

季节性压力之下双粕下行，油脂牛市波动仍可期

内容提要：

- ◆ 经济和 market 的主线，在四季度是：做好跨周期调节经济平稳运行、能耗双控、能源危机蔓延、通胀压力持续、美联储缩减购债规模、大宗商品指数牛市波动。只不过中美贸易关系、美国债务问题等，会带来阶段性金融市场动荡。
- ◆ 绝大多数气象模型，目前预测 10 月-12 月进入拉尼娜状态，可能持续到 2022 年初。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。
- ◆ 10 月 USDA 报告显示，美国 2020/21 年度大豆单产预估 51.5 蒲式耳/英亩（9 月 50.6，去年 51.9），产量预估 44.48 亿蒲式耳（9 月 43.74，去年 42.68），大豆年末库存预估为 3.20 亿蒲式耳（9 月 1.85，去年 2.90）。美国大豆期末库存的预期从 9 月的 1.85 亿蒲式耳上调至 3.2 亿蒲式耳，考虑了季度结转库存意外超预期，大豆供应逐渐转向宽松。
- ◆ 1-9 月份，我国大豆进口累计 7397 万吨，同比减少 0.7%，均价每吨 3509.8 元，上涨 29.4%；1-9 月食用植物油进口量为 8288 万吨。国内油脂库存不足，存在较大的进口增长需求空间。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、豆油、棕榈油在年内高价的休整下跌波动幅度预计 5%-10%，季节性休整下跌为次要波动。豆油 9300-9450、棕榈油 8900-9200、菜油 11500-12000 等区域是油脂战略多单买入区域，10 月后重点博弈多头配置。
 - 2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为 3200-3600、2600-3000，四季度的波动，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，区间下端及持稳区间上轨，布局多单。

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

豆粕：供需报告前油粕市场有修复性反弹动作（2020-09-10）

油粕：月度报告前高位宽幅震荡，粕类震荡下行（2020-09-3）

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

10月USDA供需报告在北京时间13日凌晨发布。数据显示，美国2020/21年度大豆单产预估51.5蒲式耳/英亩（9月50.6，去年51.9），产量预估44.48亿蒲式耳（9月43.74，去年42.68），大豆年末库存预估为3.20亿蒲式耳（9月1.85，去年2.90）。美国大豆期末库存的预期从9月的1.85亿蒲式耳上调至3.20亿蒲式耳，考虑了季度结转库存意外超预期，大豆供应逐渐转向宽松。

表 1. 美国大豆 10 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj. Sep	2021/22 Proj. Oct	变动
		<i>Million Acres</i>			
Area Planted	76.1	83.4	87.2	87.2	4.56%
Area Harvested	74.9	82.6	86.4	86.4	4.60%
		<i>Bushels</i>			
Yield per Harvested Acre	47.4	51	50.6	51.5	0.98%
		<i>Million Bushels</i>			
Beginning Stocks	909	525	175	256	-51.24%
Production	3552	4216	4374	4448	5.50%
Imports	15	20	25	15	-25.00%
Supply, Total	4476	4761	4574	4719	-0.88%
Crushings	2165	2141	2180	2190	2.29%
Exports	1679	2265	2090	2090	-7.73%
Seed	97	101	104	104	2.97%
Residual	11	-3	14	15	-600.00%
Use, Total	3952	4505	4389	4399	-2.35%
Ending Stocks	525	256	185	320	25.00%
Avg. Fam Price (\$/bu) 2/	8.57	10.8	12.9	12.35	14.35%
Stock to Use Ratio	13.28%	5.68%	3.50%	7.27%	

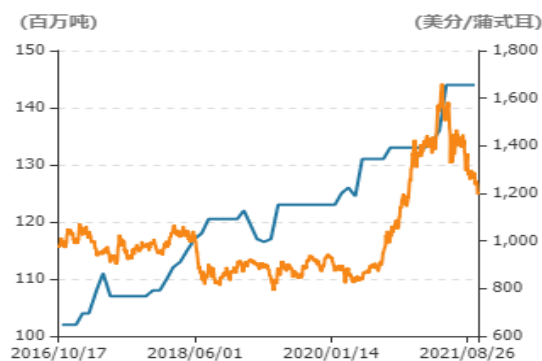
资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、巴西种植扩张，但产量前景存在变数

根据 USDA2021 年 10 月份月度报告预测，巴西大豆产量月度预估为 1.44 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 0.52 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 10 月 7 日，巴西 21/22 年大豆已经种植了预期面积的 10%。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。

