

天气忧虑叠加地缘冲突，油粕强势共振

内容提要：

- ◆ 美国大豆，按照 USDA3 月 9096 万英亩播种面积预估，以 51.5 蒲/英亩线性单产约束，2022 年美豆产量将创历史新高 46.48 亿蒲。因南美干旱天气造成减产，美国新年度结转库存为 2.6 亿蒲，库存消费比 5.85%。在紧张的供需形势推动下，美豆及主要谷物迭创近十年历史新高，以激励更多播种产生，首度亮相的 5 月份新作供需平衡表，以及 6 月末 USDA 种植面积报告，均为历史性牛市波动上涨带来重要的价格指引意义。
- ◆ 拉尼娜现象有消退迹象，但其影响仍未消除，北美春播季干旱形势与此紧密关联，未来数月拉尼娜的影响是预测天气形势的关键，也将深刻冲击芝加哥谷物市场波动。随着 5 月份谷物播种的推进，市场将进入天气市炒作的早期。
- ◆ 3 月以后，主产国马来西亚和印尼棕榈油生产将进入增产周期，加之前期拉尼娜天气导致的偏多降水有利于棕榈果的生长，产量增加预期将施压油脂盘面。季节性增产初期，因疫情干扰和斋月需求备货刺激，低库存和旺盛的需求对盘面有扶持。且印尼将从 4 月 28 日午夜起禁止 24 度棕榈油出口。但季节性产量扩张是主线，棕榈油等基于供需基本面的上涨动能或趋向衰减。
- ◆ 策略推荐：

一、油脂牛市波动延续，区间低位承接多单。棕榈油 9 月合约逼近挺进过去十四年高价区即 11000-13000，高位强势震荡；豆油 9 月合约，核心波动区间 10600-12000；菜籽油 9 月合约核心波动区间 13000-14800。

二、双粕高位震荡，逢低介入季节性多单。一季度，豆粕、菜粕分别上涨 886 点、1093 点或涨 29%、38%，以计入南美减产预期。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需逐步宽松的现实。豆粕、菜粕高位震荡，进入春播季节性行情，5 月核心波动区间分别为 3800-4450、3550-4080。

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

油脂：双粕高位震荡，棕榈油冲高回落（2022-04-22）

油脂：油脂高位波动，春播季关注粕类高价不稳（2022-03-31）

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 4 月供需报告未做调整，本年度美豆基本面仍紧张

USDA 在 4 月报告中，库存消费比较上月有所下降，为 5.85% 的供需紧平衡格局。报告显示，美新豆收割面积 8630 万英亩（上月 8630 万英亩、上年 8260 万英亩），单产 51.4 蒲（上月 51.4 蒲、上年 51 蒲），产量 44.35 亿蒲（上月 44.35 亿蒲、上年 42.16 亿蒲），出口 21.15 亿蒲（上月 20.90 亿蒲、上年 22.61 亿蒲），压榨 22.15 亿蒲（上月 22.15 亿蒲、上年 21.41 亿蒲），期末库存 2.60 亿蒲（上月 2.85 亿蒲、上年 2.57 亿蒲）。

表 1. 美国大豆 4 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj. Mar	2021/22 Proj. Apr
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	76.1	83.4	87.2	87.2
Area Harvested	74.9	82.6	86.3	86.3
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	47.4	51	51.4	51.4
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	909	525	257	257
Production	3552	4216	4435	4435
Imports	15	20	15	15
Supply, Total	4476	4761	4707	4707
Crushings	2165	2141	2215	2215
Exports	1679	2261	2090	2115
Seed	97	101	102	106
Residual	11	1	15	12
Use, Total	3952	4504	4422	4447
Ending Stocks	525	257	285	260
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	10.8	13.25	13.25
Stock to Use Ratio	13.28%	5.71%	6.45%	5.85%

