

俄乌紧张局势升级，油粕共振上扬

内容提要：

- ◆ 一月下旬以来，俄罗斯和乌克兰局势日趋紧张，近半月呈现剑拔弩张之势，2月24日俄乌战争打响，农产品集体暴涨，油脂、谷物等农产品价格逼近十年高位。
- ◆ USDA在2月供需报告利多市场。南美大豆产量方面，巴西1.34亿吨（预期1.358，上月1.39），阿根廷4500万吨（预期4450，上月4650），全球库存9580万吨（预期9151，上月9520）。自2021年12月至今年2月，巴西大豆产量预估被下调了7%，这是USDA过去10年以来，对巴西大豆产量预估下调幅度最大的一次。导致全球大豆库存处于8年以来最低水平，大豆库存重建的时间被延迟。
- ◆ MPOB在2月中旬公布数据显示，马来西亚1月棕榈油产量为125.3万吨（预期130万吨），环比减少13.54%；马来西亚1月棕榈油库存量为155.2万吨（预期159万吨），环比减少3.85%，报告利多市场。因俄乌关系紧张，对油脂板块带来额外支持。
- ◆ 截止到2月24日，我国进口大豆港口库存为711.68万吨。截止到2021年2月22日，我国豆油库存70.00万吨，棕榈油库存40.40万吨，菜油库存80.47万吨，均处于历史较低水平。
- ◆ 策略推荐：
 - 1、油脂在历史高价区波动率放大。2月份，豆油、棕榈油、菜油分别完成回踩9688、9706和11860点获支持，俄乌紧张局势外溢催生油脂加速上涨，波动率放大。需警惕市场波动放大的风险。
 - 2、在双峰拉尼娜年的背景下，随着南美天气市的兴起，豆粕和菜粕单月涨幅超15%，核心波动区间分别上移至3700-4000、2500-3700，宽幅震荡思路对待。需警惕市场波动放大的风险。
 - 3、对冲策略。若3月棕榈油劳工问题得到改善，棕榈油增产形势良好，主产国库存逐步重建，则博弈YP价差扩大套利。

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：供需报告敲定后，买

油抛粕交易盛行

（2022-01-14）

油粕：天气市兴起，油粕共振上扬（2022-01-21）

油粕：利多报告兑现，油粕转跌（2022-02-11）

油粕：利多报告后，油粕高位强势震荡（2022-02-18）

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，芝加哥市场开启上扬

2 月 10 日凌晨 1 点，USDA 在 2 月报告中，美国大豆库存消费比降低到 7.42% 水平。南美大豆产量方面，巴西 1.34 亿吨（预期 1.358，上月 1.39），阿根廷 4500 万吨（预期 4450，上月 4650），两国产量较上月下调了 650 万吨。全球库存 9580 万吨（预期 9151，上月 9520）。因双峰拉尼娜年导致南美天气干旱，自 2021 年 12 月至今 2 月，巴西大豆产量预估被下调了 7%，这是 USDA 过去 10 年以来，对巴西大豆产量预估下调幅度最大的一次。

表 1. 美国大豆 2 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/2	2020/21 Est.	2021/22 Proj. Jan	2021/22 Proj. Feb	变动
			<i>Million Acres</i>		
Area Planted	76.1	83.4	87.2	87.2	0.00%
Area Harvested	74.9	82.6	86.3	86.3	0.00%
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	47.4	51	51.4	51.4	0.00%
			<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	909	525	257	257	0.00%
Production	3552	4216	4435	4435	0.00%
Imports	15	20	15	15	0.00%
Supply, Total	4476	4761	4707	4707	0.00%
Crushings	2165	2141	2190	2215	1.13%
Exports	1679	2261	2050	2050	0.00%
Seed	97	101	102	102	0.00%
Residual	11	1	16	16	0.00%
Use, Total	3952	4504	4357	4382	0.57%
Ending Stocks	525	257	350	325	-7.69%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	10.8	12.6	13	3.08%
Stock to Use Ratio	13.28%	5.71%	8.03%	7.42%	

