

## 供应趋向宽松，历史高价油脂或松动

## 豆类/油粕

### 内容提要：

- ◆ 2021 年是受疫情冲击后，全球参与抗疫与经济逐渐复苏的一年。全球主要经济体持续参与抗疫并不同程度封锁经济，全球逐渐退出量化宽松政策，美联储启动 Tapper 等决定了 2021 年宏观市主导金融市场。
- ◆ 美元指数破 90 关口，升至 96 维稳近 5 年中高价区。CRB 商品价格指数自年初 162 点一路飙升，经历“512、730”等事件，至今涨幅达 40.7%，延续去年强势走势。
- ◆ CBOT 大豆自年初 1275 点涨至 5 月份见 1667 顶点，随后一路下探，年末在 1280 点近 6 年高位波动。美国大豆库存逐步累库，巴西有历史性的产量规模，双拉尼娜的天气扰动或影响阿根廷大豆生长，2022 年全球大豆供应逐步宽松，或决定了芝加哥大豆波动区间下移至 1100-1300。
- ◆ 国内生猪价格，非瘟后的周期，截止 2021 年 12 月持续了 34 个月。农业农村部消息我国生猪存栏量在今年 7 月份恢复至常年水平。生猪价格自 2021 年 1 月累计下跌了 12 个月，按照历来猪周期产能出清速度，2022 年生猪价格或将见底，下行周期结束生猪价格将缓慢复苏。
- ◆ 策略推荐：
  - 1、国内三大植物油牛市波动延伸，或将在明年现拐点。若疫情得到有效控制、棕榈油种植园劳工问题解决产量复苏，豆油、棕榈油、菜籽油波动区间分别 8500-10500、7500-10500、9500-13500，可逢高布局空头。
  - 2、国内豆粕、菜粕核心波动区间下移，其中，豆粕 3100-3500、菜粕 2500-2900，更多机会蕴含在季节性多头配置之中。
  - 3、生猪宜在二季度末 13000-16000 区间逐步布局多头配置。

### 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

季节性压力之下双粕下行，

油脂牛市波动仍可 2021Q4

油粕共振上扬，牛市波动有望

延伸 2021H2

油脂高位强势震荡，春播季

关注粕类恢复反弹 2021Q2

后疫情时期，油粕供需紧平

衡牛长熊短（年报） 2021Q1

季节性压力之下先抑后扬，

油粕牛市波动仍可期

2020Q4

## 第一部分 2021 年油粕市场回顾

2021 年，CBOT 大豆走出了先扬后抑的走势。年初见到高点后，之后震荡走低，价格一度创进 10 年来的新高。1 月-5 月中国大量购买美豆及巴西大豆，全球大豆期末库存大幅下降，美豆价格在 5 月中旬刷新 2013 年以来的高位录得 1667 的高点。随着天气的不断转好和播种工作的推进，市场对供应的担忧逐渐缓解，5 月的 USDA 供需报告发布后市场出现了拐点，美豆库存重建改善了供需紧平衡的状况。蛋白粕价格走势与美豆趋同。

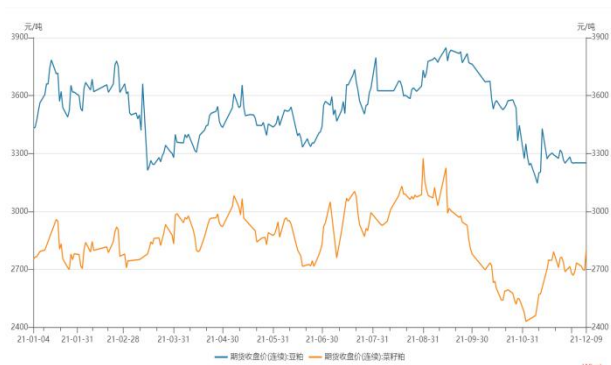
图 1. 2021 年 CBOT 大豆走势图（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

三大油脂在 2021 年处于牛市波动中。棕榈油领涨三大油脂，具体强弱关系表现为棕榈油 > 菜油 > 豆油，主要原因包括疫情导致棕榈业劳工不足，加拿大干旱导致油菜籽减产和生物柴油政策利好植物油市场。截止 12 月 9 日，棕榈油主力报收于 9270，较年初收盘上涨 32.8%；豆油主力报收于 9118，较年初收盘上涨 14.7%；菜油主力报收于 12719，较年初收盘上涨 31.2%。

图 2. 豆粕菜粕期货（单位：元/吨）



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 3. 三大油脂走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind 新纪元期货研究

## 第二部分 国际大豆市场形势

### 一、全球大豆供需形势

根据 USDA 在 2021 年 11 月份发布的月度报告，2021/22 年度，全球大豆供需逐渐转向宽松。全球大豆结转库存 10378 万吨，较过去两年有所增长，库存消费比 27.3%，是过去八年以来较低水平。

因 USDA 计入了南美整体历史性丰产，全球大豆产量增速保持在高位，期初库存出现小幅增长，2021/22 年度全球大豆总供给增速（4.85%），略高于总消费增速（4.13%）。全球大豆预测年度产量为 384.01 百万吨，需求为 378.03 百万吨，供需缺口为 5.98 百万吨。