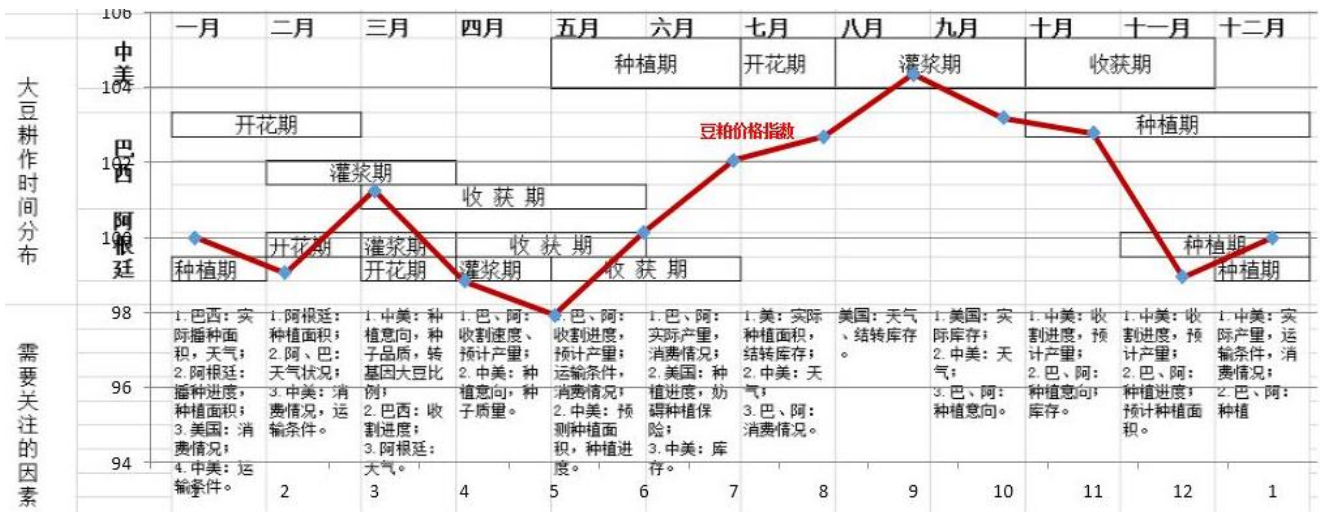
资料来源：USDA 新纪元期货研究

美国大豆，按照 USDA3 月 9096 万英亩播种面积预估，以 51.5 蒲/英亩线性单产约束，2022 年美豆产量将创历史新高 46.48 亿蒲。因南美干旱天气造成减产，美国新年度结转库存为 2.6 亿蒲，库存消费比 5.85%。在紧张的供需形势推动下，美豆及主要谷物迭创近八年历史新高，以激励更多播种产生，首度亮相的 5 月份新作供需平衡表，以及 6 月末 USDA 种植面积报告，均为历史性牛市波动上涨带来重要的价格指引意义。

二、美国大豆播种季节，拉开新年度展望新篇章

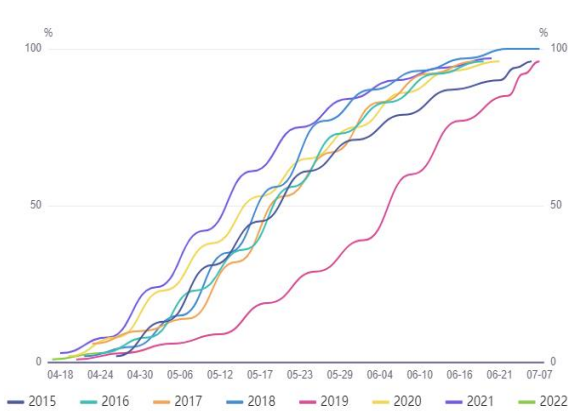
2021 年 4 月 24 日当周，美国玉米种植率为 7%，较之前一周提升 3 个百分点，低于市场预测水平，明显慢于去年同期 17 个百分点，亦慢于五年均值，因种植带遭遇大范围降雨天气；而美国大豆种植率为 3%，与预期相符，但低于去年同期的 7% 以及五年均值 5%。因本年度美豆供需紧平衡，俄乌冲突造成全球粮食紧张情况出现，新一季美豆种植不容有失。关键生长期的天气形势对定产影响往往深刻，谷物牛市周期使得本季价格，季节性起落节奏异于常年。

