

## 豆粕：厄尔尼诺在即 豆粕下行空间有待验证

### 内容提要：

- ◆ 2023年5月，豆粕整体维持重心下移，主要品种之间走势皆显偏弱。其中五月CBOT大豆因南美供应压力释放，月内跌逾9.81%遭遇重挫，国内豆粕亦跟随下行，月内跌幅达2.85%。国家统计局最新发布的数据显示，2023年4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，餐饮收入同比大增43.8%，其引发的需求乐观情绪未能持续太久，三大油脂供应宽松，逐步累库，导致油脂主力合约在五月份均创出阶段新低，其中棕榈油跌幅7.48%、菜油跌幅7.54%、豆油跌幅9.24%。
- ◆ 从国内外宏观背景来看，美国5月制造业PMI重回收缩区间，但核心通胀依然顽固，美联储会议纪要强调不太可能降息，但对是否继续加息存在分歧。美国两党就债务上限问题达成初步共识，债务违约的风险暂时缓和。今年4月经济数据普遍转弱，制造业PMI再次跌破扩张区间，固定资产投资增速继续回落，消费复苏呈现不平衡性，新增贷款和社融大幅下滑，PPI降幅扩大，工业通缩压力显著。CRB大宗商品指数承压。
- ◆ 双粕来看，USDA公布五月最新供需数据，报告影响偏中性偏空。本次报告预计2023/2024年度美国大豆播种为8750万英亩，单产预计52蒲式耳/英亩，产量为45.1亿蒲式耳，高于市场平均预期的44.94亿蒲式耳，将创出历史最高纪录。另外，维持阿根廷2022/2023年度大豆产量2700万吨不变，高于市场平均预期的2436万吨，巴西2022/2023年度大豆产量预期从上月的1.54亿吨上调至1.55亿吨。
- ◆ 棕榈油来看，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。
- ◆ 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月合约跌至布林线下轨，跌至6300一线，六月核心波动区间6000-6600；菜籽油9月合约，核心波动区间7100-7800；豆油9月合约，核心波动区间6500-6900。
  - ◆ 二、六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5月，CBOT大豆弱势下行，下跌9.81%收于1215点遭遇重挫，失守1250关口。月初黑海紧张局势升级，促使基金空头回补。随后美豆播种进度快于预期导致美豆震荡下挫。5月USDA月度供需报告显示，美国新豆产量有望创下历史新高，而旧作巴西的产量进一步上调，随后美豆开启下跌模式。但国内豆粕走势明显强于美豆。主要是由于5月中旬大豆通关严格，油厂豆源紧张。与此同时，部分油厂停工检修，导致油厂整体开工率下降，豆粕库存维持低位。且豆油走势偏空，投资者买粕抛油套利支撑豆粕宽幅震荡。随着后续大豆通关正常叠加油厂复工，大豆压榨量增加，豆粕库存缓慢回升，豆粕跟随美豆震荡下行。

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

5月国内外油脂大幅下挫，三大油脂中以豆油跌幅最大。原油连续第四周下挫，美国大豆产量前景明朗。马棕油跌幅明显弱于美豆油，4月马棕油因斋月产量下滑超预期，库存降至低位。但由于欧洲菜油、美豆油的大幅下挫，以及5月马棕油产量的恢复，印尼库存回升放松出口政策，马棕油出口疲软，马棕油震荡回落。受此影响，国内油脂轮番领跌，国内油脂库存稳步回升，豆油、菜油库存增幅超过棕榈油降幅。受到成本推动因素，连豆油率先跌破前期低点，棕榈油随后，菜油低位支撑明显。

图2. 2023年BMD毛棕榈油走势图（单位：吉兰特/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 市场关注要点解读和前瞻

### 一、 美国农业部 5 月供需报告中性偏空，新年度美豆基本面较宽松

USDA 公布五月最新供需数据，报告影响偏中性偏空。美豆 2022/2023 年度旧作平衡表中，进口由 1500 万蒲式耳上调至 2000 万蒲式耳，结转库存由 2.1 亿蒲式耳上调至 2.15 亿蒲式耳。

