

油脂高位波动，春播季关注粕类高价不稳

内容提要：

- ◆ USDA 在 3 月供需报告中，美豆库存依旧偏紧，而南美巴西阿根廷产量，分别调整在 1.27 亿吨和 4350 万吨的预估，南美供给压力在释放。
- ◆ USDA 季末报告显示，3 月美国大豆种植意向面积 9095.5 超过二月论坛预期；截止 3 月 1 日当季美豆库存为 19.31 亿蒲，如果用 51.5 蒲/英亩的趋势单产来测算，新年度美豆供需吃紧形势得到改善。
- ◆ 二季度是美国谷物播种季，最新美国春季天气预报，有利于美国播种创纪录的玉米和大豆，但旱情和土壤墒情存在产量隐患，关注市场交易春播和产量形势。
- ◆ 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，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，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趋向衰竭。
- ◆ 策略推荐：

一、若东南亚恢复性增产，劳工问题实质解决；俄乌局势出现转机，葵花籽油贸易回归正常化；美国天气市缺失等。棕榈油 9 月合约逼近挺进过去十年高价区即 10000-11000，承压遇阻陷入震荡，二季度核心波动区间 8000-9000；菜籽油 9 月合约，核心波动区间 10600-11600；豆油 9 月合约，核心波动区间 8600-9600。

二、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、菜粕预计高位松动，核心波动区间分别为 3600-4000、3400-3800。

三、对冲策略。在东南亚棕榈油恢复性增产的时间窗口，二季度期间，则更多博弈 Y-P 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

油脂转入技术空头市场，或
扶助粕价修复性反弹
(2021-03-19)

油脂迭创新高之际，双粕季
节性跌势加速 (2021-03-12)

3 月供需报告发布，沽空动能
料衰减 (2021-03-05)

生猪期货逆于现货快速拉
涨，逻辑何在？(2021-02-19)

第一部分 市场关注要点解读和前瞻

一、美国农业部 3 月供需报告调降南美产量，干旱天气增加供应紧张忧虑

USDA 在 3 月报告显示，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 20.90 亿蒲（上月 20.50 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 2.85 亿蒲（上月 3.52 亿蒲、上年 2.57 亿蒲）。南美大豆产量方面，巴西 1.27 亿吨（预期 1.29，上月 1.34），阿根廷 4350 万吨（预期 4300，上月 4500），全球库存 9283 万吨（预期 9000，上月 9580），美国大豆种植面积预期 8720 万英亩，与 2 月持平，报告中性偏多。

表 1. 美国大豆 3 月供需平衡表

SOYBEANS	2019/20	2020/21 Est.	2021/22 Proj.	2021/22 Proj.
			Feb	Mar
			<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	2050	2090
Seed	97	101	102	102
Residual	11	1	16	15
Use, Total	3952	4504	4382	4422
Ending Stocks	525	257	325	285
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.57	10.8	13	13.25
Stock to Use Ratio	13.28%	5.71%	7.42%	6.45%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

美国供需格局偏紧，市场关注北美新作播种。美国种植意向报告对美豆 2022/23 年种植面积预估大豆 9100 万英亩，超过市场预期 8870，同比+4%。后续关注大豆最终落地情况，或有预期差。按照 51.5 蒲/英亩

