

牛熊急转，泡沫破灭

内容提要：

- ◆ 战争、油价和极端天气，是催生 2022 年粮食危机的三大因素。自 2 月 24 日俄乌战争以来，冲突已持续了 100 多天。战争导致一些国家的粮食贸易保护主义抬头，凸显了维护粮食安全的紧迫性。多国的粮食禁令推升了粮食的价格，截止到 6 月中旬大豆、小麦、玉米的期货价格自年初以来已上涨 35%、22%、9%。当前全球粮食价格已创 20 年以来新高。
- ◆ USDA 6 月新作报告中性偏多，引发芝加哥大豆在 6 月份下跌，以对年初以来的上涨做技术休整。芝加哥谷物在三季度进入关键生长期，干旱天气形势可能会引发阶段性炒作，这是市场恢复性上涨的季节性动力。美国海洋与大气管理局预计厄尔尼诺-南方涛动 (ENSO) 持续到今年 6 月-8 月的概率为 59%，持续到整个球季的概率为 50%-55%，现实与预期的博弈，将放大豆系粕价的季节性波动。
- ◆ 棕榈油主产国印尼上半年频繁调整出口政策，引发了市场对于供应端的担忧。随着印尼逐步恢复棕榈油出口、中国疫情得以控制，从原油走势和整体商品来看，油脂圈定年中高点，转入空头趋势。
- ◆ **策略推荐：**
 - 一、三大油脂空头配置。考虑到劳工短缺问题将逐步改善、印尼恢复出口等，菜籽油 1 月合约，核心波动区间 10000-12500、豆油 1 月合约，核心波动区间 9500-10500、棕榈油 1 月合约，核心波动区间 8500-10000，均宜关注高位下落博弈空头配置。
 - 二、双粕关注三季度震荡行情。一季度，豆粕、菜粕分别上涨 818 点、662 点涨幅 26%、32%，以计入南美减产预期。二季度市场交易北美播种的不确定性，和南美大豆减产的现实。豆粕、菜粕高位震荡，三季度进入季节性回升浪行情，核心波动区间分别为 3800-4300、3200-3700。
 - 三、对冲策略。6 月底，1 月豆油棕榈油期货价差在 800 左右震荡，考虑到季节性天气升水因素，三季度博弈 YP 价差扩大交易，预计目标区域 800-1300。

豆类/油粕

王晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：wangchen

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

油脂：双粕高位震荡，棕榈油领跌三大油脂
(2022-06-10)

油脂：市场进入高波动状态，上涨新动力需天气市况诱导
(2022-05-27)

油脂：双粕高位震荡，棕榈油冲高回落
(2022-04-22)

油脂：油脂高位波动，春播季关注粕类高价不稳
(2022-03-31)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部确认新作供需缓和基调

USDA5月新作报告中性利多各项数据基本符合市场预期，芝加哥大豆高位震荡，止步1749后展开月线级别震荡，全球大豆供需格局维持强现实、弱预期格局，阿根廷大豆产量预测下调至4250万吨，巴西下调至1.243亿吨。CBOT大豆延续高价的条件往往苛刻，市场交易的逻辑从南美减产到北美的播种和生长季，芝加哥市场5月中旬至6月中旬出现下跌。

USDA在6月报告中，市场预计21/22年美豆期末库存2.05亿蒲（预期2.18），22/23年美豆期末库存2.8亿蒲（预期3.07），阿根廷大豆产量预测4340万吨，巴西产量1.26亿吨。美豆库存消费比由4.55%小幅上调至6.11%（见表1）。美豆库销比从历史较低水平恢复性增长，供需紧张局面有所缓解。

USDA认为2022/23年度用于生产生物燃料的豆油消费将达到120亿磅（544万吨），这比2020/21年度的107亿磅将要增长13亿磅，幅度12.1%。基于美国生物柴油产能的扩张前景，USDA对新年度的美国豆油消费预测出现了一些异常显著的变化，生物燃料的消费需求将挤压食用消费和出口，美国豆油库存消费比降至6.18%（见表2）。

