

美豆实现十一个月连涨，油粕强势共振

内容提要：

- ◆ 美国大豆，按照 USDA3 月 8760 万英亩播种面积预估，以 50.8 蒲/英亩线性单产约束，2021 年美豆产量将创历史新高 44.50 亿蒲。但如果总需求数据保存稳定，美豆新年度结转库存仅 3000 万蒲（81.6 万吨），库存消费比 0.7%。在紧张的供需形势推动下，美豆及主要谷物迭创近八年历史新高，以激励更多播种产生，首度亮相的 5 月份新作供需平衡表，以及 6 月末 USDA 种植面积报告，均为历史性牛市波动上涨带来重要的价格指引意义。
- ◆ 拉尼娜现象有消退迹象，但其影响仍未消除，北美春播季干旱形势与此紧密关联，未来数月拉尼娜的影响是预测天气形势的关键，也将深刻冲击芝加哥谷物市场波动。随着 5 月份谷物播种的推进，市场将进入天气市炒作的早期。
- ◆ 3 月以后，主产国马来西亚和印尼棕榈油生产将进入增产周期，加之前期拉尼娜天气导致的偏多降水有利于棕榈果的生长，产量增加预期将施压油脂盘面。季节性增产初期，因疫情干扰和斋月需求备货刺激，低库存和旺盛的需求对盘面有扶持，但季节性产量扩张是主线，棕榈油等基于供需基本面的上涨动能趋向衰减。
- ◆ 策略推荐：

一、油脂牛市波动进入震荡期，区间低位承接多单。菜籽油 9 月合约逼临挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压遇阻陷入震荡，二季度核心波动区间 9600-10600；豆油 9 月合约，核心波动区间 8000-9000；棕榈油 9 月合约核心波动区间 7000-8000。

二、双粕完成筑底回升，积极介入季节性多单。一季度，豆粕、菜粕分别高位下跌 555 点、459 点或跌 15%，以计入南美丰产压力和季节性需求疲弱。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需偏紧库存低迷的现实。豆粕、菜粕预计完成筑底，进入季节性回升行情，5 月核心波动区间分别为 3450-3750、2900-3250。

三、对冲策略。油粕比回升至近八年历史高位后，可能出现阶段性见顶回落。若东南亚棕榈油恢复性增产的幅度超预期、金融动荡的形势超预期，5 月份更多博弈多粕空油交易。

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

美国春播季拉开序幕，粕价震荡显强（2021-04-16）

弱势油脂为粕价带来扶持，关注四月供需报告（2021-04-09）

季末报告放大短期粕价涨势，油脂亦恢复性反弹（2021-04-02）

油脂转入技术空头市场，或扶助粕价修复性反弹（2021-03-19）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 4 月供需报告未做调整，本年度美豆基本面仍紧张

USDA 在 4 月报告中，维持了自 2013/14 年以来最紧张的大豆供应状况，库存消费比维持在历史偏低的 2.62% 水平不变。报告显示，美新豆收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7490 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.80 亿蒲（上月 22.50 亿蒲、上年 16.82 亿蒲），压榨 21.90 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。

表 1. 美国大豆 4 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	变动
			Mar	Apr	
			<i>Million</i>		
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1	0
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3	0
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	50.2	50.2	0
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	438	909	525	525	0
Production	4428	3552	4135	4135	0
Imports	14	15	35	35	0
Supply, Total	4880	4476	4695	4695	0
Crushings	2092	2165	2200	2190	-10
Exports	1752	1682	2250	2280	30
Seed	88	96	104	102	-2
Residual	39	9	21	4	-17
Use, Total	3971	3952	4575	4575	0
Ending Stocks	909	525	120	120	0
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	11.15	11.25	
Stock to Use Ratio	22.89%	13.28%	2.62%	2.62%	

