

供应或逐步宽松，油粕跌势仍可期

内容提要：

- ◆ 经济和市场的主题，在四季度是：政策面不断释放稳增长信号。美联储9月会议如期加息75个基点，点阵图显示年内还将加息100-125个基点，市场正在消化美联储11月再次加息75个基点的预期，意味着加息放缓的时间推迟至12月。全球量化紧缩步伐加快背景下，流动性持续收紧，会带来金融市场动荡。
- ◆ 绝大多数气象模型预测，今年发生三重拉尼娜状态概率较大。大豆主产国的生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷，过去三十年里，大的产量损失多与拉尼娜有关，而巴西大豆新年度历史新高产量的预期也面临一定的挑战和压力。
- ◆ 9月USDA报告显示，美国2022/23年度大豆单产预估50.4蒲式耳/英亩（8月51.9，去年51.9），产量预估45.31亿蒲式耳（8月43.78，去年47.07），大豆年末库存预估为2.00亿蒲式耳（8月2.45，去年2.40）。美国大豆期末库存的预期从8月的2.45亿蒲式耳上调至2.0蒲式耳，考虑了结转库存意外超预期，大豆供应逐渐紧张。
- ◆ 1—8月，国内进口大豆到港总量仅为6133.9万吨，较去年同期减少577万吨，降幅8.6%；1-8月食用植物油进口量为6417万吨，国内油脂逐渐累库。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、棕榈油、豆油年内高价的修整下跌波动幅度预计10%-20%，季节性休整下跌为次要波动。棕榈油7000-7200、豆油8700-8900、菜油10000-11000等区域是油脂战略空单买入区域，博弈空头配置。
 - 2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为3700-4200、2800-3200，四季度的波动，依赖于北美收割、南美播种天气市的演变，以及美国大豆销售进度的形势，布局空单。

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

油粕：USDA报告超预期利多
豆粕收高10%（2022-09-16）

油粕：双粕震荡 棕榈油弱势
下行（2022-09-9）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美豆库存超预期上升

9月USDA供需报告在北京时间13日凌晨发布。数据显示，美国2022/23年度大豆单产预估50.4蒲式耳/英亩（8月51.9，去年51.9），产量预估45.31亿蒲式耳（8月43.78，去年47.07），大豆年末库存预估为2.00亿蒲式耳（8月2.45，去年2.40）。美国大豆期末库存的预期从8月的2.45亿蒲式耳下调至2.0亿蒲式耳，考虑了结转库存超预期下降，大豆供应逐渐紧张。

表1. 美国大豆9月供需平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj.	2022/23 Proj.
			Aug	Sep
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	83.4	87.2	88	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	87.2	86.6
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	51	51.4	51.9	50.5
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	525	257	225	240
Production	4216	4435	4531	4378
Imports	20	15	15	15
Supply, Total	4761	4707	4771	4633
Crushings	2141	2205	2245	2225
Exports	2266	2145	2155	2085
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	16	24	21
Use, Total	4504	4467	4526	4433
Ending Stocks	257	240	245	200
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.8	13.3	14.35	14.35
Stock to Use Ratio	5.71%	5.37%	5.41%	4.51%

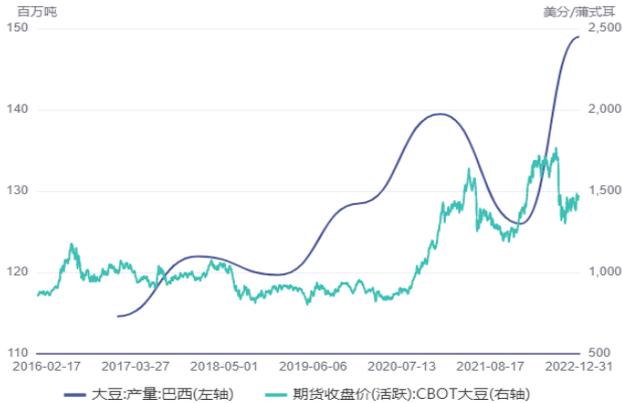
资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、巴西种植扩张，但产量前景存在变数

