

美豆播种进度迟缓，季节性恐慌上涨延续

内容提要：

- ◆ 今年美国玉米的最终播种日期为 6 月 5 日，大豆是在 6 月 20 日，美国中西部因过度降雨而遭遇创纪录延迟的播种进程（截止 5 月末，美豆播种进度 29%，五年均值 66%。美玉米播种 58%，五年均值 90%），美国农民弃种的面积可能改写历史极值，威胁产出前景，或引发播种季天气炒作在 6 月延续。
- ◆ 6 月市场除烙有天气炒作印记外，大国博弈因素是看点。中美贸易、科技等对抗博弈升级，宜关注能否在 6 月 28 日大阪举行的 G20 峰会前后出现转机，或提升市场波动。
- ◆ USDA 在 5 月报告中首次公布 2019/20 年度预测数据，其中，美新豆播种面积 8460 万英亩（上年 8920），收割面积 8380 万英亩（上年 8810），单产 49.5（上年 51.6），产量 41.50 亿蒲（上年 45.44），出口 19.50（上年 17.75），压榨 21.15（上年 21.00），期末 9.70（预期 9.10，上年 9.95）。美豆播种面积出现 5.15% 的萎缩，线性单产水平下，美豆仍面临较高的库存压力。6 月 11 日 USDA 供需报告可能调整谷物播种面积和单产潜力，对价格有重要影响。
- ◆ 策略推荐：1、播种季天气威胁 VS 经贸摩擦，豆粕波动区间抬升至 2800-3300，波段多单操作。
2、经济下行压力 VS 农产品天气市特征，“农强工弱”为大宗商品市场主要特征，多天气敏感性农产品品种、空经济金融敏感性工业品对冲套作。
3、北美天气威胁 VS 东南亚棕油季节性增产，可适当博弈豆油棕榈油价差扩大，波动区间 950-1100。

豆类/豆粕

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

金融动荡 VS 播种期天气炒作，买粕抛油套作盛行（2019-05-24）

豆粕，市场关键词，贸易磋商、人民币汇率和春播忧虑（2019-05-17）

收盘在年内低价，空头氛围浓厚（2019-04-26）

利空兑现沽空动能衰减，企稳反弹诉求增强（2019-04-04）

市场关注要点解读和前瞻

一、新季美豆播种或萎缩超过 5%

USDA 在 5 月报告中首次公布 2019/20 年度预测数据，其中，美新豆播种面积 8460 万英亩（上年 8920），收割面积 8380 万英亩（上年 8810），单产 49.5（上年 51.6），产量 41.50 亿蒲（上年 45.44），出口 19.50（上年 17.75），压榨 21.15（上年 21.00），期末 9.70（预期 9.10，上年 9.95）。美豆播种面积出现 5.15% 的萎缩，线性单产水平下，美豆仍面临较高的库存压力。6 月 11 日 USDA 供需报告可能调整谷物播种面积和单产潜力，因美国中西部遭遇创纪录的播种延迟。

表 1. 美国大豆 5 月供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	2019/20	2019/20
			Apr	May
			<i>Million</i>	
Area Planted	90.2	89.2	NA	84.6 *
Area Harvested	89.5	88.1	NA	83.8 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	49.3	51.6	NA	49.5 *
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	302	438	NA	995
Production	4412	4544	NA	4150
Imports	22	17	NA	20
Supply, Total	4735	4999	NA	5165
Crushings	2055	2100	NA	2115
Exports	2129	1775	NA	1950
Seed	104	98	NA	96
Residual	9	31	NA	34
Use, Total	4297	4004	NA	4195
Ending Stocks	438	995	NA	970
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.33	8.55	NA	8.1
Stock To Use Ratio	10.19%	24.85%	NA	23.12%

