

## 美豆强势&国内累库迟缓，油脂偏强震荡

——2020年11月油脂油料展望

2020年10月30日

### 要点提示：

- 1、USDA:美豆新作产量及库存下调
- 2、巴西大豆播种进度迟缓
- 3、国内大豆月度进口同比增长
- 4、马棕榈油产量恢复缓慢
- 5、国内油脂库存增速放缓

### 油脂油料期货 11月报

华安期货  
投资咨询部  
农产品研究小组

夏雨辰 分析师

从业/投资咨询证号

F3031745/Z0014542

沈秋怡 分析师

从业/投资咨询证号

F3037617/Z0014816

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号

F3033829/Z0014543

电话：0551-628397520

Email: haqhyfzx@163.com

### 市场展望与投资策略：

本月 USDA 报告调减新季美豆种植面积，致产量下调。出口上调使得新作库存下降。美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，提振美豆价格继续走高。近期，巴西产区迎来有利降雨，新作播种逐步跟进。美国中西部产区由于气候干燥，大豆收割工作推进迅速。随着美豆集中上市，季节性收获压力将逐渐显现，后期上行空间还需关注出口是否持续跟进。

由于疫情封锁使得马来西亚劳动力短缺，且产区较多降雨阻碍了产地棕榈油产量增长。季节性增产季时间已不长，预计马来后期产量有下降趋势。马棕油出口表现良好，支撑棕油价，利好国内棕榈油市场。近期美豆期价持续上涨，进一步提升国内大豆的进口成本。出口强劲令美豆仍有上行动力，提振国内市场。国内豆油饲料用量增多，国内豆油累库相对缓慢。棕油和菜油库存仍处于低位值，油脂库存压力不大。但目前，油厂开机恢复性增长较快，且 11 月份棕榈油到港量预计增多，盘面进一步冲高阻力增加。拉尼娜天气炒作反复，新冠疫情在全球范围愈演愈烈影响市场情绪，市场波动频率预计将较为频繁。

## 一、10月行情走势回顾

本月中上旬,由于USDA报告利多及巴西种植延迟一度推动美豆大幅上涨,在短暂调整后受出口需求强劲支撑,美豆继续趋势上行。在美豆走强的推动下,国内油脂市场在国庆假期后大涨。由于美豆收获压力显现叠加马棕油前半个月出口转弱,国内油脂市场陷入回调行情。随后马棕油预计10月前20天产量下降,下旬国内油脂重回涨势。

图 1: CBOT 大豆期价

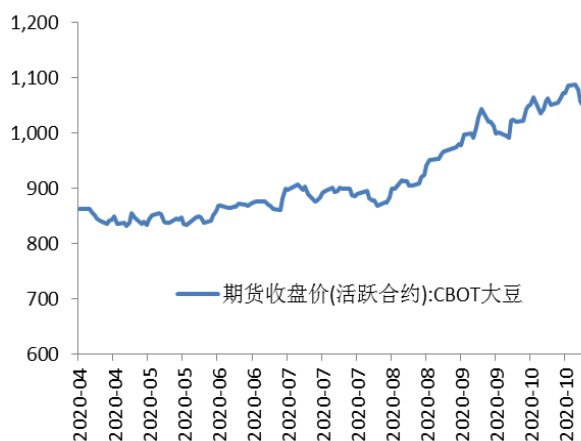
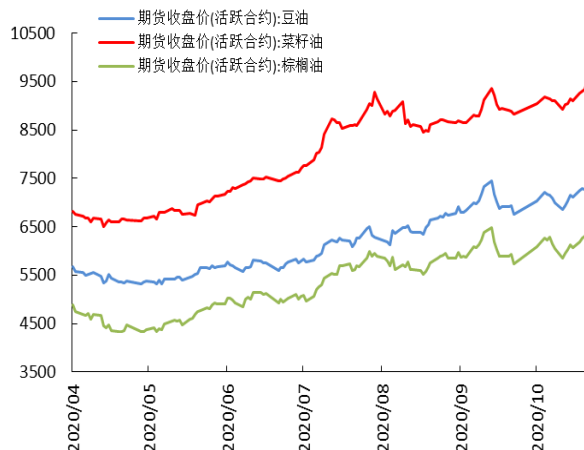