根据USDA2022年09月份月度报告预测，巴西大豆产量月度预估为1.49亿吨，环比，季节性来看产量处于历史较高水平。阿根廷大豆产量月度预估为0.51亿吨，环比，季节性来看产量处于历史较低水平。巴西咨询机构AgRural的每周报告显示，截至9月22日，巴西22/23年大豆已经种植了预期面积的1.5%。今年拉尼娜迹象，却增添了大豆生产的不确定性，对实现产量来说是一个调整和干扰。

截止至2022年9月20日当周，CBOT大豆非商业多头为15万手，空头为6万手，净持仓为9万手，较上一周增加0.3万手；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比较低水平。

图 1. 巴西大豆产量月度预估



资料来源：iFinD

图 2. 美豆持仓和价格走势图



资料来源：iFinD

表 2. 四季度是美国关键的收获期和南美关键的种植季

		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	中美					种植期		开花期		灌浆期		收获期	
	巴西		开花期						豆拍价格指数			种植期	
	阿根廷	种植期		灌浆期	收获期								种植期
需要关注的因素	98	1. 巴西：实际播种面积，天气；	1. 阿根廷：种植面积；	1. 中美：种植意向，种子品质，转基因大豆比例；	1. 巴、阿：收割进度，预计产量；	1. 巴、阿：收割进度，预计产量，运输条件；	1. 巴、阿：实际产量，消费情况；	1. 美：实际种植面积，结转库存；	美国：天气、结转库存。	1. 美国：实际库存；	1. 中美：收割进度，预计产量；	1. 中美：收割进度，预计产量；	1. 中美：实际产量，运输条件，运费情况；
	96	2. 阿根廷：天气状况；	2. 阿、巴：天气状况；	2. 中美：种植意向，种子质量。	2. 中美：种植意向，种子质量。	2. 美国：种植面积，消费情况；	2. 中美：天气；	2. 中美：天气；	2. 中美：天气；	2. 巴、阿：种植意向；	2. 巴、阿：种植意向；	2. 巴、阿：种植意向；	
	94	3. 美国：消费情况；	3. 中美：消费情况，运输条件。	3. 巴西：收割进度；	3. 阿根廷：天气。	3. 中美：预测种植面积，种植进度。	3. 中美：库存。	3. 巴、阿：消费情况。	3. 巴、阿：种植意向。	3. 巴、阿：种植意向；	3. 巴、阿：种植意向；	3. 巴、阿：种植意向；	
		4. 中美：运输条件。	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

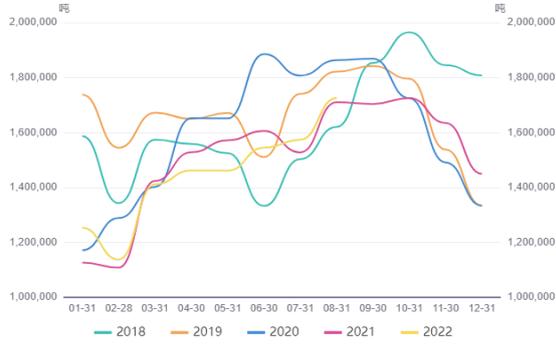
资料来源：新纪元期货研究

三、东南亚产需形势在四季度有利于油脂价格表现

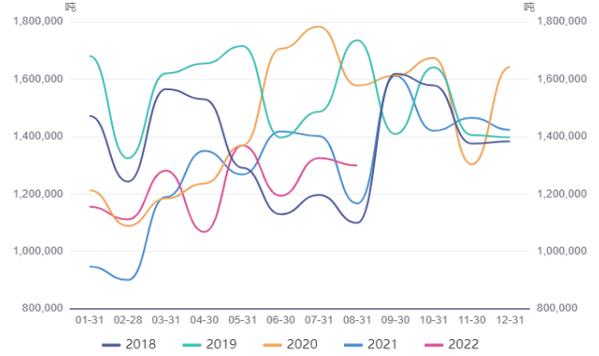
马来西亚 8 月棕榈油库存量为 209 万吨, 环比增 18.16%, 8 月棕榈油产量为 172 万吨, 环比增 9.67%, 出口环比减少 1.94% 至 129 万吨。产量和进口量中性, 出口略低于预期, 使得库存高于预期, 本次报告偏空。季节性来看, 马来西亚产量处于历史平均水平, 将在 10 月份迎来季节性减产的拐点。马来西亚月度棕榈油出口量略低于预期, 而库存规模处于历史偏高水平。根据 USDA 预计 2022 年度全球棕榈油产量为 79.16 百万吨, 需求为 76.74 百万吨, 预测年度供需缺口为 2.42 百万吨, 同比增加 0.11 百万吨。

