

豆粕：三大油脂震荡偏弱 下行空间有待验证

内容提要：

- ◆ 2023年4月，豆粕整体维持重心下移，主要品种之间走势皆显偏弱。其中四月CBOT大豆因南美供应压力释放，月内跌逾3%遭遇重挫，国内豆粕亦跟随下行，月内跌幅高达5.19%。虽国家统计局最新发布的数据显示，2023年3月社会消费品零售总额同比增长10.6%，餐饮收入同比大增26.3%，其引发的需求乐观情绪未能持续太久，对第二波新冠疫情的担忧再度引爆市场悲观情绪，导致三大油脂09合约在四月份均创出阶段新低，其中棕榈油跌幅3.6%、菜油跌幅3.08%、豆油跌幅6.18%。
- ◆ 从国内外宏观背景来看，今年一季度GDP同比增长4.5%，高于市场预期的4%，服务消费复苏加快，是拉动经济增长的主要动力。美联储褐皮书指出，最近几周经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓。美国4月Markit制造业PMI意外上升，时隔6个月重回扩张区间。受强劲的经济数据提振，美元指数和美债收益率反弹，CRB大宗商品指数承压。
- ◆ 双粕来看，USDA公布四月最新供需数据，报告影响偏中性。本次报告中美豆2022/23年度旧作平衡表未作任何调整。USDA在4月报告中，库存消费与上月持平，为5.71%的供需紧平衡格局。按照USDA3月种植意向报告的8750万英亩播种面积预估，以49.5蒲/英亩线性单产约束，2023年美豆产量将为43.31亿蒲。截至2023年4月23日当周，美国大豆种植率为9%，高于市场预期的8%以及五年均值的4%，去年同期仅为3%。美国大豆出口季尾声，巴西在出口市场造成竞争。
- ◆ 棕榈油来看，4月公布的MPOB报告显著利多。MPOB在4月10日公布的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。
- ◆ 生猪来看，生猪第二季度的出栏量对应2022年6月-8月期间能繁母猪存栏量，因此二季度出栏压力增加的可能性较大。
- ◆ 策略推荐：
 - ◆ 一、棕榈油9月合约自布林线中轨下行，跌至6900一线，五月核心波动区间6600-7200；菜籽油9月合约，核心波动区间7800-8200；豆油9月合约，核心波动区间7200-7600。
 - ◆ 二、五月份市场将交易北美播种的不确定性。美豆在天气影响出现之前，预计双粕弱势运行。
 - ◆ 三、LH2307目前属于磨底阶段，谨慎观望或逢低博弈短多行情。
- ◆ 风险点：美联储加息、印尼棕榈油出口政策、黑海协议相关事宜、疫情、天气

豆类/豆粕

王晨

农产品分析师

从业资格证：F3039376

投资咨询证：Z0014902

TEL：0516-83831160

E-MAIL：

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。

近期报告回顾

巴西供应压力释放

双粕弱势下行

2023-04-21

供应压力之下

油粕弱势运行

2023-04-14

USDA季末报告尘埃落定

双粕仅唱多两日后再次走弱

2023-04-07

双粕小幅震荡

等待月底USDA重磅报告

2023-03-31

第一部分 行情回顾：CBOT 大豆重挫

2023年4月，CBOT大豆触底反弹，下跌3.77%收于1384点遭遇重挫，失守1400关口。3月底各国救市政策陆续出台，宏观悲观情绪开始缓和。3月种植意向报告和季度库存报告先出台，报告远低于市场预估支撑美豆逐步回升。当前是南美大豆的收获和上市季，供应压力凸显。4月初，阿根廷实行第三轮大豆美元优惠政策，美豆出口收到冲击明显，期价高位回落。

USDA公布的4月月度供需报告上调巴西大豆产量100万吨至1.54亿吨，高于预期的1.5367亿吨。因巴西国内库容不足，巴西大豆深度贴水加快出口。截止4月21日巴西大豆CNF进口价521美元/吨，巴西港口进口大豆升贴水-50美元/吨。国内豆粕也同样遭遇重挫，本月跌幅5.19%，收于3399。

图1. 2023年CBOT大豆走势图（单位：美分/蒲式耳）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

4月国内外油脂低位震荡，期价先扬后抑。3月底4月初，国际原油的触底反弹给国际油脂带来较大的提振。马棕在产量下滑、出口增加、库存下滑的预期下低位回升。随着4月10日MPOB报告出台，3月马棕油库存大幅下降的利多因素被4月出口的疲软相抵消，对马棕油冲击明显，BMD毛棕榈油领跌油脂，期价高位回落。受此影响，国内油脂走势与国际油脂趋同。

从国内外宏观背景来看，今年一季度GDP同比增长4.5%，高于市场预期的4%，服务消费复苏加快，是拉动经济增长的主要动力。美联储褐皮书指出，最近几周经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓。纽约联储主席威廉姆斯表示，通胀仍然太高，将采取行动降低价格压力。美国4月Markit制造业PMI意外上升，时隔6个月重回扩张区间。受强劲的经济数据提振，美元指数和美债收益率反弹，CRB大宗商品指数承压。虽然国家统计局最新发布的数据显示，2023年3月社会消费品零售总额同比增长10.6%，餐饮收入同比大增26.3%，其引发的需求乐观情绪未能持续太久，对第二波新冠疫情的担忧再度引爆市场悲观情绪，导致三大油脂09合约均创出阶段新低，其中棕榈油跌幅3.6%、菜油跌幅3.08%、豆油跌幅6.18%。

