

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：供应压力之下 油粕弱势运行

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 国内政策面接连释放积极信号

国务院常务会议强调适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期。中证金融再次下调证券公司保证金比例，进一步降低证券公司转融通业务成本。今年3月新增贷款和社融规模超预期，但M1同比增速下降，PPI降幅扩大，反映企业盈利水平不高，资金淤积和空转的现象依然存在。今年3月出口同比大幅回升，进口同比下降，反映需求不足仍是主要矛盾。

美国3月新增非农就业23.6万，失业率由3.6%降至3.5%，显示劳动力市场依然强劲，市场对美联储5月加息25个基点的预期上升。纽约联储调查显示，未来一年的通胀率预期上升至4.7%，为去年10月以来首次。IMF下调2023年全球经济增速预期至2.8%，纽约联储主席威廉姆斯表示，仍有更多工作要做，以压低通胀，再加息一次是合理的。美国3月CPI同比上涨5%，为2021年5月以来新低，但核心CPI继续上涨。美国3月PPI超预期回落，当月初请失业金人数连续3周上升，强化市场对美联储5月后暂停加息的预期。

(2) USDA月报对大豆市场利多有限

4月12日凌晨，美国农业部USDA发布4月月度供需报告。由于南美大豆产量基本明朗，新年度美豆可交易的题材不多，4月供需报告并不是USDA众多报告中的重点。此次报告看来，南美方面，巴西大豆产量上调100万吨至1.54亿吨（预期1.5367），阿根廷大豆产量下调600万吨至2700万吨（预期2930）。通过本次调整，南美主要大豆主产国巴西、阿根廷、巴拉圭的总产量调整至1.91亿吨，同比增加1242万吨。目前巴西大豆收割已过8成，供应压力持续释放，今年巴西国内预计产量将达到1.55亿吨，大量大豆上市导致库存不容。巴西大豆贴水报价持续，导致美豆出口份额被挤占。

(3) MPOB报告显示3月马棕库存创去年6月以来最低水平

4月10日中午，MPOB公布3月马来西亚棕榈油数据，显示马来西亚棕榈油库存下滑21.08%至167万吨（预估177万吨），库存将至九个月最低。3月毛棕榈油产量较2月下月下滑2.77%至129万吨（预估128万吨）。3月棕榈油出口跳增31.76%至149万吨（预估139万吨），因买家在穆斯林斋月节前囤积库存。虽MPOB报告利多，但4月1-10日出口预估环比下降20%以上，大大抵消了报告利多的提振。4月马棕油进入增产周期，库存或将回升。目前国内油脂供给端压力已成共识，市场期待需求端提振。而在国际油脂提振减弱下，内盘油脂或将加大调整力度，偏空对待。

2、现货市场数据

1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 4 月 14 日，进口大豆港口库存为 668.02 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

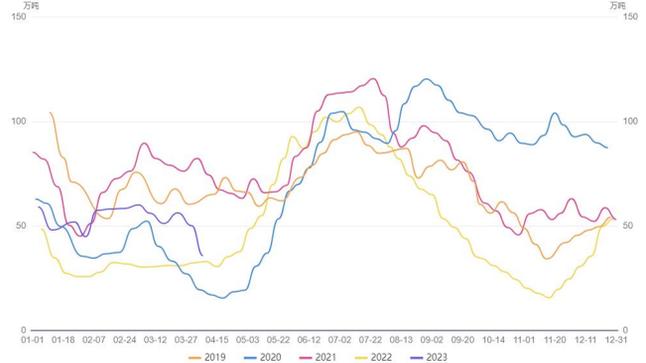
截止 2023 年 4 月 7 日，油厂豆粕库存为 35.83 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期偏低水平。

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 4 月 11 日，豆油港口库存为 45.60 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

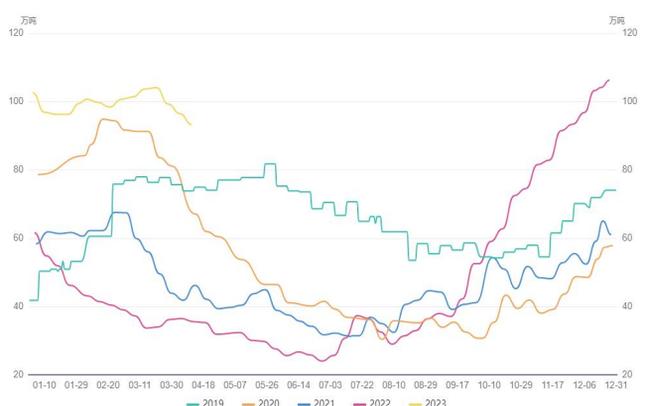
截止 2023 年 4 月 11 日，棕榈油港口库存为 93.20 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位近 5 年同期最高水平。