图 3. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图

图 4. 马来西亚棕榈油出口需求形势图

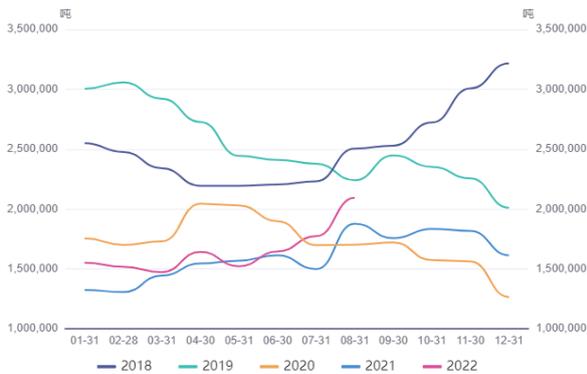


资料来源：iFind



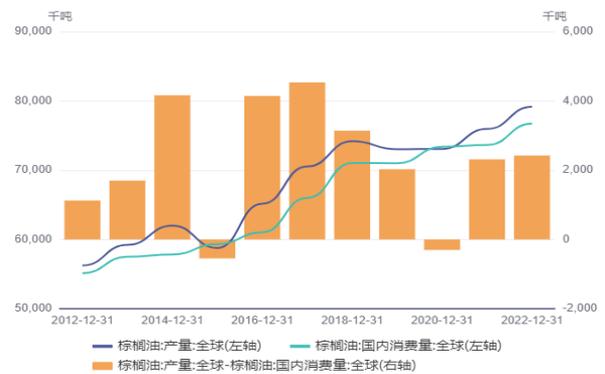
资料来源：iFind

图 5. 马来西亚棕榈油库存抬升



资料来源：iFind

图 6. 全球棕榈油供需缺口



资料来源：iFind

四、国内豆系油脂供需结构性变化

国内油籽到港量及库存

1—8月，国内进口大豆到港总量仅为6133.9万吨，较去年同期减少577万吨，降幅8.6%。截止2022年9月22日，进口大豆港口库存为671万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史平均水平。

图 7. 进口大豆压榨利润变动图

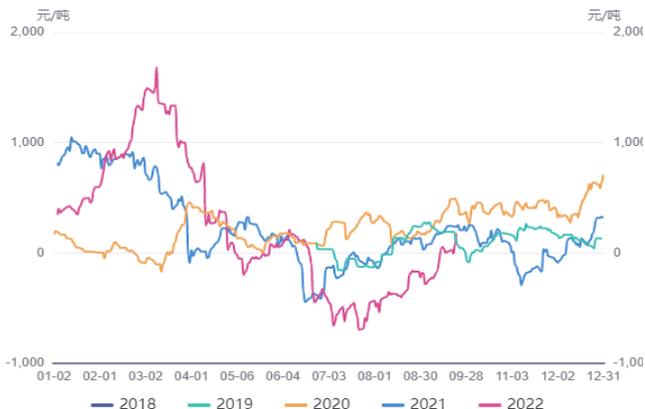
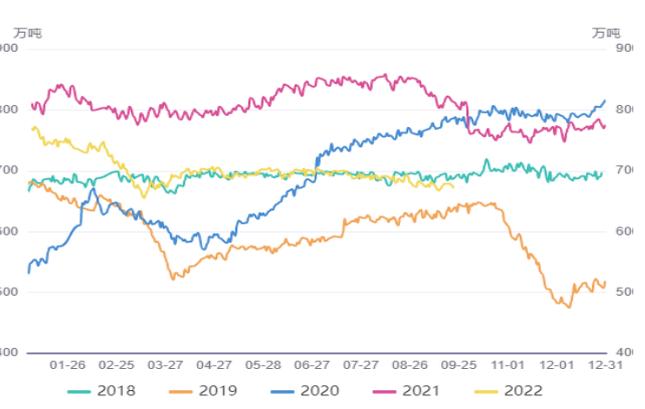