图 2: 油脂期价



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下调

表1: 10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	
					9月预估	10月预估
产量	34977.1	34292.9	36106.3	33658.9	36974.2	36846.9
进口量	14438.2	15357.3	14509.8	16296.1	16324.8	16494.8
出口量	14756.3	15310.2	14841.9	16457.8	16633.6	16787.7
压榨量	28775.6	29469.1	29785.7	30870.8	32080.2	32241.5
总消费	43531.9	44779.3	44627.6	47328.6	48713.8	49029.2
期末库存量	9375.8	9874.7	11304.0	9375.3	9358.9	8870.2
库存消费比	21.54%	22.05%	25.33%	19.81%	19.21%	18.09%

资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA

本月 USDA 供需报告,维持51.9蒲式耳/英亩的美国新作大豆单产预估,但种植和收割面积双双下调,且降幅大于预期,导致美豆新作产量预估出现超出预期的调降,产量下调 4500 万蒲至 42.68 亿蒲。美国大豆出口预估上调 7500 万吨至 22亿蒲式耳。美国 2020/21 年度大豆年末库存预估大幅度调降至 2.90 亿蒲式耳。

2020/21 年美国以外其他国家大豆供需预测包括期初库存减少、压榨量增加和期末库存减少。由于美国供应减少，消费量增加，全球期末库存减少490万吨，至 8870 万吨。美新豆产量预估因收获面积下降而相应调降，叠加新豆期初库存如期下降及出口预估大幅调高，从而导致新季结转库存出现超出预期的调降，本次报告对大豆市场影响利多。

表2: 美豆供需平衡表调整

	2018/19	2019/20 Est.	2020/21 Proj. 九月	2020/21 Proj. 十月
			百万英亩	
种植面积	89.2	76.1	83.8	83.1
收获面积	87.6	74.9	83	82.3
			蒲式耳	
单产(英亩)	50.6	47.4	51.9	51.9
			百万蒲式耳	
期初库存	438	909	575	523
产量	4428	3552	4313	4268
进口	14	15	15	15
供应总量	4880	4476	4903	4806
压榨量	2092	2165	2180	2180
出口	1752	1676	2125	2200
种用	88	96	100	100
残值	39	16	38	36
消费总量	3971	3953	4442	4516
期末库存	909	523	460	290
库存消费比	22.89%	13.23%	10.36%	6.42%

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10月22日, 2020/21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2600万吨, 同比增加320.0%。美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为1018.2万吨, 高于去年同期的163.8万吨。

图3: 美豆周度出口(万吨)

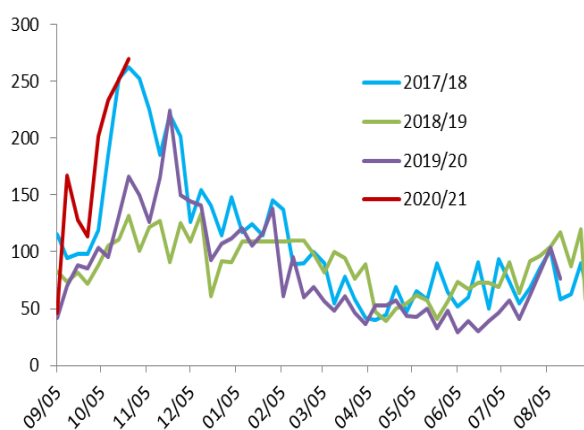
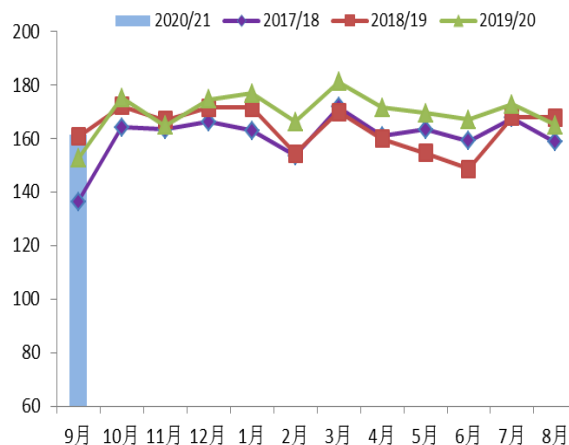


图4: 美豆月度压榨量(百万蒲式耳)



