

低库存叠加天气驱动 还能延续多久

李晨阳 | 投资咨询号：Z0016332

2021/8/5

平安期货

目录

Content

1. 多因素共振驱动历史级行情

2. 市场交易逻辑及核心矛盾

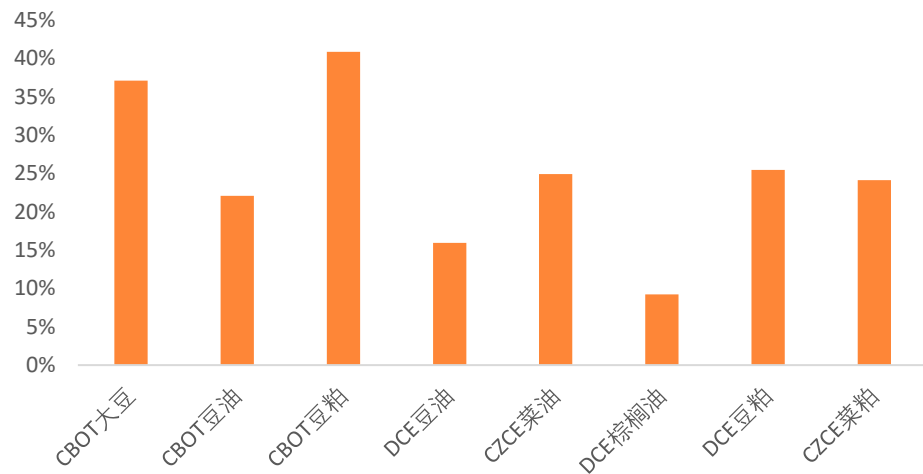
PART 1

多因素共振驱动历史级行情

我们刚刚经历了历史级的大行情

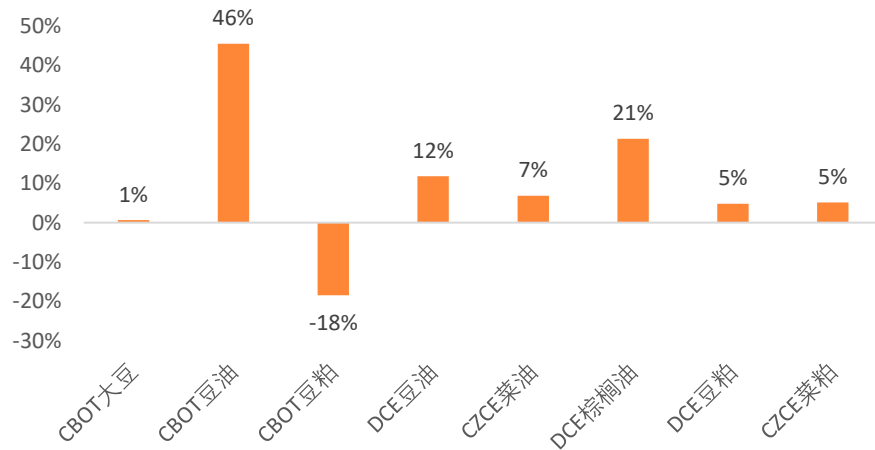
2020年：普遍上涨，粕强油弱

2020年涨跌幅



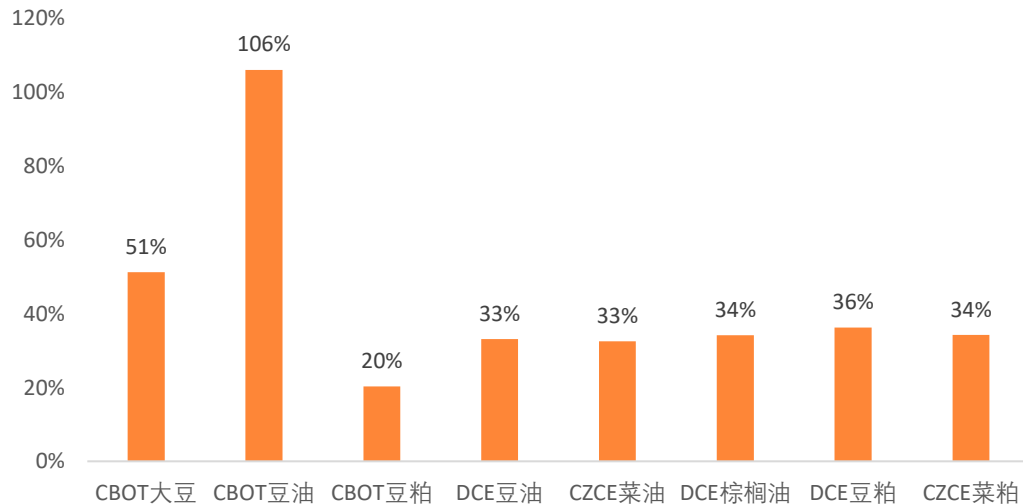
2021年：油脂一枝独秀，外强内弱

年初至今涨跌幅（至8月3日）



多因素共振驱动市场大幅上涨

2020年春节后至今涨跌幅（至8月3日）



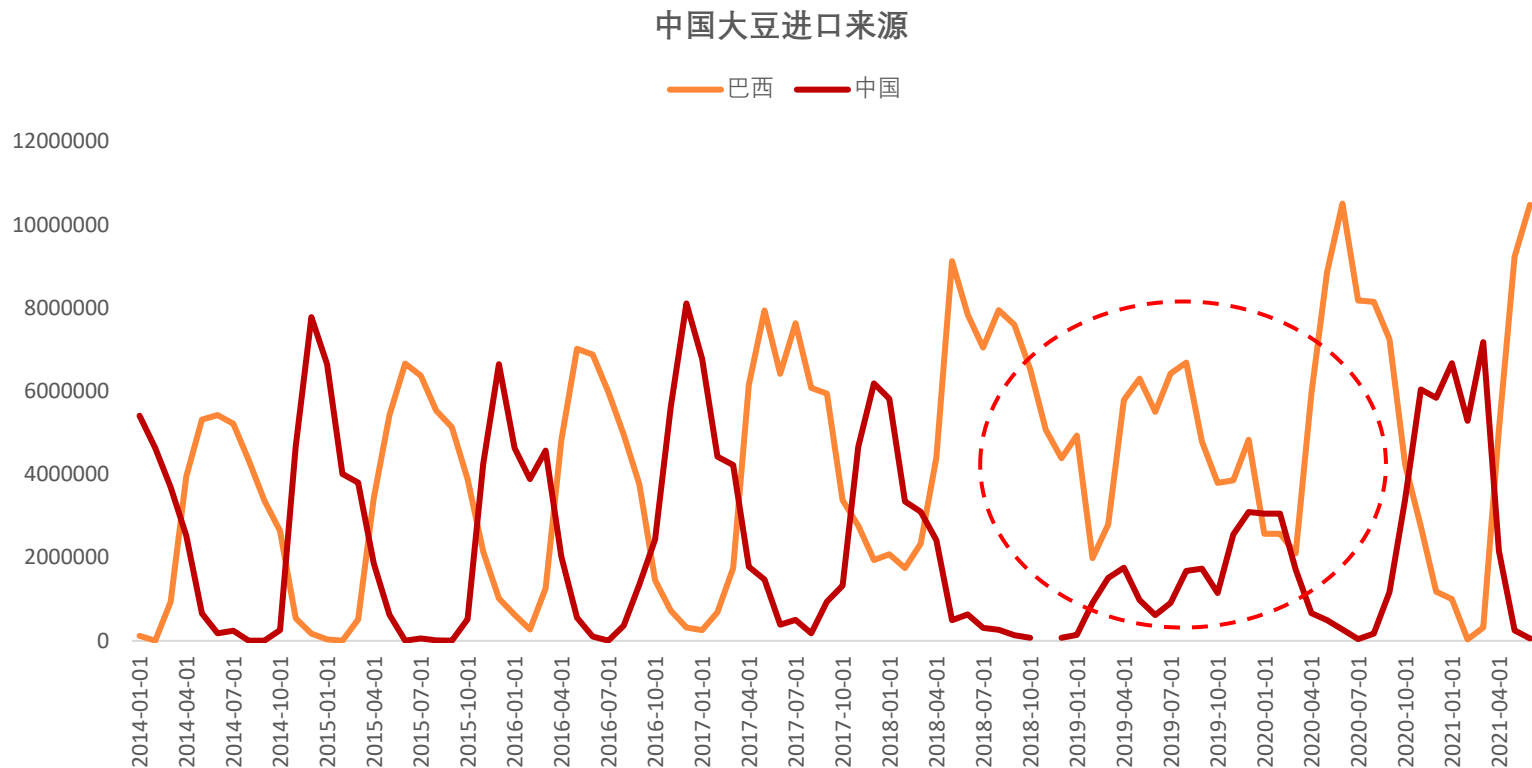
巴西出口潜力透支

美豆库存快速去化

国内生猪存栏恢复

美国货币宽松