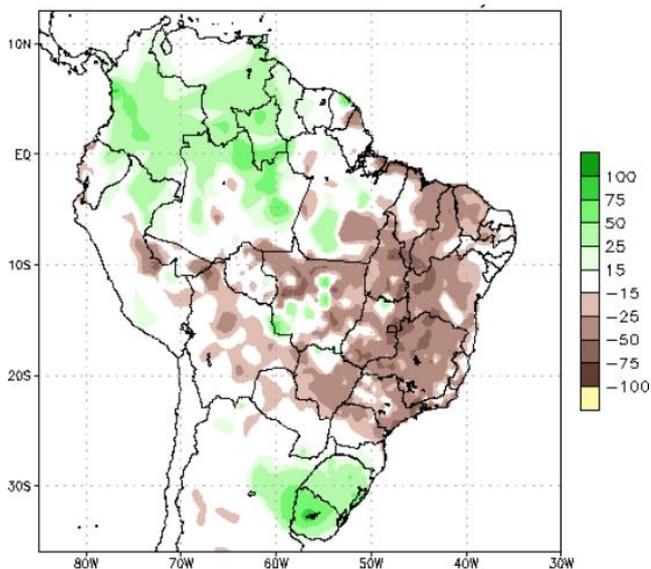
资料来源：USDA 新纪元期货研究

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 8800 万英亩（预期 8920，去年 8720），21/22 年度，美豆单产 51.5 蒲/英亩，产量 45.32 亿蒲创纪录新高，期末库存升至 3.05 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、南美供给压力推迟

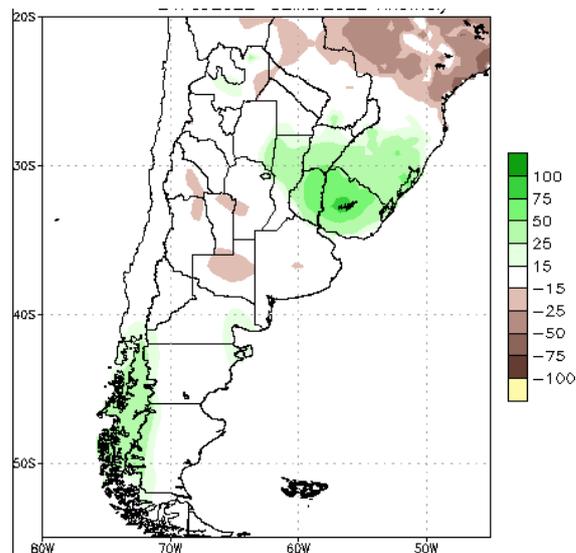
今年为双峰拉尼娜年，太平洋海水的冷事件造成南美天气干旱、气温偏高，大豆在关键生长期因降水不足影响生长。