第二部分 市场关注要点解读和前瞻

一、 美国农业部4月供需报告未做调整，本年度美豆基本面仍紧张

USDA 公布四月最新供需数据，报告影响偏中性。本次报告中美豆 2022/23 年度旧作平衡表未作任何调整。USDA 在 4 月报告中，库存消费与上月持平，为 5.71% 的供需紧平衡格局。报告显示，美新豆收割面积 8630 万英亩（上月 8630 万英亩、上年 8630 万英亩），单产 49.5 蒲（上月 49.5 蒲、上年 51.7 蒲），产量 42.76 亿蒲（上月 42.76 亿蒲、上年 44.65 亿蒲），出口 20.15 亿蒲（上月 20.15 亿蒲、上年 21.58 亿蒲），压榨 22.20 亿蒲（上月 22.20 亿蒲、上年 22.04 亿蒲），期末库存 2.10 亿蒲（上月 2.15 亿蒲、上年 2.74 亿蒲）。

表 1. 美国大豆 4 月供需平衡表

SOYBEANS	2020/21	2021/22 Est.	2022/23 Proj. Mar	2022/23 Proj. Apr
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	83.4	87.2	87.5	87.5
Area Harvested	82.6	86.3	86.3	86.3
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	51	51.7	49.5	49.5
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	525	257	274	274
Production	4216	4465	4276	4276
Imports	20	16	15	15
Supply, Total	4761	4738	4566	4566
Crushings	2141	2204	2220	2220
Exports	2266	2158	2015	2015
Seed	101	102	102	102
Residual	-4	1	19	19
Use, Total	4504	4464	4355	4355
Ending Stocks	257	274	210	210
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.8	13.3	14.3	14.3
Stock to Use Ratio	5.71%	6.14%		4.82%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

USDA 3 月种植意向报告是 USDA 基于对约 80000 名农户的调查数据所得，主要预测大豆、玉米、小麦、棉花等作物，反映美国农民的种植意向，即他们今春都打算种哪些、各种多少面积。该报告对 6 月公布的种植面积数据有一定的指引作用，从而影响新市场年度的产量预测。美国大豆，按照 USDA 3 月种植意向报告的 8750 万英亩播种面积预估，以 49.5 蒲/英亩线性单产约束，2023 年美豆产量将为 43.31 亿蒲。因南美干旱天气造成减产，美国新年度结转库存为 2.1 亿蒲，库存消费比 4.82%。

在南美特别是巴西天量大豆上市的情况下，芝加哥大豆期货价格下挫。接下来首度亮相的 5 月份新作供需平衡表，以及 6 月末 USDA 种植面积报告，均为豆粕阶段性下跌带来重要的价格指引意义。

二、 美国大豆播种季节，拉开新年度展望新篇章

五月份是北美关键播种季，此时在南美洲需要关注的变量有巴西和阿根廷的收割进度、预计产量、运输条件以及消费情况，另外在北美洲需要关注的变量有中美预计播种面积和种植进度。

表 2. 五月份是北美关键播种季

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布	中美					种植期		开花期		灌浆期		收获期	
	巴西		开花期									种植期	
	阿根廷			灌浆期									
	阿根廷			收获期									
需要关注的因素	中美	1. 巴西: 实际播种面积, 天气; 2. 阿根廷: 播种进度, 播种面积; 3. 美国: 消费情况; 4. 中美: 运输条件。	1. 阿根廷: 种植面积; 2. 阿、巴: 天气; 3. 中美: 消费情况, 运输条件。	1. 中美: 种植意向, 种子品质, 转基因大豆比例; 2. 巴西: 收割进度; 3. 阿根廷: 天气。	1. 巴、阿: 收割速度、预计产量; 2. 中美: 种植意向, 种子质量。	1. 巴、阿: 收割进度、预计产量; 2. 中美: 种植意向, 种子质量。	1. 巴、阿: 实际产量, 消费情况; 2. 美国: 种植进度, 妨碍种植情况; 3. 中美: 天气; 3. 中美: 库存。	1. 美: 实际种植面积, 结转库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴、阿: 种植意向。	美国: 天气、结转库存。	1. 美国: 实际库存; 2. 中美: 天气; 3. 巴、阿: 种植意向。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴、阿: 种植意向; 库存。	1. 中美: 收割进度, 预计产量; 2. 巴、阿: 种植意向; 库存。	1. 中美: 实际产量, 运输条件, 消费情况; 2. 巴、阿: 种植意向; 库存。

资料来源: 新纪元期货研究

美豆和美玉米由于生长地域相同, 播种时间相同, 互为竞争作物。美玉米的播种时间略早于美豆。截至 2023 年 4 月 23 日当周, 美国玉米种植率为 14%, 较之前一周提升 6 个百分点, 明显快于去年同期 7 个百分点。