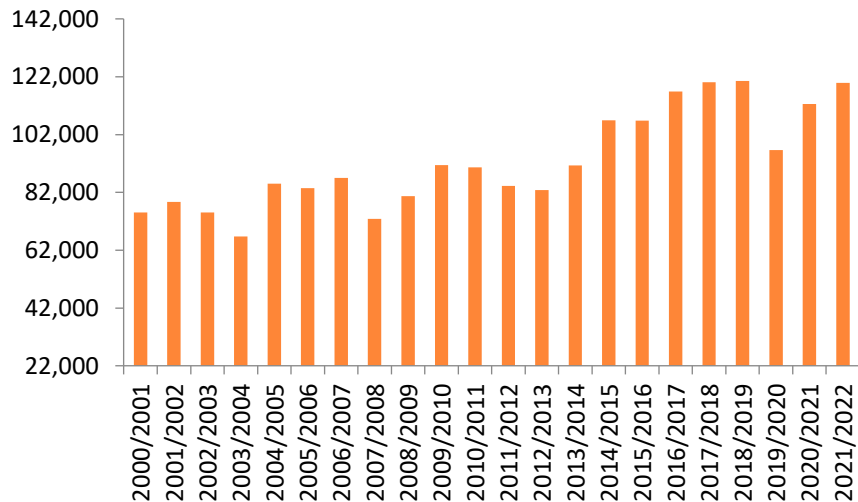
起源：2018-2019年中国大量进口巴西大豆



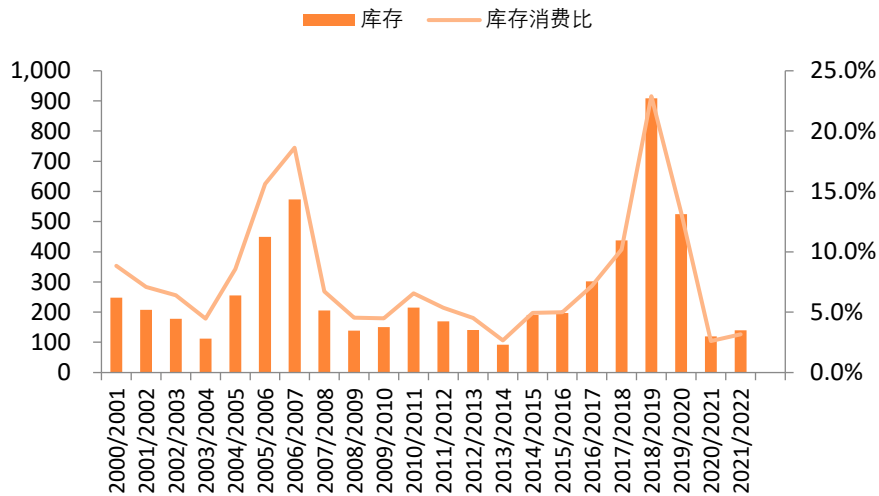
因素一：美豆库存快速去化，低库存支撑价格

平安期货

美国大豆产量



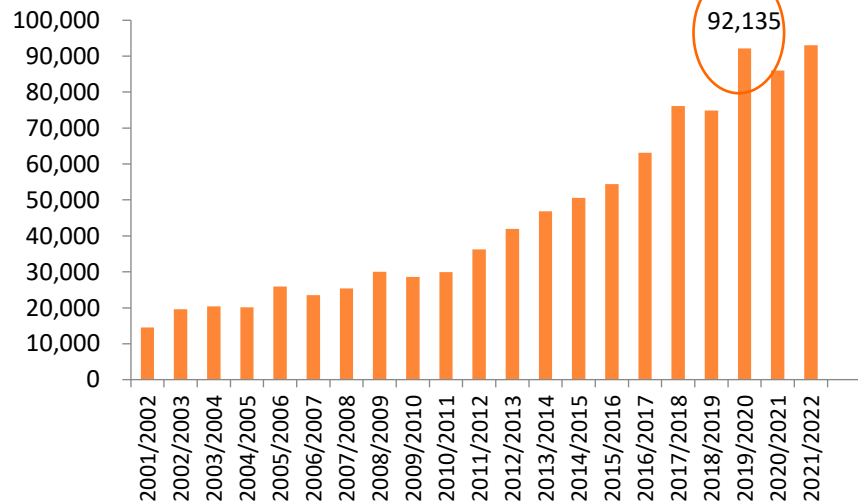
美国大豆库存消费比



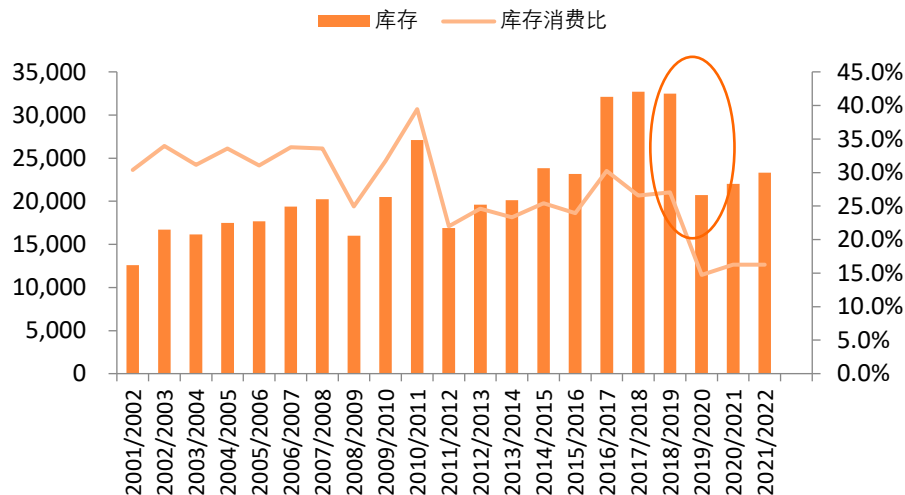
因素二：巴西大豆出口大增，库存去化明显

平安期货

巴西大豆出口量

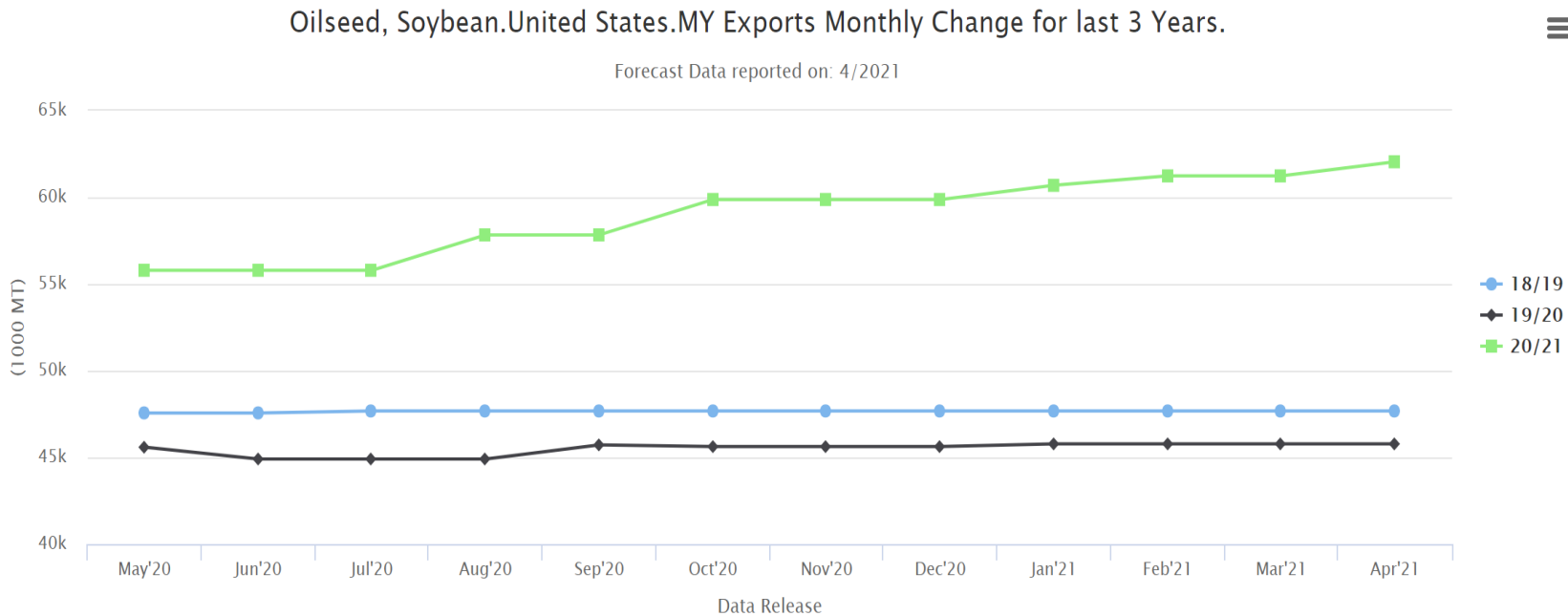


巴西大豆库存和库存消费比



美豆：出口数据连续上调

平安期货



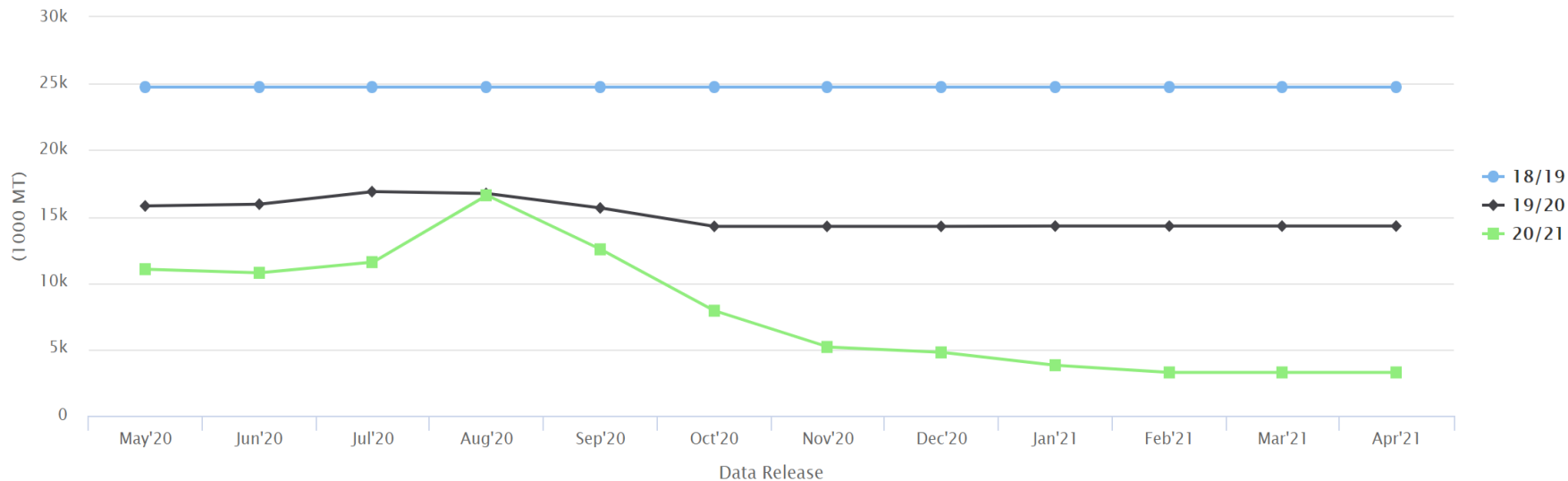
资料来源： USDA 平安期货研究所

美豆：库存大幅下降

平安期货

