

绝对价格跌入年内低谷，五月恢复性反弹诉求强烈

内容提要：

- ◆ 在海外疫情危机、原油负价格危机的波及下，风险资产价格受累。总需求不足，芝加哥大豆探底至 818 美分/蒲止跌，马来西亚棕榈油一度跌穿 2000 令吉/吨后止跌。
- ◆ 南美供给压力在 4 月份集中释放。巴西收割尾声，产量 1.2 亿吨。阿根廷大豆收割过半，产量 5000 万吨。市场将转而更关切北美播种进程和需求起色。
- ◆ 4 月中旬，国内豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为 170 万吨，远远低于去年同期的 254 万吨，国内豆粕现货库存处于历史低位，豆粕补库存需求旺盛，将拉动二季度大豆进口居高，限制美豆续跌空间。
- ◆ 因国际原油跌至历史低谷，东南亚生物柴油计划恐难推进，新冠肺炎疫情带来多国抗疫，损及棕榈油出口需求，本季节性增产周期，油脂价格追随国际原油迅猛暴跌的节奏，价格存在长期超卖风险。
- ◆ “两会”推迟在五月召开，意味着五月是国内需求重要的拐点，为主要风险资产恢复性上涨，提供重要基础依托。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、9 月豆粕 2650-2750 区域、菜粕 2250-2350 区域，或为年内季节性低谷。关注南美供给压力释放后，北美大豆需求和播种生长期，粕类筑底尝试多头配置。
 - 2、海外新冠肺炎疫情危机、原油价格危机，在 4 月份仍存在反复发酵，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。

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

完成阶段性探底，转入恢复性反弹（2020-04-24）

我国恢复进口加拿大菜籽，重创粕价（2020-04-03）

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）

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 4 月美国大豆供需报告显示，美豆播种面积 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 17.75（上月 18.25，上年 17.48），压榨 21.25（上月 21.05、上年 20.92），库存 4.80（预期 4.30，上月 4.25，上年 9.09）。美国大豆出口下调，直接导致库小幅超预期回升，库存消费比回升至 12%。（如表 1 示）。

表 1. 美国大豆 4 月供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	2019/20	2019/20
			Mar	Apr
			<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 Acre	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	2125
Exports	2134	1748	1825	1775
Seed	104	88	99	97
Residual	5	43	29	5
Use, Total	4297	3971	4058	4002
Ending Stocks	438	909	425	480
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.33	8.48	8.7	8.65
Stock to Use Ratio	10.19%	22.89%	10.47%	11.99%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

3 月 31 日 USDA 新年度作物种植意向报告显示，美国 2020/21 种植意向玉米 97.0 百万英亩（预期 94.33，去年 89.7，二月论坛 94.00）；大豆 83.5 百万英亩（预期 84.87，去年 76.1，二月论坛 85.0）；小麦 44.7 百万英亩（预期 44.98，去年 45.16，二月论坛 45.00）。3 月 1 日当季大豆库存 22.53277 亿蒲，预估 22.41 亿蒲，去年同期 27.27069 亿蒲。

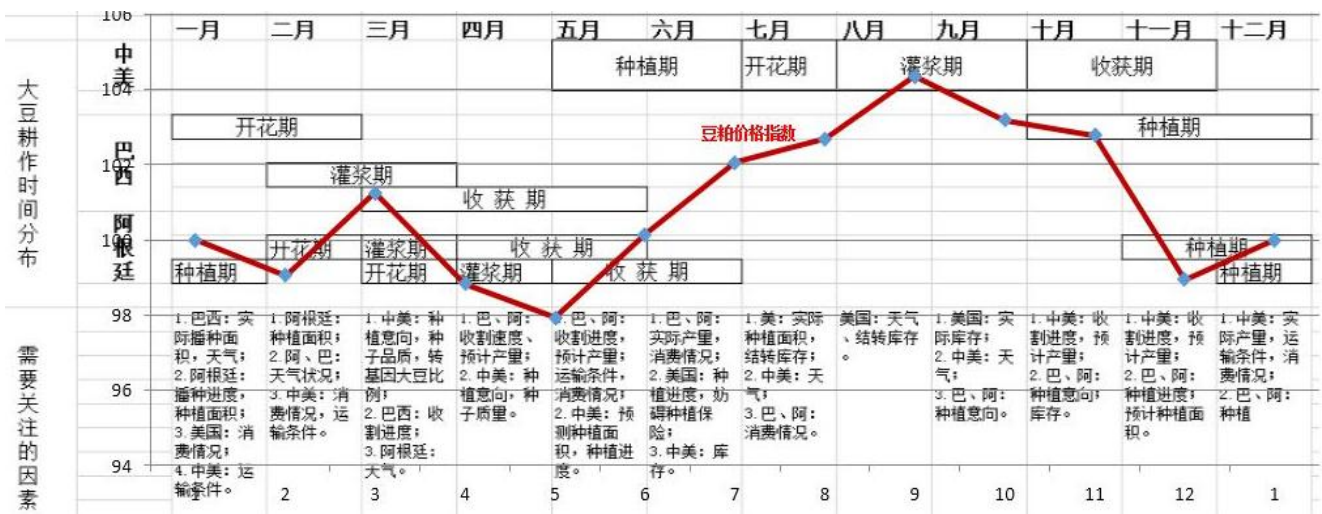
截至 4 月 26 日当周，20/21 年度美豆已完成播种 8%，持平预期，去同同期 2%，五年均为 4%。美国除个别州受困于墒情过剩、土壤温度偏低，致播种慢于五年均外，其余州播种顺利，多州进度超五年均值。

