

油脂完成熊市探底，粕价高位震荡显强

内容提要：

- ◆ 进入 3 月月份，新冠肺炎疫情在海外蔓延和升级，美国成为震中，对经济和金融的冲击仍存加深风险。粕价交易南美天气升水表现强势，油脂追随原油价格危机崩跌至历史低价区。
- ◆ 南美收割季将入尾声，巴西 1.24 亿吨、阿根廷 5200 万吨，产量存在调减趋势。加之南美“抗疫”引发物流运输忧虑，推动 3 到 4 月份豆粕大豆价格震荡显强。
- ◆ USDA 在 3 月 31 日 USDA 即将发布的新年度作物种植意向报告。目前市场平均预期，美国 2020 年大豆种植面积平均为 8486.5 万英亩（2 月论坛 8500、去年 7610）。北美播种季形势存在不确定性风险，可能再次推升今春豆系价格。
- ◆ 尽管马来西亚棕榈油年初产量显著低于季节性，产量增长更将因“抗疫”而存在干扰，不过更多时间，原油价格危机主导油脂市场，因国际原油跌至 18 年前的低价后，东南亚生物柴油计划恐难推进。预计油脂价格对此已充分定价，续跌动能衰竭。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、9 月合约，Y-P 价差 4 月份阶段性收敛，因东南亚产出受防疫干扰，目标区域 600-650。
 - 2、海外新冠肺炎疫情，在 4 月份仍存在发酵风险，油脂单边再探熊市低点，超出季节性波动范畴，长期将存在过度沽空风险，单边趋势空单锁定利润，转入博弈波段多单。
 - 3、本年度南美产量见顶并调减刺激 3 月粕价崛起，4 月份关注北美作物播种面积和播种条件的不确定性，年内高价粕类波动存在加剧风险，关注豆粕菜粕价差趋向收敛至 400，单边粕类逢调整以布局趋势多单为主。

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

春分日商品止跌大涨，系统性反弹后仍存隐忧
(2020-03-20)

金融回稳 VS 季末报告，油粕趋向修复反
(2020-03-20)

金融动荡油脂重挫新低，粕价转强
(2020-03-13)

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播种形势

USDA 在 3 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 18.25,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、出口等均未做调整,数据表现乏味。(如表 1 示)。

表 1. 美国大豆 3 月供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19	2019/20	2019/20 Proj.
			Feb	Mar
			<i>Million</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>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	1825	1825
Seed	104	88	96	99
Residual	5	43	32	29
Use, Total	4297	3971	4058	4058
Ending Stocks	438	909	425	425
Avg. Farm Price (\$/bu)	9.33	8.48	8.75	8.7
Stock to Use Ratio	10.19%	22.89%	10.47%	10.47%