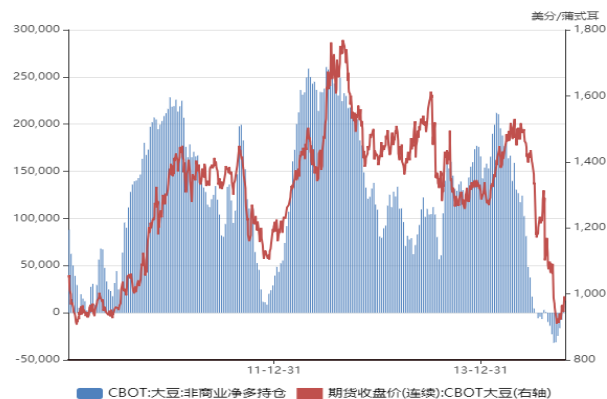
截止至 2021 年 10 月 05 日当周，CBOT 大豆非商业多头为 41 万手，空头为 11 万手，净持仓为 30 万手，较上一周增加 1.8 万手；从季节性角度分析，非商业净持仓较近五年相比高水平。

图 1. 巴西大豆产量月度预估



资料来源: Wind

图 2. 美豆持仓和价格走势图



资料来源: Wind

表 2. 四季度是美国关键的收获期和南美关键的种植季

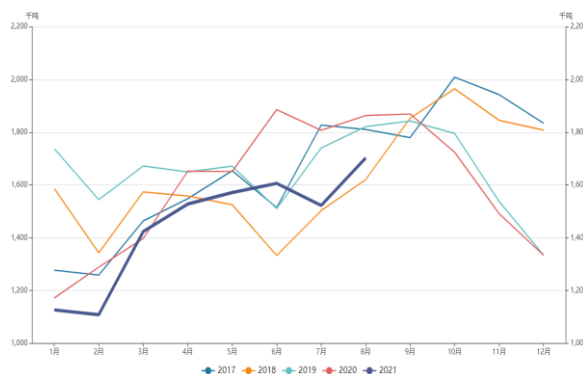
	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
中美					种植期	开花期		灌浆期		收获期		
巴西	开花期		灌浆期	收获期							种植期	
阿根廷	种植期	开花期	灌浆期	收获期	收获期							种植期
需要关注的因素	1. 巴西: 实际播种面积, 天气; 2. 阿根廷: 播种面积, 天气; 3. 美国: 消费情况, 运输条件; 4. 中美: 运输条件。	1. 阿根廷: 播种面积, 天气; 2. 巴西: 天气状况; 3. 中美: 消费情况, 运输条件。	1. 中美: 种植意向, 种子品质, 转基因大豆比例; 2. 巴西: 收割进度; 3. 阿根廷: 天气。	1. 巴西: 收割进度, 预计产量; 2. 中美: 种植意向, 种子品质。	1. 巴西: 收割进度, 预计产量; 2. 中美: 消费情况, 运输条件, 播种进度。	1. 巴西: 实际产量, 消费情况; 2. 美国: 种植进度, 妨碍种植保险; 3. 中美: 库存。	1. 美: 实际种植面积, 结转库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴西: 消费情况。	美国: 天气、结转库存。	1. 美国: 实际库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴西: 种植意向。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴西: 收割进度, 预计产量; 3. 中美: 库存。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴西: 收割进度, 预计产量; 3. 中美: 库存。	1. 中美: 实际产量, 运输条件, 天气; 2. 巴西: 种植意向。
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1

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

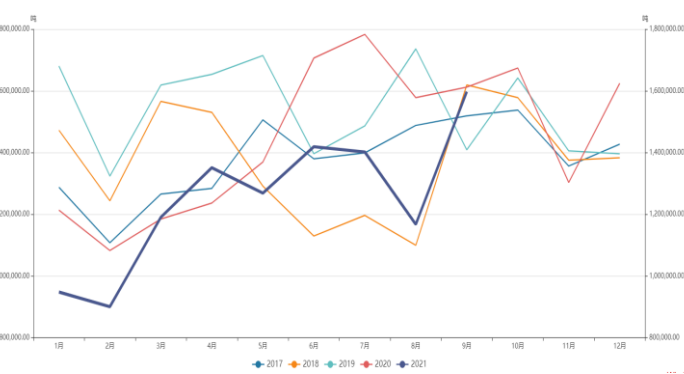
马来西亚 9 月棕榈油库存量为 175 万吨, 环比减少 6.99%, 9 月棕榈油产量为 170 万吨, 环比减少 0.39%, 出口环比攀升 36.83% 至 160 万吨。出口大幅增加, 但不及此前市场预期, 库存环比降幅超出机构预测。季节性来看, 马来西亚产量处于历史较低水平, 将在 10 月份迎来季节性减产的拐点。马来西亚月度棕榈油出口量位于历史较高水平, 而库存规模处于历史偏低水平。全球棕榈油的生存形势来看, 根据 USDA 预计 2021 年度全球棕榈油产量为 76.52 百万吨, 需求为 75.5 百万吨, 预测年度供需缺口为 1.02 百万吨, 同比增加 1.71 百万吨。全球棕榈油供需缺口连续四年收窄, 利于价格表现。

