

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>

10月油脂油料市场展望——

美豆收割棕油产量高峰背景下油粕有压力

观点摘要：

国外市场：美豆收割季节来临和强劲美元均给全球大豆市场带来持续压力，未来大豆将越来越多受到南美供应及中国需求主导，美豆收获后价格空间仍将受到南美新豆庞大产量前景制约。10月是马棕油产量高峰期，当前印度油脂库存高位，中国及印度对棕油需求或放缓。

油脂：马棕油产量供应压力增加，中国及印度对棕榈油需求或放缓。

国内三大油脂整体库存高于五年同期水平，供应充裕。国内豆油持续去库存，而棕油进口持续增加，库存或持续累积，今年下游需求启动不及预期，餐饮消费表现一般，节后油脂需求表现或一般，预计油脂偏弱震荡。

粕类：美豆收割季节来临和强劲美元均给全球大豆市场带来持续压力，不过由于密西西比河水位偏低加大美豆出口难度提高运输成本，支撑国内豆粕。国内生猪存栏仍处于高位，禽类养殖小幅亏损，养殖积极性不高，再加上受到其他杂粕替代等因素，后期豆粕表观消费量或处于相对低位。预计豆粕在贸易商出货下震荡偏弱，出货完成后或能略微企稳，但仍缺乏上涨动力。

豆二：美豆迎来季节性收割压力，美豆出口疲软态势短期或难以改观，美豆收获后价格空间仍将受到南美新豆庞大产量前景的制约。四季度国内大豆到港量同比有明显回升，10月份国内进口大豆到港量明显偏低，11月开始增加，大豆去库存，预计豆二期价震荡偏弱。

风险点：1、南美大豆产区天气。2、产地棕油产量恢复及出口。3、大豆到港节奏。

相关报告

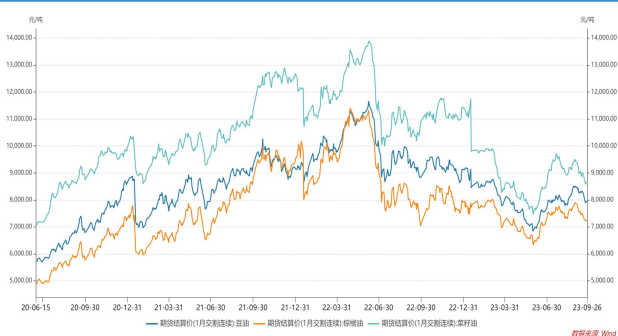
8月：美豆天气有变化，油脂油料或高位震荡
7月：天气因素主导，油脂油料跟随外盘波动
5月：供应压力增加，油脂油料或震荡偏弱
4月：供应宽松油脂油料弱势依旧
3月：油脂油料或进一步走弱
2月：年报——油脂油料大概率区间运行
1月：年报——预期供应改善，价格中枢或下移

一、行情回顾

美豆干旱天气开始好转，收割开始转移了人们对夏季干旱天气的注意力，受到美国收割初期以及令交易商失望的月度压榨数据的打压，美豆市场震荡下行，拖累过呢油脂油料，马棕油库存高于市场预期，利空油脂，国内油脂库存偏高，豆粕供应偏紧，最终导致本月油脂震荡偏弱，豆粕宽幅震荡。

图 1： 国内油脂期货走势

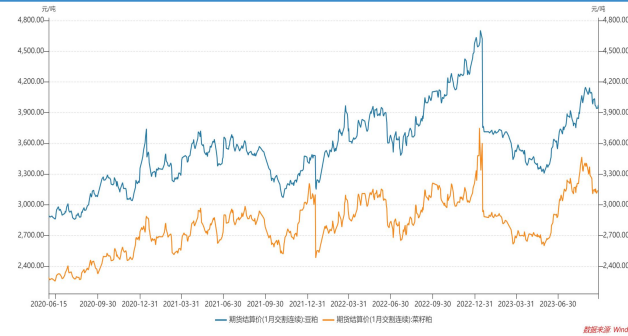
单位：元/吨



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 仍有可能下调产量预估

USDA 9 月报告将全球大豆产量下降导致 2023/24 年度全球大豆库存预估略降 0.13%，不过仍将达到 1.19246 亿吨，仍较 2022/23 年度 1.02985 亿吨录得高达 15.79%增幅。美国 2023/24 年大豆产量预测目前为 1.12837 亿吨，较 5 月创纪录预估值下降了 8%，较 2022/23 年度则同比下降了 3.04%，市场认为，随着干燥和炎热的八月份对美国中西部产区大豆产量造成打击形势的明朗，美豆产量预估仍可能会进一步下降。

新作单产下调至 50.1 蒲/英亩，低于市场预期 50.2 蒲/英亩，但此也向上调整 10 万英亩种植面积和收割面积，略微缓解美豆减产处境。观察历史上 8、9 月供需月报单产调整与最终定产情况，近 15 年单产调整中，有 5 年 9 月调整与最终定产方向不一致，其余均是一致涨或跌。再结合整体优良率变化，预计优良率基本围绕 2019 年数据波动，单产将在 9 月基础上再往下调。同时，从历史数据看，除去 2005、2006、2021 年例外，如果当年优良率较前一年下降，那么当年的单产较前一年也会下降。

2、优良率呈下降趋势

目前美豆已经处于落叶期，虽然 9 月以来降雨有所好转，但是由于大豆已经开始进入成熟期，降雨改善对美豆优良率影响削减。再结合近 8 年美豆优良率变化，自第 38 周起到收割启动，美豆优良率变化幅度均在 3 个百分点以内。截至 9 月 24 日当周，美国大豆生长优良率为 50%，市场预期为 52%，此前一周为 52%，去年同期为 55%。预计美豆优良率大概率不会超过 55%，较

2022 年优良率呈下降趋势。

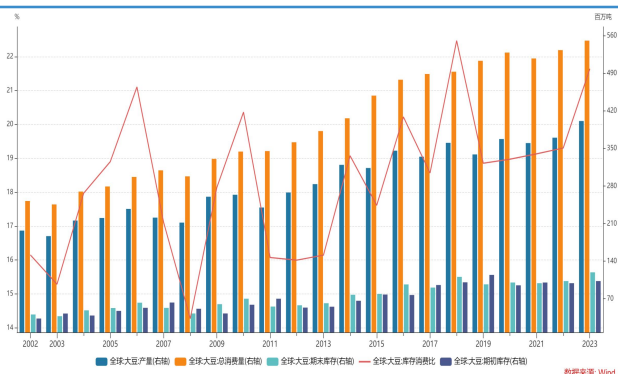
3、密西西比河水位下降推高驳船运输成本

年初明尼苏达州北部和威斯康星州暴雪引发洪水，使得密西西比河上游淤塞严重，疏浚工作始终不断，再加上持续干旱，加剧了密西西比河水位严峻形势。美中西部地区气候学家称，区域性干旱造成密苏里河、伊利诺斯河和俄亥俄河的低流量，导致密西西比河水位已经提前一个月下降到去年秋天历史最低点附近，且水位偏低问题不是仅仅通过一场暴雨就能解决，这可能会推高驳船运输成本。

