

油强粕弱，单边油脂波动或为亮点

内容提要：

- ◆ USDA10 月供需报告显示，新作美豆收割面积 8230 万英亩（上月 8300 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 51.9 蒲（预期 51.7 蒲、上月 51.9 蒲、上年 47.4 蒲），产量 42.68 亿蒲（预期 42.92 亿蒲、上月 43.13 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.00 亿蒲（上月 21.25 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），期末库存 2.90 亿蒲（预期 3.69 亿蒲，上月 4.60 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。美国大豆新季结转库存出现超预期的调降 37%，美豆库存低于 3 亿蒲，库存消费比 6.4% 属近五年历史最低。供需平衡表的大幅收缩，可能限制本收获季节美豆季节性调整下跌的空间。
- ◆ 美国大豆收获季，产区天气正常，大豆收割迅速，目前为近 10 年来次高水平。而南美播种季，产区天气干旱，大豆播种迟缓，其中巴西为近 10 年播种最慢开局。两相博弈，市场角力向多头倾向，因美国大豆出口销售进程或为史上最快，截止 10 月中旬较去年同期增加 148%。
- ◆ 截止 10 月 27 日，我国豆油港口库存为 112.4 万吨，棕榈油港口库存为 39.4 万吨，两广福建地区油厂菜油总库存 4.31 万吨，我国植物油整体库存处于多年历史偏低状态。
- ◆ 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 11 月份，给出“油强粕弱”的结构判断，并着重推荐关注粕类季节性下跌压力释放后的多头机会，以及油脂突破性上涨的多头机会。

 - 1、豆油、棕榈油在年内高价区震荡休整接近完成，预计将展开新高性的突破上涨。豆油 7000-7200、棕榈油 6300-6500、菜油 9350-9550 等区域是油脂战略多单突破性买入区域，11 月仍重点博弈多头配置。
 - 2、豆粕和菜粕核心波动区间分别上移至 3000-3300、2400-2600，11 月更大空间的波动，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，区间下端尝试布局多单。
 - 3、对冲策略上，南美播种季节天气市交易趋向温和，东南亚棕榈油季节性趋向减产，市场结构上，11 月份宜尝试多油空粕套利交易。

豆类/油粕

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

粕价陷入震荡休整，南美播种期天气改善（2020-10-23）

粕强油弱，牛市波动氛围仍浓（2020-10-16）

双节长假周暴涨，利多因素发酵（2020-10-09）

季节性压力之下先抑后扬，油粕牛市波动仍可期（2020-09-25）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美豆供需平衡表存在收紧预期

USDA10月供需报告显示，美新豆播种面积8310万英亩（上月8380万英亩、上年7610万英亩），收割面积8230万英亩（上月8300万英亩、上年7500万英亩），单产51.9蒲（预期51.7蒲、上月51.9蒲、上年47.4蒲），产量42.68亿蒲（预期42.92亿蒲、上月43.13亿蒲、上年35.52亿蒲），出口22.00亿蒲（上月21.25亿蒲、上年16.76亿蒲），压榨21.80亿蒲（上月21.80亿蒲、上年21.65亿蒲），期末库存2.90亿蒲（预期3.69亿蒲，上月4.60亿蒲、上年5.75亿蒲）。美新豆产量预估因收获面积下降而相应调降，新豆期初库存下降9%及出口预估大幅调高3.5%，从而导致新季结转库存出现超预期的调降37%，美豆库存低于3亿蒲，库存消费比6.4%属近五年历史最低，本次报告对豆系市场影响利多。而供需平衡表的大幅收缩，可能限制本收获季节美豆季节性调整下跌的空间。

