

新纪元期货研究



王晨

农产品分析师

执业资格号: F3039376

投资咨询证: Z0014902

电话: 0516-83831160

Email:

wangchen@neweraqh.com.cn

上海财经大学数量经济学硕士，主要负责农产品、纸浆等品种的分析研究工作。

油粕：美豆跌跌不休 或带动双粕震荡下行

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 国内政策面接连释放积极信号，美国经济数据强劲

央行一季度货币政策执行报告强调，着力支持扩大内需，为实体经济提供有力、稳固支持。中国4月投资、消费和工业增加值不及预期，反映经济复苏的基础不牢固，需求不足是主要矛盾。国家发改委强调在稳定和扩大制造业投资方面继续发力，政策面保持友好。受美联储鹰派言论的影响，人民币兑美元汇率跌破7关口，或扰动市场情绪。

美联储多位官员继续发表鹰派言论，认为金融稳定不对抗通胀构成障碍，今年降息不是基本预期。美国4月零售销售环比增长0.4%，低于预期的0.8%。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，通胀仍过高，货币政策需要一段时间才能发挥作用。近期公布的美国经济数据强劲，受美联储官员鹰派讲话的提振，美元指数继续反弹，一度突破103整数关口，美债收益率持续上升。美国当周初请失业金人数意外下降，美联储2023年票委、达拉斯联储主席洛根表示，目前的数据不足以暂停加息。货币市场显示美联储6月加息的概率上升至40%。

(2) USDA 供需报告中性偏空

上周五，美国农业部5月份供需报告出台，其中预计2023/2024年度美国大豆播种为8750万英亩，单产预计52蒲式耳/英亩，产量为45.1亿蒲式耳，高于市场平均预期的44.94亿蒲式耳，将创出历史最高纪录。另外，维持阿根廷2022/2023年度大豆产量2700万吨不变，高于市场平均预期的2436万吨，巴西2022/2023年度大豆产量预期从上月的1.54亿吨上调至1.55亿吨，高于市场平均预期的1.5486亿吨。本月公布的关于大豆的美农报告整体呈现出明显的利空色彩，报告出台后，CBOT大豆期货应声而跌，远月合约更是创出2022年以来最低点。

(3) 油脂止跌企稳，基本面变化不大

油脂本周连续下跌，今日出现技术性企稳，市场基本面变化不大。投资者寄希望于中国和印度等进口国加大棕榈油进口力度，此外，黑海港口粮食海运协议再次获得延期也给市场注入一根强心剂。

棕榈油方面，有迹象显示棕榈油供应充足，而出口需求放缓。菜油方面，由于开机率再度上升，菜油产量增加。截止到2023年第19周末，国内进口压榨菜油库存量为52万吨，创近两年同期高位。因2023年欧盟和加拿大菜籽都增产，将打压油脂价格。豆油方面，因最新USDA报告显示全球大豆供应宽松，同样利空豆油价格。

2、基本面数据

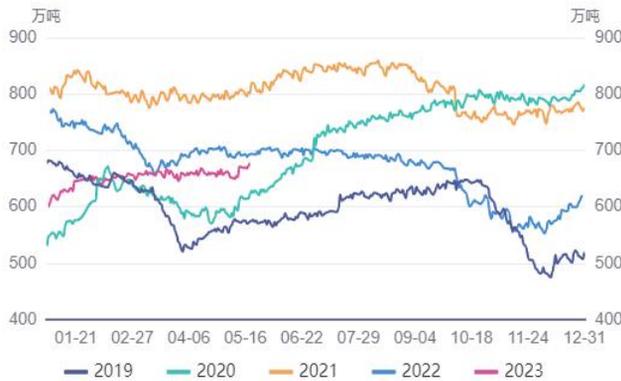
(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 5 月 19 日，进口大豆港口库存为 677.22 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年中等水平。