资料来源: USDA 新纪元期货研究

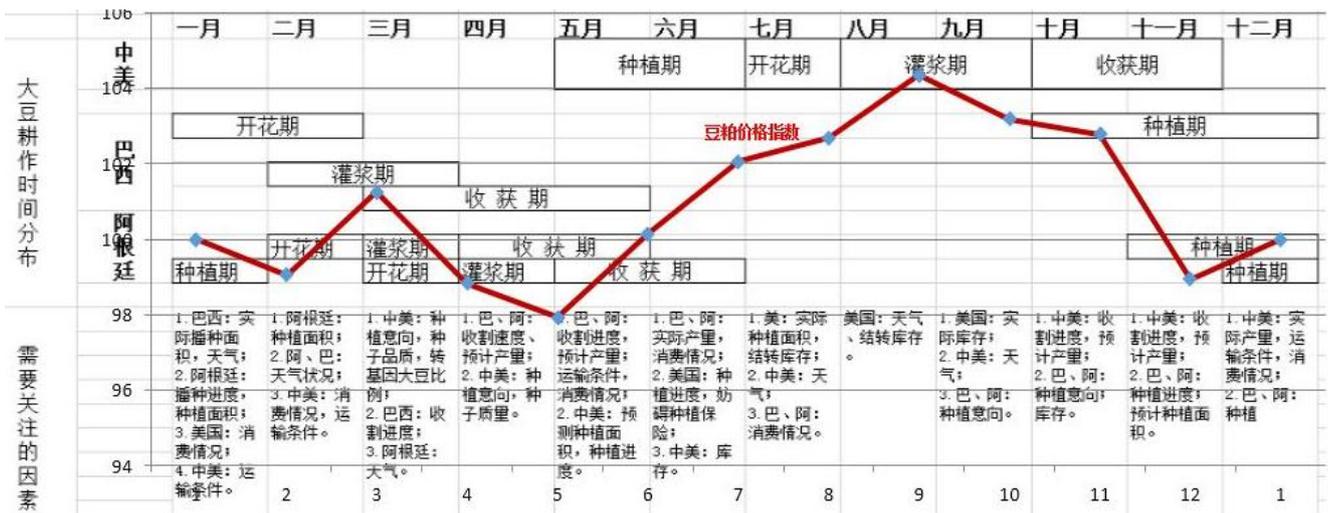
市场等待 3 月 31 日 USDA 即将发布的新年度作物种植意向报告。目前市场平均预期,美国 2020 年大豆种植面积平均为 8486.5 万英亩,低于美国农业部二月展望论坛最新预测的 8500 万英亩,但高于 2019 年美国大豆种植面积 7610 万英亩。在国际新冠疫情、原油行情和基本面依然没有充分利多的背景下,短期南美物流问题较为关键,而季末报告,投资者视角将开始倾斜至美国播种前景上来,美国国家海洋大气局(NOAA) 3 月 19 日发布的春季洪水展望报告称,今年春季从美国北部平原到墨西哥湾沿岸的 23 个州将会普遍出现洪水,其最新未来三个月气象预报显示,美国中西部大部分地区的降雨量可能高于正常水平,这将会放慢 2020

年美国玉米播种进度。而美国农业部中西部气候中心官员则认为，至少在美国北部地区播种推迟的可能性很高。

二、南美丰产形势见顶对价格有正向激励

Conab 在其 3 月份发布的报告中预计巴西大豆产量为 1.242 亿吨，USDA 在 3 月份报告中预计巴西大豆产量将达到 1.26 亿吨的历史最高水平，同比增长 8%，比 2 月份预测高出 1%。但巴西咨询公司 AgRural 上周将其对巴西大豆产量的预测调整至 1.243 亿吨，比一周前预计的要少 100 多万吨。阿根廷布交所所在其 3 月 12 日的周报中，将大豆产量预估下调至 5200 万吨，比早先预测调低了 250 万吨，比上年低了 310 万吨。巴西、阿根廷旱情令南美产量见顶，利多本交易时间窗口价格表现。另外，新冠疫情在海外快速蔓延，有可能影响到南美的物流和港口大豆装船，南美供应忧虑推升北美采购热情，对豆系市场价格有推动力。