4、南美新季大豆总产量将创历史纪录

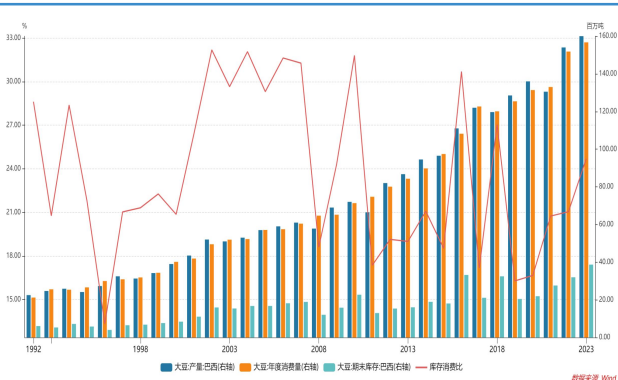
南美正在开始播种大豆，如果没有天气意外，巴西、阿根廷和巴拉圭 2023/24 收获大豆产量合计将达到 2.21 亿吨，几乎是美豆产量两倍，比 2023 年提高 3095 万吨或 16.3%。南美大豆出口预计达到 1.076 亿吨，是美豆出口预期 2.2 倍，比上年高 2.7%，这其中巴西大豆占到 9 成。AgRural 数据显示，巴西大豆播种进度创下五年来最快水平，截至 9 月 21 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到预期面积 1.9%，去年为 1.5%。近期高温干燥天气阻碍巴西主要种植区大部分地区水分，但 10 月份才进入巴西雨季，整体来看巴西大豆播种尚未偏离正常赛道。