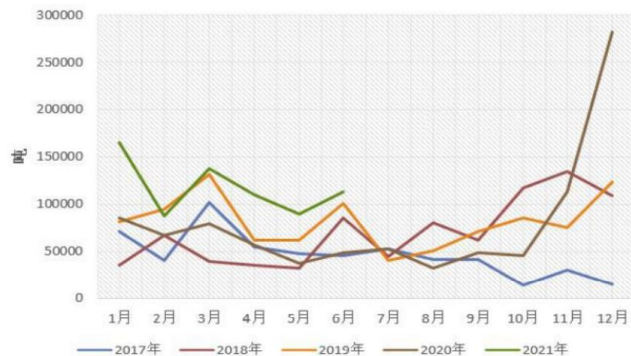
Oilseed, Soybean.United States.Ending Stocks Monthly Change for last 3 Years.

Forecast Data reported on: 4/2021

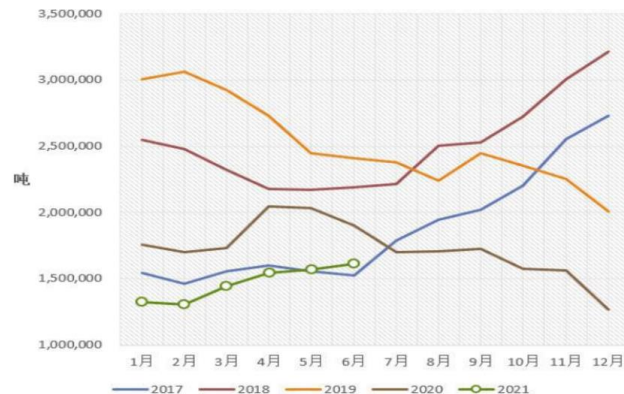


棕榈油：库存恢复不及预期

大马棕榈油进口



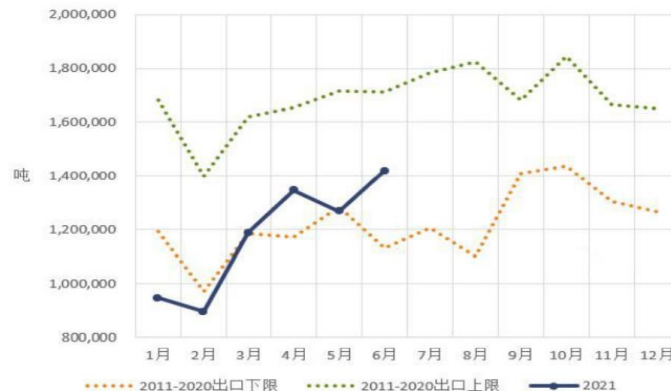
马来西亚棕榈油月度库存



马来西亚棕榈油月度产量对比

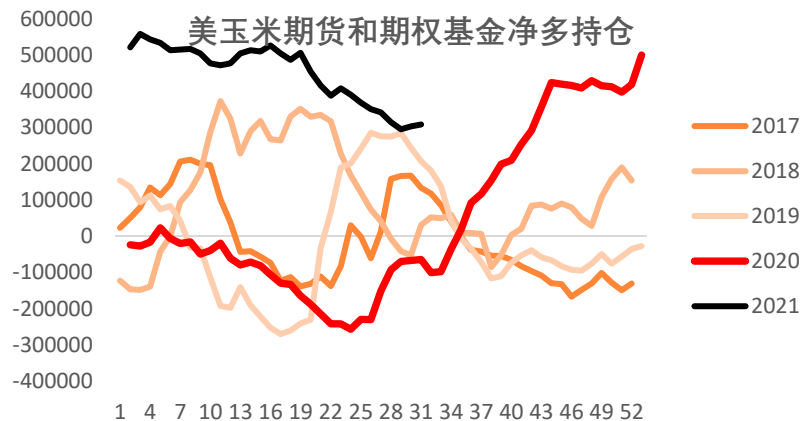
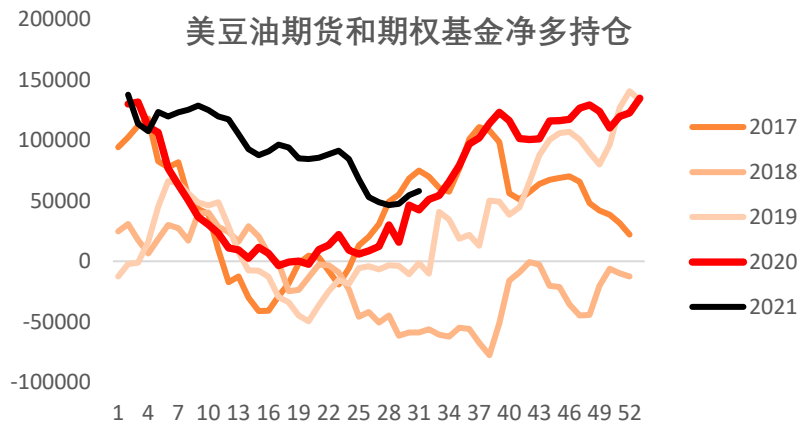
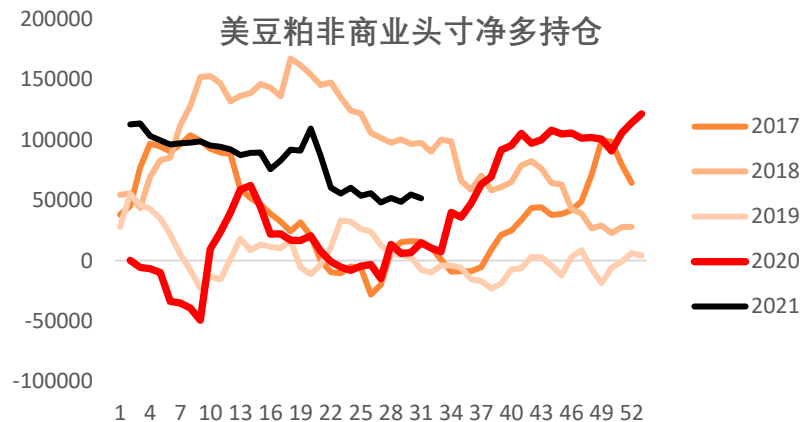
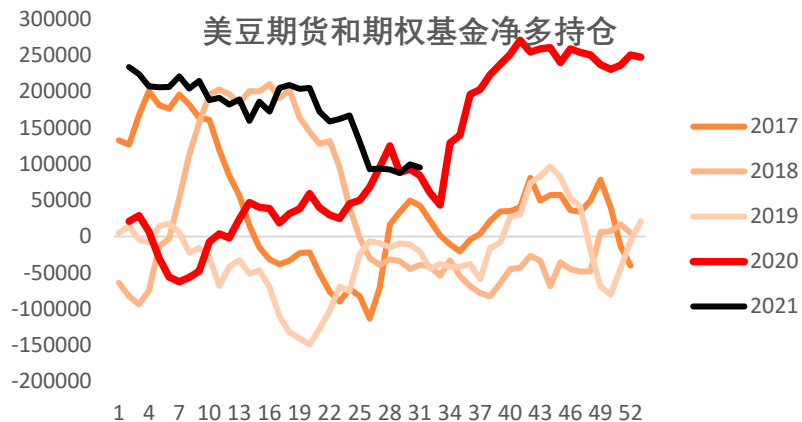


