

油脂呈现牛市波动牵制粕价，油强粕弱

内容提要：

- ◆ 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表演讲，正式引入“平均通胀目标”，为了寻求在一定时期内的通胀率的平均值达到 2%，将允许通胀率在一段时间内向上走高。另外，中美履约第一阶段协议增加美国谷物采购。这种货币政策和贸易环境，利于大宗商品和豆系价格表现。
- ◆ 9 月开始南美进入播种季。巴西政府机构对该国大豆产量预估为 1.335 亿吨，USDA 预估为 1.31 亿吨，主流机构的预估区间多介于 1.30-1.36 亿吨不等，市场将计入历史性丰产预期，但下半年开始拉尼娜现象或增添了南美生产的不确定性。另外，因上半年透支出口能力，巴西政府取消大豆进口关税以抑制物价，反映该国谷物供需紧张形势。
- ◆ USDA8 月供需报告，美国 2020/21 年度大豆单产预估为 53.3 蒲式耳/英亩（7 月 49.8，去年 47.4），产量预估为 44.25 亿蒲式耳（7 月 41.35，去年 35.52），大豆年末库存预估为 6.10 亿蒲式耳（7 月 4.25，去年 6.15）。美豆单产大幅上调 7%超预期，刷新历史新高；美豆库存大幅上调 43.5%，库存消费比从上月 9.78%回升至 13.72%，丰产数据疑似一步到位，出清豆系沽空动能。
- ◆ 我国 1 到 8 月份，大豆进口累计 6379 万吨，同比增 13%或 740 万吨。预计全年我国大豆进口量有望再次重返 9500 万吨，并创出历史新高（2017 年的水平）。截止 2020 年 08 月 26 日，进口大豆港口库存为 769 万吨，处于历史较高水平。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、宏观驱动，油脂金融属性放大市场波动。尽管东南亚棕榈油在 7-10 月份仍面临季节性增产带来的压力和挑战，但不会改变价格长期月线级别反弹的总体趋势。更多时间宜战略性趋势多头配置三大油多头头寸。
 - 2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为 2800-3000、2250-2450，更大空间的波动，依赖于天气市的演变，以及中美经贸关系的进展等，区间下端布局多单。
 - 3、对冲策略上，更多时间维持博取温和的油粕比价扩大套利。

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

弱势震荡休整，缺乏强有力的趋势驱动力（2020-08-21）

USDA 供需报告利空出尽，止跌上涨（2020-08-14）

USDA8 月供需报告周，或难改油强粕弱格局（2020-08-07）

豆油领涨白银领跌，疫情二次冲击负面干扰盘面（2020-07-30）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、市场关注谷物关键生长季产量前景

USDA 8 月供需报告显示，美国 2020/21 年度大豆单产预估为 53.3 蒲式耳/英亩（预期 51.3，7 月 49.8，去年 47.4），收割面积为 8300 万英亩（7 月 8300，去年 7500），产量预估为 44.25 亿蒲式耳（预期 42.74，7 月 41.35，去年 35.52），大豆年末库存预估为 6.10 亿蒲式耳（预期 5.27，7 月 4.25，去年 6.15）。美豆单产大幅上调 7% 超预期，刷新历史新高；美豆库存大幅上调 43.5%，库存消费比从上月 9.78% 回升至 13.72%，数据利空市场。这是 USDA 历年来，8 月单产上调幅度最大的一次，且改写历史新高（2016 年 51.9），丰产利空的评估，有一步到位之嫌，因此数据发布后，芝加哥大豆止跌 867 转升，美豆回升至 2 月份以来最高。美国中西部天气干燥和美豆生长优良率出现下调趋势，增添了产量下修风险。Pro farmer 作物巡查显示，美豆单产预计 52.5 蒲/英亩，低于 USDA 预期，美国作物产量存在修正的预期，为芝加哥市场带来季节性的表现。

