

进入生长季, 追逐天气升水行情

豆类/豆粕

内容提要:

- ◆ 夏至已过, 据 USDA 数据, 截止到 6 月 23 日, 美豆播种率 85% (去年 100%, 五年均值 97%); 出苗率 71% (去年 94%, 五年均值 91%), 播种进度上的交易性波动正逐步减弱。1300 万英亩美豆仍未播种, 继续晚播还是放弃播种, 在当前美国农业保险制度下, 存在变数, 但美豆播种面积萎缩创近十年历史之最或成定局, 这许埋下了进一步天气炒作的伏笔。
- ◆ 季末报告前, USDA6 月供需报告调整幅度较小。美新豆播种面积 8460 万英亩 (上月 8460、上年 8920), 单产 49.5 (预估 48.7、上月 49.5、上年 51.6), 产量 41.50 亿蒲 (预估 40.92、上月 41.50、上年 45.44), 期末库存 10.45 (预期 9.87, 上月 9.70, 上年 10.70)。6 月末, 美豆播种面积预估为 8459 万英亩, 或较去年削减 5.05%; 美豆季度库存 18.61 亿蒲, 或较去年同期锐增 52.6%, 是历史同期纪录。
- ◆ 中美贸易关系引得市场风声鹤唳。5 月 9 日, 美国政府宣布, 自 2019 年 5 月 10 日起, 对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%。直接导致中美经贸摩擦升级, 国内豆粕应声趋势拉涨超过 400 点或 10%。两国元首通电话和 G20 峰会疑似带来新希望, 谈判升级反复的进程中, 对豆系市场带来显著冲击。
- ◆ 4 到 9 月份, 东南亚棕榈油旺盛的季节性产出因素, 是油脂颓势的首要原因, 马来西亚棕榈油库存处于历史同期高位, 棕榈油价格在十年低价区弱势探底, 菜油棕油价差处于历史高位, 中加关系紧张菜油供需偏紧预期强烈, 但油脂价差牵制其单边升势, 只有随着后期节假日增多, 消费旺季启动, 棕榈油进入产出淡季, 市场方能迎来新的转机, 否则菜油亦难以独善其身。
- ◆ 策略推荐: 1、晚播作物产量前景不明, 博弈天气升水行情将是作物生长季主线, 豆粕 2850-3250 震荡偏多操作。2、加拿大菜籽进口受阻 VS 国内远期供给不足, 单边博弈菜油多单是主要方向, 并持续关注菜油豆油牛市价差扩大。

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

美豆减产威胁挥之不去 VS 中美经贸磋商, 陷入震荡 (2019-06-21)

供需报告周陷入震荡休整, 短空长多思路 (2019-06-06)

美豆播种进度迟缓, 季节性恐慌上涨延续 (2019-06-01)

金融动荡 VS 播种期天气炒作, 买粕抛油套作盛行 (2019-05-24)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、季末报告惹关注，或将为季节性行情指引方向

季末报告前，USDA6 月供需报告调整幅度较小。其中，美新豆播种面积 8460 万英亩（上月 8460、上年 8920），收割面积 8380 万英亩（上月 8380、上年 8810），单产 49.5（预估 48.7、上月 49.5、上年 51.6），产量 41.50 亿蒲（预估 40.92、上月 41.50、上年 45.44），出口 19.50（上月 19.50，上年 17.00），压榨 21.15（上月 21.15、上年 21.00），期末库存 10.45（预期 9.87，上月 9.70，上年 10.70）。尽管美国谷物播种大规模延误，但本次报告并未调低单产和产量，库存出现超预期调高，市场将目光转向季末报告。预估美豆播种面积 8459.2 万英亩，去年 8919.6 万英亩；月底季度库存报告，预估美豆库存 18.61 亿蒲，去年同期 12.19 亿蒲。一边是播种面积或下滑超 5%，一边是季末库存或回升超 50%，市场面临重要的方向性选择。

