

油强粕弱格局可能在三月份延续

内容提要:

- ◆ USDA 在 2 月供需报告中, 继续强化了美国自 2013/14 年以来最紧张的大豆供应状况, 该国库存消费比降低到历史偏低的 2.62% 水平。南美巴西阿根廷产量, 维持在 1.33 亿吨和 4800 万吨的预估。
- ◆ 巴西大豆迟滞的收割和出口, 以及阿根廷产区旱情影响, 这些利多驱动在减弱, 南美供给季略有延迟, 但不会缺席, 限制了美豆市场突破性上涨的空间, 双粕在南美天气市平淡的形势下休整压力在增加。
- ◆ MPOB 在 2 月中旬公布数据显示, 1 月马来西亚棕榈油库存 132.5 万吨, 高于预期, 主要是出口数据偏低 (94.7 万吨, 为近 14 年低位), 产量 112.7 万吨 (预期 116 万吨)。因防疫等原因季节性增产初期力度不足, 可能对油脂板块带来额外支持。
- ◆ 截止到 2 月 19 日, 我国豆油库存 87.36 万吨, 棕榈油库存 67.45 万吨, 菜油库存 22.39 万吨, 三大主要油脂总库存 177.2 万吨, 较去年同期减少超过 22%, 仍处于历史同期偏低水平, 这限制了春节后油脂需求淡季的调整空间。
- ◆ 策略推荐:
 - 1、油脂牛市波动在延伸。2 月份, 豆油、棕榈油、菜油分别完成回踩 7350、6350 和 9300 点获支持, 大宗商品牛市波动外溢提振下重启升势, 延续博弈多头配置。
 - 2、“经历 12 月到 1 月份双粕跨年的激烈上涨后, 2-3 月份是粕价调整的时间窗口”, 这在 2 月份得到部分印证。在南美天气市缺失的背景下, 豆粕和菜粕核心波动区间分别下移至 3350-3650、2750-3050, 震荡偏空思路。
 - 3、对冲策略。若 3 月南美播种季节天气市交易仍温和, 东南亚棕榈油恢复季节性增产力度偏弱, 国内油脂库存低迷, 3 月份更多时间, 仍宜尝试多油空粕套利交易。

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

生猪期货逆于现货快速拉涨, 逻辑何在? (2021-02-19)

油强粕弱, 节后农产品分化走势分化 (2021-02-19)

V 型反转, 油粕共振转跌 (2021-01-22)

利多兑现后, 高价波动风险增加 (2021-01-15)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 2 月供需报告，芝加哥市场反应平淡

2 月 10 日凌晨 1 点，USDA 在 2 月报告中，继续强化了自 2013/14 年以来最紧张的大豆供应状况，库存消费比降低到历史偏低的 2.62% 水平。南美产量方面，USDA 数据维持了之前的报告水平，即分别为 1.33 亿吨和 4800 万吨，这与市场主流交易对应的数据预估大致相当，即巴西大豆产量 1.327 亿吨，阿根廷产量 4770 万吨。

表 1. 美国大豆 2 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21		较上月变化率
			2020/21 Jan	2020/21 Feb	
			<i>Million</i>		
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1	
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3	
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	50.2	50.2	
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	438	909	525	525	
Production	4428	3552	4135	4135	
Imports	14	15	35	35	
Supply, Total	4880	4476	4695	4695	
Crushings	2092	2165	2200	2200	
Exports	1752	1682	2230	2250	0.90%
Seed	88	96	103	103	0
Residual	39	9	22	22	0
Use, Total	3971	3952	4555	4575	0.44%
Ending Stocks	909	525	140	120	-14.29%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	11.15	11.15	
Stock to Use Ratio	22.89%	13.28%	3.07%	2.62%	-

资料来源：USDA 新纪元期货研究

2 月下旬召开的 USDA 农业展望论坛预计，2021 年美国大豆种植面积预计 9000 万英亩（预期 8940，去年 8310），21/22 年度，美豆单产 50.8 蒲/英亩，产量 45.25 亿蒲创纪录新高，期末库存升至 1.45 亿蒲仍偏低。接下来，北京时间 4 月 1 日凌晨的 USDA 作物种植报告，将是市场关注的焦点。北美作物播种的博弈、南美出口的博弈，将成为市场聚焦点。