二、南美收获和集中供给，主导芝加哥大豆价格弱势

阿根廷布交所数据，截至 4 月 22 日，阿根廷 2019/20 年度大豆已收获 56.4%，较去同快 5.7 个点，阿根廷农业部预计，该国大豆产量预估 5000 万吨，较上年度 5530 万吨降 9.6%。截至 4 月 16 日，巴西 2019/20 大豆已收获 92%，快于五年均的 91%，Conab 预计该国大豆产量 1.2 亿吨，可能很难达到 17/18 年历史记录水准 1.223 亿吨。

巴西大豆 3 月份出口达创纪录的 1,350 万吨，4 月可能创下 1,450 万吨的新纪录，5 月至少出口 1,000 万吨。5 到 7 月份，巴西港口的排船计划表明，巴西可能会再出口 2900 万吨大豆。巴西货币雷亚尔，年内的剧烈贬值推升了该国大豆出口季的销售，4 月份芝加哥大豆跌回年内价格谷底，是季节性压力的一种释放反压。

表 2. 五月大豆生长的季节性关切在于北美播种



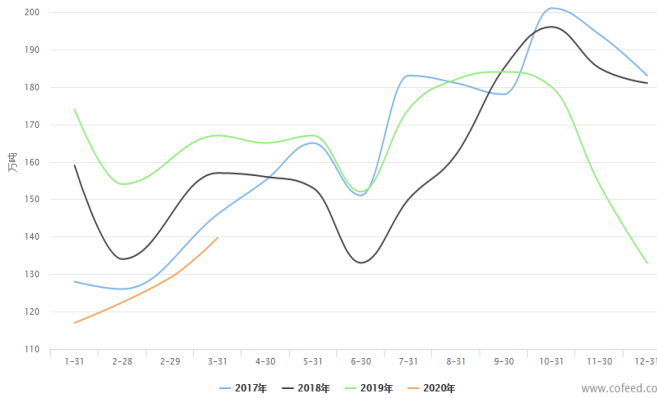
资料来源: 新纪元期货研究

三、原油价格危机放大了棕榈油的沽空势头

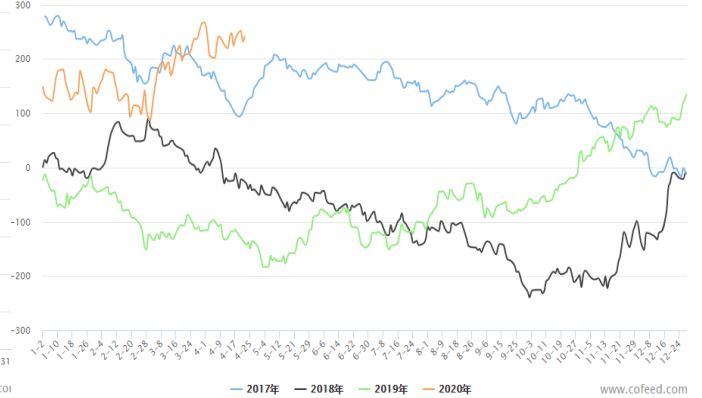
MPOB 数据显示，马来西亚 3 月棕榈油产量 139.7 万吨（预期 131，上月 129，上年同期 167）；出口 118 万吨（预期 115，上月 108，上年同期 162）；3 月末棕榈油库存 172.8 万吨（预期 165，上月 170，上年同期 292）。因国际原油跌至历史低价，东南亚生物柴油计划恐难推进，新冠肺炎疫情带来多国抗疫，损及出口需求，本季节性增产周期，棕榈油价格追随国际原油迅猛暴跌的节奏，价格存在长期超卖风险。