表 1. 美国大豆 8 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21
			Jul	Aug
			<i>Million</i>	
Area Planted	89.2	76.1	83.8 *	83.8
Area Harvested	87.6	75	83.0 *	83
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested	50.6	47.4	49.8 *	53.3
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	438	909	620	615
Production	4428	3552	4135	4425
Imports	14	15	15	15
Supply, Total	4880	4476	4770	5055
Crushings	2092	2160	2160	2180
Exports	1752	1650	2050	2125
Seed	88	97	100	100
Residual	39	-46	35	40
Use, Total	3971	3862	4345	4445
Ending Stocks	909	615	425	610
Avg. Farm Price	8.48	8.55	8.5	8.35
Stock to Use Ratio	22.89%	15.92%	9.78%	13.72%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

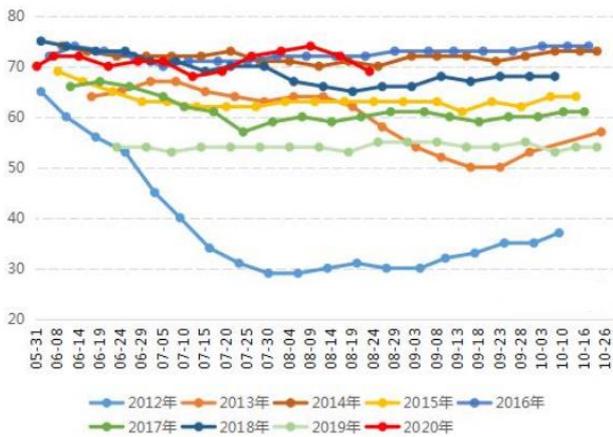
二、巴西临近播种，关注丰产预期和天气形势

南美巴西，将于 9 月份开始新年度大豆播种，因种植面积扩张，巴西政府机构对该国大豆产量预估为 1.335 亿吨，美国农业部的预估为 1.31 亿吨，主流机构的预估区间多介于 1.30-1.36 亿吨不等，市场或将提前计

入历史性丰产的预期，对芝加哥大豆有牵制，但今年拉尼娜迹象，却增添了大豆生产的不确定性，这与市场当下高产量的预期形成鲜明对立。

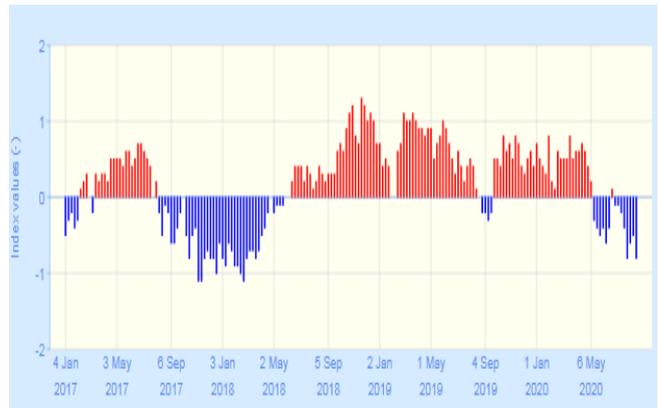
香港天文台在 8 月声称，过去一个月左右的时间里，赤道中部和东部的海表温度保持正常或低于正常水平。拉尼娜现象出现的概率相对来说越过了“中界限”。8 月，各大气象预测机构分别表明了结果，其中，NOAA、日本气象厅显示拉尼娜出现概率越过中界限为 60%，而澳大利亚气象局认为有 70%。这意味着，2020 年有概率发展出拉尼娜现象，可能为南美作物生产带来不确定性困扰。