表 2. 五月份是北美关键播种季



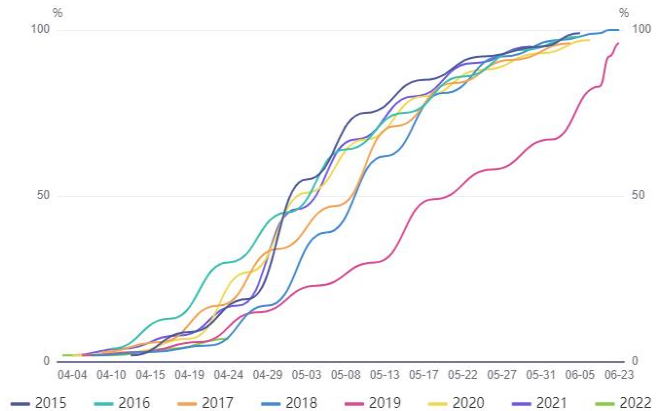
资料来源：新纪元期货研究

图 1. 美国大豆历年播种进度图



资料来源：iFind

图 2. 美国玉米历年播种进度图

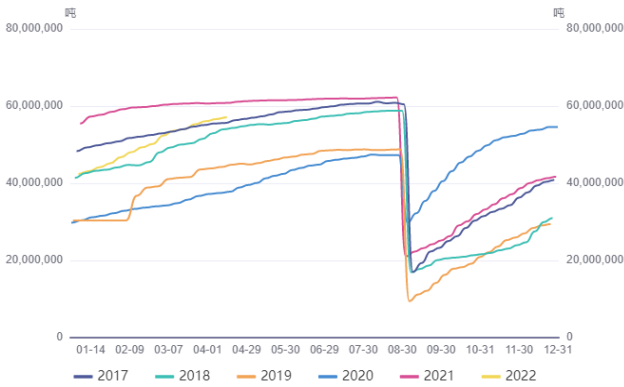


资料来源：iFind

三、美国大豆出口季尾声，巴西在出口市场造成竞争

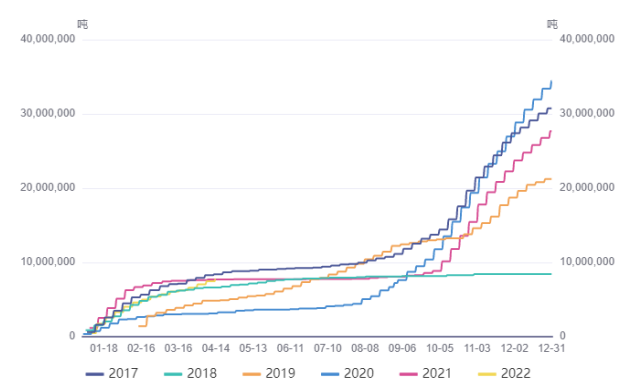
截至 4 月 14 日当周，2021/22 年度美豆累计销售 5709.6 万吨为同期最高，去年同期为 6082.7 万吨，出口销售旺盛；年初至今，对中国累计销售 775 万吨。截至上 4 月 22 日，巴西 2021/22 年度大豆收割率为 91.4%。巴西大豆收割即将落幕，或将在出口市场造成竞争。

图 3. 新的销售年度美豆出口旺盛（累计值）



资料来源：iFind

图 4. 美豆对华出口销售旺盛（累计值）



资料来源：iFind

四、美国春播干旱或成为美豆市场交易的焦点

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）和美国农业部中西部气候中心的科学家们，已经将干旱作为美国中西部地区春季的关注重点。纵观今年 NOAA 发布的《春季干旱展望》（spring drought outlook），天气预报员连续第二年预测，西部地区很可能出现长期持续的干旱，降水量很可能低于平均水平。美国国家气象局 (National Weather Service) 的气候预测中心 (Climate Prediction Center) 也预测，从 4 月到 6 月，从沙漠西南部到东海岸，从中西部到加拿大边境的北部，美国大部分地区的气温都将高于平均水平。今年春天，美国一半以上地区的气温预计将高于平均水平，落基山脉南部和南部平原的气温最高。太平洋西北部和阿拉斯加东南部的气温极有可能低于平均气温。五大湖、俄亥俄谷、大西洋中部和阿拉斯加西海岸的部分地区的降水量很可能高于平均水平，而中部大盆地、西南部、中部和南部落基山脉以及中部和南部平原的部分地区的降水量预计将低于平均水平，东部至中部海湾海岸。