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



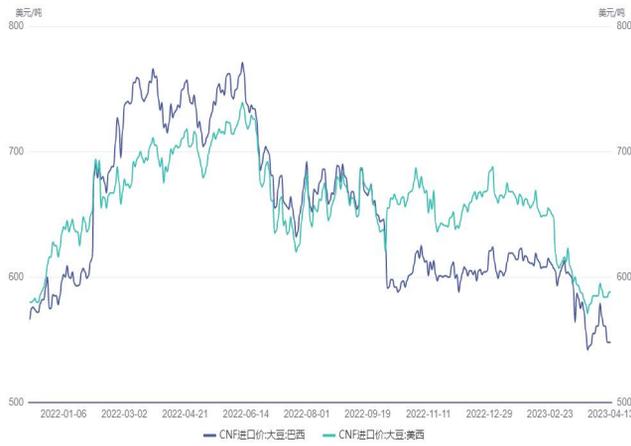
资料来源：iFind 新纪元期货研究

5. 产业链利润

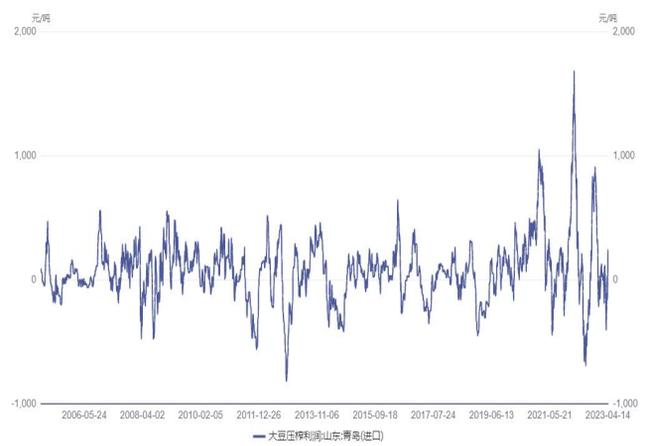
截至 4 月 13 日，CNF 美西大豆进口价 588 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 548 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 4 月 14 日，山东进口大豆压榨利润为 246.70 元/吨。

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

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	78.6	1.7	2.3171	3.6151	8459.75	76440.25
CBOT 大豆电子盘	1474.75	-17.75	-1.2554	2.7136	110559	225608
CBOT 豆粕电子盘	53.73	-1	-1.5213	3.8918	45078.75	150161.5
CBOT 豆油电子盘	460	5.7	1.3439	4.7326	49394.5	145096.75
豆一 2309	5037	-68	-1.2159	2.5465	28990.8	23121.8
豆粕 2309	3551	-57	-1.5525	2.245	679224.8	977287.2
菜粕 309	7814	-220	-2.9317	3.5599	291632.8	337365.2
豆油 2309	7078	-248	-3.2267	4.3953	300794.6	278875.6
棕榈油 2309	8481	-113	-1.8743	3.8283	300158.8	183347
菜油 309	2743	41	1.0313	1.9245	58567.8	223569.8
玉米 2309	78.6	1.7	2.3171	3.6151	8459.75	76440.25
鸡蛋 2309	1474.75	-17.75	-1.2554	2.7136	110559	225608

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 1380-1460。国内豆粕期货合约, 于布林带下轨运行。

图 9. 美豆周线级别, 价格跌至布林带下轨运行

图 10. 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



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，月线级别开启四连阴。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 1.51%。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）：预计下周豆粕价格下滑。国际方面，随着巴西大豆陆续上市将抵消 USDA4 月供需报告短暂利多的影响。由于巴西大豆贴水报价，挤占美豆出口份额。国内方面，预计下周进口大豆将快速通关进入油厂。随着大豆卸船后进入油厂补充大豆库存，在压榨利润好转的情况下开机率将有所恢复，豆粕产量逐渐增加后供应将逐步宽松。但随着气温升高，消费需求清淡将限制畜禽对豆粕的整体需求数量，届时市场将再次呈现供大于求的格局，豆粕价格上行压力较大。预计下周 CBOT 豆粕期货为偏弱走势，国内豆粕价格跟盘波动为主，整体偏弱运行。

2、操作建议：

豆粕南美供应压力释放，博弈短空行情；棕榈油马棕趋弱拖累，油脂延续跌势，博弈短空行情。

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