图 1. 美豆生长优良率出现下调



资料来源：Wind

图 2. 周度 NINO3.4 指数变动



资料来源：Weatherzone

表 2. 九月大豆生长的季节性关切在于北美收获和巴西播种

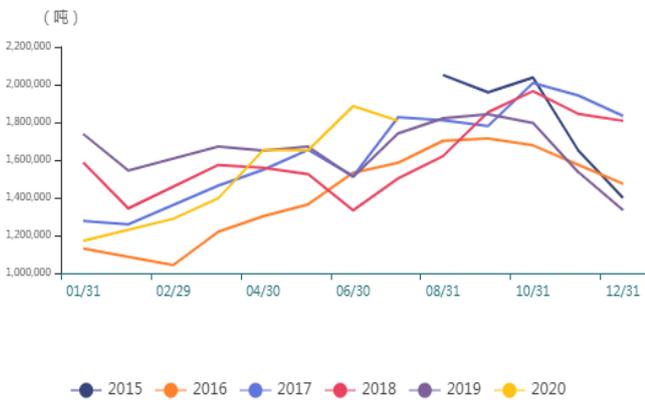
	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布					种植期	开花期		灌浆期		收获期		
中美												
巴西		开花期										种植期
阿根廷	种植期	开花期	灌浆期	收获期								种植期
需要关注的因素	1. 巴西：实际播种面积，天气； 2. 阿根廷：播种面积； 3. 美国：消费情况； 4. 中美：运输条件。	1. 阿根廷：种植面积； 2. 阿、巴：天气状况； 3. 中美：消费情况，运输条件。	1. 中美：种植意向，种子品质，转基因大豆比例； 2. 巴西：收割进度； 3. 阿根廷：天气。	1. 巴、阿：收割速度，预计产量； 2. 中美：种植意向，种子品质。	1. 巴、阿：收割进度，运输条件，消费情况； 2. 中美：预测种植面积，种植进度。	1. 巴、阿：实际产量，消费情况； 2. 美国：种植面积，结转库存； 3. 中美：天气。	1. 美：实际种植面积，结转库存； 2. 中美：天气； 3. 巴、阿：消费情况。	美国：天气、结转库存。	1. 美国：实际库存； 2. 中美：天气； 3. 巴、阿：种植意向。	1. 中美：收割进度，预计产量； 2. 巴、阿：种植意向； 3. 中美：库存。	1. 中美：收割进度，预计产量； 2. 巴、阿：种植意向； 3. 中美：库存。	1. 中美：实际产量，运输条件，消费情况； 2. 巴、阿：种植意向。

资料来源：新纪元期货研究

三、东南亚产需形势变得对油脂价格有显著刺激

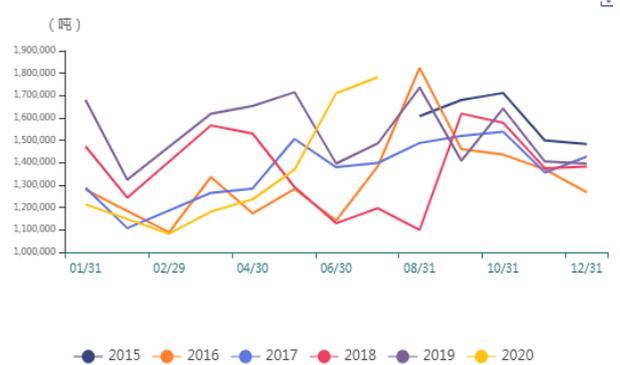
MPOB 数据显示,截止 2020 年 07 月,MPOB 报告显示,马来西亚棕榈油产量 1,807,748 吨,环比减少 77,994 吨。季节性来看,产量处于高峰,8 月预计基本持平 7 月的水平,年内季节性产量的峰值时间窗口将在未来两个月内关闭。截至 2020 年 07 月,马来西亚棕榈油出口 1,782,276 吨,环比增加 72,524 吨,季节性来看,马来西亚月度棕榈油出口量位于历史较高水平。马来西亚棕榈油库存 1,698,036 吨,环比减少 200,295 吨,马来西亚棕榈油库存与出口比为 0.95,处于历史较低水平。