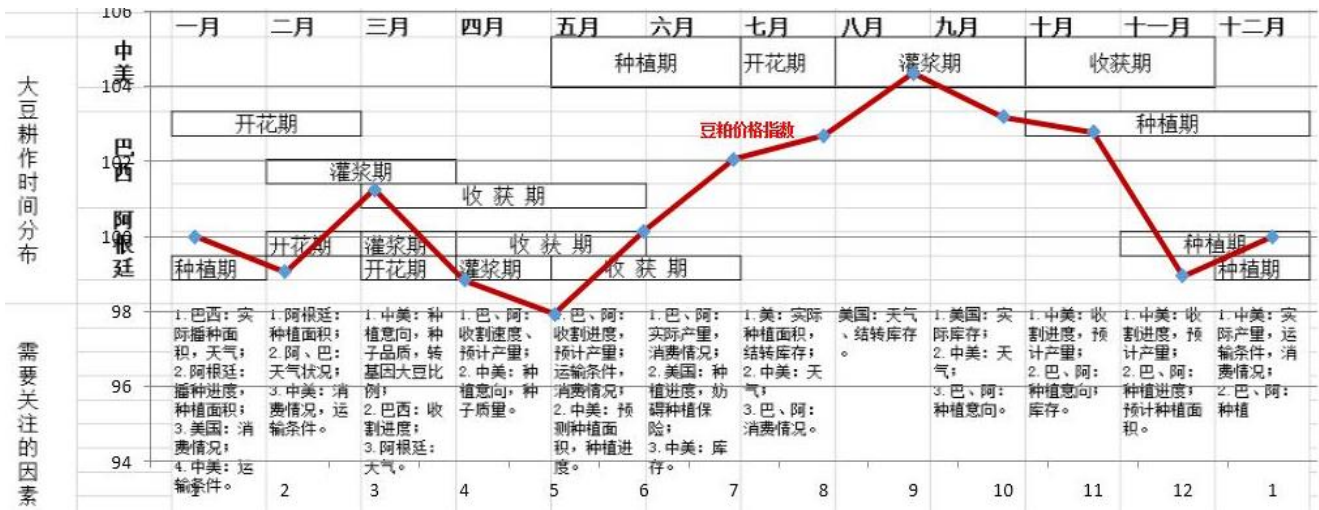
资料来源：USDA 新纪元期货研究

按照 USDA3 月 8760 万英亩美豆播种面积预测，以 50.8 蒲/英亩线性单产约束，2021 年美豆产量将创历史新高 44.50 亿蒲。但如果总需求数据保持稳定，美豆新年度结转库存仅 3000 万蒲（81.6 万吨），库存消费比 0.7%。在紧张的供需形势推动下，美豆携主要谷物迭创近八年历史新高，以激励更多播种产生，5 月份新作供需平衡表将首度亮相，6 月末 USDA 种植面积报告也将值得关注，均为历史性牛市波动上涨带来重要的价格指引意义。

二、美国大豆播种季节，拉开新年度展望新篇章

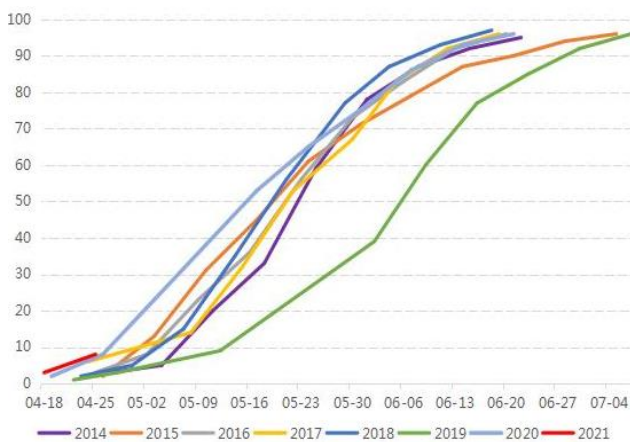
2021 年 4 月 25 日当周，美国玉米种植率为 17%，较之前一周提升 9 个百分点，符合市场预测水平，但明显慢于去年同期 7 个百分点，亦慢于五年均值，因种植带遭遇寒冷天气；而美国大豆种植率为 8%，与预期相符，且高于去年同期的 7% 以及五年均值 5%，为至少八年以来最快种植进度。因本年度美豆供需平衡表异常收紧，谷物播种季任何不利的形势出现，均易于引发芝加哥市场此起彼伏的恐慌性买盘。但关键生长期的天气形势对定产影响往往更深刻，谷物牛市周期使得本季价格，季节性起落节奏异于常年。

