



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：国内累库 三大油脂跌跌不休

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，发展先进制造业集群，支持新能源汽车下乡和乡村振兴。美国债务上限谈判未取得进展。今年4月进口同比下降，出口增速回落，反映需求不足仍是主要矛盾。今年4月新增贷款、社融和M2增速全线回落，PPI降幅扩大，反映工业通缩压力显著，需求不足是主要矛盾。

美国4月新增非农就业25.3万，高于预期的18万，失业率由3.5%降至3.4%，创1月以来新低。美联储发布的金融稳定报告显示，高利率和地缘政治紧张是近期风险之一，持续的银行压力可能导致明显的经济放缓。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯表示，今年没有理由降息，如有需要可以再次加息。美国4月CPI降至4.9%，连续10个月下降，但核心通胀依然较高，市场对美联储年内降息的预期下降。美国4月PPI同比降至2.3%，为2021年2月以来新低。尽管美国通胀CPI、PPI进一步下降，但核心通胀依然顽固，美联储官员发表鹰派讲话，美元指数大幅反弹，黄金高位承压回落。

(2) 市场等待USDA供需报告

本周美豆整体震荡偏弱运行。周一至周三连续下跌，主要原因其一是巴西丰产导致美豆出口需求的忧虑，加上原油市场疲软表现；其二是受累于美豆播种速度较快，快速播种提振今年秋季作物丰收的前景，美豆播种天气预报后期预计降雨也有利于作物的生长，美国农业部发布的每周作物生长报告显示，截至5月7日当周，美国大豆种植率为35%，高于市场预期的34%，明显快于去年同期的11%，五年均值为21%；其三是5月供需报告即将出炉，报告出炉前市场预期上调美国大豆期末库存及巴西大豆产量，加上基于当年播种速度预估大豆产量也或上调。短期美豆震荡偏弱运行为主，等待USDA报告出炉。

(3) MPOB报告显示4月马棕库存降至11个月低位

马来西亚4月末棕榈油库存降至11个月低位，产量和出口降幅超预期。根据MPOB的数据，马来西亚4月末棕榈油库存环比下滑10.54%，至150万吨，为连续第三个月下降，创2022年5月以来的最低水平。库存水平也低于2022年4月的164万吨，为今年首次出现同比下降。4月棕榈油产量下降7.13%，至120万吨，为2022年2月以来的最低水平，因开斋节假期期间收割天数减少。棕榈油出口量下降27.78%，至107万吨，高于货物检验机构估计的18%-21%。4月进口锐减15.3%。MPOB数据中性至看涨，但交易商将不得不考虑外部因素，包括黑海粮食走廊的不确定性，以确定未来的价格走势。

2、现货市场数据

1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 5 月 12 日，进口大豆港口库存为 671.26 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

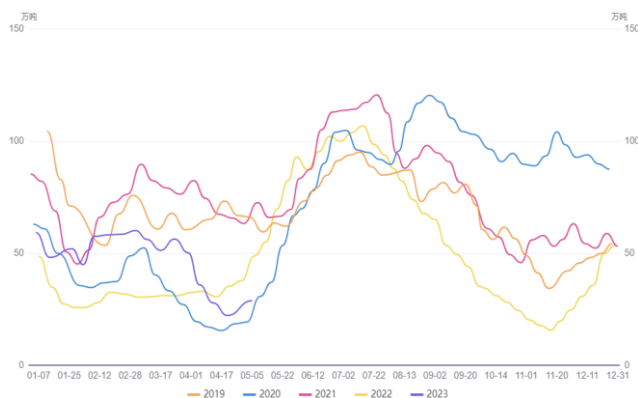
截止 2023 年 5 月 5 日，油厂豆粕库存为 28.77 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期偏低水平。