资料来源: 华安期货投资咨询部;USDA;Wind

美国油籽加工工业协会(NOPA)发布的压榨报告显示, 9月份大豆压榨量为439.5万吨(1.61491亿蒲), 9月份的大豆压榨量要低于8月份的449.2万吨(1.65055亿蒲)。9月份通常是压榨活动最不活跃的月份, 压榨厂通常安排停工检修, 等待新豆上市。过去10年有8年的9月份压榨量出现环比下滑。

截至2020年10月25日当周, 美国大豆收割率为83%, 去年同期为57%, 五年均值

为73%。目前，美国主产区收获持续强劲，主要归功于天气干旱使得土地较为干燥，有利于快速推进收获进度。未来数周，美国大豆种植区仍持续干燥晴朗天气，有利于田间工作。随着美国大豆收割工作顺利进展，将给盘面带来压力。

## 2.2 巴西大豆播种进度迟缓

巴西2020/21年度大豆播种工作正在进行之中，但是天气干燥，加上天气预报显示降雨匮乏，导致作物播种进度延迟。截至10月22日，巴西2020/21年度大豆播种进度为23%，高于一周前的7.9%。尽管巴西中南部的部分地区出现了降雨，但是雨量不足以让大部分地区的土壤墒情恢复到正常水平。目前的进度仍然落后于去年以及五年同期均值。巴西大豆播种延迟可能影响明年一月出口，巴西大豆的出口窗口延后也预示着美豆的销售时间窗口更长，这也是本月美豆大涨的助推因素之一，后续还需关注巴西大豆种植进度。

9月份巴西大豆出口量达到447万吨，比8月份的623万吨减少28%，比2019年9月份的460万吨减少近3%。随着巴西大豆进入销售末期，后期出口量预计仍将继续减少。尽管如此，巴西大豆的远期需求仍显强劲，截至10月中旬，巴西农户已售出2020/2021年大豆预计产量的53%，这是同期的最高纪录。

图5: 进口大豆升贴水

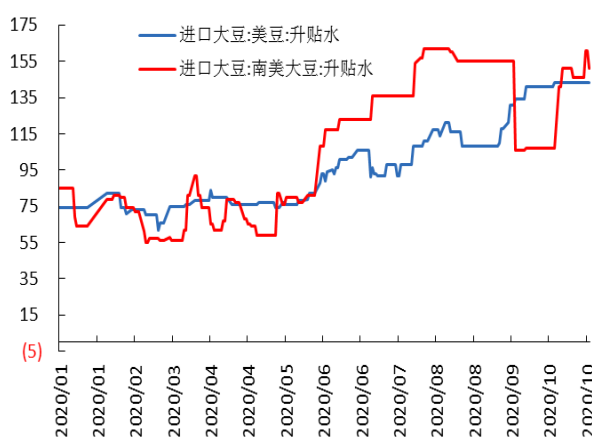
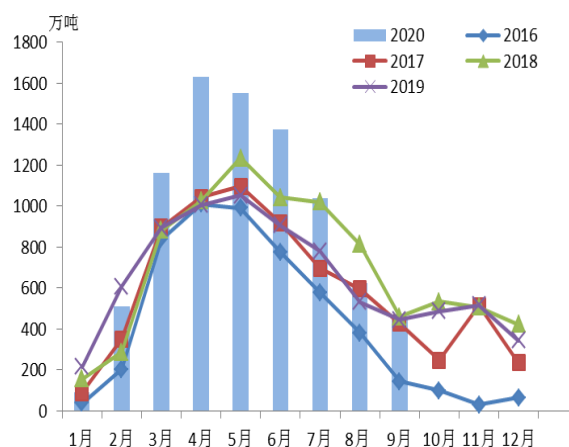


图6: 巴西大豆月度出口量(万吨)