图 3： 全球大豆供需平衡



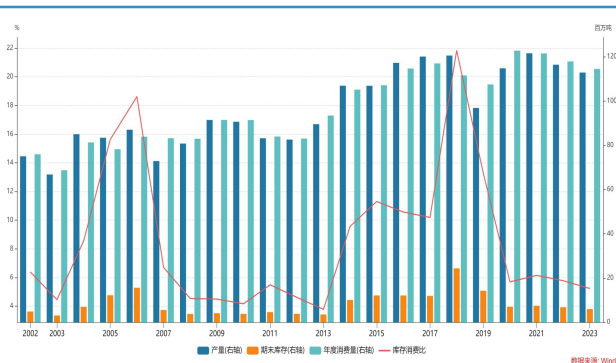
数据来源：USDA 新世纪期货

图 5： 巴西大豆供需平衡



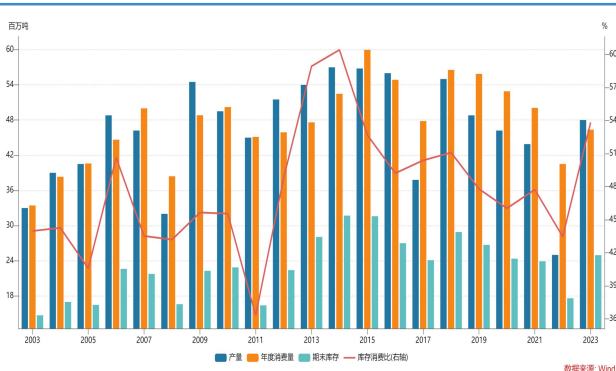
数据来源：USDA 新世纪期货

图 4： 美国大豆供需平衡



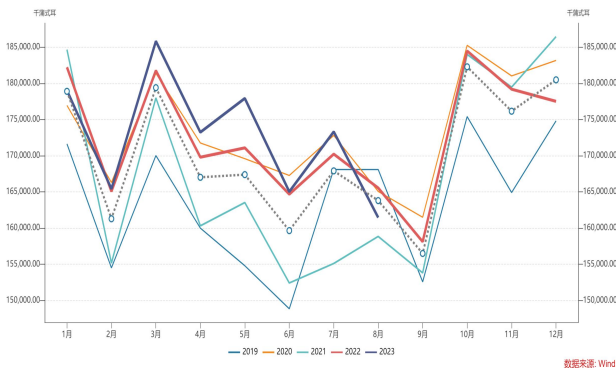
数据来源：USDA 新世纪期货

图 6： 阿根廷大豆供需平衡



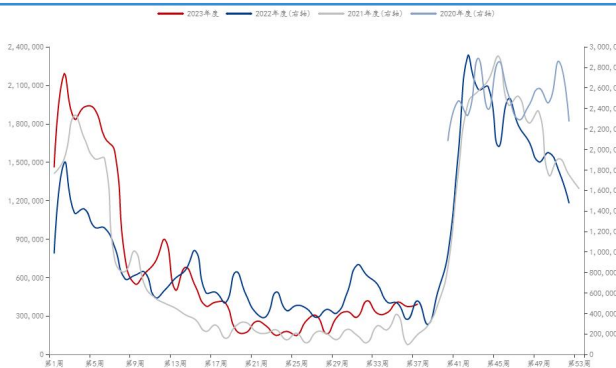
数据来源：USDA 新世纪期货

图 7: 美国大豆月度压榨量 单位: 蒲式耳



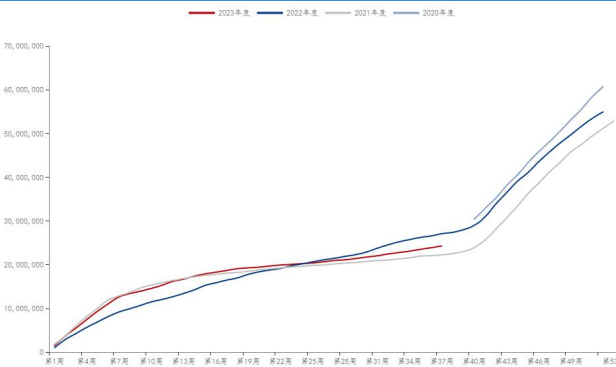
数据来源: wind 新世纪期货

图 9: 美豆周度出口



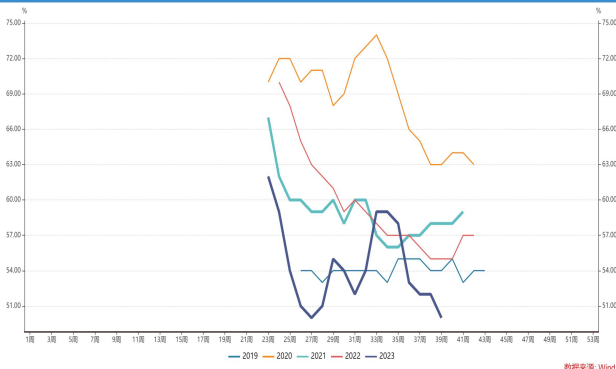
数据来源: USDA 新世纪期货

图 11: 美豆周度出口累计 单位: 吨



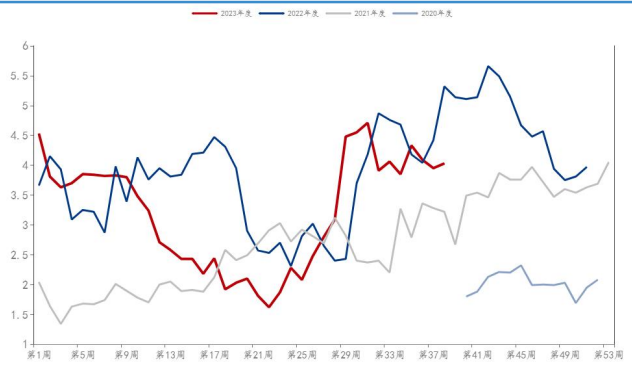
数据来源: USDA 新世纪期货

图 13: 美豆优良率



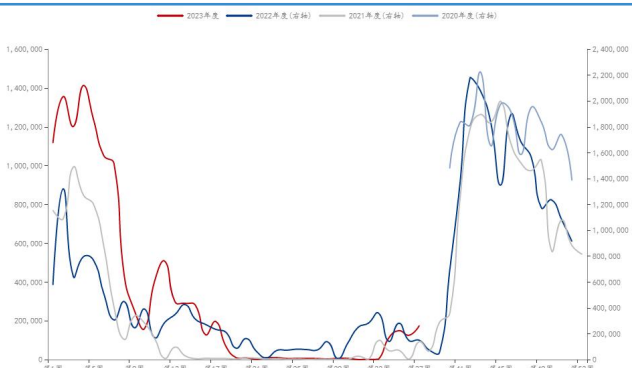
数据来源: USDA 新世纪期货

图 8: 美国内大豆压榨利润 单位: 美元/蒲式耳



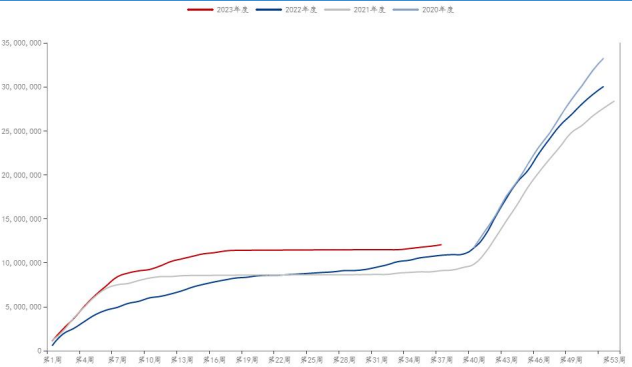
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 美豆周度出口至中国



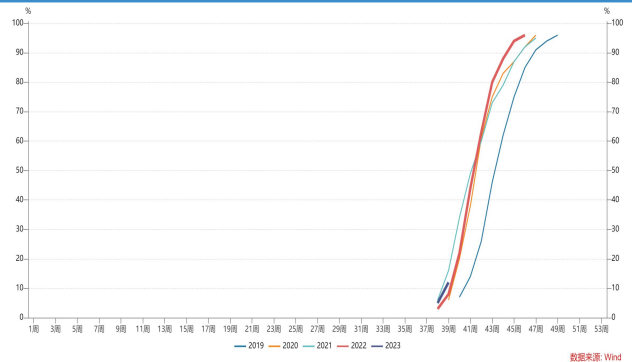
数据来源: USDA 新世纪期货

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

图 14: 美豆收割进度

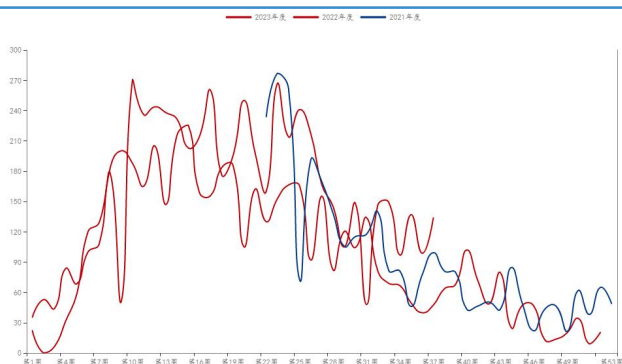


数据来源: USDA 新世纪期货

5、南美大豆仍有充裕可供应量

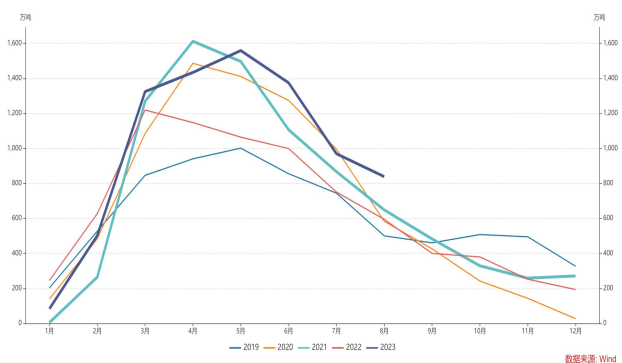
巴西机构数据显示，截至9月1日，巴西2022/23年度大豆的销售比例为79.8%，略低于去年同期82.6%，如果按照1.5615亿吨产量，巴西农户已销售1.246亿吨大豆，意味着巴国内仍有逾3100万吨新作大豆尚未定价或尚未出售，这较去年同期高出近1000万吨。此外阿根廷农业部长估计目前阿根廷还有800万吨2022/23年度大豆库存，这意味着巴西和阿根廷两国仍然有接近4000万吨的大豆库存供应。

图 15: 巴西向中国发船量(周) 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

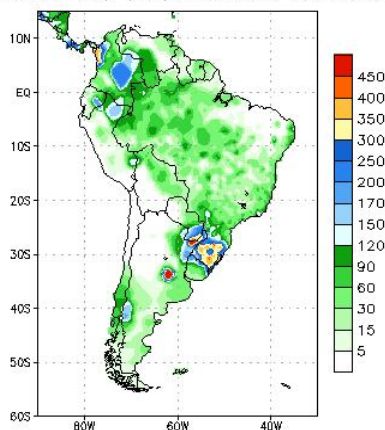
图 17: 巴西大豆月度出口量 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 南美主产区未来1-30天降水及距平

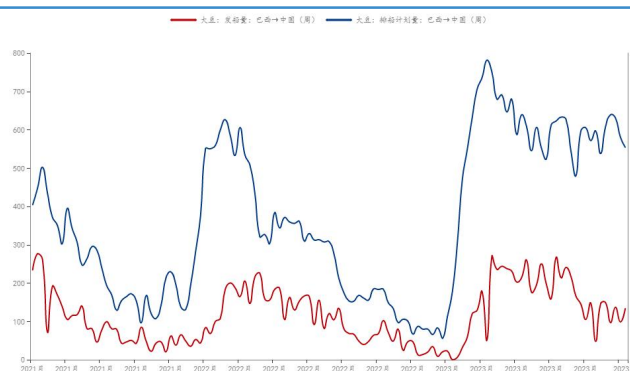
Accumulated Prcp (mm) 26AUG2023-24SEP2023