表 2. 五月份是北美关键播种季



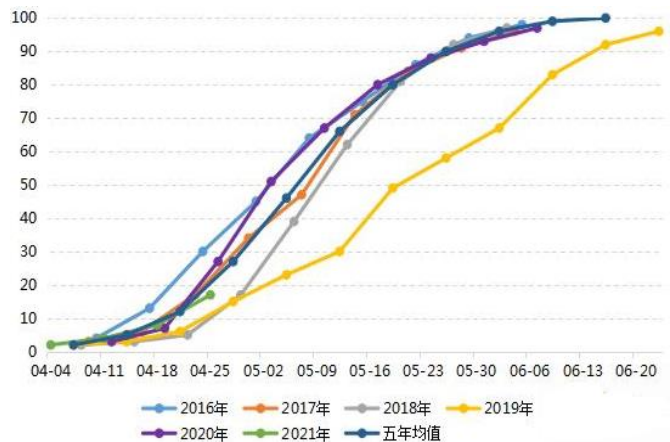
资料来源：新纪元期货研究

图 1. 美国大豆历年播种进度图



资料来源：Wind

图 2. 美国玉米历年播种进度图

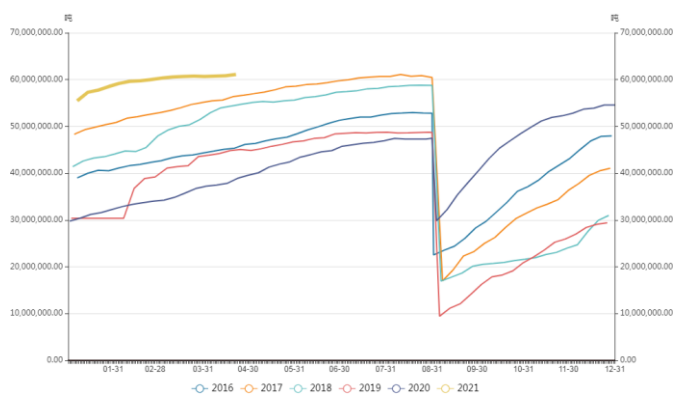


资料来源：Wind

三、美国大豆出口季尾声，后市面临进口需求

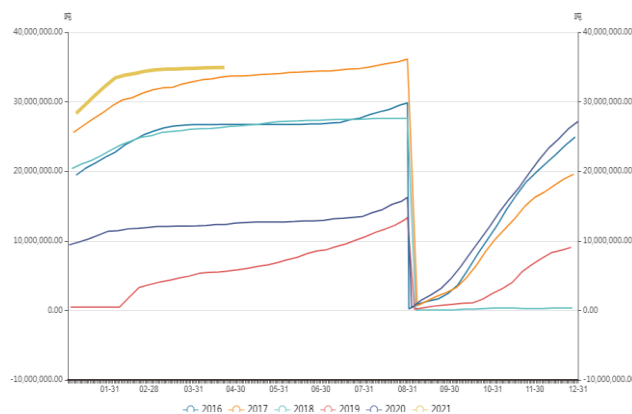
截至 4 月 22 日当周，2020/21 年度美豆累计销售 6111.9 万吨为同期最高，去年同期为 3890 万吨，完成全年出口销售目标(6205)的 98.5%，是同期最快；当周，对中国累计销售 3495 万吨同期最高，去年同期 1236 万吨。在 2020 年 1 月中美签署了第一阶段贸易协议之后，中国加大了包括大豆在内的美国农产品的采购，且由于巴西收割推迟导致的出口进度放缓，美国大豆出口量加大。美豆出口销售季进入尾声，其自身低库存可供出售大豆数量有限，面临进口补充库存的境地。