2023/2024 年度新作方面，结转库存为 3.35 亿蒲式耳，高于市场平均预期的 2.93 亿蒲式耳。南美方面，巴西旧作产量上调至 1.55 亿吨，新作预期为 1.63 亿吨；阿根廷旧作产量为 2700 万吨，未调整，新作预期为 4800 万吨。本次报告中，美豆新作库存高于市场预期，南美新作预期丰产，供应压力增幅较大，数据利空。

表 1. 美国大豆 5 月供需平衡表

大豆	2021/22	2022/23	2023/24 预测 四月	2023/24 预测 五月
			<i>百万英亩</i>	
播种面积	87.2	87.5	NA	87.5 *
收获面积	86.3	86.3	NA	86.7 *
			<i>蒲式耳</i>	
单产	51.7	49.5	NA	52.0 *
			<i>百万蒲式耳</i>	
期初库存	257	274	NA	215
产量	4465	4276	NA	4510
进口	16	20	NA	20
总供应量	4738	4571	NA	4745
压榨	2204	2220	NA	2310
出口	2158	2015	NA	1975
种用	102	102	NA	101
剩余	1	19	NA	25
总用量	4464	4355	NA	4411
期末库存	274	215	NA	335
库消比(%)	6.14	4.94		7.59

资料来源：USDA 新纪元期货研究

从 USDA 最新公布的报告来看，与 2022/23 年相比，2023/24 年美国大豆的供应量、压榨量和期末库存增加，出口减少。23/24 年度美国大豆产量预计为 45.1 亿蒲式耳，比去年增长 5%，这在很大程度上归因于单产增加 2.5 蒲式耳/英亩。

USDA 预估 2023/24 年美豆压榨量为 23.1 亿蒲式耳，比 2022/23 年的预测增加 9000 万蒲式耳。这得益于良好的压榨利润率和对豆油作为生物燃料原料的强劲需求。

美国大豆出口预计为 19.8 亿蒲式耳，比 2022/23 年减少 4000 万蒲式耳。南美产量增加带来了激烈竞争，全

球进口需求增长有限。2023/24 年美国期末库存预计为 3.35 亿蒲式耳，比 2022/23 年预测增加 1.2 亿蒲式耳。从 USDA 预估来看，在天气正常的情况下，美豆库存得到有效修复。

与往年相比，今年美豆播种明显超前，可见今年由于各地大豆播种均较往年提高很多，产量损失的概率减弱。从天气预报来看，未来一个月，美豆产区东部地区、中西部东部地区降雨量超过正常水平，而中西部西部地区、北部地区降雨量正常。这意味着当前天气利于播种。

## 二、 美国大豆种植季节，拉开新年度展望新篇章

六月份是北美关键种植期，此时在南美洲需要关注的变量有巴西和阿根廷的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. 六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		
		灌浆期												
		收获期												
	阿根廷		开花期	灌浆期	收获期								种植期	
		种植期		开花期	灌浆期	收获期								种植期
需要 关注 的 因素	1. 巴西：实际播种面积；天气；	1. 阿根廷：种植面积；	1. 中美：种植意向，种子品质，转基因大豆比例；	1. 巴、阿：收割速度、预计产量；	1. 巴、阿：收割进度、预计产量；	1. 巴、阿：实际产量，消费情况；	1. 美：实际种植面积，结转库存；	美国：天气、结转库存。	1. 美国：实际库存；	1. 中美：收割进度，预计产量；	1. 中美：收割进度，预计产量；	1. 中美：实际产量，运输条件，	1. 中美：实际产量，运输条件，	
	2. 阿根廷：播种进度，播种面积；	2. 阿、巴：天气状况；	2. 巴西：收割进度；	2. 中美：种植意向，种子质量；	2. 中美：预测种植面积，种植进度。	2. 美国：种植进度，妨碍种植保险；	2. 中美：天气；	2. 中美：天气；	2. 中美：天气；	2. 巴、阿：种植意向；库存。	2. 巴、阿：种植意向；库存。	2. 巴、阿：种植意向；库存。	2. 巴、阿：种植意向；库存。	
	3. 美国：消费情况；	3. 中美：消费情况，运输条件。	3. 阿根廷：天气。				3. 巴、阿：消费情况。	3. 巴、阿：消费情况。	3. 巴、阿：种植意向。					
	4. 中美：运输条件。													

