

季节性调整压力占据上风

内容提要:

- ◆ 美国农业部的 1 月供需报告, 是美国谷物产量最终定产报告, 给未来 9 个月美豆供给进一步紧张定下了主基调。数据显示, 美新豆单产 50.2 蒲(上月 50.7 蒲、上年 47.4 蒲), 产量 41.35 亿蒲(上月 41.70 亿蒲、上年 35.52 亿蒲), 出口 22.30 亿蒲(上月 22.00 亿蒲、上年 16.82 亿蒲), 压榨 22 亿蒲(上月 21.95 亿蒲、上年 21.65 亿蒲), 期末库存 1.4 亿蒲(上月 1.75 亿蒲、上年 5.25 亿蒲)。美豆库销比 3.07%, 是 2013/14 年度以来最低。
- ◆ 巴西 2020/21 度大豆产量预估保持在 1.33 亿吨, 出口、压榨预估分别保持 8500 万、4550 万吨; 阿根廷 2020/21 度大豆产量预估下修 200 万吨至 4800 万吨, 压榨、出口预估保持 3900 万、700 万吨。拉尼娜威胁之下, 南美产量损失尚未超市场预期, 则将为南美供给季带来价格压力。
- ◆ MPOB12 月报告显示, 马来西亚棕榈油库存环比下降 19% 至 126 万吨(预期 122), 是逾 13 年来最低水平; 毛棕榈油产量下降 10.6% 至 133 万吨(预期 133)。该份报告后, 东南亚棕榈油季节性减产的利多边际效应在减弱, 而需求利空边际影响在增强。
- ◆ 1 月中旬, 我国菜油、豆油、棕榈油等油脂总库存合计, 较去年同期仍减少 20%, 显示出国内油脂库存低迷的状态持续, 预计将限制本季价格调整空间和持续时间。
- ◆ 策略推荐:
 - 1、春节因素, 油脂展开季节性调整。其中, 豆油 7000-7300、棕榈油 6100-6500、菜油 9000-9300 等区域是油脂季节性调整的重要支持区域, 波段空单不过度参与沽空, 建议锁定利润后尝试博弈新的多头交易。
 - 2、经历 12 月到 1 月份双粕跨年的激烈上涨后, 2-3 月份是粕价调整的时间窗口, 在南美天气市缺失的背景下, 豆粕和菜粕核心波动区间分别下移至 3200-3500、2600-2800, 震荡偏空思路。
 - 3、对冲策略上, 2 月南美播种季节天气市交易趋向温和, 东南亚棕榈油季节性减产进入尾声, 国内油脂库存低迷, 2 月份更多时间, 仍宜尝试多油空粕套利交易。

豆类/油粕

王成强

农产品分析师

从业资格证: F0249002

投资咨询证: Z0001565

TEL: 0516-83831127

E-MAIL: wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

V 型反转, 油粕共振转跌
(2021-01-22)利多兑现后, 高价波动风险
增加(2021-01-15)出现跨年度上涨, 牛市上涨
年初仍在延续(2021-01-08)后疫情时期, 油粕供需紧平
衡牛长熊短(2021-01-04)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 1 月供需报告，引发利多出尽效应

美国农业部的 1 月供需报告，在北京时间 13 日周三凌晨 1 点已经发布。1 月份的报告，是美国产量最终定产报告，这给未来 9 个月美豆供给进一步紧张定下了主基调。

美国供需平衡表数据显示，美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.7 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.70 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.30 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 16.82 亿蒲），压榨 22 亿蒲（上月 21.95 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.4 亿蒲（上月 1.75 亿蒲、上年 5.25 亿蒲）。

另外，中国 2020/21 年度大豆进口、压榨预估保持 1 亿、9900 万吨。巴西 2020/21 度大豆产量预估保持在 1.33 亿吨，出口、压榨预估分别保持 8500 万、4550 万吨；阿根廷 2020/21 度大豆产量预估下修 200 万吨至 4800 万吨，压榨、出口预估保持 3900 万、700 万吨。全球 2020/21 年度结转库存预估由前月的 8564 万吨再下修至 8431 万吨，高于市场平均预期。1 月供需报告显示，美国 2020 年 12 月 1 日当季大豆库存为 29.33322 亿蒲，高于市场预估，2019 年 12 月 1 日为 32.52488 亿蒲。