表1. 美国大豆6月供需平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj. May	2022/23 Proj. Jun
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	83.4	87.2	91.0 *	91.0 *
Area Harvested	82.6	86.3	90.1 *	90.1 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	51	51.4	51.5 *	51.5 *
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	525	257	235	205
Production	4216	4435	4640	4640
Imports	20	15	15	15
Supply, Total	4761	4707	4890	4860
Crushings	2141	2215	2255	2255
Exports	2261	2170	2200	2200
Seed	101	106	102	102
Residual	1	12	23	23
Use, Total	4504	4502	4580	4580
Ending Stocks	257	205	310	280
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.8	13.35	14.4	14.7
Stock to Use Ratio	5.71%	4.55%		6.11%

资料来源：新纪元期货研究

表 2. 美国豆油 6 月供需平衡表

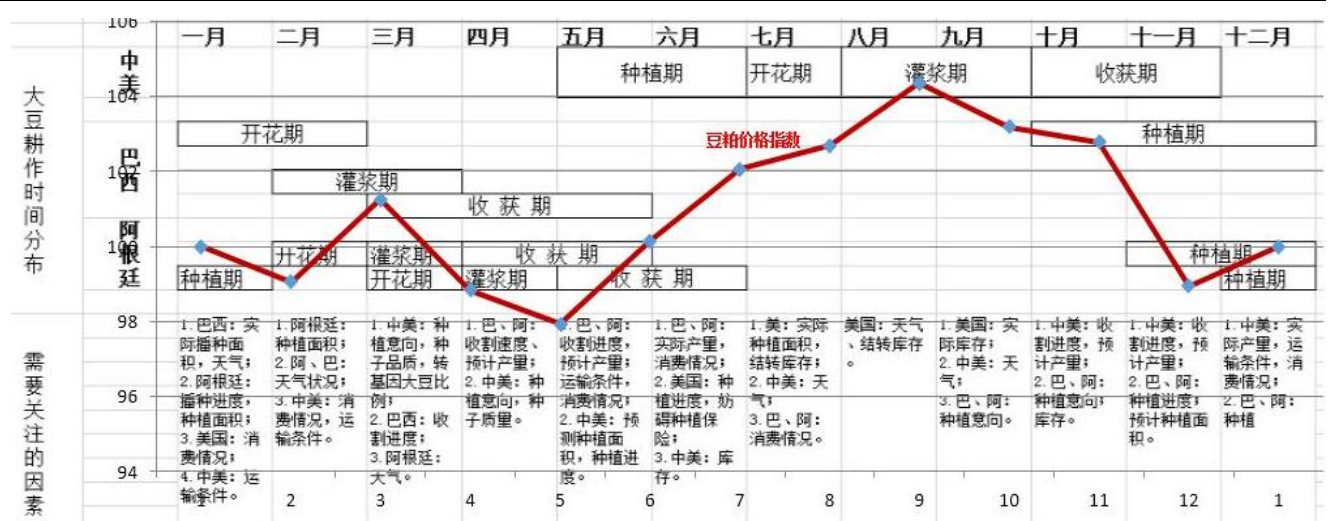
SOYBEAN OIL				
	<i>Million Pounds</i>			
Beginning Stocks	1853	2131	1976	1951
Production 4/	25023	26205	26430	26430
Imports	302	400	500	500
Supply, Total	27177	28736	28906	28881
Domestic Disappearance	23323	24985	25800	25800
Biofuel 3/	8850	10700	12000	12000
Food, Feed & other Industrial	14473	14285	13800	13800
Exports	1723	1800	1400	1400
Use, Total	25046	26785	27200	27200
Ending stocks	2131	1951	1706	1681
Avg. Price (c/lb) 2/	56.87	75	70	70
Stock to Use Ratio	8.51%	7.28%		6.18%