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 5 月 21 日当周，美国大豆种植率为 66%，去年同期为 47%，五年均值为 52%。美国大豆出苗率为 36%，上一周为 20%，上年同期为 19%，五年均值为 24%。从各州的情况来看，目前同比去年落后的为路易斯安娜州、北卡罗莱纳州。与五年同期相比，明尼苏达州、北达科塔州略有落后。

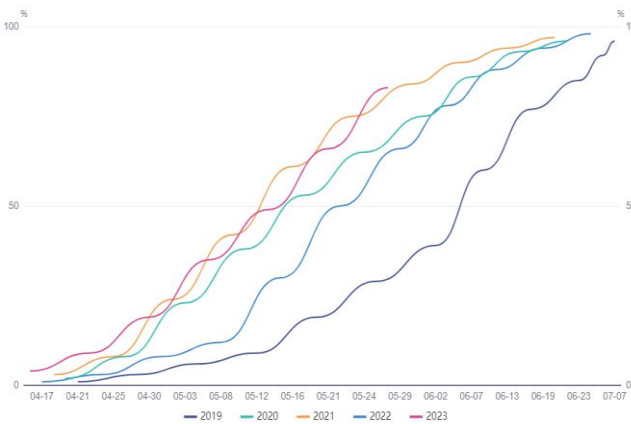
按照明尼苏达州的研究发现，5 月 20 日以后播种的大豆对于产量损失较为明显，可见今年由于各地大豆播种均较往年提高很多，产量损失的概率减弱。从天气预报来看，未来一个月，美豆产区东部地区、中西部东部地区降雨量超过正常水平，而中西部西部地区、北部地区降雨量正常，这意味着当前天气利于播种。

截至 2023 年 5 月 21 日当周，美国玉米种植率为 81%，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。

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

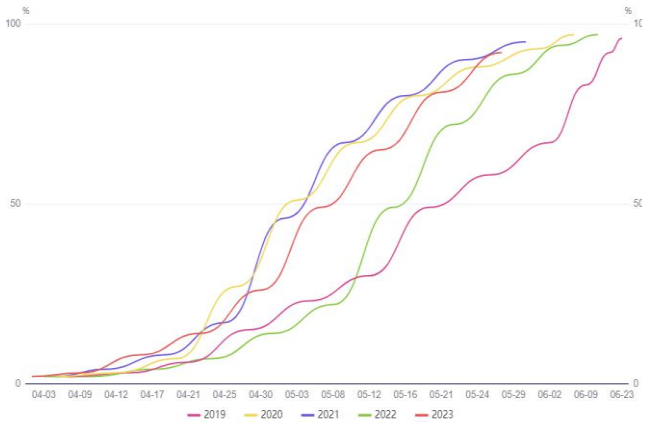
上，到2025年饲料中豆粕用量占比从2022年的14.5%降至13%以下。2023年4月我国饲料生产量2520万吨。