表 1. 全球大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	世界						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2021 年	100.11	384.01	169.78	328.82	378.03	172.09	103.78
2020 年	95.49	366.23	166.24	316.04	363.05	164.80	100.11
2019 年	114.10	339.89	164.97	312.48	358.40	165.06	95.49
2018 年	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48
2017 年	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02

资料来源：USDA 新纪元期货研究

### 二、美国大豆供需形势

根据 USDA 在 2021 年 11 月份发布的月度报告，2021/22 年度，美豆结转库存提高至 925 万吨。美豆库存消费比将小幅提升至 8%，较上年有所改善，但仍处于近五年低位，显示出供需紧张形势慢慢缓解，美豆库存逐步重建。

美国调降中国大豆进口数量，与国内经济活动减弱有关。在过去的十年间，只有在 2018 年经济危机时期我国较上一年度减少了 1156 万吨大豆进口，当年进口量 8254 万吨，降幅 12.3%。2021 年我国在经历了今年 1 月、8 月、11 月的几轮疫情，餐饮等需求降低，年度进口量较上一年度减少 500 万吨。在新的市场年度，由于后疫情时代消费端等的扰动，我国进口大豆较历史同期出现萎缩，美豆出口进度迟缓。截止到 12 月 2 日，本出口销售年度，美豆累计出口 3880.5 万吨（去年同期 5281.6 万吨），同比缩减 26.5%。本年度美豆出口销售开局不利，总出口需求对新年度市场蒙上阴影。后市需关注后疫情时期主产国出口进程的跟进对市场波动前景的影响。

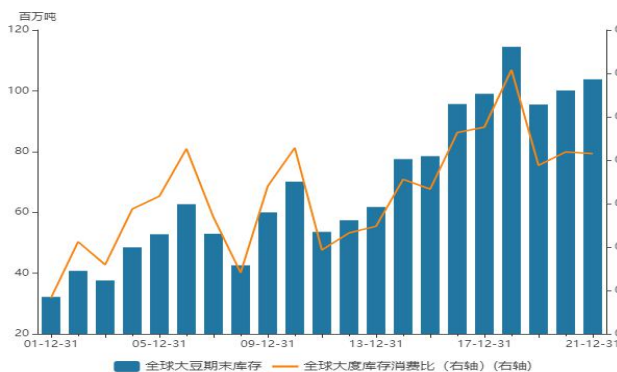
表 2. 美国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	美国						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2021 年	6.97	120.43	0.41	59.60	62.77	55.79	9.25

2020 年	14.28	114.75	0.54	58.26	60.94	61.66	6.97
2019 年	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.70	14.28
2018 年	11.92	120.52	0.38	56.94	60.40	47.68	24.74
2017 年	8.21	120.07	0.59	55.93	58.87	58.07	11.92

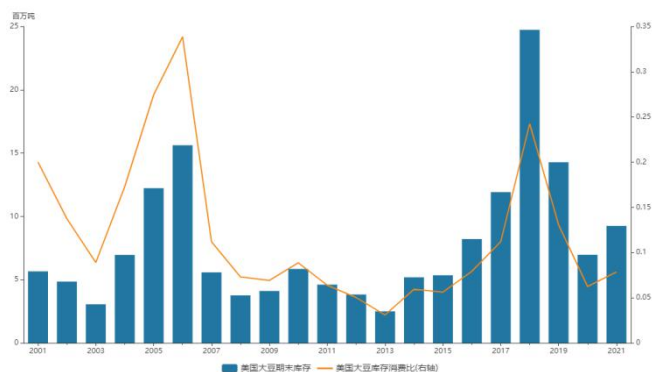
资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 4. 全球大豆库存及库销比形势



资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 5. 美国大豆库存及库销比形势



资料来源：USDA 新纪元期货研究

### 三、巴西大豆供需形势

2021/22 年度，巴西大豆结转库存 2825 万吨，是 2016/17 年度以来偏低的水平。因半年度产量增长 4.3%，当前库存消费比 56%，处于近二十年来历史中值略偏低位置。

表 3. 巴西大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	巴西						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2021 年	27.95	144.00	0.65	47.70	50.35	94.00	28.25
2020 年	20.00	138.00	1.02	46.75	49.42	81.65	27.95
2019 年	32.47	128.50	0.55	46.74	49.39	92.14	20.00
2018 年	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47
2017 年	33.21	122.00	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74

资料来源：USDA 新纪元期货研究

### 四、阿根廷大豆供需形势

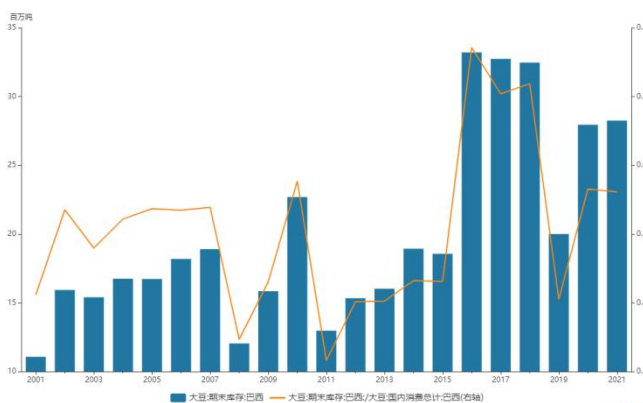
2021/22 年度，阿根廷大豆结转库存 2461 万吨。因上一年度拉尼娜天气困扰，阿根廷大豆减产 5.3%，本年度库存消费比降至 49.9%，处在近 20 年均值水平。该国豆农常年维持超高的大豆结转库存，以应对该国持续贬值的货币。2021/22 年度，基于双拉尼娜现场的天气和产量不确定性，我们也可能会看到 USDA 收紧阿根廷平衡表，这是国际大豆和粕类市场的一个重要变量。