资料来源：新纪元期货研究

二、美国谷物面临干旱困扰，关注生长优良率演变

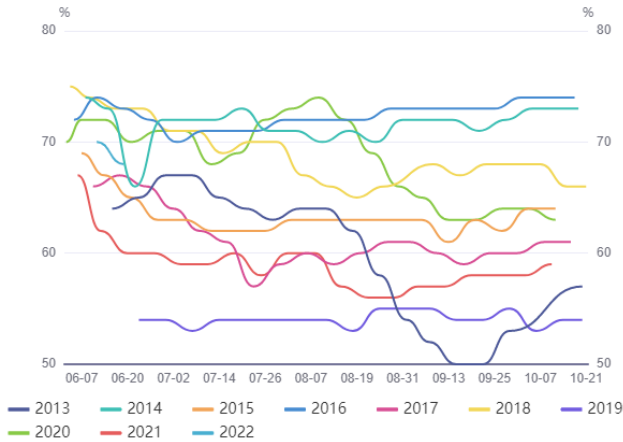
美国农业部每周作物生长报告显示，截至 6 月 12 日，美国大豆播种率为 88%，去年同期为 93%。美国大豆生长优良率为 70%，去年同期为 62%。截至 6 月 12 日当周，美国玉米生长优良率为 72%，去年同期为 68%。当周美国玉米种植率为 97%，去年同期为 100%。气象预报显示，近期美国中西部大平原天气炎热干燥，威胁大豆生长。根据作物季节性规律，预计天气炒作窗口期在 8 月份后关闭，届时临近三季度，注意价格收获季压力的释放（见表 3）。

表 3. 三季度关注美国大豆定产形势



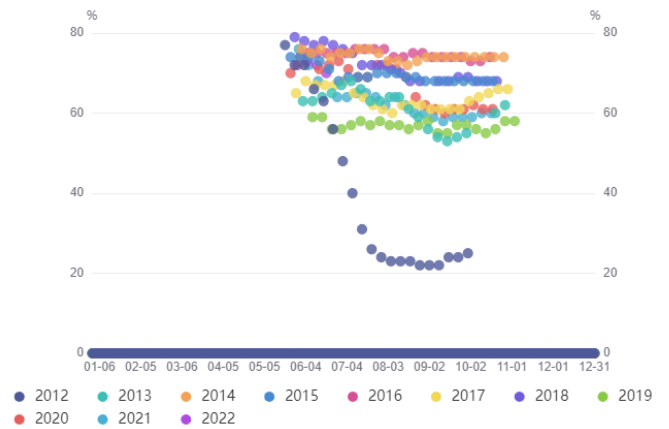
资料来源：新纪元期货研究

图 1. 美国大豆生长优良率变动



资料来源：同花顺 iFind

图 2. 美国玉米生长优良率变动



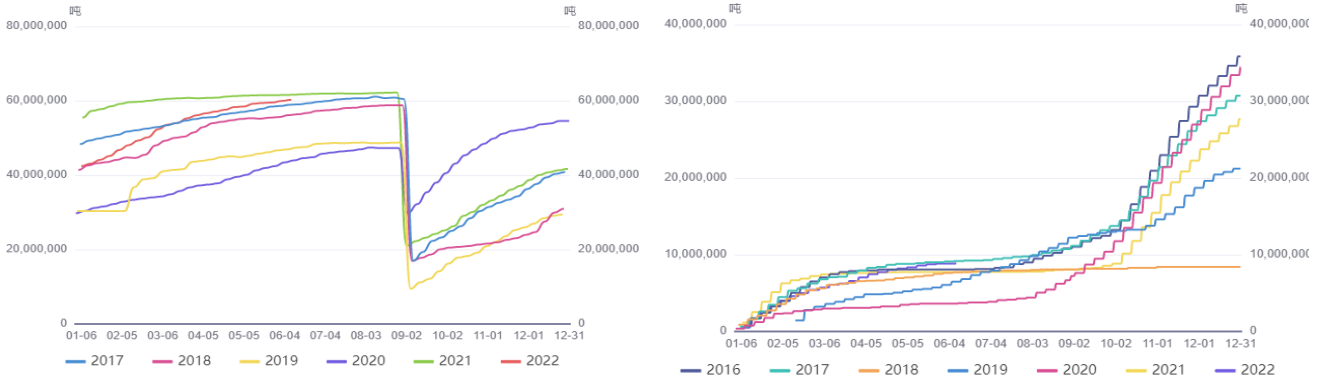
资料来源：同花顺 iFind

三、美国大豆出口季尾声，国内采购步伐放缓

截至6月9日当周，2021/22年度，美豆累计销售5078.57万吨为同期最高，去年同期为5534.2万吨。预计2021/22年度我国大豆进口同比下滑，美豆出口销售季进入尾声。