的趋势单产计算，2022年美国大豆产量为46.87亿蒲。USDA于3月31日公布季度库存报告，截至3月1日的美国大豆年末库存19.31亿蒲，高于市场预期。

二、二季度是南美供给压力释放的窗口期

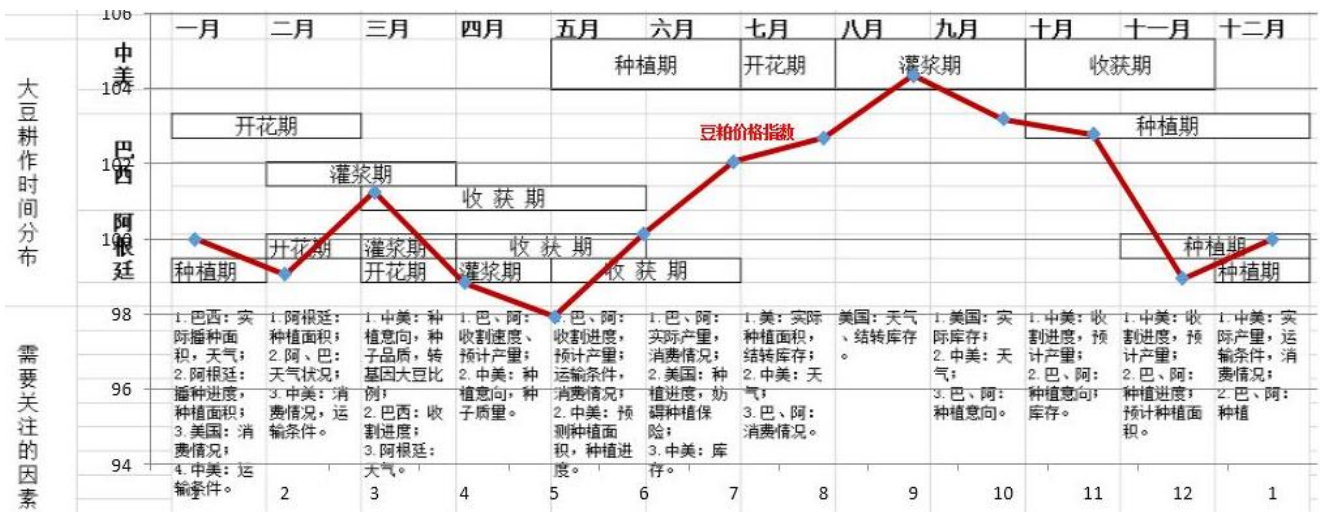
我们经历了巴西近四十年一遇的大旱，也经历着十年一遇的双峰拉尼娜现象，供给减少的忧虑一度是年初的看点，但供给终不会缺席。

南美大豆产量方面，巴西预期1.44亿吨，USDA三月供需报告1.27亿吨；阿根廷4950万吨，三月供需报告4350万吨，主产国产量是历史比较大的一次调降。据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至3月19日，巴西大豆收割率为80.2%，上周为63.1%，去年同期为60.1%。

咨询公司AgRural的数据显示，截至3月17日，巴西2021/22年度大豆收割率为69%，而去年同期为59%。我国海关总署的数据显示，今年1-2月，我国从巴西进口了350万吨大豆，比去年同期的103万吨提高了近240%；进口美国大豆1004万吨，较上年同期1190万吨减少了18.5%。预计二季度巴西大豆出口将恢复正常，供给压力将从预期走入现实，并成为全球供给的主力军。