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

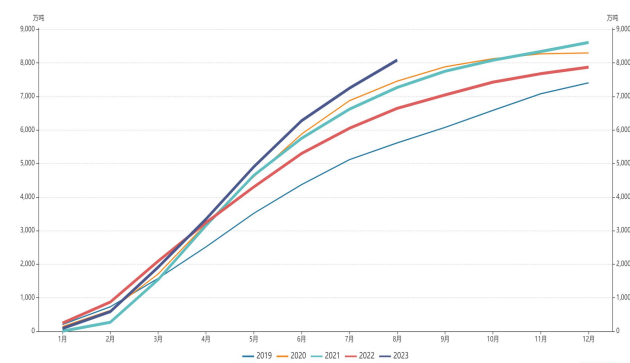
数据来源: NOAA 新世纪期货

图 16: 巴西发向中国大豆排船量及发船量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

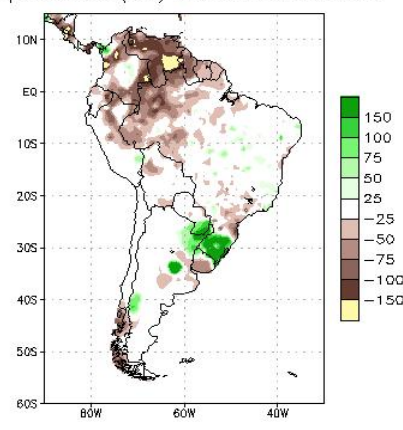
图 18: 巴西大豆出口累计量 单位: 万吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 20: 南美主产区未来1-30天降水及距平

Prcp Anomalies (mm) 26AUG2023-24SEP2023



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis Climatology (1991-2020)

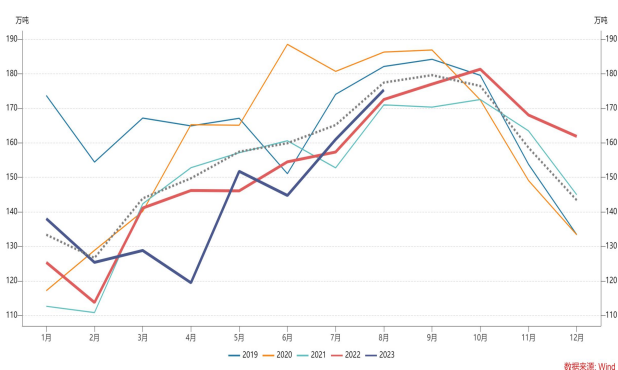
数据来源: NOAA 新世纪期货

6、马棕油供应压力增加

MPOB 供需数据显示，8 月马棕产量为 175 万吨，较 7 月增产 8.91%，略高于机构预估 173 万吨左右，与 5 年均值基本持平，但低于此前 MPOA 和 UOB 对 8 月马来增产幅度的预估。产量继续保持增长，且增幅高于市场预期，10 月是增产周期最后的一个月，产量继续高位运行，且天气条件目前来看并没有对棕榈油的产量有所影响，供应压力仍较大。8 月出口有所下降，需求回落。从本年度前十个月印度食用油进口量统计来看，印度棕油进口量累计同比增长明显，从品种间价差来看，棕榈油与葵花油的性价比优势仍较为明显，利多后期棕榈油与葵花油进口，不过当前印度油脂库存 373.5 万吨，属于创记录高位库存，或抑制棕榈油进口。马棕油受产量增长高于预期，且出口下降幅度高于预期，马棕油库存已经升至 7 个月以来的高点，对市场供应有一定的压力，且马棕油库存压力明显强于印尼。

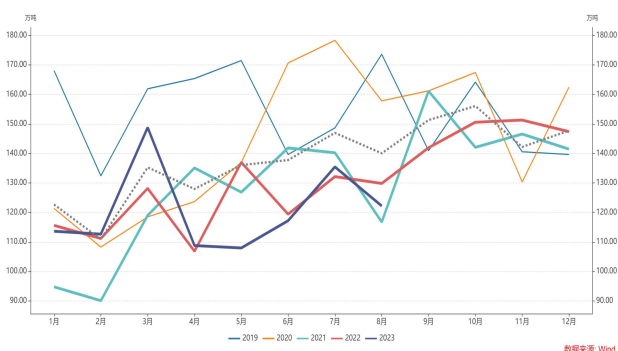
不过，美国国家海洋和大气管理局目前预计，2023 年 11 月至 2024 年 2 月将出现强烈的厄尔尼诺现象，未来将会影响棕榈油产量，不过目前厄尔尼诺现象对油棕榈树的影响微乎其微，但如果后期厄尔尼诺现象非常强烈，可能会扰乱 2024 年的供应。

图 21： 马棕油月度产量 单位：吨



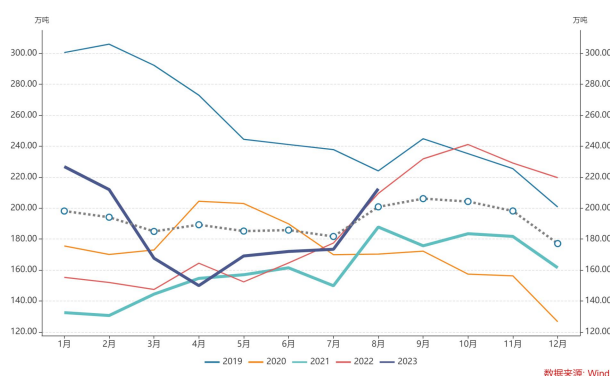
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 23： 马棕油月度出口 单位：吨



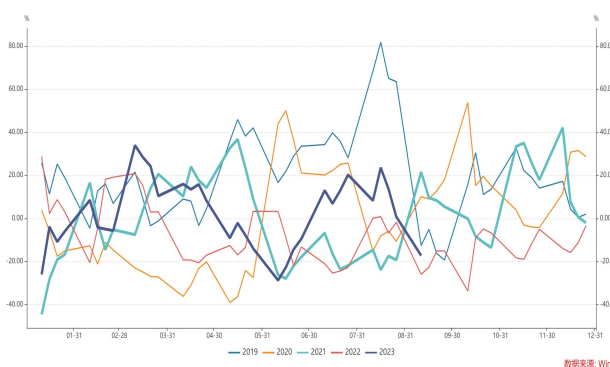
数据来源：MPOB 新世纪期货

图 22： 马棕油月度库存 单位：吨



数据来源：MPOB 新世纪期货

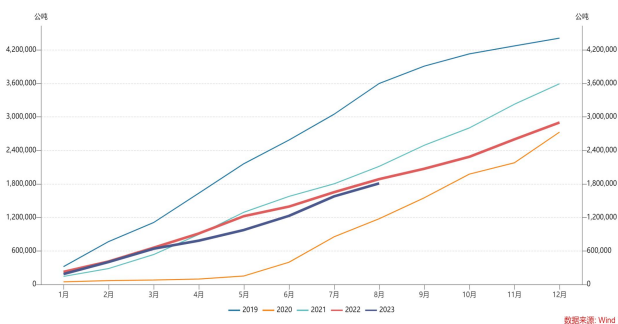
图 24： ITS：马棕油出口 吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 25: 马棕油出口印度国累计值

