

## 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：双粕跌势深化 油脂震荡运行

## 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，美国第四季度 GDP 增速超预期

证监会强调进一步全面深化资本市场改革开放，并回应退市、减持、再融资等市场关切。国务院常务会议强调，加大中长期资金入市力度，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。证监会强调把资本市场稳定运行放在更加突出的位置，深化投资端改革。央行宣布2月5日起降准0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元，此外下调支农支小再贷款和再贴现利率0.25个百分点。有助于缓解流动性压力，降低企业融资成本，提振市场信心。国家金融监管总局表示，已取消外资参股、收购、增资金融机构的股权比例限制。

美国1年期通胀预期降至2.9%，为2020年以来最低水平。美联储官员表示通胀数据将利率路径，通胀下降为降息打开大门。市场对美联储3月降息的预期进一步减弱，CME美联储观察显示，3月降息的概率降至41%。美元指数和美债收益率延续反弹，黄金表现外强内弱。美国1月Markit制造业PMI上升至50.3，远超预期的47.9，创15个月新高。美国第四季度GDP增速超预期，欧洲央行1月会议维持三大关键利率不变，暗示夏季可能降息。

## (2) 国内双粕跌势深化

11月中旬以来双粕开启下行之势，近一个月更出现单边加速下跌，主要因双粕供强、需弱的过剩格局较为显著。鉴于巴西供应的激烈竞争，美国大豆出口需求疲软，隔夜美豆大幅走低。全球最大大豆生产国巴西作物天气改善给市场带来了压力，但市场正在关注阿根廷的炎热干燥天气对大豆生产的影响。美国最近一周出口销售低于预期，主要原因在于巴西的激烈竞争。国内方面，生猪加速去产能，饲料端维持豆粕低库存、随用随买的采购策略，供强需弱持续。在需求端持续偏弱的情况下，国内双粕价格或将偏弱运行。

## (3) 春节备货即将收尾，三大油脂震荡运行

MPOA 数据显示，马来西亚1-20日棕榈油产量环比下降15.63%，马棕减产降库超预期。最新高频数据显示马棕1月1-25日出口较上月同期增加-8.5%~-0.64%，出口仍表现不佳，不过近期印度和中国买家的需求有望增强，加之国际原油期货强势反弹，给棕榈油市场带来支撑。1-2月马棕预计仍处于季节性减产周期，马来西亚降雨天气影响产量及运输。油脂总库存下滑，需求端春节备货步入尾声，油脂或震荡运行。

## 2、基本面数据

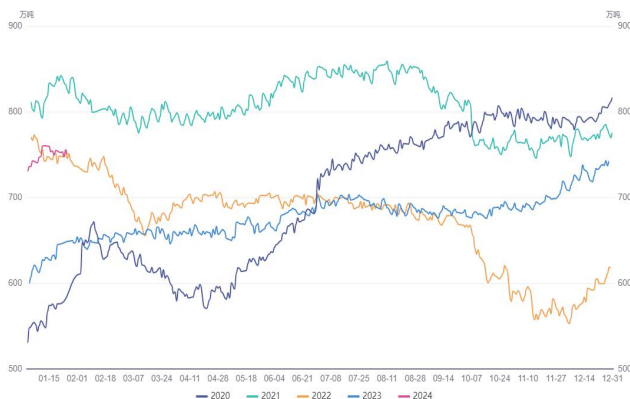
### (1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 26 日，进口大豆港口库存为 750.76 万吨，较上周减少 4.03 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年中等偏高水平。

### (2) 豆粕国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 19 日，油厂豆粕库存为 91.78 万吨，较上周增加 0.98 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期最高水平。

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 2024 年 1 月 23 日，豆油港口库存为 80.30 万吨，较上周减少 2.4 万吨，目前豆油库存自高位回落。从季节性来看，豆油港口库存位于近 5 年同期最高水平。

### (4) 棕榈油国内库存季节性波动图

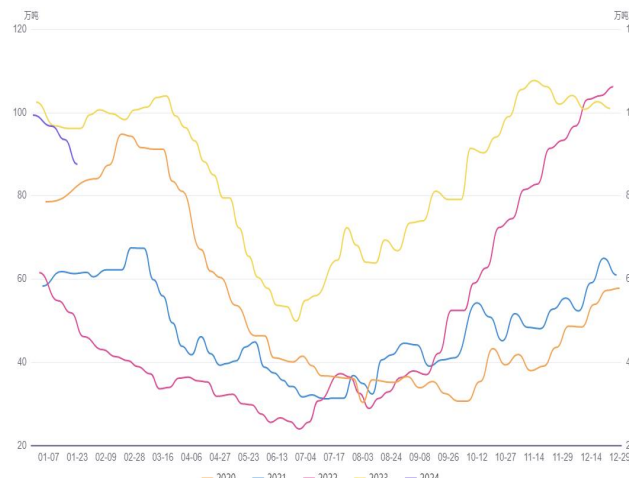
截止 2024 年 1 月 23 日，棕榈油港口库存为 87.60 万吨，较上周减少 5.9 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位近 5 年同期偏高水平。