二、南美供给压力释放的窗口期开启

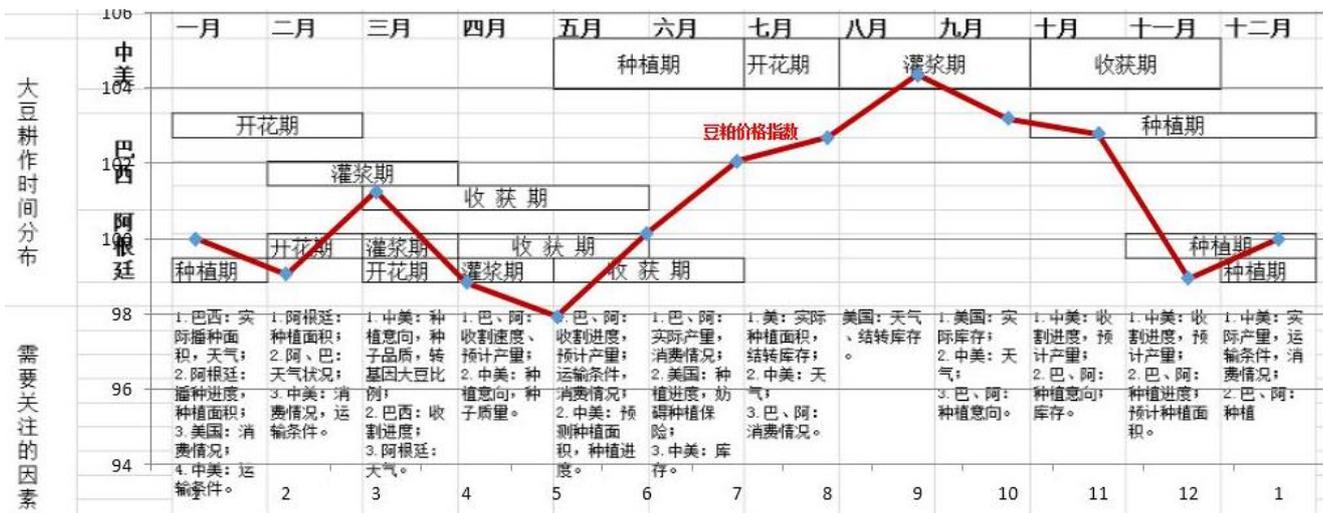
巴西大豆收获的速度，本季被认为是十年来最慢（截止 2 月 18 日，收割率 15%，远不及上年度同期的 31%），原因是播种延迟和收获季节的暴雨。巴西外贸部的一份报告称，今年 1 月出口量 4.9 万吨创 7 年新低，贸易数据显示，2 月前三周，大豆出口总量为 125 万吨，而去年同期为 355 万吨。巴西一家船务代理公

司表示，截至 2 月 23 日，巴西港口的最新航运计划显示，共有 42 艘巴拿马型船舶驶往中国，总计 276 万公吨。而去年，截至 2 月底，86 艘巴拿马型货船为中国装载了 577 万吨大豆。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据，截至 2 月 24 日，阿根廷大豆约 75.4% 的早播大豆进入结荚期（去年为 84.2%），25.9% 的大豆进入鼓粒期（去年为 51.3%），约 69.1% 的晚播大豆进入花期（去年为 72.5%），结荚率为 20.8%（去年为 35%）。1 月份的降雨对阿根廷的大豆是有利的，但看 2 月份将成为过去 30 年来最干旱的月份之一，大豆关键生长期变数对价格有扶助意义。