马来西亚棕榈油月度出口对比



美豆基金净多持仓位于高位

平安期货

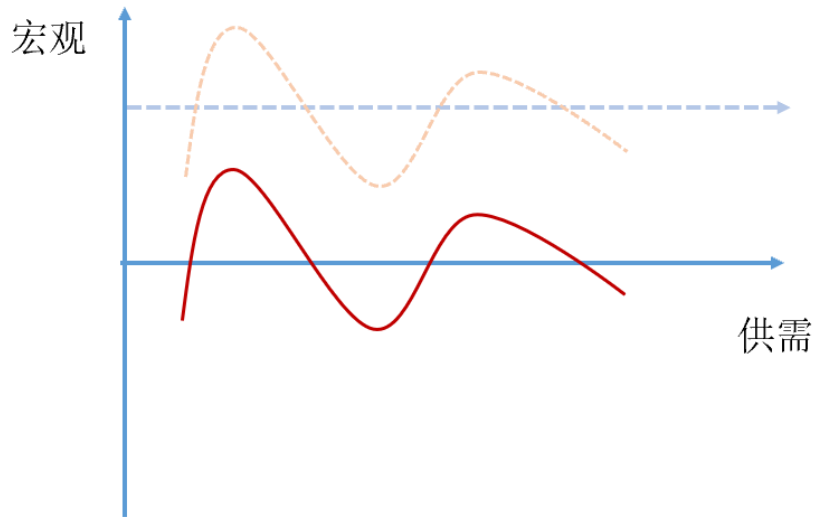


资料来源: WIND 平安期货研究所

PART 2

市场交易逻辑及核心矛盾





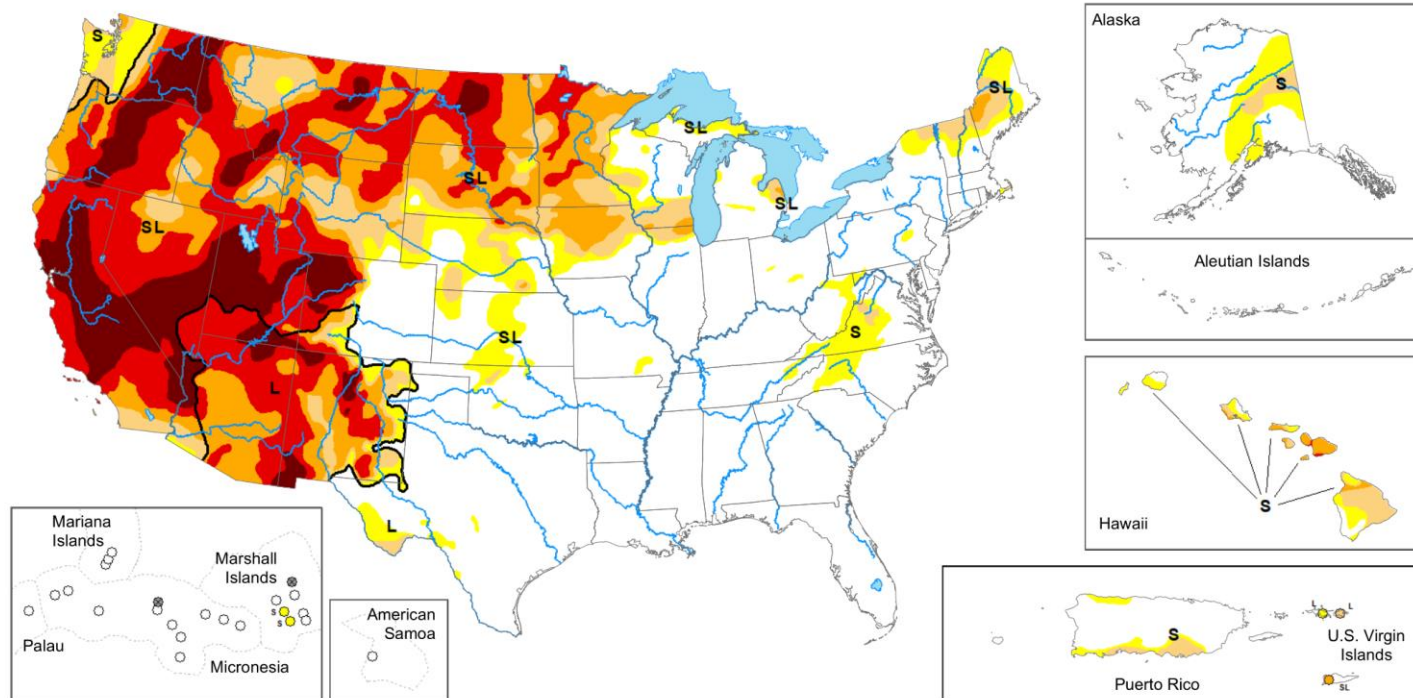
核心矛盾之一：美豆低库存延续，略有弱化

	2019/2020	2020/2021	2021/2022		
百万蒲式耳/百万英亩			6月	7月	年度变化
播种面积	76.1	83.1	87.6	87.6	4.5
收获面积	74.9	82.3	86.7	86.7	4.4
收获面积占比	98.8%	99.2%	99.0%	99.0%	
单产	47.4	50.2	50.8	50.8	0.6
期初库存	909	525	135	135	-390.0
产量	3,552	4,135	4,405	4,405	270.0
进口	15	20	35	35	
总供应	4,476	4,680	4,575	4,575	-105.0
压榨	2,165	2,170	2,225	2,225	55.0
出口	1,682	2,270	2,075	2,075	-195.0
种用	96	102	104	104	2.0
残值	12	4	15	15	11.0
总消费	3,952	4,545	4,420	4,420	-125.0
期末库存	525	135	155	155	20.0
库存消费比	13.3%	3.0%	3.5%	3.5%	