图 3. 新的销售年度美豆出口旺盛（累计值）



资料来源：Wind

图 4. 美豆对华出口销售旺盛（累计值）



资料来源：Wind

四、美国春播干旱或成为美豆市场交易的焦点

4 月下旬，来自欧洲 Best Weather 气象机构的预测显示，由于较低的太阳表面活动和加州海岸附近较低的海面温度，这可能意味着拉尼娜会断断续续地持续到今年春夏和秋季。如果预测真实，则暗示今年美国中西部玉米和大豆产区天气有可能比正常更加干燥。美国国家海洋和大气管理局（NOAA）和美国农业部中西部气候中心的科学家们，已经将干旱作为美国中部地区春季的关注重点。纵观到今年 5 月底的 NOAA 发布《季节性干旱展望》(seasonal drought outlook)，衣阿华州西部的干旱持续存在，而除了平原东南部以外，其他地区的干旱将继续存在或发展。

美国国家气象局下属气候预报中心（CPC）指出，5 月份天气将从拉尼娜转为中性天气，2021 年 5 月到 7 月份期间，厄尔尼诺-南方涛动（ENSO）处于中性的几率将接近 80%；而 3 月底/4 月初澳大利亚气象局则表示，拉尼娜现象已经消退。但从现阶段全球范围来看，拉尼娜的影响仍在发酵，且相继有气象学家指出，今年下半年拉尼娜有可能会卷土重来，形成“驼峰型”拉尼娜。始于 2020 年夏季的拉尼娜现象，对美国玉米和大豆作物造成了非常干燥的影响，天气模型预测拉尼娜现象在春季会短暂消退，但在夏季存在会卷土重来的风险，未来数月拉尼娜的影响是预测天气形势的关键。

图 5. 美国短期干旱形势

图 6. 美国月度干旱形势展望

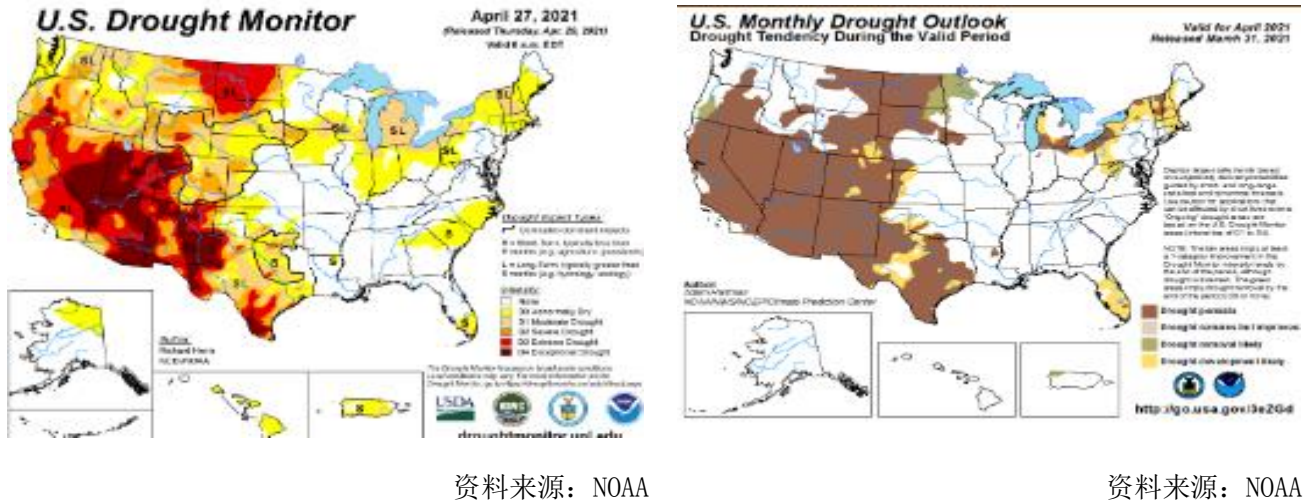
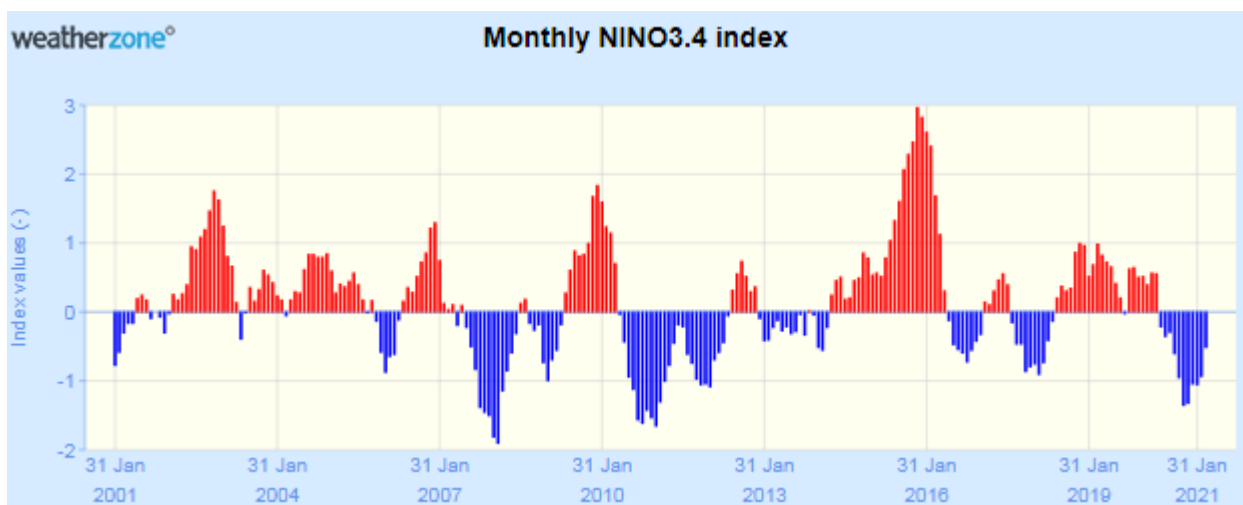


