

不逢天时，油粕共振休整下跌

内容提要：

- ◆ 进入 2 月下旬，新冠肺炎疫情在海外蔓延和升级，引发经济和总需求忧虑，金融市场出现罕见动荡，豆油棕榈油单月跌幅分别达 12% 和 18%，为金融危机时期以来最大。相较于油脂的高波动性，双粕在近三年低价区陷入震荡。
- ◆ 南美收割季传佳音，巴西 1.25 亿吨、阿根廷 5300 万吨，为历史较高水平，缺乏南美天气市支持，丰产压力或将在 3 月份持续释放。尽管阿根廷因经济严重衰退而暂停农产品出口登记，但尚不足以驱动豆系单边走升。
- ◆ USDA 农业展望论坛预测报告显示，美国 2020/2021 年度大豆播种面积从去年 7610 万英亩恢复增长至 8500 万英亩，单产 49.8 蒲式耳/英亩恢复至趋势单产水平，出于对过去两年中国出口需求急剧下降中的恢复，美豆出口 20.50 亿蒲，较上年度 18.25 亿蒲大幅增长。因南美丰产压力较大，尽管美豆库存消费比大幅下降至 7.4%，农场平均价格预期抬升有限限制 8.8 美分/蒲式耳的水平。
- ◆ 尽管 1 月马来西亚棕榈油产量低于预期，但 1-2 月份，东南亚季节性增产趋势拐点形成，却成为市场的主要交易逻辑。马来西亚棕榈油年初月度产量，好于 2015-2016 年减产年景，新冠肺炎疫情的扩散，给总需求蒙上阴影。MPOA 产量报告预计马来 2 月是两位数百分比增长，这带动国内油脂价格的频繁“跳空跌”、“瀑布跌”。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、5 月合约，Y-P 价差转入季节性趋势扩大。3 月仍可适当配置，目标区域 700-800。
 - 2、新冠肺炎疫情，在 3 月份仍存在发酵风险，可能令油脂单边再探熊市次低点，超出季节性波动范畴，长期将存在过度沽空风险，单边趋势多单在 3 月份宜择机兑现利润。
 - 3、生产端南美丰产主导芝加哥大豆及豆粕走势，更兼宏观形势不利，3 月粕价单边走势偏空，波动重心存在进一步下移风险，波段空头配置。

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

海外疫情升级 警惕金融抛售风险（2020-02-26）

节前交投谨慎，季节性驱动惯性向下（2020-01-17）

跌回半年前，USDA 供需报告及中美协议前惯性下挫（2020-01-10）

油脂牛市波动加速，粕价陷入持续低迷（2019-12-27）

你方唱罢我登场，油脂转牛粕价亦可期（2019-12-21）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、市场关注新年度美豆出口前景的评估

USDA 在 2 月美国大豆供需报告显示,2019/2020 年度,美新豆播种面积 7610 万英亩(上月 7610、上年 8920),收割面积 7500 万英亩(上月 7500、上年 8760),单产 47.4(上月 47.4、上年 50.6),产量 35.58 亿蒲(上月 35.58、上年 44.28),出口 18.25(上月 17.75, 上年 17.48),压榨 21.05(上月 21.05、上年 20.92),期末库存 4.25(上月 4.75, 上年 9.09)。美国大豆播种面积、单产、产量等均未做调整,出口及库存调降(如表 1 示)。

表 1. 美国大豆 2 月供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19	2019/20 Proj.	2019/20
			Jan	Feb
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	90.2	89.2	76.1	76.1
Area Harvested	89.5	87.6	75	75
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested	49.3	50.6	47.4	47.4
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	302	438	909	909
Production	4412	4428	3558	3558
Imports	22	14	15	15
Supply, Total	4735	4880	4482	4482
Crushings	2055	2092	2105	2105
Exports	2134	1748	1775	1825
Seed	104	88	96	96
Residual	5	43	32	32
Use, Total	4297	3971	4008	4058
Ending Stocks	438	909	475	425
Avg. Farm Price	9.33	8.48	9	8.75
Stock to Use Ratio	10.19%	22.89%	11.85%	10.47%