表 4. 阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	阿根廷						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2021 年	25.06	49.50	4.80	42.00	49.40	5.35	24.61
2020 年	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.19	25.06
2019 年	28.89	48.80	4.88	38.77	45.92	10.00	26.65
2018 年	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89
2017 年	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73

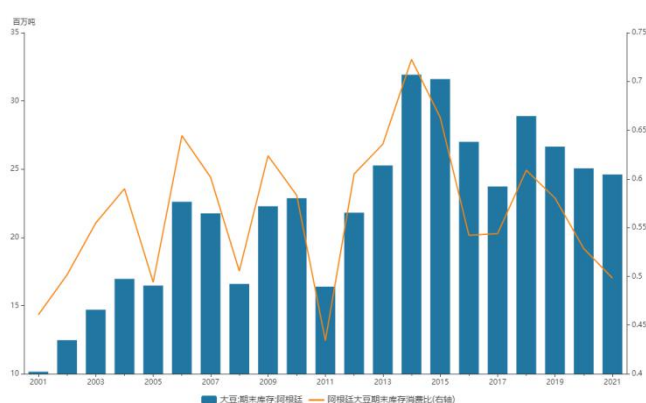
资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 6. 巴西大豆库存及库销比形势



资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 7. 阿根廷大豆库存及库销比形势



资料来源：USDA 新纪元期货研究

表 5. 拉尼娜年景中阿根廷产量损失风险较高

近年拉尼娜发生时间	大豆产量变化(同比)			CBOT 大豆涨跌
	阿根廷(万吨)	巴西(万吨)	美国(万吨)	
2007. 6-2008. 7 (13 个月)	4620(-5. 3%)	6100(+3%)	7286 (-16%)	+95%
2008. 10-2009. 4(6 个月)	3200(-31%)	5780(-59%)	8075(+11%)	+0. 02%
2011. 6-2012. 4(10 个月)	4000 (-18%)	6650(-12%)	8419(-7%)	+9. 29%
2016. 7-2017. 1(6 个月)	5500(-3%)	11460(+19%)	11692(+9%)	-11. 17%
2017. 9-2018. 3(6 个月)	3780(-31%)	12200(+6%)	12007 (+3%)	+11%
2020. 11-2021. 6(7 个月)	4620(-5. 3%)	13800(+7. 4%)	11475 (+18. 7%)	+44. 97%
2021. 11-2022. ?(??个月)	?	?	?	?

资料来源：USDA 新纪元期货研究

## 五、中国大豆供需形势

2021/22 年度，中国年进口大豆预计 9500 万吨，占全球总贸易量的 60%，低于 2020/21 年度水平，主要是由于疫情导致国内经济活动减弱，影响了国内餐饮等需求。国内结转库存 3569 万吨，是历史高位，占全球结转库存 34.39%。国内库存消费比 30%，维持在历史较高水平。

表 6. 中国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

自然年度	中国						
	期初库存	产量	进口量	国内压榨量	国内总消耗	出口量	期末库存
2021 年	34.49	19.00	100.00	98.00	117.70	0.10	35.69
2020 年	26.80	19.60	99.76	93.00	111.60	0.07	34.49
2019 年	19.46	18.10	98.53	91.50	109.20	0.09	26.80
2018 年	23.06	15.97	82.54	85.00	102.00	0.12	19.46
2017 年	20.12	15.28	94.10	90.00	106.30	0.13	23.06

资料来源：Wind 新纪元期货研究

### 第三部分 植物油市场形势分析

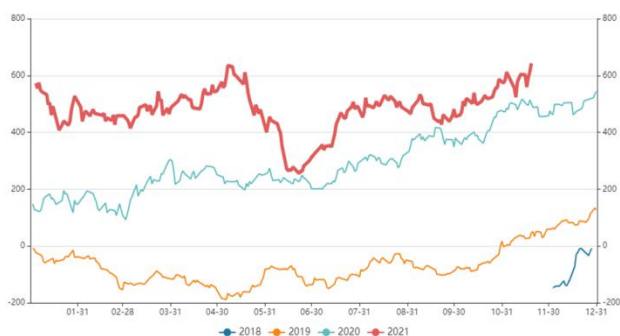
2021 年是受疫情影响的年景，毛棕榈油和柴油价差 POGO 高位波动，创下近 4 年的高位 600 美元/吨。因马来西亚棕榈业工人短缺，MPOB 预计劳动力问题致使 2021 年度棕榈油减产到 1710 万吨。第 26 届联合国气候变化大会推动了可再生能源份额的增加。棕榈油生产生物柴油的成本大幅高于汽柴油成本，使得棕榈油生产生物柴油缺乏利润驱动，POGO 价差持续走高将延迟增加参混比例的目标。全球油脂内在的供需平衡表，呈现紧缩态势。