图3. 美国大豆历年播种进度图



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图4. 美国玉米历年播种进度图

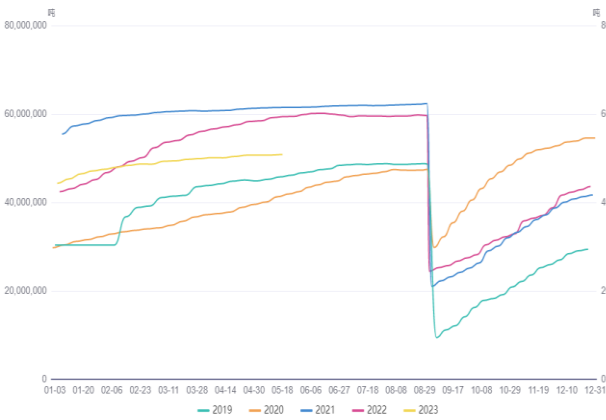


资料来源：iFind 新纪元期货研究

### 三、 美国大豆出口季尾声，巴西在出口市场造成竞争

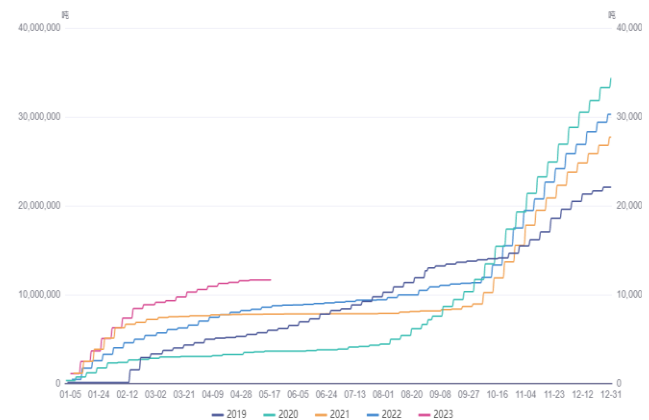
截至5月18日当周，2022/23年度美豆累计销售5084.0万吨处于五年均值水平，去年同期为5941.9万吨，出口销售不及去年；年初至今，对中国累计销售1167万吨。与此同时，巴西大豆收割刚刚落幕，将在出口市场造成竞争。

图5. 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6. 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5月大豆出口预估为1615万吨，同比增加33.3%；巴西5月大豆出口有望达到1700万吨，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5月25日，CNF美西大豆进口价514美元/吨，CNF巴西大豆进口价502美元/吨。

截至6月1日，进口大豆巴西港口升贴水为68美元/吨，4月10日升贴水还是35美元/吨。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6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。6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6月收尾。

由于巴西 6 月同时收获大豆和玉米，从短期来看，巴西大豆对于全球大豆市场贸易的冲击仍在持续中，巴西贴水一度达到 45 元/吨。市场预期 6 月份随着仓容、物流等多种竞争加剧下，大豆升贴水仍有下跌预期，不过跌至前低的概率正在下降。