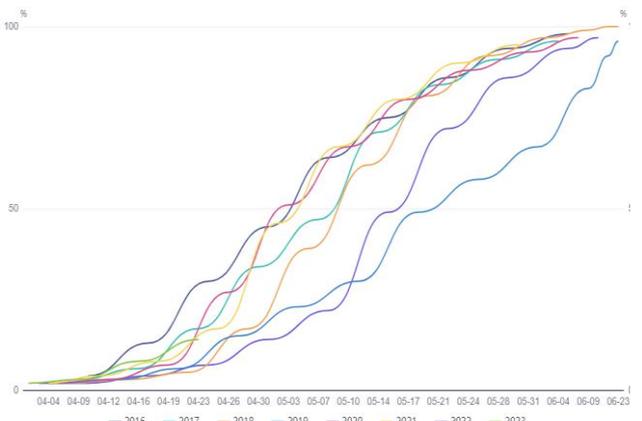
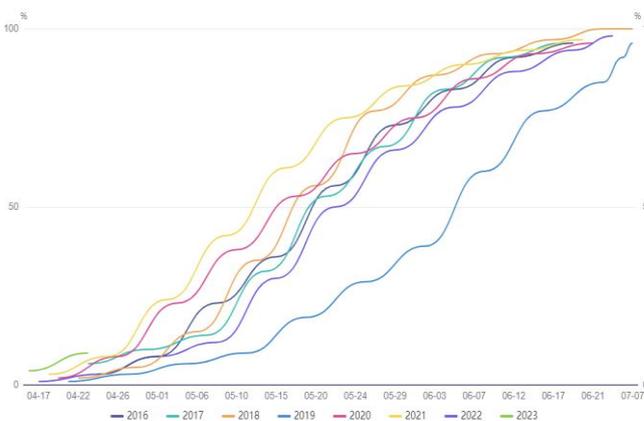
美国新作玉米播种进展较快, 核心玉米产区爱荷华州播种率达到 10%, 伊利诺斯州已播种 18%, 进展最快的德克萨斯州已完成 72%, 明显快于去年同期和五年平均水平。美国玉米出苗率为 3%, 略高于正常水平。

尽管此前市场预计美国寒冷潮湿的天气可能放缓播种进程, 但美国农业部最新公布的报告显示, 美国大豆及玉米播种进展顺利。美国农业部在每周作物生长报告中, 截至 2023 年 4 月 23 日当周, 美国大豆种植率为 9%, 高于市场预期的 8% 以及五年均值的 4%, 去年同期仅为 3%。其中, 路易斯安娜州播种进度最快, 上周种植率为 41%, 而五年均值仅为 25%; 密西西比州及阿肯色州的种植率均升至 34%, 其中阿肯色州的五年均值仅为 15%; 产量最大的伊利诺伊州同样播种顺利, 目前进展为 15%, 同样大幅高于五年均值 6%。

2023 年 4 月 12 日, 农业农村部印发《饲用豆粕减量替代三年行动方案》。其中关于豆粕部分明确提出豆粕用量占比持续下降的目标。在确保畜禽生产效率保持稳定的前提下, 力争饲料中豆粕用量占比每年下降 0.5 个百分点以上, 到 2025 年饲料中豆粕用量占比从 2022 年的 14.5% 降至 13% 以下。可见我国豆粕消费总量进入下降通道。

图 2. 美国大豆历年播种进度图

图 3. 美国玉米历年播种进度图



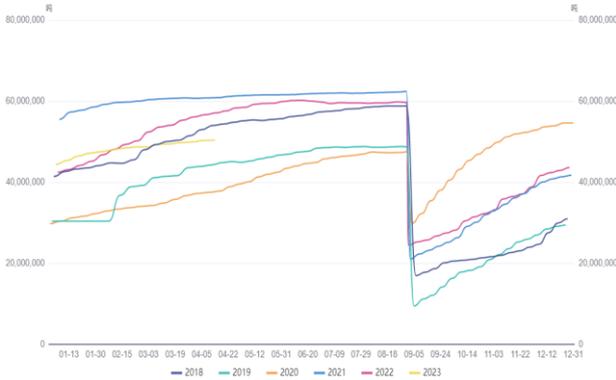
资料来源: iFind 新纪元期货研究

资料来源: iFind 新纪元期货研究

三、 美国大豆出口季尾声，巴西在出口市场造成竞争

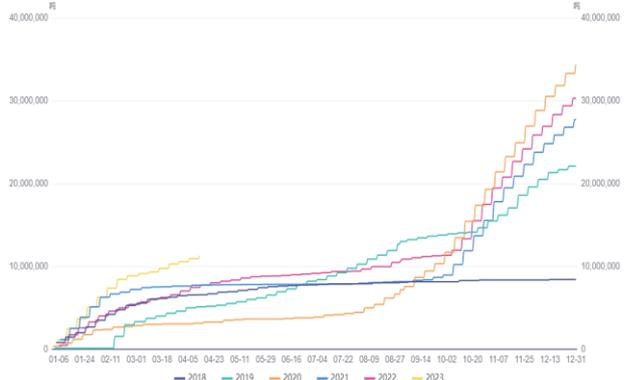
截至4月13日当周，2022/23年度美豆累计销售5038.1万吨为同期最高，去年同期为5709.6万吨，出口销售不及去年；年初至今，对中国累计销售1125万吨。与此同时，巴西大豆收割即将落幕，将在出口市场造成竞争。截至04月22日，巴西大豆收割率为89.0%，上周为85.0%，去年同期为90.8%。

图4. 新的销售年度美豆出口旺盛（累计值）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图5. 美豆对华出口销售旺盛（累计值）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