图 5. 美国短期干旱形势

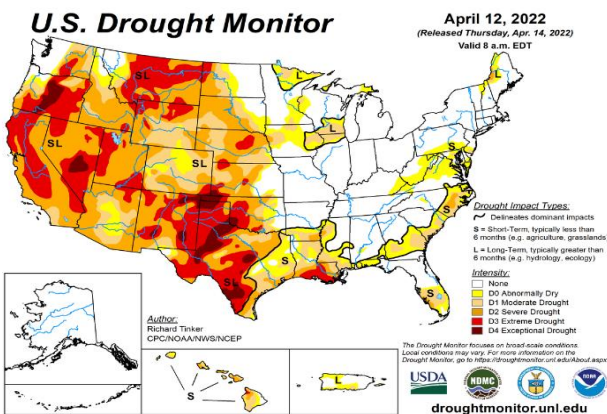
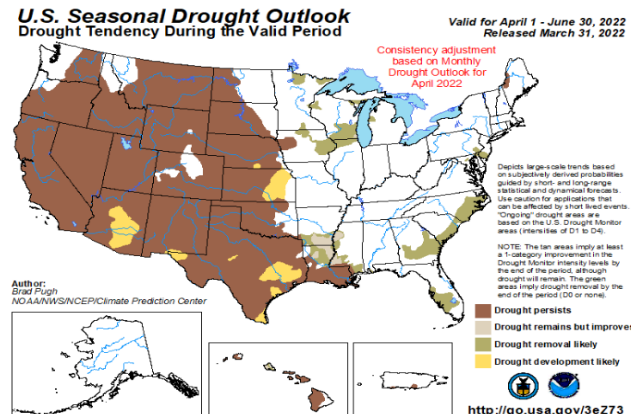