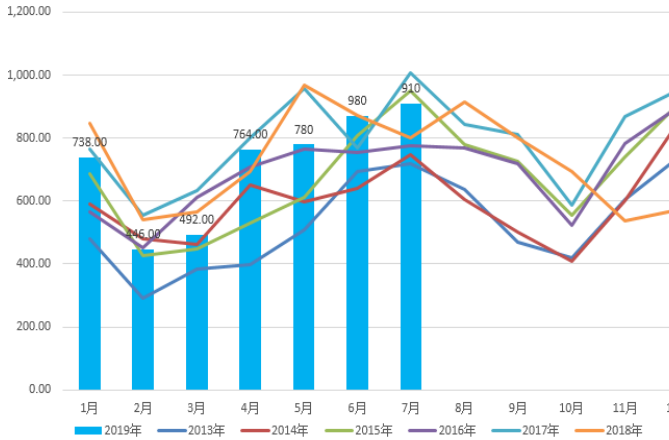
资料来源：USDA

二、国内大豆系列整体库存压力不大

据行业统计数据，2019 年 1 到 6 月份，我国大豆进口累计 4090 万吨，较去年同期缩减 8.8% 或 400 万吨，截止 5 月 24 日，国内豆油商业库存总量 144.54 万吨，较上个月同期 138.55 万吨增 5.99 万吨，增幅为 4.32%，较去年同期的 131.5 万吨增 13.04 万吨增幅 9.92%。国内港口食用棕榈油库存总量 75.61 万吨，较上月同期的 77.92 万吨降 2.31 万吨，降 2.9%，较去年同期 63.5 万吨增 12.11 万吨，增幅 19.07%。豆油及棕榈油库存暂止升转降。

图 1. 近年我国大豆进口逐月变动图

图 2. 近年我国豆油库存变动图



资料来源：Wind



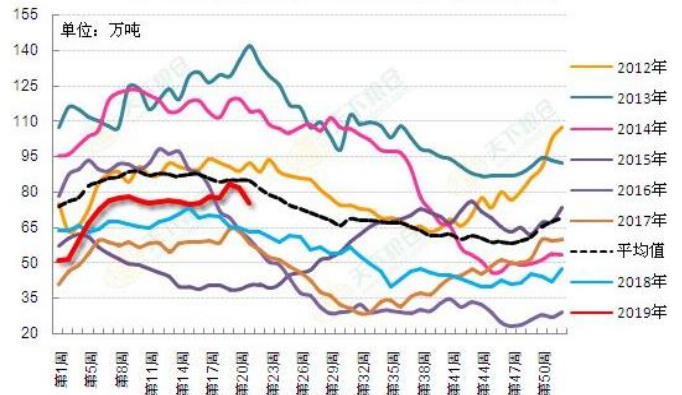
资料来源：天下粮仓

图 3. 我国沿海豆粕结转库存偏低



资料来源：天下粮仓

图 4. 我国棕榈油港口库存趋向下行



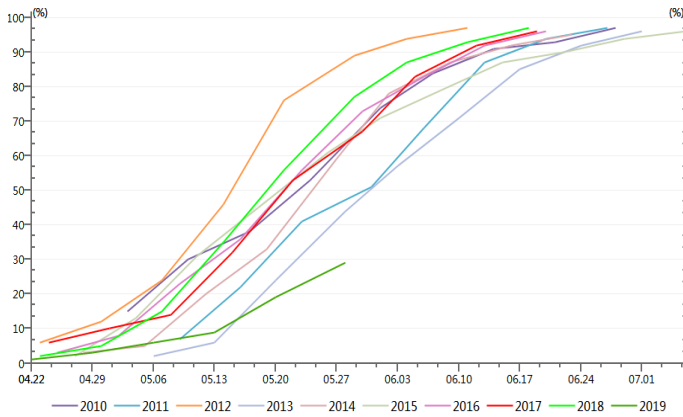
资料来源：天下粮仓

三、美国暴雨洪涝阻碍谷物春播，生产前景看淡推升价格

美国农业部周二（5 月 28 日）发布的作物周报显示，美国大豆播种只完成了 29%，远远落后五年平均进度 66%。大豆出苗率为 11%，远远落后平均值 35%。美国玉米播种完成 58%，亦远远落后于五年均值 90%。玉米出苗率 32%，远远落后于五年均值 69%。坏消息是，美国气象预报显示，未来 15 日美国中西部和太平洋谷物带多数地区的降雨量预计高于均值，仍将进一步推迟玉米和大豆播种。相对于玉米的无力回天，美国大豆播种仍存一线希望，如果两周之内天气出现好转迹象，则大豆播种进度可能会迎头赶上往年水平，但这需要后期天气的非常配合。