供需报告后芝加哥谷物集体大涨，美国玉米期货封于涨停，因 2020/2021 年度玉米单产环比减少 3.80 蒲式耳/英亩至 172.0 蒲式耳/英亩，为过去 25 年来的最大降幅，市场有粕强油弱结构转换。国内菜粕 5 月合约创上市以来新高，封涨停至 3154。不过，经历这轮加速上涨后，主要谷物价格快速见顶回落，引发利多出尽效应。

表 1. 美国大豆 1 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21		2020/21 Proj. Jan	较上月变化率
			Dec	Jan		
			<i>Million</i>			
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1		0
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3		0
			<i>Bushels</i>			
Yield per Harvested	50.6	47.4	50.7	50.2		-0.99%
			<i>Bushels</i>			
Beginning Stocks	438	909	523	525		0.38%
Production	4428	3552	4170	4135		-0.84%
Imports	14	15	15	35		133.33%
Supply, Total	4880	4476	4709	4695		-0.30%
Crushings	2092	2165	2195	2200		0.23%
Exports	1752	1682	2200	2230		1.36%
Seed	88	96	103	103		0.00%
Residual	39	9	35	22		-37.14%
Use, Total	3971	3952	4534	4555		0.46%
Ending Stocks	909	525	175	140		-20.00%
Avg. Farm Price	8.48	8.57	10.55	11.15		5.69%
Stock to Use Ratio	22.89%	13.28%	3.86%	3.07%		-

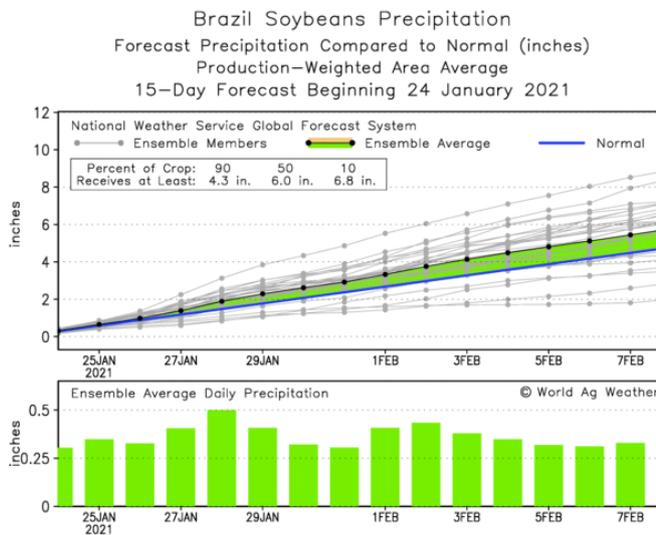
资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、南美作物区缺乏天气炒作，引发季节性供给压力

南美主产区降雨，改善作物产出前景。此前，巴西大豆播种季，录得历史较慢的播种进度，但 12 月和 1 月份的降雨，已经能缓解上年度收割以来降雨稀少的局面。市场行业分析师调查结果显示，巴西大豆产量或达到 1.322 亿吨，较去年 1.25 亿吨增长 5.9%，创历史记录。马托格罗索州农业经济研究院 23 日数据，该州大豆收割率达到 2.23%，去年同期为 14.42%，五年均值为 11.7%，巴西早熟大豆上市迟滞，但市场此前的涨势已计入了该项利多。

