



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。

【新纪元期货一周策略周报】

油粕：国内库存高企 油粕共振下挫

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 国内政策面接连释放利好，美国10月制造业PMI降至49.4

本周消息面再次释放积极信号，中国建设银行表示将进一步支持房企融资需求，补充流动性。市场对稳增长政策进一步加码的预期升温，股指短线调整后有望延续反弹。今年1-10月规模以上工业企业利润降幅收窄，产成品存货同比回落，部分行业进入被动去库存。近期政策面接连释放利好，央行三季度报告强调，更加注重做好跨周期和逆周期调节。央行行长潘功胜表示，中国房地产业正在寻求新的平衡，预计全年能够顺利实现5%的经济增长目标。短期资金面偏紧，年末仍有再次降准的可能。中国11月官方制造业PMI连续两个月收缩，工业生产放缓，外需下行压力加大，市场对经济复苏的预期减弱。

美国10月Markit制造业PMI由50降至49.4，显示制造业短暂回升后再次陷入收缩区间。欧洲央行行长拉加德表示，通胀依然过高，可能会重新审查紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资政策。美联储理事沃勒发表讲话称若通胀继续回落，几个月后可能有理由降息。市场对美联储降息的预期升温，美元指数延续调整。美国第三季度GDP环比增速由5%上修至5.2%，显示经济的韧性依然较强。美国10月核心PCE物价指数同比上涨3.5%，为2021年7月以来新低。

(2) 双粕国内供应充足，但需求较弱

USDA11月供需报告数据显示，2023/24年度巴西大豆产量预估值为1.63亿吨，同比上年增加500万吨，巴西大豆产量或创历史新高。但巴西大豆产区持续呈现南涝北旱的格局，不利天气影响大豆的种植和生长，从而导致产量前景降低，各大机构纷纷下调巴西大豆新作产量，对产量下调幅度分歧大。目前国内大豆供应充足，菜籽大量到港，压榨厂开机率偏高，两粕供应宽松。需求方面，近期生猪因北方疫病及季节性出栏，导致需求较弱。双粕预计偏弱运行。

(3) 国内油脂库存高企

今日国际油价延续跌势，生物柴油需求疲软。受制于外部市场弱势和自身供给压力，国内三大油脂集体下行。马来西亚棕榈油产量与出口均较10月有所下降，但是减幅较小。10月马来西亚棕榈油产量筑顶，11月到明年2月处于季节性减产期，11月库存预期开始下降。目前国内油脂库存高企，远高于五年同期水平。需求端来看，即将进入元旦备货周期，下游成交或将有所好转。高频数据方面，11月马棕出口数据分化，产地、ITS、SGS等机构公布的11月马棕出口数据分化，幅度在-3.38至10.54%，市场等待马棕产量数据指引。

2、基本面数据

(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 11 月 30 日，进口大豆港口库存为 709.03 万吨，较上周增加 10.78 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 11 月 24 日，油厂豆粕库存为 59.68 万吨，较上周增加 0.46 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期中等水平。

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

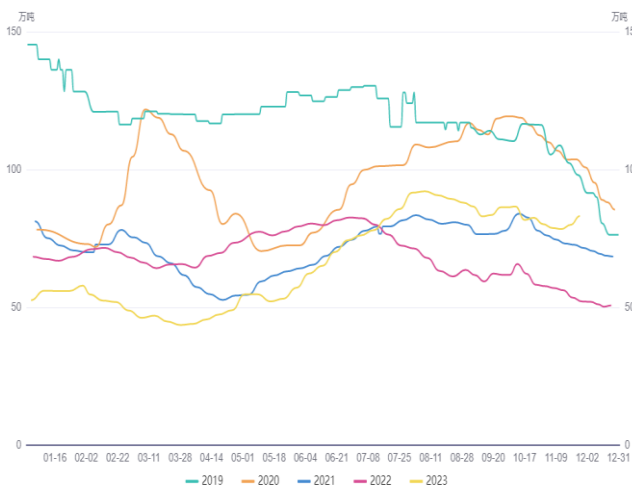
(3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 11 月 28 日，豆油港口库存为 83.15 万吨，较上周增加 3.20 万吨，目前豆油库存较前期有所提高。从季节性来看，豆油港口库存位于近 5 年同期中等水平。

(4) 棕榈油国内库存季节性波动图

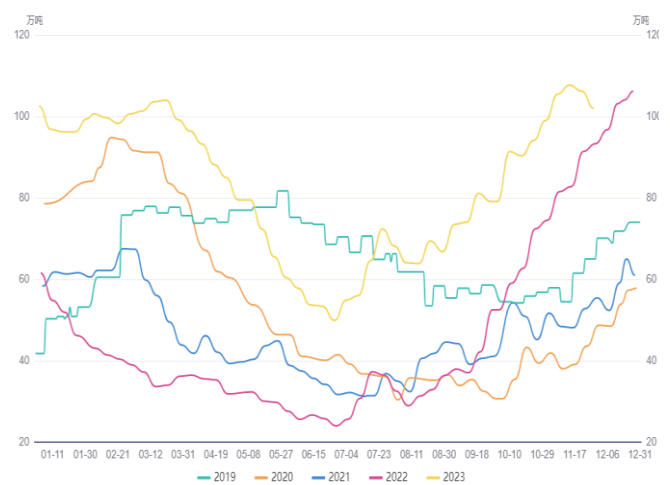
截止 2023 年 11 月 28 日，棕榈油港口库存为 102.00 万吨，较上周减少 4.2 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期最高水平。

