

## 油脂高位强势震荡，关注粕类恢复反弹

### 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 逼近历史高价区后，本月维稳 1350。
- ◆ USDA7 月供需报告，美豆各数据维持 6 月预估不变，但产量和库存高于预估。2021 /2022 年度的美豆，收获面积及单产分别为 8670 万英亩和 50.8 蒲式耳，由此新季大豆产量预计仍为 44.05 亿蒲，由于单产没有因为前期天气干旱而调低，故供给端略低于市场预期。本季作物方面，报告对美豆进口、出口和压榨都进行了小幅的下调，期末库存仍然维持在 1.34 亿蒲不变，偏紧的格局持续。南美方面，巴西及阿根廷本年度的大豆出口量均小幅调低，分别从 8600 万吨和 635 万吨调低至 8300 万吨和 370 万吨，主要还是高价抑制了全球大豆的进口需求。
- ◆ 棕榈油主产国马来西亚和印尼面临新冠疫情的困扰，其中，马来西亚将无限期延长其行动管制令（MCO），直至控制感染率；印尼实施紧急限制令（PPKM），最新报道 4 级 PPKM 将延长至 8 月 2 日。这损害了东南亚棕榈油恢复性增产的潜力，棕榈油牛市波动挺近年内高位区。
- ◆ **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 月合约逼近挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压受阻陷入休整；豆油 9 月合约，9000 上方高价不稳；棕榈油 9 月合约，8500 上方高价不稳。注意单边高位宽幅震荡反复，8 月或震荡延伸趋势。

二、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，8 月核心波动区间分别为 3650-3800、2950-3250。

## 豆类/油粕

### 王晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：wangchen

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

豆粕：天气市缺失，市场呈现油强粕弱格（2021-07-23）

豆粕：7 月供需平淡落幕，天气市助力行情（2021-07-16）

豆粕：供需报告前油粕市场有修复性反弹动作（2021-07-09）

油脂高位强势震荡，春播季关注粕类恢复反弹（2021-06-30）

## 第一部分 市场关注要点解读和前瞻

### 一、美国农业部 7 月供需报告中性，维持新作供需紧张基调

美国农业部 (USDA) 13 日凌晨发布 7 月供需报告，美豆各数据维持 6 月预估不变，但产量和库存高于预估。2021 /2022 年度的美豆，收获面积及单产分别为 8670 万英亩和 50.8 蒲式耳，由此新季大豆产量预计仍为 44.05 亿蒲，由于单产没有因为前期天气干旱而调低，故供给端略低于市场预期。本季作物方面，报告对美豆进口、出口和压榨都进行了小幅的下调，期末库存仍然维持在 1.34 亿蒲不变，偏紧的格局持续。南美方面，巴西及阿根廷本年度的大豆出口量均小幅调低，分别从 8600 万吨和 635 万吨调低至 8300 万吨和 370 万吨，主要还是高价抑制了全球大豆的进口需求。

表 1. 美国大豆 7 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.	变动
			Jun	Jul	
			<i>Million</i>		
Area Planted	76.1	83.1	87.6 *	87.6	5.42%
Area Harvested	74.9	82.3	86.7 *	86.7	5.35%
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	47.4	50.2	50.8 *	50.8	1.20%
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	909	525	135	135	-74.29%
Production	3552	4135	4405	4405	6.53%
Imports	15	20	35	35	75.00%
Supply, Total	4476	4680	4575	4575	-2.24%
Crushings	2165	2170	2225	2225	2.53%
Exports	1679	2270	2075	2075	-8.59%
Seed	96	102	104	104	1.96%
Residual	12	4	15	15	275.00%
Use, Total	3952	4545	4420	4420	-2.75%
Ending Stocks	525	135	155	155	14.81%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	11.05	13.85	13.7	23.98%
Stock to Use Ratio	13.28%	2.97%		3.50%	

资料来源：USDA 新纪元期货研究

关注 8 月 USDA 是否调整单产预估数据。

### 二、美国谷物生长优良率不及预期，或影响单产

USDA 数据显示，截至 7 月 25 日当周，美豆生长优良率为 58%，低于市场预期的 60%，亦低于去年同期的 72%。当周，美豆开花率为 76%，之前一周为 63%，低于去年同期的 74%，高于 5 年均值 71%。美豆结荚率为 42%，之前一周为 23%，高于去年同期的 40%，高于 5 年均值的 36%。截至 7 月 25 日当周，美国玉米吐丝率