图 3. 马来西亚棕榈油产量临近季节性峰值时间窗



资料来源: Wind

图 4. 马来西亚棕榈油出口需求旺盛



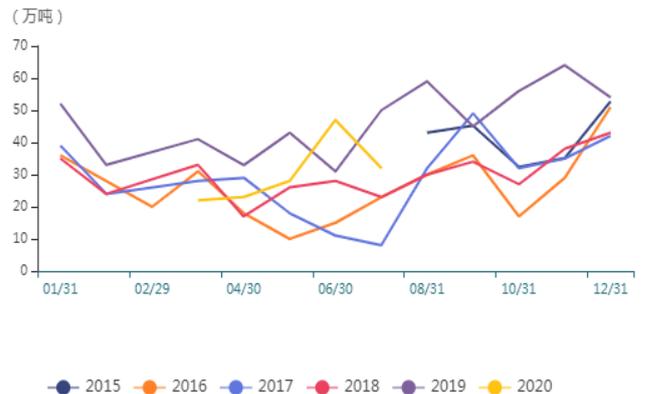
资料来源: Wind

图 5. 马来西亚棕榈油库存处于历史偏低水平



资料来源: Wind

图 6. 我国棕榈油月度进口数量变动图



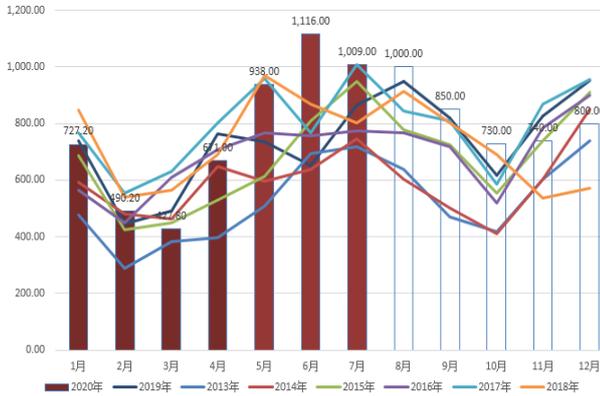
资料来源: Wind

四、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

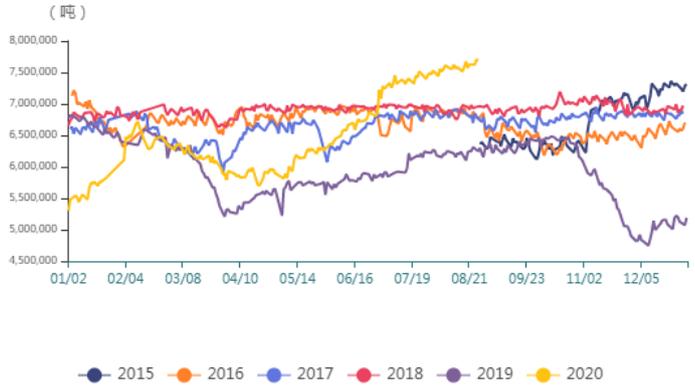
根据统计，我国 1 到 8 月份，大豆进口累计 6379 万吨，同比增 13% 或 740 万吨。照此进口速度，预计全年我国大豆进口量有望再次重返 9500 万吨，并创出历史新高(2017 年的水平)。截止 2020 年 08 月 26 日，进口大豆港口库存为 769 万吨。从季节性来看，我国进口大豆港口库存位于历史较高水平。

