

油脂进入牛市波动，粕价交易重心亦显著上移

内容提要：

- ◆ 美元指数月跌幅近 5% 录得多年来最大，商品价格指数连续三到四个月上涨，并出现不同板块间的轮动牛市波动格局。现实糟糕的海外疫情形势和海外经济数据，一度干扰金融情绪放大市场波动。
- ◆ 1-4 月份棕榈油期货跌 30% 透支了年内沽空动能，5-7 月份恢复性反弹 35%，回到春节前价格高位。4 月 13 日，欧佩克+ 历史性最大规模原油减产协议，已被印证为植物油价格的拐点时刻。随着国际原油的牛市进展，植物油价格将获得外溢支持。另外东南亚棕榈油年内产量形势不佳，奠定了植物油牛市波动的基础。
- ◆ 继去年 11 月至今年 5 月厄尔尼诺事件后，厄尔尼诺/拉尼娜监测显示，NINO3.4 指数在 5 月份开始转入 -0.21，6 月至 7 月多数时间介于 -0.5~0 之间。这显示中性的监测模式，且当前谷物市场缺乏天气市条件，芝加哥大豆围绕 900 关口展开窄幅震荡。
- ◆ 7 月 USDA 报告显示，新作美豆单产 49.8 蒲/英亩（预期 49.96，上月 49.8，去年 47.4），产量 41.35 亿蒲（预期 41.50 亿蒲，上月 41.25，去年 35.52），库存 4.25 亿蒲（预期 4.16，上月 3.95，去年 5.85）。播种面积 8380 万英亩（上月 8350，去年 7500）。阿根廷 2020/21 年度大豆产量预估为 5,350 万吨持平 6 月，巴西 2020/21 年度大豆产量预估为 1.31 亿吨，持平 6 月预估。全球 2020/21 年度大豆年末库存预估下调至 9,508 万吨，6 月预估为 9,634 万吨。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、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、下半年，豆粕和菜粕核心波动区间分别为 2800-3000、2300-2500，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，更多时间是，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

豆油领涨白银领跌，疫情二次冲击负面干扰盘面
(2020-07-30)

油粕改写年内新高，中美关系变化加剧了市场波动风险
(2020-07-24)

天气敏感季，等待供需报告指引短期方向 (2020-07-10)

油脂价格转入牛市波动，豆粕价格底部抬升
(2020-06-30)

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

7 月 USDA 报告显示，新作美豆单产 49.8 蒲/英亩（预期 49.96，上月 49.8，去年 47.4），产量 41.35 亿蒲（预期 41.50 亿蒲，上月 41.25，去年 35.52），库存 4.25 亿蒲（预期 4.16，上月 3.95，去年 5.85）。播种面积 8380 万英亩（上月 8350，去年 7500）。阿根廷 2020/21 年度大豆产量预估为 5,350 万吨持平 6 月，巴西 2020/21 年度大豆产量预估为 1.31 亿吨，持平 6 月预估。全球 2020/21 年度大豆年末库存预估下调至 9,508 万吨，6 月预估为 9,634 万吨。

此前，USDA 季末报告显示，截至 6 月 1 日当季美豆库存 13.86 亿蒲，低于市场预期 13.92 亿蒲，去年同期为 17.83 亿蒲。2020 年美国大豆种植面积约为 8380 万英亩，尽管较去年增长 10%，但低于市场预期 8471 万英亩。该份报告，带来了下半年芝加哥大豆很好的开局环境。截止到 7 月 26 日当周，美国大豆生长优良率为 72%（预期 69%，去年同期为 54%），美国谷物生长形势增厚丰产前景，限制了芝加哥豆系粕类本季的波动空间。

表 1. 美国大豆 7 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21
			Jun	Jul
			<i>Million</i>	
Area Planted	89.2	76.1	83.5 *	83.8 **
Area Harvested	87.6	75	82.8 *	83.0 **
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested	50.6	47.4	49.8 *	49.8 **
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	438	909	585	620
Production	4428	3552	4125	4135
Imports	14	15	15	15
Supply, Total	4880	4476	4725	4770
Crushings	2092	2155	2145	2160
Exports	1752	1650	2050	2050
Seed	88	97	100	100
Residual	39	-46	35	35
Use, Total	3971	3857	4330	4345
Ending Stocks	909	620	395	425
Avg. Farm Price	8.48	8.55	8.2	8.5
Stock To Use Ratio	22.89%	16.07%	9.12%	9.78%