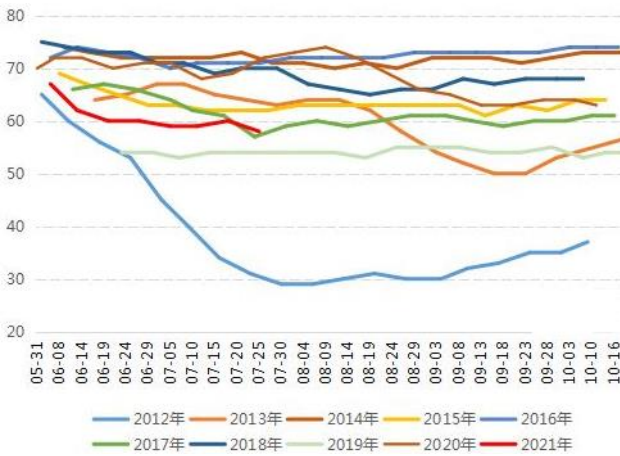
为 79%，此前一周期为 56%，去年同期为 79%，五年均值为 73%。美国玉米鼓粒率为 18%，此前一周期为 8%，去年同期为 20%，五年均值为 17%。美国玉米生长优良率为 64%，市场预估为 65%，此前一周期为 65%，去年同期为 72%。

表 2. 八月份进入北美作物关键生长期



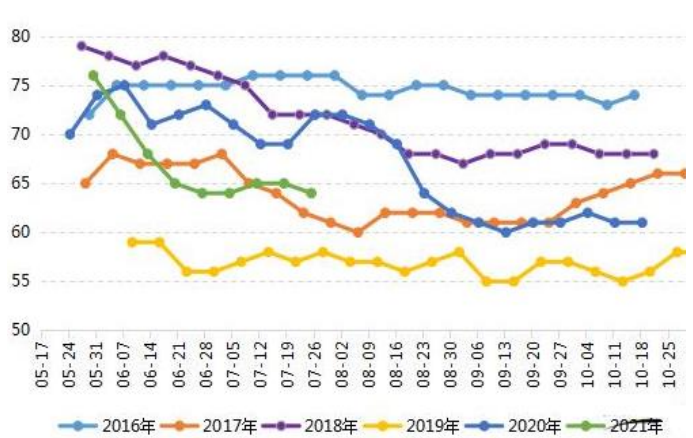
资料来源：新纪元期货研究

图 1. 美国大豆生长优良率变动



资料来源：Wind

图 2. 美国玉米生长优良率变动

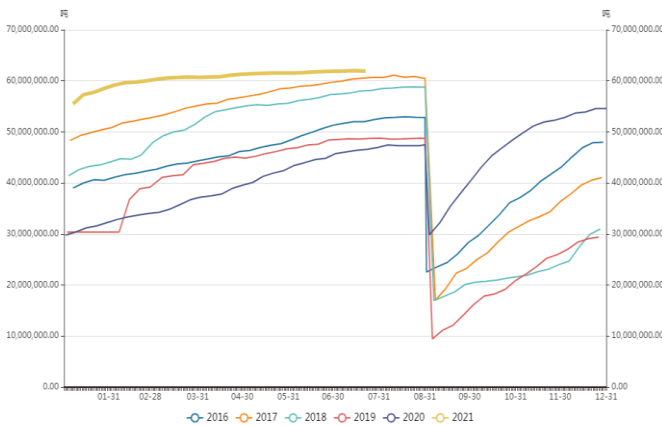


资料来源：Wind

### 三、美国大豆出口季尾声，需求平淡

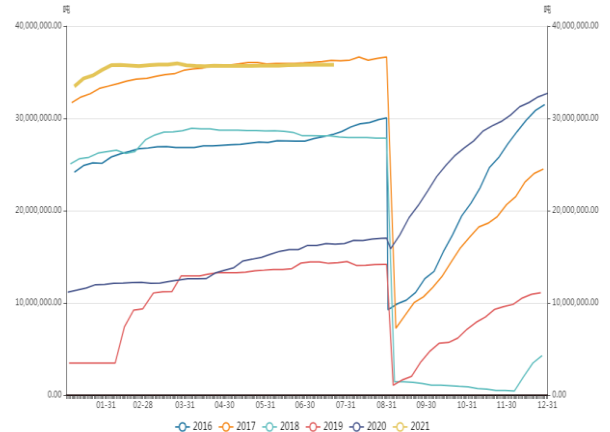
截至 7 月 22 日当周，美国 2020/2021 年度大豆出口销售 6190.88 万吨，上年同期 4659.54 万吨，出口销售年度尾部进度平缓；其中，对华 2021/2022 年度大豆销售 3582.63 万吨，上年同期 1637.64 万吨，海外运费高企及国内库存居高，美国对华出口进度平缓。