图 3. 新的销售年度美豆出口旺盛（累计值）

图 4. 美豆对华出口销售旺盛（累计值）



资料来源：同花顺 iFinD

资料来源：同花顺 iFinD

四、厄尔尼诺-南方涛动 (ENSO) 推迟转入中性, 关注近期天气风险

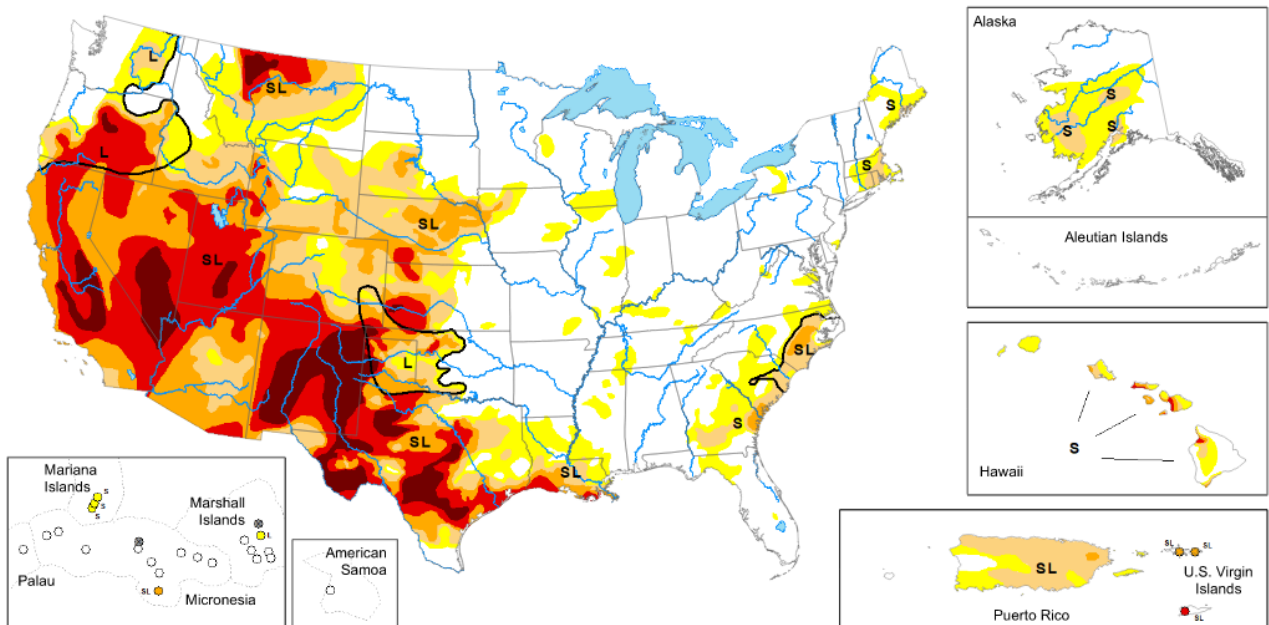
2022 年为双峰拉尼娜年, 美国海洋与大气管理局指出, 拉尼娜现象持续到 2022 年 6 月至 8 月期间的概率为 59%; 持续到 2022 年整个秋季的概率为 50-55%。日本气象厅 JMA 预计拉尼娜现象在夏季持续的可能性为 70%; 拉尼娜现象持续到秋季的可能性为 50%。

据美国国家海洋和大气管理局最新的季节性评估, 在过去的一个月里, 与冷锋和有组织的对流活动相关的强降雨地区增加了土壤水分, 并为堪萨斯州、俄克拉荷马州和阿肯色州的部分地区、东南部和玉米带东部的部分地区带来了干旱缓解。相比之下, 得克萨斯州东部、密西西比河谷和玉米带中部的干燥条件和极端高温时期, 迅速减少了可用的土壤水分。气候干燥条件加上极端高温的时期加剧了南部的干旱条件。在东部, 南部大西洋各州的部分地区持续干旱。2022 年拉尼娜现象预计将持续到 9 月底。