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

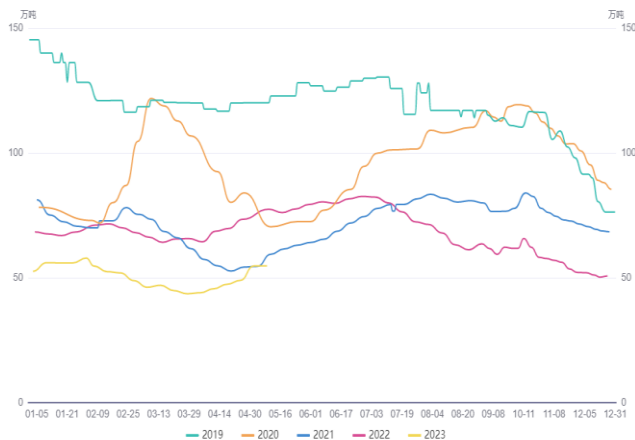
3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 5 月 9 日，豆油港口库存为 54.73 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 5 月 9 日，棕榈油港口库存为 79.50 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

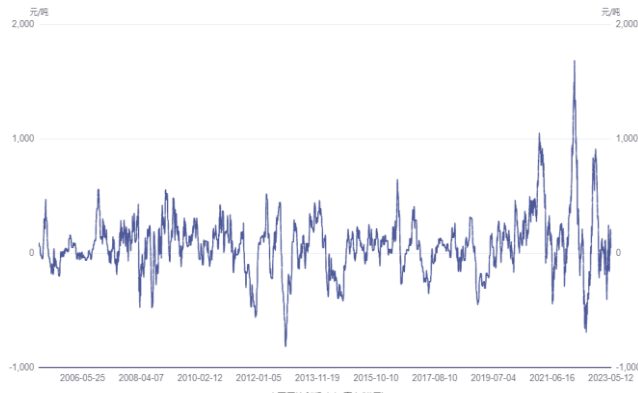
截至 5 月 11 日，CNF 美西大豆进口价 555 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 528 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 5 月 12 日，山东进口大豆压榨利润为 76.20 元/吨。

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

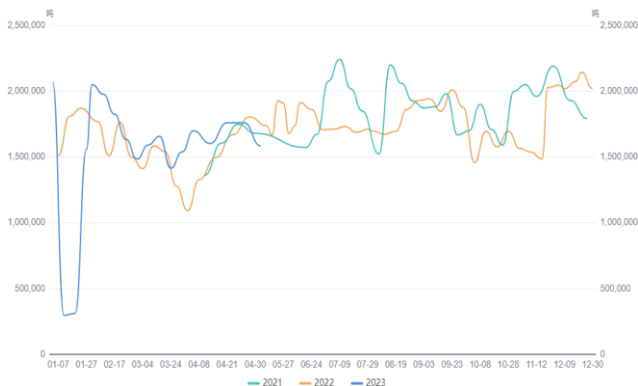


资料来源：iFind 新纪元期货研究

6. 大豆压榨量和油厂开机率

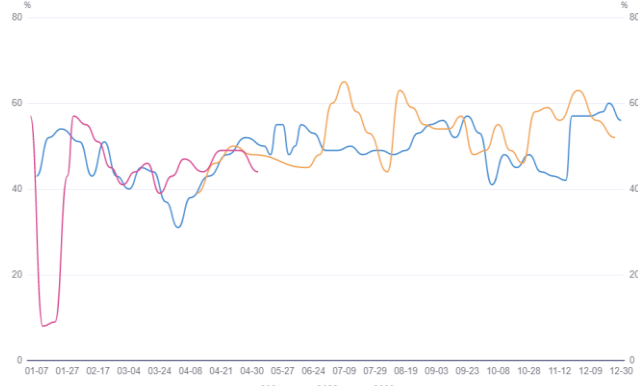
截至5月5日，国内油厂大豆周度压榨量为158.3万吨。截至5月5日，国内大豆油厂开机率为44%。

