

市场进入高波动状态，上涨新动力需天气市况诱导

内容提要：

- ◆ 疫情危机以来，大宗商品市场过热上涨至历史较高水平，引起国务院等高层高度重视。“512”以来，高层数次点名抑制过度投机，并引发国内大宗商品期货出现系统性休整下跌。芝加哥谷物在天气市缺失的情况下，亦追随商品大势高位休整，美豆 1667 逼临历史高价区后，价格出现松动。
- ◆ USDA5 月供需报告，首次发布 2021/22 年度新作供应数据。美国大豆期初库存下降，出口减少，压榨量增加，期末库存小幅上升。预估美豆单产 50.8 蒲式耳，种植面积 8760 万英亩，产量预估为 44.05 亿蒲式耳，美豆新作期末库存预估为 1.40 亿蒲，较 20/21 年度略增 2000 万蒲；但这一结转库存数据是至少 25 年来最低的初始结转库存预估，可能继续增加市场的看涨情绪，天气市交易窗口，关注资金情绪起伏。
- ◆ 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，但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休整期，单边趋势交易者宜观望。菜籽油 9 月合约逼临挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压遇阻陷入休整；豆油 9 月合约，9000 上方高价不稳；棕榈油 9 月合约，8000 上方高价不稳。注意单边高位宽幅震荡反复，6 月或缺乏趋势延伸。
 - 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，6 月核心波动区间分别为 3450-3750、2900-3250。
 - 三、对冲策略。5 月末，9 月豆油棕榈油期货价差 200 元，博弈 YP 价差扩大交易，预计目标区域 400-500。

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

快速拉涨后转入下跌休整，
美供需报告尘埃落定
(2021-05-14)

五月开门红，油粕

涨势加速 (2021-05-14)

美豆实现十一个月连涨，油
粕强势共振 (2021-04-30)

美国春播季拉开序幕，粕价
震荡显强 (2021-04-16)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 5 月供需报告，确认新作供需紧张基调

USDA 在 5 月报告中，美国大豆旧作 2020/21 年度，维持了自 2013/14 年以来最紧张的供应状况，库存消费比维持在历史偏低的 2.62% 水平不变。在旧作里，维持美豆结转库存稳定在 1.2 亿蒲，出口和压榨方面需求数据没有任何变化，全球大豆库存下调 32 万吨至 8655 万吨，美国农业部将巴西大豆产量预估维持在 1.36 亿吨不变，但将阿根廷大豆产量预估下调了 50 万吨至 4700 万吨。

首次发布 2021/22 年度新作供应数据。美国大豆期初库存下降，出口减少，压榨量增加，期末库存小幅上升。预估 2021/22 年度美豆单产预估为 50.8 蒲式耳(首次预估，为趋势单产预估值)，种植面积按照惯例使用的是 3 月种植意向报告的预估 8760 万英亩，收割面积为 8670 万英亩，产量预估为 44.05 亿蒲式耳，出口预估为 20.75 亿蒲，较 20/21 年度下降 2.05 亿蒲，压榨预估为 22.25 亿蒲，较 20/21 年度略增 3500 万蒲，美豆新作期末库存预估为 1.40 亿蒲(首次预估)，位于市场预估范围之内，较 20/21 年度略增 2000 万蒲；但这一结转库存数据是至少 25 年来最低的初始结转库存预估，可能继续增加市场的看涨情绪，紧随其后的是 2012/13 年度的 1.45 亿蒲(2012 年 5 月发布的预测)，该年度的最终结转库存为 1.41 亿蒲。

表 1. 美国大豆 5 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/20	2020/21	2021/22 Apr	2021/22 May	变动
			<i>Million</i>		
Area Planted	76.1	83.1	NA	87.6 *	5.42%
Area Harvested	74.9	82.3	NA	86.7 *	
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	47.4	50.2	NA	50.8 *	1.20%
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	909	525	NA	120	-77.14%
Production	3552	4135	NA	4405	6.53%
Imports	15	35	NA	35	0.00%
Supply, Total	4476	4695	NA	4560	-2.88%
Crushings	2165	2190	NA	2225	1.60%
Exports	1682	2280	NA	2075	-8.99%
Seed	96	102	NA	104	1.96%
Residual	9	4	NA	15	275.00%
Use, Total	3952	4575	NA	4420	-3.39%
Ending Stocks	525	120	NA	140	16.67%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	11.25	NA	13.85	23.11%
Stock to Use Ratio	13.28%	2.62%		3.17%	