#### 一、全球植物油市场形势

全球植物油供需形势开始收紧从 2014 年开始，在 2021 年再次不断的被强化。根据 USDA 数据，2021/22 年度，全球植物油库存同比减少 4.07% 至 2401 万吨，是过去十年最低值；库存消费比 11%，是过去十四年即 2008 年金融危机时期以来最低。

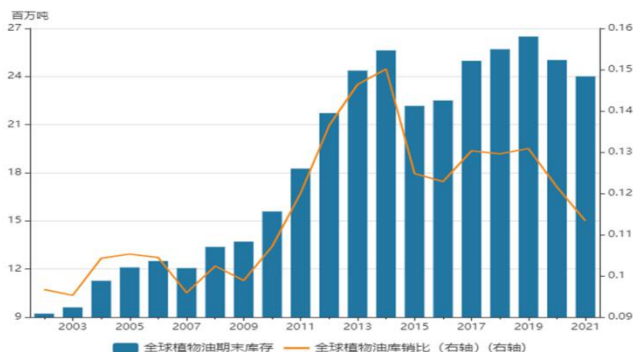
近年来，全球棕榈油产量占油脂总量 36%，出口贸易量占油脂总贸易量近 60%，正因为此，棕榈油是油脂市场行情的风向标，引领油脂板块熊牛波动。

图 8. 毛棕榈油与柴油价差（POGO）走势图



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 9. 全球植物油库存和库销比形势



资料来源：Wind 新纪元期货研究

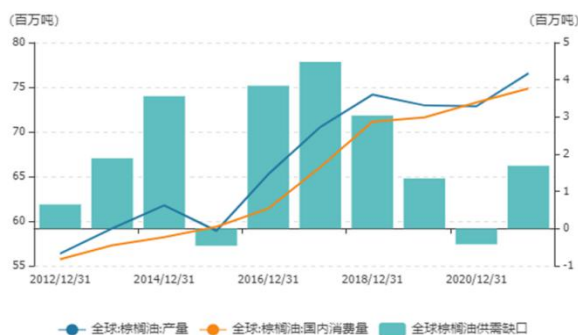


## 二、全球棕榈油供需形势

根据 USDA 预计 2021 年度全球棕榈油产量为 76.54 百万吨，需求为 74.85 百万吨，预测年度供需缺口为 1.69 百万吨，同比增加 2.11 百万吨。

2021/22 年度，全球棕榈油产量增速-0.13%（去年 3.1%），需求增速 1.11%（去年 4.34%）。2021 年全球棕榈油产量表现不佳，产量同比下降，供给下降而需求增长。这种产需形势，共同驱动了棕榈油市场价格的牛市波动。

图 10. 全球棕榈油供需变动呈现宽松趋向



资料来源：USDA 新纪元期货研究

图 11. 全球棕榈油产量和消费增速



资料来源：USDA 新纪元期货研究

2021 年，棕榈油产量表现不佳、种植园维护差、工人短缺、化肥价格飙升都使棕榈油生产面临挑战。劳工短缺一度高达 20%-30%，预计劳动力问题使 2021 年棕榈油减产到 1710 万吨。油世界预测，在经历了两年全球产量短缺后，2021/22 年度全球棕榈油、葵花籽油、豆油和菜籽油总产量将增加 630—680 万。根据 USDA 预估，2020/21 年度全球棕榈油产量 7287 万吨，同比减少 10 万吨，其中马来西亚预估产量 1785 万吨，印尼预估产量 4350 万吨。

表 7. 印尼棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

自然年度	印度尼西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2021 年	5977	44500	0	5532	15445	5532
2020 年	4626	43500	0	5977	15275	5977
2019 年	2909	42500	11	4626	14545	4626
2018 年	3089	41500	84	2909	13485	2909
2017 年	2110	39500	1	3089	11555	3079

资料来源：USDA 新纪元期货研究表

表 8. 马来西亚棕榈油供需平衡表（单位：千吨）

自然年度	马来西亚					
	期初库存	产量	进口量	出口量	国内消耗	期末库存
2021 年	1708	19700	900	17220	3370	1718
2020 年	1790	17854	1300	15866	3370	1708

2019 年	2500	19255	790	17212	3543	1790
2018 年	2529	20800	1055	18362	3522	2500
2017 年	2016	19683	540	16472	3238	2529