3月中旬阿根廷的降雨缓解了旱情，阿根廷大豆结荚谷粒期天气和产量形势，仍存在变数，但市场已计入减产预计对盘面影响力在削弱。

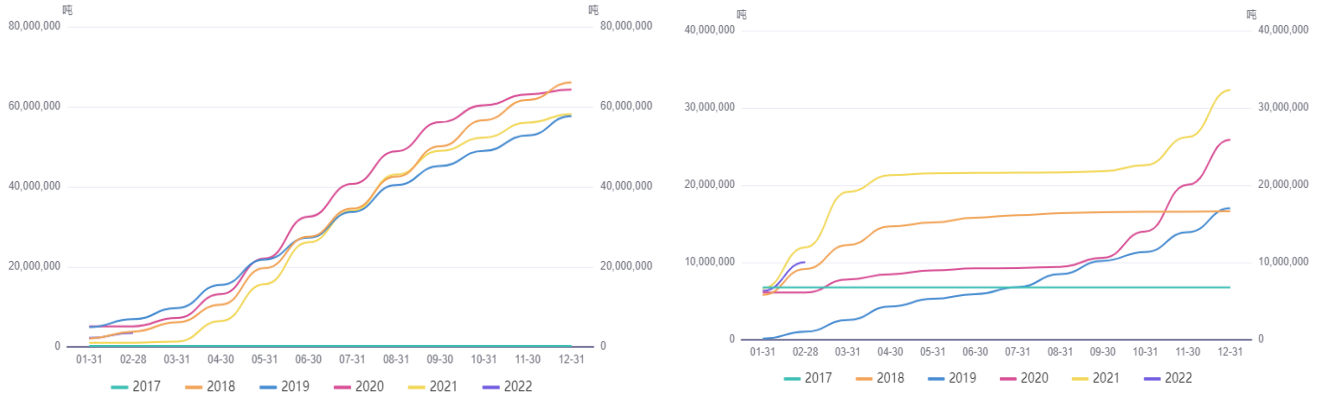
表 2. 二季度是南美收获集中上市的窗口期



资料来源：新纪元期货研究

图 1. 我国自巴进口大豆数量季节性变化

图 2. 我国自美进口大豆数量季节性变化



资料来源：同花顺 iFind

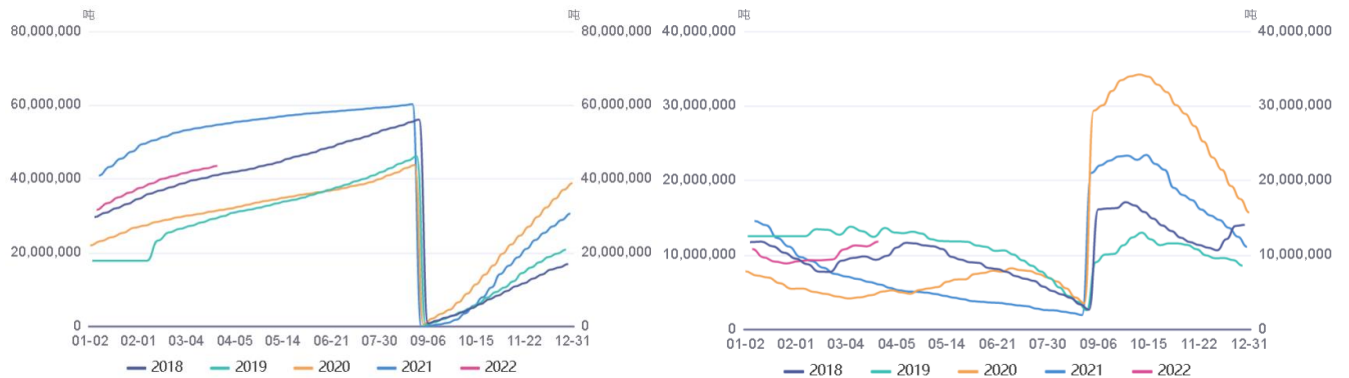
资料来源：同花顺 iFind

三、美国大豆出口销售形势顺畅

截至 3 月 24 日当周，2021/22 年度美豆累计销售 5534.2 万吨为同期最高，去年同期为 6063.4 万吨。截止到 2022 年 3 月 17 日，2021/22 年度美国对中国大豆出口装船量为 2579 万吨，去年同期为 3472 万吨，同比下降 25.72%。美国对华大豆销售总量为 2772 万吨，同比减少 22.7%。今年前两个月中国从美国进口 1004 万吨大豆，较上年同期的 1190 万吨减少 16%。这是因为中国在去年底等待巴西大豆上市，没有大量采购美国大豆。但是 12 月至 1 月份的干旱天气导致巴西大豆减产严重，促使中国买家转向采购美国大豆。

