

油脂价格转入牛市波动，双粕价格底部抬升

内容提要：

- ◆ 2020 年 3 月份，海外疫情危机、原油价格危机，一度引发金融市场历史性动荡下跌和流动性危机。全球经济增长出现历史性失速，西方主要央行祭出量化宽松，金融市场率先对新冠肺炎产生免疫，3 到 4 月份快速切换至“Risk on”。
- ◆ 因原油价格危机、东南亚棕榈油季节性增产，1-4 月份棕榈油期货跌 30%透支了年内沽空动能，随着 4 月 13 日，欧佩克+在美国推动下达成史上最大规模原油减产协议以来，油脂市场追随原油牛市波动，实现剧烈修复性上涨过程。
- ◆ 南美大豆产量忧虑，曾在 3 月份之前推动双粕上涨 10%，但随整体丰产形势，粕价终归于沉寂，但双粕上半年在 5 月份确立了年内低点，震荡反弹之路受制于强势油脂。
- ◆ 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 月中上旬介于-0.4 和-0.6 之间，赤道中东太平洋正在快速冷却，夏秋季会否发生一次拉尼娜事件仍需观察。在此背景下，7 月美豆进入天气敏感季，美豆优良率有下调趋势，芝加哥大豆持稳 850-870 区域，7-9 月易于酝酿季节性反弹走势。
- ◆ 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，更大上行空间的拓展依赖于天气市兴起，7-8 月份是多头配置时间，10-11 月份为空头配置时间。
 - 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

震荡休整，季节性反弹趋势

不变（2020-06-12）

人民币走贬关注油粕波段多

单配置（2020-06-09）

否极泰来，油粕季节性的天

平利于多头表现

（2020-05-29）

粕类低位有筑底迹象，油脂

低位波动仍有反复

（2020-05-22）

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面积产量前景

USDA 6 月供需报告显示，美国 2020/21 年度大豆产量预估保持 41.25 亿蒲，期初库存上修 500 万蒲；压榨预估上修 1500 万至 21.45 亿蒲，出口预估保持 20.5 亿蒲，最终大豆结转库存预估由前月的 4.05 亿蒲下修至 3.95 亿蒲，略低于此前市场平均预期值 4.26 亿蒲。中国 2020/21 年度大豆进口预估保持 9600 万吨。巴西、阿根廷 2020/21 年度大豆产量预估分别保持在 1.31 亿、5350 万吨。全球 2020/21 年度结转库存预估由前月的 9839 万吨下修至 9634 万吨，略低于此前市场平均预期的 9864 万吨。

USDA 在 2 月农业论坛预计美国 2020 年大豆种植面积为 8500 万英亩，3 月意向种植报告显示，2020 年美国大豆种植面积料为 8351 万英亩，均高于 2019 年的 7610 万英亩。市场关注 USDA6 月 30 日的 6 月种植面积评估，本年度全球供应过早依赖美国，关注年中价格新的转向动力。

表 1. 美国大豆 6 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	
			May	Jun
			<i>Million</i>	
Area Planted	89.2	76.1	83.5 *	83.5 *
Area Harvested	87.6	75	82.8 *	82.8 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	49.8 *	49.8 *
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	438	909	580	585
Production	4428	3552	4125	4125
Imports	14	15	15	15
Supply, Total	4880	4476	4720	4725
Crushings	2092	2140	2130	2145
Exports	1748	1650	2050	2050
Seed	88	97	100	100
Residual	43	4	35	35
Use, Total	3971	3891	4315	4330
Ending Stocks	909	585	405	395
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.5	8.2	8.2
Stock To Use Ratio	22.89%	15.03%	9.39%	9.12%

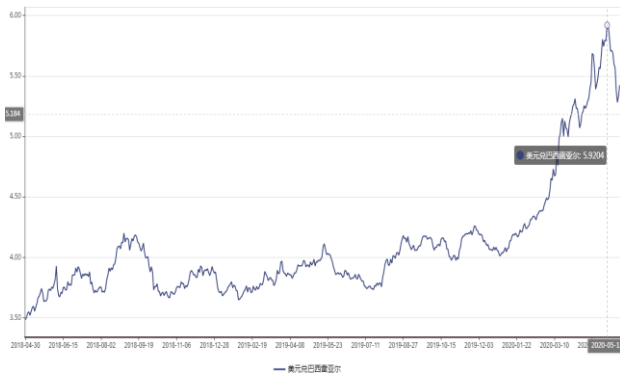
资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、巴西货币大幅贬值，巴西大豆出口旺盛透支年内出口能力