表 2. 大豆生长的季节性关切在于南美形势



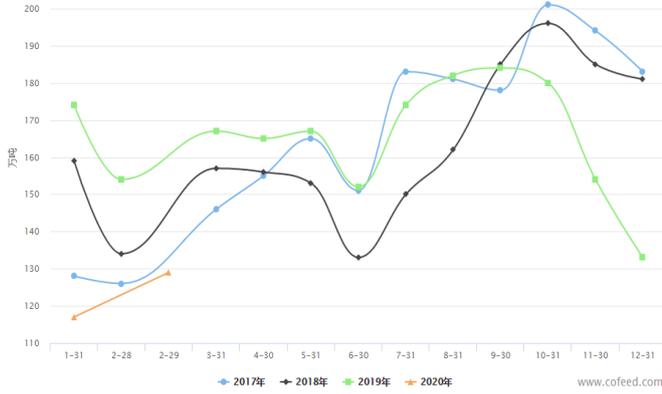
资料来源: 新纪元期货研究

三、原油价格危机放大了棕榈油的沽空势头

MPOB 数据显示, 马来西亚 2 月棕榈油产量 128.85 万吨 (预期 128, 1 月 116.59, 去年 2 月 154); 出口 108.23 万吨 (预期 108, 1 月 121.35, 去年 2 月 132); 2 月末棕榈油库存 168.16 万吨 (预期 173, 1 月末 175.55, 去年 2 月末 306)。尽管 2 月马来西亚棕榈油产量符合预期, 库存降幅也超预期, 但原油价格危机主导棕榈油市场, 因国际原油跌至 18 年前的低价后, 东南亚生物柴油计划恐难推进。

图 1. 马来西亚棕榈油月度产量显著低于季节性

图 2. 毛棕榈油与柴油价差处于近年历史高位



资料来源：天下粮仓



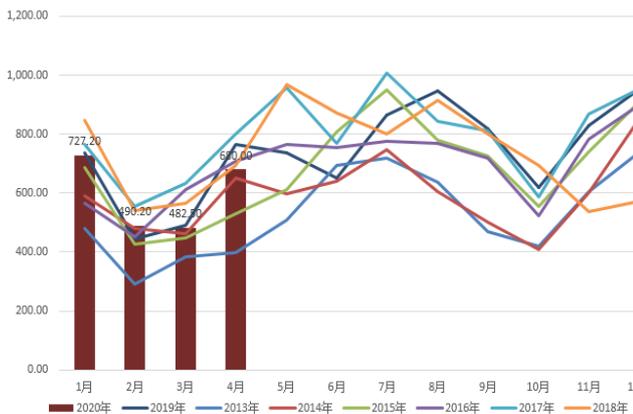
资料来源：天下粮仓

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。

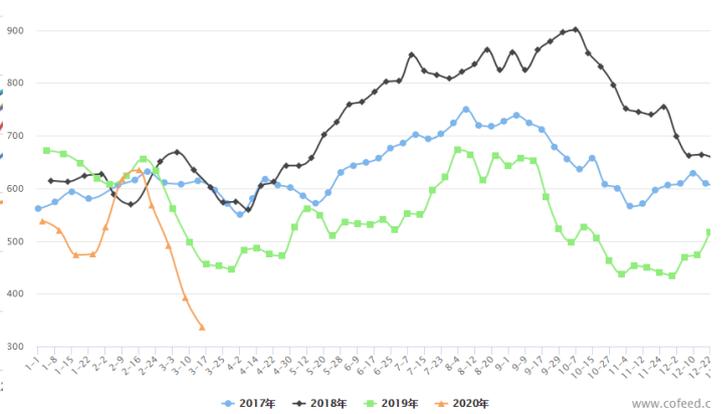
2020 年 1 到 4 月份，我国大豆进口累计 2380 万吨，同比减少 2%或 60 万吨。3 月 15 日，国内大豆库存 336 万吨，去年同期 455 万吨，前年为 601 万吨。