资料来源: USDA 新纪元期货研究

21 日, USDA 农业展望论坛预测报告显示,美国 2020/2021 年度大豆播种面积从去年 7610 万英亩恢复增长至 8500 万英亩,单产 49.8 蒲式耳/英亩恢复至趋势单产水平,出于对过去两年中国出口需求急剧下降中的恢复,美豆出口 20.50 亿蒲,较上年度 18.25 亿蒲大幅增长。因南美丰产压力较大,尽管美豆库存消费比大幅下降至 7.4%,农场平均价格预期抬升有限限制 8.8 的水平。

表 2. USDA2 月农业展望论坛

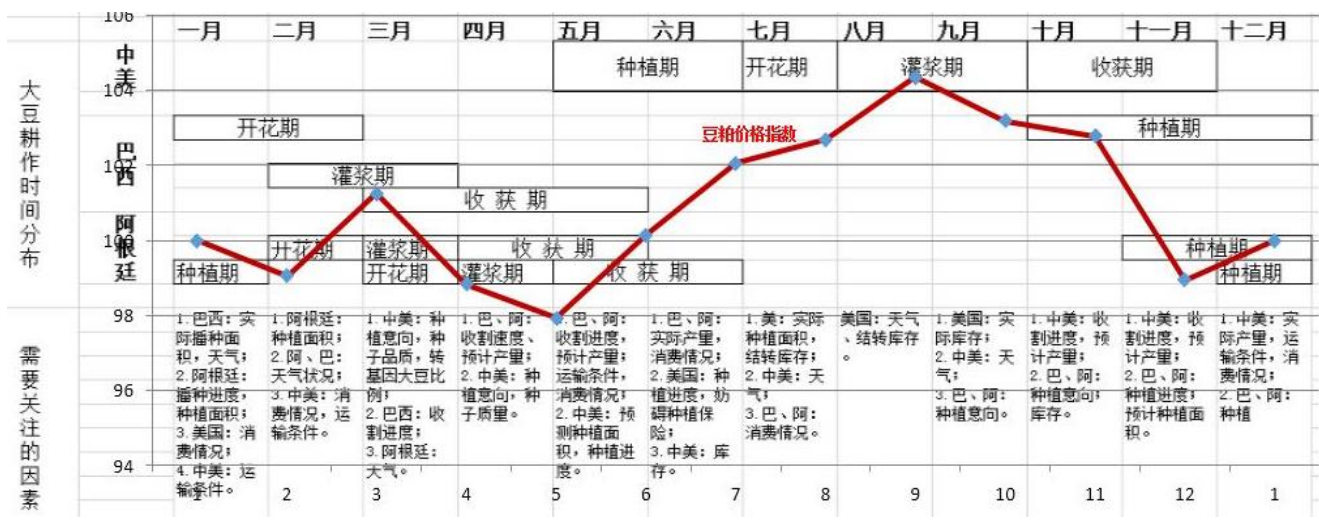
	2020/21 全美大豆				
	USDA 2/21 论坛预测	平均预测	2019/20 作物	2019 USDA 展望会预测	2018/19 作物
播种面积 (百万英亩)	85	84.6	76.1	85	89.2
单产 (蒲式耳/英亩)	49.8	50.3	47.4	49.5	50.6
总产 (亿蒲式耳)	41.95	42.25	35.58	41.75	44.28
总供给 (亿蒲式耳)	46.00		44.82		48.8
食品, 种子和美加工 (亿蒲式耳)	1.34		1.28		1.32
压榨 (亿蒲式耳)	21.30		21.05		20.92
出口 (亿蒲式耳)	20.50		18.25		17.48
总消耗 (亿蒲式耳)	43.1		40.58		39.71
期末结转库存 (亿蒲式耳)	3.2	5.19	4.25	8.45	9.09
库存/消耗比	7.40%		10.50%		22.90%
农场均价 (\$/蒲式耳)	\$8.80		\$8.75		\$8.48