表 1. USDA 美豆 6 月供需平衡表

SOYBEANS	2017/18	2018/19	2019/20	2019/20 Proj.
			May	Jun
			<i>Million</i>	
Area Planted	90.2	89.2	84.6 *	84.6 *
Area Harvested	89.5	88.1	83.8 *	83.8 *
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested	49.3	51.6	49.5 *	49.5 *
			<i>Bushels</i>	
Beginning Stocks	302	438	995	1070
Production	4412	4544	4150	4150
Imports	22	17	20	20
Supply, Total	4735	4999	5165	5240
Crushings	2055	2100	2115	2115
Exports	2129	1700	1950	1950
Seed	104	98	96	96
Residual	9	31	34	34
Use, Total	4297	3929	4195	4195
Ending Stocks	438	1070	970	1045
Avg. Farm Price (\$/bu)	9.33	8.5	8.1	8.25
Stock To Use Ratio	10.19%	27.23%	23.12%	24.91%

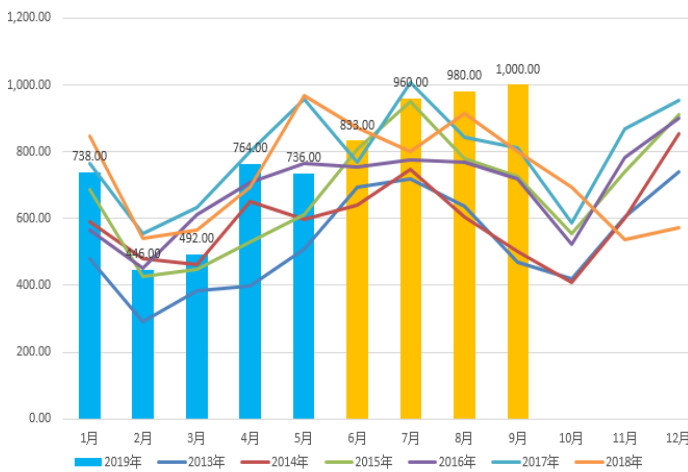
资料来源：USDA

二、国内进口量前低后高，整体供给宽裕

据 Cofeed 调查统计，1 到 6 月份，我国大豆进口累计 4009 万吨，较去年同期缩减 10.65% 或 478 万吨，7 月份预估 960 万吨，8 月初步预估 980 万吨，9 月初步预估 1000 万吨，第三季度大豆到港共 2940 万吨，较去年三季度增长超过 16%，总进口量有望追平去年同期，大豆供给总体充裕。

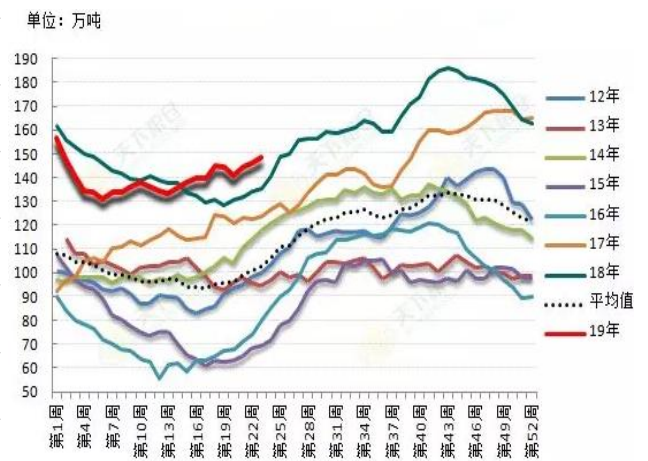
截至6月21日,国内豆油商业库存总量148.34万吨,较上个月同期145.58万吨增2.76万吨,增幅为1.9%,较去年同期的141.88万吨增6.46万吨增幅4.55%。因豆粕不胀库,油厂便不会停机,豆油库存只会进一步增加,需求淡季带来的是价格的压力,豆油需求好转要等到7月下旬,6月份将是一个重要的过度月份。