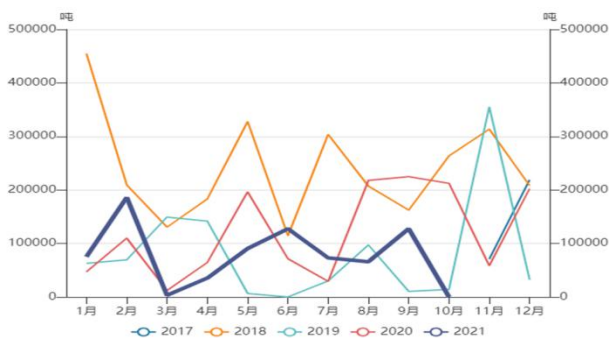
资料来源：USDA 新纪元期货研究

### 三、国内菜籽油供需形势

#### （一）国内菜籽进口不足

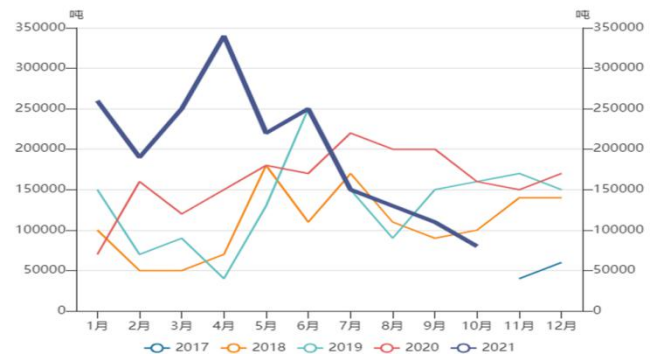
2018 年，中加贸易正常的年份，我国进口菜籽 466.5 万吨。2019 年中加贸易关系紧张，我国 2019、2020 年度菜籽进口量减少至 255.8 万吨、279.5 万吨。因加拿大遭遇十年不遇的干旱天气，加菜籽出现减产。2021 年油菜籽产量料减少 35.4% 至 1260 万吨，创 14 年新低。我国菜粕到港量持续处于低位，且豆粕菜粕价差处于历史极低水平。

图 12. 2017 年以来我国菜籽到港形势变动图



资料来源：Wind 新纪元期货研究

图 13. 2017 年以来我国菜油进口数量变动图



资料来源：Wind 新纪元期货研究

#### （二）我国菜油进口出现增长，但难以弥补菜籽进口折油损失

不过，在高进口利润驱使下，近两年菜油进口量 237、164 万吨，较 2019 年 194 万吨变化 22.0%、-15.4%，曾经一度奇高超千元每吨的进口利润，在 2021 年大幅波动，利润波动区间上下两千元。

近两年，我国每年进口菜籽较 2018 年减少的数量为 187.0-281.5 万吨，折菜油 80.41 万吨-121.0 万吨。今年菜油进口较去年减少 72.5 万吨。对于年消费量 400 余万吨的小油品，总供给萎缩 70 万吨来说，对市场的冲击是巨大的。国内菜籽供需平衡表中，产量国产菜籽数量变动不大，近三年维持在 628-780 万吨的规模，进口缩量显著，库存消费比为 18.27%，由紧缩逐渐变宽松。

表 9. 过去五年我国菜籽供需平衡表（单位：千吨）

	期初库存	产量	进口量	总供给	国内消费	总消费	期末库存	库存消费比
2021/22	255	6366	4423	11044	10925	10925	119	1.09
2020/21	119	6301	4694	11114	10744	10744	370	3.44
2019/20	370	6283	2300	8953	8750	8750	203	2.32
2018/19	203	7500	2210	9913	8950	8950	963	10.76



2017/19	963	7800	2000	10763	9100	9100	1663	18.27
---------	-----	------	------	-------	------	------	------	-------

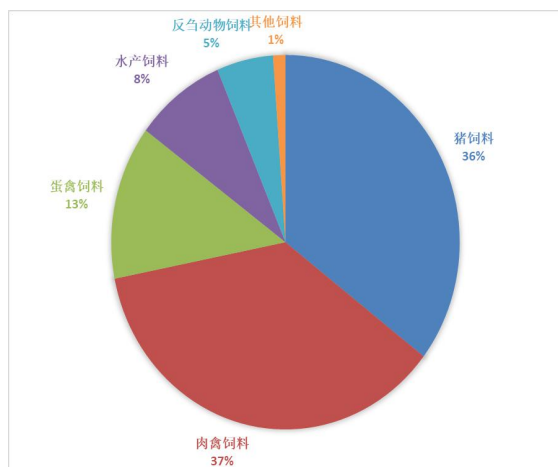
资料来源：Wind 新纪元期货研究

## 第四部分 饲料需求与生猪养殖

### 一、我国饲料消费稳定增长，存在结构性变化

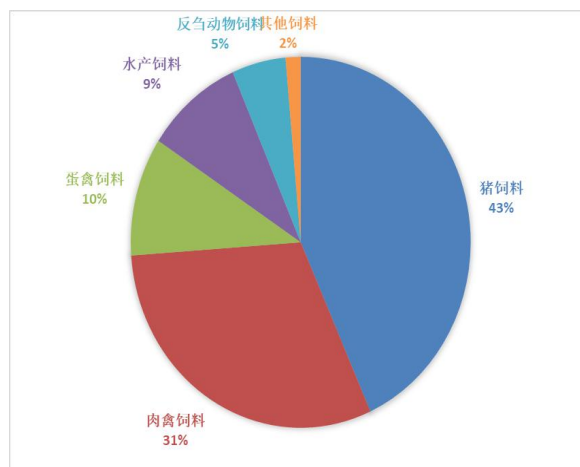
根据中国饲料行业统计年鉴，2020年，受生猪生产持续恢复、家禽存栏高位、牛羊产品产销两旺等因素拉动，全国工业饲料产量实现较快增长。全国工业饲料总产量25276.1万吨，其中，猪饲料产量8922.5万吨；肉禽饲料产量9175.8万吨；蛋禽饲料产量3351.9万吨；水产饲料产量2123.6万吨；反刍动物饲料产量1318.8万吨，其他饲料287.2万吨。猪料占比35.4%，禽料占比36.4%，水产料占比8.4%，反刍料占比5.2%，其它料占比1.1%。2020年猪饲料产量同比增长16.4%，达到2018年历史最高产量的86%。

