

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：国内需求不振 油粕宽幅震荡

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 11 月新增 ADP 就业不及预期

全国财政工作会议强调，2024 年财政政策要适度加力、提质增效，优化调整税费政策，合理安排政府投资规模。发改委表示将研究进一步放宽外资准入限制，多家股份制银行下调存款利率，有助于引导金融机构降低对企业的融资成本。国务院国资委要求 2024 年中央企业效益稳步提升，利润总额、净利润和归母净利润协同增长。今年 1-11 月规模以上工业企业利润降幅继续收窄，企业效益边际改善，部分行业进入被动去库存。央行四季度例会强调要加大已出台货币政策实施力度，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上涨 3.2%，创 2021 年 4 月以来新低。美国 11 月核心通胀进一步下降，市场预期美联储可能提前进入降息。美国 10 月房价涨幅低于预期，CME 美联储观察显示，明年 3 月降息的概率为 81.2%。美国 12 月里奇蒙德联储制造业指数由-5 降至-11，创 6 个月新低。美国 10 年期国债收益率一度跌破 3.8% 关口，已经提前反映了美联储明年降息的预期。

(2) 累库进程加快，双粕震荡下行

国际市场上，农业咨询公司 Celeres 预估，巴西农户在 2023/24 年度将收获 1.565 亿吨大豆。国内方面，近期广东工厂开机率下降，菜粕减产对行情有支撑。尽管油厂当周压榨量从 200 万吨降至 160 万吨左右，但是由于下游提货偏低，豆粕库存不降反增，累库进程加快，现货库存压力陡增，双粕震荡下行。

(3) 三大油脂低库存自高位回落

SPOMMA 数据显示，12 月 1-25 日期间棕榈油产量环比减少 13.76%，马棕仍处于减产周期，给予盘面支撑。但船运调查机构 ITS 和 AmSpecAgri 数据显示，12 月前 25 日马棕出口环比下降 4%-16.1%。马来西亚棕榈油基本面供需双弱。国内方面，油脂库存压力有所减轻，对油脂市场有所提振，不过整体需求回暖并不明显。虽然菜油相较其他植物油具有消费性价比，但因菜油与菜籽的到港压力仍较大，菜油走势仍较弱。国内三大植物油库存仍宽松，元旦前采购启动，终端提货增加，供需边际改善。

2、基本面数据

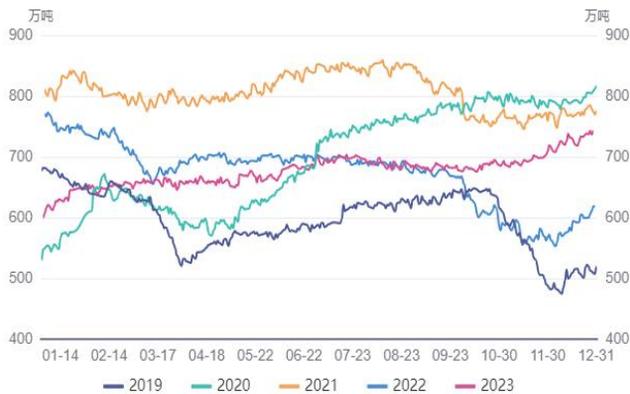
(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 12 月 29 日，进口大豆港口库存为 742.23 万吨，较上周增加 9.61 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

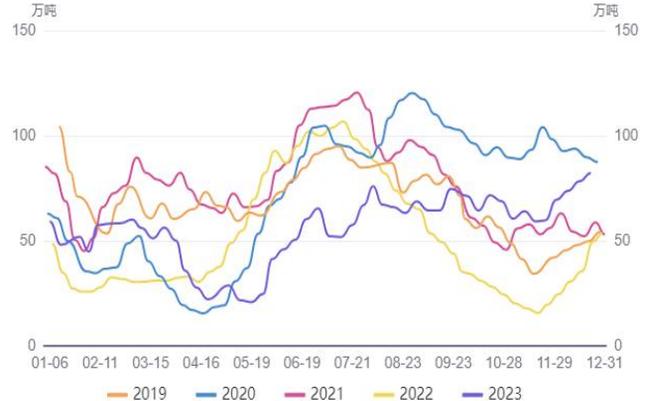
截止 2023 年 12 月 22 日，油厂豆粕库存为 82.24 万吨，较上周增加 3.93 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期中等偏高水平。