资料来源: USDA 新纪元期货研究

二、南美丰产形势施压市场

巴西分析机构数据显示,截至 2 月 20 日,巴西农户已收获 31%的 2019/20 年度大豆,上年同期为 45%,五年平均进度为 30%。我们预计巴西大豆产量或创历史新高至 1.25 亿吨,阿根廷大豆产量也恢复到 5400 万吨的历史较高水平。尽管临近 2 月末,阿根廷因经济严重衰退而暂停农产品出口登记,后期大幅提高出口关税不利于该国大豆出口,但南美整体丰产的形势,正持续压制豆系市场。

表 3. 大豆生长的季节性关切在于南美形势

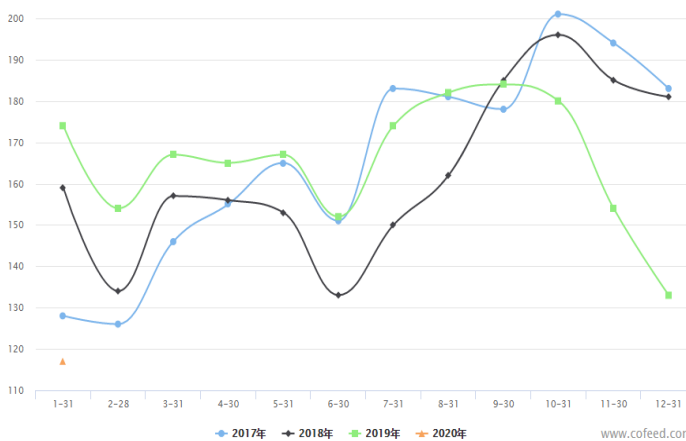


资料来源：新纪元期货研究

三、东南亚棕榈油季节性增产拐点驱动油脂转空

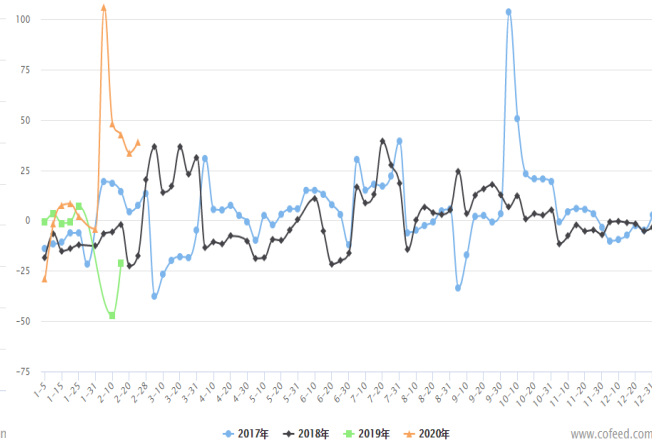
MPOB 数据显示，马来西亚 1 月棕榈油产量 116.59 万吨（预期 121，12 月 133.39，去年 1 月 173.75）；出口 121.35 万吨（预期 128，12 月 139.62，去年 1 月 167.64）；1 月末棕榈油库存 175.55 万吨（预期 176，12 月末 200.71，去年 1 月末 300.12）。尽管 1 月马来西亚棕榈油产量低于预期，但 1-2 月份，东南亚季节性增产趋势拐点形成，却成为市场的主要交易逻辑。马来西亚棕榈油年初月度产量，好于 2015-2016 年减产年景，新冠肺炎疫情的扩散，给总需求蒙上阴影。MPOA 产量报告预计马来 2 月是两位数百分比增长。这带动国内油脂价格的频繁跳空跌、瀑布跌。

图 1. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源：天下粮仓

图 2. SPPOMA 年初产量变动显著高于季节性



资料来源：天下粮仓

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。

2020 年 1 到 2 月份，我国大豆进口累计 1217 万吨，同比增加 3%或 33 万吨。2 月 23 日，国内大豆库存 567 万吨，去年同期 632 万吨，前年为 650 万吨。