由于巴西今年属于历史性丰产年份，巴西大豆陆续收割上市，给美豆出口造成竞争。巴西4月大豆出口预估为1515万吨，同比增加33.3%；巴西5月大豆出口有望达到1600万吨，为历史次高水平。而主要的进口国是中国，据船运预报统计，预计二季度大豆进口量合计达到2650万吨，较一季度环比增加15%。截至4月25日，CNF美西大豆进口价573美元/吨，CNF巴西大豆进口价512美元/吨。截至4月25日，进口大豆巴西港口升贴水为-40美元/吨，月初4月10日升贴水还是35美元/吨，可见巴西大豆的供应压力之大。由于巴西今年大豆丰产库容不足，叠加阿根廷大豆美元政策，导致巴西大豆升贴水骤降。目前有低位企稳的迹象，或在5月回升。进口大豆美国西岸升贴水为283美元/吨，于月初升贴水变化不大。5月巴西大豆上市对美豆市场的影响进入尾声。成本端来看，巴西大豆出口供应压力或在5月收尾，升贴水或在5月见底回升。

图6. CNF进口价美国&巴西



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图7. 进口大豆升贴水



资料来源：iFind 新纪元期货研究

四、 美国春播天气成为美豆市场关注的焦点

美国国家海洋和大气管理局（NOAA）和美国农业部中西部气候中心发布的《春季干旱展望》（spring drought

outlook), 天气预报员预测, 随着积雪在未来几个月融化, 异常潮湿的冬季将进一步加剧美国西部大部分地区的干旱。冬季降水, 加上最近的风暴, 自 2020 年以来首次消除了加利福尼亚州的异常和极端干旱, 预计今年春天将进一步改善干旱状况。

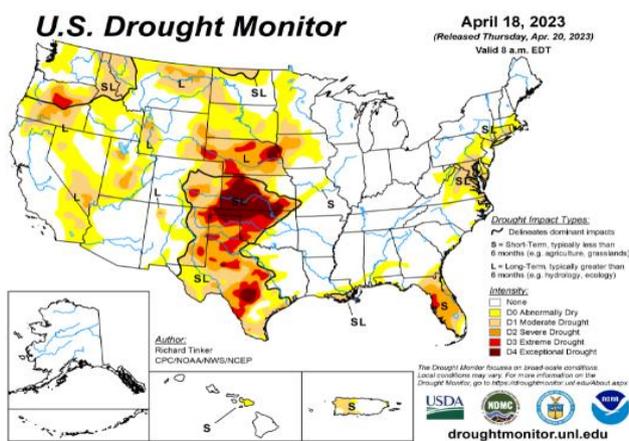
3 月 9 日, NOAA 预报员宣布拉尼娜现象结束。南部高地部分地区极端到异常干旱的地区可能会持续到春季, 预计新墨西哥州部分地区也会出现干旱。在美国西北部和落基山脉北部的部分地区, 预计旱情也将持续。干旱可能会发展到华盛顿州的部分地区。NOAA 预报员预测高于平均水平降水今年春天, 穿过五大湖、俄亥俄河谷, 进入大西洋中部和东北部的部分地区。西南部和太平洋西北部的部分地区最有可能出现低于平均水平的降雨量。

美国大陆东半部的大部分地区, 包括密西西比河流域的大部分地区都有发生洪水的风险。国家水资源中心的预报员与西北部河流预报中心共同预测, 密西西比河沿岸从明尼苏达州明尼阿波利斯市到密苏里州圣路易斯市将发生中度至重度洪水。虽然近期北美地区仍受到湿冷天气所笼罩, 但是对于播种的影响程度有限, 5 月整体的天气情况有所缓解, 整体雨热条件转好, 有利于作物生长。

新年度美豆市场开启春播天气炒作模式, 天气溢价升水有所期待, 从天气预报来看, 中西部东部以及密西西比河流域降雨超过正常水平, 但气温相对偏低, 尤其是北部地区高积雪, 出现洪水的可能性增强。美豆播种有所延误。市场能否出现 2019 年同期洪涝仍需关注。目前美国播种播种主要集中在堪萨斯州、路易斯安那州、密西西比州等州, 播种从南往北逐步展开。

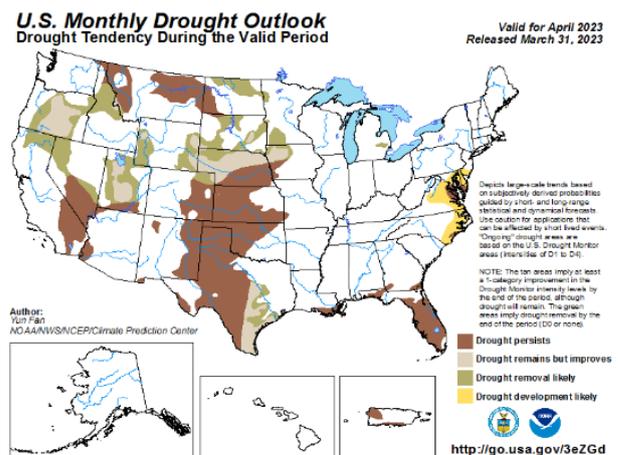
由于厄尔尼诺天气的到来, 美国产区或将迎来充沛的降雨, 旱情将会逐步消散。这对美豆新年度产量有所促进。从天气来看, 4 月底 5 月初, 中西部的东部、以及密西西比河沿岸等地或有超过正常的降雨, 而且从气温来看, 中西部地区明显气温偏低, 有霜冻, 甚至是冰冻的可能。这对春播或有影响。值得注意的是, 北部地区积雪较往年明显增加, 随着天气的转暖, 市场担心下游出现洪水的可能性。回顾上一次春播遭遇洪水受阻的是 2019 年。