图 7. 我国大豆到港预期逐月变动图



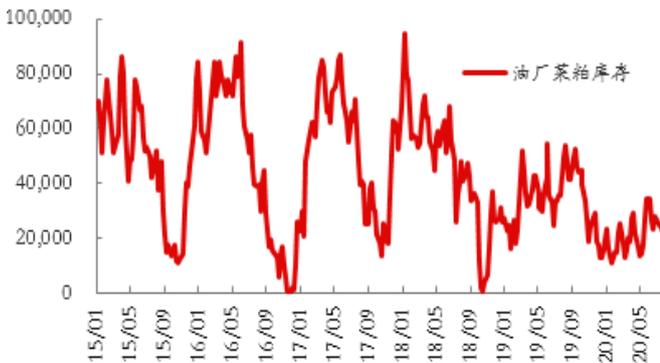
资料来源: Wind

图 8. 我国港口大豆库存变动图



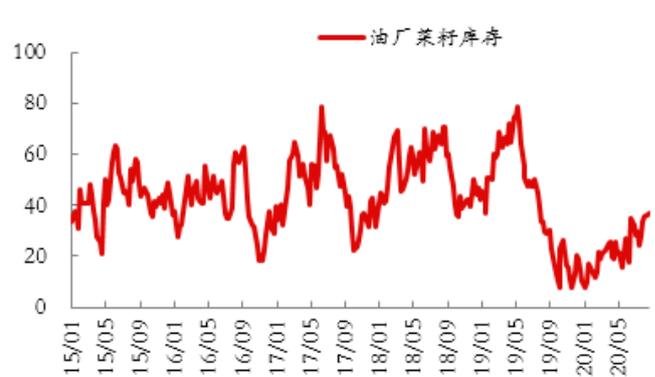
资料来源: Wind

图 9. 油厂菜粕库存水平偏低



资料来源: Cofeed

图 10. 国内进口菜籽库存水平偏低

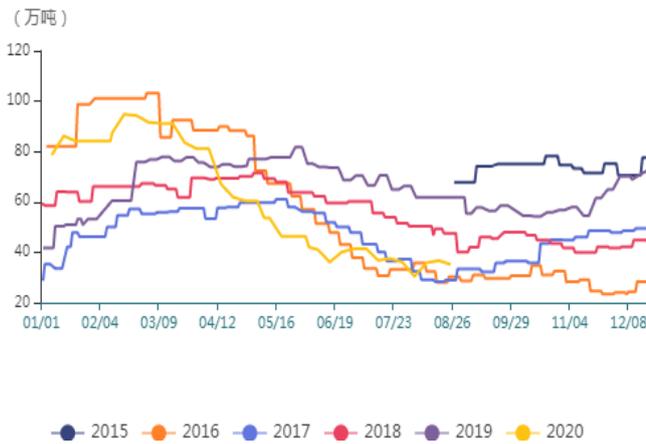


资料来源: Cofeed

截止 2020 年 08 月 25 日，豆油港口库存为 110.2 万吨，较去年同期低 7 万吨；棕榈油港口库存为 35.2 万吨，较去年同期低 27 万吨；菜油库存 5.3 万吨，较去年同期低 7.4 万吨。我国油脂整体库存水平处于历史偏低状态。

图 11. 国内棕榈油库存处于历史偏低状态

图 12. 国内菜油库存处于历史偏低水平



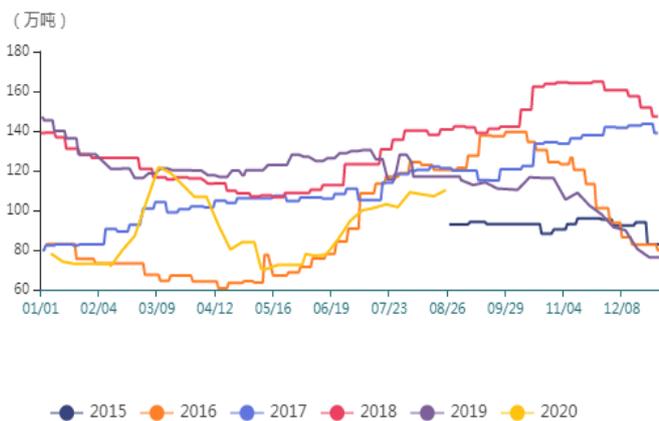
资料来源: Wind



资料来源: Cofeed

图 13. 国内豆油库存变动图

图 14. 国内豆粕库存变动图



资料来源: Wind



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，当前原油摆脱价格危机，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。近五个月振幅超过 50%，近四个月累计涨幅超过 20% 进入技术牛市。