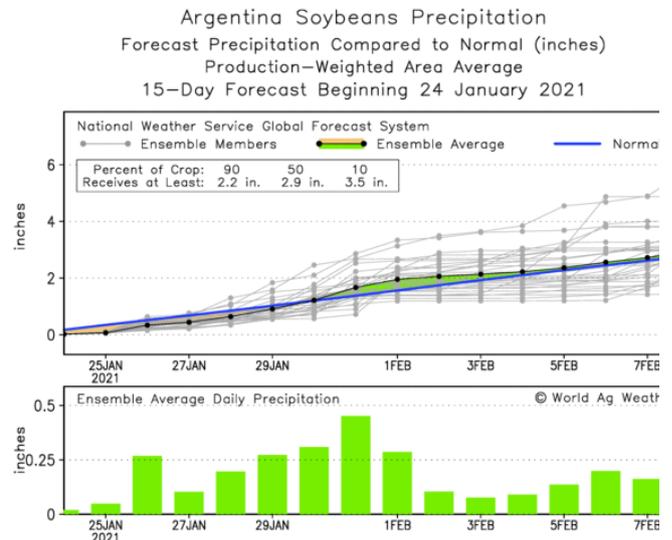
阿根廷布交所数据，截至 2021 年 1 月 20 日，该国大豆种植面积预估保持 1720 万公顷，播种进度达 98.6%，去年同期 100%，五年均 99.6%，前周为 97.5%。阿根廷天气有改善，1 月下旬降雨集中在北部区域，大部重回偏干少雨状态。目前业界预期阿豆产量降至 4500-4700 万吨，低于 USDA 目前 4800 万吨。总体而言，南美主产国播种期和作物生长早期的天气市问题，已提前被市场计入，且市场已开始交易主产国供应上市的压力。

图 1. 巴西降水形势图



资料来源：World Ag Weather

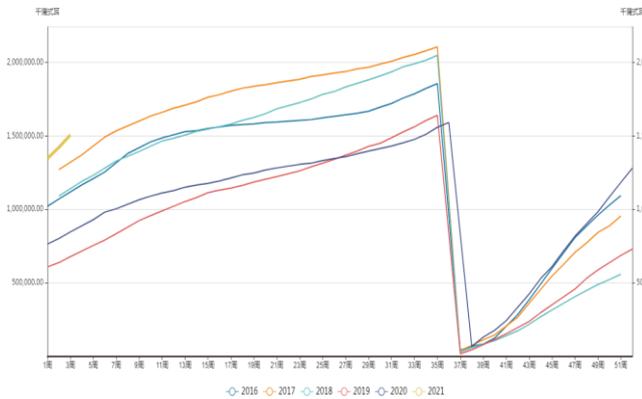
图 2. 阿根廷降水形势图



资料来源：World Ag Weather

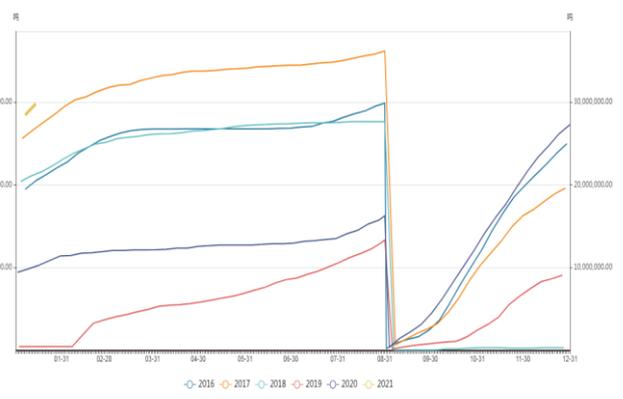
表 2. 一季度是南美关键生长季

图 5. 美国周度出口检验量变动图（累计值）



资料来源：Wind

图 6. 美豆对华出口检验量变动图（累计值）



资料来源：Wind

四、东南亚棕榈油季节性减产利多驱动在衰减

马来西亚棕榈油局（MPOB）1 月中旬公布数据显示，去年 12 月马来西亚棕榈油库存环比下降 19%至 126 万吨（预期 122），降至逾 13 年来的最低水平；棕榈油出口猛增 24.7%至 162 万吨，毛棕榈油产量下降 10.6%至 133 万吨（预期 133）。该份报告后，东南亚棕榈油季节性减产的利多边际效应在减弱，而需求利空边际影响在增强。