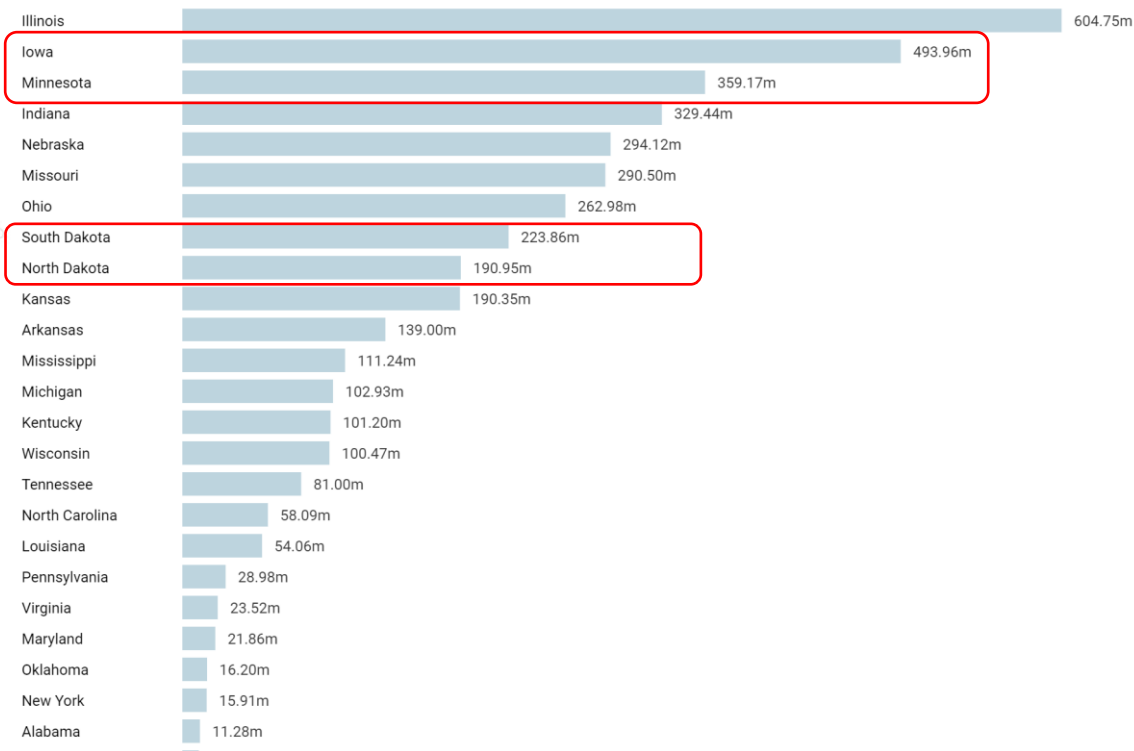
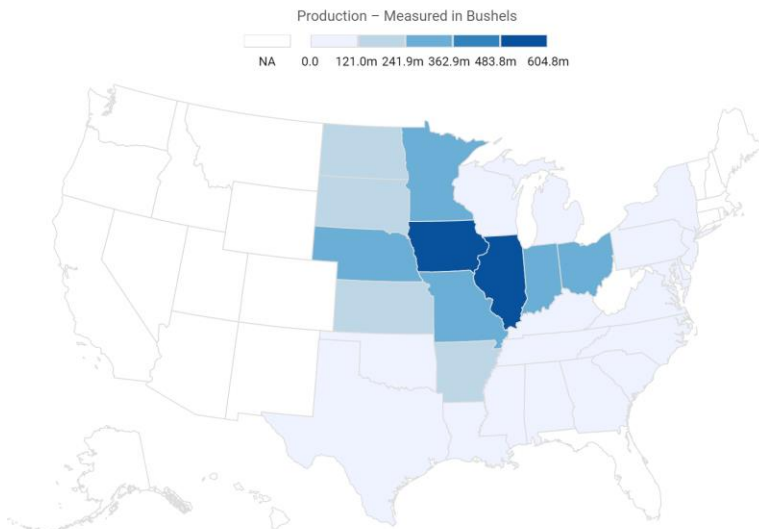
核心矛盾之二：美国天气仍然处于敏感期