资料来源：USDA 新纪元期货研究

USDA 在 3 月末种植意向报告中给出的美豆种植面积大幅逊于市场预期，奠定了美豆一度飙升至 16 美元的利多基础，当时 USDA 预计美豆面积为 8760 万英亩，大幅低于市场预估以及 2 月展望论坛中的 9000 万英亩，关注 6 月 30 日 USDA 是否调整作物面积数据。

二、美国谷物播种进度顺畅，奠定生长季较佳基础

截至 2021 年 5 月 23 日当周，美国大豆种植率为 75%，低于市场预期的 80%，但仍远高于去年同期的 63%，以及五年均值 54%。此外，初期大豆作物状况一直不错，当周，美国大豆出苗率为 41%，高于去年同期的 33%，以及五年均值 25%。爱荷华州、北卡罗莱纳州、明尼苏达州、内布拉斯加州、伊利诺伊州等十大主产州的玉米种植率，均超出 90%，快于正常水平。天气预报显示五月下旬美国中西部 and 北部平原天气温暖湿润，是作物生长的理想条件，这导致谷物市场天气市缺失。

表 2. 六月份进入北美作物生长季

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布						种植期	开花期	灌浆期			收获期	
中美												
巴西		开花期										种植期
阿根廷			灌浆期		收获期							
需要关注的因素		1. 巴西：实际播种面积，天气； 2. 阿根廷：天气状况； 3. 中美：消费情况，运输条件。	1. 中美：种植意向，种子品质，转基因大豆比例； 2. 巴西：收割进度； 3. 阿根廷：天气。	1. 巴、阿：收割进度，预计产量； 2. 中美：种植意向，种子质量。	1. 巴、阿：收割进度，预计产量； 2. 中美：消费情况，运输条件； 3. 中美：库存。	1. 巴、阿：实际产量，消费情况； 2. 美国：种植进度，妨碍种植保险； 3. 中美：库存。	1. 美：实际种植面积，结转库存； 2. 中美：天气； 3. 巴、阿：消费情况。	美国：天气、结转库存。	1. 美国：实际库存； 2. 中美：天气； 3. 巴、阿：种植意向。	1. 中美：收割进度，预计产量； 2. 巴、阿：种植意向，库存。	1. 中美：收割进度，预计产量； 2. 巴、阿：种植意向，预计种植面积。	1. 中美：实际产量，运输条件，消费情况； 2. 巴、阿：种植意向。

资料来源：新纪元期货研究

图 1. 美国大豆历年播种进度图

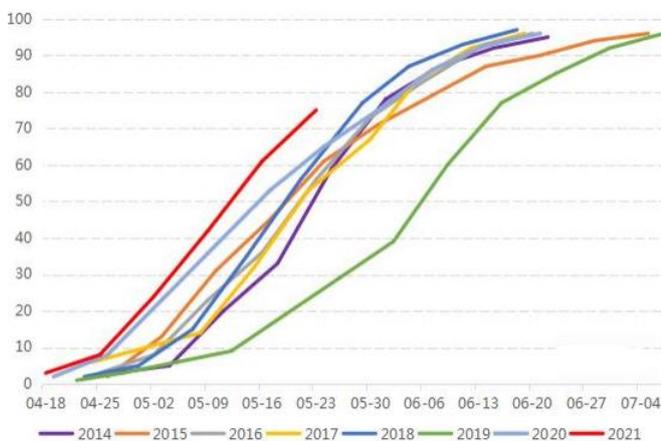
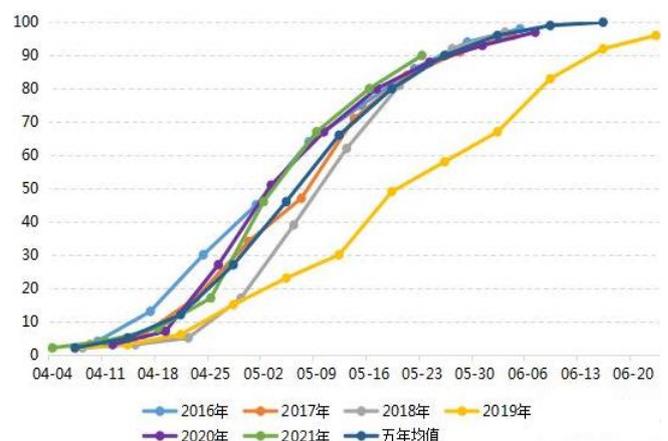