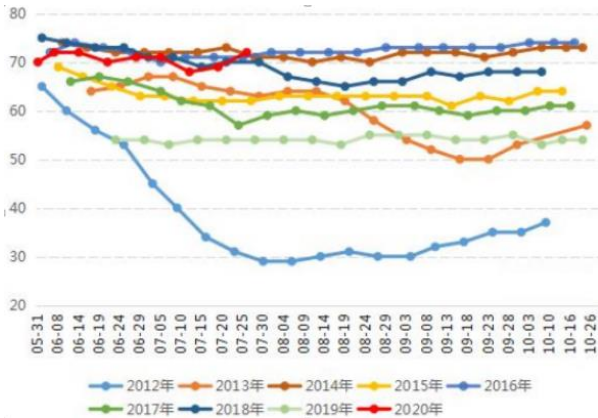
资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、巴西货币大幅贬值，巴西大豆出口旺盛透支年内出口潜力

巴西深陷疫情危机，该国货币雷亚尔 2020 年从年初的 4.019，到 5 月中旬贬值至 5.9204，最深贬值幅度 47% 接近腰斩。这极大增加了该国原料出口优势，巴西大豆 1-6 月出口大豆 6100 万吨，同比增长 38%，

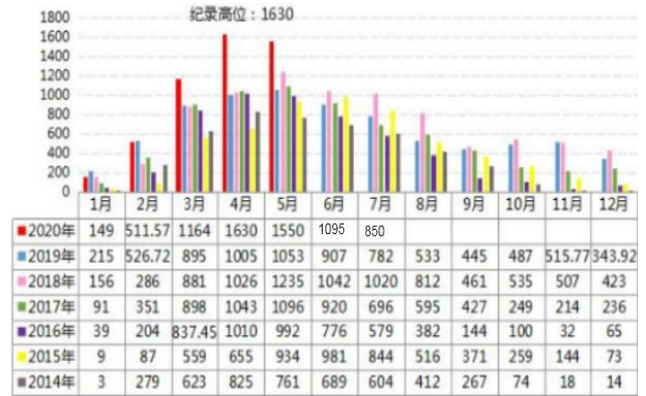
有 72% 运往中国。由于中国需求旺盛，巴西 7 月份大豆出口量预计将较上年同期增长 7%，根据港口的排船情况，巴西 7 月份大豆出口量预计为 850 万吨。2019-2020 销售年度，巴西大豆出口预计将超过 8000 万吨同比增长 7%，当前已售超过九成，下半年南美出口潜力或已被极大透支。