表1. 美国大豆10月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	
			Sep	Oct	较上月变化率
			<i>Million</i>		
Area Planted	89.2	76.1	83.8	83.1	-0.84%
Area Harvested	87.6	74.9	83	82.3	-0.84%
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	51.9	51.9	
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	438	909	575	523	-9.04%
Production	4428	3552	4313	4268	-1.04%
Imports	14	15	15	15	
Supply, Total	4880	4476	4903	4806	-1.98%
Crushings	2092	2165	2180	2180	
Exports	1752	1676	2125	2200	3.53%
Seed	88	96	100	100	
Residual	39	16	38	36	-5.26%
Use, Total	3971	3953	4442	4516	1.67%
Ending Stocks	909	523	460	290	-36.96%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	9.25	9.8	
Stock to Use Ratio	22.89%	13.23%	10.36%	6.42%	-

资料来源：USDA 新纪元期货研究

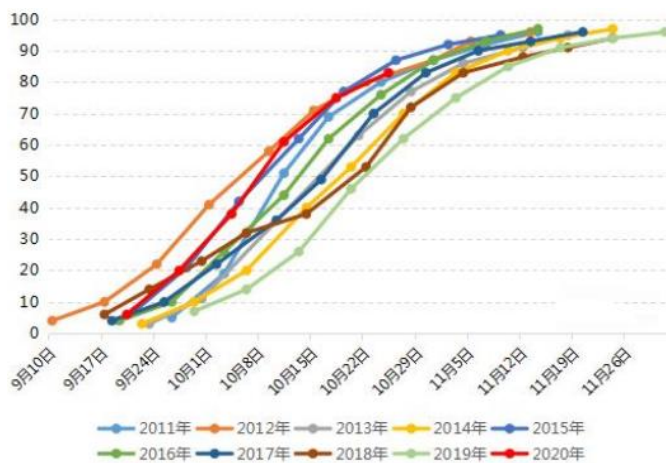
二、两个核心关切：北美大豆的收割和巴西大豆播种进程

美国收获季，产区天气正常，大豆收割迅速，目前为近10年来次高，仅仅落后于2015年。USDA数据显示，截止到10月25日当周，美国大豆收割率83%明显高于去年同期的57%和五年均值73%。而南美播种季，产区天气干旱，大豆播种迟缓，其中巴西为近10年播种最慢开局。IMEA数据，截至10月26日，巴西

马特格罗索州 (MT) 2020/21 年度大豆播种第六周，已播种 24.87%，前周为 8.19%，去年同期为 64.5%，五年平均为 57.51%。巴西雨季迟来，农民抓紧时间播种，部分地区追赶速度较快。其中，巴拉那完成大豆播种的 61%，临近追平去年同期（65%），五年均值 65.8%。尽管美豆收割进展顺利，但南美播种整体迟缓，两相博弈，市场角力向多头倾向。

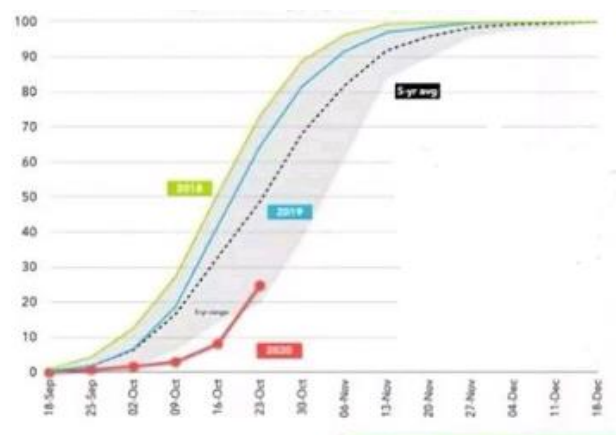
USDA 维持 2020/21 年度阿根廷大豆产量 5350 万吨不变，维持巴西大豆产量 1.33 亿吨不变。但，10 月本是巴西传统雨季，却干旱持续了一个多月，延误该国大豆播种，其中最大的生产州马托格罗索 10 月上旬仅完成播种 3%，较去年同期低近 19 个百分点，尽管尚无法对产量构成实质性威胁，但拉尼娜现象的强度似乎还在加剧，增添了南美大豆产量的不确定性。这成为豆系、粕类多头交易的关键，USDA 过于饱满的计入了南美丰产的预期，后期存在下调风险。《油世界》数据显示，尽管预计南美 10 月最后一周迎来更多降雨，但土壤墒情情况没有实质性转变。将巴西大豆产量下调 100 万吨至 1.315 亿吨，将阿根廷大豆产量下调 100 万吨至 5050 万吨。