图1. 近年我国大豆进口逐月变动图



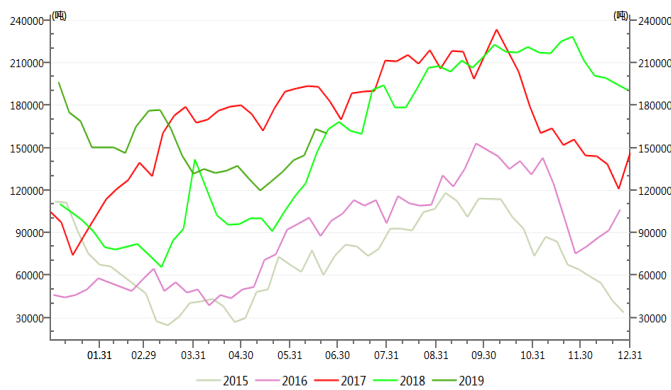
资料来源: Wind

图2. 近年我国豆油库存变动图



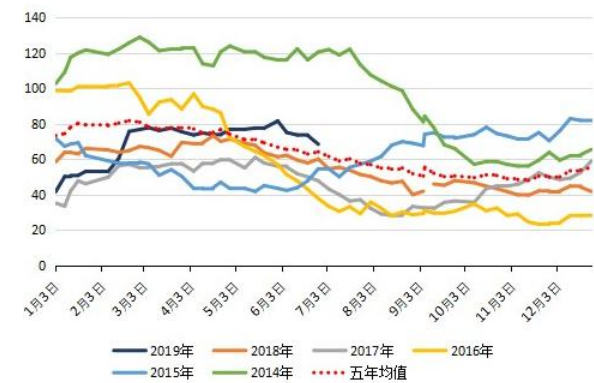
资料来源: 天下粮仓

图3. 主要油厂菜油库存季节性回升持平去年



资料来源: Wind

图4. 我国棕榈油港口库存季节性缩减



资料来源: Wind

三、生猪存栏维持缩减, 饲料总需求同比收缩趋窄

据农业农村部公布数据显示,5月生猪存栏环比下降4.2%,同比下降22.9%,5月能繁母猪存栏环比下降4.1%,同比下降23.9%。生猪及能繁母猪存栏较4月降幅进一步扩大,创近年来新低。非洲猪瘟以来,全国累计公布了141起,涉及存栏33.5万头,上半年猪肉产量2376万吨同比减少12%,为填补肉类需求缺口,禽牛羊等肉类进口同比大规模增长。

生猪目前的存栏数据代表豆粕下游需求的体量，而能繁母猪的数量可推测未来 10-12 个月的豆粕需求体量。能繁母猪数量持续下滑，未来一年时间内难以对生猪存栏恢复有明显支撑，因此，对豆粕需求的增量也不容乐观。国家统计局数据显示，2019 年 1-5 月份，我国饲料产量累计值 9519 万吨，同比减少 2.8%，印证了饲料需求的萎缩，同比缩减幅度收窄，禽类生产出现大规模增长带来很大弥补，或许意味着总需求最悲观的时期已经过去。