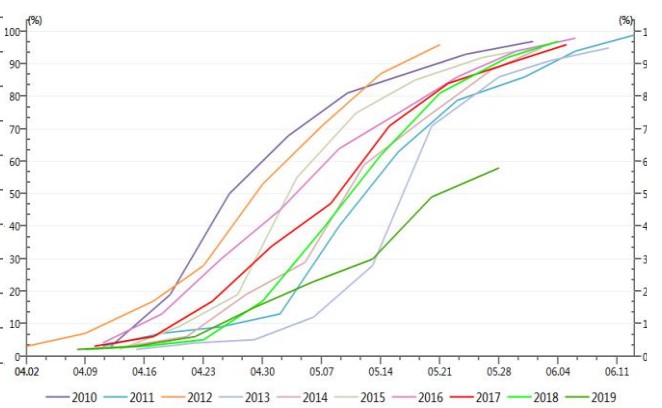
今年玉米的最终播种日期为 6 月 5 日，大豆是在 6 月 20 日，美国农业节目声称今年玉米的未播种面积可能达到 1000 万英亩。在极端天气下，如果购买了保险的农民未能如期完成作物播种，他们将获得相应赔付，这一晚播种将获得赔偿的权益即未播种面积。玉米的弃种补偿比例为保险金额的 50%，大豆为 60%。美国历史上玉米弃种面积最高的年份为 2013 年，362 万英亩，而大豆弃种面积最高的年份为 2015 年，223 万英亩，今年美国农民放弃播种的面积，可能会改写历史极值。