Map released: July 29, 2021

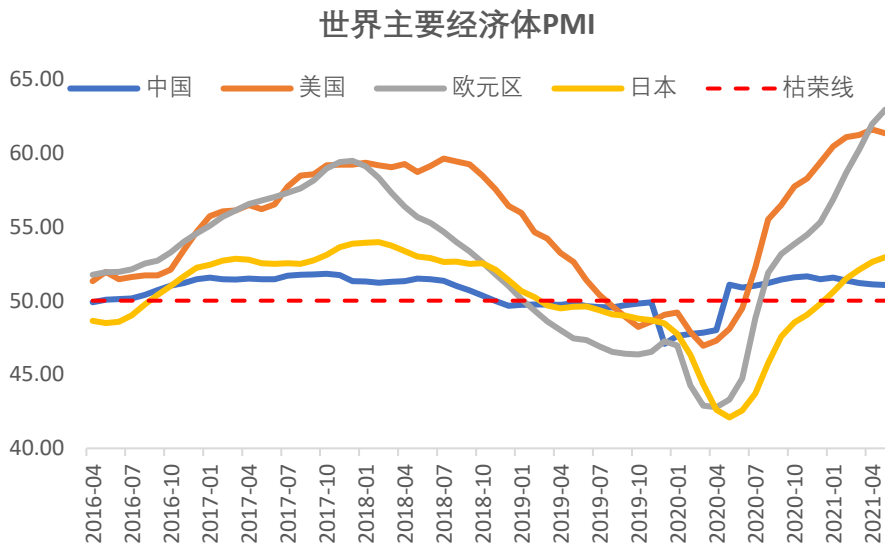
Data valid: July 27, 2021



核心矛盾之二：干旱地区为核心产区



平安期货

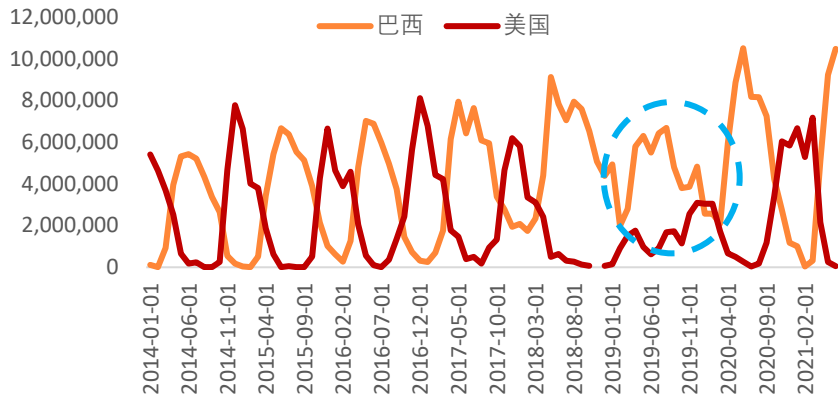


资料来源：WIND 平安期货研究所

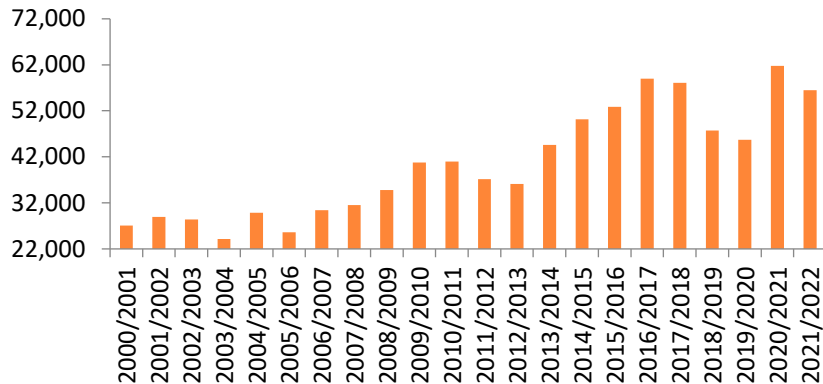
交易逻辑-美豆低库存的影响是否延续？

平安期货

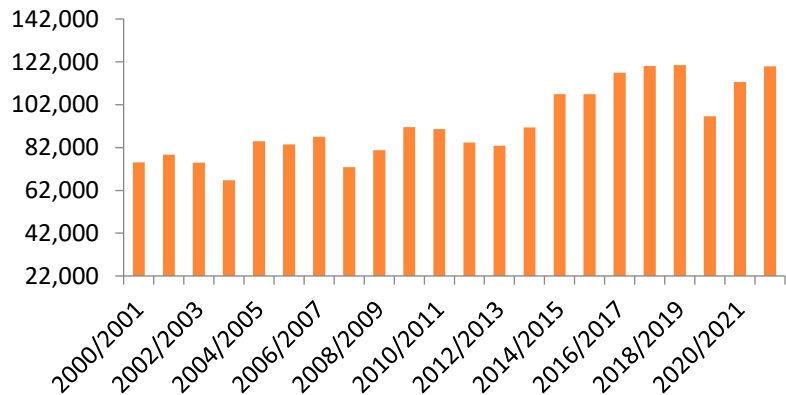
中国大豆进口来源



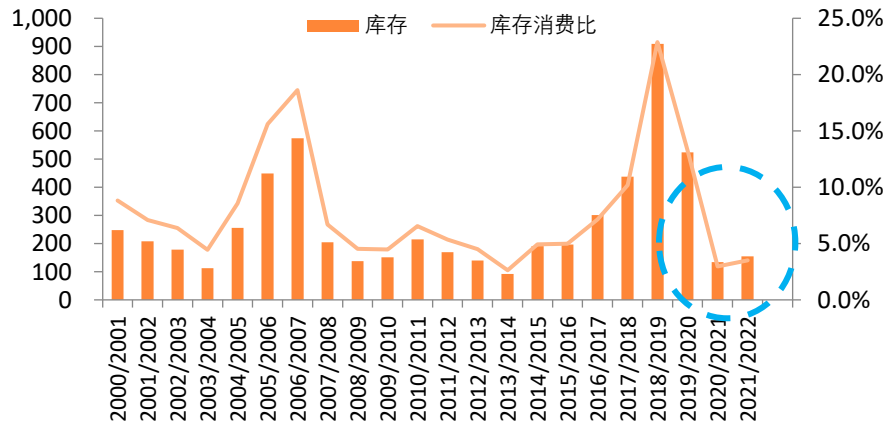
美国大豆出口



美国大豆产量



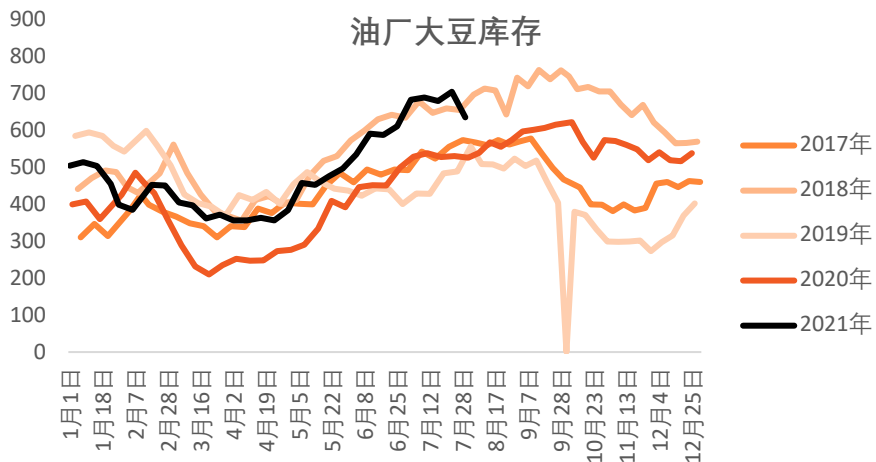
美国大豆库存消费比



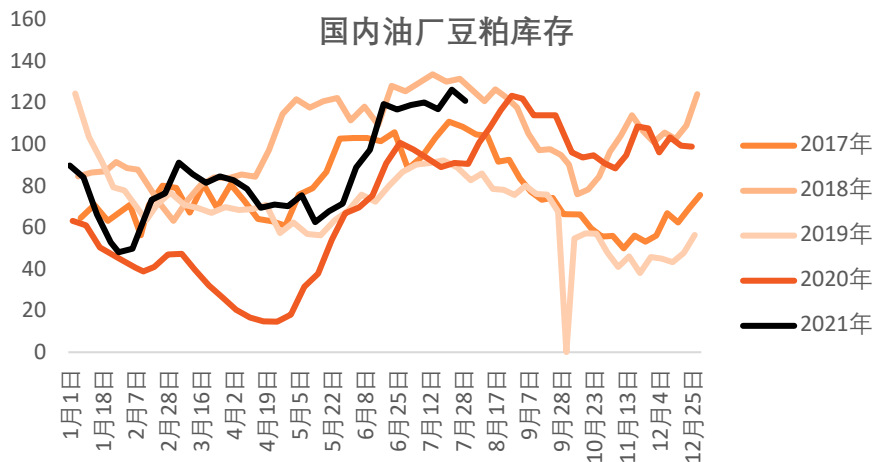
核心逻辑-美豆低库存的影响是否延续？

平安期货

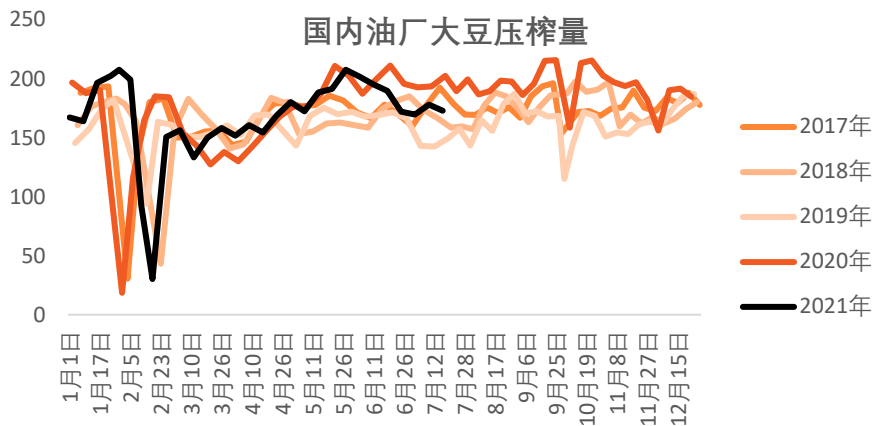
油厂大豆库存



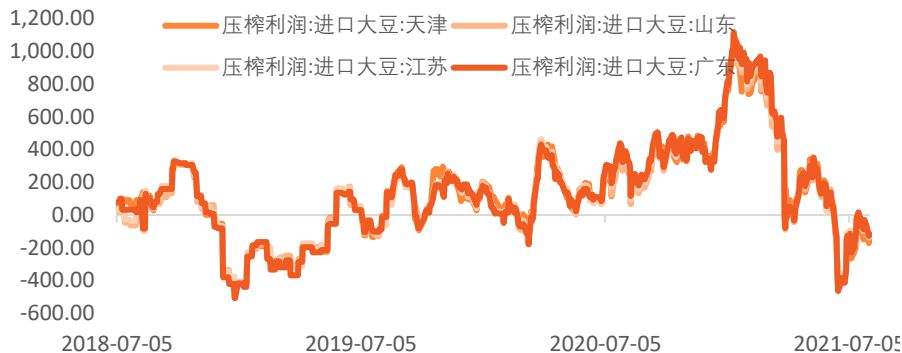
国内油厂豆粕库存



国内油厂大豆压榨量

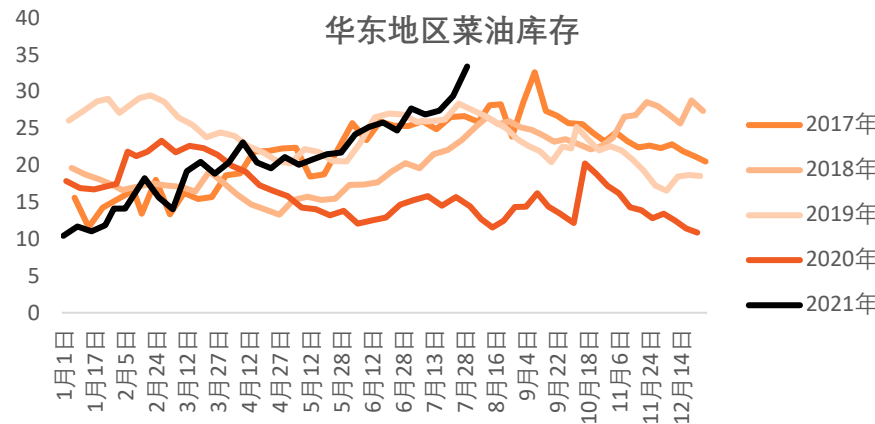
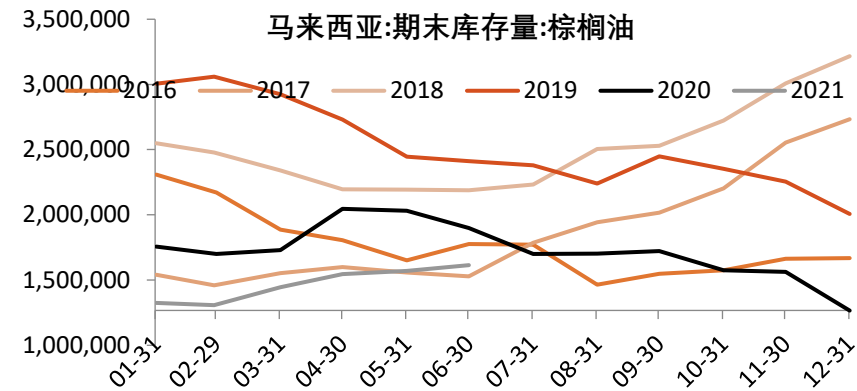
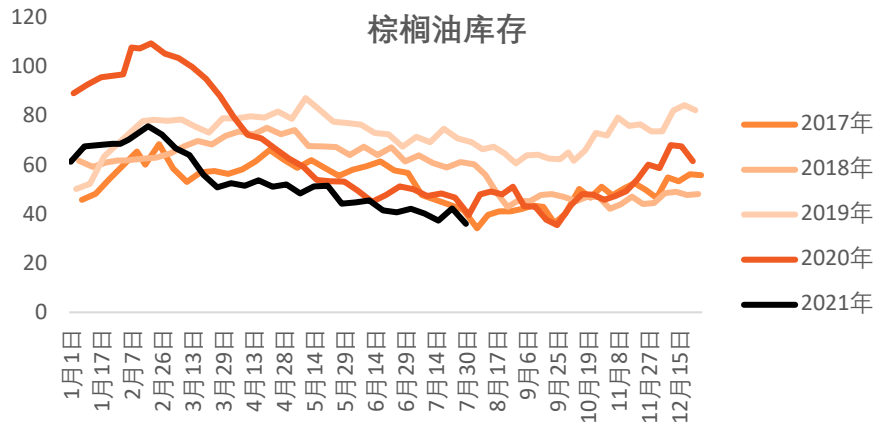
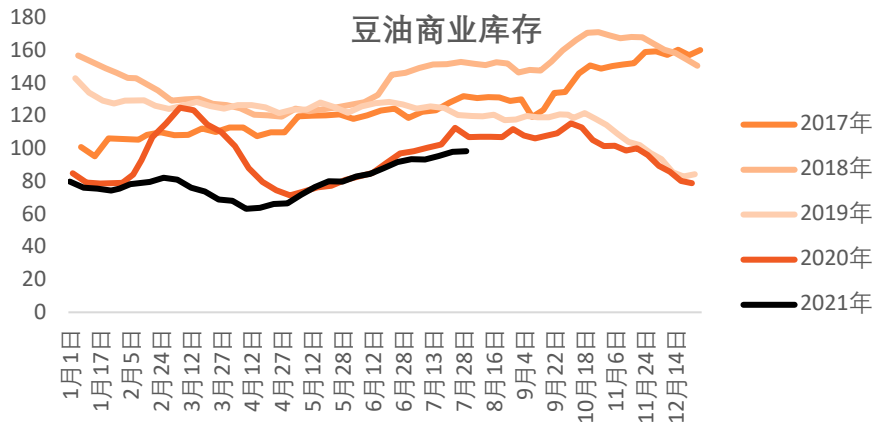