图 8. 美国短期干旱形势



资料来源: NOAA 新纪元期货研究

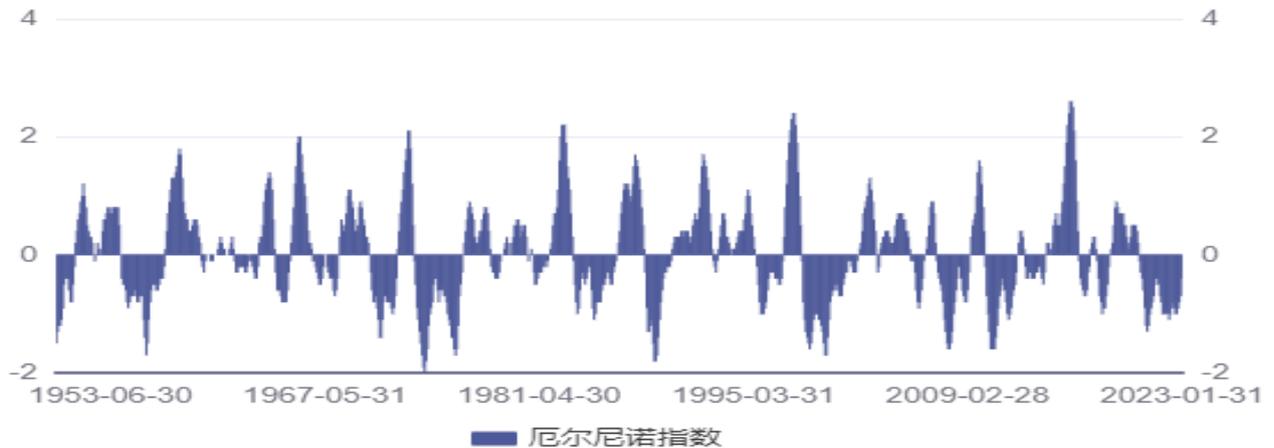
图 9. 美国月度干旱形势展望



资料来源: NOAA 新纪元期货研究

美国国家海洋和大气的管理局的气象模型显示, 全球气候预计将在今年在 5 月至 7 月有 62% 的几率会从中性过渡到厄尔尼诺现象。与拉尼娜现象导致的干旱不同, 厄尔尼诺现象反而会给美豆主产区带来充足降雨。除了南部平原依然处于严重干旱外, 美国其他地区的天气都非常有利于春播工作, 未来 3 个月美豆主产区降雨量较为充足, 温度适宜。未来几周天气温暖干燥, 将使得播种工作继续全面展开, 播种步伐快速推进将对价格产生不利影响。

图 10. 厄尔尼诺指数示意图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

五、 东南亚棕榈油季节性增产周期，将主导油脂盘面波动

4月公布的MPOB报告显著利多。MPOB在4月10日公布的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。

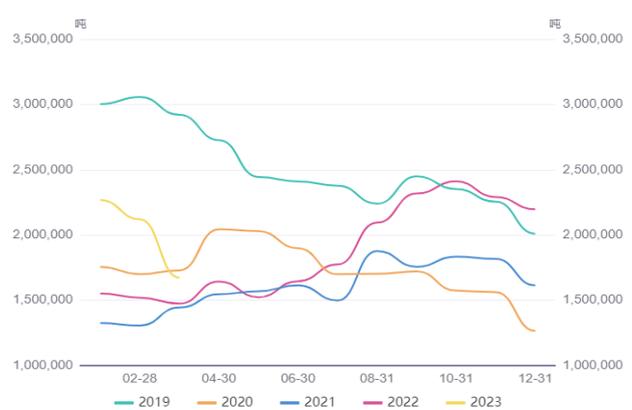
3月棕榈油主要进口国印度受开斋节备货需求刺激，进口大增。但4月以来，棕榈油受低迷需求拖累。高频数据显示，独立检验公司Amspec Agri发布数据马来西亚4月1-25日棕榈油产品出口量较上月同期下滑18.4%。船运调查机构Intertek Testing Services数据显示，马来西亚4月1-25日棕榈油产品出口量为99.0万吨，较3月同期下降14%。棕榈油产量方面，4月马棕进入增产周期，增产预期强烈，引发市场担忧。

图 11. 马来西亚棕榈油产量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 12. 马来西亚棕榈油库存



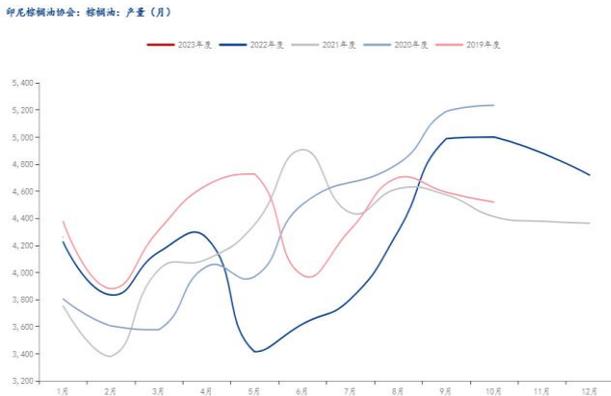
资料来源：iFind 新纪元期货研究

印尼是世界最大的棕榈油生产国，但该国公布的产量和库存数据比较滞后。2023年1月，印度尼西亚棕榈油产量为426.1万吨，处于近五年来偏高水平。截至2月底，该国棕榈油库存为264万吨，较一个月之前减少14.84%。后市马来西亚和印度尼西亚的棕榈油有望重新进入类库周期。