图 5. 美大豆播种进度远落后历史同期



资料来源: Wind

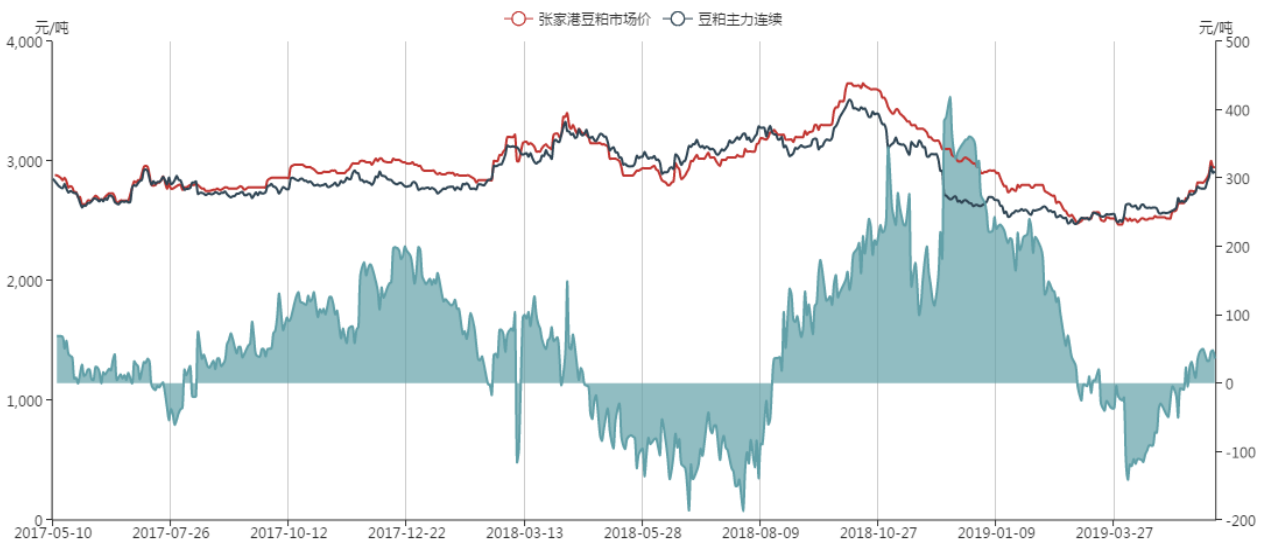
图 6. 美玉米播种进度远落后历史同期



资料来源: Wind

美国中西部遭遇创纪录的播种延迟, 统计数据显示, 1993, 1995 以及 2013 年播种进度与今年较为相似。相对应的, 美豆及美玉米市场表现较为强劲。1993 年, 美豆 4 月底最低 587, 至 7 月底涨至 757, 累计涨幅 29%; 1995 年 575, 到 7 月底最高 661, 累计涨幅 15%; 2013 年 4 月 1546 最高到 1194, 累计跌幅 23%; 2019 年 5 月份 791 最低到近期高点 892, 累计涨幅 13%; 1993 年, 美玉米 4 月底最低 227, 至 7 月底涨至 261, 累计涨幅 15%; 1995 年 248, 到 7 月底最高 300, 累计涨幅 21%; 2013 年 4 月 679 最高到 471, 累计跌幅 30%; 2019 年 5 月份 343 最低到近期高点 438, 累计涨幅近 28%。6 月是美豆播种收尾的时间窗口, 播种的不确定性因素, 料仍易于主导期价。

图 7. 豆粕低位波动率放大基差快速转正

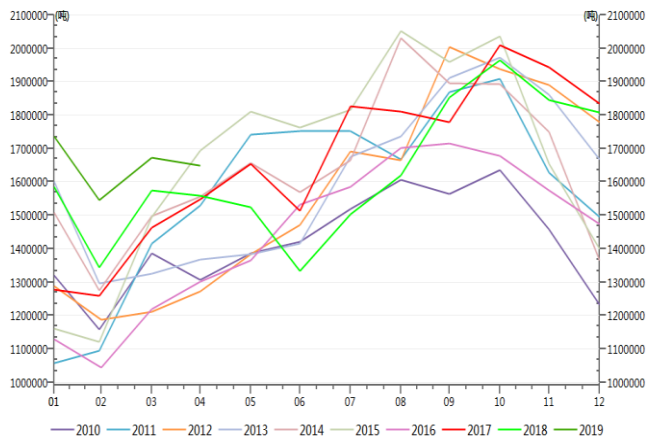


资料来源: 卓创资讯

四、东南亚棕榈油季节性增产压力仍在, 天气威胁未实质发生影响

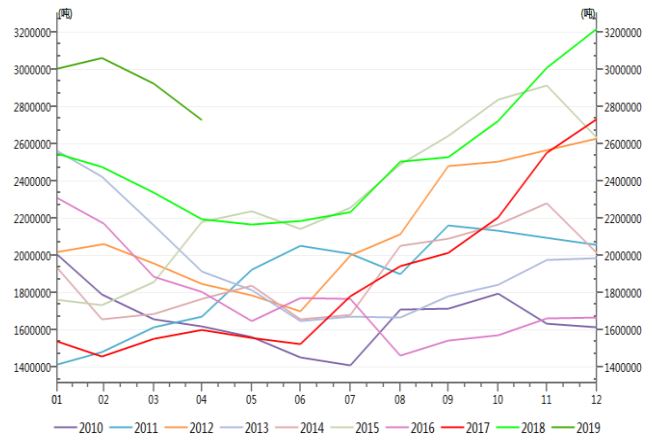
MPOB 供需报告显示，马来西亚 4 月棕榈油产量 164.93 万吨（预期 164，3 月 167，去年 4 月 155.83）；出口 165.12 万吨（预期 164，3 月 162，去年 4 月 154.14）；4 月末棕榈油库存 272.94 万吨（预期 277，3 月末 292，去年 4 月末 217.42）。

图 8. 马来西亚棕榈油处季节性增产周期



资料来源：Wind

图 9. 马来西亚棕榈油迎季节性去库存



资料来源：Wind

4 月份，马来和印尼以外地区的整体需求量并未增长，尤其是作为棕榈油第一大消费国的印度地区的进口量今年以来一直呈现逐月萎缩的状态。除此之外，棕榈油还面临欧盟未来将逐步停止在燃料中使用棕榈油的难题，棕榈油暂无其他方向需求的增长。

因目前全球油脂供应充裕，棕榈油处于增产周期，而南美大豆的上市使得豆油的供应也十分充裕，而从需求来看增长并不十分明显，棕榈油作为替代产品，目前与豆油仍保持在合理价差水平，且目前的棕榈油也多为刚性需求，想在食品上又进一步替代其他油脂的机会不大，而化工行业的整体需求增长也在不断放缓。且目前无其他刺激消息，预计近期棕榈油市场仍将低位窄幅整理运行为主。