图 2. 美国玉米历年播种进度图



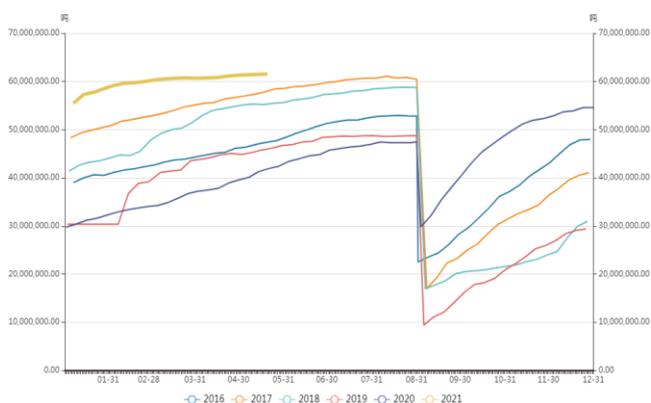
资料来源：Wind

资料来源：Wind

三、美国大豆出口季尾声，后市面临进口需求

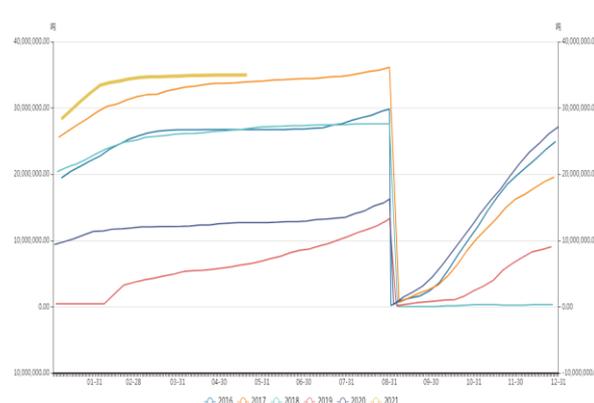
截至 5 月 20 日当周，2020/21 年度，美豆累计销售 6151.9 万吨为同期最高，去年同期为 4244 万吨，完成全年出口销售目标 (6205) 的 99.14%，是同期最快；当周，对中国累计销售 3500 万吨同期最高，去年同期 1273 万吨。5 月 27 日，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美贸易代表戴琦通话，双方认为发展双边贸易非常重要，并就彼此关心的问题交换了意见，同意继续保持沟通。自 2020 年 1 月中美签署了第一阶段贸易协议之后，中国加大了包括大豆在内的美国农产品的采购，且由于巴西收割推迟导致的出口进度放缓，美国大豆出口量加大。美豆出口销售季进入尾声，其自身低库存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）