6 月供需报告显示，巴西 2019/20 年度大豆产量预估保持 1.24 亿吨，出口预估再上修 100 万至 8500 万吨，压榨预估保持 4425 万吨。阿根廷 2019/20 年度大豆产量预估再下修 100 万至 5000 万吨，出口预估上调 100 万至 900 万吨，压榨预估下调 80 万至 4080 万吨。

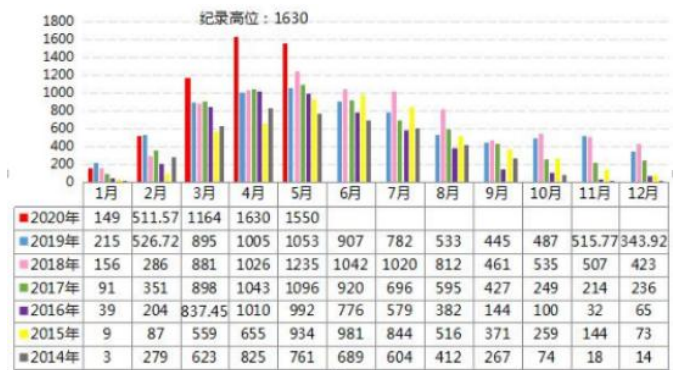
巴西深陷疫情危机，该国货币雷亚尔 2020 年从年初的 4.019，到 5 月中旬贬值至 5.9204，最深贬值幅度 47% 接近腰斩。这极大增加了该国原料出口优势，巴西大豆 1-5 月出口大豆 4900 万吨，有 74% 运往中国，同比增长 40%。油世界预计 2020 年 6 月到 12 月期间巴西大豆出口将比上年同期减少 700 万吨。当巴西大豆出口窗口期关闭，或为芝加哥市场带来需求的希望，从这个视角来看，上半年美豆价格的低点已经被圈定。

图 1. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

图 2. 3-5 月份巴西大豆月度出口量创历史记录



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



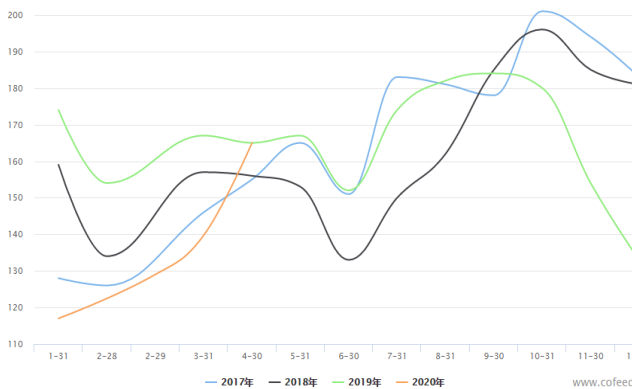
资料来源：新纪元期货研究

三、3-4 月原油价格危机，放大了棕榈油的沽空势头，亦扶助油脂恢复上涨

MPOB 数据显示，马来西亚 5 月棕榈油产量 165 万吨（预期 169，上月 165，上年同期 167）；出口 137 万吨（预期 134，上月 124，上年同期 172）；棕榈油库存 203 万吨（预期 222，上月 205，上年同期 244）。

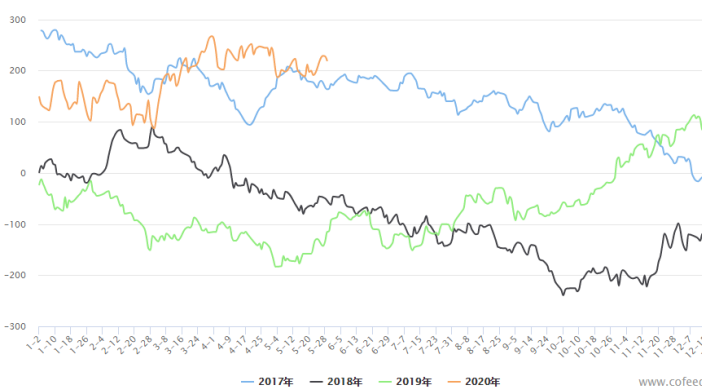
因国际原油跌至历史低价，东南亚生物柴油计划恐难推进，新冠肺炎疫情带来多国抗疫，损及出口需求，适逢本季增产周期，2020 年上半年棕榈油价格过山车，直到 5 月初后出现 V 型反转。WTI 原油摆脱负油价后，已转入巨大幅度的牛市波动，其中的 7 月合约脱离历史低位累计涨幅超过 100%，正面外溢提振油脂板块意义凸显。