印尼贸易部表示从5月开始，将把对棕榈油生产商的强制国内销售数额从目前的45万吨降至30万吨，此外

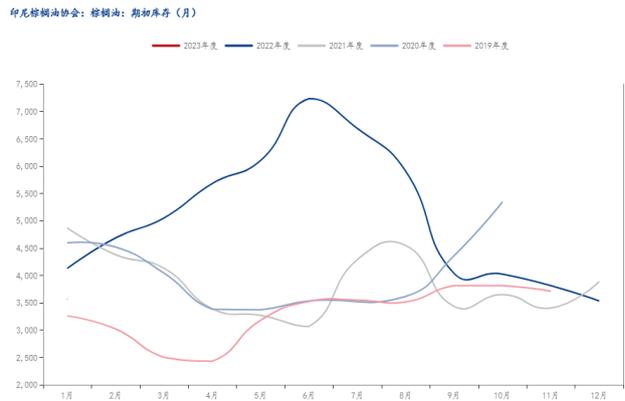
政府还将把棕榈油出口比率从 1:6 收紧至 1:4，允许出口的数额扩大。MPOA 数据显示，马来西亚 4 月 1-20 日棕榈油产量预估减 1.12%，其中马来半岛减 0.83%，马来东部减少 1.58%，沙巴减 0.87%，沙捞越减 4.03%。从 ITS 数据看来，4 月份马棕出口回落。需留意的是，4 月 22 日将进入印马开斋节，或许会影响交易，不少国家可能在开斋节前备库，后续需求将随之减少。主要消费国来看，库存也仍然保持充足，印度 3 月棕榈油库存仍有 59 万吨，植物油库存则继续增高至 345 万吨，充足的库存和竞争油脂的影响或将冲击印度对棕榈油进口。国内方面，棕榈油已持续去库至至 90 万吨以下，在国内库存高涨前提下，4-5 月份国内买船仍保持低迷。总之，随着增产周期的产量回升，及主要消费国进口需求的下降，预计棕榈油库存将有所反弹。

图 13. 印度尼西亚棕榈油产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 14. 印度尼西亚棕榈油库存

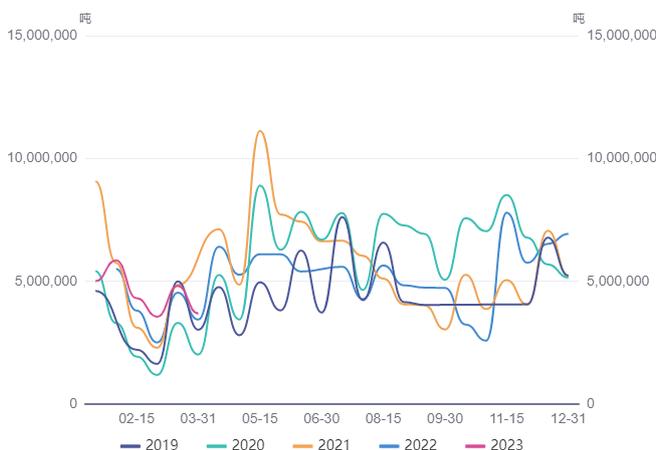


资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

六、国内豆系油脂供需结构性变化

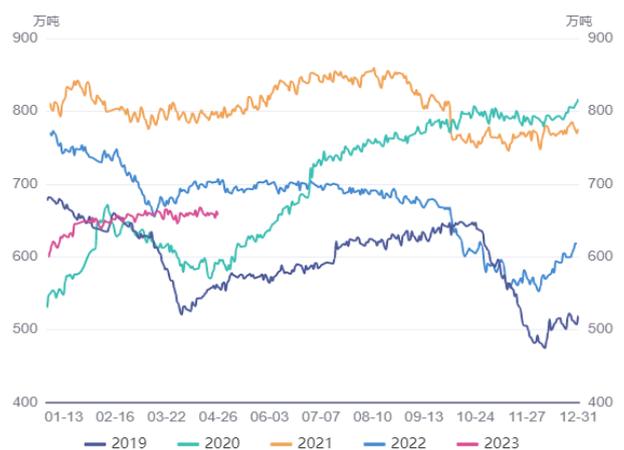
由于巴西大豆集中收获上市，且报价贴水幅度大，据海关数据显示，3 月中国进口大豆数量庞大。3 月中国大豆进口量为 850.0 万吨，环比 2 月增加 63.1 万吨，增幅 8.01%。截止 2021 年 04 月 26 日，进口大豆港口库存为 657.28 万吨，从季节性来看，大豆港口库存位于历史平均水平，国内大豆到港充裕。