需求疲弱开始负面冲击油脂价格。船运调查机构 ITS 数据，1 月 1-25 日，马来西亚对印度棕榈油出口量为 148290 吨，较上月同期的 337595 吨降逾 56%，降幅较前 20 日小幅收窄，刷新九个月低位；马来对欧盟棕榈油出口量为 215275 吨，较上月同期下降 29.3%，创过去一年同期新低；马来对中国棕榈油出口量为 103750 吨，较上月同期下降 34.3%，亦刷新过去一年同期低位。

需要注意的是，马来西亚最大的棕油生产州沙巴虽未关闭种植园，但计划在未来 30 天对所有工人进行检测，并封闭出现阳性病例的种植园，令产量不及预期的担忧再起。关注供需矛盾的转化，加剧高价的波动。

图 7. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图

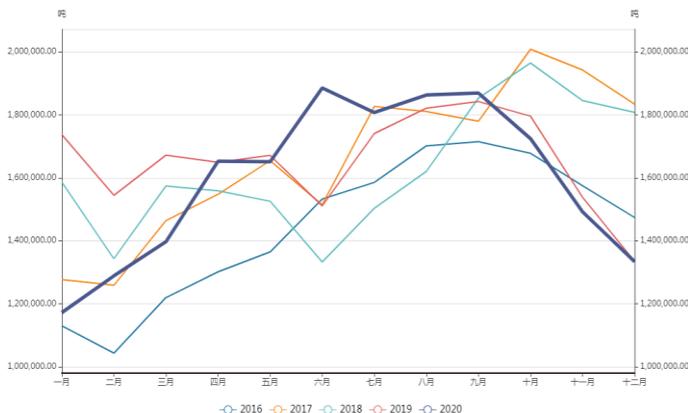
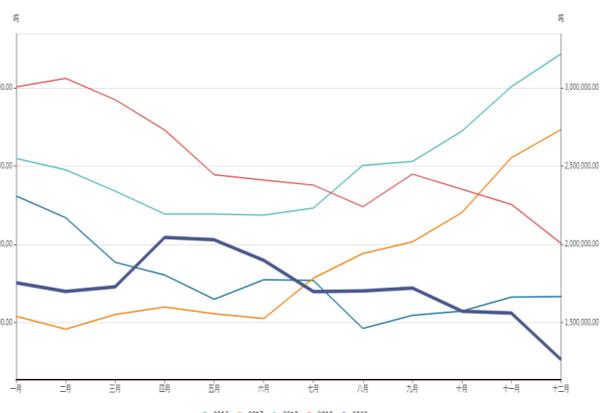


图 8. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源: Wind

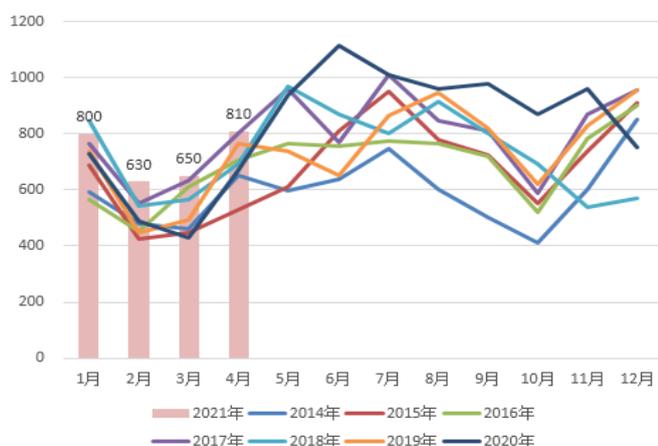
资料来源: Wind

五、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

1 到 12 月份, 预计我国大豆进口累计 9898 万吨, 同比增 12%。全年我国大豆进口量再次创出历史新高(超 2017 年的 9556 万吨水平)。我们 Cofeed 调查显示, 2020 年 12 月份国内各港口进口大豆预报到港 142 船 932.8 万吨, 1 月份预估 800 万吨, 2 月份初步预估 630 万吨, 3 月份初步预估 650 万吨, 4 月份初步预估 810 万吨。一季度进口总量 1645 万吨, 较去年同期减少 2%。截止 2021 年 01 月 26 日, 进口大豆港口库存为 8,254,960 万吨。从季节性来看, 大豆港口库存位于历史较高水平。