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

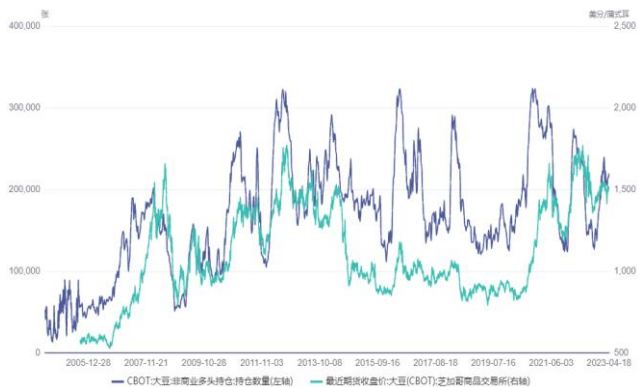


资料来源：iFind 新纪元期货研究

7. 大豆CFTC持仓和大豆升贴水

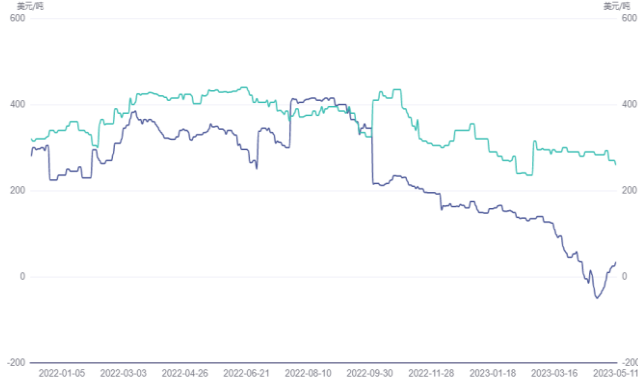
截至5月2日，CFTC大豆非商业多头持仓为15.4万张。截至5月11日，进口大豆巴西港口升贴水为34美元/吨，进口大豆美国西岸升贴水为260美元/吨。

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：棕榈油领涨

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	69.63	-1.71	-2.4243	6.3078	13870.5	75789.75
CBOT 大豆电子盘主力合约	1407	-29.5	-2.0706	4.2812	89649.75	275106.75
CBOT 豆油电子盘主力合约	51.16	-3.17	-5.8347	7.436	64788.25	194441
CBOT 豆粕电子盘主力合约	431.4	5.3	1.3152	3.8723	57057.5	183077.75
豆一 2309	4959	171	2.5222	4.2189	52414	37950.2
豆粕 2309	3537	50	0.5401	3.298	1046869.8	1507603
豆油 2309	7328	-222	-3.5282	6.1192	847890.6	580052.2
棕榈油 2309	6828	-160	-3.5048	6.4396	867962.2	513605.8
菜油 2309	8003	-122	-1.936	5.1815	648150.8	274436.6
玉米 2309	2529	-63	-2.5058	5.2855	138287.4	340814.8

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 1290-1360。国内豆粕期货合约, 于布林带下轨运行。

图 11. 美豆周线级别, 价格跌至布林带下轨运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. 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

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，月线级别开启五连阴。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 2.61%。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）：预计下周豆粕市场偏弱运行，价格继续大幅下跌，价格变化区间 50-100 元/吨之间。国际方面，美国农业部即将发布五月供需报告，但据预测报告中利好美豆市场的因素偏少，加之当面临巴西大豆丰产威胁，美盘市场将继续承压。预计下周美豆粕市场价格呈现波动下跌趋势。供应方面，因海关执行更严格的大豆清关程序，导致当前进口大豆无法按时入长，将引发豆粕供应担忧。加之华北部分地区下周将停机检修，市场供应面临紧缺风险。而由于生猪供给端总体宽松的现状并未改变，生猪养殖仍处于亏损状态，终端需求面预计偏弱。整体来看，美豆连跌和国内豆粕远期供应形势向好，届时油厂挺粕动力将减弱。预计下周 CBOT 豆粕期货或为偏弱走势，国内豆粕延续跌势，均价在 4000 元/吨左右。

2、操作建议：

豆粕美豆收涨带动豆粕价格上行，USDA 报告前交投宜短；棕榈油增产预期施压，棕榈油领跌油脂，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