图 1. 2 月 24 日-3 月 2 日巴西降水



资料来源：同花顺 iFind

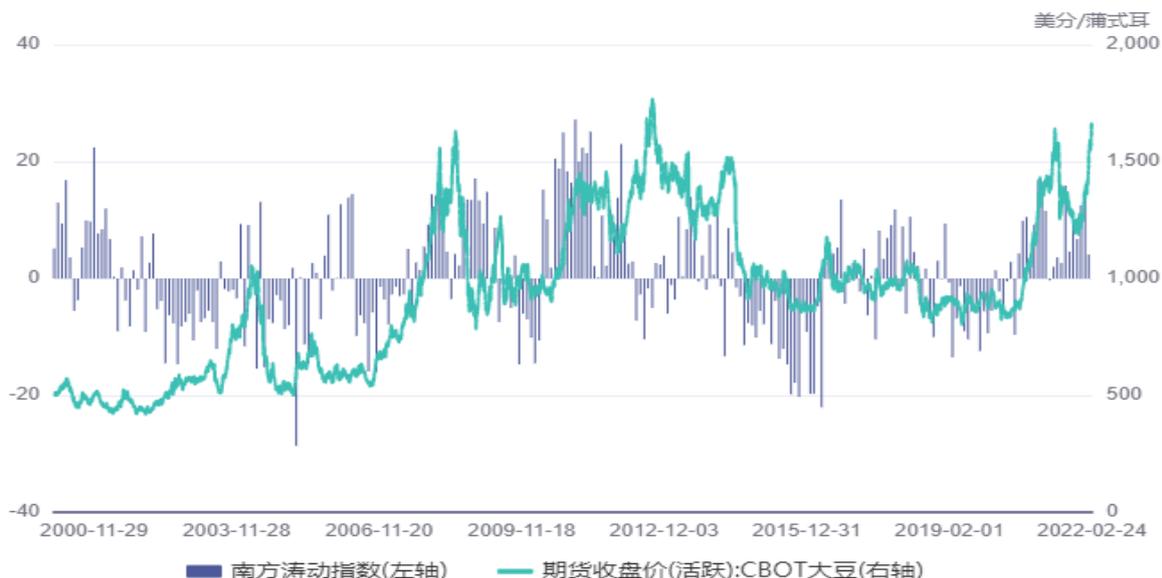
图 2. 2 月 24 日-3 月 2 日阿根廷降水



资料来源：同花顺 iFind

据统计 CBOT 大豆价格与 SOI 南方涛动指数有很强的相关性，受拉尼娜气候影响，本月 CBOT 大豆推升至最高 1759 美分/蒲式耳。

表 2. CBOT 大豆价格与 SOI 南方涛动指数

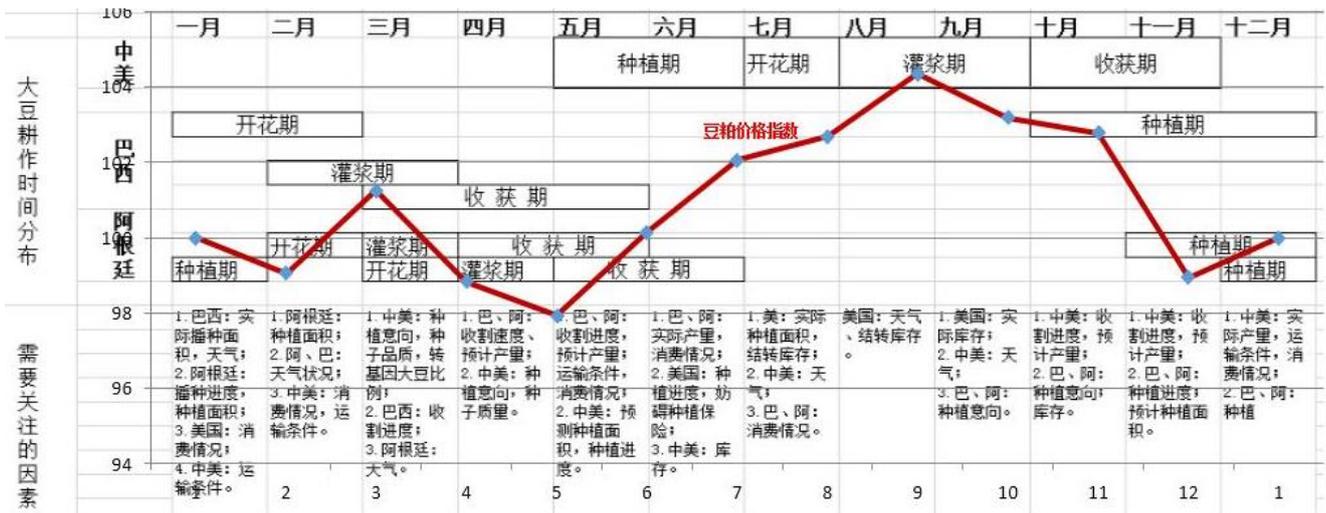


巴西大豆收获的速度，超过去年同期（国家商品供应公司 CONAB，截至 2 月 19 日，巴西大豆收割率为 33%，上周为 25%，去年同期为 15.5%）。今年巴西南方干旱炎热，但是中西部的马托格罗索州降雨频繁，不

仅导致收获时间推迟，还放慢了大豆上市步伐，因为大豆在运送到港口之前需要进行干燥处理。尽管今年大豆收获进度比去年要快，但是落后于预期。

值得注意的是，巴西大豆迟滞的上市，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。

表 3. 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

美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，2月20日止当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售总计4243万吨，其中向中国出口销售2408万吨，截至当前，2021/22年度美国大豆销售完成率为76.1%。