图 1. 美豆生长优良率处历史较佳状态



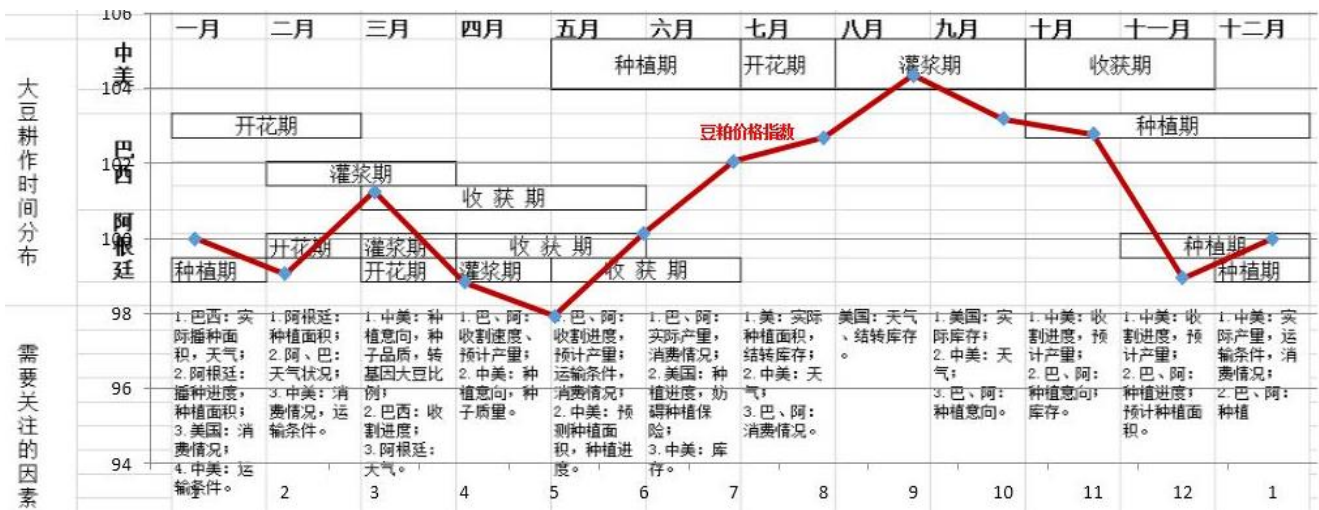
资料来源: Wind

图 2. 巴西大豆月度出口量旺盛



资料来源: Wind

表 2. 六月大豆生长的季节性关切在于北美种植



资料来源: 新纪元期货研究

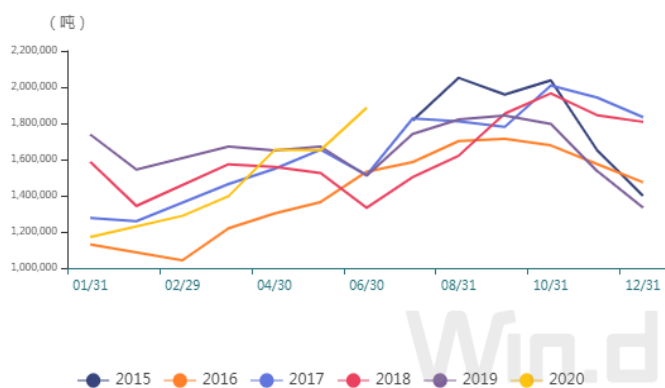
三、东南亚产需形势变得对油脂价格有显著刺激

MPOB 数据显示, 马来西亚 6 月毛棕油产量 188.5 万吨环比增 14.19% (5 月 165, 去年 6 月 152), 出口 170.9 万吨环比增 24.91% (5 月 137, 去年 6 月 138), 库存 190.1 万吨环比降 6.33% (5 月 203, 去年 6 月 242)。

截止 2020 年 06 月，MPOB 报告显示，马来西亚棕榈油产量 188.5 万，环比增加 23.4 万吨。季节性来看，产量处于历史较高水平。但马来西亚种植园劳动力短缺可能加剧棕榈油产量下行风险，可能将反应在 7 月产量变化上，并削弱年内生产形势。

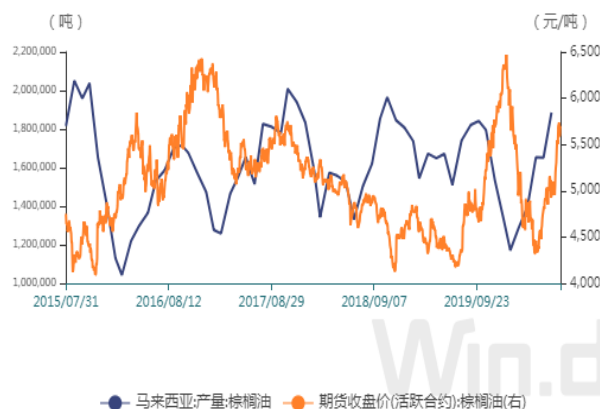
印尼国家石油公司 7 月 15 日称，旗下杜迈炼厂已成功产出首批以 100%棕榈油为原料的生物柴油，未来日均产量将达到 1000 桶。去年底，印尼将生物柴油中的生物原料掺混强制标准由 20%(B20)上调到 30%(B30)，并计划未来逐步提高至 100%。30 日，印尼能源和矿产资源部称，由于新冠肺炎疫情降低了燃料需求，印尼今年可能达不到 2020 年生物柴油的消费目标。2020 年将消费 830 万千升生物柴油，低于 960 万千升目标。但为了适应不断增长的需求，今年目标仍维持不变。到 2021 年 7 月印尼开始执行“B40 生物柴油计划”。这利于棕榈油价格展望前景的提升。