图 3. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



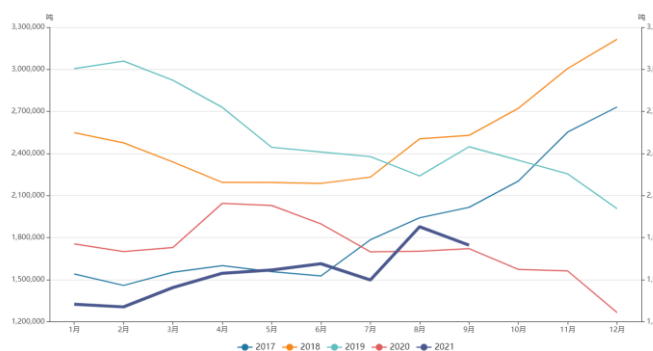
资料来源：Wind

图 4. 马来西亚棕榈油出口需求形势图



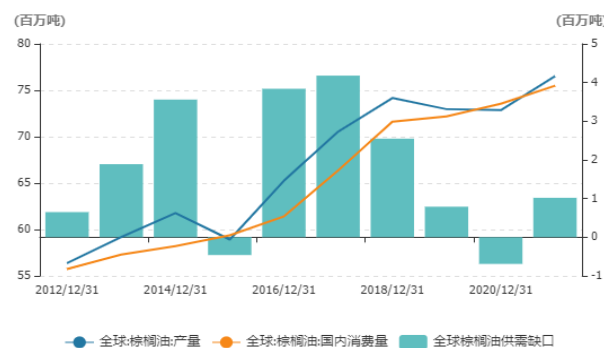
资料来源：Wind

图 5. 马来西亚棕榈油库存处于历史偏低水平



资料来源：Wind

图 6. 全球棕榈油供需缺口收窄



资料来源：Wind

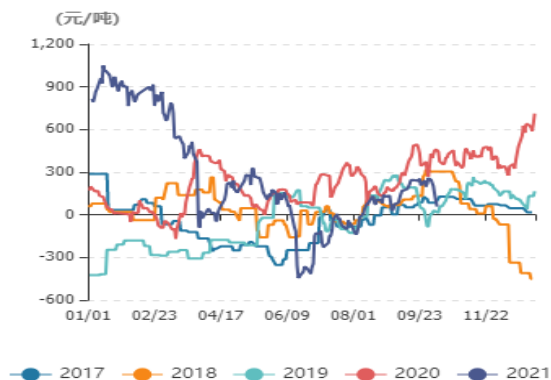
四、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

1-9 月份，我国大豆进口累计 7397 万吨，同比减少 0.7%，均价每吨 3509.8 元，上涨 29.4%。截止 2021 年 10 月 13 日，进口大豆港口库存为 766 万吨，环比减少 6000 吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平。