表 2. 东南亚棕榈油 4 月产出形势表

	印尼3月	印尼4月 (预估)	环比	马来3月	马来4月	环比
出口量	278	271	-3%	162	165	2%
产量	395	442	12%	167	165	-1%
库存量	243	251	3%	292	277	-5%

资料来源：Wind

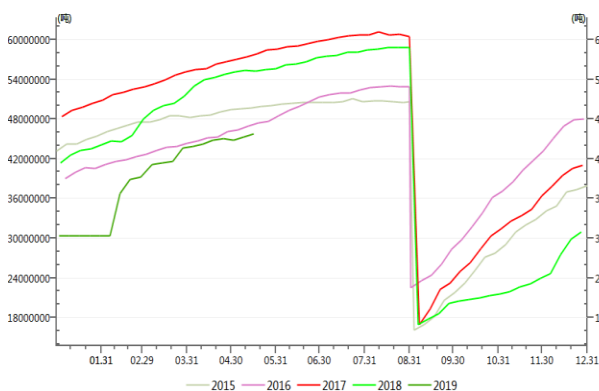
厄尔尼诺或致棕榈单产低于预期，实质性影响可能发生在 9 或 10 月份之后，当超出季节性减产的预期出现，方能为价格带来持续正向反馈。

五、中美经贸摩擦升级仍是重要变量

中美贸易战重新升级之后，人民币大幅贬值，离岸人民币贬值失守 6.93 关口，另外，因中国买家转向采购南美大豆，目前南美大豆升贴水报价高企，截止 5 月 29 日，巴西大豆 6 月升贴水 CNF 报价 208N，较贸易战重新升级的 5 月 6 日 137N 涨 71，大豆进口完税价在 3115 元/吨，较贸易战重新升级前的 5 月 6 日涨 293 元/吨。进口成本大幅提升，提振粕价，而后期天气炒作放大了市场的反弹动能。

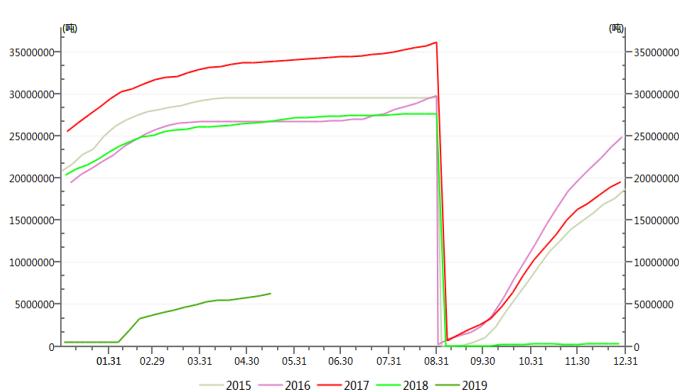
6 月市场，仍烙有大国博弈和天气炒作的印记。贸易、科技、能源，粮食、军事等均是对抗博弈的方式，后续需警惕天气炒作，并关注 6 月 28 日大阪举行的 G20 峰会前后中美磋商的动向。

图 10. 美豆出口检验量累计值同比减 17%



资料来源：Wind

图 11. 美豆出口至中国累计值同比减 76%



资料来源：Wind

六、国内主要农产品期货月涨跌幅统计和 6 月预期

图 12. DCE 豆一月涨跌幅度统计，6 月看涨几率高。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019	-0.80%	-0.89%	-1.70%	-0.97%	5.62%							
2018	-2.59%	5.12%	7.18%	-1.69%	-2.81%	1.42%	-4.43%	0.21%	2.68%	-3.76%	-3.14%	-3.99%
2017	0.56%	-3.28%	-7.97%	-1.26%	-2.73%	2.93%	-2.28%	-1.19%	3.47%	-3.03%	-0.40%	-2.59%
2016	-1.74%	-2.08%	1.32%	6.13%	0.35%	6.11%	-9.51%	-1.25%	7.16%	3.21%	2.58%	2.95%
均值	-1.14%	-0.29%	-0.29%	0.55%	0.11%	3.49%	-5.40%	-0.74%	4.44%	-1.19%	-0.32%	-1.21%