图 3. 我国大豆到港预期逐月变动图

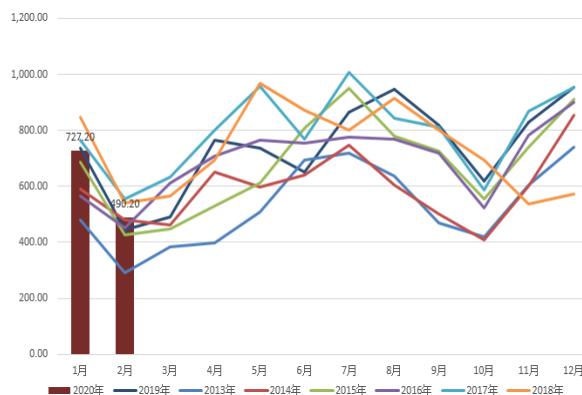
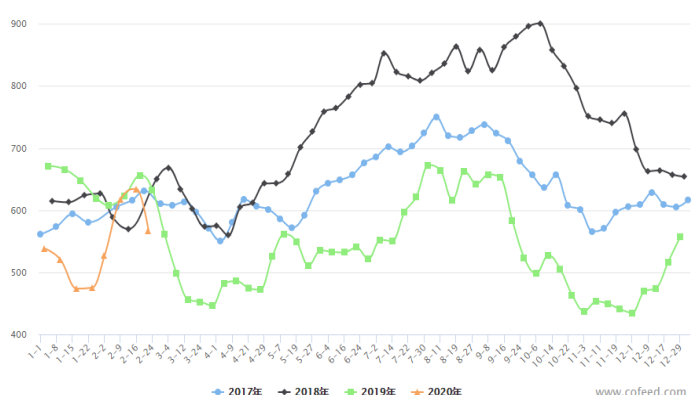


图 4. 我国大豆库月度变动图

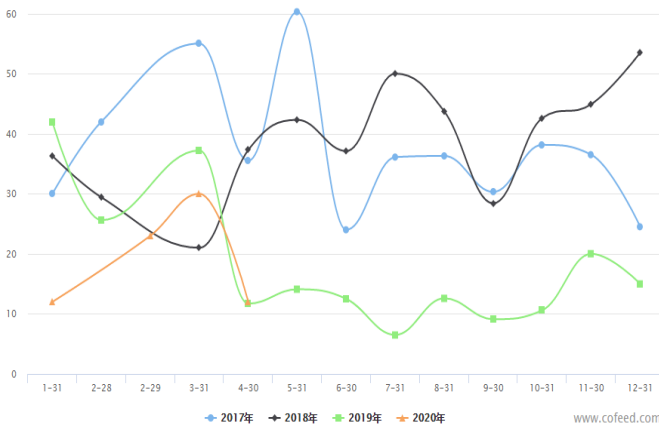


资料来源: Wind

资料来源: Cofeed

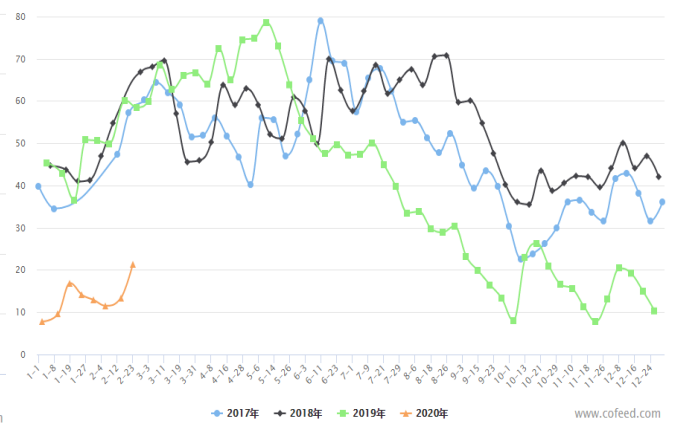
国内进口菜籽库存处于近年历史偏低水平, 截止到 2 月 23 日当周, 库存水平为 21.4 万吨, 去年同期 58 万吨, 前年同期为 67 万吨。我国菜籽到港量清淡, 2 月份预计到港 23 万吨, 而去年同期为 25.6 万吨。预计 2020 年一季度到港菜籽总量 65 万吨, 较去年 105 万吨减少 38%。