图 1. 美国大豆收割率近十年次高



资料来源：Wind

图 2. 巴西马托格罗索大豆播种进度迟缓



资料来源：IMEA

表 2. 四季度是美国关键的收获期和南美关键的种植季

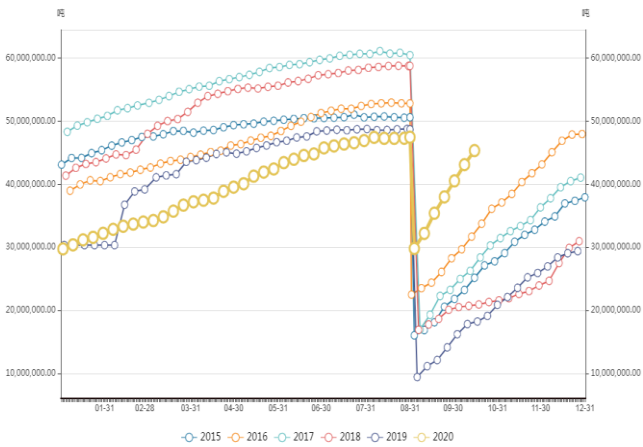


资料来源：新纪元期货研究

三、美国大豆出口销售形势预期较佳

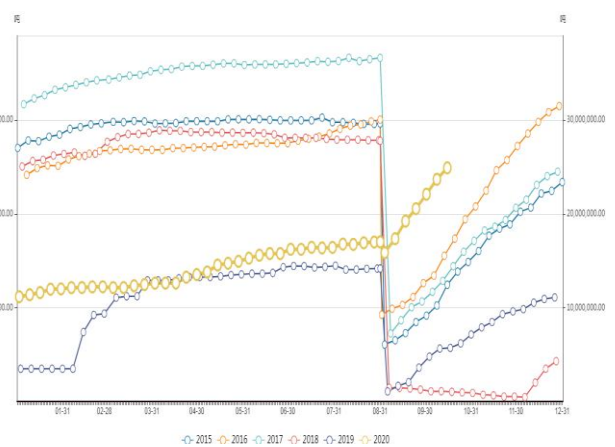
美豆新的销售年度从 9 月开始, 截止到 10 月 15 日, 美豆出口销售 4534.9 万吨, 较去年同期增加 148%, 录得美豆销售年度最佳的开局。其中, 对华出口销售 2492.2 万吨, 较去年同期增长 336%。美豆已经完成其出口目标 5988 万吨的 75.7%。中美第一阶段协议的执行和国内旺盛的需求, 令美豆平衡表中总需求存在上修潜力。另外, 巴西货币异常贬值, 导致上半年出口过度透支, 在 2021 年南美大豆上市前, 巴西亦存在进口需求, 可能会令美豆有较大的议价能力。