图 5.6 月份我国生猪存栏（上）和能繁母猪（下）分省份同比降幅变化



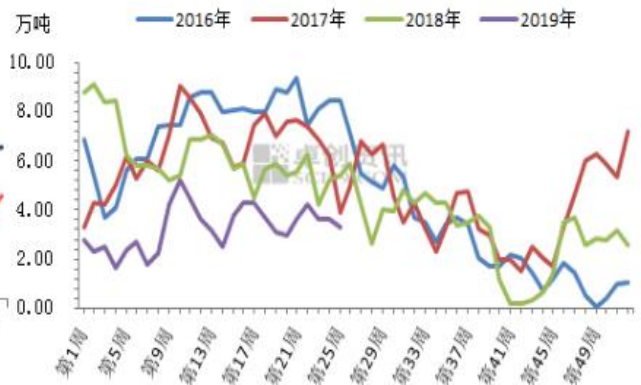
资料来源：博亚和讯

图 6. 重点油厂豆粕库存处于近年偏低水平



资料来源：卓创资讯

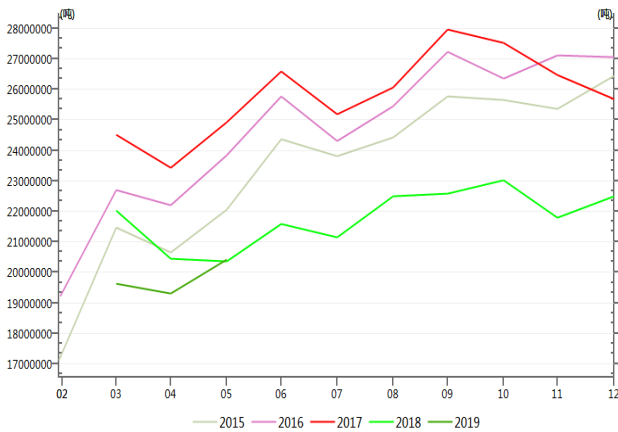
图 7. 沿海油厂菜粕库存处于近年偏低水平



资料来源：卓创资讯

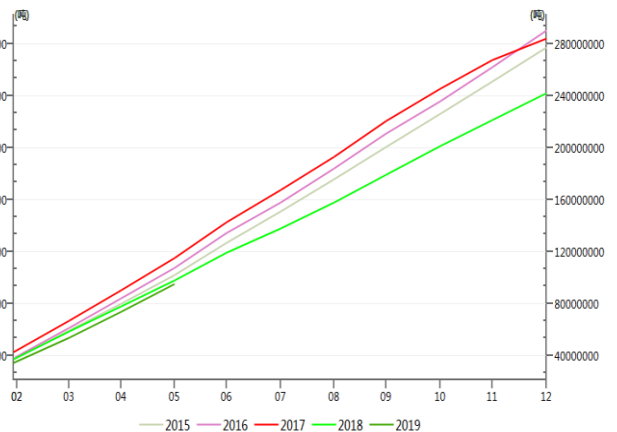
中美商贸关系的不确定性刺激了下游企业的备货热情，5 月份开始，下游饲料厂家开始建立豆粕库存，无论是物理库存还是合同库存均呈现增加趋势。2019 年的 6 月下旬，压榨企业豆粕库存 71 万吨，同比缩减 40%，呈持续缩减趋势；沿海港口进口菜粕库存量在 18.8 万吨，已经处于高位，沿海油厂菜粕库存 3.3 万吨，处于近年偏低水平。

图 8. 饲料产量月度变动仍显疲软



资料来源: Wind

图 9. 饲料年内累计产量同比缩减收窄



资料来源: Wind

四、油脂板块陷入颓势

1、东南亚棕榈油旺盛的季节性产出，是油脂颓势的首要原因

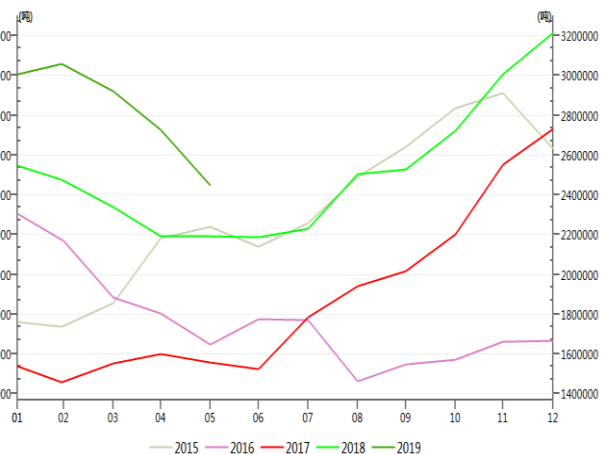
4 到 9 月份，是东南亚棕榈油季节性增产周期，是价格压力持续加大的时间周期。MPOB 数据显示，马来西亚 5 月棕榈油产量 167.15 万吨（预期 161.6，4 月 164.93，去年 5 月 152.54）；出口 171.19 万吨（预期 170.7，4 月 165.12，去年 5 月 129.06）；5 月末棕榈油库存 244.74 万吨（预期 246.4，4 月末 272.94，去年 5 月末 217.04）。船运调查机构数据显示马棕 6 月 1-25 日出口下滑 14.0-17.6%，斋月后需求回落及马币走强继续拖累产地出口前景。MPOA 称马棕 6 月 1-20 日产量降 8.89%，6 月产量仍受斋月影响，但增产趋势明确。马来西亚棕榈油季节性产出超预期，仍是棕榈油价格保持颓势的首要原因。

