

## 牛市上涨是油粕市场年末主基调

## 豆类/油粕

## 内容提要:

- ◆ USDA11 月供需报告显示, 美新豆单产 50.7 蒲/英亩 (预期 51.7 蒲、上月 51.9 蒲、上年 47.4 蒲), 产量 41.70 亿蒲 (预期 42.53 亿蒲、上月 42.68 亿蒲、上年 35.52 亿蒲), 期末库存 1.90 亿蒲 (预期 2.39 亿蒲, 上月 2.90 亿蒲、上年 5.23 亿蒲)。美国大豆因单产和产量下调超过 2.3%, 尽管出口、压榨等需求变量几乎未做调整, 但美豆库存调减 37% 至 1.9 亿蒲 (517 万吨), 库存消费比滑落至 4.2%, 仅次于 2013/14 年度 (2.6%), 为历史低。美国大豆出口销售进程或为史上最快, 截止 11 月中旬较去年同期增加 117%, 旺盛的出口需求将令总需求存在上调空间。
- ◆ MPOB11 月报告显示, 马来西亚 10 月棕榈油产量 172.4 万吨; 出口 167.4 万吨; 库存 157.3 万吨。虽然 10 月产量、出口略逊于预期, 但期末库存符合与预期, 为 2017 年 6 月以来最低。
- ◆ 截止 2020 年 11 月 24 日, 豆油港口库存为 103.7 万吨, 棕榈油港口库存为 43.6 万吨, 绝对库存均位于历史同期均值偏低水平。油厂豆粕库存为 104.06 万吨, 高于历史平均水平。
- ◆ 策略推荐:

综合当前的货币金融环境、以及天气模型的转换和季节性因素, 我们对油粕市场 12 月份, 维持“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 7250-7300、棕榈油 6250-6300、菜油 9150-9200 等区域是油脂战略多单突破性买入区域, 12 月仍重点博弈多头配置。

2、豆粕和菜粕核心波动区间维持在 3000-3300、2500-2800, 12 月更大空间的波动, 依赖于北美出口形势、南美生长季天气市的演变, 关注上述区间形成新的上行突破可能。

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, 12 月份仍宜尝试多油空粕套利交易。

## 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

三大油脂高价震荡, 粕价短期面临补涨 (2020-11-20)

11 月份棕榈油宜牛市趋势多头配置 (2020-11-17)

油脂维持强势运行, 双粕或转入震荡交投 (2020-11-13)  
(2020-11-13)

粕价陷入震荡休整, 南美播种期天气改善 (2020-10-23)

## 第一部分 市场关注要点解读和前瞻

### 一、美国大豆供需平衡表在持续强化收紧预期

USDA11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7490万英亩），单产50.7蒲/英亩（预期51.7蒲、上月51.9蒲、上年47.4蒲），产量41.70亿蒲（预期42.53亿蒲、上月42.68亿蒲、上年35.52亿蒲），出口22.00亿蒲（上月22.00亿蒲、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1.90亿蒲（预期2.39亿蒲，上月2.90亿蒲、上年5.23亿蒲）。美国大豆因单产和产量下调超过2.3%，尽管出口、压榨等需求变量几乎未做调整，但美豆库存调减37%至1.9亿蒲（517万吨），库存消费比滑落至4.2%，仅次于2013/14年度（2.6%），为历史低位。

因拉尼娜现象仍在强化（堪比2011-2012年趋向），USDA本次报告中开始下调阿根廷大豆产量至5100万吨（上月5350），仍维持巴西1.33亿吨的历史产量规模不变。巴西刚刚经历了近十年最慢播种进程，尽管当前临近追平历史播种均值进程，但天气前景威胁生产，南美产量仍存在下修风险。