图 3. 新的销售年度美豆出口异常旺盛



资料来源：Wind

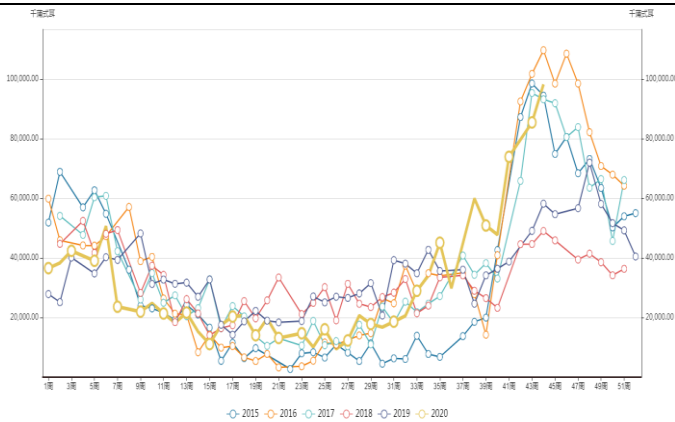
图 4. 美豆对华出口销售旺盛



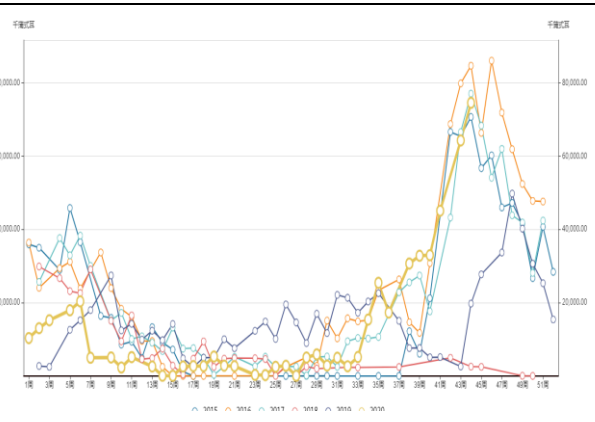
资料来源：Wind

图 5. 美国周度出口检验量变动图

图 6. 美豆对华出口检验量季节性放量



资料来源：Wind



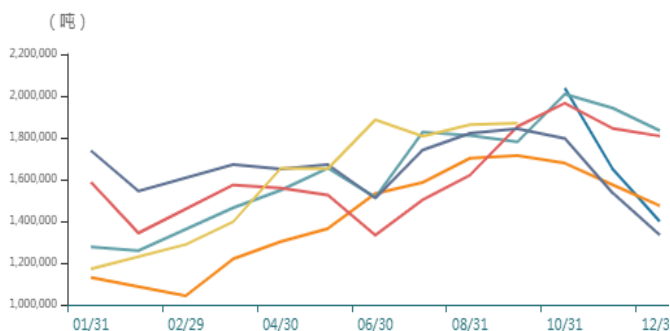
资料来源：Wind

四、疫情威胁产出或令马来西亚棕榈油产出低于季节性

疫情危机间接威胁东南亚棕榈油产出。马来西亚政府 10 月 24 日宣布，将原计划于 26 日结束的沙巴州“有条件行动管制令”延长至 11 月 9 日，因该州创下自疫情暴发以来单日新增最高纪录，该州此前在 10 月 13 日零时开始实施管制令。10 月 20 日前后，沙巴政府发布了新的疫情控制措施，将种植园和工厂限制在一半产能，营业时间限制在早上 6 点至下午 6 点。棕榈油厂通常在 9 月至 1 月的生产旺季期间每天最长工作 22 小时，减少 12 小时轮班可能导致大量棕果串积压。收获后不久未加工的棕果串可能腐烂，进一步降低产量。沙巴州棕榈油产量约占马来西亚的 25%，这可能导致 10-11 月的马棕产量低于季节性。

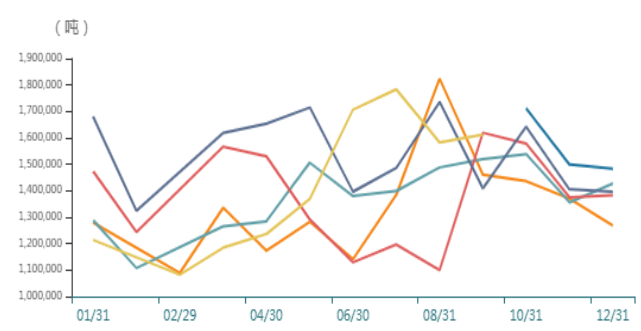
MPOB 数据显示，马来西亚 9 月棕榈油产量为 186.9 万吨（预期 196，上月 186，去年 184）；9 月棕榈油出口为 161 万吨（预期 171，上月 158，去年 141）；9 月棕榈油库存为 172.5 万吨（预期 172，上月 170，去年 245）。季节性来看，马来西亚产量处于历史较高水平，将在 10 月份迎来季节性减产的拐点。马来西亚月度棕榈油出口量位于历史平均水平，而库存规模处于历史偏低水平。全球棕榈油的生产形势来看，根据 USDA 预计 2020 年度全球棕榈油产量为 75 百万吨，需求为 74.59 百万吨，预测年度供需缺口为 0.41 百万吨，同比减少 0.95 百万吨。全球棕榈油供需缺口连续三年收窄，利于价格表现。

