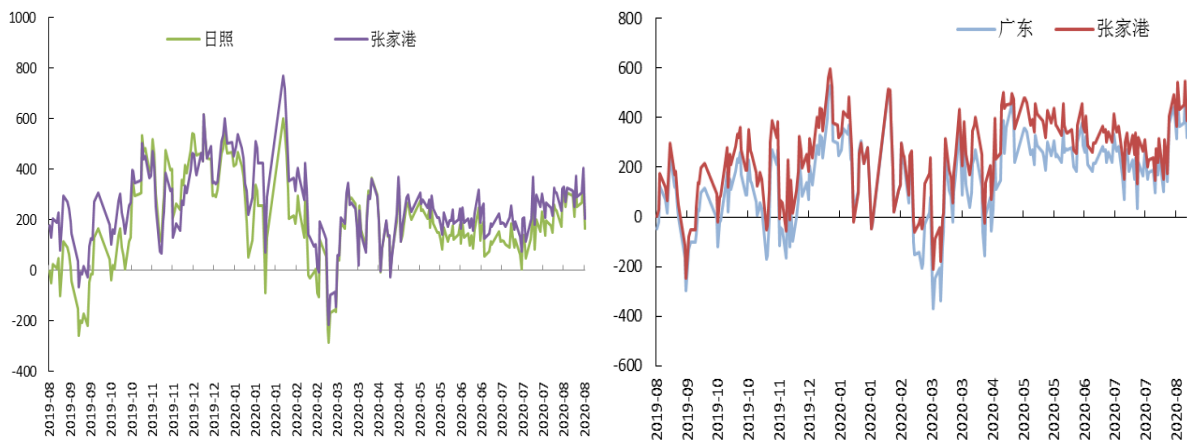
进口大豆持续巨量到港，且中国仍在积极购入美国大豆，原料供应无忧。沿海油厂开机率维持较高水平，从5月下旬豆油库存开始止跌回升，并持续保持升势。不过，由于包装油季节性备货高峰来临，近阶段豆油市场成交整体良好，导致国内豆油累库进度迟滞。由于棕油进口利润凸显，近期国内进口商棕油买船增加，但在备货旺季背景下，国内棕榈油库存仍未重建，较往年同期处于低水平。菜籽进口不畅，油厂开机率和菜油库存仍处历史同期低位。

2.6 基差分析

目前，沿海一级豆油现货基差在Y2009+170到270不等，较上月继续上涨。本月豆油市场成交良好，买家积极逢低补库，基差表现偏强。作物优良率调降且中国积极采购带动美豆大涨至3月初以来新高，国内大豆的进口成本抬升。棕油库存亦处于历年同期低位，油脂供应暂无压力，油厂积极提价。菜油方面，由于与豆棕价差较大，买家采购积极性不高，基差相对偏弱。9月中下旬，随着备货陆续结束，预计将限制油脂基差表现。

图15：一级豆油现货对豆油主力合约基差（元/吨）

图16：24度棕榈油现货对棕榈油主力合约价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：马来西亚7月棕油库存高于预期，且8月产量预计恢复而出口转弱，产地利空因素施压棕油市场。由于国内包装油季节性备货高峰来临，在超高开机率的背景下，豆油累库进度仍较缓慢。棕榈油、菜油库存仍处低位。9月中下旬随着备货季结束，油脂现货基差表现预计将受到限制。

三、后市展望与操作策略

本月USDA报告调高美豆新作单产及产量，利空出尽后CBOT大豆盘面大涨。近期，美豆生长优良率有所下调，市场忧虑美国中西部地区干燥天气将影响大豆生长，产区天气仍较持续扰动大豆价格。8月25日，中美双方进行了具有建设性的对话，同意继续推动中美第一阶段经贸协议落实。中国仍在积极购入美国大豆，出口需求强劲提振CBOT大豆价格。预计在美豆丰产上市前，CBOT大豆仍将延续偏强。

印尼公布数据显示，2020年1-6月棕榈油产量比去年同期下降8.9%。近期，印尼考虑上调棕榈油关税，以支持生物柴油计划，利好棕油价。马来棕榈油7月底库存降幅不及预期，且8月预计产量恢复而出口转弱，给棕油市场带来较大压力，马盘棕榈油上行乏力。近期进口利润转好，棕榈油买船增多，但在备货旺季下，棕榈油库存仍处于低位，支撑国内棕油价。国内进口大豆持续到港，油厂开机率维持高水平，大豆原料供应充裕。豆油市场成交情况良好，国内豆油累库进度放缓。目前仍处于备货旺季，预计9月中上旬国内油脂行情在需求带动下仍震荡偏强运行。9月中旬前后，包装油备货陆续结束，且临近美豆集中上市期，届时油脂上行高度预计将受到限制，油脂多单可适时减持。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。