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



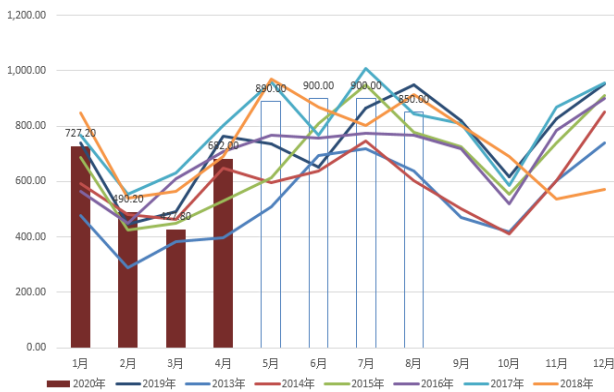
资料来源：天下粮仓

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。

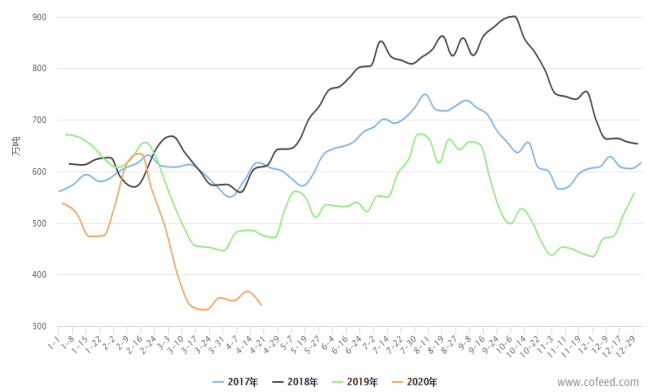
1 到 5 月份，我国大豆进口累计 3217 万吨，同比转增 1%或 41 万吨。4 月 19 日，国内大豆库存 340 万吨，去年同期 474 万吨，前年为 612 万吨，大豆库存长期处于低迷状态。

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

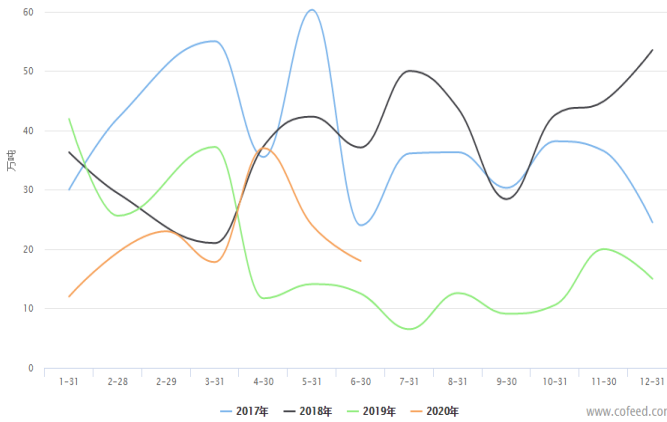


资料来源：Cofeed

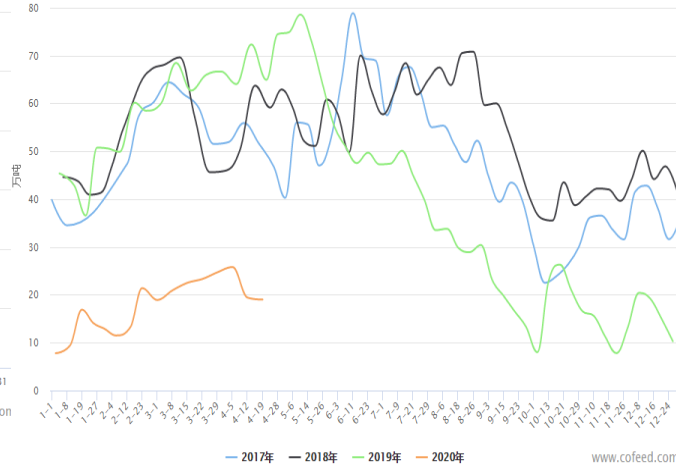
国内进口菜籽库存处于近年历史偏低水平，不过有显著同比增长。4-6 月份预计到港 37 万吨、24 万吨和 18 万吨，而去年同期分别为 11.7 万吨、14.1 万吨和 12.5 万吨，到港量出现改善。国内菜籽库存水平偏低。截止到 4 月 19 日为 19 万吨，去年同期 72 万吨，前年同期 63.7 万吨。