图 7. CNF 进口价美国&巴西



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 8. 进口大豆升贴水

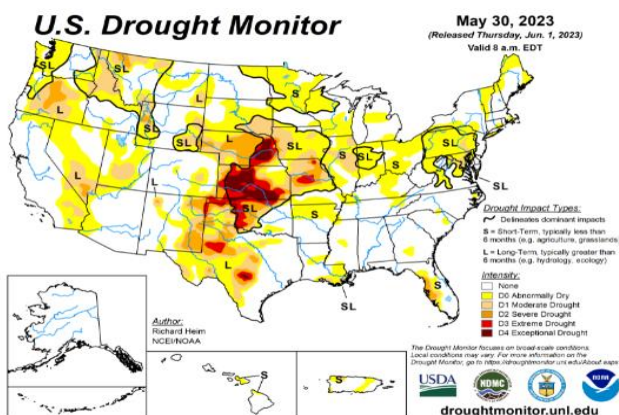


资料来源：iFind 新纪元期货研究

#### 四、 美国春播天气成为美豆市场关注的焦点

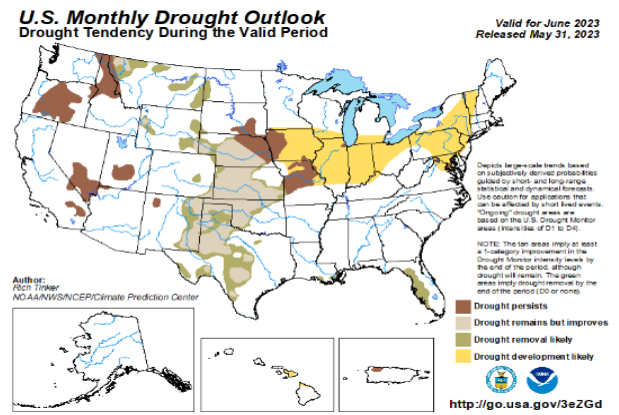
美国国家海洋和大气管理局（NOAA）和美国农业部中西部气候中心发布的《春季干旱展望》（spring drought outlook），天气预报员预测，随着积雪在未来几个月融化，异常潮湿的冬季将进一步加剧美国西部大部分地区的干旱。冬季降水，加上最近的风暴，自 2020 年以来首次消除了加利福尼亚州的异常和极端干旱，预计今年春天将进一步改善干旱状况。南美洲沿海地区的变暖仍很显著，但整个盆地的海气耦合系统仍与 ENSO 中性相一致。最近的 IRI 羽流也表明厄尔尼诺很可能在 5-7 月形成并持续到冬季。NOAA 预测 5 月中下旬第三次西风事件，以及高于平均水平的海洋热含量，意味着潜在的重大厄尔尼诺即将到来，有可能出现微弱的厄尔尼诺现象可能性范围在年底（11 月至 1 月），有 80% 的机会出现中强度厄尔尼诺现象（尼诺-3.4  $\geq 1.0^{\circ}C$ ），约 55% 的机会出现强烈厄尔尼诺现象（尼诺-3.4  $\geq 1.5^{\circ}C$ ）。热带大气仍有可能与海洋不耦合，厄尔尼诺现象无法发生（5-10% 的机会）。预计未来几个月将从 ENSO 中性转变，厄尔尼诺现象持续到北半球冬季的可能性将超过 90%。

图 9. 美国短期干旱形势



资料来源：NOAA 新纪元期货研究

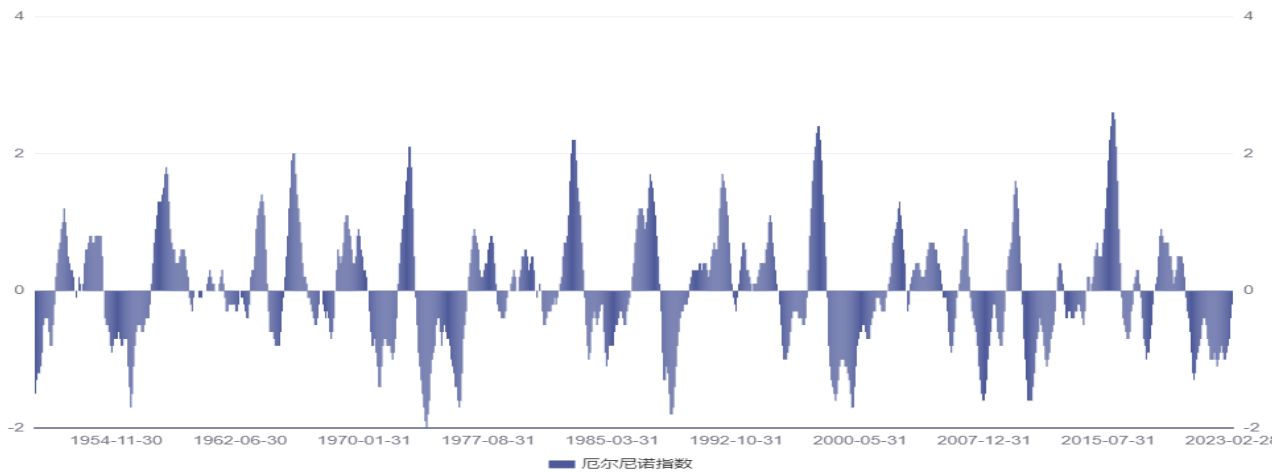
图 10. 美国月度干旱形势展望



资料来源：NOAA 新纪元期货研究

美国国家海洋和大气管理局的气象模型显示，预计未来几个月将从 ENSO 中性转变，厄尔尼诺持续进入北半球冬季的可能性将超过 90%。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 11. 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