图 7. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源：Wind

图 8. 马来西亚棕榈油出口需求形势图



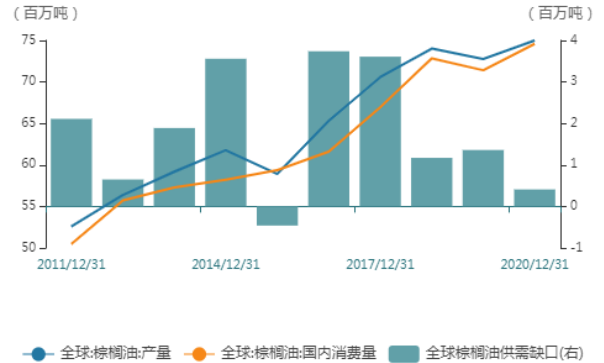
资料来源：Wind

图 9. 马来西亚棕榈油处于历史低库存状态



资料来源: Wind

图 10. 全球棕榈油供需缺口持续收窄



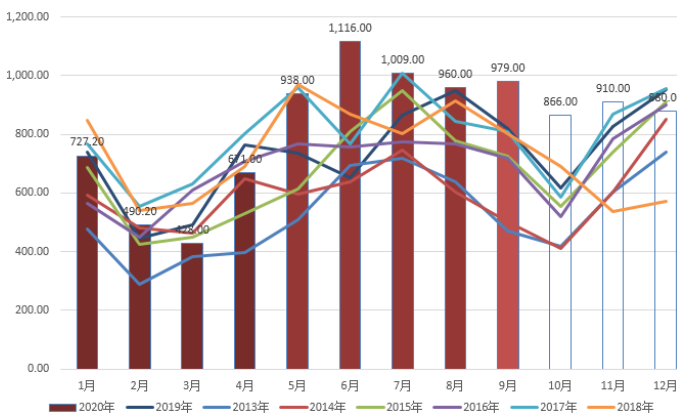
资料来源: Wind

五、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

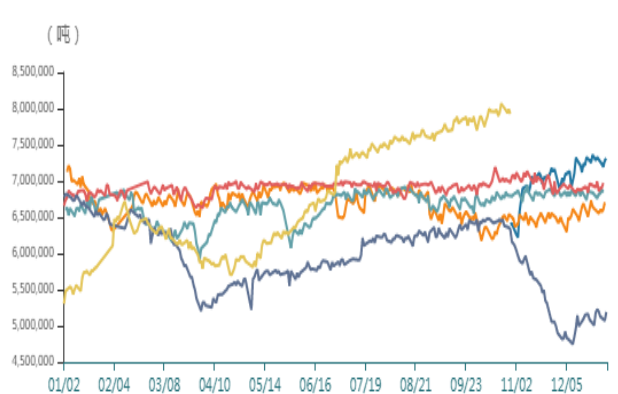
根据统计, 1 到 11 月份, 预计我国大豆进口累计 9094 万吨, 同比增 15%。单月进口量连续六个月创月度同期进口历史新高, 全年我国大豆进口量有望再次创出历史新高(超 2017 年的水平)。1-9 月份, 我国油菜籽累计进口 217 万吨, 同比增长 13%。截止 2020 年 10 月 29 日, 进口大豆港口库存为 7,927,590 吨, 环比减少 59,600 吨。从季节性来看, 进口大豆港口库存位于历史较高水平。