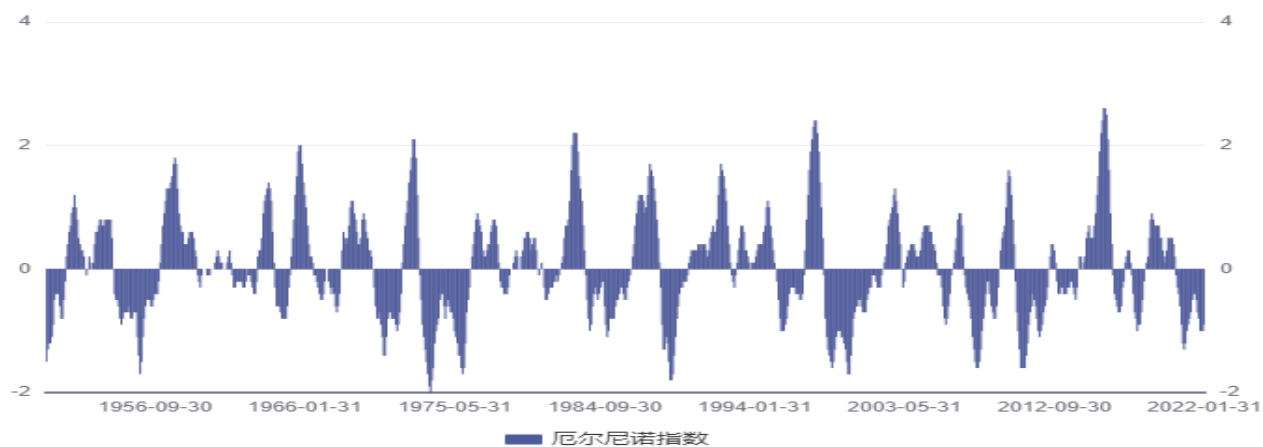
图 6. 美国月度干旱形势展望



资料来源：NOAA

资料来源：NOAA

图 7. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源：iFind

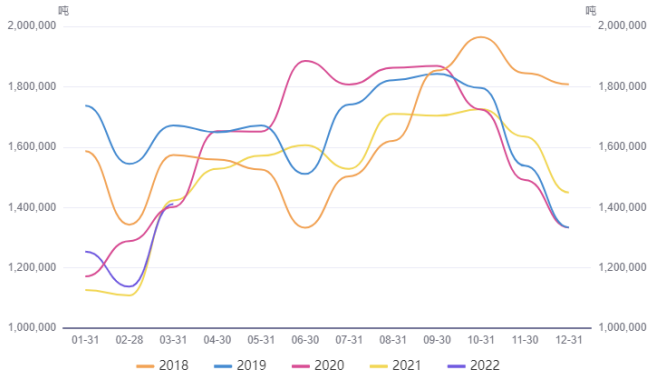
五、东南亚棕榈油季节性增产周期，将主导油脂盘面波动

MPOB 在 4 月 10 日公布的数据显示，马来西亚 3 月毛棕榈油产量环比增加 24.07%至 141.1 万吨，高于市场预期；马来西亚 3 月棕榈油年末库存较 2 月下降 2.99%至 147 万吨；马来西亚 3 月棕榈油出口环比增加 14.14%至 126.5 万吨，3 月份马棕产量环比增加且高于市场预期，扭转此前连续四个月下降的趋势，但由于出口量增加和进口量减少，库存不增反降，低于市场预期，因此本次报告对市场中性偏多。

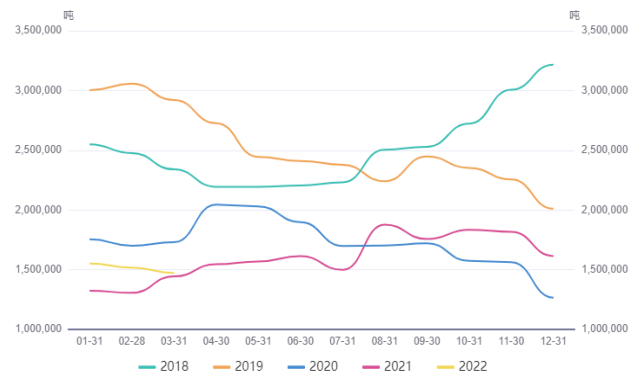
南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)及马来西亚棕榈油协会(MPOA)给出的前 20 日马来西亚棕榈油产量增幅分别为 7%和 7.24%，按照 3 月份产量 141 万吨，产量环比增加 7%计算，4 月份马来棕油产量或为 150.87 万吨。另外，马来西亚油棕榈树种植园的采摘工作主要依赖于外国工人，劳工短缺的问题有望缓解，季节性产量扩张是主线，但印尼限制 24 度棕榈油出口，马来西亚出口或将增长。季节性增产周期里能否累库，将主导油脂盘面波动。

图 8. 马来西亚棕榈油产量波动图

图 9. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源：iFind



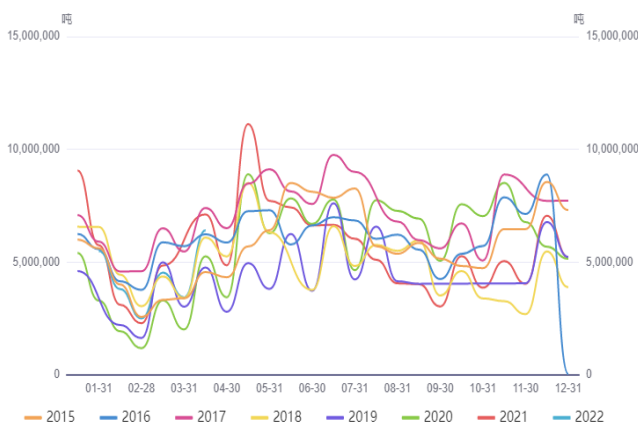
资料来源：iFind

六、国内豆系油脂供需结构性变化

1、国内油籽到港量及库存

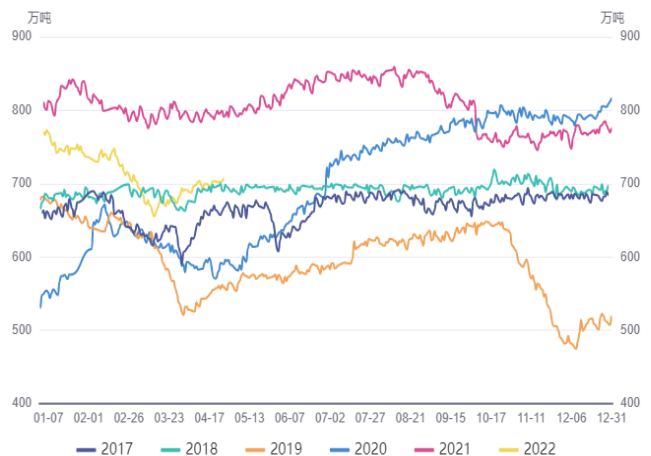
据海关数据显示，3月中国大豆进口量为635.3万吨，环比2月增加126万吨，增幅25%；同比去年减少142万吨，降幅18%。截止2021年04月26日，进口大豆港口库存为706.72万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史平均水平，国内大豆到港充裕。