图 3. 新的销售年度美豆出口累计值（千吨）

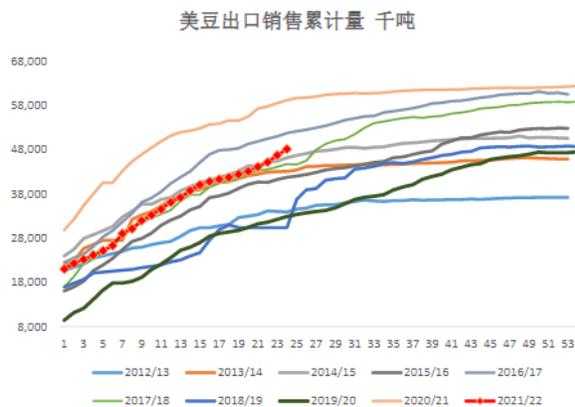
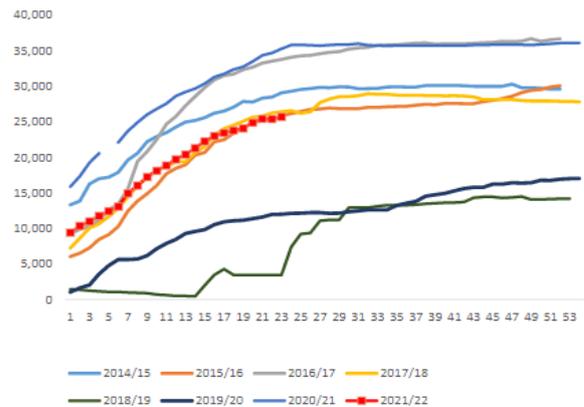


图 4. 美豆对华出口销售累计值（千吨）



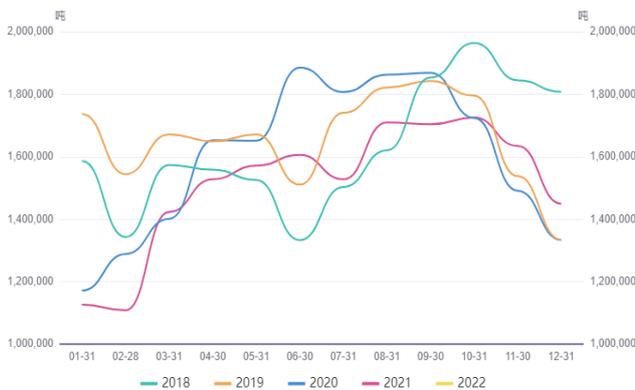
资料来源：同花顺 iFind

资料来源：同花顺 iFind

四、东南亚棕榈油季节性增产周期来临

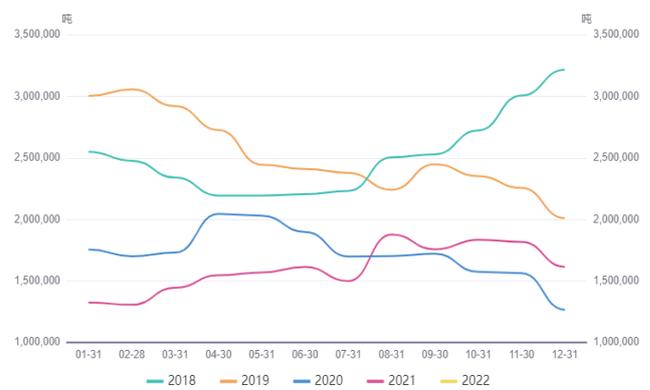
MPOB 在 2 月中旬公布数据显示，马来西亚 1 月棕榈油产量为 125.3 万吨（预期 130 万吨），环比减少 13.54%；马来西亚 1 月棕榈油库存量为 155.2 万吨（预期 159 万吨），环比减少 3.85%，报告利多市场。