图 5. 美国短期干旱监测

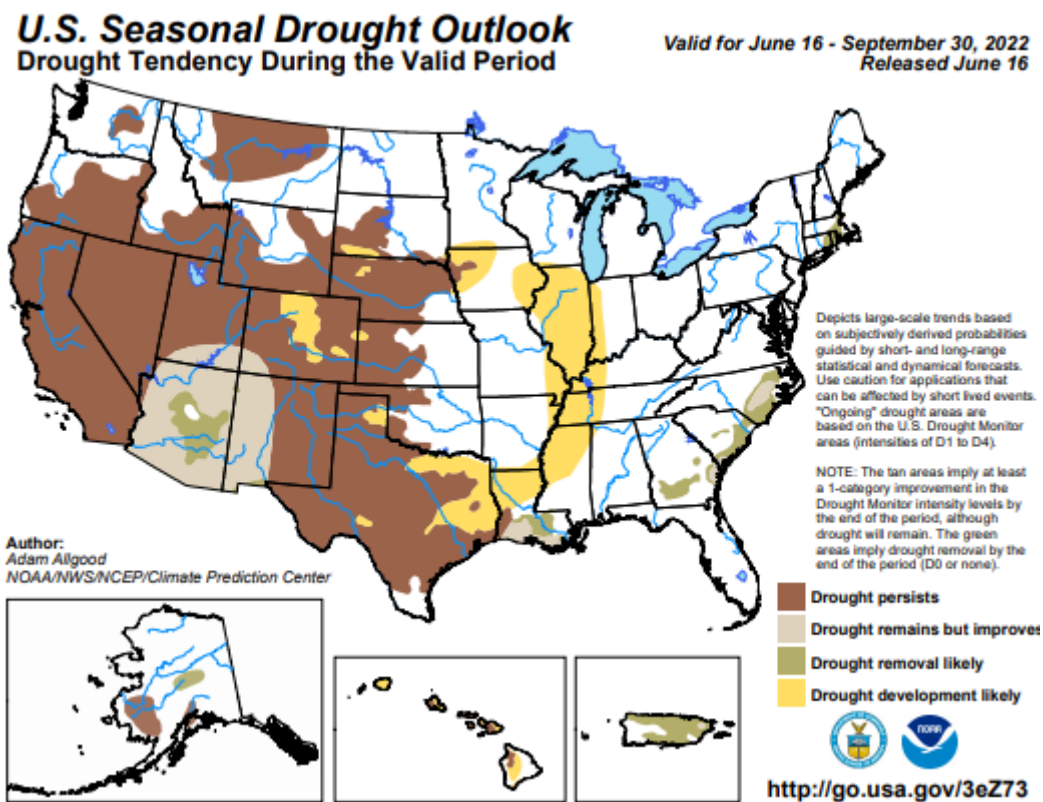
Map released: June 16, 2022

Data valid: June 14, 2022



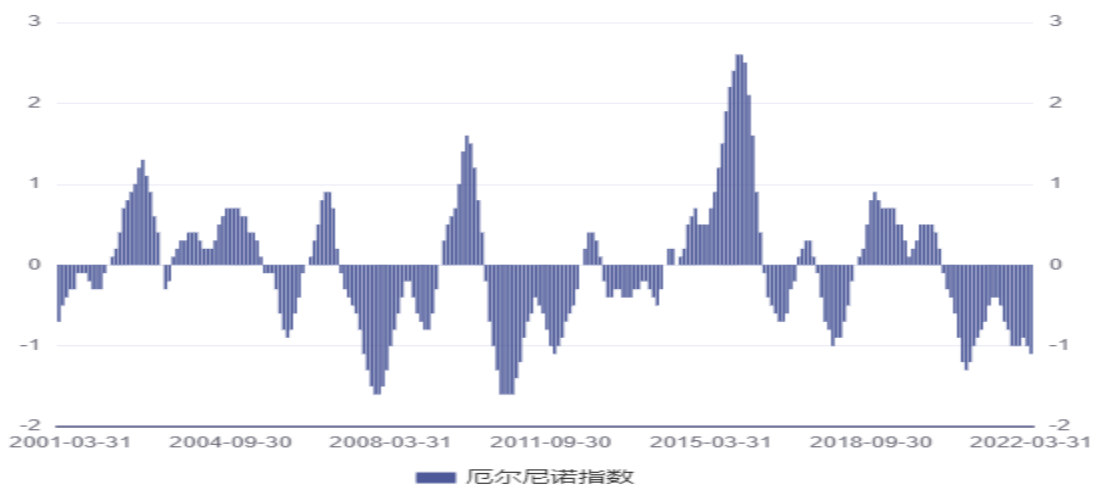
资料来源：NOAA

图 6. 美国季度干旱形势展望



资料来源：NOAA

图 7. 厄尔尼诺指数示意图

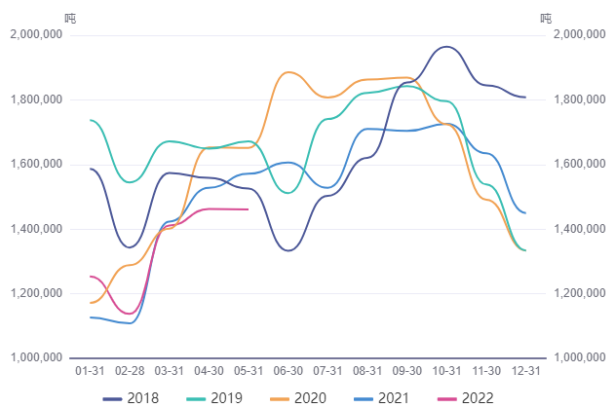


资料来源：同花顺 iFinD

五、东南亚棕榈油受贸易政策面影响

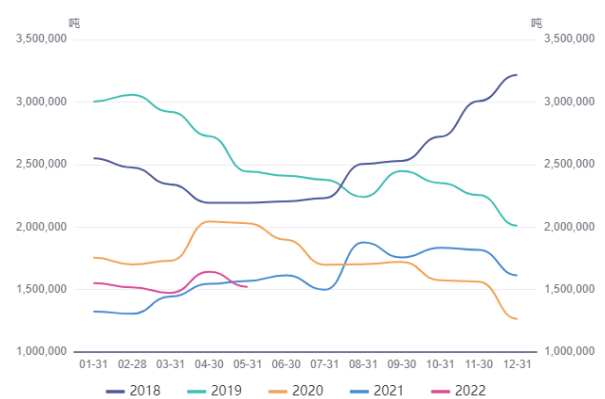
印尼年初开始推行国内市场义务政策，并从4月28日禁止棕榈油出口。6月印尼国内市场义务（DMO）出口许可规模稳步增加，启动棕榈油出口加速计划，并对出口税做出调整安排，且调整国内市场义务（DMO）比例。美联储激进加息的预期使市场对经济衰退的担忧增加，大宗商品类的风险资产遭遇普遍抛售。目前印尼持续加速出口许可证签发，相应政策的连续发布一方面增加全球棕榈油供应，另一方面持续压制市场心态。目前马来外劳恢复不及预期，产量持续受损，马来西亚棕榈油库存恢复仍缓慢。

图 8. 马来西亚棕榈油产量季节性波动



资料来源：同花顺 iFinD

图 9. 马来西亚棕榈油库存恢复仍缓慢



资料来源：同花顺 iFinD

六、2022 年 1—5 月全国工业饲料总产量同比下降，饲料中玉米豆粕占比下降

2022 年 1—5 月，全国工业饲料总产量 11321 万吨，同比下降 3.2%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为 5086 万吨、1298 万吨、3413 万吨，同比分别下降 5.7%、3.5%、4.8%