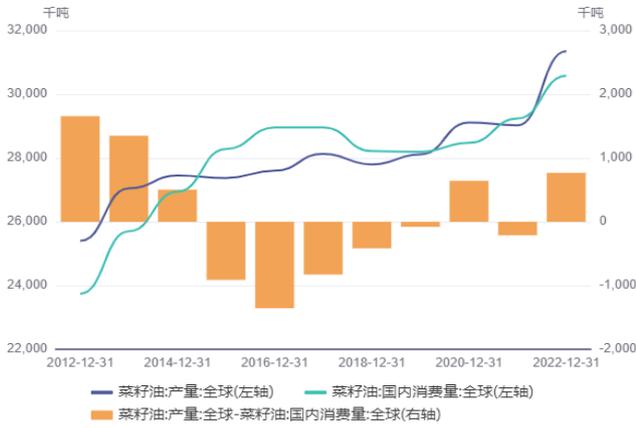
图 8. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：iFinD

资料来源：iFinD

图 9. 全球菜籽油供需缺口扩大



资料来源：iFinD

图 10. 国内进口菜籽压榨利润



资料来源：iFinD

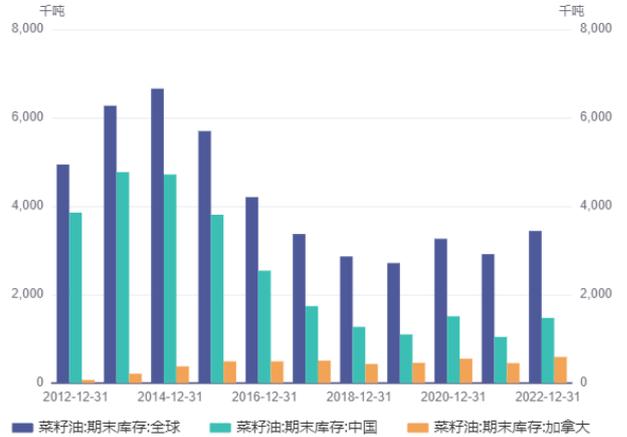
截止 2022 年 9 月 27 日，豆油港口库存为 61.80 万吨，环比减少 0.5 万吨。从季节性来看，豆油港口库存位于历史较低水平；截止 2022 年 9 月 27 日，棕榈油港口库存为 52.5 万吨，环比增加 10 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于历史较高水平。

图 11. 国内棕榈油库存处于历史偏低状态



资料来源：iFinD

图 12. 国内菜油期末库存处于历史偏低水平



资料来源：iFinD

图 13. 国内豆油库处于五年低位

图 14. 国内豆粕库存处于五年同期低位



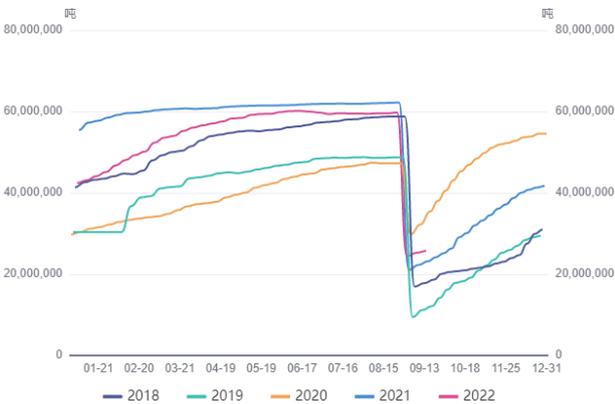
资料来源：iFinD

资料来源：iFinD

五、美国大豆出口销售形势向好

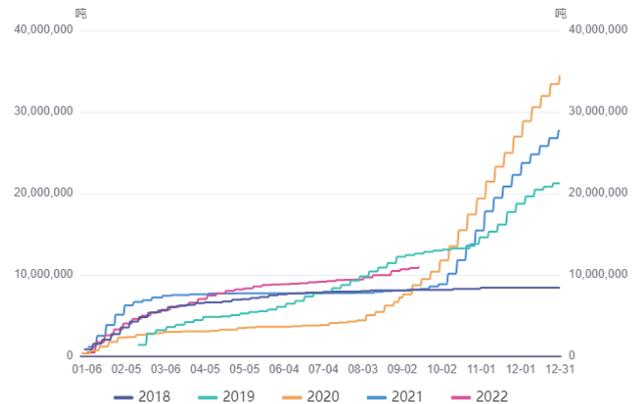
美豆新的销售年度从9月开始，9月15日止当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售净增257.27万吨。