巴西大豆迟滞的收割和出口，以及阿根廷产区旱情影响，这些利多驱动在减弱，南美供给季不会缺席，限制了美豆市场突破性上涨的空间。

表 2. 一季度是南美关键生长季



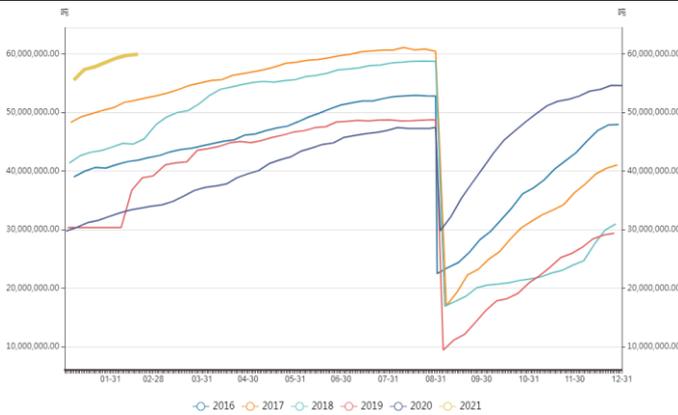
资料来源：新纪元期货研究

三、美国大豆出口销售形势旺盛

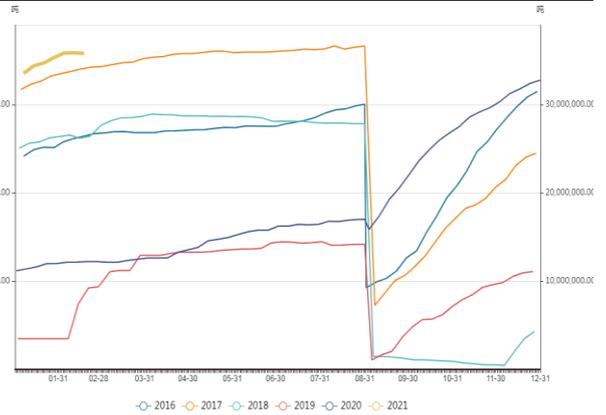
截至 2 月 18 日当周，2020/21 年度美豆周净销 16.79 万吨，低于市场预期，累计销售 5995 万吨为同期最高，去年同期为 3370 万吨，三年均值 3936 万吨，进度 97.91% 同期最快；当周，对中国周净销 4.57 万吨，累计销售 3582 万吨同期最高，去年同期 1222 万吨，三年均值 1595 万吨。

图 1. 新的销售年度美豆出口异常旺盛（累计值）

图 2. 美豆对华出口销售旺盛（累计值）



资料来源: Wind



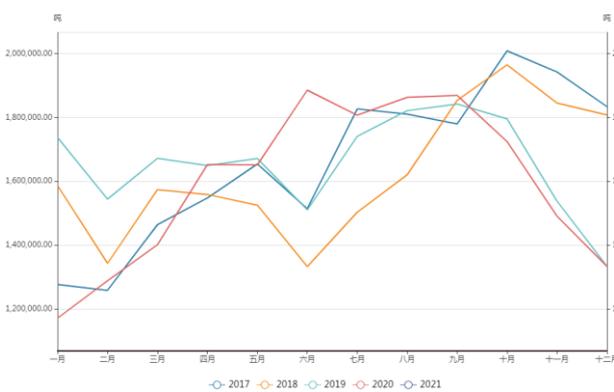
资料来源: Wind

四、东南亚棕榈油季节性增产周期来临

马来西亚棕榈油局 (MPOB) 2 月中旬公布数据显示, 1 月马来西亚棕榈油库存 132.5 万吨, 高于预期, 主要是出口数据偏低 (94.7 万吨), 为近 14 年低位, 产量 112.7 万吨 (预期 116 万吨)。

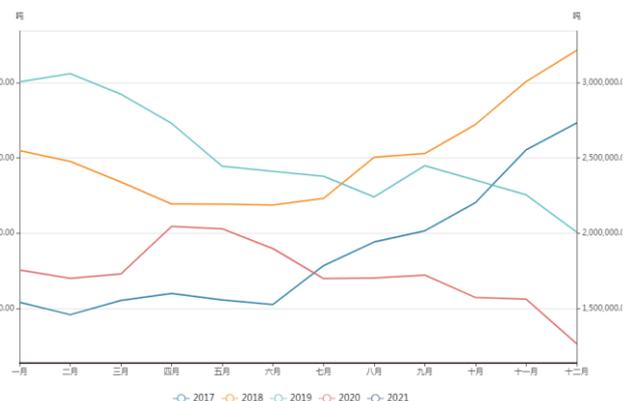
西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示, 2 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 1 月同期增 15%, 但 UOB 产量调查数据显示 1-20 日产量预估为 5%-9%, 产量增幅有限, 同时考虑到因疫情恶化以及行动限制令使劳动力问题始终存在, 2 月份较短的工作天数, 预计 2 月份马来西亚棕榈油产量上月变化不大, 加之出口情况整体较上月对比有所好转, 独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 公布, 马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 697, 794 吨, 较上月同期的 632, 827 吨增加 10. 27%, 从当前阶段性产量及出口预估来看, 如果马棕国内消费同样不错, 那么棕榈油 2 月份累库存将受限制, 对棕榈油等油脂价格带来较强扶持。