据样本企业数据测算，2022 年 5 月，全国工业饲料总产量 2352 万吨，环比增长 4.6%，同比下降 11.5%。从品种看，猪饲料产量 986 万吨，环比增长 2.4%，同比下降 14.6%；蛋禽饲料产量 258 万吨，环比增长 2.7%，同比下降 6.2%；肉禽饲料产量 713 万吨，环比增长 1.1%，同比下降 15.6%；水产饲料产量 252 万吨，环比增长 33.1%，同比增长 11.0%；反刍动物饲料产量 116 万吨，环比增长 1.0%，同比下降 4.9%。

2022 年 5 月，饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 36.3%，同比减少 4.5 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 14.0%，同比减少 1.1 个百分点。

表 4. 2022 年 5 月全国工业饲料生产情况

项目	总产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2022 年 5 月 (万吨)	2352	2188	107	47
环比变化 (%)	4.6	4.2	12.6	2.2
同比变化 (%)	-11.5	-10.6	-27.7	-11.5
2022 年 1—5 月 (万吨)	11321	10500	545	232
累计同比变化 (%)	-3.2	-2.0	-20.2	-8.8

资料来源：中国饲料工业协会

表 5. 2022 年 5 月不同品种工业饲料生产情况

项目	猪饲料	蛋禽饲料	肉禽饲料	水产饲料	反刍动物饲料	宠物饲料	其他饲料
2022 年 5 月 (万吨)	986	258	713	252	116	10	16
环比变化 (%)	2.4	2.7	1.1	33.1	1.0	28.1	2.0
同比变化 (%)	-14.6	-6.2	-15.6	11.0	-4.9	9.6	-32.2
2022 年 1—5 月 (万吨)	5086	1298	3413	794	608	44	79
累计同比变化 (%)	-5.7	-3.5	-4.8	24.9	2.7	3.1	-25.5

资料来源：中国饲料工业协会

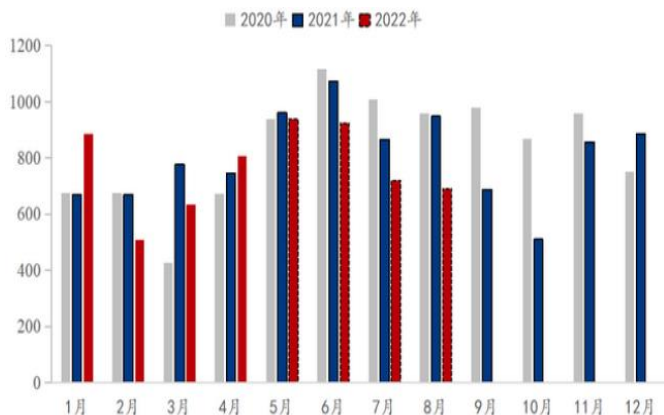
七、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

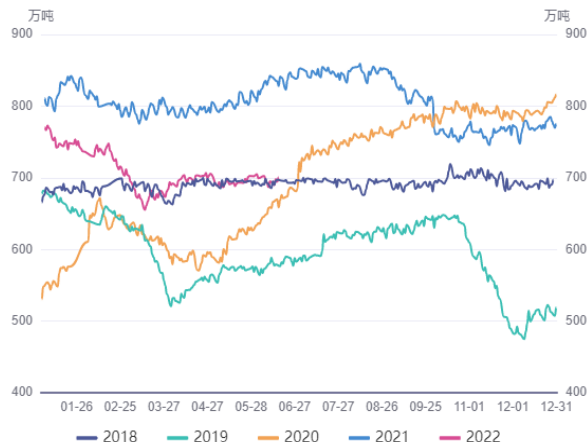
根据商务部数据 1 到 5 月份，我国大豆进口累计 3804 万吨。截止 2022 年 07 月 01 日，进口大豆港口库存为万吨，去年同期为 852.6 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平，国内大豆到港充裕。