图 11. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源: Wind

图 12. 我国港口大豆库存变动图



资料来源: Wind

图 13. 国内菜籽进口逐月变动图

图 14. 国内菜油进口逐月变动图



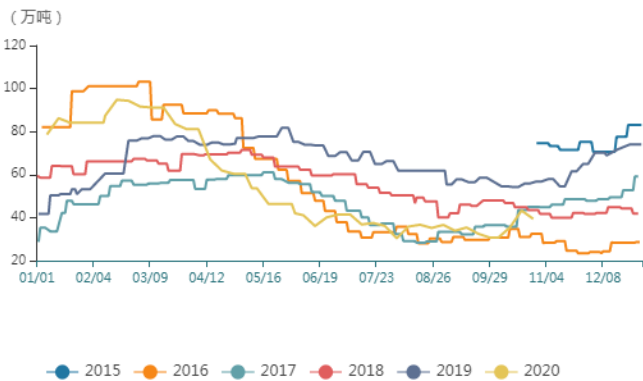
资料来源：天下粮仓



资料来源：天下粮仓

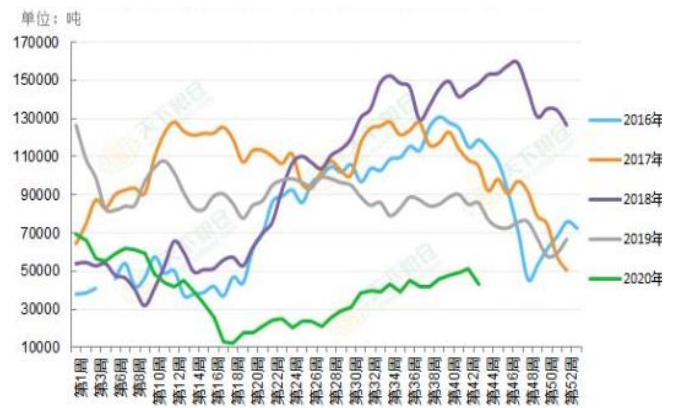
截止 2020 年 10 月 27 日,我国豆油港口库存为 112.4 万吨,位于历史较低水平。棕榈油港口库存为 39.4 万吨,亦位于历史较低水平。截至到 10 月 23 日,两广福建地区油厂菜籽油总库存 4.31 万吨,同比减少 49.83%,是历史较低水平。综合评估来看,尽管油籽大豆进口创历史新高势头不减,但我国植物油整体库存处于多年历史偏低状态持续。