图 3. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源: Wind

图 4. 马来西亚棕榈油库存变动图



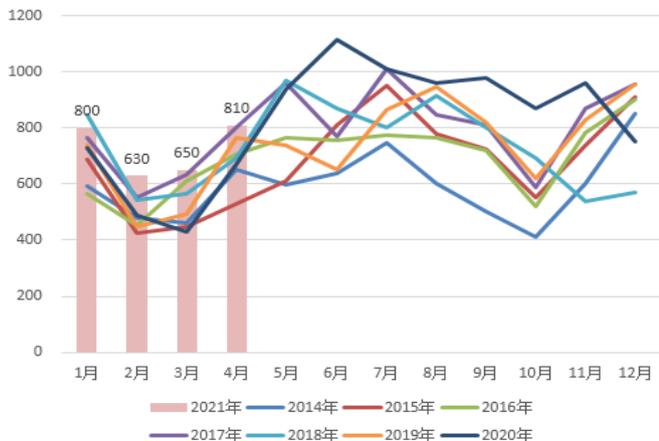
资料来源: Wind

五、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 12 月份，预计我国大豆进口累计 9898 万吨，同比增 12%。全年我国大豆进口量再次创出历史新高（超 2017 年的 9556 万吨水平）。Cofeed 调查显示，2020 年 12 月份国内各港口进口大豆预报到港 142 船 932.8 万吨，1 月份预估 800 万吨，2 月份初步预估 630 万吨，3 月份初步预估 650 万吨，4 月份初步预估 810 万吨。一季度进口总量 1645 万吨，较去年同期减少 2%。截止 2021 年 02 月 25 日，进口大豆港口库存为 793.85 万吨，从季节性来看，进口大豆港口库存位于历史较高水平，国内大豆供给宽松。

图 5. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

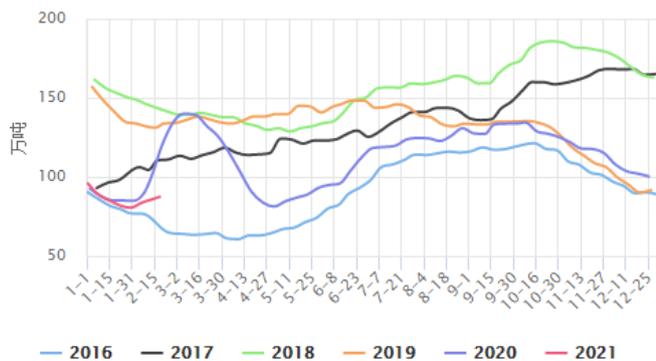
图 6. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：Wind

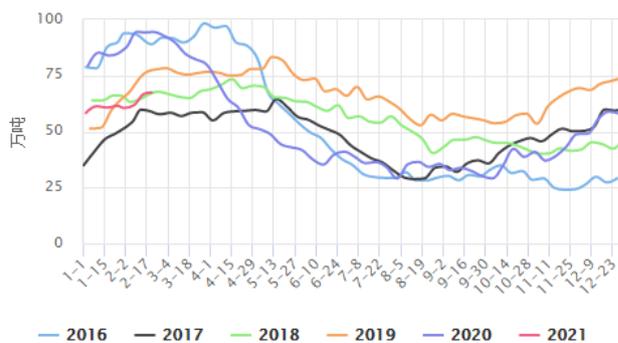
截止到 2 月 19 日，我国豆油库存 87.36 万吨，棕榈油库存 67.45 万吨，菜油库存 22.39 万吨，三大主要油脂总库存 177.2 万吨，较去年同期减少超过 22%，仍处于历史同期偏低水平，这限制了春节后油脂需求淡季的调整空间。