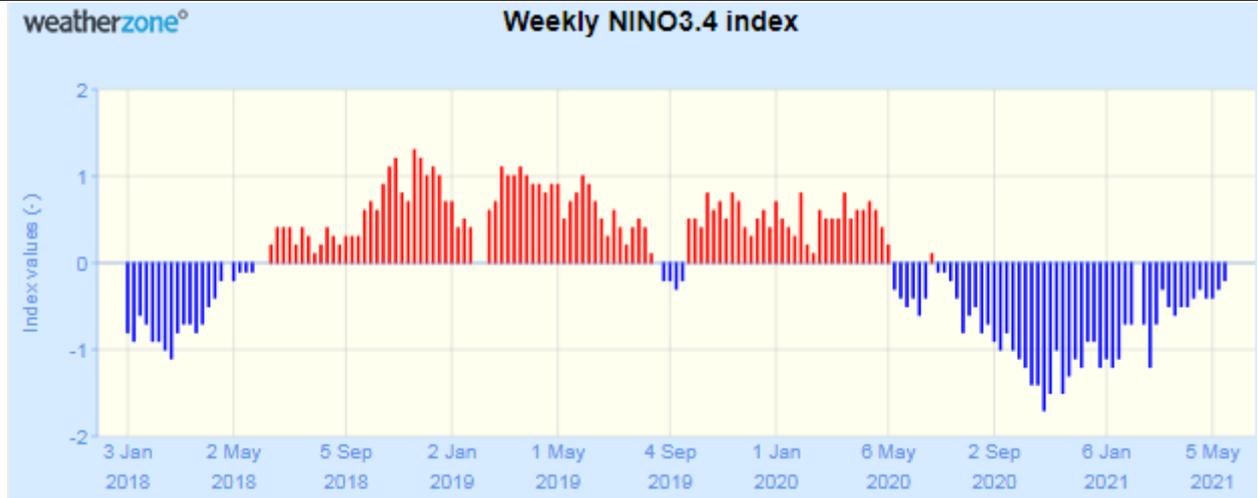
资料来源：Wind

四、美国谷物生长季天气形势的预期，暂利于产量形势

美国春季干旱，助推了谷物播种的快速推进。根据国际气候与社会研究所（IRI）5 月份的预报更新显示，在即将到来的 2021 年夏季，美国玉米带的大部分地区降雨情况将更为有利。从 6 月到 8 月的 2021 年夏季，太平洋地区的预报都不会转向厄尔尼诺或拉尼娜，几乎整个中西部地区的降雨都将接近或高于正常水平，其中包括爱荷华州的大部分地区（美国第二大主产州，占比约 12%）。

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%；厄尔尼诺-拉尼娜中性的模式，这可能利于为谷物生长提供有利条件。