图 3. 马来西亚棕榈油月度产量季节性回升



资料来源：天下粮仓

图 4. 毛棕榈油与柴油价差高位转弱



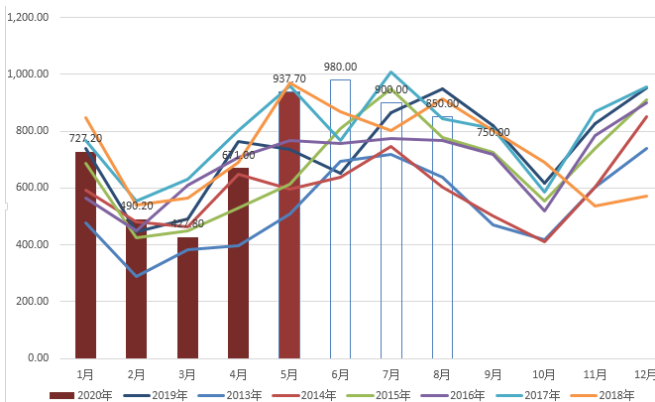
资料来源：天下粮仓

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。

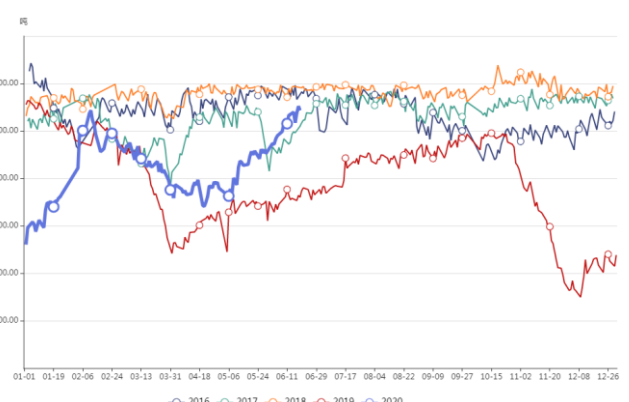
1 到 6 月份，我国大豆进口累计 4233 万吨，同比转增 11%或 406 万吨。6 月 21 日，国内大豆库存 656 万吨，较 3 到 4 月份库存低点接近增长翻倍，显著高于去年同期 582 万吨的水平，随着南美大豆到港，国内大豆库存恢复增长至正常水平。

图 5. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

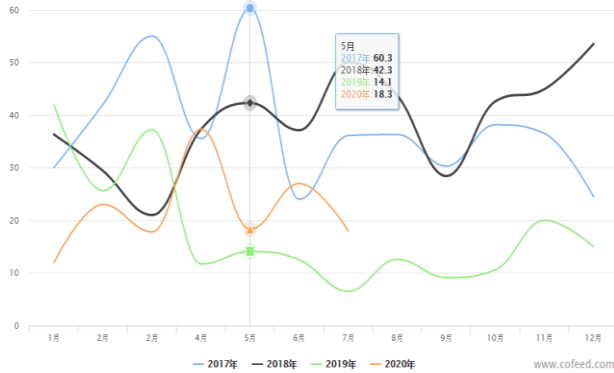
图 6. 我国大豆库存月库存变动图



资料来源：Wind

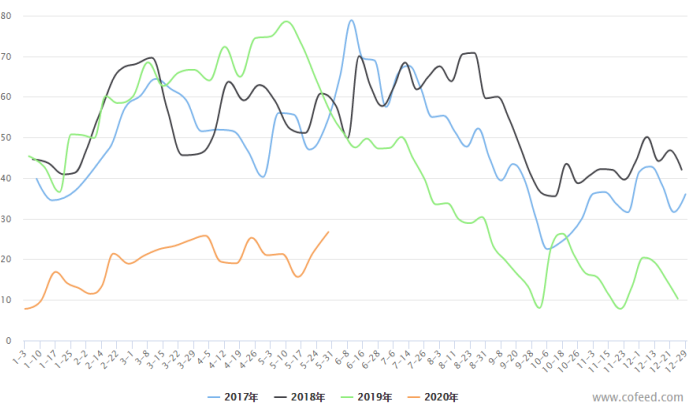
国内进口菜籽库存处于近年历史偏低水平，不过有显著同比增长。4-7 月份预计到港 37.3 万吨、18.3 万吨、27 万吨和 18 万吨，而去年同期分别为 11.7 万吨、14.1 万吨、12.5 万吨和 6.5 万吨，到港量出现改善。国内菜籽库存水平偏低。截止到 5 月 29 日为 26.7 万吨，去年同期 55.3 万吨，前年同期 60 万吨。