图 13. DCE 豆粕月涨跌幅度统计，6 月看涨几率高。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019	-1.86%	-3.32%	-0.66%	-0.58%	12.73%							
2018	1.09%	6.77%	5.23%	0.16%	-6.39%	3.66%	0.06%	3.22%	-14.18%	-2.70%	-1.16%	-3.23%
2017	4.55%	0.52%	-5.67%	1.60%	-9.24%	0.99%	2.16%	-4.36%	-0.48%	-0.40%	1.63%	-1.15%
2016	2.10%	-5.00%	1.61%	11.84%	7.64%	17.12%	-13.71%	2.36%	-11.62%	3.04%	4.09%	-3.86%
均值	1.47%	-0.26%	0.13%	3.25%	1.19%	7.26%	-3.83%	0.41%	-8.76%	-0.02%	1.52%	-2.75%

图 14. DCE 豆油月涨跌幅度统计，6 月存在看涨几率。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019	4.80%	-0.52%	-5.34%	-3.24%	2.84%							
2018	-0.57%	1.82%	-2.09%	-2.88%	1.49%	-4.98%	0.82%	0.78%	-0.45%	0.24%	-2.76%	-2.53%
2017	-0.09%	-3.81%	-10.85%	-3.64%	-3.80%	4.98%	2.43%	-0.32%	1.39%	0.98%	-2.90%	-6.20%
2016	-1.10%	2.26%	5.82%	-0.45%	-4.57%	4.19%	-4.85%	-0.46%	7.34%	5.95%	5.02%	-2.03%
均值	0.76%	-0.06%	-3.11%	-2.55%	-1.01%	1.40%	-0.53%	0.00%	2.76%	2.39%	-0.22%	-3.59%

图 15. DCE 鸡蛋月涨跌幅统计，6 月看涨几率高。

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2019	-0.13%	3.07%	-0.05%	4.24%	3.93%							
2018	-2.04%	1.46%	-6.25%	1.34%	0.12%	2.82%	-1.87%	1.77%	0.39%	1.86%	-3.47%	-2.14%
2017	4.35%	4.32%	-6.99%	-2.19%	-14.05%	12.13%	0.70%	1.93%	4.03%	-0.12%	1.44%	-2.48%
2016	-3.19%	-3.12%	5.63%	10.29%	-3.16%	6.70%	-8.04%	-8.38%	3.85%	6.08%	7.40%	-3.06%
2015	1.98%	1.15%	-1.78%	-1.19%	-3.90%	-7.33%	9.81%	-8.40%	-1.78%	0.87%	-3.18%	-0.65%
均值	0.19%	1.38%	-1.89%	2.50%	-3.41%	3.58%	0.15%	-3.27%	1.63%	2.17%	0.55%	-2.08%

第三部分 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，月线图遭遇熊市反压，走势仍显疲弱，熊市下探存在反复。

图 16. CRB 商品价格指数遭遇月线级别反压



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

去年 10 月至今年 2 月份，大连豆粕价格指数，连跌五个月为历史罕见，3 月-4 月份，期价连续两个月弱势反弹，上探反压位 2600 无功而返。5 月份涨幅超过 13% 创近两年最大单月涨幅，波动区间或上移至 2850-3300。

图 17. DCE 豆粕价格指数波动重心持续下移



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，熊市波动收窄，底部区间 5250-5800 震荡，属熊市磨底阶段，月线级别关注布林下轨支持及上端熊市反压，维持震荡均衡市结构。

图 18. 关注 DCE 豆油期货价格熊市杀跌尾部风险释放进程



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 4 月份主要交易策略推荐

一、策略推荐

- 1、播种季天气威胁 VS 经贸摩擦，豆粕波动区间抬升至 2800-3300，波段多单操作。
- 2、经济下行压力 VS 农产品天气市特征，“农强工弱”为大宗商品市场主要特征，多天气敏感性农产品品种、空经济金融敏感性工业品对冲套作。
- 3、北美天气威胁 VS 东南亚棕油季节性增产，可适当博弈豆油棕榈油价差扩大，波动区间 950-1100。

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

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

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
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：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

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）

徐州营业部

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

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

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

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

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
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

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

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#