图 10. 我国大豆到港预期逐月变动图

图 11. 我国港口大豆库存变动图



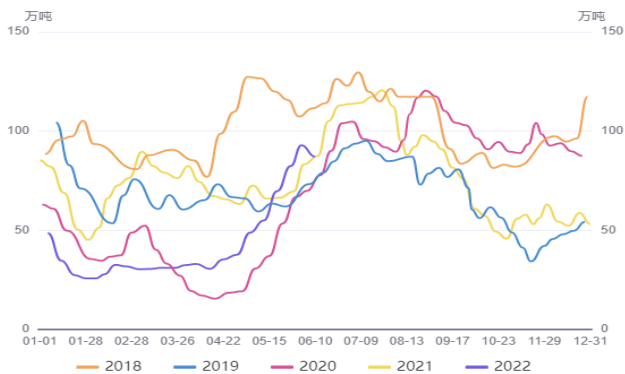
资料来源: Mysteel



资料来源: 同花顺 iFinD

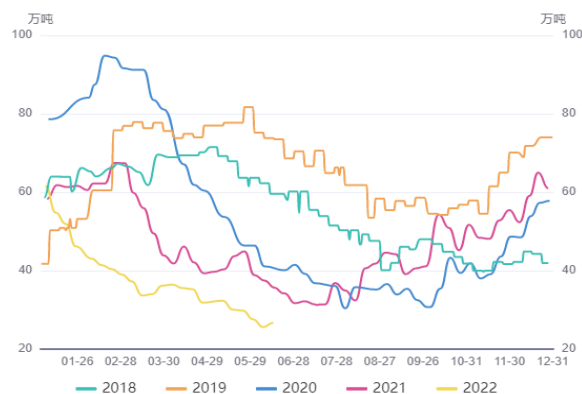
截至6月14日当周,港口豆油库存79.8万吨,较上月同期增加3万吨,仍处于历史平均水平。截止6月14日当周,全国主要港口棕榈油库存为26.7万吨,处于历史偏低水平。截止6月17日,国内主要油厂豆粕库存95万吨,比上年同期减少19万吨,处于历史平均水平。

图 12. 国内主流油厂豆粕库存



资料来源: 同花顺 iFinD

图 13. 国内主要港口棕榈油库存变动图



资料来源: 同花顺 iFinD

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，本月录得近十年来的技术高点 329.59。6 月 16 日美联储加息 75 个基点，这是美联储自 1994 年以来最大加息幅度。从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定牛熊转换的迹象在不断被印证。

2020 年 3 月量化宽松以来，累计涨幅 205%。从布林带下轨一路上行，逼近布林带上轨。本月录得阴线，需注意布林通道上轨的技术反压。

图 14. CRB 商品价格指数月线高位下落



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

大连豆粕价格指数，在 2022 年 3 月份最高挺进 4495，创过去十年来的高点。高价不稳震荡回落，长期图表仍为牛市波动，核心波动区间下移至 3800-4300，9 月份前关注价格震荡延伸，此后注意季节性休整风险。

图 15. DCE 豆粕价格指数创十年来高点



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，2020年5月启动牛市上涨以来，迄今最大累计涨幅近5000点或100%，创近十年新高。2022年3到6月份迄今，止步12280，未持稳12000。该位为技术关键位，失守或震荡下行，关注反压后市走势。

图 16. DCE 豆油期货价格指数高位承压下行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 下半年市场主要交易策略推荐

一、三大油脂空头配置。考虑到劳工短缺问题将逐步改善、印尼恢复出口等，菜籽油1月合约，核心波动区间10000-13000、豆油1月合约，核心波动区间9500-10800、棕榈油1月合约，核心波动区间8500-10000，均宜关注高位下落博弈空头配置。

二、双粕关注三季度震荡行情。一季度，豆粕、菜粕分别上涨818点、662点涨幅26%、32%，以计入南美减产预期。二季度市场交易北美播种的不确定性，和南美大豆减产的现实。豆粕、菜粕高位震荡，三季度进入季节性回升浪行情，核心波动区间分别为3800-4300、3200-3700。

三、对冲策略。6月底，1月豆油棕榈油期货价差在800左右震荡，考虑到季节性天气升水因素，三季度博弈YP价差扩大交易，预计目标区域800-1300。

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和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。本报告中的信息或所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均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，并需注明出处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

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

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）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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

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

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#