图 7. 国内菜籽到港量恢复增长



资料来源: Cofeed

图 8. 国内进口菜籽库存水平偏低

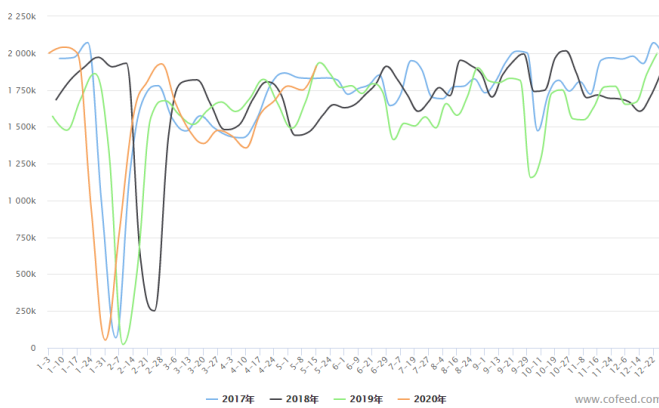


资料来源: Cofeed

2、国内油籽压榨量总量追平去年

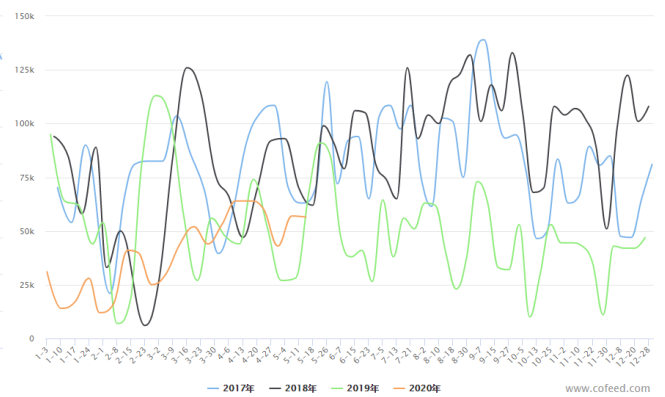
Cofeed 数据显示,2019/2020 大豆作物年度迄今(始于 2019 年 10 月 1 日),全国大豆压榨量为 61,711,164 吨,较去年同期的 61,366,585 吨增 344,579 吨,增幅 0.56%。自然年度 2020 年 1 月 1 日迄今,全国大豆压榨量总计为 39,727,650 吨,较 2019 年度同期的 38,215,185 吨增 1,512,465 吨,增幅为 3.95%。