图 10. 马来西亚棕榈油处季节性增产周期



资料来源: Wind

图 11. 马来西亚棕榈油库存处于历史同期高位



资料来源: Wind

2、中加关系和油脂价差对行情的羁绊

去年 12 月，华为首席财务官因美国逮捕令在温哥华被捕，之后中加关系急转直下。今年 3 月份，我国几乎停止了所有加拿大油菜籽进口。6 月下旬，加拿大统计局基于农户调查的预估显示，该国油菜籽种植面积料降至 2100 万英亩，低于截至 4 月时计划种植的 2130 万英亩，且较去年减少 8%。

在棕榈油阴跌五个月处近十年低位徘徊之际，国内菜油处于近两年高位震荡显强，导致菜油和其他油脂品种价格差异不断扩大，对下游市场菜油消费较为不利，直接对其价格带来负反馈牵制。2019 年中加关系紧张，我国进口菜籽到港量较少，只有随着后期节假日增多，菜油市场进入消费旺季之后，棕榈油进入产出淡季，市场方能迎来新的转机，否则菜油因植物油价差约束，难以独善其身。

图 12. 进口菜籽压榨毛利处历史高位



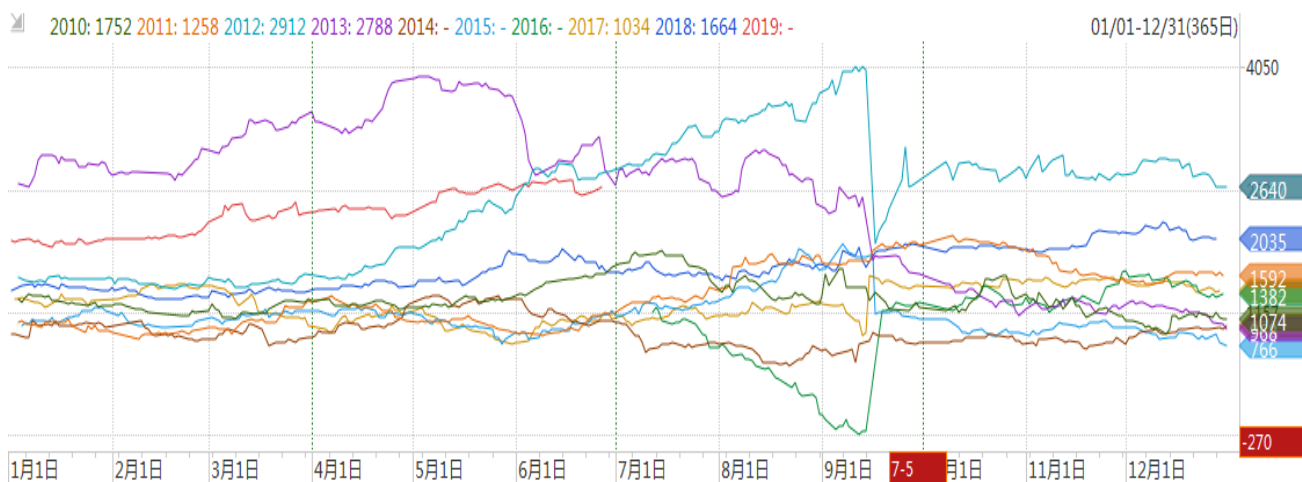
资料来源：卓创资讯

图 13. 中国油菜籽进口数据疲弱



资料来源：卓创资讯

图 14. 菜油棕榈油价差处于历史高位区



资料来源：Wind

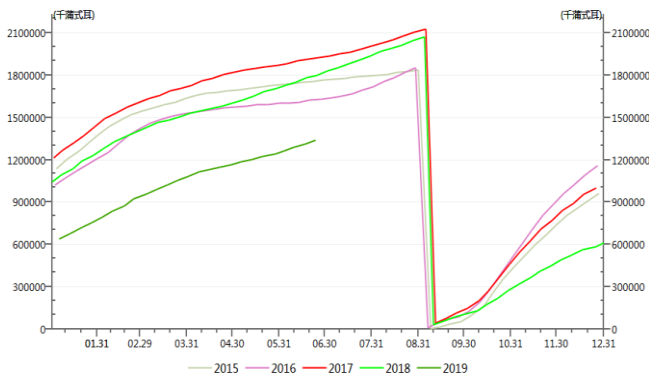
五、中美经贸摩擦干扰，累及美国需求

5 月 9 日，美国政府宣布，自 2019 年 5 月 10 日起，对从中国进口的 2000 亿美元清单商品加征的关税税率由 10% 提高到 25%。美方上述措施导致中美经贸摩擦升级，国内豆粕应声趋势拉涨超过 400 点或 10%。6 月 18 日，