图 5. 厄尔尼诺指数示意图

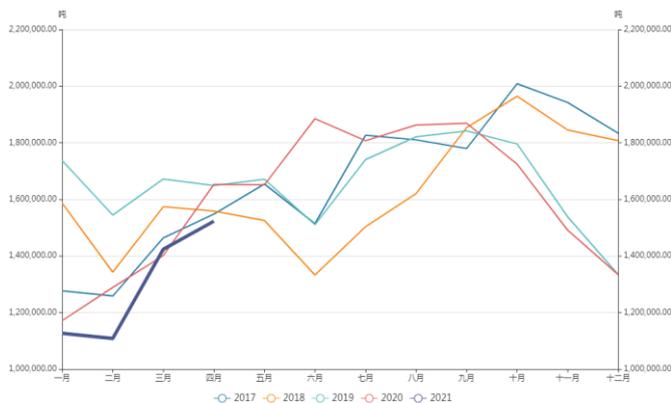


资料来源: Weatherzone.com

五、东南亚棕榈油季节性增产暂低于季节性

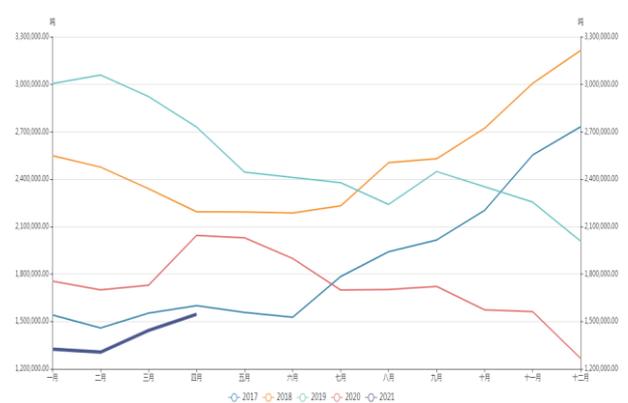
MPOB 在 5 月 10 日发布马来西亚棕榈油的官方供需数据, 4 月底马来西亚棕榈油库存为 154.6 万吨(预期 144, 上月 144.6), 4 月份的棕榈油产量 152.3 万吨(预期 155, 上月 142.3), 4 月份马来西亚棕榈油出口量 133.9 万吨(预期 130, 上月 118.9)。库存数据大幅超预期, 产量数据低于预期。马来政府宣布自 5 月 12 日-6 月 7 日进行为期近 1 个月的封锁, 封锁可能加剧近几个月劳工短缺的情况, 叠加斋月假日的影响, 5 月马棕产出或将受限, 且可能显著低于季节性增产水平, 这削弱棕榈油价格季节性压力。

图 6. 马来西亚棕榈油产量波动图



资料来源: Wind

图 7. 马来西亚棕榈油库存变动图



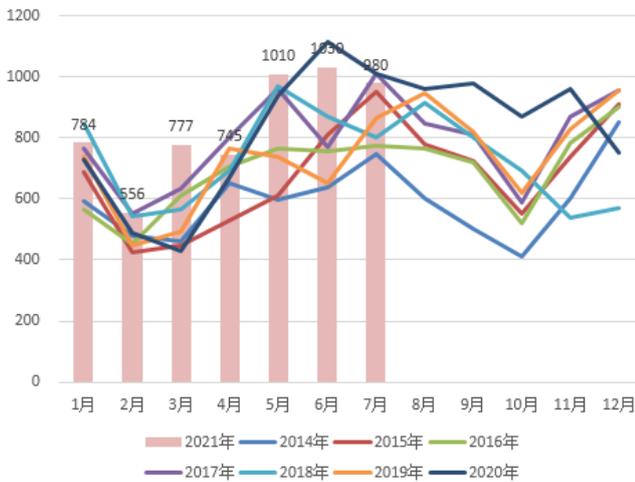
资料来源: Wind

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

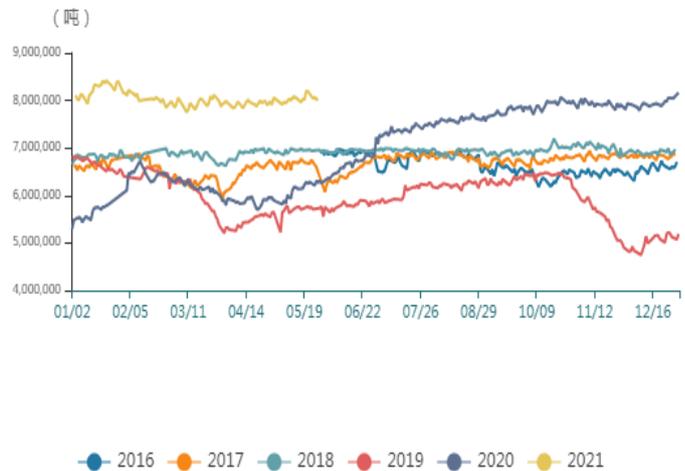
根据第三方数据综合判断 1 到 6 月份，预计我国大豆进口累计 4902 万吨，同比增 12%。5 月、6 月单月进口大豆或均超千万吨，达到一年的峰值。截止 2021 年 05 月 27 日，进口大豆港口库存为 803.8 万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平，国内大豆到港充裕。