(2) 豆粕国内库存季节性波动图

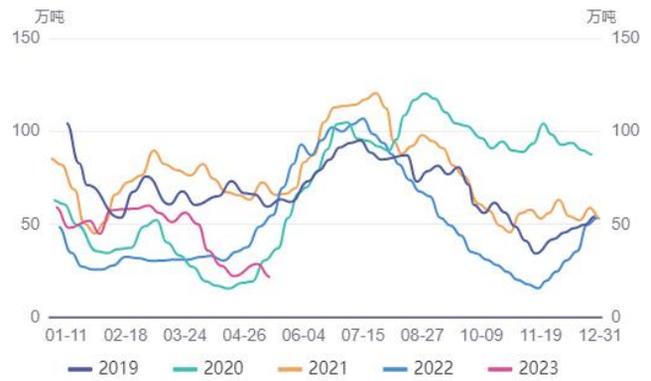
截止 2023 年 5 月 12 日，油厂豆粕库存为 21.73 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期最低水平。

图 1. 进口大豆港口库存季节性分析



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 2. 大豆压榨厂豆粕库存季节性分析



资料来源：iFind 新纪元期货研究

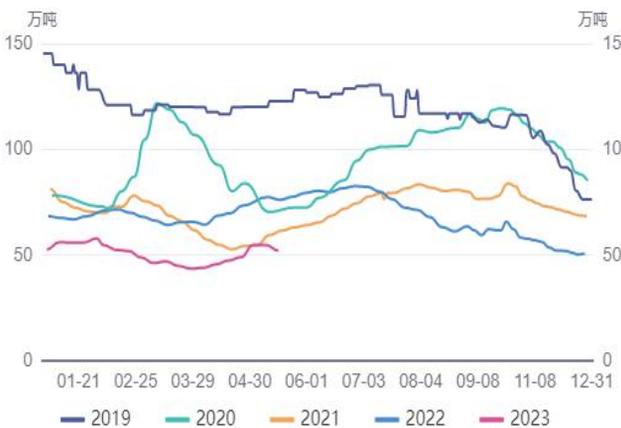
(3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 5 月 16 日，豆油港口库存为 52.15 万吨。从季节性来看，豆油港口库存位于近 5 年同期最低水平。

(4) 棕榈油国内库存季节性波动图

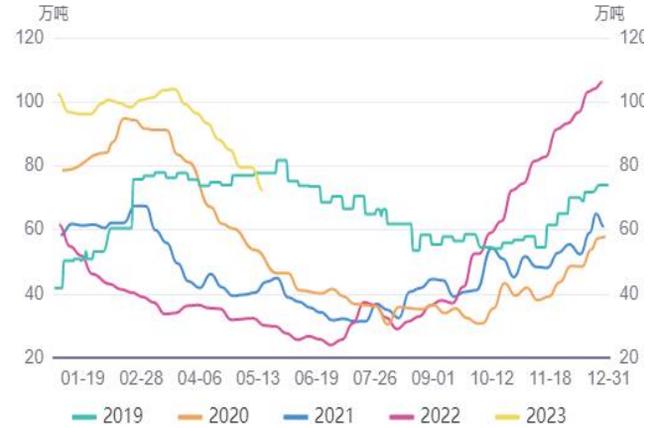
截止 2023 年 5 月 16 日，棕榈油港口库存为 72.30 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位近 5 年同期偏高水平。

图 3. 豆油港口库存季节性分析



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 4. 棕榈油港口库存季节性分析



资料来源：iFind 新纪元期货研究

(5) 产业链利润

截至 5 月 18 日，CNF 美西大豆进口价 531 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 506 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 5 月 19 日，山东进口大豆压榨利润为为-36.10 元/吨。

图 5. CNF 进口价美国&巴西

图 6. 进口大豆压榨利润



资料来源: iFind 新纪元期货研究



资料来源: iFind 新纪元期货研究

(6) 大豆压榨量和油厂开机率

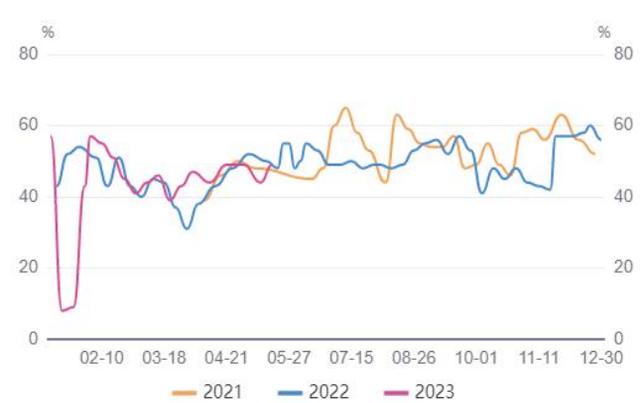
截至 5 月 12 日, 国内油厂大豆周度压榨量为 178.5 万吨。截至 5 月 12 日, 国内大豆油厂开机率为 49%。