图 5. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源：同花顺 iFind

图 6. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

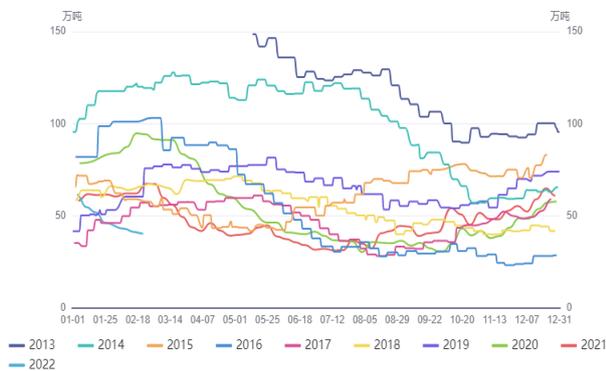
SGS 公布数据显示，预计马来西亚 2 月 1—20 日棕榈油出口量为 81 万吨，比 1 月同期出口增加 30.52%。UOB 资讯估计沙撈越的油棕种植业将面临 4.5 万名外籍工人的短缺，其中超过 70% 的短缺为采摘工人。SOPPOA 首席执行官（CEO）表示，去年 11 月当时就预估会出现短缺，由于工人的合同即将到期，并且他们不希望延长续期，所以预计现在还会加剧。因此，当地公司无法享受高价带来的全部好处，因为目前有 20% 到 30% 的棕榈果因工人短缺而未经贮藏和腐烂。预计 3-10 月产量会逐步环比增长，等待 3 月份的产量的验证。

印度尼西亚于 1 月 27 日颁布了一项国内市场义务 (DMO) 政策，要求棕榈油出口商在国内销售其总出口量的 20%，这实质上限制了棕榈油产品的出口，以支持国内供应。以前，棕榈油产品不需要任何形式的出口批准。出口商现在需要提交文件才能获得出口批准，包括出口计划和国内分销计划。由于一些出口商是没有国内分销渠道，印度尼西亚棕榈油出口的步伐预计将放缓。计划将毛棕榈油价格定为每公斤 9,300 印尼盾 (65 美分)，精炼棕油价格定为每公斤 10,300 印尼盾 (71 美分)。从 1 月 24 日起的六个月里，印尼对棕榈油出口实施出口许可证制度。维持 DMO 政策，出口量减少 20%，预计上半年出口量减少超 200 万吨。

由于国内棕榈油港口库存处于过去十年历史低位、主力合约基差维持在历史高位棕榈油近月合约 1、2、3、4 月合约走出历史高位，具有爆发性，两个月涨幅高达 40%-50%。

图 7. 国内棕榈油港口库存处于过去十年历史低位

图 8. 主力合约基差维持在历史高位



资料来源：同花顺 iFind

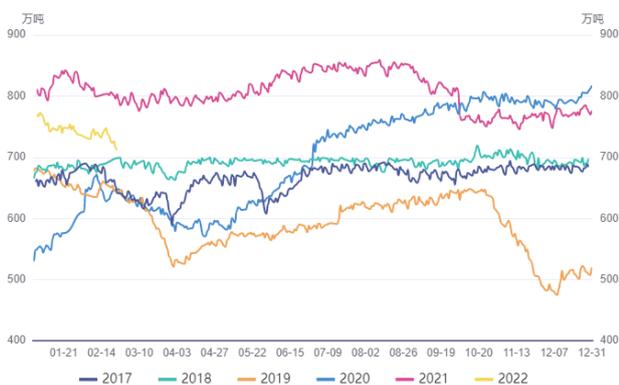


资料来源：同花顺 iFind

五、国内豆系油脂供需结构性变化

截止 2021 年 02 月 24 日，进口大豆港口库存为 711.68 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。截止到 2 月 22 日，我国豆油库存 70.00 万吨，从季节性来看，处于历史同期最低水平。

图 9. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

图 10. 国内豆油库存处于近五年偏低水平



资料来源：同花顺 iFind

截止到 2 月 18 日，我国菜油库存 80.47 万吨，从季节性来看，处于近七年偏低水平。截止到 2 月 18 日，我国国内主流油厂豆粕库存 32.57 万吨，从季节性来看，处于偏低水平。