图 9. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源: Wind

图 10. 我国港口大豆库存变动图

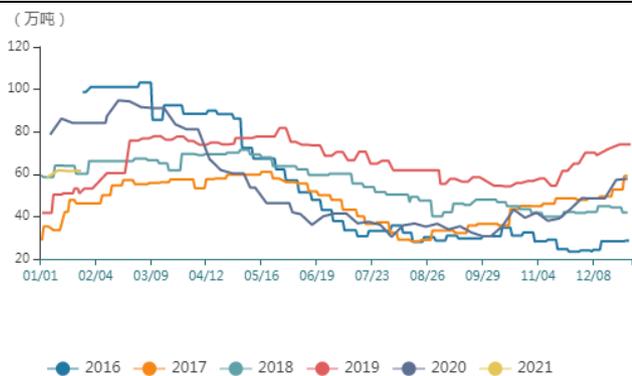


资料来源: Wind

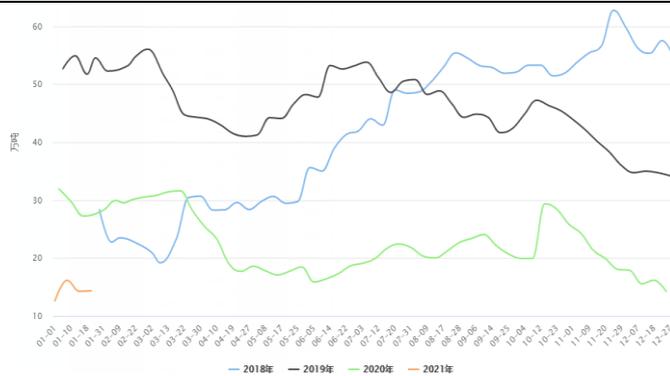
截止 2021 年 01 月 26 日, 棕榈油港口库存为 61.62 万吨。从季节性来看, 棕榈油港口库存位于历史平均水平。豆油港口库存为 70.64 万吨, 从季节性来看, 豆油港口库存位于历史较低水平。我国菜油库存 14.33 万吨, 较去年同期 27.22 万吨减少 47%。我国菜油、豆油、棕榈油总库存, 较去年同期仍减少 20%, 显示出油脂库存低迷的状态持续。

图 11. 国内棕榈油库存处于历史同期平均水平

图 12. 我国菜油库存持续处于历史偏低水平



资料来源: Wind



资料来源: Cofeed

图 13. 国内豆油库维持在偏低水平



资料来源: Wind

图 14. 国内豆粕库存处于历史同期均值水平



资料来源: Wind

六、拉尼娜天气形势的衍变对大豆及粕类交易的跟踪

2017/18 年度的拉尼娜（从 2017 年 10-2018 年 3 月，历时 6 个月，强度弱中等），是距离我们最近的一次拉尼娜年景。根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，17/18 年度，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比下降 1720 万吨，降幅 31%；2019/20 年度，虽然没有最终进展为拉尼娜，但进展过程中，亦对阿根廷的产量也造成了些许冲击，2019/20 年度该国产量 4970 万吨，同比上一年度 5530 万吨下降 560 万吨，降幅 10%。