表 1. 美国大豆 11 月供需平衡表

SOYBEANS	2018/19	2019/20	2020/21 Oct	2020/21 Proj. Nov	较上月变化率
			<i>Million</i>		
Area Planted	89.2	76.1	83.1	83.1	
Area Harvested	87.6	74.9	82.3	82.3	
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	50.6	47.4	51.9	50.7	-2.31%
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	438	909	523	523	0.00%
Production	4428	3552	4268	4170	-2.30%
Imports	14	15	15	15	
Supply, Total	4880	4476	4806	4709	-2.02%
Crushings	2092	2165	2180	2180	
Exports	1752	1676	2200	2200	
Seed	88	96	100	103	
Residual	39	16	36	35	
Use, Total	3971	3953	4516	4519	0.07%
Ending Stocks	909	523	290	190	-34.48%
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	8.48	8.57	9.8	10.4	
Stock to Use Ratio	22.89%	13.23%	6.42%	4.20%	-

资料来源：USDA 新纪元期货研究

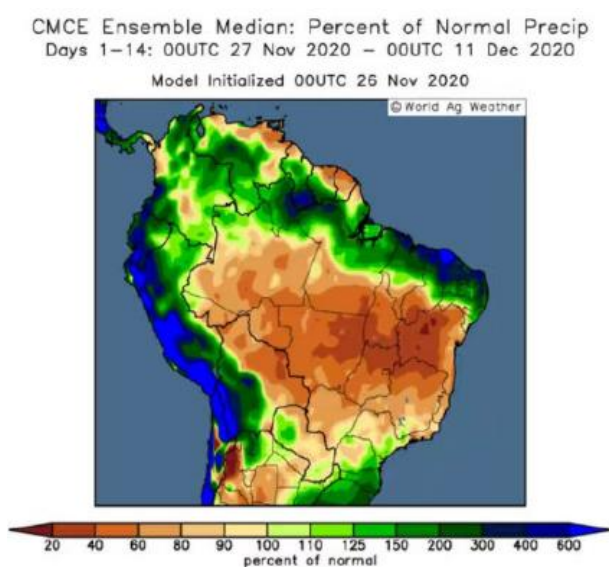
### 二、干旱天气威胁巴西阿根廷大豆生产形势

World Weather 报告称，过去 41 年来巴西 10-11 月雨量从未像今年这般稀少。Conab 发布的农业监测报告显示，11 月上半月的降雨不规则和分布不均，对巴西部分地区的大豆作物造成了负面影响。圣卡塔琳娜州、米纳斯吉拉斯州、马拉诺州、巴伊亚州、托康汀州播种进度较慢；南里奥格兰德州，由于土壤湿度低，持续干旱，播种缓慢，由于发芽不均，许多农作物需要补种，植物在初期发育上有困难。

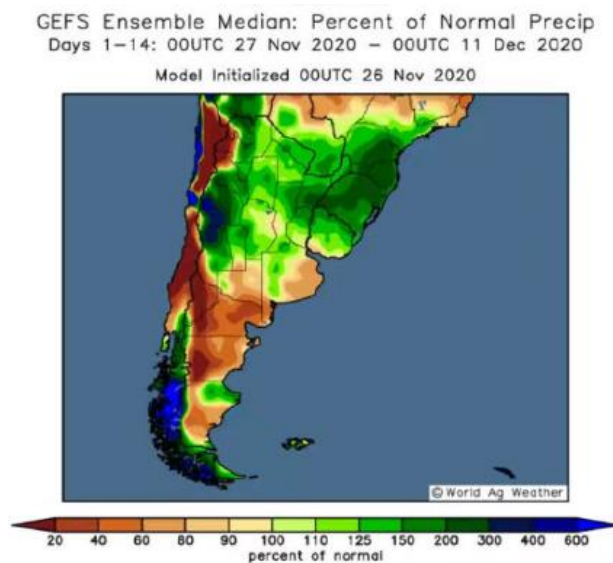
根据远期预报的展望，巴西最大产区 MT 维持干燥形势，周边的 GS 和南马托格罗索州同样维持干燥局面。南部两省 RS 和 PR 降水形势较佳，但前期高总仍需雨势兑现且维持。阿根廷降水恢复较好，关注年末生长季天气演变。