图 10. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：iFind

图 11. 我国港口大豆库存变动图

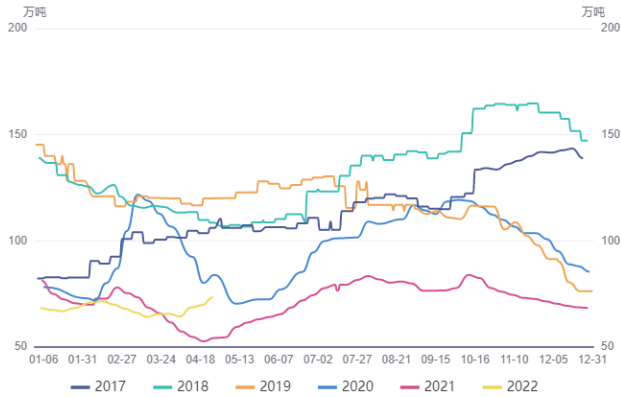


资料来源：iFind

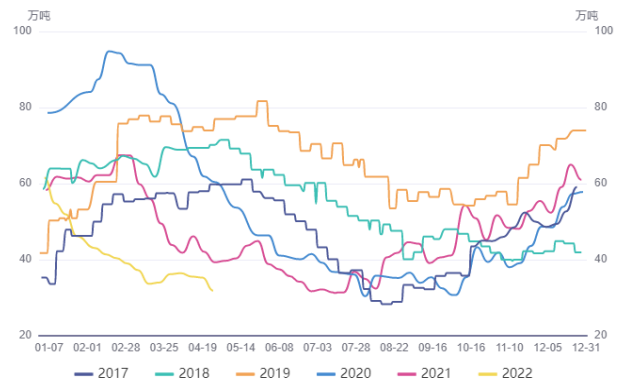
截至4月26日当周，国内豆油港口库存总量为73.40万吨，较去年同期增加19.1万吨，增幅35.17%，继续维持在过去五年同期的偏低水平。国内主要港口棕榈油总库存量31.85万吨，较去年同期39.32万吨增加19.00%。

图 12. 国内豆油港口库存变动图

图 13. 国内主要港口棕榈油库存变动图



资料来源：iFind



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，月线图谱牛市波动在延伸，录得自 2015 年近七年来的高点。从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，敲定牛市高点的机会在不断增加。

年初以来当前 CRB 指数累计涨幅 30.9%，自 2020 年 3 月美联储无限量量化宽松之后，CRB 指数趋势向上。北京时间 3 月 17 日凌晨 02:00，美联储宣布，将政策利率联邦基金利率的目标区间上调 25 个基点，升至 0.25% 到 0.5%，美联储正式启动加息。

图 16. CRB 商品价格指数月线牛市上涨延续



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

大连豆粕价格指数，在 2021 年 1 月份企稳 3300，站上布林线中轨。随后连涨三个月，涨幅高达 25.4%，涨逾 800 点。长期图表仍为牛市波动，核心波动区间至 3750-4100。4 月单月上涨，最高触及 4495 点，预计仍将高位波动。