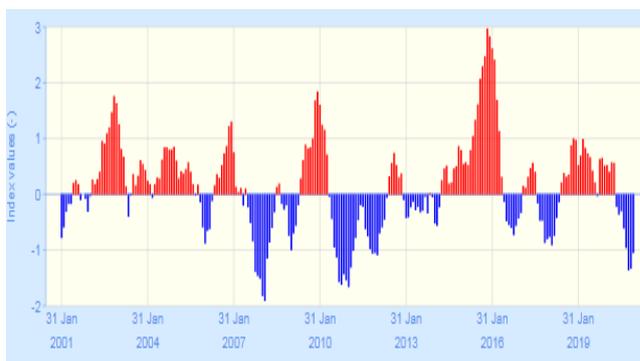
我国气象部门秋季曾官宣，结合国内外气候模式预测结论，2020 年 10 月，赤道中东太平洋冷水将持续发展，秋季维持拉尼娜状态，并于冬季达到峰值，形成一次弱到中等强度的拉尼娜事件。在本次拉尼娜的作用下，南美洲的巴西、阿根廷等多国遭遇了干旱天气。阿根廷是全球最大的大豆生产国之一，该国东部沿海的大豆产区降水量偏少，因为干旱和高温对作物生产的影响仍在持续。目前看对巴西大豆整体产量的影响不大，预计对阿根廷大豆产量带来 300 万吨左右的产量损失。

图 15. 拉尼娜年景负面冲击大豆主产国产量

拉尼娜时期	美豆单产变动	巴西单产变化	阿根廷单产变化
84.10-85.06	21.16%	9.10%	-14.20%
88.05-89.05	-20.35%	14%	-31%
95.08-96.03	6.35%	-0.50%	-4.80%
98.07-01.03	-5.86%	-3%	-12.70%
07.08-08.06	-4.80%	0.60%	-5.70%
10.07-11.04	-4.03%	6%	-8.60%
11.08-12.03	-3.46%	-14.50%	-14.80%
17.09-18.03	-5.01%	4%	-31.00%

资料来源：新纪元期货研究

图 16. NINO3.4 指数拉尼娜或已过峰值



资料来源：Wind

第二部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱已临近完成 c5 熊市的尾部急跌，原油摆脱价格危机，带动商品指数月线级别大周期止跌反弹，从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定熊市重要低点的机会在不断被印证。危机以来当前累计涨幅 45%，2020 年 9 月份、10 月份的调整印证为次要趋势，后连涨 3 个月突破十数年熊市反压线，牛市上涨空间长期将出现延伸。

图 17. CRB 商品价格指数月线连涨后调整行情为次要波动



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

2019 年大连豆粕价格指数，在 2021 年 1 月份最高挺进 3792，是过去 8 年以来的次高点。高价不稳出现剧烈回落，3500 是长期图表的均衡位，预计将展开震荡。

图 18. DCE 豆粕价格指数冲高回落陷入震荡均衡市



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

大连豆油期货价格指数，经历年初 1 到 4 月份的连续暴跌后，敲定 5184 历史低价后 5 月份止跌，连续八个月剧烈上涨超过 40%，已改写近七年高价。过去五年核心震荡区间 5000-7000，上行突破将开启新的上涨空间，牛市波动有望延伸。春节前在 1 月份开阴下跌，行情在 2 月份仍面临季节性休整。

图 19. DCE 豆油期货价格指数月线图，终结八连阳后展开震荡休整



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 2 月份主要交易策略推荐

- 一、**春节因素，油脂展开季节性调整。**其中，豆油 7000-7300、棕榈油 6100-6500、菜油 9000-9300 等区域是油脂季节性调整的重要支持区域，波段空单不过度参与沽空，建议锁定利润后尝试博弈新的多头交易。
- 二、**经历 12 月到 1 月份双粕跨年的激烈上涨后，2-3 月份是粕价调整的时间窗口。**在南美天气市缺失的背景下，豆粕和菜粕核心波动区间分别下移至 3200-3500、2600-2800，震荡偏空思路。
- 三、**对冲策略。**2 月南美播种季节天气市交易趋向温和，东南亚棕榈油季节性减产进入尾声，国内油脂库存低迷，2 月份更多时间，仍宜尝试多油空粕套利交易。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8层F单元

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#