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)

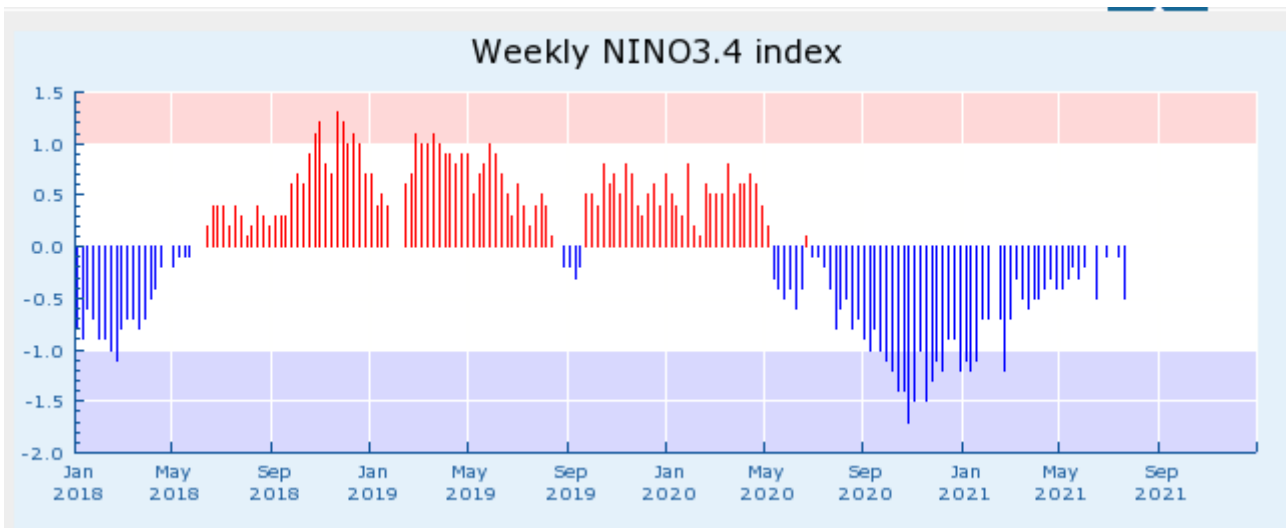


资料来源: Wind

#### 四、美国谷物生长季天气形势的预期, 天气市仍将影响盘面

美国春季干旱, 助推了谷物播种的快速推进。今年下半年出现拉尼娜现象的风险增加, 这种天气现象可能对谷物价格造成潜在影响。美国银行分析师认为, 今年下半年出现拉尼娜现象的风险增加, 这种天气现象可能对谷物价格造成潜在影响。美国银行的研报称, 基本情况显示今年出现拉尼娜现象的几率超过 80%, 而且这一概率每月都在提高, 未来天气仍主导农产品市场。

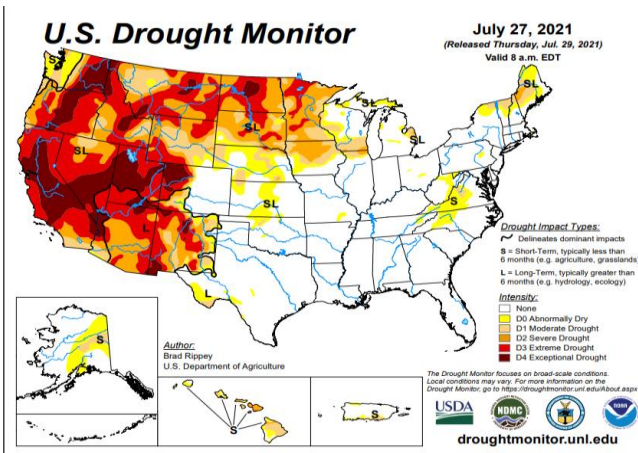
图 5. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源: Weatherzone.com

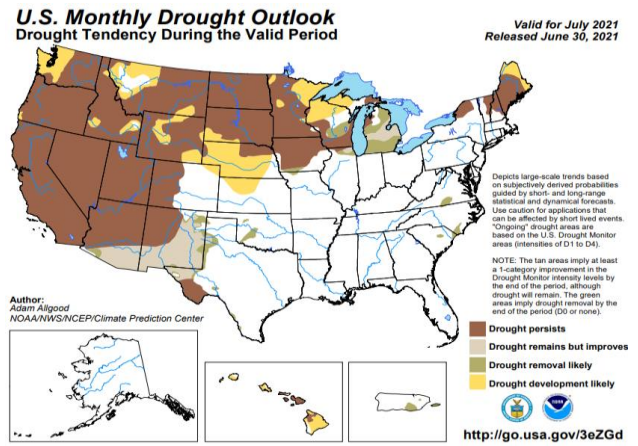
美国国家海洋和大气管理局 (NOAA) 的监测机构数据显示, 中西部地区大部分地区天气干燥, 延续了 7 月中旬的趋势。8 月干旱展望显示, 干旱条件覆盖了西部地区 98% 的地区, 其中 56% 报告为极端到异常干旱 (D3 至 D4), 许多地方或创下历史新高的高温记录。