图 3. 马来西亚棕榈油月度产量季节性回升



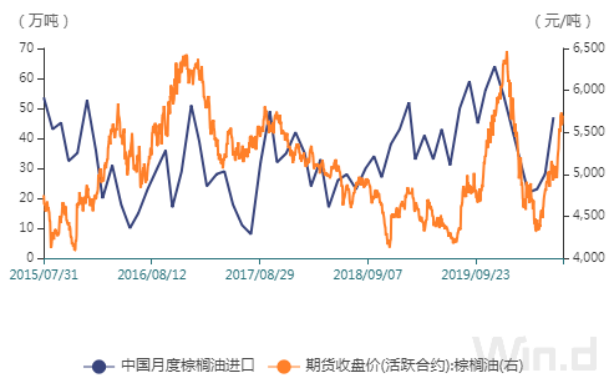
资料来源：Wind

图 4. 棕榈油价格与产量形势变动图



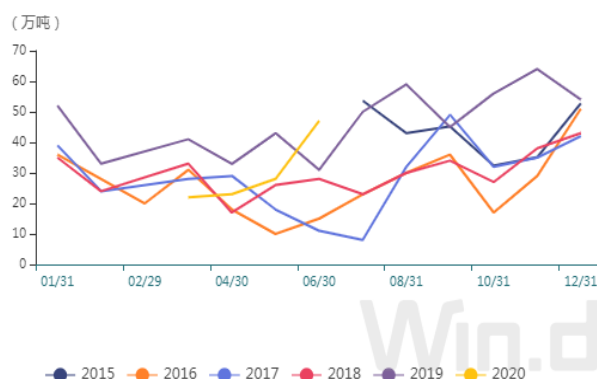
资料来源：天下粮仓

图 5. 我国棕榈油进口形势与其价格波动图



资料来源：Wind

图 6. 我国棕榈油月度进口数量变动图



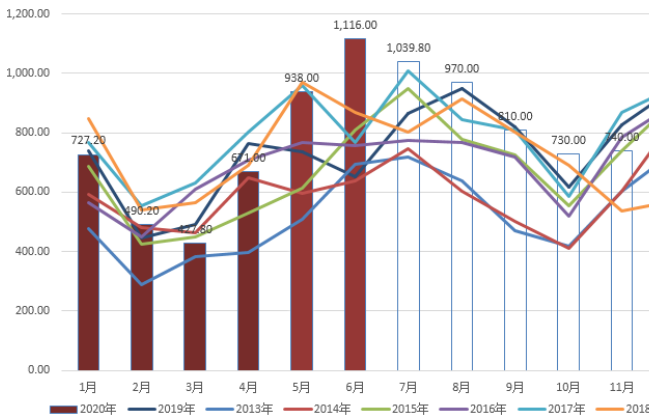
资料来源：天下粮仓

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。

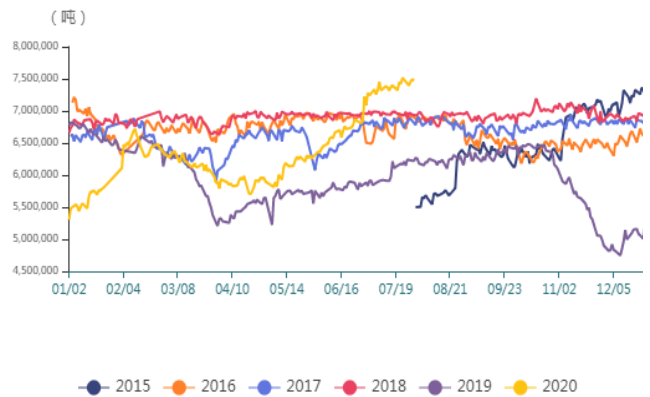
1 到 7 月份，我国大豆进口累计 5410 万吨，同比转增 15%或 719 万吨。截止 2020 年 07 月 30 日，进口大豆港口库存为 7,471,940 吨，环比减少 21,800 吨。从季节性来看，进口大豆港口库存位于历史较高水平。

图 7. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

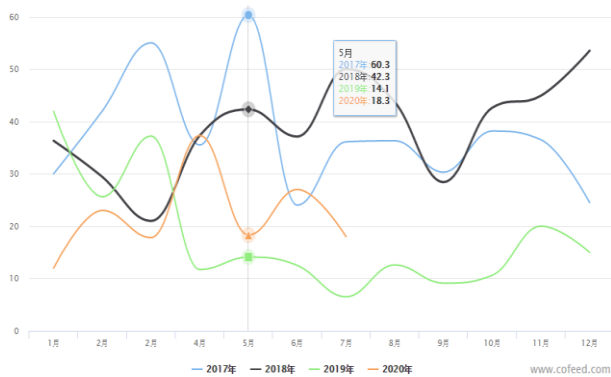
图 8. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：Wind