图 14. 2020 年我国饲料产量结构



资料来源：中国饲料工业协会 新纪元期货研究

图 15. 2021 年 10 月份我国样本企业饲料产量结构



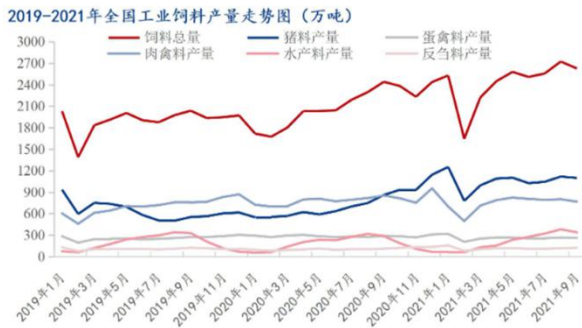
资料来源：中国饲料工业协会 新纪元期货研究

### 二、2021 年是“猪周期”拐点之年，而 2022 年是猪周期交替之年

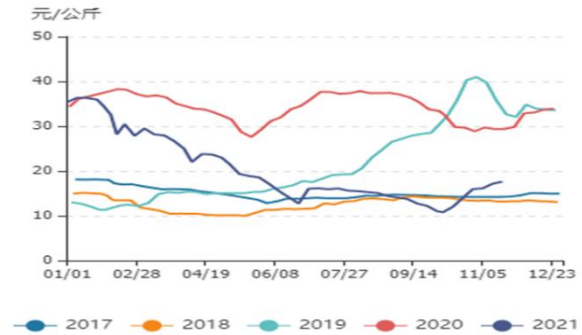
2006 年至今，我们经历了三次完整的猪周期，平均每 4 年即 48 个月一个周期，上升和下降周期持续的时间长短不一。最近一次上升期从 2014 年 4 月开始持续了 25 个月，下降期从 2016 年 5 月开始至 2019 年 2 月，持续 32 个月，因非洲猪瘟疫情因素、严苛的养殖业环控约束条件，拉长价格低迷的时间。本轮猪周期在 2021 年 1 月开启下跌，按照 25 个月的平均下跌时间来测算（截止 2021 年 12 月，已持续了 12 个月），2022 年将是猪周期交替之年。

图 16. 我国饲料产量月度变动图

图 17. 我国主要大中城市生猪价格波动图



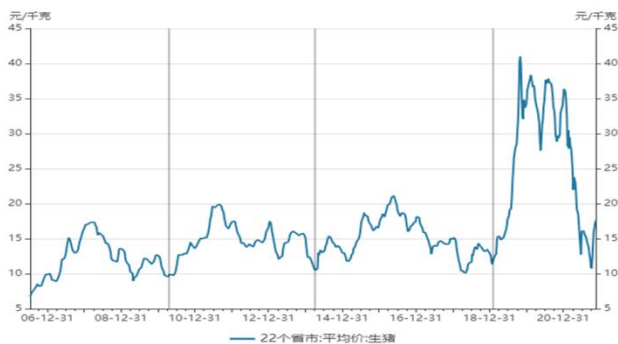
资料来源: Mysteel 新纪元期货研究



资料来源: Wind 新纪元期货研究

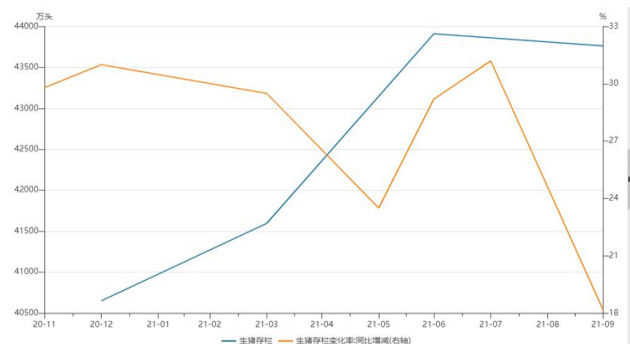
2018年四季度到2019年四季度，是非瘟疫情对我国影响最深刻的时间窗口期。我国生猪存栏和能繁母猪存栏产能两位数去化在不断扩大。我国生猪存栏能繁和母猪存栏从2020年6-7月份开始出现快速增长势头，至2021年6月末，全国生猪存栏4.39亿头，与2017年年末4.4亿头基本持平。其中，能繁母猪存栏4564万头，已超过2017年年末4472万头的存栏水平。7月份生猪存栏，同比增加21.63%；能繁母猪存栏量，同比增加21.14%。我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量均恢复至疫情前的水平。随后能繁母猪存栏量于2021年7月反转进入去化周期。据农业农村部统计，截止到今年11月初能繁母猪存栏量为4346万头。