图 15. 国内棕榈油库存处于历史偏低状态



资料来源：Wind

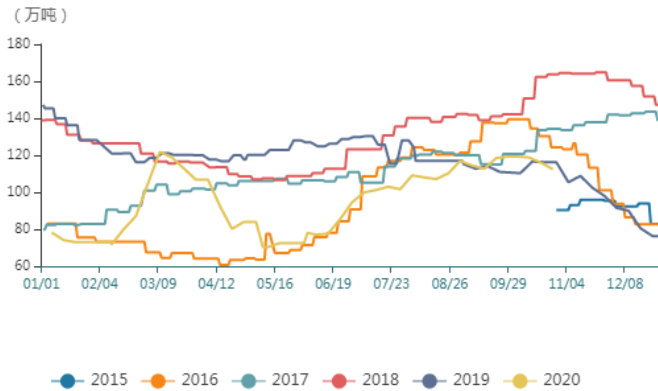
图 16. 两广及福建菜油总库存变动图



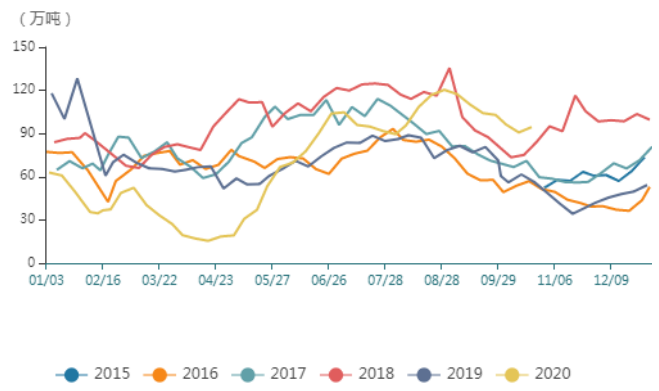
资料来源：Cofeed

图 17. 国内豆油库维持在偏低水平

图 18. 国内豆粕库存处于同期偏高水平



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

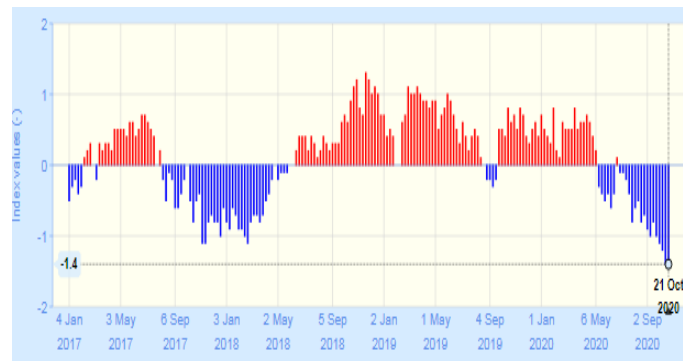
2017/18 年度的拉尼娜（从 2017 年 10-2018 年 3 月，历时 6 个月，强度弱中等），是距离我们最近的一次拉尼娜年景。根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，17/18 年度，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比下降 1720 万吨，降幅 31%；2019/20 年度，虽然没有最终进展为拉尼娜，但进展过程中，亦对阿根廷的产量也造成了些许冲击，2019/20 年度该国产量 4970 万吨，同比上一年度 5530 万吨下降 560 万吨，降幅 10%。目前来看，绝大多数气象模型目前预测 10 月份时形成中等强度的拉尼娜，可能持续到 2021 年初。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 19. 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%

资料来源: 新纪元期货研究

图 20. 周度 NINO3.4 指数满足拉尼娜条件或强化



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，月线图谱已临近完成 c5 熊市的尾部急跌，当前原油摆脱价格危机，带动商品指数月线级别大周期止跌反弹，从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定熊市重要低点的

机会在不断被印证。近五个月振幅超过 50%，近四个月累计涨幅超过 20%进入技术牛市，9 月份、10 月份的调整为次要趋势。

图 21. CRB 商品价格指数月线连涨后调整行情为次要波动



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

2019 年大连豆粕价格指数敲定 2493 点、2020 年敲定 2661 点大区间底部，月线级别波动区间上移至 3000-3300。10 月到 11 月份是压力释放的传统季节，关注冲高后价格休整要求。

图 22. DCE 豆粕价格指数处于近两年价格高位区波动



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，经历年初 1 到 4 月份的连续暴跌后，敲定 5184 历史低价后 5 月份止跌，连续六个月剧烈拉涨近 40%，已改写近七年高价。过去五年核心震荡区间 5000-7000，上行突破将开启新的上涨空间，牛市波动有望延伸。

图 23. 关注 DCE 豆油期货价格指数，大周期转入牛市波段机会增加



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 11 月份主要交易策略推荐

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 11 月份，给出“油强粕弱”的结构判断，并着重推荐关注粕类季节性下跌压力释放后的多头机会，以及油脂突破性上涨的多头机会。

1、豆油、棕榈油在年内高价区震荡休整接近完成，预计将展开新高性的突破上涨。豆油 7000-7200、棕榈油 6300-6500、菜油 9350-9550 等区域是油脂战略多单突破性买入区域，11 月仍重点博弈多头配置。

2、豆粕和菜粕核心波动区间分别上移至 3000-3300、2400-2600，11 月更大空间的波动，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，区间下端尝试布局多单。

3、对冲策略上，南美播种季节天气市交易趋向温和，东南亚棕榈油季节性趋向减产，市场结构上，11 月份宜尝试多油空粕套利交易。

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#