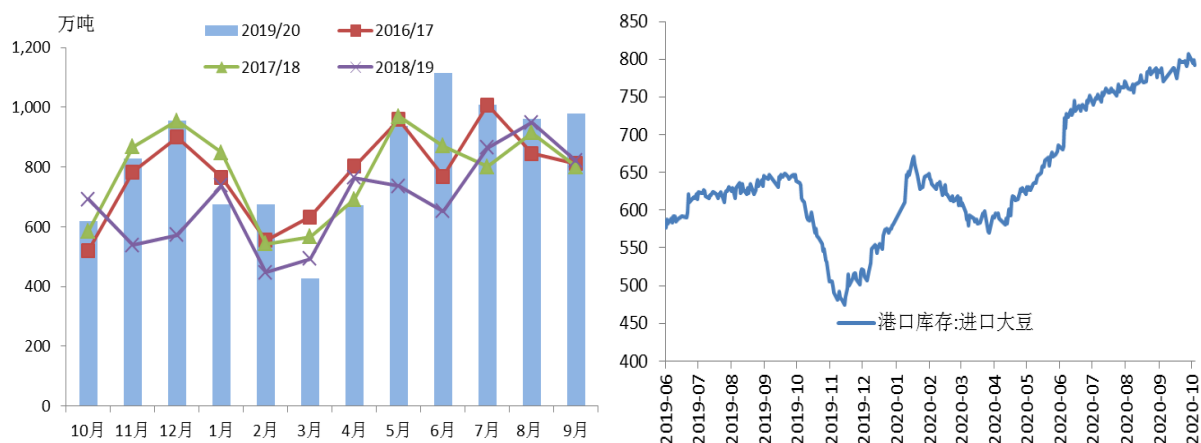
资料来源：华安期货投资咨询部;Wind;巴西贸易部

## 2.3 国内大豆月度进口同比增长

海关发布的数据显示，9月份中国大豆进口总量为980万吨，同比增长19%。其中，从巴西进口的大豆数量达到725万吨，较去年同期的479万吨增长51.4%，因为今年早些时候购买的大豆通关。9月份中国从美国进口大豆117万吨，较去年同期的173万吨减少32.4%。目前，美国新豆收获上市，而巴西大豆货源见底，且近些周末中国已经加快采购包括大豆在内的美国农产品，以满足国内需求，并履行中美贸易协议的采购承诺。四季度中国进口的美国大豆数量预计将会提高。

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：美新豆产量预估因收获面积下降而相应调降，出口预估大幅调高导致新季结转库存超预期的调降，本次USDA报告对大豆市场影响利多。巴西新季大豆播种进度延迟，提振美豆走势。随着陈豆库存见底，巴西大豆出口量明显回落。国内大豆进口量延续增长，随着美豆进入上市期，后期进口量预计将维持高水平。

## 2.4 马棕榈油产量恢复缓慢

图9：马来西亚棕榈油月度产量（万吨）

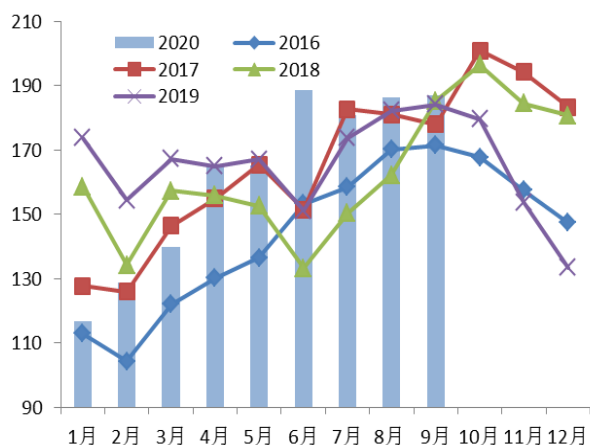
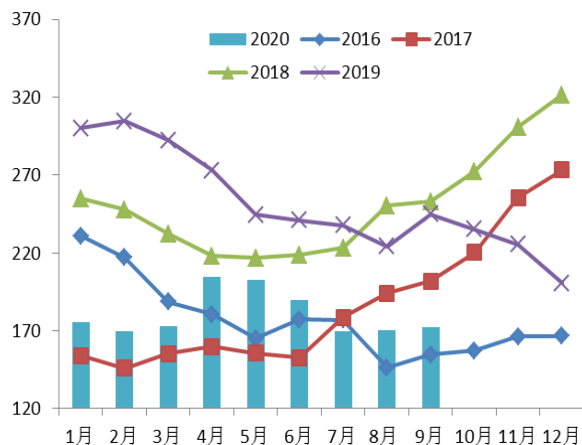


图10：棕榈油库存（万吨）



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9月底，马来西亚棕榈油库存为172.5万吨，环比增1.24%，马来西亚9月份棕榈油产量环比增0.32%，为186.9万吨。9月份出口量较8月增1.88%，至161.2万吨。产量及出口均不及预期，但月末库存基本符合预估，报告整体中性。但考虑到当前处于产量增产期，而产量恢复偏慢，报告整体偏利好些。