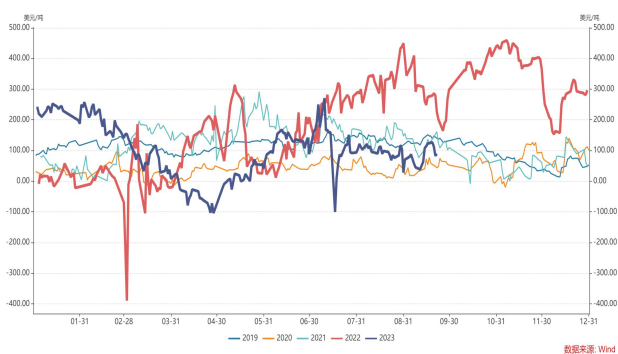
单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

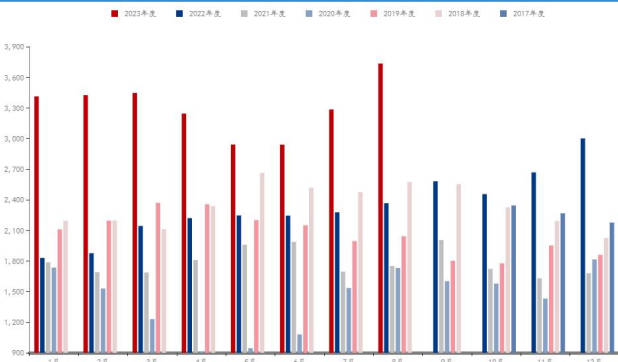
图 27: 豆油-24 度棕榈油 FOB 差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 29: 印度植物油库存



数据来源: Mysteel 新世纪期货

三、国内油脂油料供需

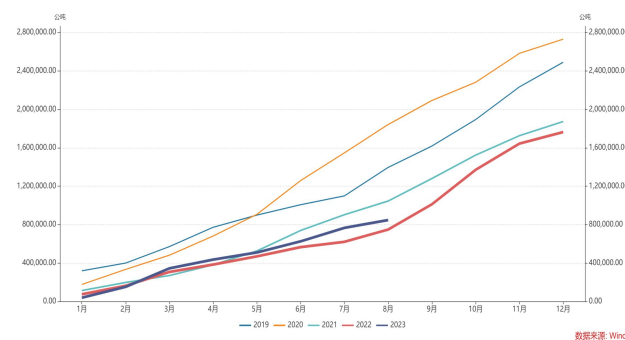
1、大豆供应近紧远宽

四季度国内大豆到港量同比有明显回升, 但 10 月到港量明显偏低, 11 月以后到港量或增加。贸易商数据显示, 目前预估 9 月份到港 660-670 万吨, 10 月 650-670 万吨, 11 月 960 万吨, 12 月 950 万吨。1-1 月采购进度总体低于去年同期, 油厂进口大豆 10 月采购进度约 95% 高于去年同期, 11 月采购进度 35% 远低于去年同期 70%, 12 月采购进度 3% 低于去年同期 20%。

目前国内大豆现货压榨利润十分丰厚, 大致在 200-300 元/吨左右。油厂开工积极性非常高, 受到十一长假影响, 油厂开工可能会略有下滑, 节后油厂开工或有回升, 但受到进口到港下滑

图 26: 马棕油出口中国累计值

单位: 公吨



数据来源: Wind 新世纪期货

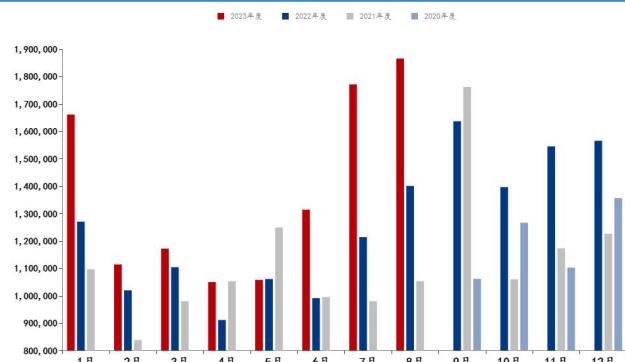
图 28: POGO 价差

单位: 美元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

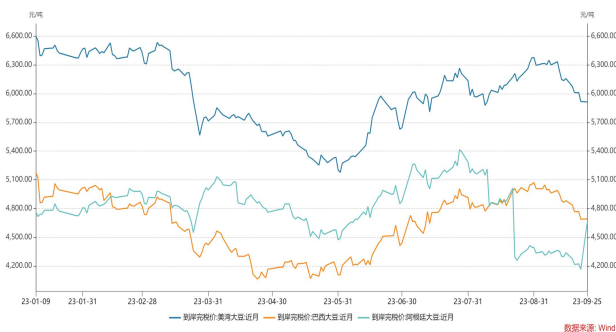
图 30: 印度植物油进口量



数据来源: Mysteel 新世纪期货

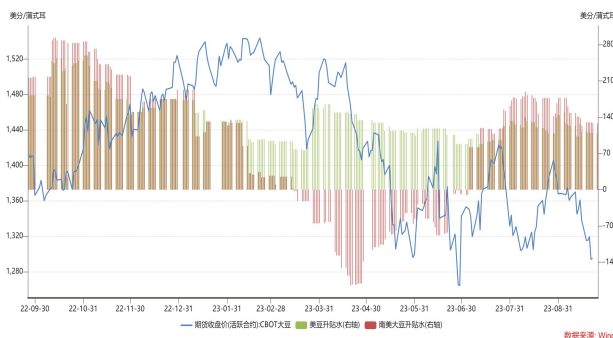
的拖累，单周压榨量或有下滑，进入11月，油厂开工或恢复到高位。Mysteel 数据显示，截至第38周111家油厂大豆实际压榨量为188.44万吨，开机率为63.33%；较预估高12.63万吨。