图 1. 巴西产区 12 月上旬降水仍存隐忧

图 2. 阿根廷产区 12 月上旬降水有改善

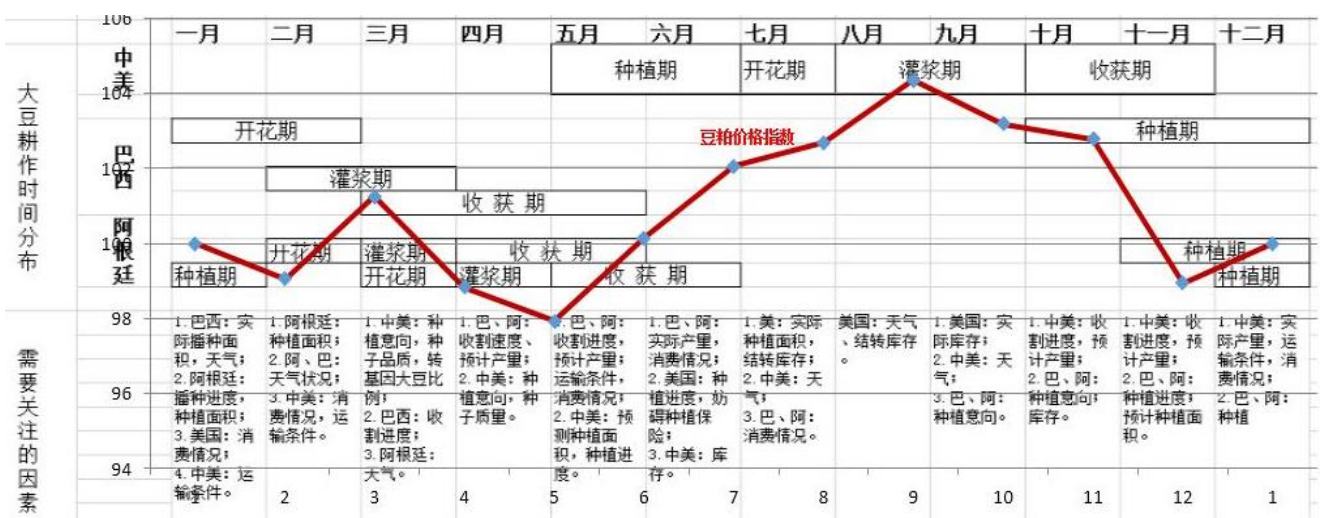


资料来源：World Ag Weather



资料来源：World Ag Weather

表 2. 四季度是美国关键的收获期和南美关键的种植季

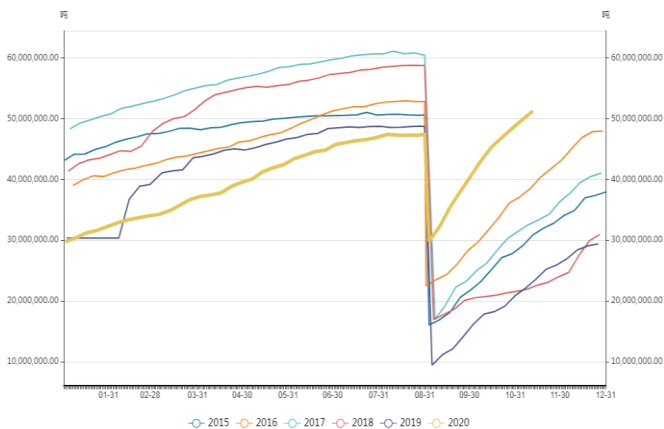


资料来源：新纪元期货研究

### 三、美国大豆出口销售形势预期较佳

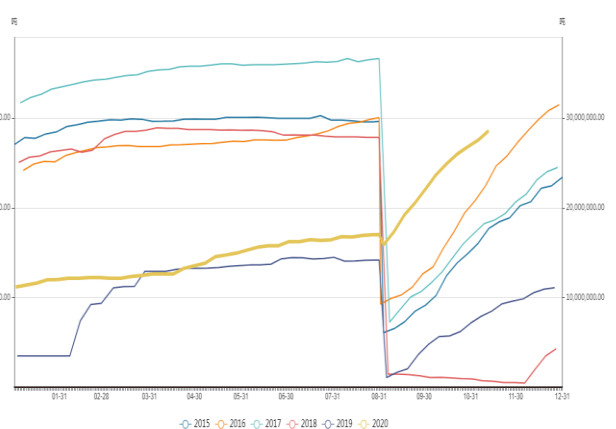
美豆新的销售年度从9月开始,截止到11月12日,美豆出口销售5128.9万吨,较去年同期增加117%,录得美豆销售年度最佳的开局。其中,对华出口销售2861.3万吨,较去年同期增长237%。美豆已经完成其出口目标5988万吨的85.6%。中美第一阶段协议的执行和国内旺盛的需求,令美豆平衡表中总需求存在上修潜力。另外,巴西货币异常贬值,导致上半年出口过度透支,在2021年南美大豆上市前,巴西亦存在进口需求,可能会令美豆有较大的议价能力。