图 3. 新的销售年度美豆出口顺畅（累计值）

图 4. 美豆当前市场年度未装船量（当周值）



资料来源：同花顺 iFind

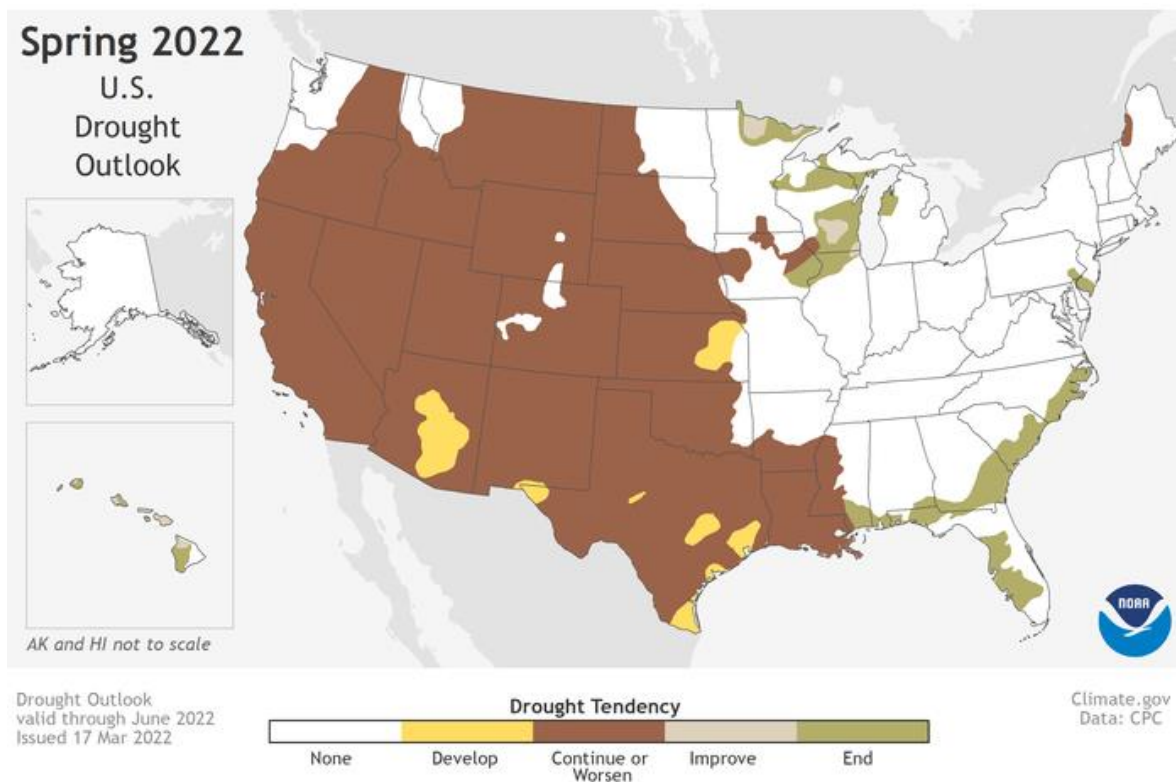
资料来源：同花顺 iFind

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. 美国春季干旱展望



资料来源：NOAA

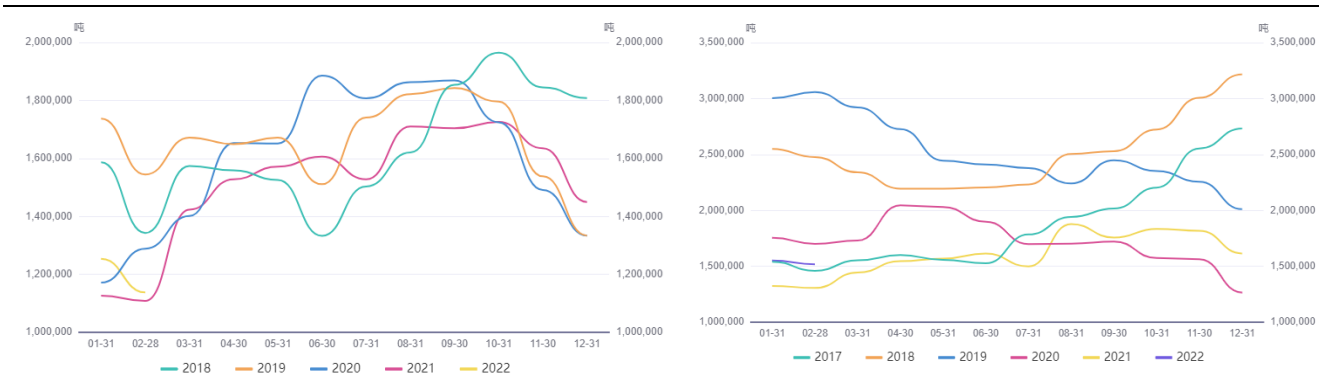
五、东南亚棕榈油季节性增产周期，将主导油脂盘面波动

马来西亚棕榈油局（MPOB）3月中旬公布数据显示，马来西亚2月棕榈油出口为10.98万吨，环比减少5.32%，低于市场预期；2月棕榈油产量为113.74万吨，环比减少9.26%，低于市场预期；2月棕榈油库存量为151.83万吨，环比减少2.12%，高于市场预期。报告偏空，受到出口不利影响，马来库存偏高，市场预期马来会承接印尼的出口份额，但根据数据来看，该现象并未出现。

据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年3月1—20日马来西亚棕榈油单产增加19.31%，出油率增加0.19%，产量增加20.58%。棕榈油生产的历史规律告诉我们，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，产量增加预期将施压盘面。季节性增产初期，因疫情干扰和斋月需求备货刺激，低库存、高基差和高出口对盘面有扶持，但季节性产量扩张是主线，预计上涨动能将趋向衰竭。