图 7. 国内油厂周度压榨量



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 8. 国内大豆油厂开机率



资料来源: iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和大豆升贴水

截至 5 月 9 日, CFTC 大豆非商业多头持仓为 15.0 万张。截至 5 月 18 日, 进口大豆巴西港口升贴水为 45 美元/吨, 进口大豆美国西岸升贴水为 260 美元/吨。

图 9. CFTC 大豆非商业多头持仓



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 10. 进口大豆升贴水



资料来源: iFind 新纪元期货研究

二、波动分析

1. 市场波动综述

表 1. 主要市场主要合约周价格波动一览: 豆油领涨

证券名称	周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	周振幅	周日均成交量	周日均持仓量
UKWTI 原油主力合约	72.05	3.67	5.3363	7.3267	17002	82054
CBOT 大豆电子盘主力合约	1332.75	-57.25	-4.0842	6.3489	120203.75	274059
CBOT 豆油电子盘主力合约	47.22	-2.3	-3.8289	9.37	92456.75	196383
CBOT 豆粕电子盘主力合约	413.7	-19.2	-4.7652	6.6066	63120.25	181556.5
豆一 2309	4891	-15	-1.3712	2.2829	32860	40093
豆粕 2309	3489	-20	-1.3571	3.4768	1057477.5	1450997.8
豆油 2309	7142	-188	-2.5382	4.3383	897866.75	614225
棕榈油 2309	6690	-174	-2.0211	3.7587	868830.25	563897.75
菜油 2309	7926	-96	-0.9621	4.0264	698637	276317
玉米 2309	2523	12	-0.2372	2.3497	129560	356011.75

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格在布林带下轨运行, 预计波动区间为 1220-1290。国内豆粕期货合约, 于布林带下轨运行。

图 11. 美豆周线级别, 价格跌至布林带下轨运行



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 12. DCE 豆粕于布林线下轨运行



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1、趋势展望

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆自年初以来, 月线级别开启五连阴。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧, 芝加哥大豆本月跌 2.61%。密切关注巴西、阿根廷大豆收获情况以及新作美豆播种天气情况。

短期展望（周度周期）：国际方面, 未来市场关注焦点主要在 7 月份美豆生长关键期的天气能否正常以及美国可再生能源政策是否出现变化。预计下周美豆粕市场呈现波动下跌趋势。国内方面, 5 月 12 日大豆加工协会、饲料协会、养殖协会邀请农业部同海关总署商议加快大豆卸船已达成初步意向, 预计后续卸船加快。油厂陆续开工生产, 开机率快速提升, 供应紧缺得到缓解, 豆粕价格承压下行。由于前期饲料企业储备充足, 导致现阶段下游饲料企业需求逐渐转淡, 后续需求面预计偏弱。整体来看, 美豆维持弱势, 国内市场或形成供大于求局面, 豆粕市场面临下跌风险。油脂市场目前基本面仍旧偏空。棕榈油供应充足, 而出口需求放缓。菜油方面, 由于开机率再度上升, 菜油产量增加。豆油方面, 因最新 USDA 报告显示全球大豆供应宽松, 同样利空豆油价格。技术面上三大油脂本周震荡下行, 但有企稳反弹趋势, 关注反弹进程。

2、操作建议:

豆粕美豆再创新低, 豆粕冲高回落, 宜观望; 棕榈油基本面变化不大, 技术面止跌企稳, 阶段空单避让。

免责声明

本研究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、可靠性、时效性以及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。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

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获得许可，并需注明出处为新纪元期货，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：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

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

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：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

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

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

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：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8