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：Wind

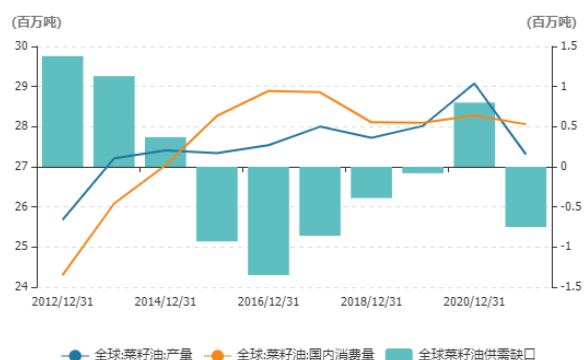


资料来源：Wind

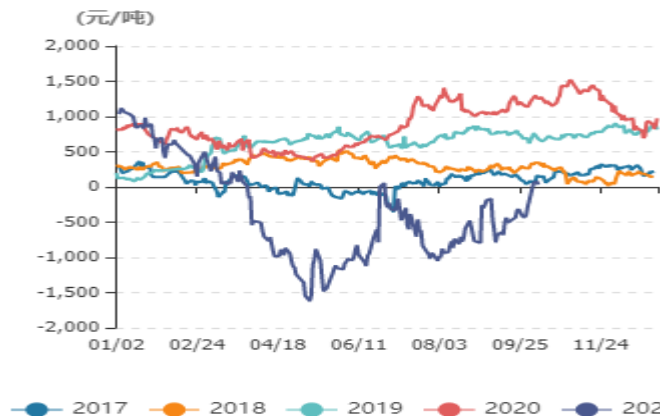
图 9. 全球菜籽油供需缺口收窄

图 10. 国内进口菜籽压榨利润

全球菜籽油供需缺口



资料来源：Wind

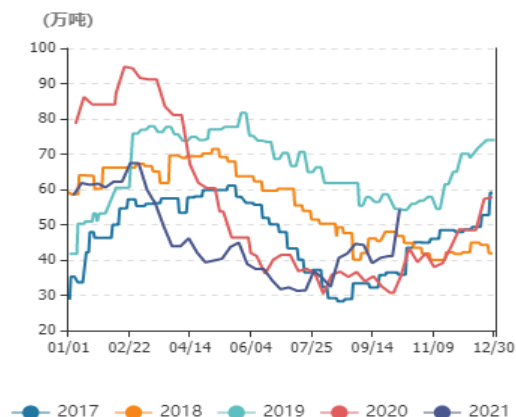


资料来源：Wind

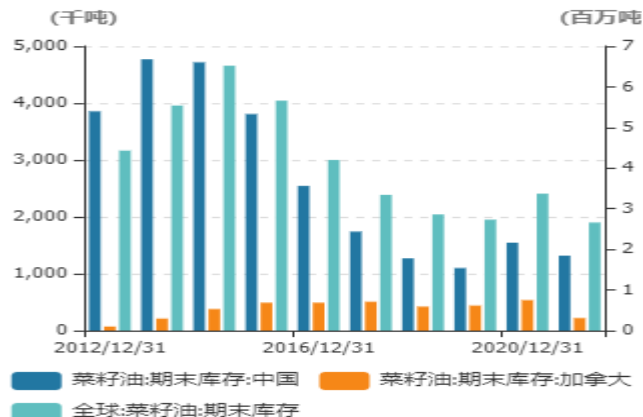
截止 2021 年 10 月 12 日，豆油港口库存为 83.98 万吨，环比增加 6.2 万吨。从季节性来看，豆油港口库存位于历史较低水平；截止 2021 年 10 月 12 日，棕榈油港口库存为 54.3 万吨，环比增加 13.2 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于历史较高水平；根据 USDA2021 年 12 月份月度报告预计：全球菜籽产量为 6736 万吨，需求为 6700 万吨，预测年度供需缺口为 36 万吨，同比减少 36 万吨，截止 2021 年 12 月，全球菜籽油产量 2731 万吨，需求为 2806 万吨。供需缺口为-75 万吨，同比减少 155 万吨。