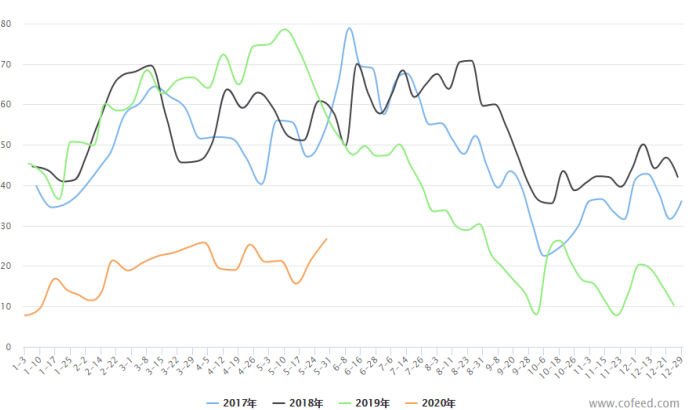
国内进口菜籽库存处于近年历史偏低水平，不过有显著同比增长。4-7 月份预计到港 37.3 万吨、18.3 万吨、27 万吨和 18 万吨，而去年同期分别为 11.7 万吨、14.1 万吨、12.5 万吨和 6.5 万吨，到港量出现改善。

图 9. 国内菜籽到港量恢复增长



资料来源：Cofeed

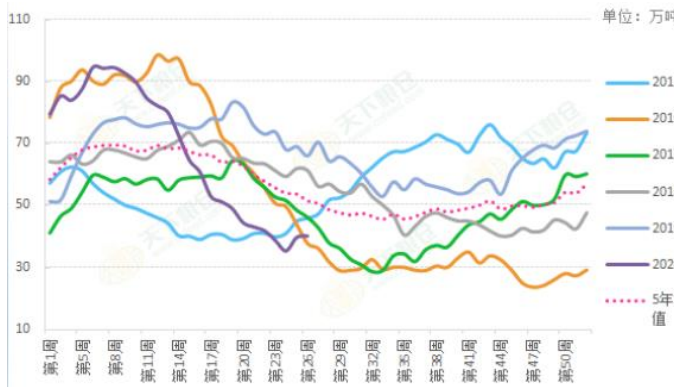
图 10. 国内进口菜籽库存水平偏低



资料来源：Cofeed

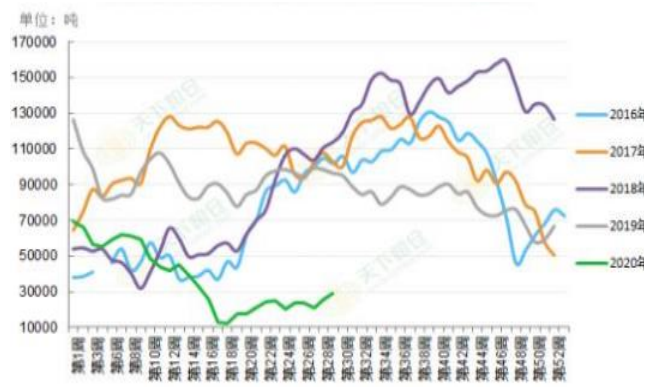
7 月 24 日，国内豆油商业库存数量为 123.63 万吨，伴随压榨和进口的增加库存缓慢恢复。国内棕榈油库存 36.10 万吨，处于近两年零八个月低位。菜油库存 17.27 万吨，较去年 12 月份的规模减半，去年 6 月下旬为 53 万吨。