图 3. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

图 4. 我国大豆库月度变动图

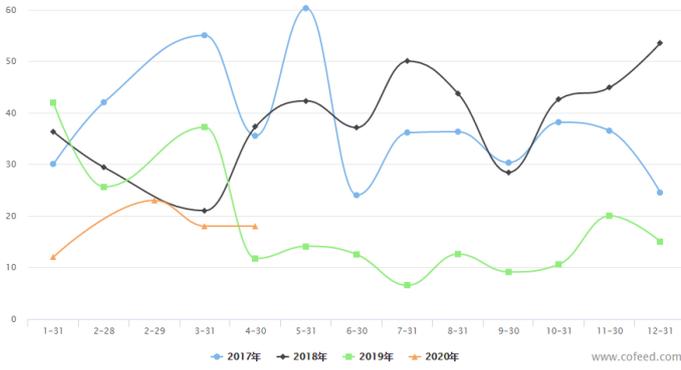


资料来源：Cofeed

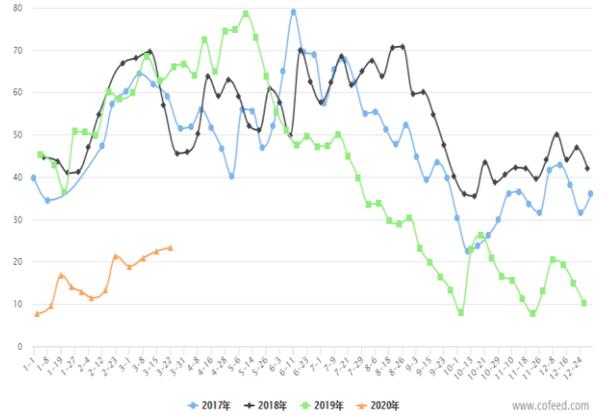
国内进口菜籽库存处于近年历史偏低水平，截止到 3 月 22 日当周，库存水平为 23.3 万吨，去年同期 65 万吨，前年同期为 45 万吨。我国菜籽到港量清淡，4 月份预计到港 18 万吨，而去年同期为 11.7 万吨，前年为 37.3 万吨。预计 2020 年 1 到 4 月份到港菜籽总量 71 万吨，较去年 116 万吨减少 39%。

图 5. 国内菜籽到港量预期仍显不足

图 6. 国内进口菜籽库存水平偏低



资料来源: Cofeed

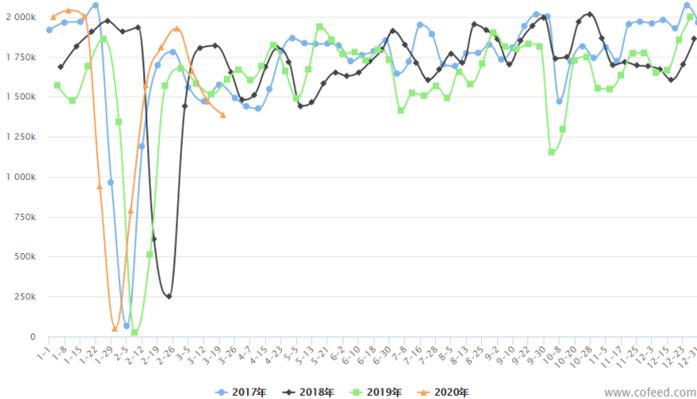


资料来源: Cofeed

2、国内油籽压榨量偏低

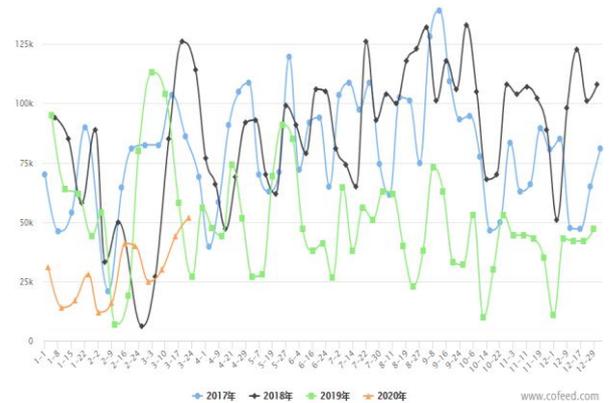
Cofeed 数据显示,我国 2 月份大豆压榨量 632 万吨,3 月周度压榨量现在低于历史水平,其中,3 月第三周压榨量 138.7 万吨,去年同期 160 万吨,前年为 181 万吨。2 月进口菜籽月度压榨量 12.5 万,3 月周度菜籽压榨量仍低于历史均值。