图 8. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源: Wind

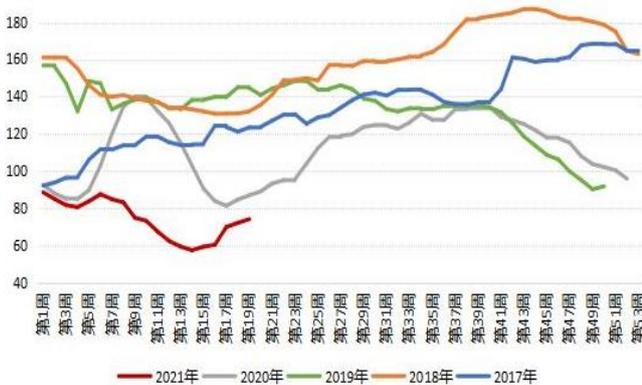
图 9. 我国港口大豆库存变动图



资料来源: Wind

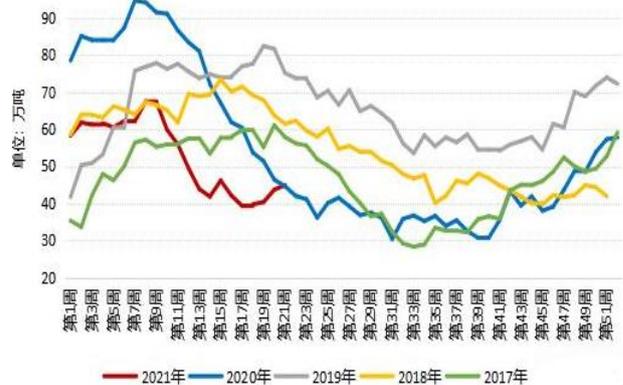
截至 5 月 24 日当周，国内豆油商业库存总量为 74 万吨，月环比增加 14 万吨，创逾两个月新高，仍处于历年同期低位。5 月 21 日当周，国内主要油厂豆粕库存 68 万吨，比上年同期增加 15 万吨，比过去三年同期均值减少 10 万吨。