图 6. 美国短期干旱形势



资料来源: NOAA

图 7. 美国月度干旱形势展望



资料来源: NOAA

### 五、东南亚棕榈油季节性增产暂低于季节性

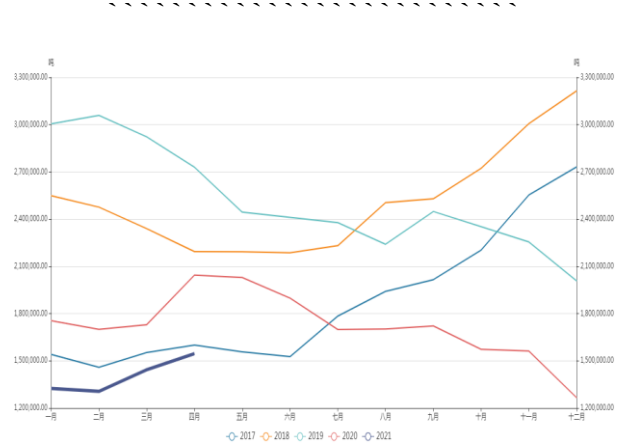
MPOB 报告显示 6 月产量增至 160.62 万吨, 增幅 2.21%, 出口环比增加 11.84% 至 141.88 万吨。库存增加 282% 至 16136 万吨。产量增幅、库存均处于市场预期的下限。整体报告表现偏中性, 马来西亚棕榈油因疫情等因素导致库存回升依旧缓慢。

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



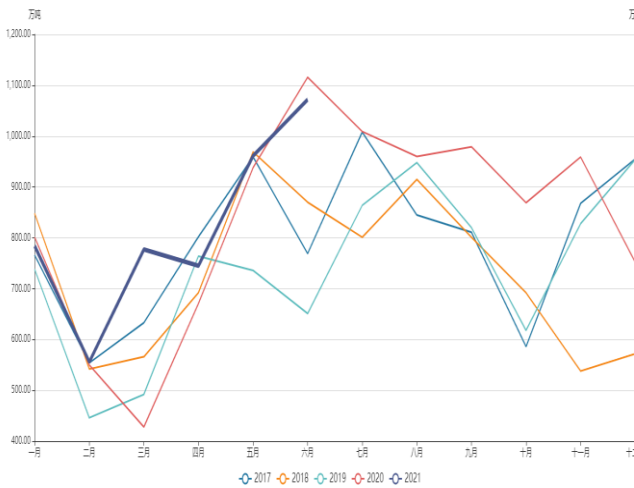
资料来源: Wind

### 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

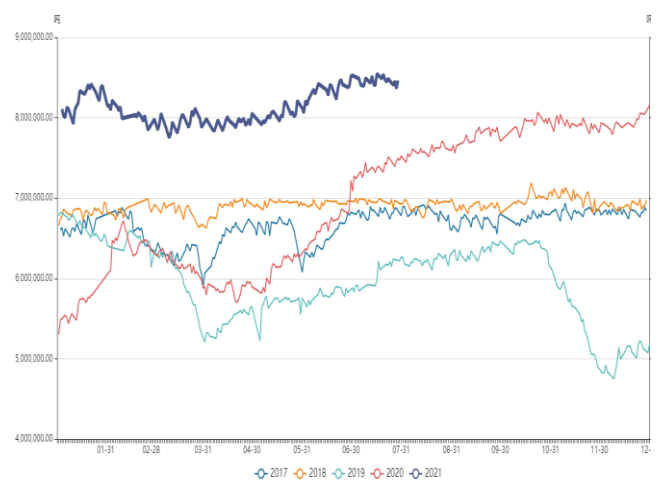
据中国海关总署周二发布的初步统计数据, 2021 年 6 月份中国大豆进口量达到 1072 万吨, 比 5 月份的 961 万吨提高 11.6%, 也是历史第三月度高点。截止 2021 年 7 月 28 日, 大豆港口库存录得 836.59 万吨, 较上一日减少 8.77 万吨, 从季节性来看, 大豆港口库存位于历史较高水平, 国内大豆到港充裕。