图 9. 国内大豆周压榨量周度变动图



资料来源: Cofeed

图 10. 进口菜籽周度压榨量变动图



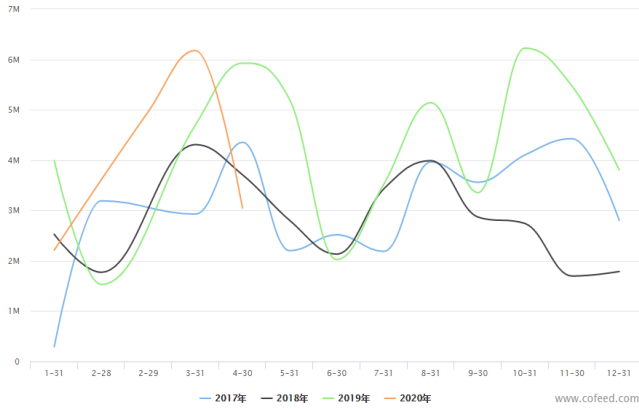
资料来源: Cofeed

3、国内豆粕库存恢复增长

截止到 6 月 7 日,国内豆粕库存 69.84 万吨,较去年同期的 71.08 万吨相比基本追平。随着国内大豆压榨恢复增长,豆粕库存出现显著增长。

图 11. 部分地区豆粕月成交量同比转淡

图 12. 国内豆粕库存追平去年同期



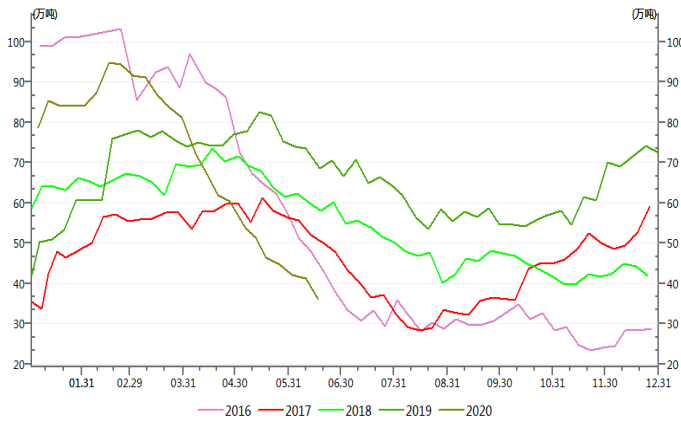
资料来源: Cofeed



资料来源: Wind

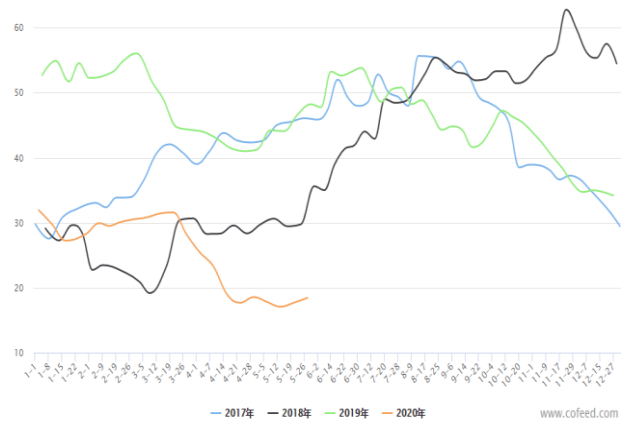
6月19日,国内豆油商业库存数量为103.76万吨,仍较去年同期减少收窄至28%,压榨增加导致豆油库存缓慢回升。国内棕榈油库存36.10万吨,较去年同期降47%;菜油库存17.27万吨,较去年12月份的规模减半,去年6月下旬为53万吨;6月初,豆油、菜油、棕榈油等三大油脂总库存数量为153.3万吨,远远低于去年同期的261.9万吨,前年同期为232.8万吨。