图 7. 厄尔尼诺指数示意图



五、东南亚棕榈油季节性增产周期，将主导油脂盘面波动

MPOB 在 4 月 12 日公布的数据显示，马来西亚 3 月毛棕榈油产量环比增加 28.43%至 142 万吨，创四个月新高，且略高于此前预期；马来西亚 3 月棕榈油年末库存较 2 月增加 10.72%至 145 万吨，亦刷新四个月高位，显著高于预期；马来西亚 3 月棕榈油出口环比增加 31.83%至 118 万吨，因产量库存数据均高于预期，意味着季节性变量开始对价格产生负面牵制。

4 月马来西亚棕榈产量小幅增产。马来西亚棕榈油协会 MPOA 发布的数据显示，2021 年 4 月 1-20 日，马来西亚毛棕榈油产量环比增加 6.38%。西马南方棕榈油协会 SPPOMA 发布的数据显示，4 月 1 日-25 日马来西亚棕榈油产量比 3 月同期增 4.11%，预期 4 月马来西亚棕榈油产量在 147-152 万吨，与往年产量水平相当。另

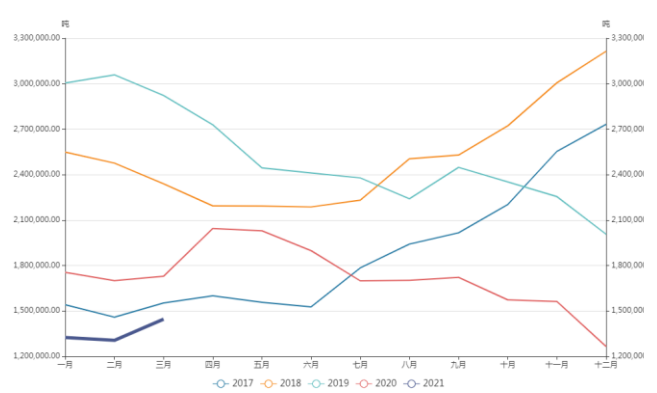
外，马来西亚油棕榈树种植园的采摘工作主要依赖于外国工人，而本地的全职工人很少，在 2019 年新冠疫情爆发以后，政府关闭边境，外来务工人员无法入境工作，油棕榈种植园难以应对人力短缺，限制了本季增产初期增产的潜力，不过，季节性产量扩张是主线，预计价格上涨动能将趋向衰竭。