图 11. 国内棕榈油库存变动图



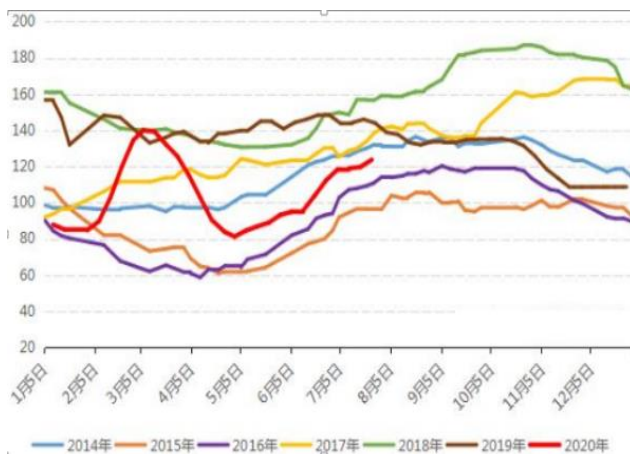
资料来源: Cofeed

图 12. 两广及福建菜油库存变动图



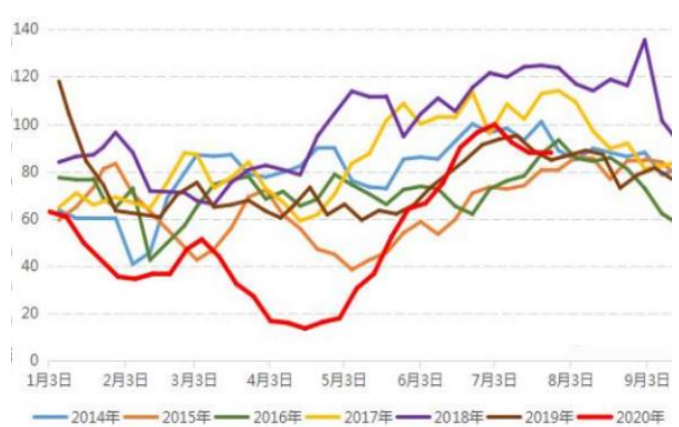
资料来源: Cofeed

图 13. 国内豆油库存变动图



资料来源: Cofeed

图 14. 国内豆粕库存变动图



资料来源: Cofeed

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。

图 15. 熊市尾部急跌, CRB 商品价格指数月线止跌连续三个月回升

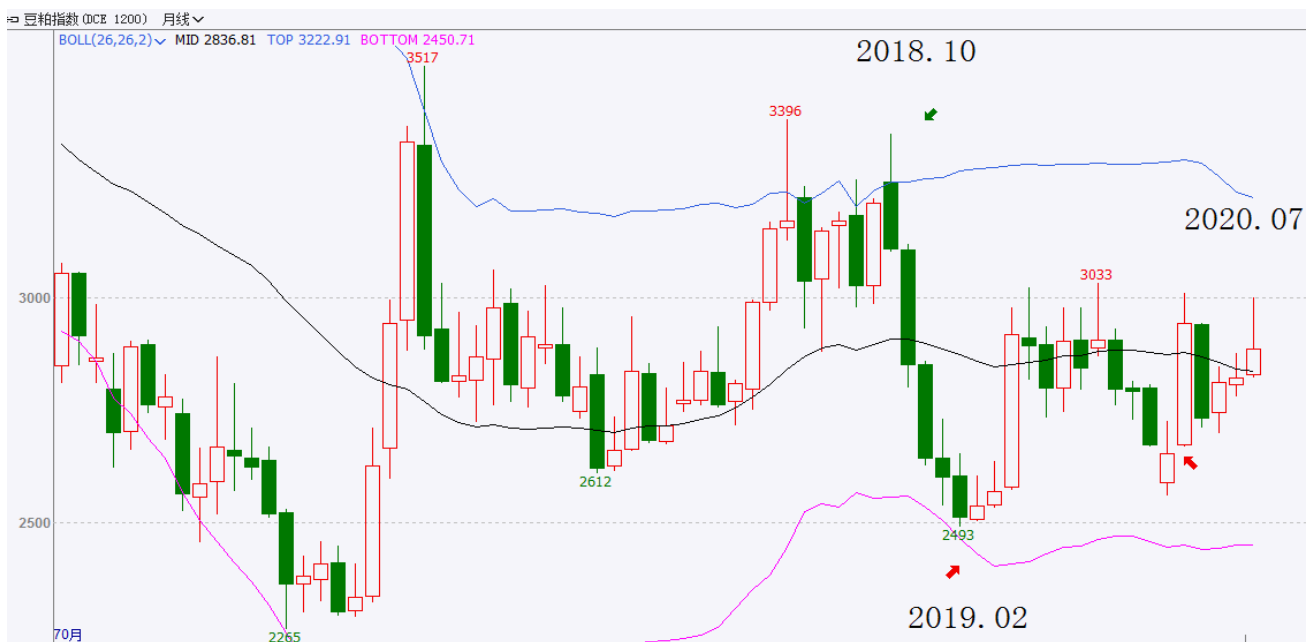


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

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。熊市探明低点，沽空动能衰竭，持稳 5800 反弹目标 6200-6400 区域已经实现，预计将挺进年内新高反压区，新高反压区突破与否，将决定了后市价格趋势弹性。

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 8 月主要交易策略推荐

- 1、 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、 下半年，豆粕和菜粕核心波动区间分别为 2800-3000、2300-2500，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，更多时间是，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#