图 3. 新的销售年度美豆出口异常旺盛



资料来源：Wind

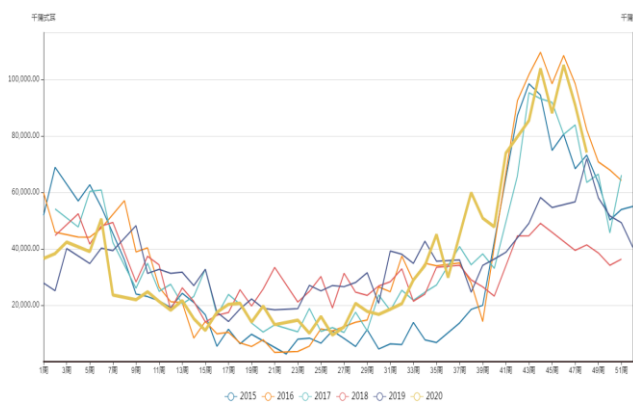
图 4. 美豆对华出口销售旺盛



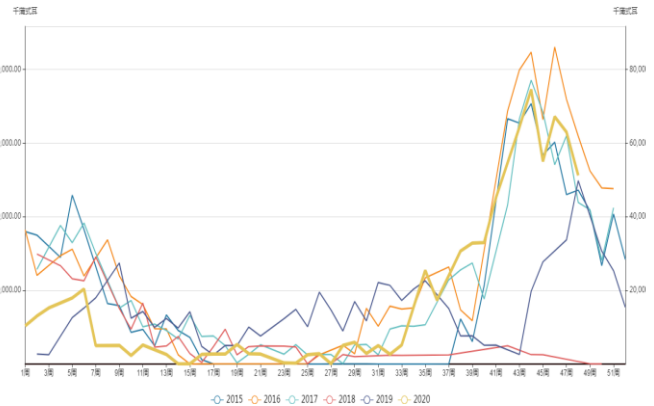
资料来源：Wind

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

11月10日，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚2020年10月棕榈油产量环比减7.8%至172.4万吨（预期176，上月187，去年同期180）；出口环比增3.8%至167.4万吨（预期169，上月161，去年同期164）；库存环比减8.8%至157.3万吨（预期156，上月173，去年同期235）。虽然10月产量、出口略逊于预期，但期末库存符合与预期，157万吨的库存水平为2017年6月以来最低。报告偏利多。

疫情危机间接威胁东南亚棕榈油产出。鉴于新冠疫情持续蔓延，马来西亚决定将首都吉隆坡等地实行的行动管制措施实施范围扩大到国内大部分地区。11月9日起，吉打州、马六甲州等七个州开始实施为期四周的有条件行动限制令，直到12月6日。马来西亚政府的防疫举措，可能导致10-11月的马棕产量低于季节性。10月马来西亚棕榈油产量已录得2016年同期以来最低，且确立进入季节性减产周期。