图 7. 国内大豆周压榨量周度变动图



资料来源: Cofeed

图 8. 进口菜籽周度压榨量偏低



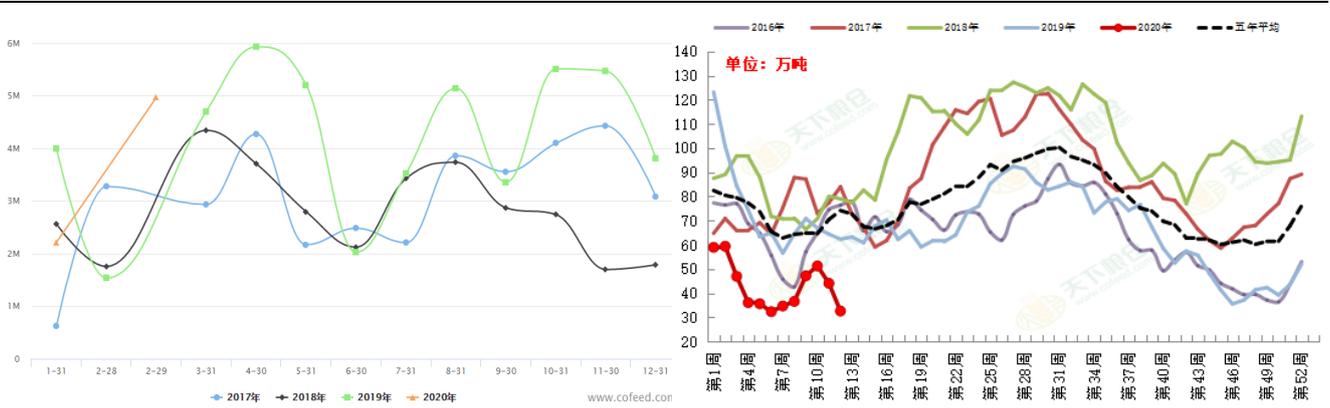
资料来源: Cofeed

3、国内豆粕库存水平不高

国内部分地区豆粕月度成交量显示,2 月份成交 496.4 万吨,成交显示旺盛,3 月第二周成交 184 万吨,上年同期成交 140 万吨。截止到 3 月中旬,国内豆粕库存 44.67 万吨,显著低于去年同期的 69 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

图 10. 国内豆粕库存水平偏低



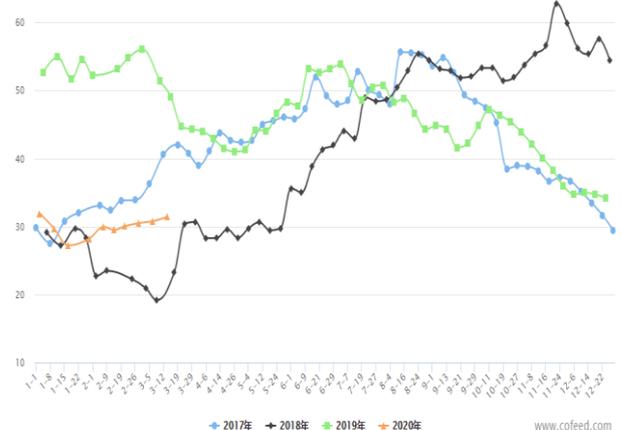
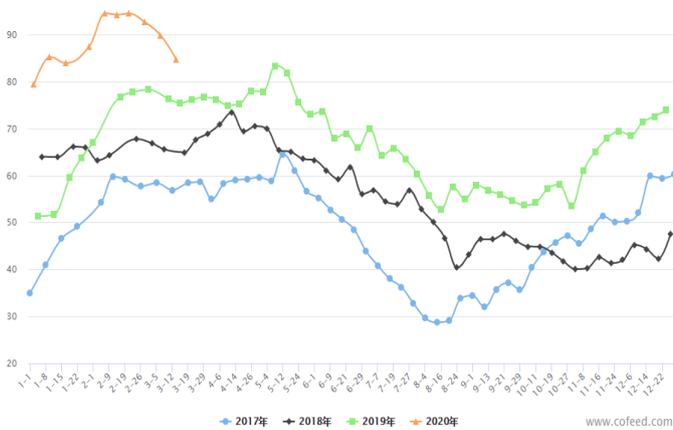
资料来源: Cofeed