图 13. 国内棕榈油库存同比降 47%



资料来源: Wind

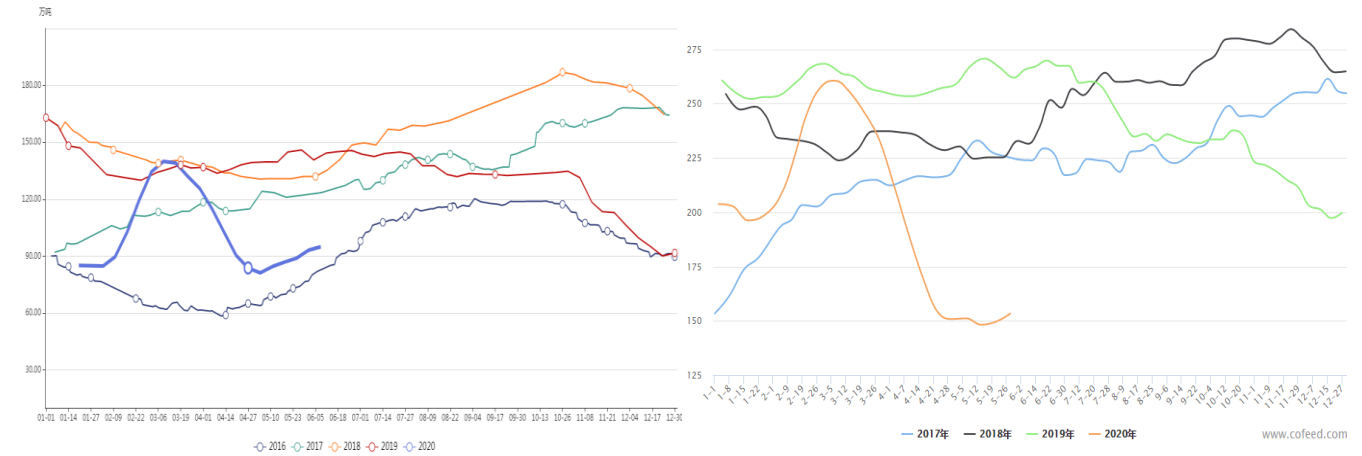
图 14. 国内菜油库存仍持续低迷



资料来源: Cofeed

图 15. 国内豆油库存缓慢回升同比仍降 28%

图 16. 我国三大植物油总库存变动图



资料来源: Cofeed

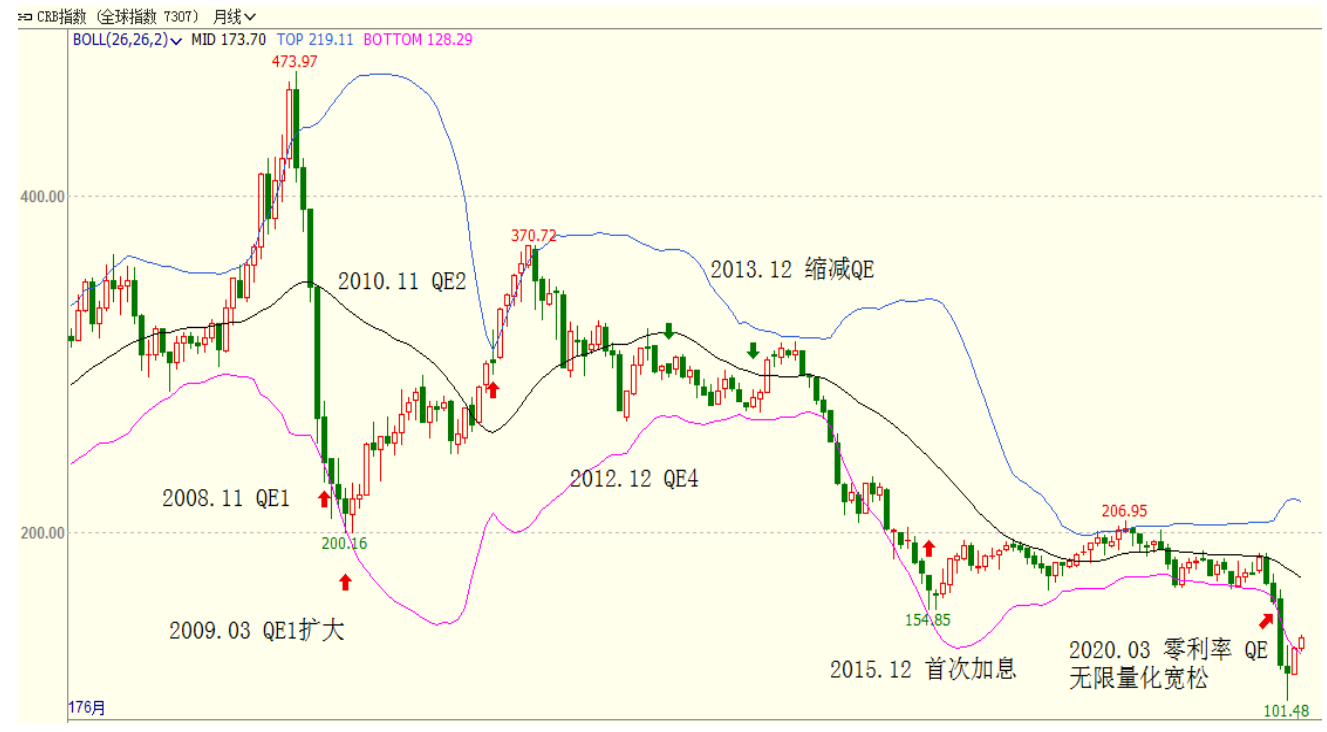
资料来源: Cofeed

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有止跌迹象，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增加。

图 17. 熊市尾部急跌，CRB 商品价格指数月线止跌回升



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，或将重新冲击上端反压区。

图 18. 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 反弹目标指向 6200-6400 区域。

图 19. 关注 DCE 豆油期货价格指数，熊市沽空动能衰竭转向多头市场



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分下半年主要交易策略推荐

- 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，更大上行空间的拓展依赖于天气市兴起，7-8 月份是多头配置时间，10-11 月份为空头配置时间。
- 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#