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

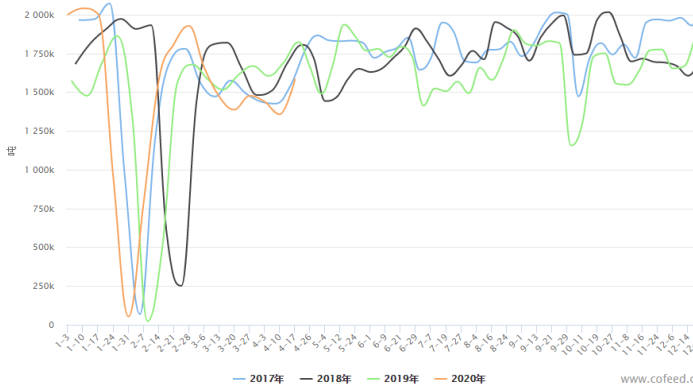


资料来源：Cofeed

2、国内油籽压榨量偏低

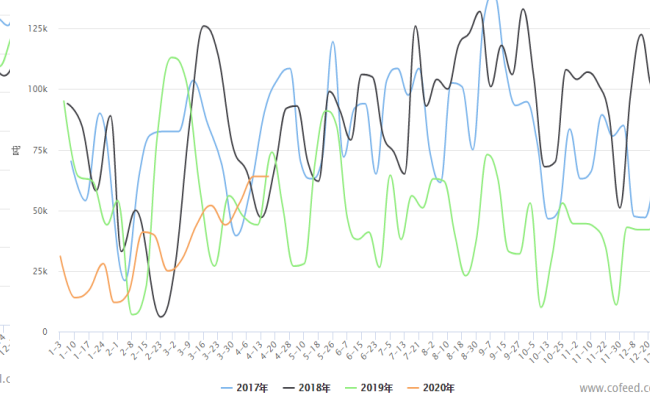
Cofeed 数据显示，我国 2 月份大豆压榨量 657.8 万吨，4 月周度压榨量现在低于历史水平，其中，4 月第三周压榨量 158.2 万吨，去年同期 182.2 万吨，前年为 180.5 万吨。3 月进口菜籽月度压榨量 19.1 万，3 月周度菜籽压榨量处于显著回升趋势。

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缓慢回升



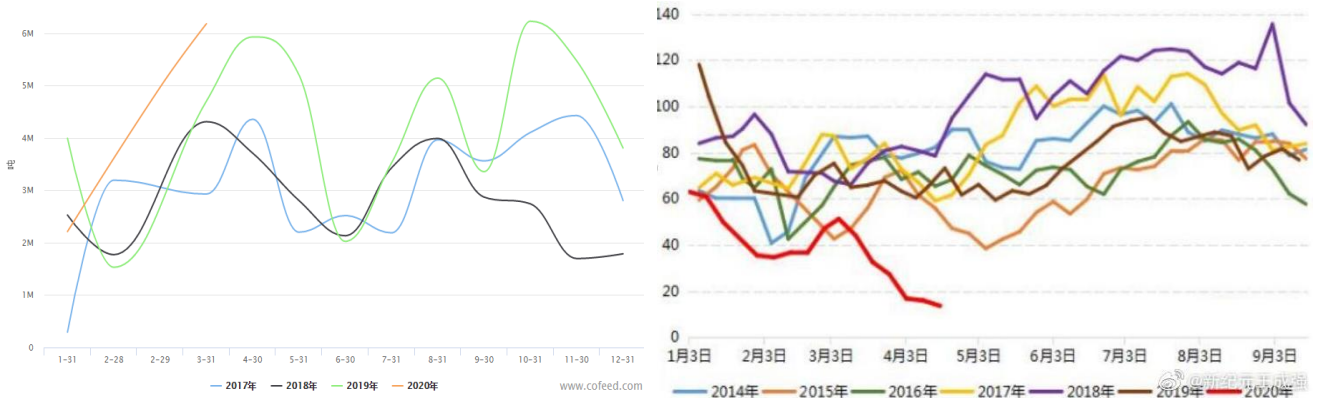
资料来源：Cofeed

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，3 月份成交 617.7 万吨，成交显示旺盛，截止到 4 月 19 日，国内豆粕库存 13.9 万吨，显著低于去年同期的 73.2 万吨，库存水平为历史偏低状态。