图 5. 国内菜籽到港量预期仍显不足



资料来源: Cofeed

图 6. 国内进口菜籽库存水平偏低

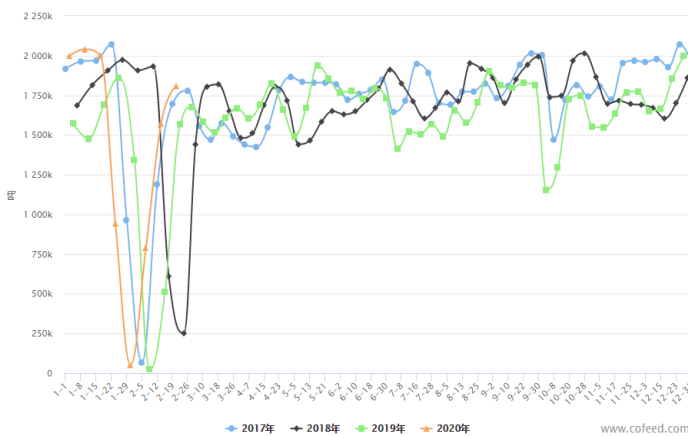


资料来源: Cofeed

2、国内油籽压榨量偏低

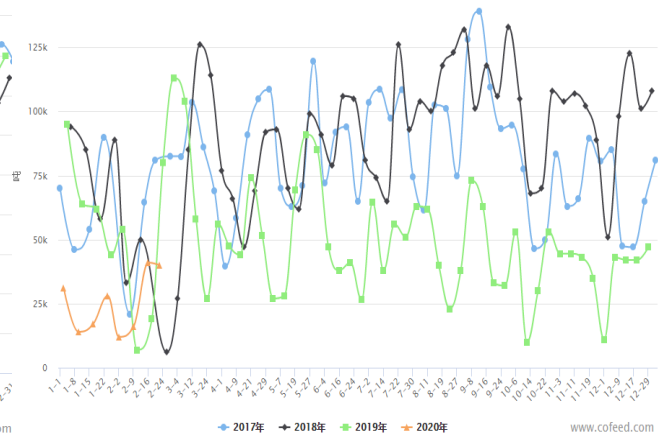
Cofeed 数据显示, 我国 1 月份大豆压榨量 591 万吨, 显著低于去年同期 712 万吨, 前年同期为 828 万吨。1 月进口菜籽月度压榨量 8.6 万, 显著低于去年同期的 26.9 万吨, 前年同期为 34.2 万吨。