国家主席习近平应约同美国总统特朗普通电话，市场寄望季末 G20 峰会经贸关系破冰，但美方态度反复，叠加天气炒作反复，加剧了市场波动。

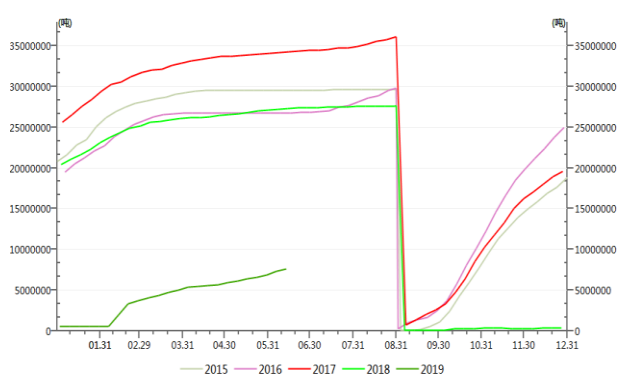
迄今为止，截至 6 月 13 日当周，2018/19 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量为 36,331,583 吨，上年同期 48,824,725 吨，同比减少 25.6%，一周前同比减少 26.2%，两周前同比减少 26.4%。美国对中国出口累计值同比缩减幅度超过 72%，美国几乎失去中国出口市场，出口销售进度迟缓，总需求受累于贸易摩擦，美豆总出口数据存在下调风险。

图 15. 美豆出口检验量累计值同比减 26%



资料来源：Wind

图 16. 美豆出口至中国累计值同比减 72%



资料来源：Wind

表 2. 中美经贸关系紧张有升级趋势

2019年2月24日	第七轮中美经贸高级别磋商取得进展，美国延后原定于3月2日对中国2000亿商品调高关税的措施
2019年5月6日	美国宣布于5月10日对2000亿中国进口商品关税由10%上调至25%
2019年5月9日	刘鹤访美进行第十一轮经贸磋商
2019年5月10日中午	美国将2000亿中国进口商品关税由10%上调至25%，中方深表遗憾，并表示将不得不采取必要反制措施
2019年5月10日下午	中美第十一轮经贸磋商结束，刘鹤接受采访时表示，“双方进行了坦诚的、建设性的交流，大家都一致认为双方需要保持这种继续磋商的良好势头”
2019年5月13日	美国将就3000亿美元中国商品加征25%关税征求意见；中国决定自6月1日起将已实施加征关税的600亿美元美国商品中的部分商品关税税率提升至25%、20%或10%