图 9. 部分地区豆粕月成交量同比显示仍旺盛

图 10. 国内豆粕库存为历史偏低状态



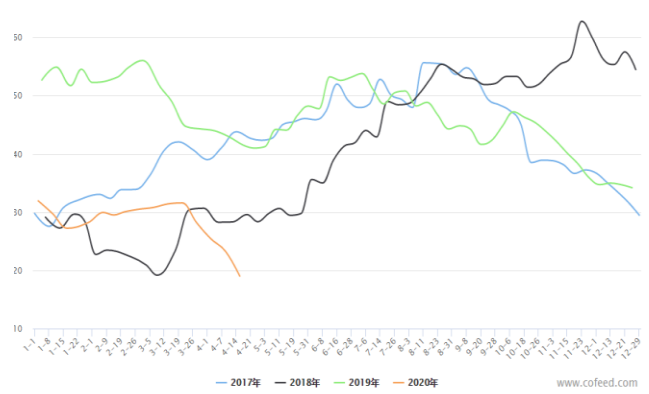
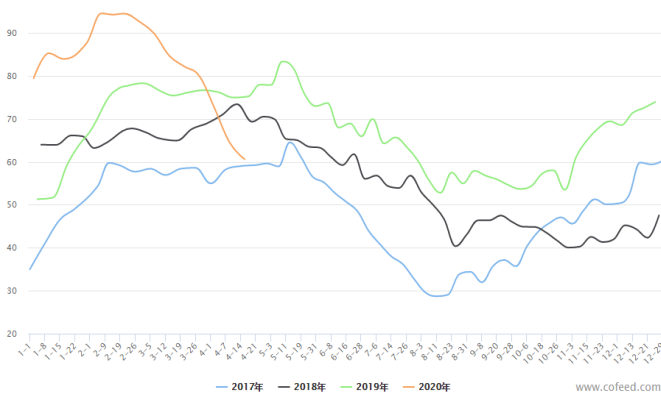
资料来源: Cofeed

资料来源: Cofeed

4 月 17 日, 国内豆油商业库存数量为 90.45 万吨, 大幅度低于去年同期的 1136 万吨水平, 前年同期为 132 万吨, 压榨不足导致豆油一个月内库存快速下滑超过 30%。菜油库存 19 万吨, 远低于去年同期 41.48 万吨, 前年同期规模为 29.57 万吨; 豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为 170 万吨, 远远低于去年同期的 254 万吨, 前年同期为 231 万吨。