图 11. 国内主流油厂豆粕库存变动图

图 12. 国内菜油库存处于近七年偏低水平



资料来源：同花顺 iFind



资料来源：同花顺 iFind

六、俄乌局势日趋紧张，农产品炒作情绪升温

一月下旬以来，俄罗斯和乌克兰局势日趋紧张，近半月呈现剑拔弩张之势，2月24日俄乌战争打响，农产品集体暴涨，油脂、谷物等农产品价格逼近十年高位。作为全球主要粮食产区，在过去的2020/21市场年度里，俄罗斯和乌克兰两国小麦出口量占全球比例高达28%，玉米出口量也有17%。乌克兰和俄罗斯是菜籽生产国之一，据USDA数据，二者全球占比之和达8.28%。因此俄乌紧张局势将使市场对其后续菜籽出口是否会受到影响产生炒作情绪。

表 4. 俄罗斯和乌克兰主要农产品产量

葵花籽	乌克兰俄罗斯葵花籽产量占全球60%，乌克兰是全球第一的葵油出口国，俄罗斯是全球第二的葵油出口国，两合计年葵油出口约1000万吨。葵油是全球第四大植物油，全球植物油产量及消费占比9-10%。在全球植物油供需非常紧张背景下，将抬升整个国际植物油的价格区间，进而通过成本传导支撑国内植物油价格走强。
菜籽	乌克兰及俄罗斯也是菜籽生产国，两国合计菜籽产量全球占比8%，两国菜油合计出口全球占比17%。全球菜籽菜油供给短缺背景下，也会利多全球菜油价格，增加国内菜油进口成本，影响到国内菜油进口数量。
玉米	乌克兰种植非转基因玉米，乌克兰是全球第四大玉米出口国，全球出口贸易额占13%。乌克兰对华玉米出口占乌克兰对外出口比重的28%。2020年及以前，中国玉米进口主要来自乌克兰，2021年超配额进口更多来自美国专项采购乌克兰。10-5月是玉米主要出口窗口期。目前国内玉米供需缺口严重。
大麦	乌克兰大麦的全球出口贸易为13%，乌克兰对华大麦出口占乌克兰对外出口比重的54%。2020、2021年中国进口乌克兰大麦比重显著上升。2020年，中国对乌克兰大麦进口占比28%，年约200-300万吨。
小麦	乌克兰也是除欧盟、俄罗斯之外的第三大小麦出口国。乌克兰小麦出口主要是8-11月份，大麦出口主要是7-9月份。去年全球极端干旱，国际小麦供需紧张。乌俄开展同祥利多国际大麦及小麦价格。

资料来源：新纪元期货研究

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。自 2020 年 3 月零利率无限量化宽松以来，美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定了熊市低点，后续 CRB 大宗商品指数开启上扬。

图 13. 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

本月豆粕主力合约，最高挺进 4003，创下过去 9 年半新高。长期图表仍为牛市波动，核心波动区间上移至 3800-4200。

图 14. DCE 豆粕价格指数牛市波动持续



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去 2 个月，大连豆油期货价格指数，累计涨幅超过 17%，已改写近十年高价。技术图形上，牛市波动仍在持续。

图 15. 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、**油脂历史高价区，波动率放大。**2 月份，豆油、棕榈油、菜油分别完成回踩 9688、9706 和 11860 点获支持，俄乌紧张局势外溢催生油脂加速上涨，高位风险加剧，波动率放大。需警惕市场波动放大的风险，并关注 3 月美联储利率决议。

二、**双峰拉尼娜背景下，双粕宽幅震荡。**在双峰拉尼娜年的背景下，随着南美天气市的兴起，豆粕和菜粕单月涨幅超 15%，由于巴西大豆上市时间推迟，核心波动区间分别上移至 3700-4000、2500-3700，宽幅震荡思路。需警惕市场波动放大的风险。另外 3 月关键点在于美联储利率决议、美国播种季天气和种植、南美趋向定产等。

三、**对冲策略。**若 3 月棕榈油劳工问题得到改善，棕榈油增产形势良好，主产国库存重建，则博弈 YP 价差扩大套利。

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