图 11. 国内棕榈油库存处于历史偏低状态

图 12. 国内菜油期末库存处于历史偏低水平



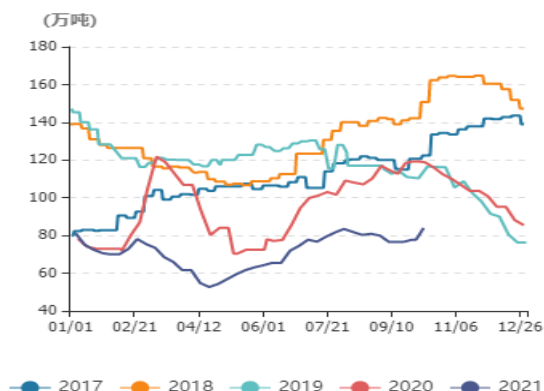
资料来源: Wind



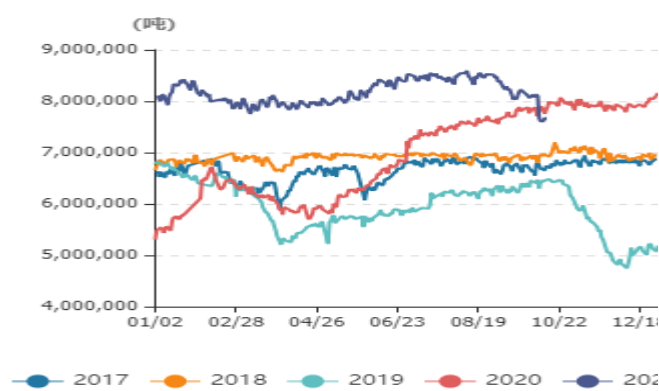
资料来源: Wind

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高位



资料来源: Wind



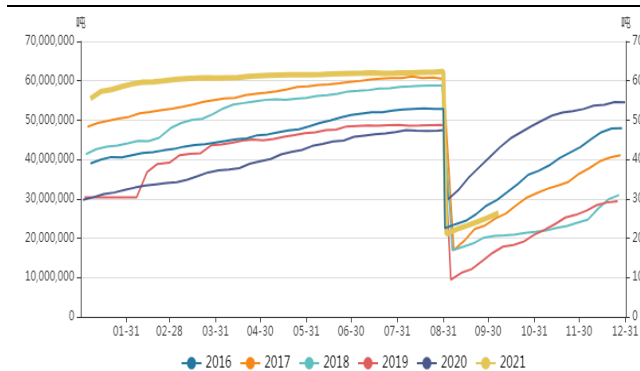
资料来源: Wind

五、美国大豆出口销售形势低迷

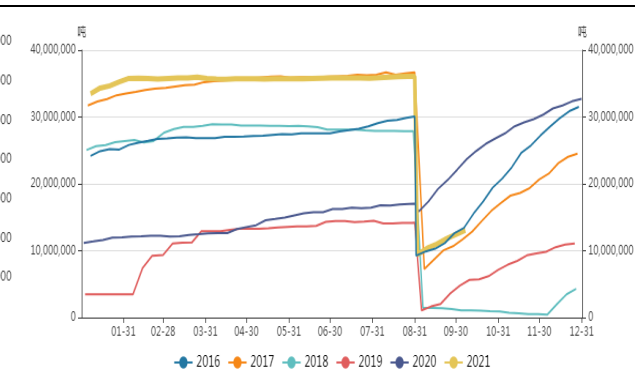
美豆新的销售年度从 9 月开始,截止至 10 月 07 日,美豆累积出口 2638.97 万吨,去年同期为 4312.40,同比下降了 38.8%。因远期榨利不佳、海运费高企等问题,美国大豆当前市场年度,出口销售数据开局偏弱,对处于高位的芝加哥大豆形成负反馈。截止到 10 月 7 日,美豆对华出口大豆 1307.94 万吨,去年同期为 2370 万吨,同比减少了 44.8%。在季节性供给压力下,美豆后市季节性探底、筑底的表现,将依赖于出口需求。

图 15. 美国当前市场年度出口开局偏弱

图 16. 美豆对华大豆出口低迷



资料来源: Wind



资料来源: Wind

六、拉尼娜天气形势的衍变对大豆及粕类交易的意义

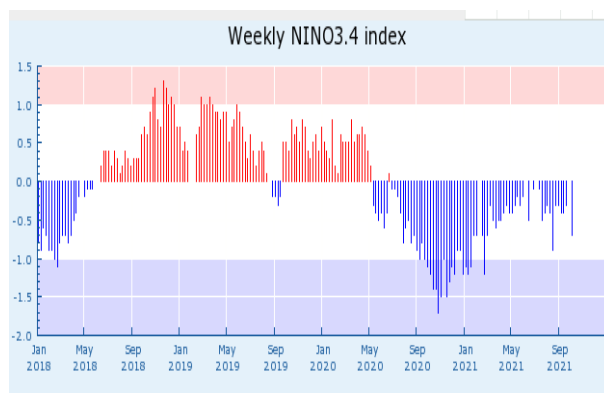
拉尼娜天气会对农业生产造成扰动, 根据统计数据, 大豆主产国生产将面临显著负面冲击, 特别是阿根廷大豆的生产, 过去三十年里, 大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示, 17/18 年度的拉尼娜年景里, 阿根廷大豆产量 3780 万吨, 同比下降 1720 万吨, 降幅 31%; 2019/20 年度的拉尼娜年景里, 阿根廷的大豆产量 4920 万吨, 同比下降 260 万吨, 降幅 5.3%; 美国农业部预计 2021/22 年度阿根廷大豆产量预计为 5100 万吨。但气象预报显示阿根廷主要生产地区在 2021/22 年度整个生长季节的炎热和干燥趋势, 天气形势并不乐观。目前来看拉尼娜现象或从本月开启, 可能会持续到巴西 2022 年夏季。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