资料来源: Cofeed

3月13日,国内豆油商业库存数量为139万吨,高于去年同期的138万吨水平,前年同期为140万吨,淡季库存增长显著。菜油库存31万吨,远低于去年同期49万吨,前年同期规模为23万吨;豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为255万吨,低于去年同期的262万吨,前年同期为228万吨。

图 11. 国内棕榈油库存处多年同期高位

图 12. 国内菜油库存同比出现大幅削减

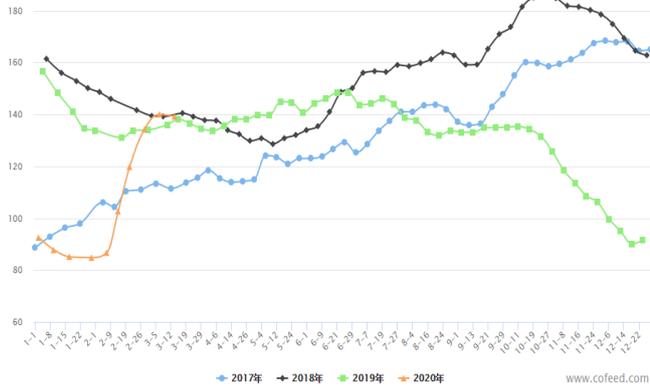


资料来源: Cofeed

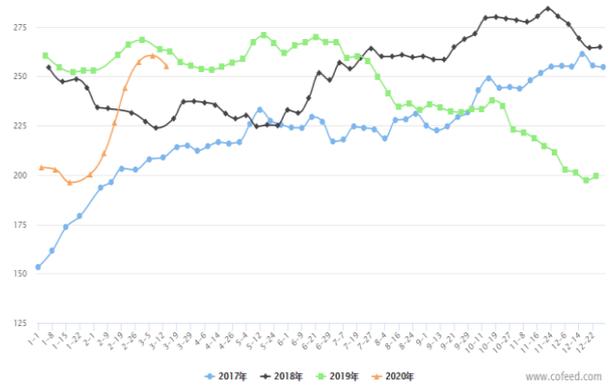
资料来源: Cofeed

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

4 到 5 月份, 原本是植物油需求淡季, 今年由于新冠肺炎疫情的冲击, 复工复学进程延后, 淡季需求可能不淡。

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 23 个月, 当前在新冠肺炎疫情冲击下, 跌势加深创新低, 关注寻底进程。

图 15. CRB 商品价格指数月线振幅超 20% 为金融危机以来之最



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。在 3 月南美天气炒作助力下，价格重新冲击 3000 关口，区间上端多单宜谨慎。

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，继 2 月跌幅超过 12%，创 2008 年金融危机时期以来最大单月跌幅后，3 月巨震 13% 逼近历史新低。预计本轮回撤，探明低点沽空动能衰竭。

图 17. 关注 DCE 豆油期货价格指数熊市二次探底



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 4 月份主要交易策略推荐

- 1、9 月合约，Y-P 价差 4 月份阶段性收敛，因东南亚产出受防疫干扰，目标区域 600-650。
- 2、海外新冠肺炎疫情，在 4 月份仍存在发酵风险，油脂单边再探熊市低点，超出季节性波动范畴，长期将存在过度沽空风险，单边趋势空单锁定利润，转入博弈波段多单。
- 3、本年度南美产量见顶并调减刺激 3 月粕价崛起，4 月份关注北美作物播种面积和播种条件的不确定性，年内高价粕类波动存在加剧风险，关注豆粕菜粕价差趋向收敛至 400。（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

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

徐州营业部

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

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

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

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

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

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

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

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

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）

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

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

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#