进口大豆压榨利润



核心逻辑-棕榈油低库存的影响是否延续？

平安期货



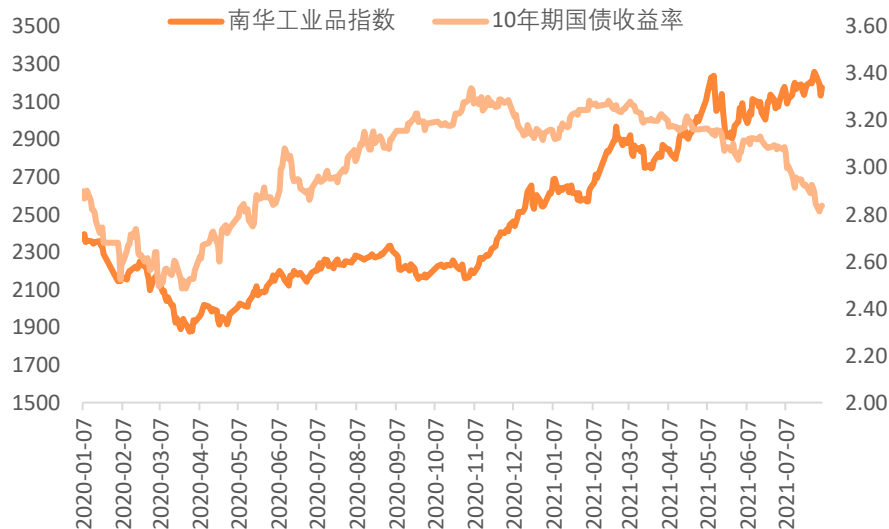
核心逻辑-通胀交易还能延续多久？

平安期货

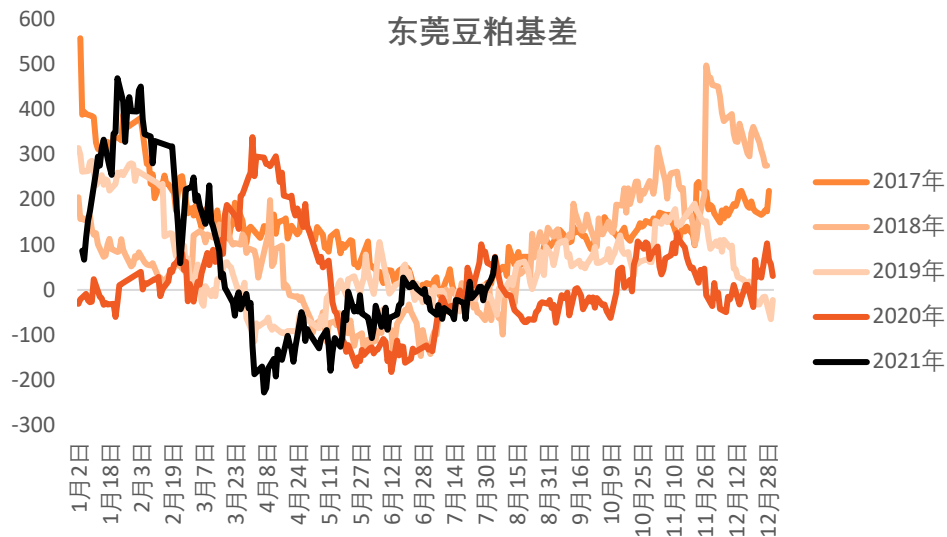
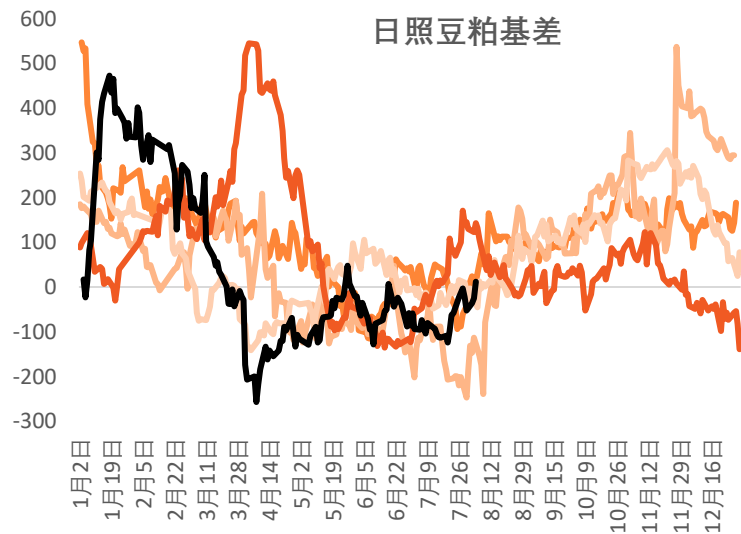
南华商品指数工农剪刀差



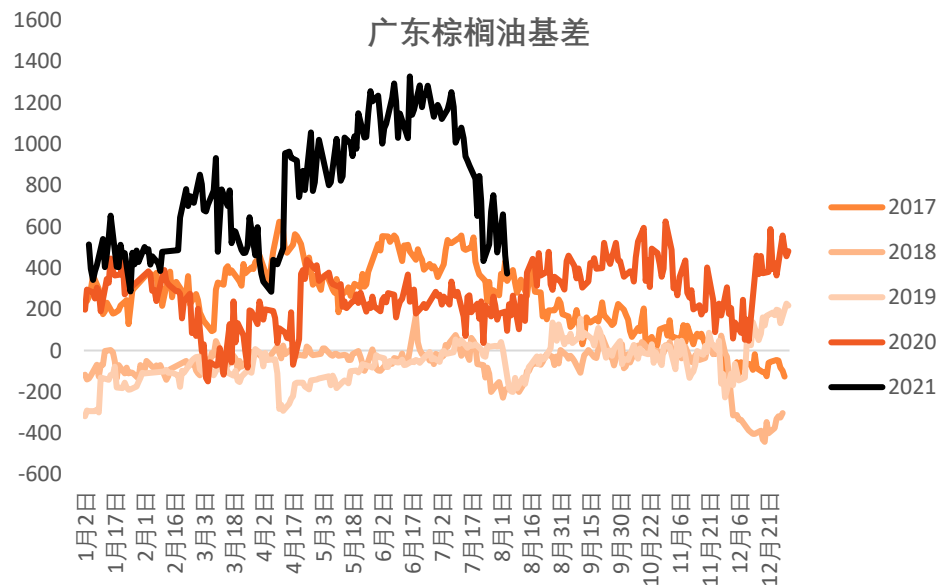
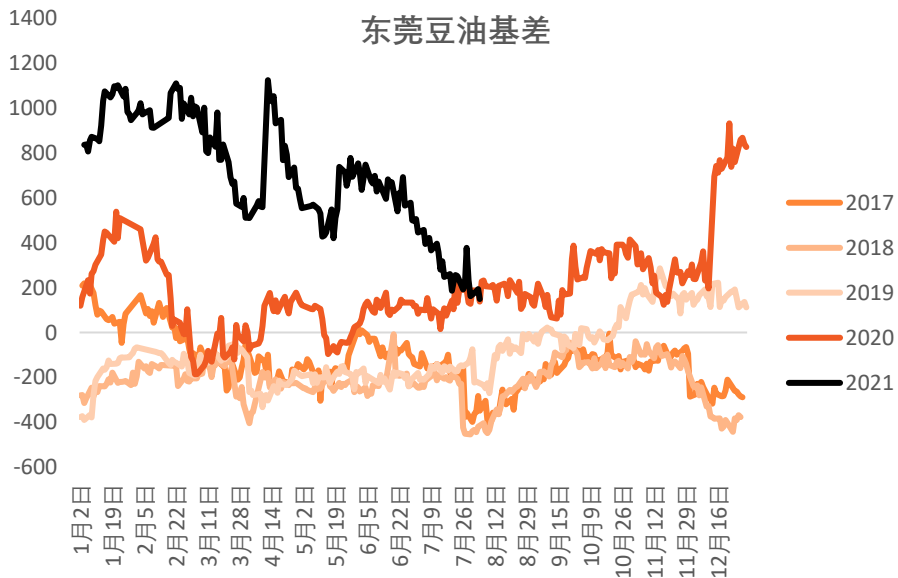
南华工业品指数与十年期国债收益率