图 18. 生猪价格近三到四轮周期波动图



资料来源: Wind 新纪元期货研究

图 19. 我国生猪存栏维持高位

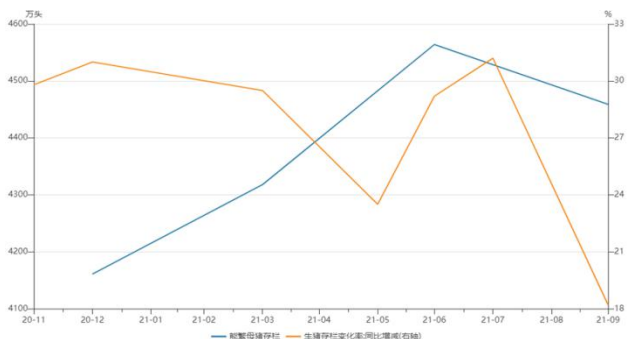


资料来源: Wind 新纪元期货研究

2018年8月3日国内首次确诊非洲猪瘟病例，非洲猪瘟带动生猪产能持续去化推升猪价，行业盈利达到前所未有的水平，猪价高位波动14个月，本轮猪周期高点时期单头盈利高达2500元。本轮生猪价格于2021年1月开启，且下行期呈现速度快、跌幅深的特征，2021年8月，全国生猪均价最低跌至11元/公斤以下，这是2018年6月以来生猪价格首次低于11元/公斤，今年6-10月单头亏损区间为500-800元，行业进入大幅亏损阶段，产能持续去化。

图 20. 我国能繁母猪存栏同比下降

图 21. 我国生猪养殖利润



资料来源: Wind 新纪元期货研究



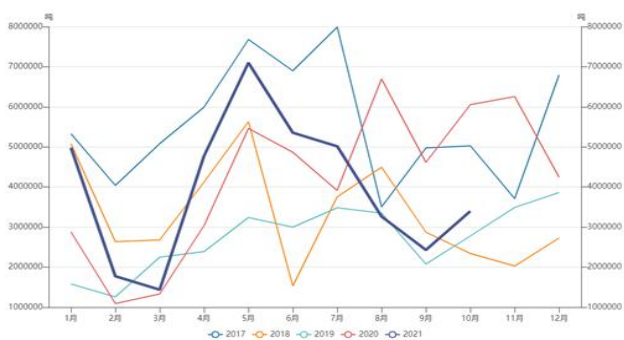
资料来源: Wind 新纪元期货研究

## 第五部分 国内菜籽进口、压榨及油粕库存

### 一、2021 年国内大豆到港

2021 年 1 到 12 月份, 预计我国大豆进口累计 9500 万吨, 同比减少 5%。由于国内旺盛的蛋白饲料需求, 我国大豆进口维持高位。截止 2021 年 12 月 01 日, 进口大豆港口库存为 773 万吨, 环比增加 14 万吨。从季节性来看, 大豆港口库存位于历史较高水平。

图 22. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源: Wind 新纪元期货研究

图 23. 我国大豆库存处于近年偏低水平



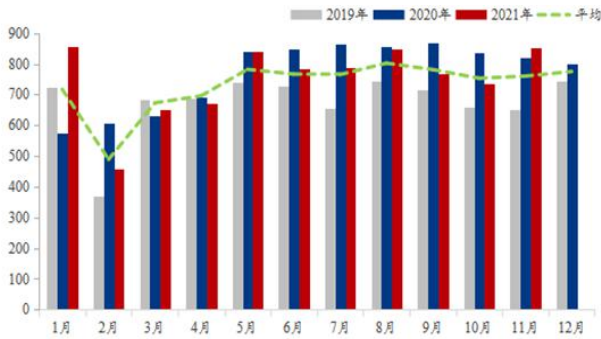
资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

### 二、国内油籽压榨量大豆居高, 菜籽偏低

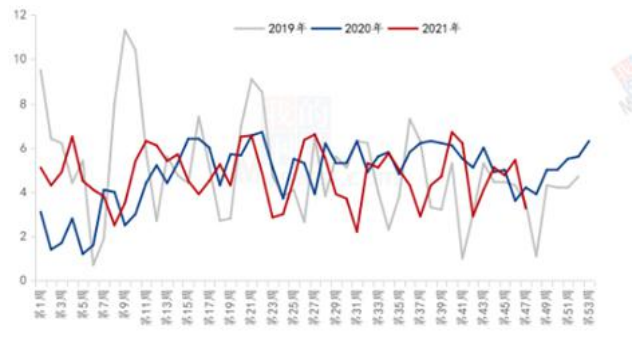
Mysteel 数据显示, 2021 年 11 月, 全国油厂大豆压榨 852.19 万吨, 较去年同期增幅 3.83%。2021 年自然年度全国大豆压榨量为 8255.22 万吨, 较去年同期减少 2.22%。截至 11 月 26 日当周, 进口菜籽压榨量为 5.45 万吨, 较上周增加 0.7 万吨。加菜籽大幅减产 600 万吨令加拿大油菜籽供应偏紧, 2021/22 年度前三个月压榨总量为 231.6 万吨, 比上年同期减少 9%。