图 31： 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 32： 进口大豆升贴水 单位：美分/蒲



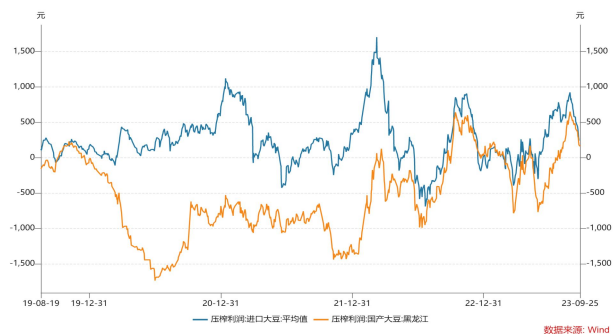
数据来源：Wind 新世纪期货

图 33： 周度大豆到港量 单位：万吨



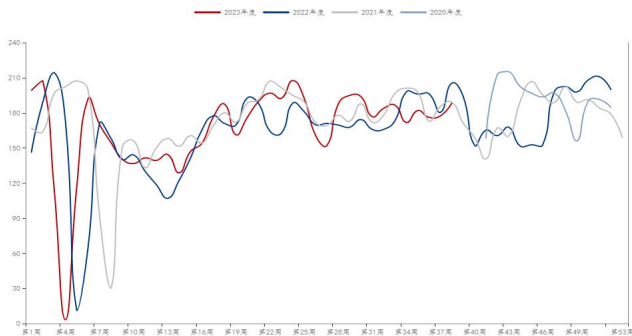
数据来源：wind 新世纪期货

图 34： 大豆压榨利润 单位：元/吨



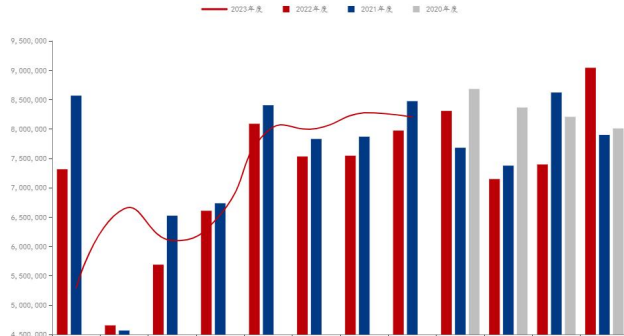
数据来源：Wind 新世纪期货

图 35： 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 36： 大豆月度压榨量 单位：百万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 37： 进口大豆到港预测值 单位：万吨

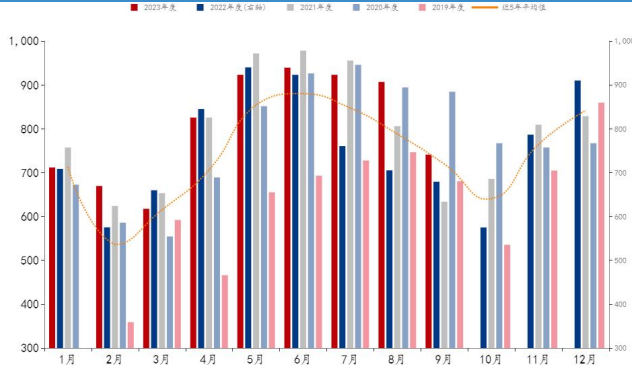
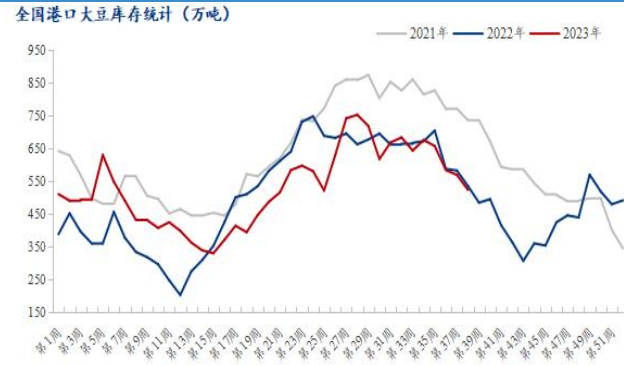


图 38： 国内港口大豆库存 单位：万吨



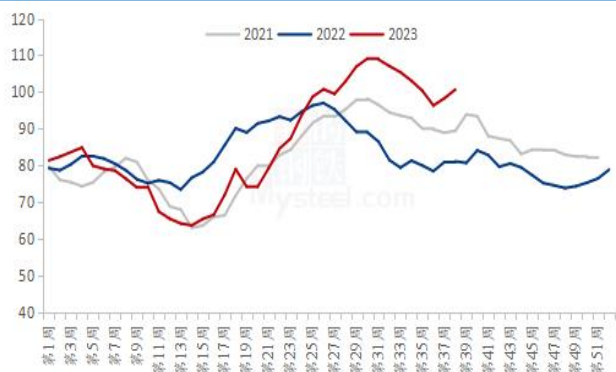
数据来源: Mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

2、三大油脂供应充裕节后需求清淡

国内三大油脂整体库存高于五年同期水平,油脂供应相当充裕,一般而言,四季度国内油脂需求进入小高潮,但10月份整体消费相对清淡,11月以后,元旦、春节需求增多后才会有望提振市场。Mysteel显示,截至第38周,全国重点地区豆油商业库存约100.64万吨,周增加2.38万吨,增幅2.42%。全国重点地区棕油商业库存约73.44万吨,周减少4.54万吨,降幅5.82%;同比去年增加27.7万吨,增幅60.56%。

图 39: 油厂豆油库存 单位: 万吨



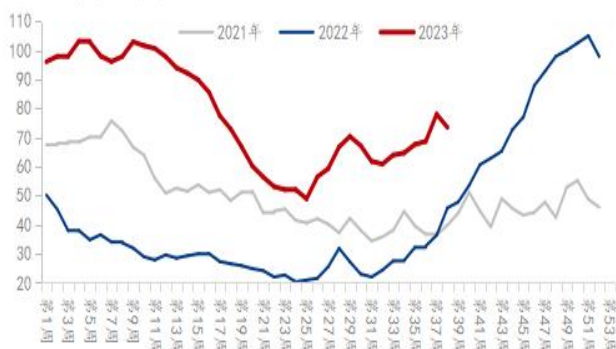
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 40: 豆油成交 单位: 吨



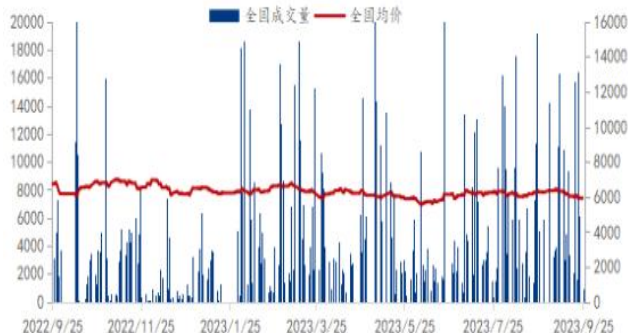
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 41: 棕榈油库存 单位: 万吨



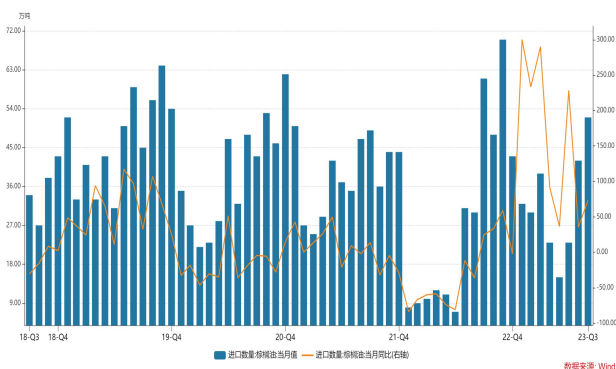
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 42: 棕榈油成交 单位: 吨