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 1 月 25 日，CNF 美西大豆进口价 530 美元/吨，较上周增加 9 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 471 美元/吨，较上周增加 2 美元/吨。

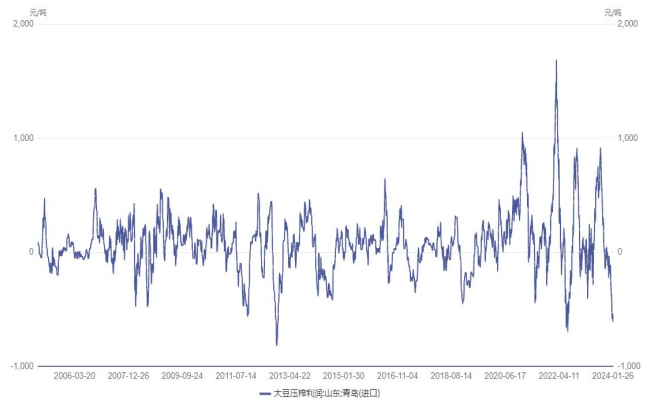
我国进口大豆压榨利润降低，截至 1 月 19 日，山东进口大豆压榨利润为为-610.10 元/吨，较上周减少 49 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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

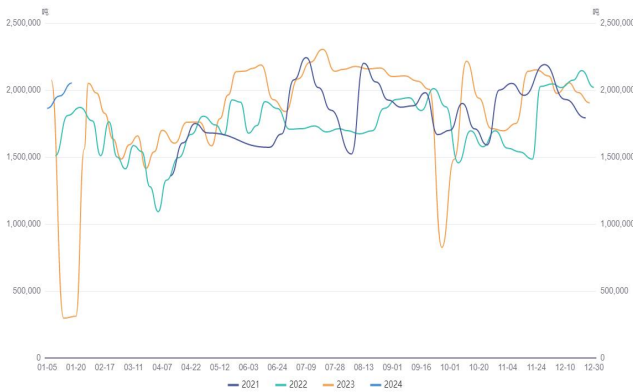


资料来源: iFind 新纪元期货研究

(6) 大豆压榨量和油厂开机率

截至 1 月 19 日当周, 国内油厂大豆周度压榨量为 205.2 万吨, 较上周增加 9.7 万吨。截至 1 月 19 日, 国内大豆油厂开机率为 55%, 较上周增加 2%。

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 1 月 16 日, CFTC 大豆非商业多头持仓为 8.5 万张, 比上周减少 1.4 万张。截至 1 月 25 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 205 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：豆一领涨

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	76.75	3.5	4.5355	5.7065	46117	91604.25
CBOT 大豆电子盘主力合约	1222.75	9.5	0.7208	3.1321	106319.75	307289.75
CBOT 豆油电子盘主力合约	46.61	-0.29	-0.6183	5.3945	62892.25	216259
CBOT 豆粕电子盘主力合约	357.3	0.8	0.2525	4.3198	55009	192003.5
豆一 2405	4662	-99	-2.0382	2.7305	20262.8	51670
豆粕 2405	3007	-28	-0.9878	2.9325	1081077.8	1618493.8
豆油 2405	7588	48	-0.3153	2.1751	455105	544118.6
棕榈油 2405	7544	78	0.3191	2.5181	556856	453090.4
菜油 2405	7969	-63	-1.3493	3.2744	406553.4	263022.2
玉米 2405	2358	6	0.6402	1.9558	475420	945961.8

### 2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格本周重心抬升, 预计波动区间为 1200-1260。国内豆粕期货合约, 重心下移。

图 11. 美豆周线级别, 重心上移



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. DCE 豆粕重心下移



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 1 月录得 5.84% 跌幅，USDA 报告利空，巴西、阿根廷、美国产量均有所上调：巴西 2023/24 年大豆产量下调至 1.57 亿吨；阿根廷大豆产量为 5000 万吨；美国大豆产量 41.65 亿蒲式耳。且巴西大豆收割步伐为 2017 年以来最快。目前棕榈油处于减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑。

短期展望（周度周期）：巴西大豆丰产预期抑制盘面，美豆出口需求低迷，芝加哥大豆价格下跌。国内方面，本周油厂开工率回升，豆粕产量增加。市场货源充足，而下游不见起色。国内生猪养殖持续亏损影响饲料企业采购数量、仍保持低库存状态，市场供大于求局面尚存。节前备货基本结束，预计下周整体成交量有所下滑，等待年后市场指引。

### 2、操作建议：

南美大豆丰产压力仍在，国内需求不足，豆粕阶段空单持有；暴雨影响马棕供应，MPOA 公布产量如预期下滑，棕榈油震荡偏强。

## 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