图 7. 国内大豆月压榨量周度变动图



资料来源: Cofeed

图 8. 进口菜籽周度压榨量偏低

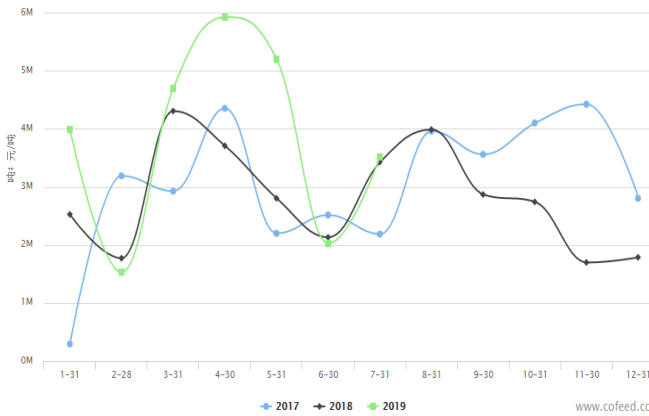


资料来源: Cofeed

3、国内油粕库存水平不高

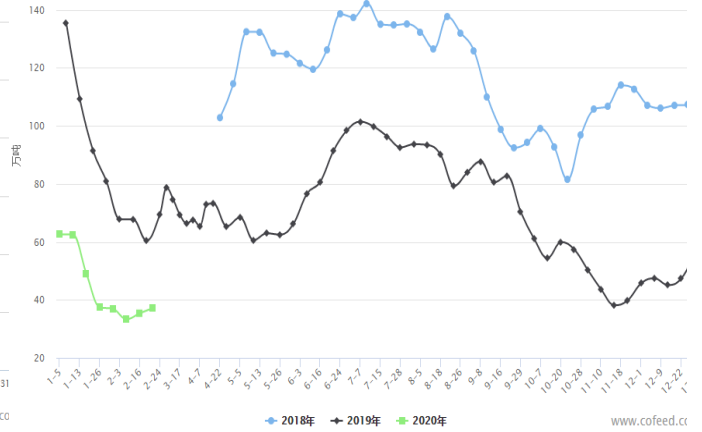
国内部分地区豆粕月度成交量显示,1 月份成交 212 万吨,去年同期为 399 万吨,前年同期为 252 万吨,成交偏淡。截止到 2 月下旬,国内豆粕库存 37.2 万吨,显著低于去年同期的 69.4 万吨,库存水平偏低。

图 9. 部分地区豆粕月成交量同比显示仍旺盛



资料来源: Cofeed

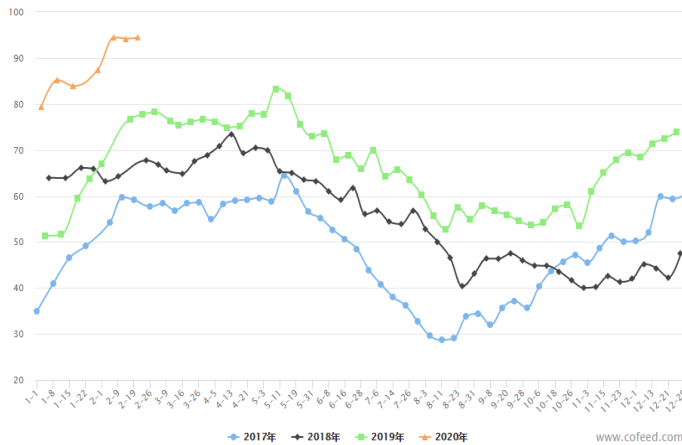
图 10. 国内豆粕库存水平偏低



资料来源: Cofeed

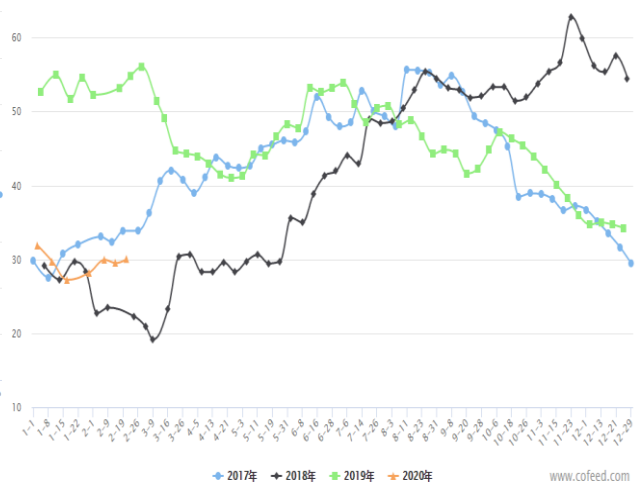
2 月 21 日,国内豆油商业库存数量为 119.78 万吨,高于去年同期的 133.75 万吨水平,前年同期为 141.59 万吨,淡季库存增长显著。菜油库存 30.04 万吨,远低于去年同期 54.8 万吨,前年同期规模为 22 万吨;豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为 244.27 万吨,高于去年同期的 266.23,前年同期为 231.59 万吨。