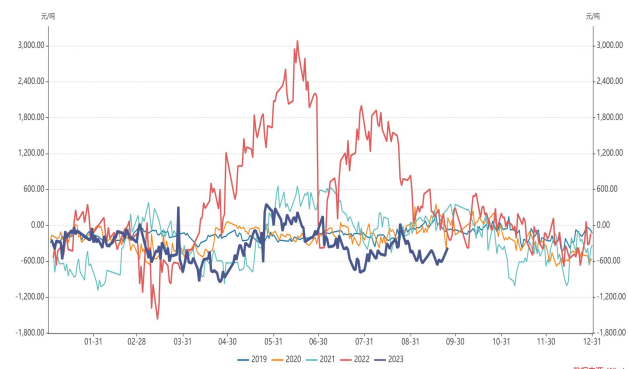
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 43: 我国棕榈油月度进口 单位: 万吨



数据来源: Wind 新世纪期货

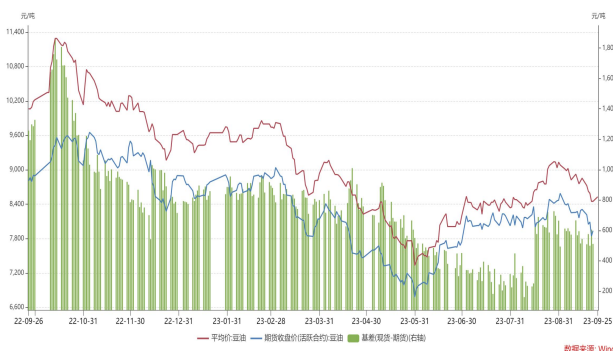
图 44: 棕榈油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 45: 豆油活跃合约基差

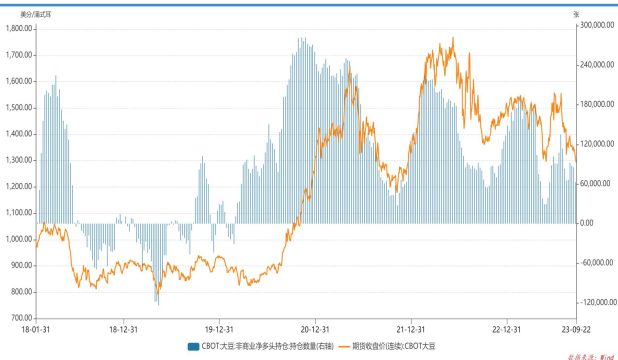
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 47: CBOT 大豆 CFTC 非商业净持仓

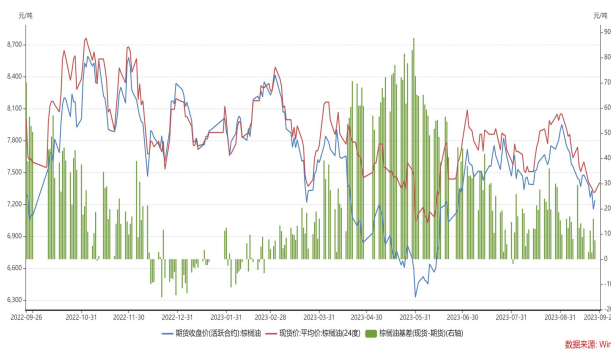
单位: 张



数据来源: Wind 新世纪期货

图 46: 棕榈油活跃合约基差

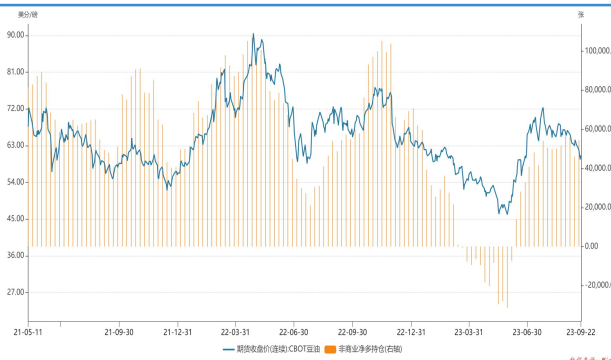
单位: 元/吨



数据来源: Wind 新世纪期货

图 48: CBOT 豆油 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



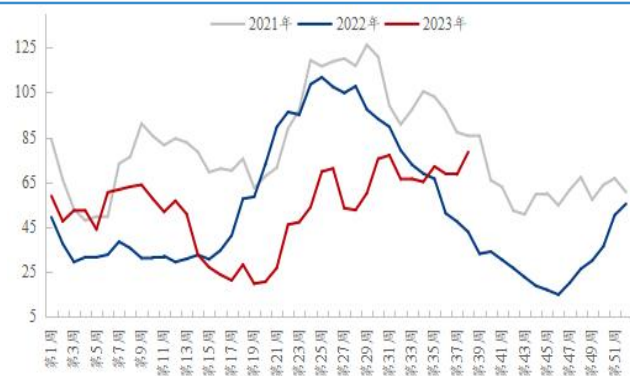
数据来源: Wind 新世纪期货

3、豆粕去库存

受到进口大豆到港前紧后松影响，而豆粕需求相对平稳，豆粕库存或面临着先降后增局面，豆粕库存低点可能在10月底11月初左右，此后库存逐步回升，库存紧张或将对现货价格有所支撑。据Mysteel监测，截至第38周，豆粕库存78.43万吨，周增9.98万吨，增幅14.58%，同比去年增35.61万吨，增幅83.16%。豆粕表观消费量138.89万吨，周减1.66万吨，减幅1.19%，同比去年减少27.04万吨，减幅16.3%。

图 49: 国内豆粕库存

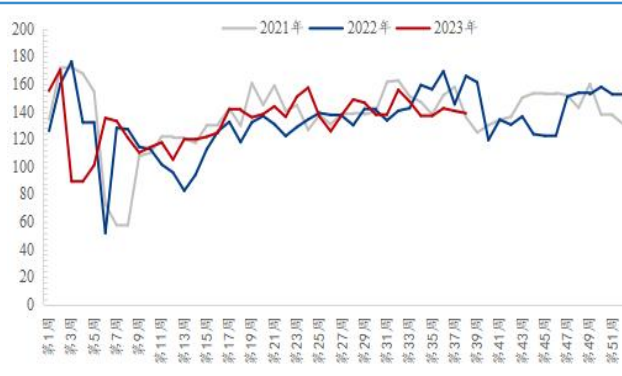
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50: 国内豆粕表观消费量

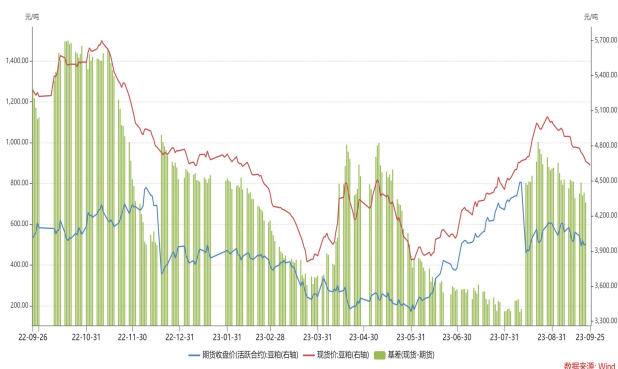
单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51: 国内豆粕活跃合约基差