图 15. CRB 商品价格指数月线止跌连续 4 个月回升进入技术牛市

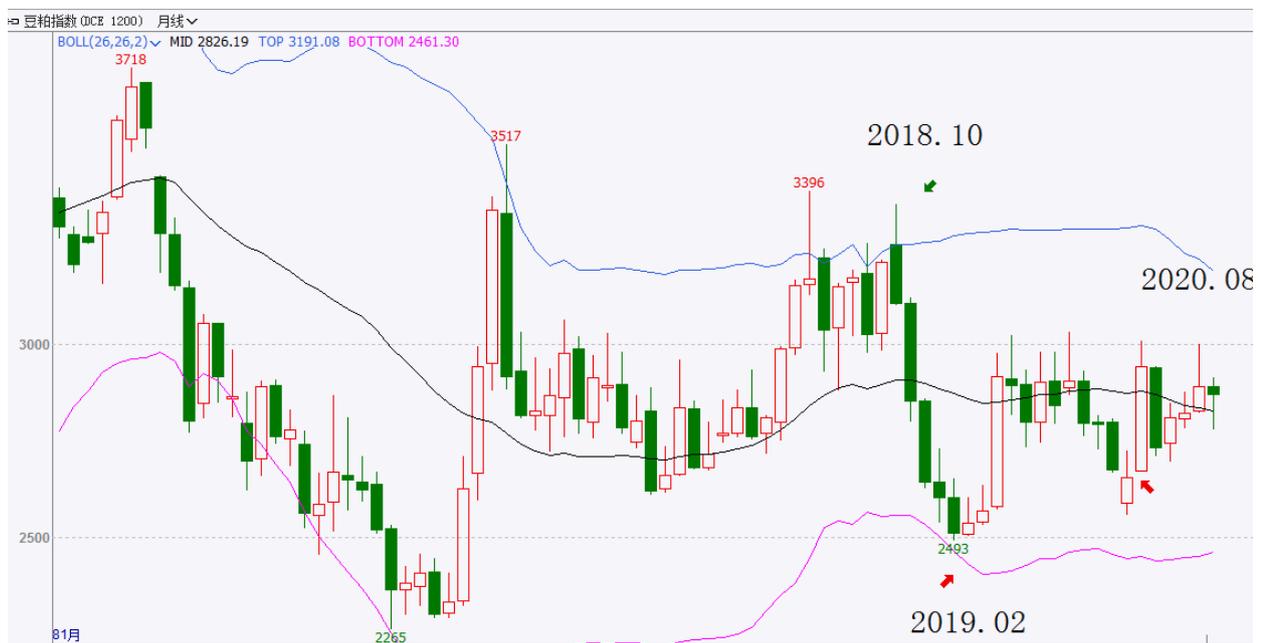


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

2019 年大连豆粕价格指数敲定 2493 点、2020 年敲定 2661 点大区间底部，月线级别承压 3000-3030。当前处于季节性回升的多头有利势态之中，或将重新反复冲击上端反压区。

图 16. DCE 豆粕价格指数处于价格谷底波动



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，连续上涨四个月临近进入技术牛市，预计将挺进近三年高价区即 6500-7000 区域。

图 17. 关注 DCE 豆油期货价格指数，大周期转入牛市波段机会增加



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 9 月主要交易策略推荐

综合当前的货币金融环境、中美博弈关系、以及天气模型的转换和季节性因素，我们对油粕市场 9 月份走势给予多头积极评价。

1、宏观驱动，油脂金融属性放大市场波动。尽管东南亚棕榈油在 7-10 月份仍面临季节性增产带来的压力和挑战，但不会改变价格长期月线级别反弹的总体趋势。更多时间宜战略性趋势多头配置三大油多头头寸。

2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为 2800-3000、2250-2450，更大空间的波动，依赖于天气市的演变，以及中美经贸关系的进展等，区间下端布局多单。

3、对冲策略上，更多时间维持博取温和的油粕比价扩大套利。

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#