图 11. 国内棕榈油库存近两个月下滑 36%

图 12. 国内菜油库存近两个月快速下滑 37%

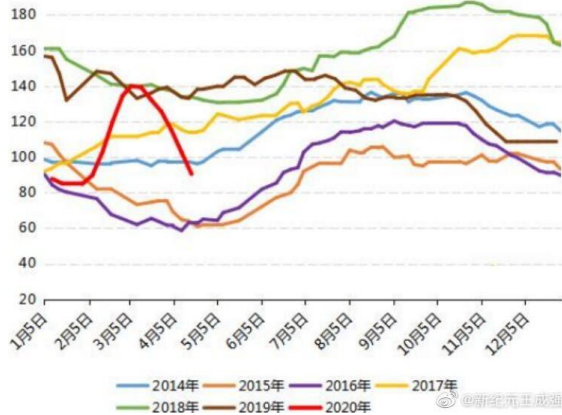


资料来源: Cofeed

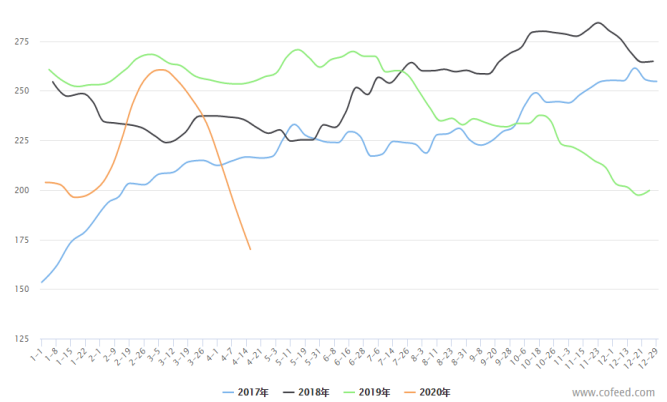
资料来源: Cofeed

图 13. 国内豆油库存近两个月快速下滑 35%

图 14. 三大植物油总库存较 3 月峰值下滑 34%



资料来源: Cofeed



资料来源: Cofeed

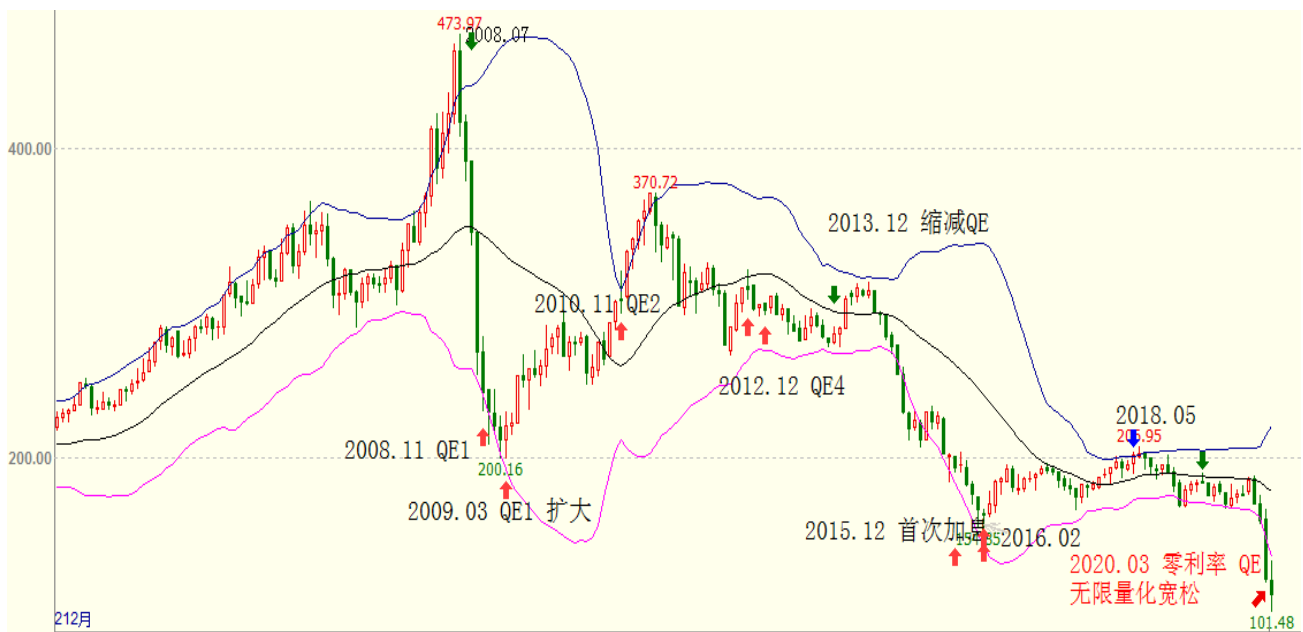
4 到 5 月份, 由于新冠肺炎疫情的冲击, 复工复学进程延后, 叠加五一长假和端午前的备货, 正持续放大油脂季节性去库存的进程。

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, 月线图谱或经历着 c5 熊市的尾部急跌, 当前在新冠肺炎疫情危机、原油价格危机等冲击下, 跌势加深创新低, 关注寻底进程。

图 15. 熊市尾部急跌, CRB 商品价格指数经四个月大跌超 45%



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，区间上端多单宜注意提防震荡反复。

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 4 个月最大跌幅超过 25%，3 月巨震 13%逼近历史新低后，4 月跌势收敛。预计本轮回撤，逼近探明低点，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 5 月份主要交易策略推荐

1、9 月豆粕 2650-2750 区域、菜粕 2250-2350 区域，或为年内季节性低谷。关注南美供给压力释放后，北美大豆需求和播种生长期，粕类筑底尝试多头配置。

2、海外新冠肺炎疫情危机、原油价格危机，在 4 月份仍存在反复发酵，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。

（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#