图 15. 我国大豆到港预期逐月数量



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图 16. 我国港口大豆库存

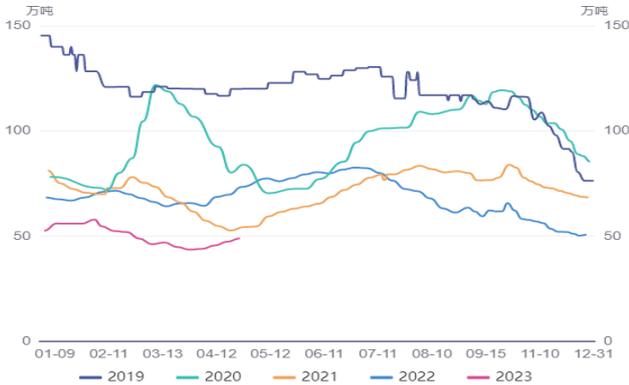


资料来源: iFind 新纪元期货研究

目前豆油港口库存继续维持在过去五年同期的偏低水平。截至 4 月 25 日当周，国内豆油港口库存总量为 48.95 万吨，较去年同期的 73.40 减少 24.45 万吨，降幅 33.31%。

目前国内主要港口棕榈油库存维持在过去五年同期的最高位。数据显示，截至 2023 年 4 月 25 日我国棕榈油主要港口总库存量 85 万吨，较去年同期 31.85 万吨增加 166.88%。4 月 27 日，豆油成交 3800 吨，棕榈油成交 4100 吨，总成交比上一交易日减少 47900 吨，降幅 85.84%。4 月 27 日，全国主要油厂豆粕成交 47.31 万吨，较上一交易日减少 21.95 万吨。

图 17. 国内豆油港口库存



资料来源：iFind 新纪元期货研究

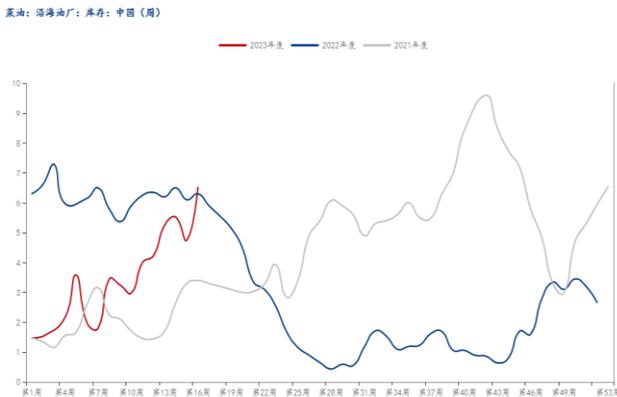
图 18. 国内主要港口棕榈油库存



资料来源：iFind 新纪元期货研究

由于今年菜粕丰产，进口菜粕到港量大，沿海油厂菜油库存处于三年同期高位，且库存有向上抬升的趋势。截至 2023 年第 16 周，我国沿海油厂菜油库存为 6.53 万吨，较 2022 年增加 0.2 万吨，较 2021 年增加 3.14 万吨。截至 3 月 10 日，棕榈油进口利润为-362 元/吨。

图 19. 沿海油厂菜油库存



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 20. 棕榈油进口利润



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

七、国内生猪供应依旧偏多

2023 年 3 月全国能繁母猪存栏量为 4305 万头，同比增加 2.87%，环比下降 0.87%，比 4100 万头的正常保有量多 205 万头，相当于正常产能调控目标的 105.0%；总体来说，当前生猪生产形势总体是稳定的，产能充裕，最近一年多能繁母猪存栏量一直在 4100 万头的这个目标存栏量之上，产能基础特别稳固，仔猪供应和出栏肥猪都保持在较高水平。

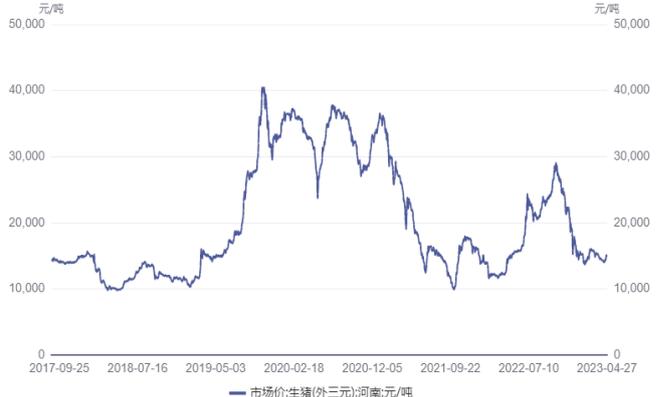
但从环比来看，能繁母猪开始进入去产能阶段，有利改善远期供应压力。生猪二季度的出栏量对应 2022 年 6 月-8 月期间能繁母猪存栏量，因此二季度出栏压力增加的可能性较大。居民对于生猪的消费意愿和消费能力的恢复是一个缓慢的过程，五月份生猪或趋向于震荡磨底。

图 21. 全国能繁母猪存栏



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 22. 河南外三元生猪市场价

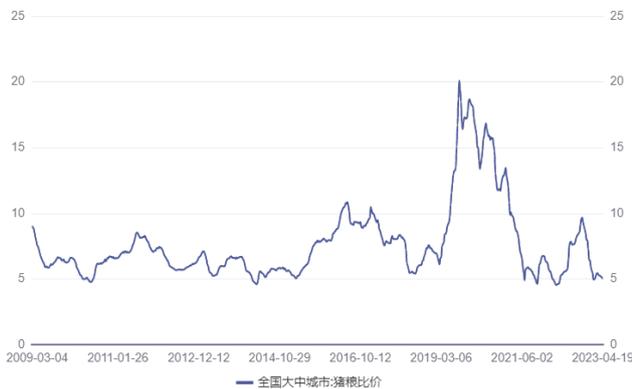


资料来源：iFind 新纪元期货研究

年后以来，全国猪粮比价一直维持在 5:1-6:1 区间，即在 2 级预警线以内，如果价格再度出现深跌，也不排除可能有新的收储计划。

截至到 2023 年 4 月 27 日，全国生猪养殖仍然处于深度亏损中，其中自繁自养生猪养殖利润-376.40 元/头，外购仔猪养殖利润-442.95 元/头。而与之相对应的是 2022 年 4 季度头均利润能达到 600-700 左右，2022 年一季度在-200-300 元/头。