图 7. 马来西亚棕榈油产量季节性波动图



资料来源：Wind

图 8. 马来西亚棕榈月度供需形势图



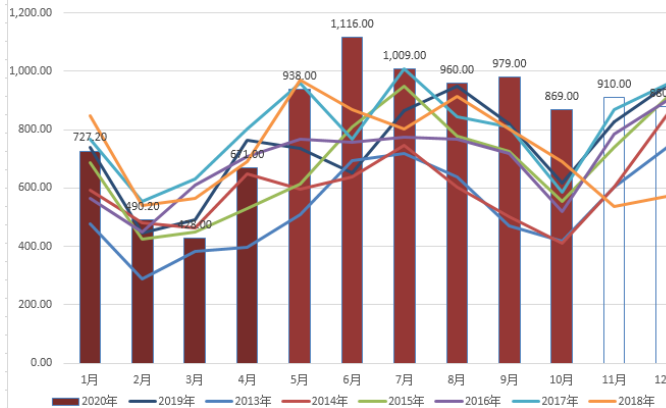
资料来源：Wind

#### 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

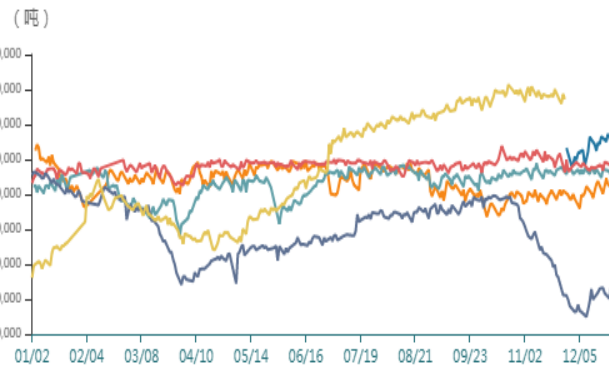
根据初步统计结果，1 到 12 月份，预计我国大豆进口累计 9977 万吨，同比增 13%。单月进口量连续六个月创月度同期进口历史新高，全年我国大豆进口量有望再次创出历史新高（超 2017 年的水平）。截止 2020 年 11 月 26 日，进口大豆港口库存为 7,857,790 万吨，环比减少 76,500 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史较高水平。

图 9. 我国大豆到港预期逐月变动图



资料来源：Wind

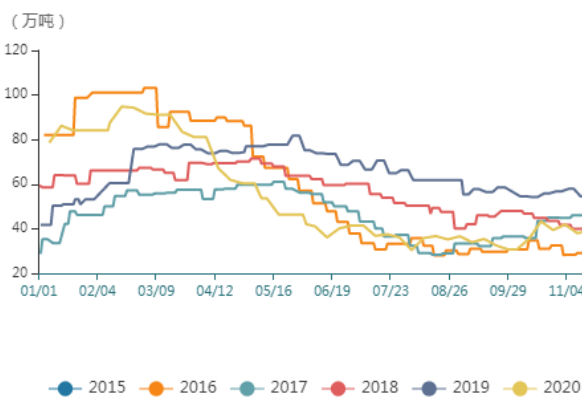
图 10. 我国港口大豆库存变动图



资料来源：Wind

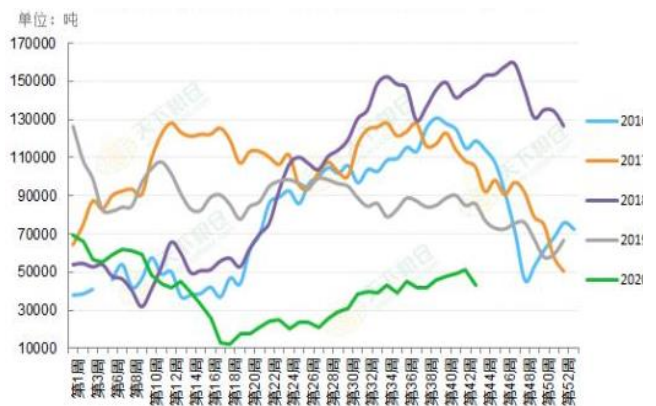
截止 2020 年 11 月 24 日，豆油港口库存为 103.7 万吨，棕榈油港口库存为 43.6 万吨，从季节性来看，豆油、棕榈油港口库存位于历史同期均值偏低水平。油厂豆粕库存为 104.06 万吨，从季节性来看，豆粕库存位于历史较高水平。