图 8. 马来西亚棕榈油产量波动图



资料来源：Wind

图 9. 马来西亚棕榈油库存变动图



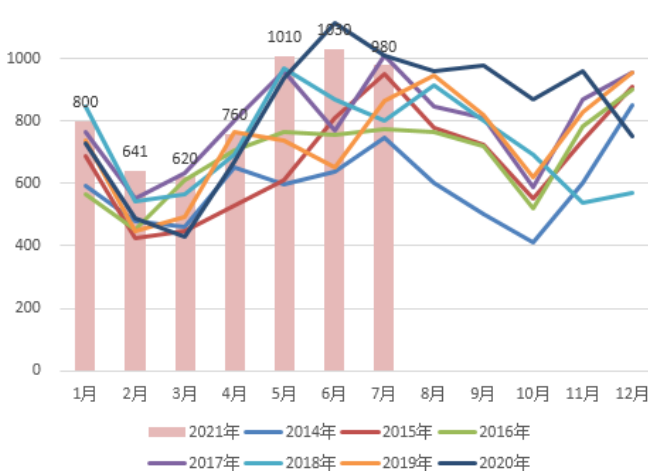
资料来源：Wind

六、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

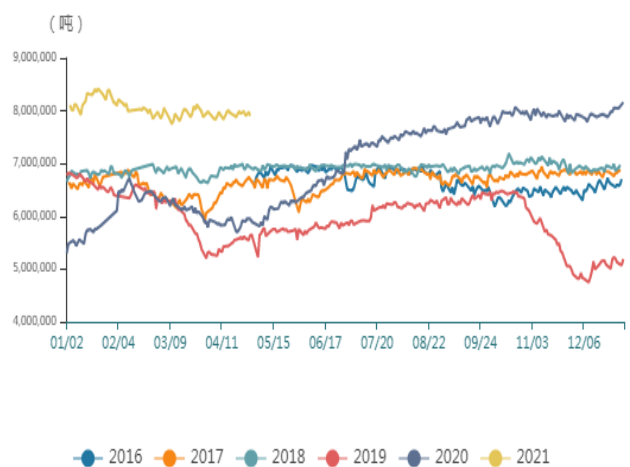
根据第三方数据综合判断，1 到 6 月份，预计我国大豆进口累计 4860 万吨，同比增 11%。5 月、6 月单月进口大豆或均超千万吨，达到一年的峰值。截止 2021 年 04 月 29 日，进口大豆港口库存为 790.829 万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平，国内大豆到港充裕。

图 10. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

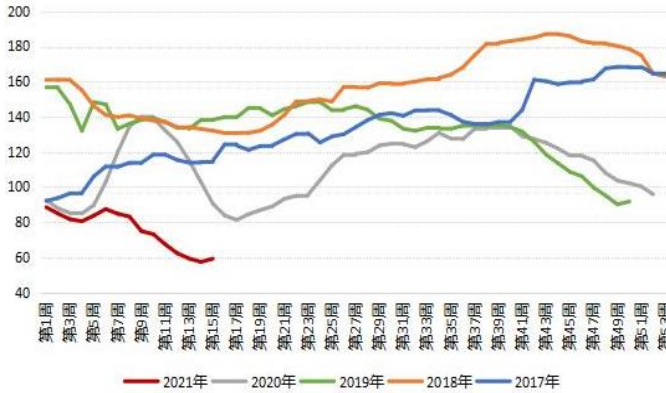
图 11. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：Wind

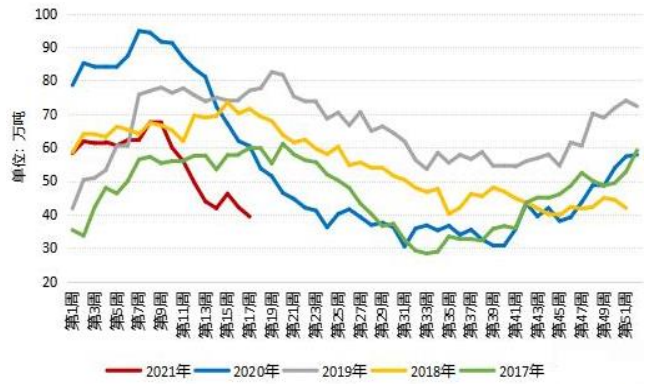
截至 4 月 23 日当周，国内豆油商业库存总量为 59.17 万吨，较去年同期下降 31.28 万吨，降幅 34.58%，继续维持在过去五年同期的最低水平。国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 64.9 万吨，较去年同期 13.61 万吨增加 376.85%。