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 11 月 30 日，CNF 美西大豆进口价 572 美元/吨，与上周持平。CNF 巴西大豆进口价 576 美元/吨，较上周减少 3 美元/吨。

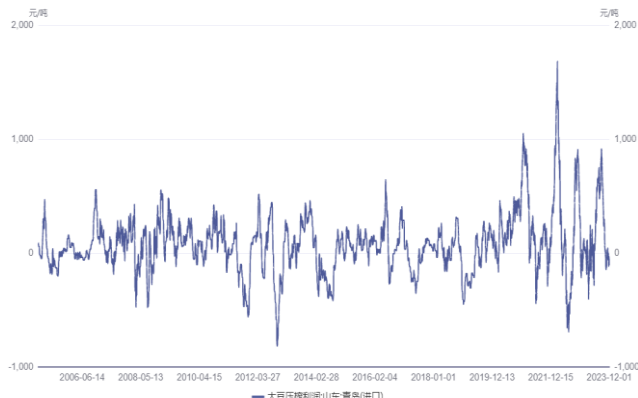
我国进口大豆压榨利润降低，截至 12 月 1 日，山东进口大豆压榨利润为-112.00 元/吨，较上周减少 42.55 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

图 5. CNF 进口价美国&巴西



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 6. 进口大豆压榨利润



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 11 月 24 日当周,国内油厂大豆周度压榨量为 215.1 万吨,较上周增加 1.1 万吨。截至 11 月 24 日,国内大豆油厂开机率为 58%,与上周持平。

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

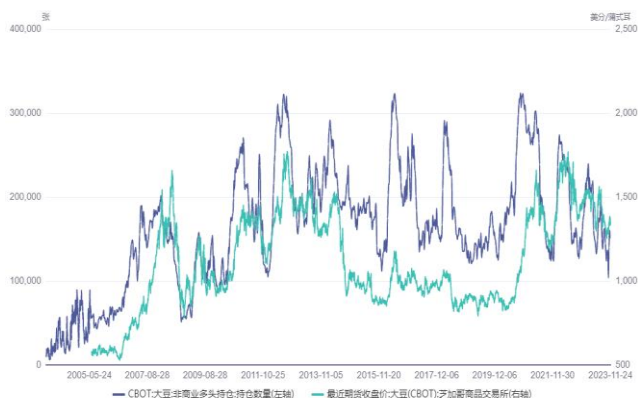


资料来源: iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和升贴水

截至 11 月 21 日,CFTC 大豆非商业多头持仓为 15.1 万张,比上周减少 0.9 万张。截至 11 月 30 日,进口大豆巴西港口升贴水为 223 美元/吨,进口大豆美国西岸升贴水为 210 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：豆粕领涨

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	75.52	-0.02	0.4923	7.2941	51025	92833.25
CBOT 大豆电子盘主力合约	1343	12.25	0.9585	2.1416	96181.25	261610.25
CBOT 豆油电子盘主力合约	52.34	2.05	3.3366	6.5818	64153.25	147323.25
CBOT 豆粕电子盘主力合约	423.8	-10.3	-2.4177	4.7455	66294.75	177784.75
豆一 2401	4997	-61	-1.4787	2.5504	107218.6	126215.2
豆粕 2401	3860	-106	-2.7463	4.2864	803642.4	1040213
豆油 2401	8106	-84	-0.8076	2.7595	489939.4	420265.6
棕榈油 2401	7188	-182	-2.0442	3.9891	630901.4	333208.8
菜油 2401	8432	-29	0	3.6166	465127.6	229165.6
玉米 2401	2487	-51	-1.6607	2.2459	275164.4	659677

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格下破布林线中轨，预计波动区间为 1300-1350。国内豆粕期货合约，下破布林线中轨。

图 11. 美豆周线级别，下破布林线中轨



图 12. DCE 豆粕下破布林线中轨



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

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 11 月录得 2.40% 涨幅，因巴西主产区干旱，天气炒作推升期价走高。且未来几周巴西良好天气环境利好大豆种植，将打压美豆市场。目前市场对巴西大豆产量预估存在分歧，最低预期在 1.52 亿蒲，关注本月 USDA 报告。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，后期需观望生物柴油需求的带动。

短期展望（周度周期）：目前各大机构纷纷下调巴西大豆新作产量，对产量下调幅度分歧大。目前国内大豆供应充足，菜籽大量到港，压榨厂开机率偏高。虽生猪产能较大，但持续的亏损令其采购热情大大降温，且后续供应量偏多，豆粕需求面预期偏弱。棕榈油产地产量逐渐下滑且出口数据有向好预期，供应端或将稍有提振，但国内外库存量依旧高企，价格承压。

2、操作建议：

国内供应宽松，基本面疲软，豆粕震荡偏弱运行；生物柴油需求疲软，国内油脂库存维持高位，偏空对待。

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