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

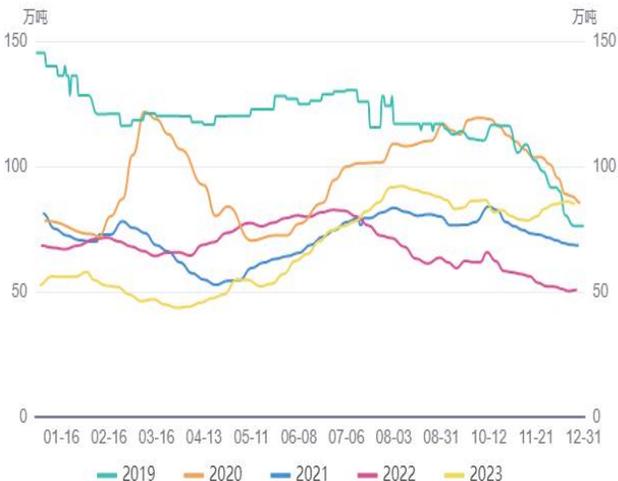
(3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 12 月 26 日，豆油港口库存为 85.10 万吨，较上周减少 0.9 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 年同期中等偏高水平。

(4) 棕榈油国内库存季节性波动图

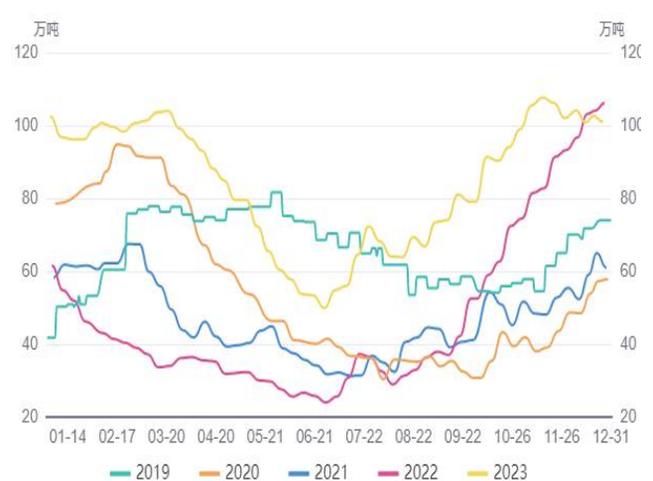
截止 2023 年 12 月 26 日，棕榈油港口库存为 101.10 万吨，较上周减少 1.6 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期最高水平。

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



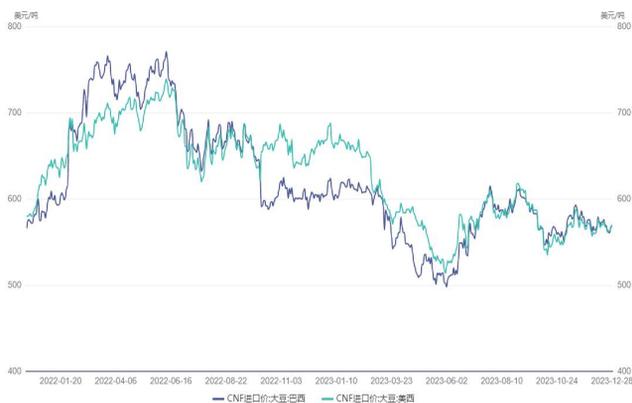
资料来源：iFind 新纪元期货研究

(5) 产业链利润

截至 12 月 28 日，CNF 美西大豆进口价 570 美元/吨，较上周增加 8 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 569 美元/吨，较上周增加 5 美元/吨。