图 7. 国内豆油库存处于近五年偏低水平



资料来源：Cofeed

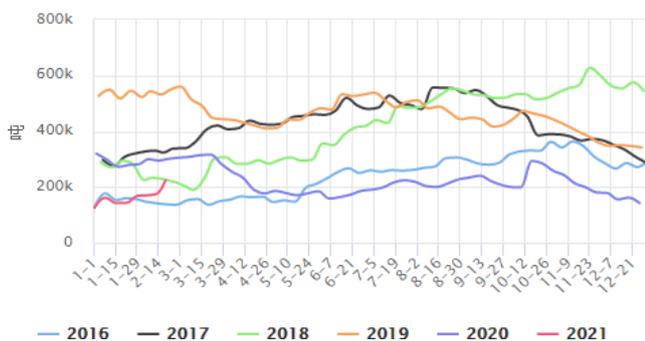
图 8. 我国棕榈油库存与 2018 年同期持平



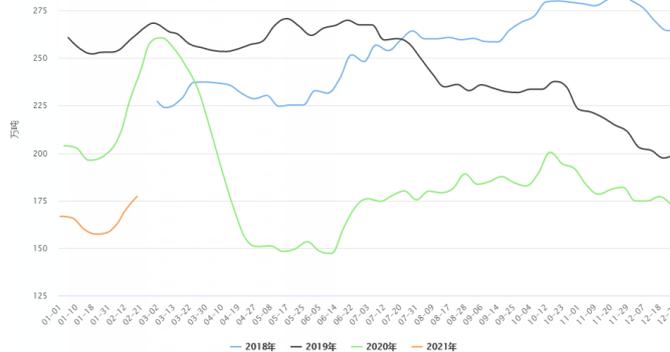
资料来源：Cofeed

图 9. 国内菜油库恢复性增长至 2018 年同期水平

图 10. 国内三大油脂总库存同比降 22% 仍偏低



资料来源: Cofeed



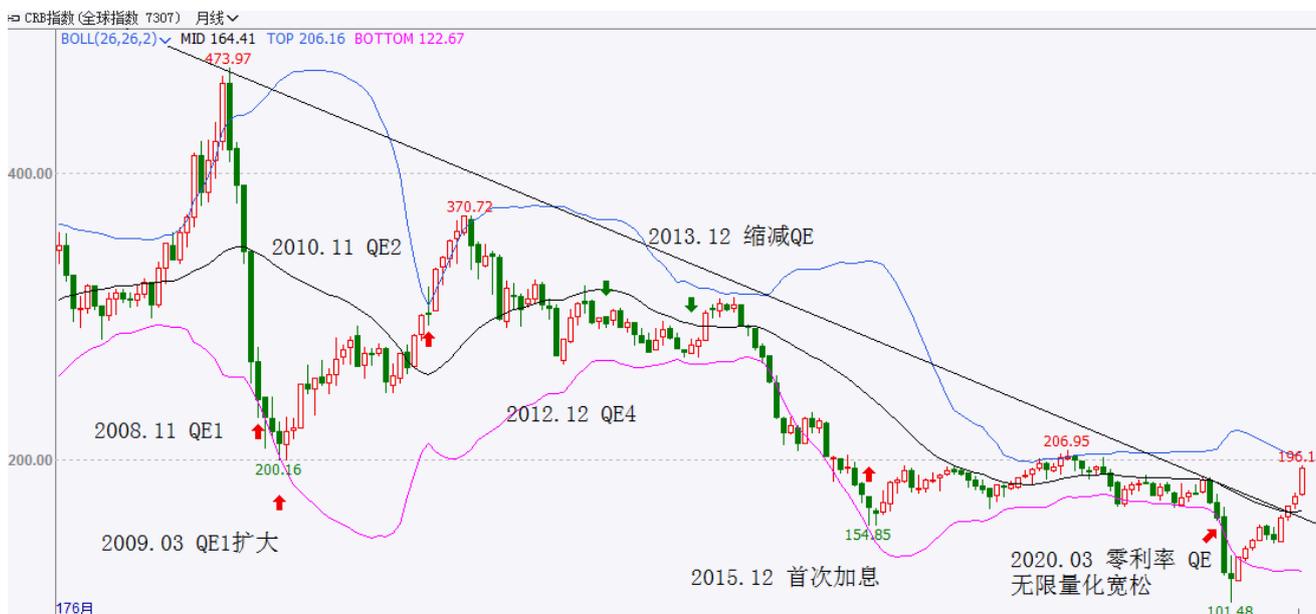
资料来源: Cofeed

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，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 61%，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，牛市上涨空间长期将出现持续延伸。

图 11. CRB 商品价格指数月线牛市波动在延伸



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，在 2021 年 1 月份最高挺进 3792，是过去 8 年以来的次高点。高价不稳出现剧烈回落，3500 是长期图表的均衡位，预计将展开震荡。但长期图表仍为牛市波动，核心波动区间上移至 3300-3800。

图 12. DCE 豆粕价格指数冲高回落陷入震荡均衡市



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去 10 个月，大连豆油期货价格指数，累计涨幅超过 60%，已改写近八年高价。过去五年核心震荡区间 5000-7000，我们曾强调，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。

图 13. DCE 豆油期货价格指数月线图，牛市波动持续



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 3 月份主要交易策略推荐

- 一、**油脂牛市波动在延伸。**2 月份，豆油、棕榈油、菜油分别回踩 7350、6350 和 9300，大宗商品牛市波动外溢提振下重启升势，3 月宜延续博弈多头配置。
- 二、“**经历 12 月到 1 月份双粕跨年的激烈上涨后，2-3 月份是粕价调整的时间窗口**”，这在 2 月份得到印证。在南美天气市缺失的背景下，豆粕和菜粕核心波动区间分别下移至 3350-3650、2750-3050，震荡偏空思路。
- 三、**对冲策略。**若 3 月南美播种季节天气市交易仍温和，东南亚棕榈油恢复季节性增产力度偏弱，国内油脂库存低迷，3 月份更多时间，仍宜尝试多油空粕套利交易。

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
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：上海市浦东新区陆家嘴环路
166号未来资产大厦8层F单元

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

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

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#

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

徐州营业部

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