图 7. 马来西亚棕榈油产量波动图

图 8. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

资料来源：同花顺 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

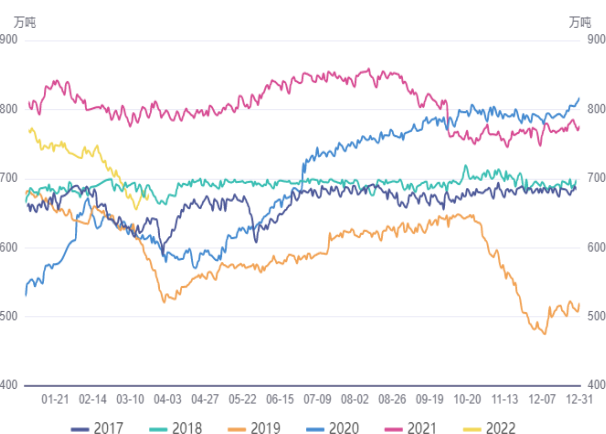
截止 2022 年 03 月 22 日，进口大豆港口库存为 677.01 万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平，国内大豆供给宽松。截止 2022 年 03 月 11 日，国内主流油厂豆粕库存为 30.51 万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史较低水平，国内大豆供给偏紧。

图 9. 我国主流油厂豆粕库存



资料来源：同花顺 iFind

图 10. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：同花顺 iFind

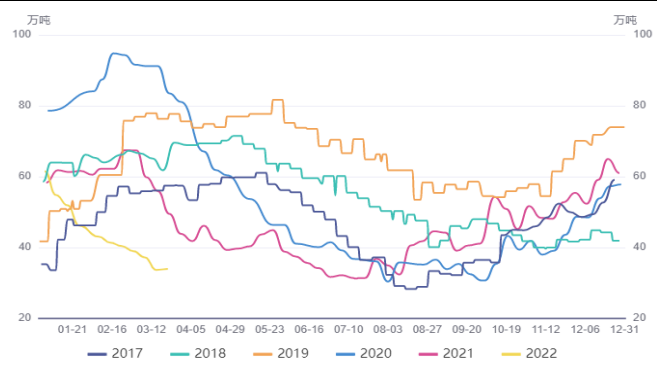
截至 3 月 22 日当周，国内豆油港口库存总量为 65.55 万吨，库存处于近五年偏低水平；截止 3 月 22 日，全国主要港口棕榈油库存为 34 万吨，较去年同期下降 15.5 万吨，降幅 31.3%，为过去五年同期最低。三大主要油脂总库存，仍处于历史同期偏低水平。

图 11. 国内豆油港口库存处于近五年偏低水平

图 12. 我国棕榈油库存降至近五年同期偏低水平



资料来源：同花顺 iFind



资料来源：同花顺 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 28.3%，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 15. CRB 商品价格指数月线牛市强势震荡



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 2022 年 3 月份最高挺进 4495，创上市以来新高。高价不稳巨震回落，最大回撤超 600 点，核心波动区间下移至 3200-4000。

图 16. DCE 豆粕价格指数牛市震荡临近尾声



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

过去的 1 个月，大连豆油期货价格指数，最高触及 11400，创十年高价。如今止步 10000，以回应技术休整诉求，关注 8000-9000 区域技术支持意义。

图 17. DCE 豆油期货价格指数月线高位回落



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第三部分 二季度主要交易策略推荐

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、油脂牛市波动进入尾声。若东南亚恢复性增产，劳工问题实质解决；俄乌局势出现转机，葵花籽油贸易回归正常化；美国天气市缺失等。棕榈油9月合约逼近挺进过去十年高价区即10000-11000，承压遇阻陷入震荡，二季度核心波动区间8000-9000；菜籽油9月合约，核心波动区间10600-11600；豆油9月合约，核心波动区间8600-9600。

二、油脂高价震荡下跌，双粕或高位松动。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、菜粕预计高位松动，核心波动区间分别为3600-4000、3400-3800。

三、对冲策略。在东南亚棕榈油恢复性增产的时间窗口，二季度期间，则更多博弈Y-P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：400-1111-1855
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