图 23. 全国大中城市猪粮比价



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 24. 自繁自养和外购仔猪养殖利润



资料来源：iFind 新纪元期货研究

第三部分 技术图表分析

一、 大宗商品指数技术图表分析：CRB 指数本月冲高回落

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱在布林线上轨区间运行，本月录得跌幅 1.04%。年初以来当前 CRB 指数累计跌幅 1.94%。自 2022 年 3 月美联储加息以来，CRB 指数冲高回落。宏观层面来看，市场对于美联储 5 月加息 25bps 的预期较为强烈，从历年美联储货币政策释放的信号意义看商品指数，高位下行的机会在不断扩大。

图 25. CRB 商品价格指数月线冲高回落



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、 主要商品技术图表分析

1、DCE 豆粕期货价格指数月线图

大连豆粕价格指数，2022年创上市以来新高4408，随后开启下行。本年度自年初以来一路下探，累计跌幅13.5%。核心波动区间下移至3350-3550。因本年度上游原材料CBOT大豆重心下移。

图 26. DCE 豆粕期货价格指数月线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

2、DCE 豆油期货价格指数月线图

2022年6月，大连豆油期货价格指数，最高触及12208，创十年高价，随后一路下行。年初以来，大连豆油期货价格指数下跌1350点或15.2%，跌至布林线下轨，收于7500一线。

大连棕榈油期货价格指数，最高触及12602，创十年高价，随后一路下行。年初以来，大连棕榈油期货价格指数下跌1326点或16.1%，跌至布林线下轨，收于6930一线。2022年6月，郑州菜油期货价格指数，最高触及14442，创十年高价，随后一路下行。年初以来，郑州菜油期货价格指数下跌2665点或24.8%，跌至布林线下轨，收于8050一线。三大油脂均有所下跌，印尼贸易部表示从5月开始，将把对棕榈油生产商的强制国内销售数额从目前的45万吨降至30万吨，此外政府还将把棕榈油出口比率从1:6收紧至1:4，允许出口的数额扩大。

图 27. DCE 豆油期货价格指数月线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 5月份主要交易策略推荐

2023年4月，油粕整体维持重心下移，主要品种之间走势皆显偏弱。其中四月CBOT大豆因南美供应压力释放，月内跌逾3%遭遇重挫，国内豆粕亦跟随下行，月内跌幅高达5.19%。虽国家统计局最新发布的数据显示，2023年3月社会消费品零售总额同比增长10.6%，餐饮收入同比大增26.3%，其引发的需求乐观情绪未能持续太久，对第二波新冠疫情的担忧再度引爆市场悲观情绪，导致三大油脂09合约在四月份均创出阶段新低，其中棕榈油跌幅3.6%、菜油跌幅3.08%、豆油跌幅6.18%。

从国内外宏观背景来看，今年一季度GDP同比增长4.5%，高于市场预期的4%，服务消费复苏加快，是拉动经济增长的主要动力。美联储褐皮书指出，最近几周经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓。纽约联储主席威廉姆斯表示，通胀仍然太高，将采取行动降低价格压力。美国4月Markit制造业PMI意外上升，时隔6个月重回

扩张区间。受强劲的经济数据提振，美元指数和美债收益率反弹，CRB 大宗商品指数承压。

双粕来看，USDA 公布四月最新供需数据，报告影响偏中性。本次报告中美豆 2022/23 年度旧作平衡表未作任何调整。USDA 在 4 月报告中，库存消费与上月持平，为 5.71% 的供需紧平衡格局。按照 USDA 3 月种植意向报告的 8750 万英亩播种面积预估，以 49.5 蒲/英亩线性单产约束，2023 年美豆产量将为 43.31 亿蒲。截至 2023 年 4 月 23 日当周，美国大豆种植率为 9%，高于市场预期的 8% 以及五年均值的 4%，去年同期仅为 3%。美国大豆出口季尾声，巴西在出口市场造成竞争。目前巴西港口大豆进口处于贴水报价，贴水逐渐企稳。

棕榈油来看，4 月公布的 MPOB 报告显著利多。MPOB 在 4 月 10 日公布的 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。4 月马棕进入增产周期，增产预期强烈，引发市场担忧。

生猪来看，生猪二季度的出栏量对应 2022 年 6 月-8 月期间能繁母猪存栏量，因此二季度出栏压力增加的可能性较大。

策略推荐：

一、棕榈油 9 月合约自布林线中轨下行，跌至 6900 一线，五月核心波动区间 6600-7200；菜籽油 9 月合约，核心波动区间 7800-8200；豆油 9 月合约，核心波动区间 7200-7600。

二、五月份市场将交易北美播种的不确定性。美豆在天气影响出现之前，预计双粕弱势运行。

三、LH2307 目前属于磨底阶段，谨慎观望或逢低博弈短多行情。

风险点：美联储加息、印尼棕榈油出口政策、黑海协议相关事宜、疫情、天气

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