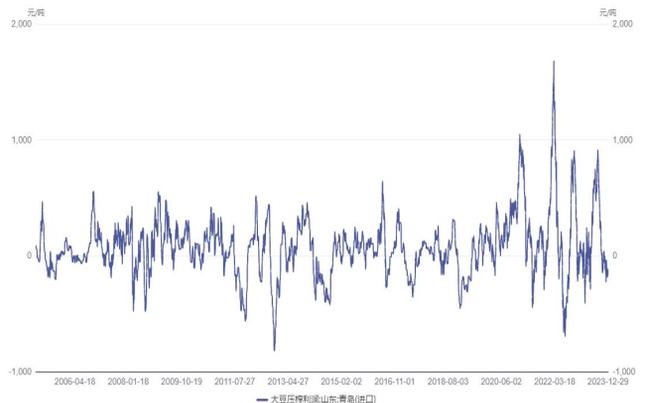
我国进口大豆压榨利润降低，截至 12 月 29 日，山东进口大豆压榨利润为-171.40 元/吨，较上周增加 11.4 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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 12 月 22 日当周, 国内油厂大豆周度压榨量为 198.3 万吨, 较上周减少 7.1 万吨。截至 12 月 22 日, 国内大豆油厂开机率为 54%, 较上周减少 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

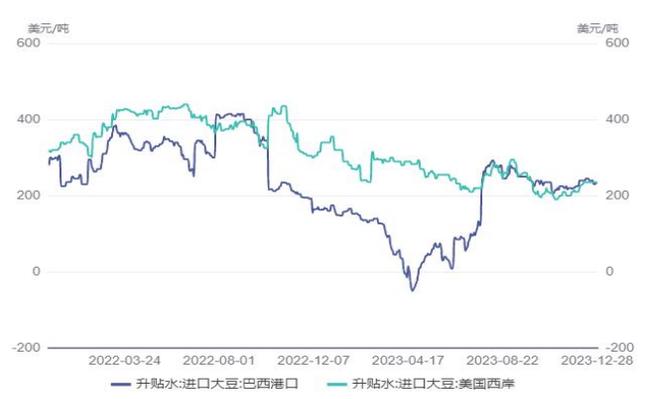
截至 12 月 19 日, CFTC 大豆非商业多头持仓为 10.1 万张, 比上周减少 0.8 万张。截至 12 月 28 日, 进口大豆巴西港口升贴水为 233 美元/吨, 进口大豆美国西岸升贴水为 235 美元/吨。

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	70.73	-1.16	-2.0496	4.1174	5990.3333	77553.3333
CBOT 大豆电子盘主力合约	1311.5	5.25	0.4404	1.9139	78065.3333	273207
CBOT 豆油电子盘主力合约	48.02	-1	-1.9199	4.1004	55877.3333	202893.3333
CBOT 豆粕电子盘主力合约	390.2	-0.9	-0.0768	2.7614	47358.6667	201272.6667
豆一 2405	4952	119	2.3987	2.5864	12601.5	37682.5
豆粕 2405	3360	28	1.1439	2.1008	847521.75	1394641.5
豆油 2405	7656	110	1.056	3.419	479400.25	586259
棕榈油 2405	7234	168	1.5156	4.6136	609572.5	446042
菜油 2405	8129	147	1.1573	2.8815	455838.75	274443.25
玉米 2405	2437	26	0.8692	2.2397	437350.5	724655

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格本周继续下探, 预计波动区间为 1280-1320。国内豆粕期货合约, 重心下移。

图 11. 美豆周线级别, 继续下探



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 12 月录得 2.27% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，天气炒作降温挤出天气升水。进入 1 月南美天气炒作窗口将天闭，巴西早播大豆产量以及美豆出口需求将成为市场关注重点。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。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。近期到港的大豆数量逐渐增多，豆粕产量增加但需求有限导致豆粕供应维持宽松格局。棕榈油产地产量逐渐下滑且出口数据有向好预期，但产地出口情况不佳，库存预计下滑空间有限。

2、操作建议：

豆粕库存压力大，国内需求不振，震荡偏弱对待；原油下跌带动油脂弱势下行，国内油脂库存自高位下滑，但需求偏弱，宽幅震荡思路对待。

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