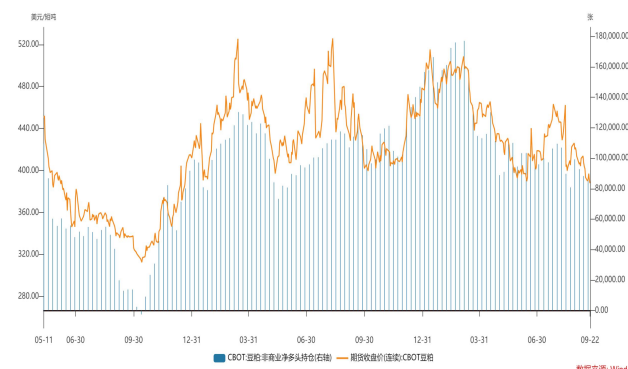
单位: 元/吨



数据来源: wind 新世纪期货

图 52: CBOT 豆粕 CFTC 非商业净持仓

单位: 张



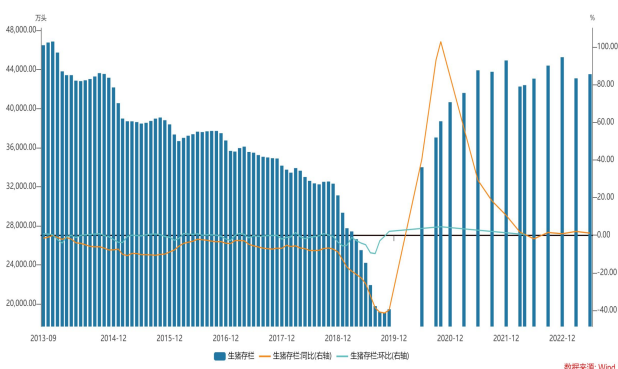
数据来源: wind 新世纪期货

4、豆粕需求平淡

随着中秋国庆双节到来，中下游豆粕采购积极性不足，市场交投清淡，我国生猪存栏仍处于高位，禽类养殖则处于小幅亏损局面，养殖积极性不高，同时受到其他杂粕替代等因素，四季度国内饲料需求需求平淡。另外，从近五年的豆粕四季度消费来看，10、11月豆粕表观消费量均处于相对低位，12月受到年底需求的提振才会大幅增加。

图 53: 生猪存栏量

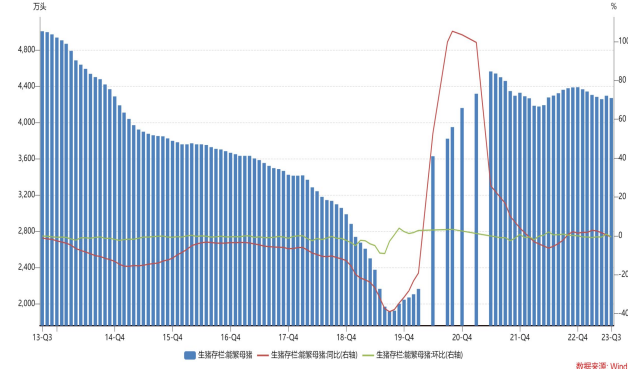
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 54: 能繁母猪存栏量

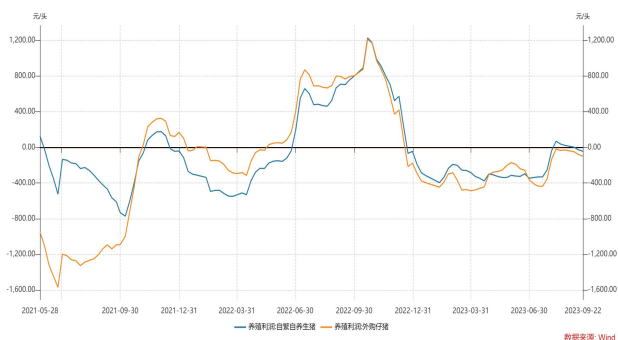
单位: 万头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 55: 生猪养殖利润

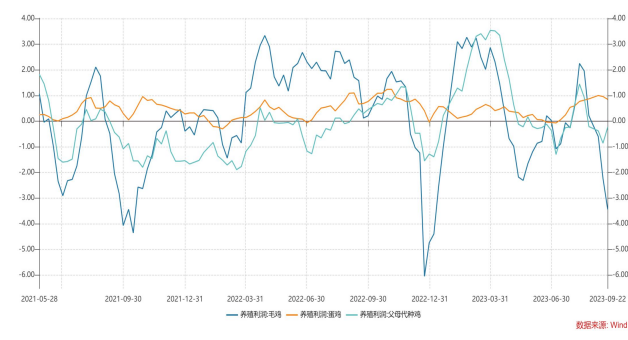
单位: 元/头



数据来源: Wind 新世纪期货

图 56: 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: 马棕油产量增长高于预期，目前天气并没有对棕油的产量有所影响，且10月是产量高峰期，需求上，当前印度油脂库存创记录高位，主要消费大国中国及印度对棕榈油需求或放

缓。国内三大油脂整体库存高于五年同期水平，油脂供应充裕。国内随着开机率的下滑，豆油持续去库存，而棕油进口持续增加，库存或持续累积，今年下游需求启动不及预期，餐饮消费表现一般，节后油脂需求表现或一般，预计油脂偏弱震荡，关注美豆收割，南美大豆播种以及东南亚棕榈油产销等不确定风险。

豆粕：美豆收割季节来临和强劲美元均给全球大豆市场带来持续压力，大豆市场卖压较大，巴西、阿根廷等国大豆库存庞大，大豆出口竞争激烈，中国市场需求乏善可陈，未来全球大豆将越来越多受到南美供应及中国需求主导，美豆收获后价格空间仍将受到南美新豆庞大产量前景的制约。不过由于密西西比河水位偏低加大美豆出口难度提高运输成本，支撑国内豆粕。国内生猪存栏仍处于高位，禽类养殖小幅亏损，养殖积极性不高，再加上受到其他杂粕替代等因素，后期豆粕表观消费量或处于相对低位。预计豆粕在贸易商出货下继续承压下行，出货完成后或能略微企稳，但仍缺乏上涨动力。

豆二：美豆收割已经开启，随着新豆上市量的增加，美豆迎来季节性收割压力，南美大豆库存庞大，巴西大豆出口对美豆的冲击仍将持续，中国需求乏善可陈，美豆出口疲软态势短期或难以改观，美豆收获后价格空间仍将受到南美新豆庞大产量前景的制约。四季度国内大豆到港量同比有明显回升，10月份国内进口大豆到港量明显偏低，11月开始增加，大豆去库存，预计豆二期价震荡偏弱。

风险点：1、南美大豆播种天气。2、产地棕油产量恢复及出口。3、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：杭州市拱墅区体育场路 335 号

邮编：310003

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