图 10. 国内豆油商业库存变动图



资料来源: Cofeed

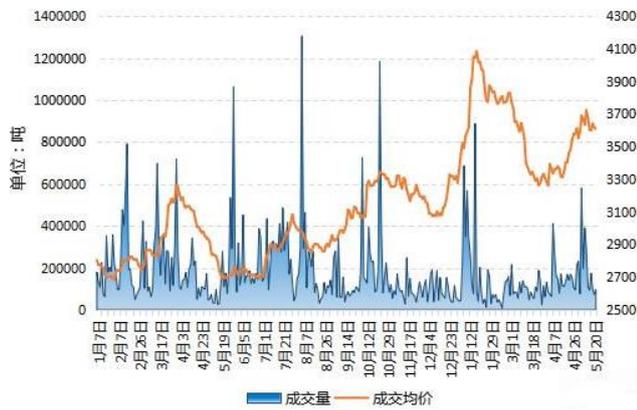
图 11. 国内主要港口棕榈油库存变动图



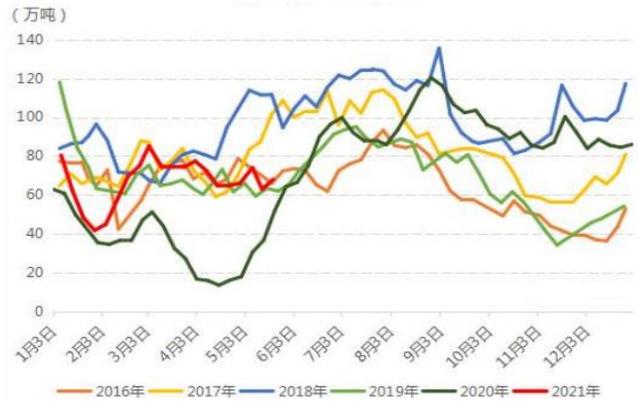
资料来源: Cofeed

图 12. 国内豆粕现货成交量及成交均价变动图

图 13. 国内沿海油厂豆粕库存变动图



资料来源: Cofeed



资料来源: Cofeed

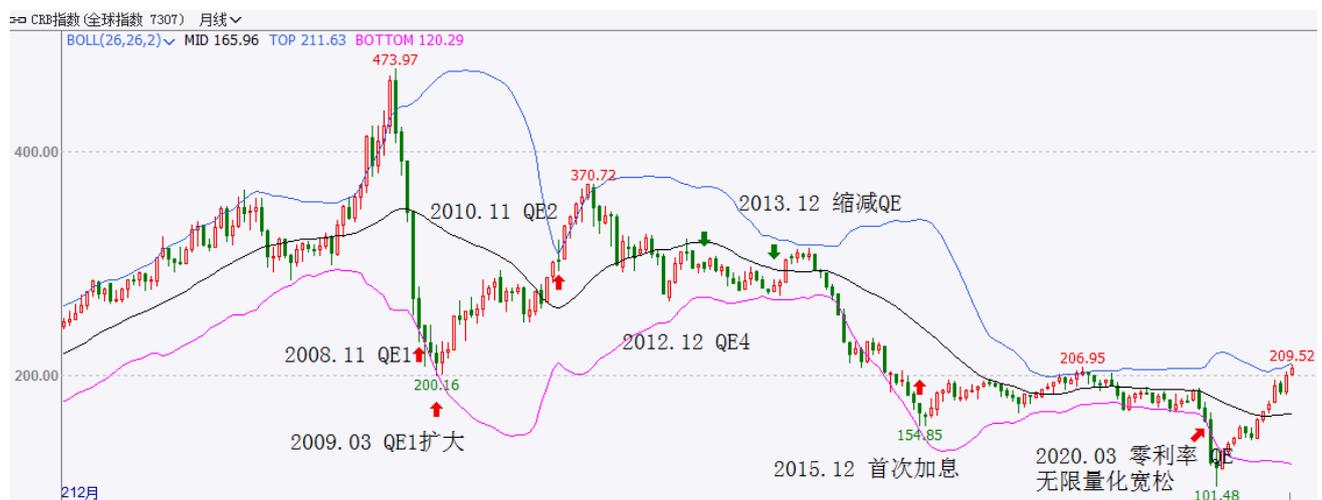
第二部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱牛市波动在延伸，录得 2015 年 8 月份以来最高。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 70%，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 及 5 月重拾升势，预计牛市波动将延伸，但需注意布林通道上轨技术反压。

图 14. 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 15. 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，但上涨动能衰减，进入震荡期。

图 16. 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 6 月份主要交易策略推荐

5月12日，李克强总理主持国务院会议，要求有效应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响，加强货币政策和其他政策配合。

5月19日，李克强总理主持国务院常务会议，要求高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，要保障供应，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

5月21日，刘鹤副总理主持召开国务院金融稳定发展委员会会议，提出要严防外部风险冲击，有效应对输入性通胀，加强语气管理，强化市场监管，做好应对预案和政策储备。

5月25日，李克强总理在宁波考察时表示，会想方设法做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。既要适当储备、进行调控，又要打击囤积居奇，以支持企业应对成本上升等经营困难，努力防止向居民消费价格传导。

当日，中国国家发展改革委发布“十四五”时期深化价格机制改革行动方案，要求健全重点商品监测预测预警体系，包括做好铁矿石、铜、玉米等大宗商品价格异动应对。

5月26日，国务院常务会议提出，要多措并举帮助小微企业、个体工商户应对上游原材料涨价影响。用市场化办法引导供应链上下游稳定原材料供应和产销配套协作，做好保供稳价；打击囤积居奇、哄抬价格等行为。

我国大宗商品市场过热，得到国务院等高层的高度重视，“512”以来，数次点名抑制过度投机，并引发国内大宗商品期货出现系统性休整下跌。芝加哥谷物在天气市缺失的情况下，亦追随商品大势高位休整。

一、油脂牛市波动进入震荡休整期，单边趋势交易者宜观望。菜籽油 9 月合约逼近挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压遇阻陷入休整；豆油 9 月合约，9000 上方高价不稳；棕榈油 9 月合约，8000 上方高价不稳。注意单边高位宽幅震荡反复，6 月或缺乏趋势延伸。

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，6 月核心波动区间分别为 3450-3750、2900-3250。

三、对冲策略。5 月末，9 月豆油棕榈油期货价差 200 元，博弈 YP 价差扩大交易，预计目标区域 400-500。

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#