资料来源：资料整理

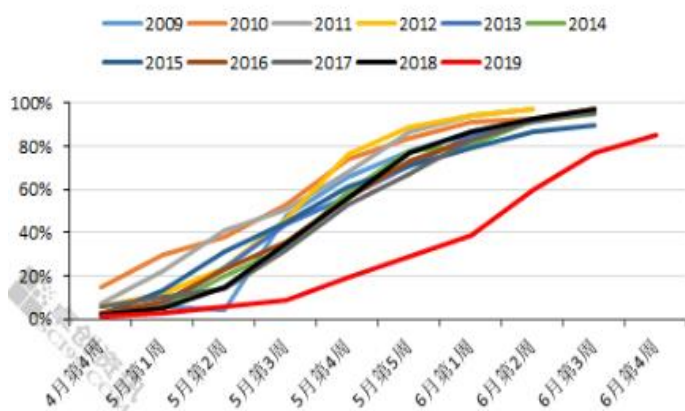
六、美国谷物播种尾季，大豆优良率前景堪忧

日本气象厅 6 月 10 日表示今年夏季份发生厄尔尼诺的概率为 70%，秋冬季厄尔尼诺现象发生的概率为 60%；澳大利亚气象局 6 月 11 日报告认为今年发生厄尔尼诺的概率为 50%，这为正常水平的 2 倍；美国气象局 6 月 13 日表示，北半球夏季发生厄尔尼诺的概率为 66%，厄尔尼诺持续至秋冬季的的概率在 50-55%。厄尔尼诺事件会降

低太平洋西海岸上空的水分和气温，使东亚陷入干旱，澳洲少雨，而在另一侧习惯了干旱少雨的美洲西海岸形成高温和强降水，造成洪涝灾害，它对北美影响多元复杂，今年美国大豆和玉米产区降水往往偏多，阻碍春播。

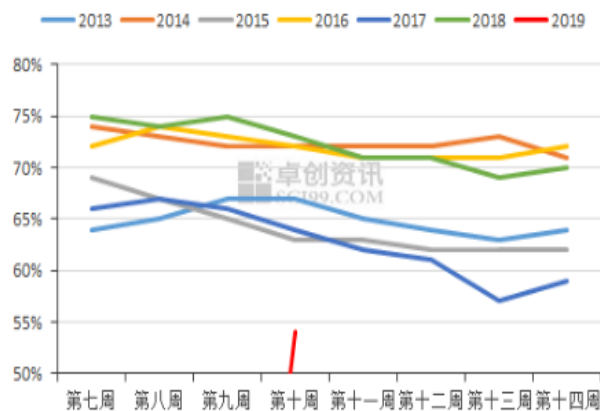
截至 2018 年 6 月 23 日的一周，美国中西部以及平原地区适合农田作业的天数减少。据美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到 2019 年 6 月 23 日，美国 18 个大豆主产州的大豆播种进度达到 85%，上周 77%，去年同期 100%，过去五年同期的平均播种进度为 97%。本周首次发布的大豆作物状况数据显示，评级优良率的比例为 54%，低于去年同期的 73%，且发布优良率的时间，比常年推迟了近两周时间，未来产量预测前景存在变数。

图 17. 美国大豆播种进度迟缓



资料来源: Wind

图 18. 美豆生长优良率走势图



资料来源: Wind

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，在四季度出现快速下跌，展开熊市 C5 杀跌，当前持续近 13 个月，与 8 年前熊市 C1 杀跌持续的时间已相近，关注大宗商品指数熊市杀跌尾声的进展，预计转入震荡过程。