图 11. 国内棕榈油库存处于历史偏低状态



资料来源：Wind

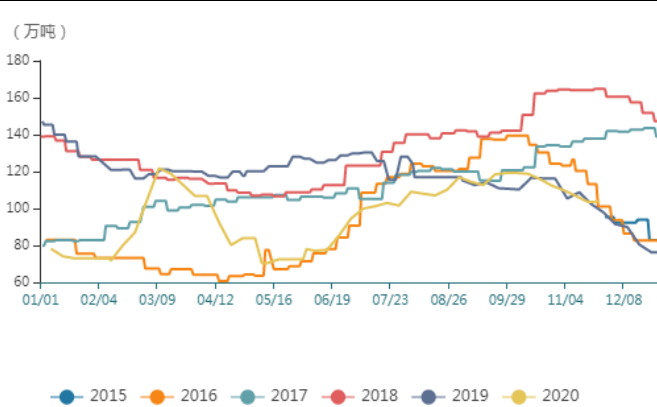
图 12. 两广及福建菜油总库存变动图



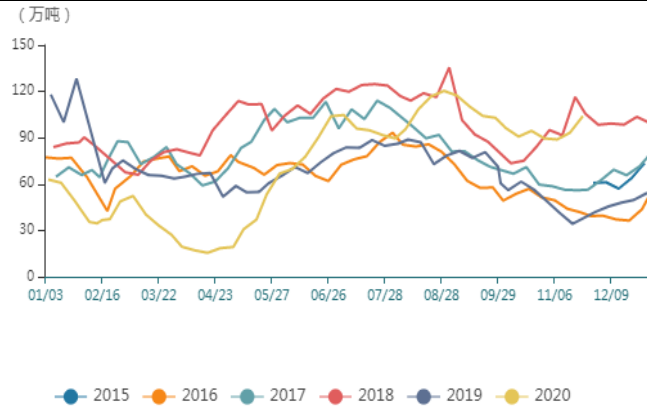
资料来源：Cofeed

图 13. 国内豆油库维持在偏低水平

图 14. 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

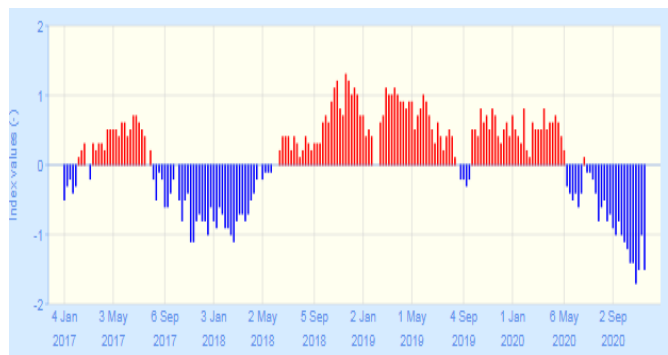
2017/18 年度的拉尼娜（从 2017 年 10-2018 年 3 月，历时 6 个月，强度弱中等），是距离我们最近的一次拉尼娜年景。根据统计数据，大豆主产国生产将面临显著负面冲击，特别是阿根廷大豆的生产，过去三十年里，大豆大的产量损失多与拉尼娜有关。USDA 数据显示，17/18 年度，阿根廷大豆产量 3780 万吨，同比下降 1720 万吨，降幅 31%；2019/20 年度，虽然没有最终进展为拉尼娜，但进展过程中，亦对阿根廷的产量也造成了些许冲击，2019/20 年度该国产量 4970 万吨，同比上一年度 5530 万吨下降 560 万吨，降幅 10%。目前来看，绝大多数气象模型目前预测 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 15. 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 16. 周度 NINO3.4 指数拉尼娜条件或在强化



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，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。近七个月累计涨幅 38%，9 月份、10 月份的调整印证为次要趋势，11 月涨幅 11%，为本轮牛市波动第二大涨幅，有望开启新涨势。

图 17. 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，月线级别挺进 3300-3500 即近五年反压区。在 10 月到 11 月份的压力释放季节，涨势缓慢，突破后将开启新的上涨空间。

图 18. 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，连续六个月剧烈上涨超过 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 19. 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 12 月份主要交易策略推荐

综合当前的货币金融环境、以及天气模型的转换和季节性因素，我们对油粕市场 12 月份，维持“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 7250-7300、棕榈油 6250-6300、菜油 9150-9200 等区域是油脂战略多单突破性买入区域，12 月仍重点博弈多头配置。

2、豆粕和菜粕核心波动区间维持在 3000-3300、2500-2800，12 月更大空间的波动，依赖于北美出口形势、南美生长季天气市的演变，关注上述区间形成新的上行突破可能。

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，12 月份仍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#