图 10. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源: Wind

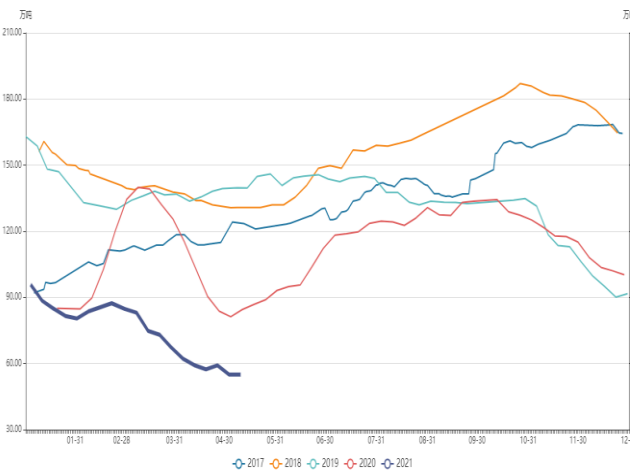
图 11. 我国港口大豆库存变动图



资料来源: Wind

监测显示, 7 月 26 日, 全国主要油厂豆油商业库存 92 万吨, 周环比增加 3 万吨, 月环比增加 7 万吨, 同比减少 33 万吨, 比近三年同期均值减少 51 万吨。近期国内大豆到港量仍然较大, 油厂大豆压榨量或仍将维持较高水平, 预计豆油库存仍将保持上升趋势。

图 12. 国内豆油商业库存变动图



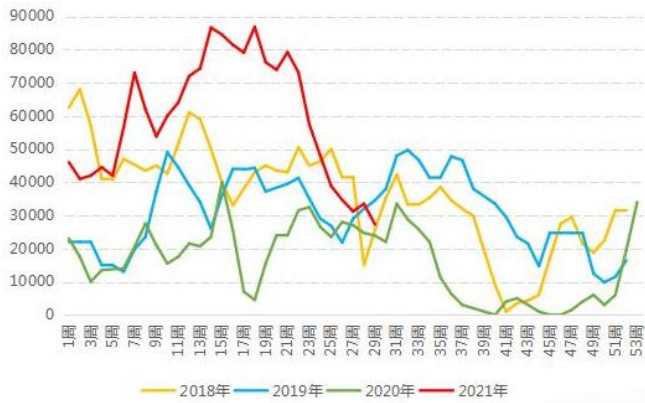
资料来源: Wind

图 13. 国内主要港口棕榈油库存变动图



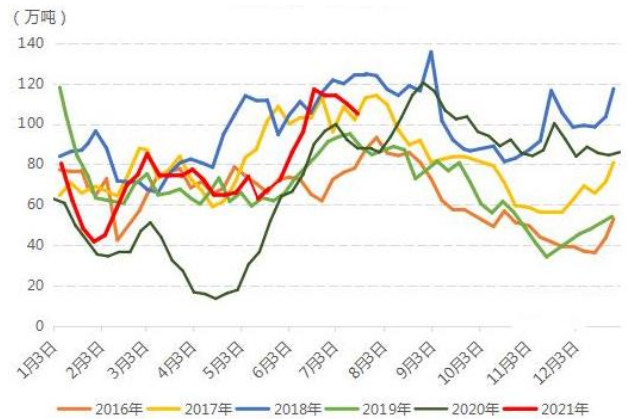
资料来源: Wind

图 14. 两广及福建油厂菜粕库存变动



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，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 个月突破数十年熊市反压线，逼临月线级别布林上轨，3 月份出现剧烈回落休整，4 至 7 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 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。7 月单月上涨，重心较上个月有所抬升，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 9196，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，月线级别看 8 月存在震荡休整风险。



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 8 月份主要交易策略推荐

统计局发布数据显示，上半年国内生产总值 532,167 亿元，同比增长 12.7%。央行全面降准 7 月 15 日落地，释放长期资金约 1 万亿元。美联储释放鸽派言论，市场情绪回暖。棕榈油季节性增产不及预期，油脂类挺近年内高价区。芝加哥谷物因天气市缺失下跌，短期呈现筑底反弹迹象。

**一、油脂牛市波动进入震荡休整期，单边趋势交易者宜谨慎。**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，8500 上方高价不稳。注意单边高位宽幅震荡反复，8 月或震荡延伸趋势。

**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，8 月核心波动区间分别为 3650-3800、2950-3250。

## 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

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 成都分公司

电话：028-68850968  
邮编：610004  
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：518001  
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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）

### 上海分公司

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 南京营业部

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653  
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

### 广州营业部

电话：020-87750826  
邮编：510080  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 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

### 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

### 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#