图 24. 我国大豆月压榨量处于今年偏高状态

图 25. 进口菜籽月压榨量显著萎缩



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

### 三、国内豆粕库存水平偏低

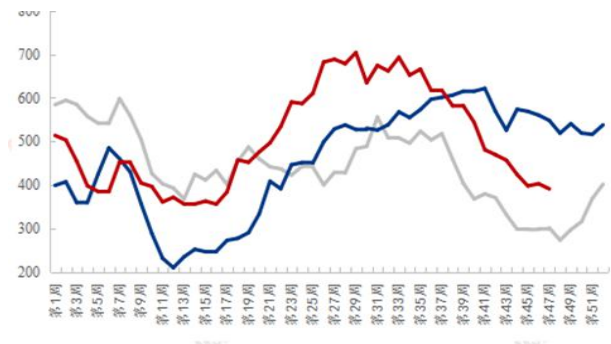
11 月国内市场豆粕市场成交良好, 月内共成交 366.23 万吨, 环比减幅 2.51%; 同比增加 156.04 万吨, 增幅 74.24%。截止到 2021 年 11 月 27 日, 国内豆粕库存 61.56 万吨, 较上周增幅 12.48%, 比去年减少 47 万吨, 减幅 43.29%。

图 26. 部分地区豆粕月成交量同比显示仍旺盛



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

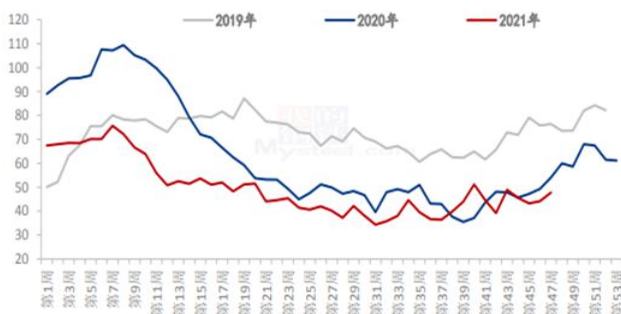
图 27. 国内豆粕库存水平显著回升



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

截止 2021 年 11 月 30 日, 棕榈油港口库存为 55.45 万吨, 环比增加 2.65 万吨。从季节性来看, 棕榈油港口库存位于历史平均水平。截至 11 月 26 日, 华东菜油库存 26 万吨, 较前一周降 8.00%。截至 11 月 26 日全国重点地区豆油商业库存约为 84.18 万吨, 环比降幅 4.30%。三大油脂库存较年中有所回升。

图 28. 国内棕榈油库存处于历史平均水平



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 29. 国内菜油库存处于历史平均水平



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

## 第六部分 2022 年主要交易策略推荐

### 一、2022 年豆系市场全息图标

表 10.2022 豆系市场全息表

驱动力	关切点	影响		备注	重要性
		多空	周期		
宏观驱动	1、美联储启动缩债，明年开启加息，美元指数涨超 96 进入。	利空	长期	利空大宗商品价格，包括农产品牛市波动明年或结束。	★★★
	2、国际石油库存处历史同期较低值，OPEC 产量和经合组织石油需求处历史同期均值。	利多	中期	金融市场动荡，回升到多年高位的风险资产，将进入高波动率状态。	★
	3、拜登时期中美大国博弈变数。	中性	长期		★
政策驱动	1、农业去库存后，国内大豆、油脂等国储库存补库需求增加。	利多	长期	国家通过储备库存调控价格的能力趋弱。	★
	2、实质性推进“农业供给侧改革”“种业振兴行动方案”。	利多	长期	优化种植结构，价格面临重估。	★
	3、生猪产能恢复快于预期，巩固产能恢复成果，平抑猪周期价格大幅波动。	中性	长期	生猪产能调控实施方案等政策文件 15 项以上。	★★★
事件驱动	1、拉尼娜年景，南美阿根廷的谷物生产和美国谷物生产面临负面冲击。	利多	长期	全球大豆供给逐渐宽松，但天气扰动或将影响供需形势。	★★★★
	2、新冠疫情危机的持续和干扰，奥密克戎变种毒株的出现。	利空	长期	影响总需求，抑制风险偏好。	★
供需格局	1、2022 年棕榈油产量将显著恢复，因劳工短缺问题得到缓解。	利空	长期	棕榈油等油脂价格，在历史高位后涨势将受到牵制。	★★★
	2、比价偏低，北美大豆种植面积萎缩。	利多	季节性	目前美豆玉米比较偏低。	★
	3、全球主产国大豆库存处于历史低位，南美北美大豆生产仍面临负面天气困扰。	利多	中期	逐渐累库对价格有长期冲击。	★

资料来源：新纪元期货研究

### 二、策略推荐：

1、国内三大植物油牛市波动延伸，或将在明年现拐点。若疫情得到有效控制、棕榈油种植园劳工问题解决产量复苏，豆油、棕榈油、菜籽油波动区间分别 8500-10500、7500-10500、9500-13500，可逢高布局空头；如上述问题未得到有效缓解，出现天气市等事件产量未能得到有效复苏，三大油脂或将反复上攻前期高点，维持高位震荡格局。

2、国内豆粕、菜粕核心波动区间下移，其中，豆粕 3100-3500、菜粕 2500-2900，更多机会蕴含在季节性多头配置之中。

3. 生猪宜在二季度末 13000-16000 区间逐步布局多头配置。



## 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

### 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#