拉尼娜时期	美豆单产变动	巴西单产变化	阿根廷单产变化
84.10-85.06	21.16%	9.10%	-14.20%
88.05-89.05	-20.35%	14%	-31%
95.08-96.03	6.35%	-0.50%	-4.80%
98.07-01.03	-5.86%	-3%	-12.70%
07.08-08.06	-4.80%	0.60%	-5.70%
10.07-11.04	-4.03%	6%	-8.60%
11.08-12.03	-3.46%	-14.50%	-14.80%
17.09-18.03	-5.01%	4%	-31.00%
20.11-21.06	18.70%	7.40%	-5.30%

资料来源: 新纪元期货研究

图 18. 周度 NINO3.4 指数或满足拉尼娜条件



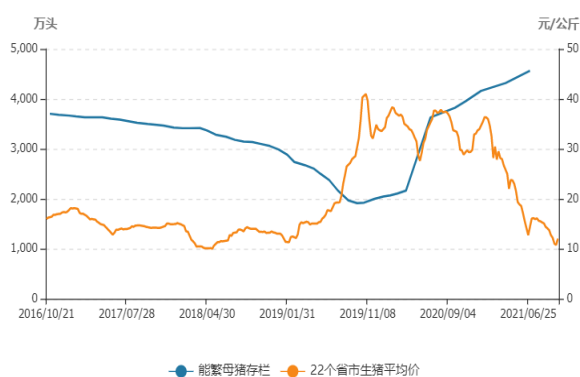
资料来源: Wind

七、下游生猪产业链

据国家统计局显示全国外三元生猪出栏均价 9 月份跌至新低。三季度猪价高点在 7 月上旬, 为 16 元/千克; 9 月续创年度新低, 9 月下旬生猪出场价为 11.1 元/千克。据国家统计局统计, 8 月末全国生猪存栏 4.39 亿头, 恢复到 2017 年年末的 99.4%。且生猪存栏仍旧处于上升趋势中。据国家统计局统计, 截至 8 月 31 日全国能繁母猪存栏量为 4500.31 万头, 连续 2 月出现下滑。近日, 农村部发布的《方案》

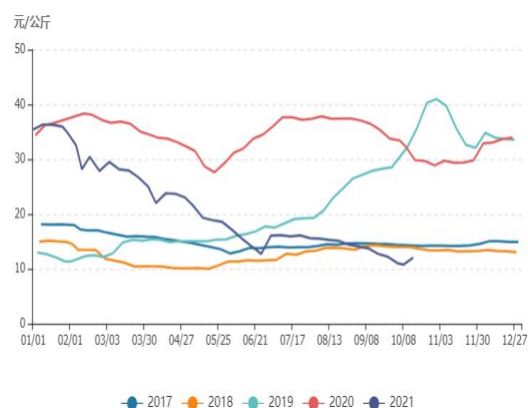
指出，“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。当前的 4500 万水平远超于正常目标，超出约 9.76%。从生猪的季节性分析可见，每年 10 月生猪价格容易出现高点。

图 19. 能繁母猪与生猪价格



资料来源：Wind

图 20. 生猪价格季节性分析



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，月线级别自今年 4 月以来已经连续 6 个月收阳线，录的近 7 年来的新高。近 6 个月累积涨幅超过 27%，处于技术牛市中。

图 21. 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

2020 年大连豆粕价格指数敲定 2561 点大区间底部，2021 年最高录得 3792 点，随后震荡 7 个月，近 3 个月震荡区间下移至 3150-3300。注意 10 月到 11 月份是压力释放的传统季节，冲高后价格休整要求。

图 22. DCE 豆粕价格指数处于价格跌向布林线中轨



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7月开始连涨三个月，本月牛市波动深化，波动区间上移至9200-9800，已改写近九年高价。牛市波动持续深化。

图 23. 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、中美博弈关系、以及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“先抑后扬”的展望，并着重推荐季节性下跌压力释放后的多头机会。

1、豆油、棕榈油在年内高价休整下跌波动幅度预计 5%-10%，季节性休整下跌为次要波动。豆油 9300-9450、棕榈油 8900-9200、菜油 11500-12000 等区域是油脂战略多单买入区域，10 月后重点博弈多头配置。

2、豆粕和菜粕核心波动区间分别为 3200-3600、2600-3000，四季度的波动，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，区间下端及持稳区间上轨，布局多单。

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#