图 12. 国内豆油商业库存变动图



资料来源：Cofeed

图 13. 国内主要港口棕榈油库存变动图



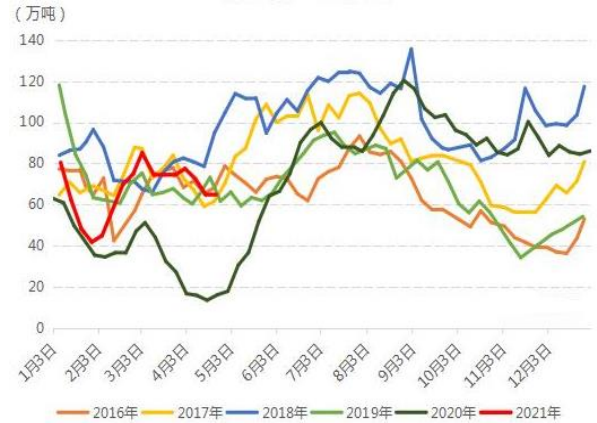
资料来源：Cofeed

图 14. 两广及福建油厂菜粕库存变动图



资料来源：Cofeed

图 15. 国内沿海油厂豆粕库存变动图



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，月线图谱牛市波动在延伸，并收复了疫情危机以来所有跌幅。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。

危机以来当前累计涨幅 66%，2020 年 9 月份、10 月份的调整印证为次要趋势，后连涨 4 个月突破十数
年熊市反压线，逼近月线级别布林上轨，3 月份出现剧烈回落休整，4 月重拾升势，逼近近五年高价区，预
计牛市波动将延伸。

图 16. CRB 商品价格指数月线牛市上涨延续



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

大连豆粕价格指数，在 2021 年 1 月份最高挺进 3792，是过去 8 年以来的次高点。高价不稳巨震回落了
三个月，最大回撤超 500 点，止跌 3200。长期图表仍为牛市波动，核心波动区间上移至 3200-4000。4 月单
月上涨，已收回过期三个月主要跌幅，预计反弹行情延续。

图 17. DCE 豆粕价格指数收复年内跌幅重启升势



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去 12 个月，大连豆油期货价格指数，期间最大涨幅超过 70%，已挺进近八年高价区。早在去年 11 月，我们曾强调：“豆油期货上行突破 7000 将开启新的上涨空间，牛市波动区间上移至 7000-9000。”如今止步 9160，以回应技术休整诉求，关注 7800-8000 区域技术支持意义，长牛趋势未改。

图 18. DCE 豆油期货价格指数月线宽幅震荡



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

2021 年第 2 季度，是全球疫情危机、原油价格危机等历史重大事件满周年的时间窗口，也是西方无限宽松货币政策满周年的时间窗口，这期间，包括三大油脂在内，主要大宗商品走出过去十余年以来罕有的牛市上涨行情，经济刺激计划、供需错配等是市场关键词。政策热议、通胀升温，大宗商品牛市高位波动趋向剧烈。

一、油脂牛市波动进入震荡期，区间低位承接多单。菜籽油 9 月合约逼近挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压遇阻陷入震荡，二季度核心波动区间 9600-10600；豆油 9 月合约，核心波动区间 8000-9000；棕榈油 9 月合约核心波动区间 7000-8000。

二、双粕完成筑底回升，积极介入季节性多单。一季度，豆粕、菜粕分别高位下跌 555 点、459 点或跌 15%，以计入南美丰产压力和季节性需求疲弱。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需偏紧库存低迷的现实。豆粕、菜粕预计完成筑底，进入季节性回升行情，5 月核心波动区间分别为 3450-3750、2900-3250。

三、对冲策略。油粕比回升至近八年历史高位后，可能出现阶段性见顶回落。若东南亚棕榈油恢复性增产的幅度超预期、金融动荡的形势超预期，5 月份更多博弈多粕空油交易。

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#