图 19. CRB 商品价格指数月线熊市杀跌进入尾部

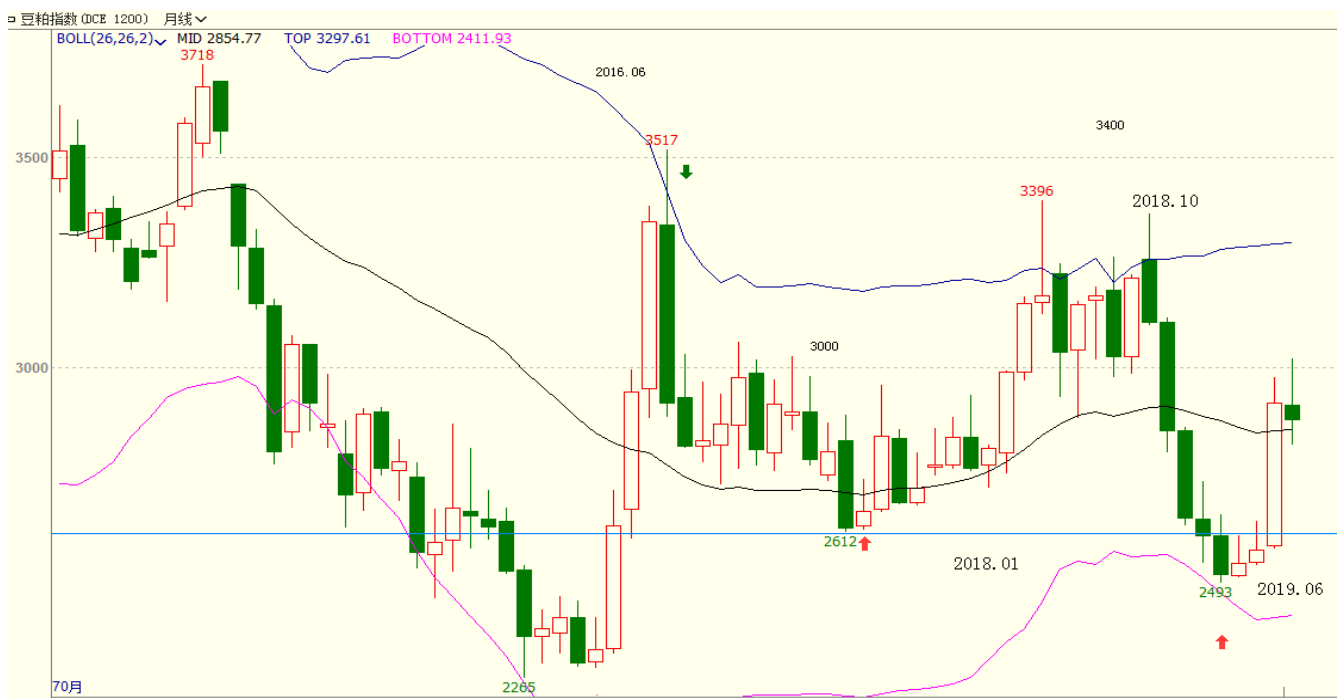


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

去年 10 月至今年 2 月份，大连豆粕价格指数，经历了历史罕见的五个月连阴走势，见底 2500 后，在历史低谷转入大级别区间反弹，并突破持稳布林中轨 2850，波动区间上移至 2850-3250。

图 20. DCE 豆粕价格指数波动重心持续下移



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

大连豆油期货价格指数，熊市波动收窄，底部区间 5250-5750，预计是较长时期的核心波动范畴，长期熊市趋势反压力度减弱，临近进入新市场转机的时间窗口。

图 21. 关注 DCE 豆油期货价格熊市杀跌尾部风险释放



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 7 月份主要交易策略推荐

- 1、晚播作物产量前景不明，博弈天气升水行情将是作物生长季主线，豆粕 2850-3250、菜粕 2300-2700 震荡偏多操作。
- 2、加拿大菜籽进口受阻 VS 国内远期供给不足，单边博弈菜油多单是主要方向，并持续关注菜油豆油牛市价差扩大。

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#