受新冠疫情影响导致的劳动力短缺及偏多降雨，马来西亚10月产量并不乐观。从MPOA公布的报告数据，10月1-20日，马来西亚毛棕榈油产量环比下降7.59%。从船运调查机构预测，10月中上旬马来棕油出口预计增4%。马棕增产的时间已经不多，



且随着出口表现良好，马棕油库存压力减缓，对马来棕油期价走势形成支撑。

图11: 马来西亚棕榈油月度出口量(万吨)

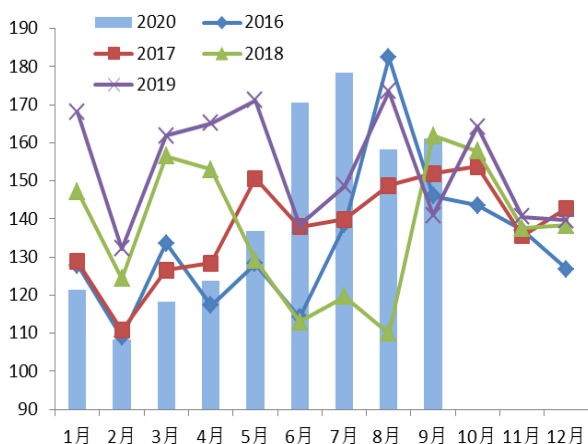
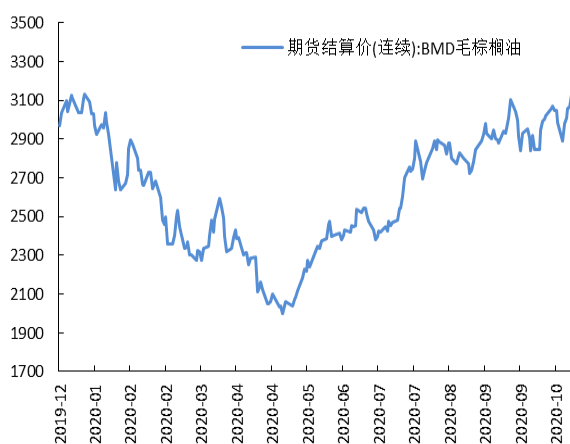


图12: 马来西亚毛棕油结算价(马来西亚令吉特)



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10月27日，国内豆油港口库存总量112.4万吨，较上月同期降5.8%，较去年同期降3.3%。全国港口食用棕榈油库存总量39.4万吨，较上月同期增28.3%，较去年同期降低30.6%。

图13: 国内主要港口豆油库存(万吨)

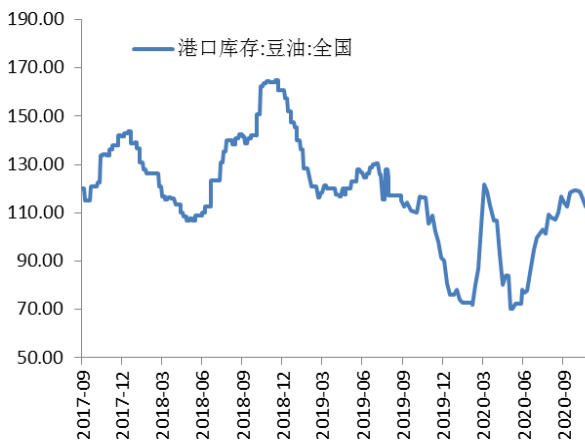


图14: 棕榈油港口库存(万吨)



资料来源: 华安期货投资咨询部; Wind

国庆假期前后国内油厂大豆压榨量大幅下降,使得豆油商业库存在假期后降至134万吨附近。随着节后复工以及进口大豆持续巨量到港,大豆压榨量逐渐回升。尽管油厂开机率快速回升,但由于豆油渠道备货增多,豆油库存在本月不增反降。由于棕榈油天气转凉,棕榈油消耗放慢,本月棕榈油库存增幅明显。近期毛菜油到港增多也使得菜油库存低位回升。整体而言,目前豆油库存不高,菜油及棕油库存仍处于历史低位值,且今年饲料用油增幅较大,油脂库存压力不大。