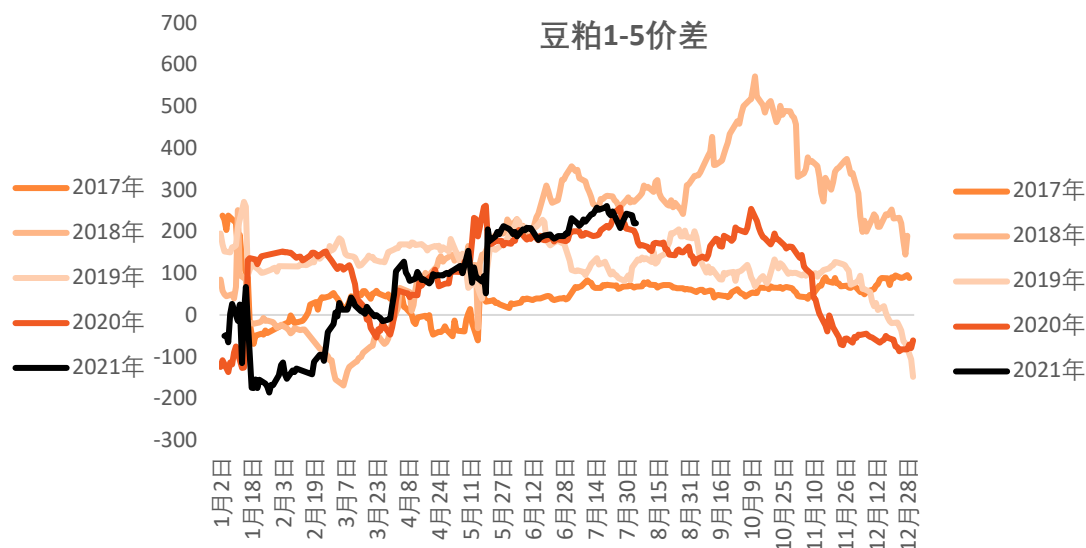
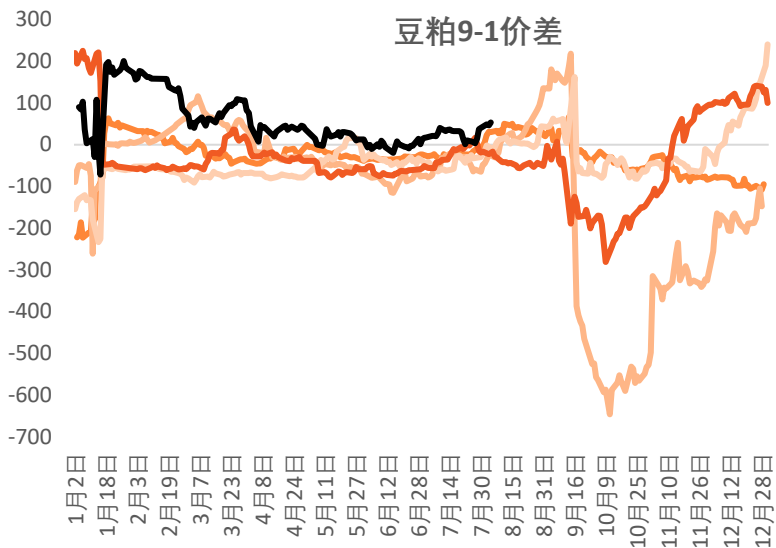
基差：豆粕基差底部逐渐抬升



油脂：油脂基差高位回落



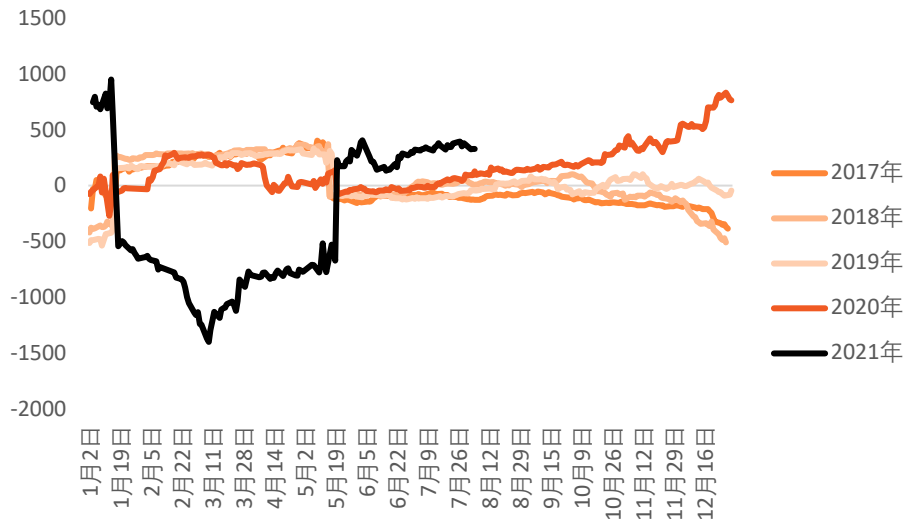
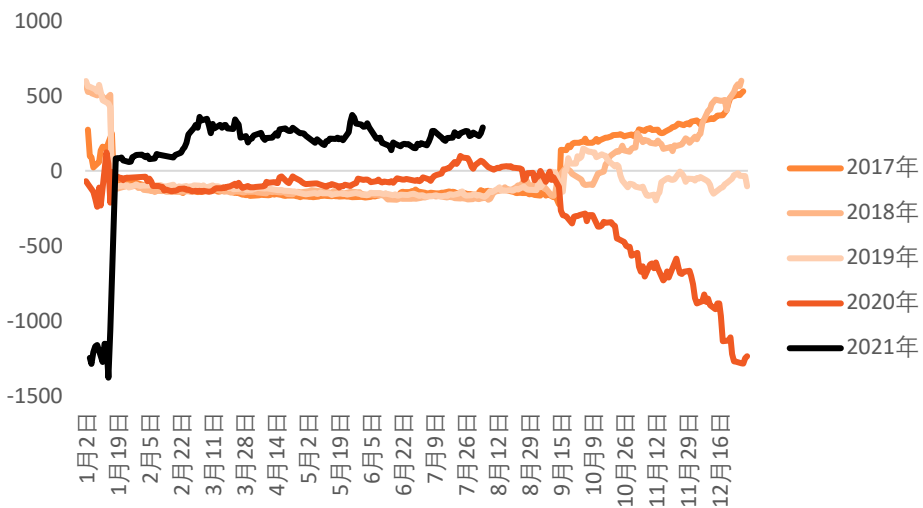
期差：豆粕近强远弱，正套格局



期差：油脂近强远弱格局高位延续

豆油9-1价差

豆油1-5价差



总结：短期支撑明显，关注核心矛盾能否转化

平安期货

- ◆ 单边：美豆旧作低库存的矛盾9月前无解，叠加天气扰动仍在，新作库存仍维持在低位，给美豆及豆粕、豆油价格带来明显支撑。马来西亚棕榈油库存恢复不及预期，增产的时间窗口已不多，也给棕榈油带来较强支撑。单边预计在四季度前仍维持偏强震荡。四季度后面临美豆新作上市，美联储政策转向双重压力，预计将面临下行压力。
- ◆ 套利：豆粕现货端的压力逐渐释放，后期新作天气担忧过后，现货有望偏强，期货走弱，基差将走强。工业品与农产品的差值已经位于近年来的高位，关注四季度转向后工业品和农产品价差的回落。近期可继续关注豆粕9-5,1-5正套，油脂9-5,1-5正套。

风险提示

期货交易采取保证金交易方式，具有杠杆性风险，可能产生巨大亏损。您在入市交易前，应全面了解期货交易法律法规、期货交易所及期货公司业务规则，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等，审慎决定是否参与期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款

本资讯的信息均来源于公开资料，平安期货有限公司对信息的准确性和完整性不作任何保证。

本资讯所载意见及推测仅反映分析员于发出此资讯时的判断，公司可随时发出其他与本资讯不一致及有不同结论的其他报告。

资讯中的内容和意见仅做供投资者参考，投资者不应将本资讯作为投资决策的依据，投资者应自行作出投资决策并独立承担投资风险。

本资讯旨在发给公司特定客户及其他专业人士，未经公司事先书面批准，不得更改或以任何方式传送他人。平安期货版权所有，保留一切权利。

平安期货有限公司 PINGAN FUTURES CO.,LTD.

公司地址：广东省深圳市福田区中心区金田路4036号荣超大厦15楼

公司官网：<http://futures.pingan.com/>