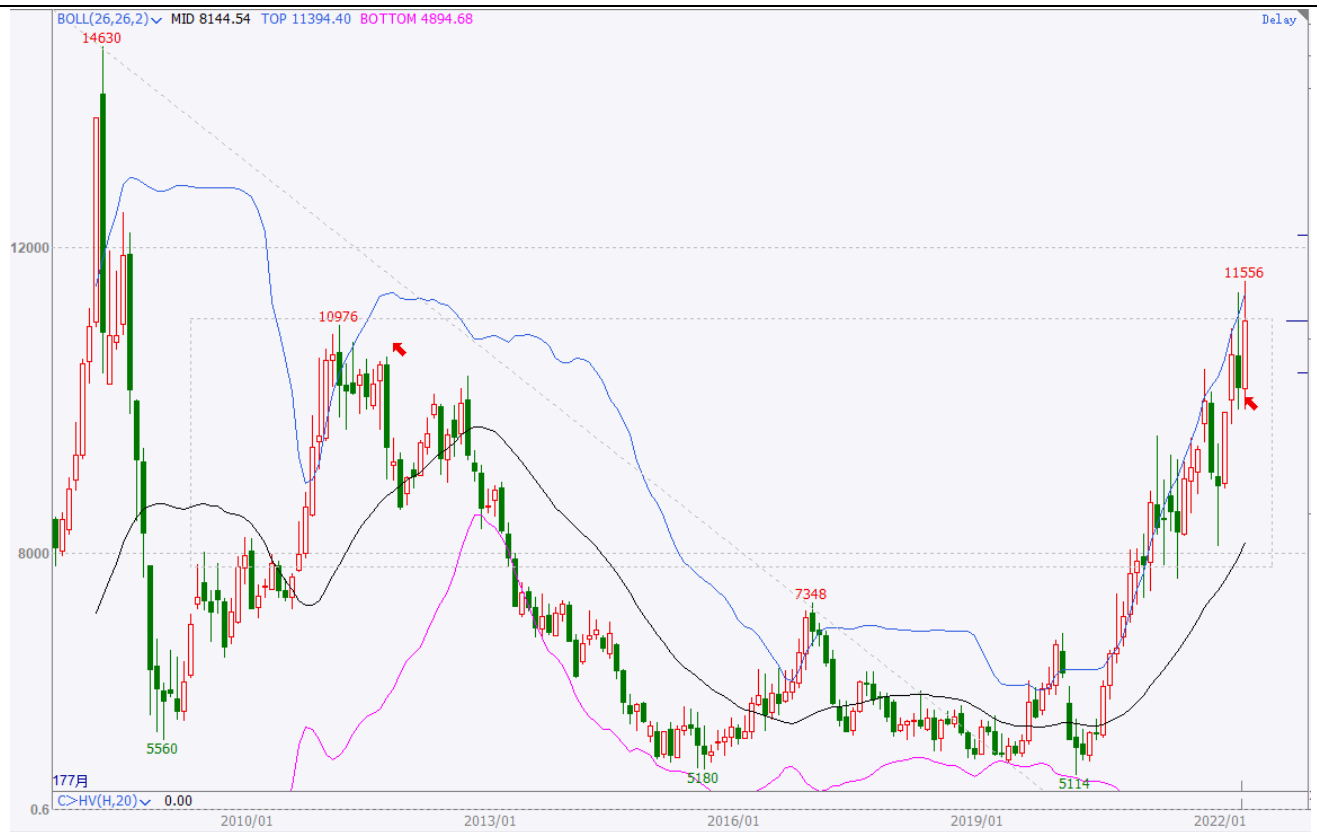
图 17. DCE 豆粕价格指数高位运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去 12 个月，大连豆油期货价格指数，期间最大涨幅超过 30%，已挺进近十年高价区。过去的 1 个月，大连豆油期货价格指数，最高触及 11556，创十年高价，牛市波动仍在延续。以回应技术休整诉求，关注 10500-10800 区域技术支持意义。

图 18. DCE 豆油期货价格指数月线继续上扬



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 5 月份主要交易策略推荐

2022 年第 2 季度，是全球疫情危机、原油价格危机等历史重大事件满两周年的时间窗口，也是西方开启加息的时间窗口，这期间，包括三大油脂在内，主要大宗商品走出过去十年以来罕有的牛市上涨行情，俄乌冲突、大宗商品保供稳价、人民币汇率贬值等是市场关键词。2 季度是政策热议期，美联储加息周期已在计入市场交易之中，3 月 16 日，美联储加息靴子落地，将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点至 0.25% 至 0.5% 之间，意味着宏观交易进入新阶段，市场博弈趋向白热化。

一、油脂牛市波动延续，区间低位承接多单。棕榈油 9 月合约逼近挺进过去十四年高价区即 11000-13000，高位强势震荡；豆油 9 月合约，核心波动区间 10600-12000；菜籽油 9 月合约核心波动区间 13000-14800。

二、双粕高位震荡，逢低介入季节性多单。一季度，豆粕、菜粕分别上涨 886 点、1093 点或涨 29%、38%，以计入南美减产预期。二季度市场将交易北美播种的不确定性，和北美大豆供需逐步宽松的现实。豆粕、菜粕高位震荡，进入春播季节性行情，5 月核心波动区间分别为 3800-4450、3550-4080。

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

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

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：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

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

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

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#