## 2.6 基差分析

目前，沿海一级豆油现货基差在Y2009+360到460不等，较上月大幅上涨。中国积极采购带动美豆大涨至历史高位，国内大豆的进口成本抬升，油厂挺价意愿强。内外盘走强，市场采购积极性，豆油累库进度缓慢，基差显著走强。随着天气转冷，影响棕榈油需求，基差表现相对偏弱。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。目前，油厂压榨积极性较高，开机率维持高位，且油脂处于需求淡季，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）

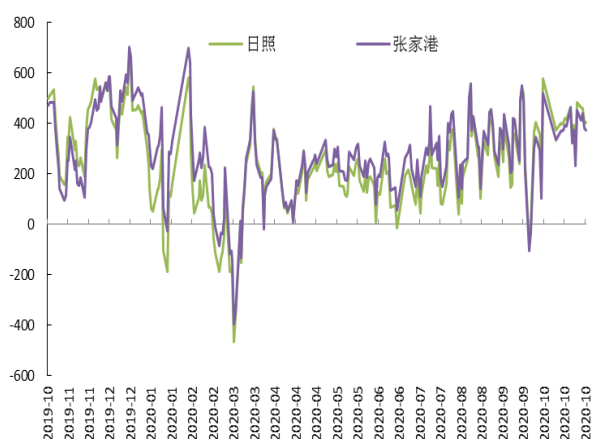
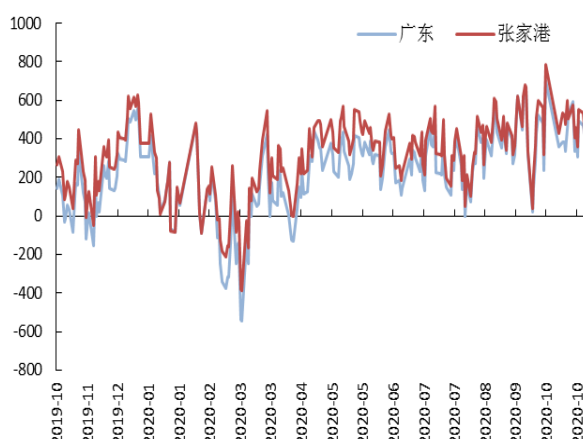


图16：24度棕榈油现货对棕榈油主力合约价差（元/吨）



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

小结：马棕油9月产量及出口均不及预期，库存基本符合预期，由于10月产量预计下降，且出口表现良好，库存压力减轻，对马棕油走势形成支撑。由于国内饲料用油增多，豆油市场成交较高，累库进度减缓。菜棕油库存仍处于低位值，油脂整体库存压力不大。随着油厂维持高压榨，且需求处淡季，或将限制现货基差表现

### 三、后市展望与操作策略

本月USDA报告调减新季美豆种植面积，致产量下调。出口上调使得新作库存下降。美豆出口销售强劲，且巴西大豆播种缓慢，提振美豆价格继续走高。近期，巴西产区迎来有利降雨，新作播种逐步跟进。美国中西部产区由于气候干燥，大豆收割工作推进迅速。随着美豆集中上市，季节性收获压力将逐渐显现，后期上行空间还需关注出口是否持续跟进。

由于疫情封锁使得马来西亚劳动力短缺，且产区较多降雨阻碍了产地棕榈油产量增长。季节性增产季时间已不长，预计马来后期产量有下降趋势。马棕油出口表现良好，支撑棕油价，利好国内棕榈油市场。近期美豆期价持续上涨，进一步提升国内大豆的进口成本。出口强劲令美豆仍有上行动力，提振国内市场。国内豆油饲料用量增多，国内豆油累库相对缓慢。棕油和菜油库存仍处于低位值，油脂库存压力不大。但目前，油厂开机恢复性增长较快，且11月份棕榈油到港量预计增多，盘面进一步冲高阻力增加。拉尼娜天气炒作反复，新冠疫情在全球范围愈演愈烈影响市场情绪，市场波动频率预计将较为频繁。



## 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。

## 联系我们

### 华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：0551-62839073、62839083

### 华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

### 上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

### 深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-82727135

### 芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

### 青岛营业部

青岛市市南区漳州一路35号一单元904

电话：0532-85713760

### 阜阳营业部



安徽省阜阳市颍泉区颍州中路恒业电子城

电话：0558-2758999

## 马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

## 郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

## 安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

## 铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

## 上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号幢205室

联系电话：021-60470988

## 金华营业部

地址：金华市双龙南街1452号

联系电话：0579-82375678

## 大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806562



## 杭州营业部

地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

## 长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158