图 11. 国内棕榈油库存处多年同期高位



资料来源: Cofeed

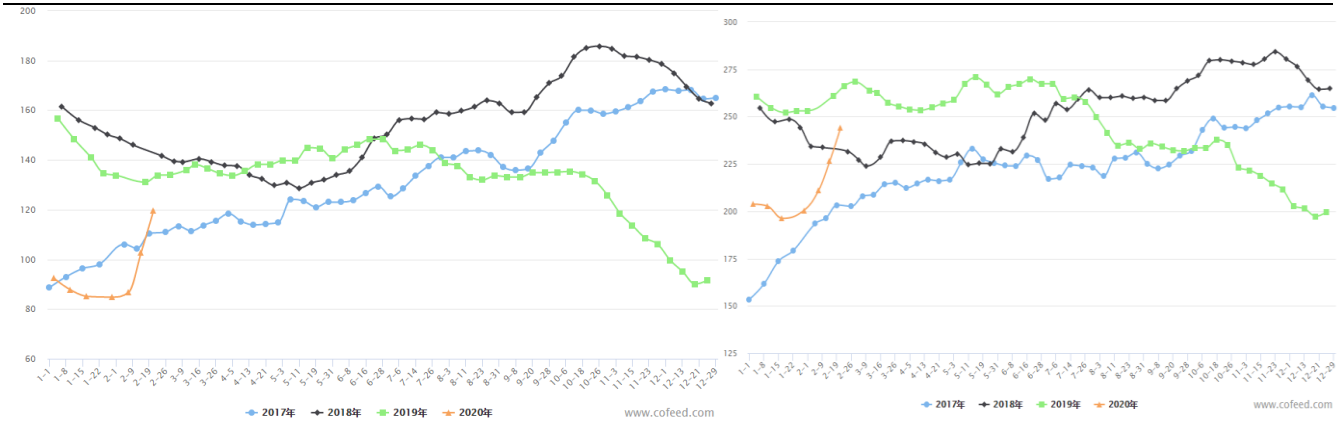
图 12. 国内菜油库存同比出现大幅削减



资料来源: Cofeed

图 13. 国内豆油库存在 2 月快速增长

图 14. 三大植物油总库存出现显著增长



资料来源：Cofeed

资料来源：Cofeed

2 到 3 月份，是植物油需求淡季，今年由于新冠肺炎疫情的冲击，复工复学进程延后，累库存水平高于往年。

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，c5 熊市下跌持续 21 个月，当前跌临历史低价，新冠肺炎疫情，或加深 c5 跌势。

图 15. CRB 商品价格指数月线熊市下探获支撑



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

2020 年初，豆粕价格指数回到近两年 2500-3000 波动区间的下端。时值 3 月，处于需求淡季，宏观环境及大豆生产不利，存在反复震荡下探的风险，但当前处于长期价格谷底震荡，缺乏更大趋势的突破。

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，2 月跌幅超过 12%，创 2008 年金融危机时期以来最大单月跌幅，受疫情驱动及总需求不足影响，吞没去年牛市涨幅的 80%，预计本轮回撤，将探明近年历史次低点。

图 17. 关注 DCE 豆油期货价格指数越过熊市通道



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 3 月份主要交易策略推荐

- 1、5 月合约，Y-P 价差转入季节性趋势扩大。3 月仍可适当配置，目标区域 700-800。
- 2、新冠肺炎疫情，在 3 月份仍存在发酵风险，可能令油脂单边再探熊市次低点，超出季节性波动范畴，长期将存在过度沽空风险，单边趋势多单在 3 月份宜择机兑现利润。
- 3、生产端南美丰产主导芝加哥大豆及豆粕走势，更兼宏观形势不利，3 月粕价单边走势偏空，波动重心存在进一步下移风险，波段空头配置。（完）

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#