图 15. 新的销售年度美豆出口低迷



资料来源：iFinD

图 16. 美豆对华出口低迷



资料来源：iFinD

六、拉尼娜天气形势的衍变对大豆及粕类交易的意义

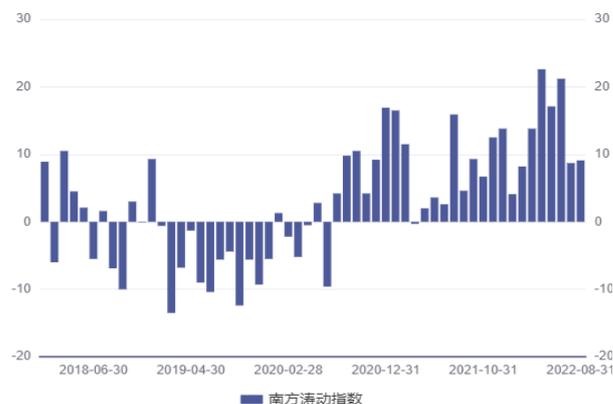
拉尼娜天气会对农业生产造成扰动，根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，17/18 年度的拉尼娜年景里，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比下降 1720 万吨，降幅 31%；2019/20 年度的拉尼娜年景里，阿根廷的大豆产量 4920 万吨，同比下降 260 万吨，降幅 5.3%。据 NOAA 最新预测显示，拉尼娜将持续至 10 月概率为 97%，持续至 11 月概率为 91%，持续至 12 月概率为 89%，持续至次年 1 月概率为 80%，今冬持续发生罕见三重拉尼娜概率较大；从强度看，发生中弱强度拉尼娜事件的概率较大。美国农业部预计 2022/23 年度阿根廷大豆产量预计为 4620 万吨。市场对该气象模式较为敏感，南美大豆产量的潜在损失风险，将是南美生长季大豆粕类市场交易的关键。

图 17. 拉尼娜年景负面冲击大豆主产国产量

近年拉尼娜发生时间	大豆产量变化(同比)		
	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%)
2008.10-2009.4(6个月)	3200(-31%)	5780(-59%)	8075(+11%)
2011.6-2012.4(10个月)	4000 (-18%)	6650(-12%)	8419(-7%)
2016.7-2017.1(6个月)	5500 (-3%)	11460(+19%)	11692(+8%)
2017.9-2018.3(6个月)	3780(-31%)	12200(+6%)	12007(+3%)
2020.11-2021.6(7个月)	4620(-5.3%)	13800(+7.4%)	11475(+18.7%)
2021.10-2022.3 (5个月)	4350(-5.8%)	12500(-9.4%)	12019(+5.2%)
2022.6-今	?	?	?

资料来源：新纪元期货研究

图 18. 南方涛动指数满足拉尼娜条件



资料来源：iFind

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，月线级别自今年 6 月创下高点 329.59 点，随后开始下跌。累计跌幅超 15%，处于技术熊市中。

图 19. CRB 商品价格指数月线连涨



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

2022 年大连豆粕价格指数敲定 3121 点大区间底部，2021 年最高录得 4495 点，随后震荡 6 个月，近 3 个月震荡区间下移至 3600-4100。10 月到 11 月份是压力释放的传统季节，注意价格休整要求。

图 20. DCE 豆粕价格指数处于价格布林线上轨



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，自 6 月开始连跌四个月，本月熊市波动深化，波动区间下移至 9600-8800。熊市波动持续深化。

图 21. 关注 DCE 豆油期货价格指数，牛市波动持续深化



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 四季度主要交易策略推荐

综合当前的货币金融环境、天气模型的转换和季节性因素，我们对油粕市场四季度，给出延续下跌的展望。

1、棕榈油、豆油年内高价后的修整下跌波动幅度预计 10%-20%，季节性休整下跌为次要波动。棕榈油 7000-7200、豆油 8700-8900、菜油 10000-11000 等区域是油脂战略空单买入区域，博弈空头配置。

2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为 3700-4200、2800-3200，四季度的波动，依赖于北美收割、南美播种天气市的演变，以及美国大豆销售进度的形势，布局空单。

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达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#