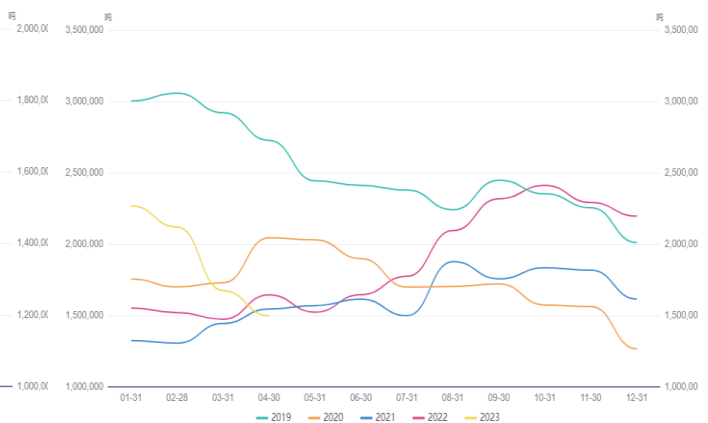
从马来西亚的供需格局来看，马来西亚 4 月末棕榈油库存降至 11 个月低位，产量和出口降幅超预期。根据 MPOB 的数据，马来西亚 4 月末棕榈油库存环比下滑 10.54%，至 150 万吨，为连续第三个月下降，创 2022 年 5 月以来的最低水平。库存水平也低于 2022 年 4 月的 164 万吨，为今年首次出现同比下降。因开斋节假期期间收割天数减少，4 月棕榈油产量下降 7.13%，至 120 万吨，为 2022 年 2 月以来的最低水平。棕榈油出口量下降 27.78%，至 107 万吨，高于货物检验机构估计的 18%-21%，4 月进口锐减 15.3%。

图 12. 马来西亚棕榈油产量



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 13. 马来西亚棕榈油库存



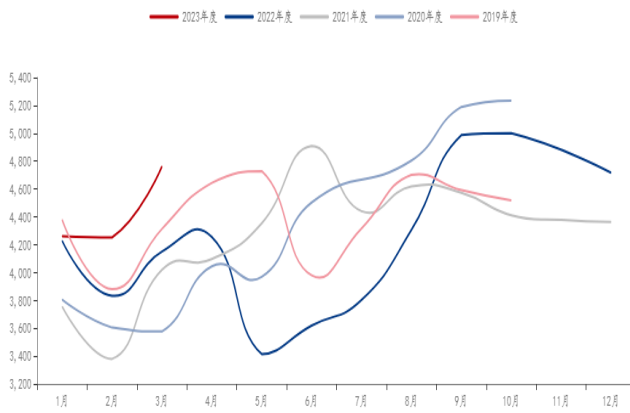
资料来源：iFind 新纪元期货研究

高频数据显示，SPPOMA 数据显示 2023 年 5 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产增加 37.11%，产量增加 38%。ITS

数据显示马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为98万吨，较上月同期下降0.7%。棕榈油产量方面，5月马棕进入增产周期，增产预期强烈，引发市场担忧。

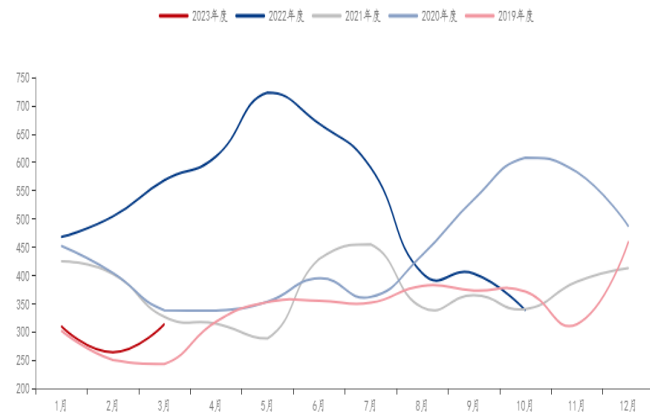
从全球最大的生产国印尼供需格局来看，Gapki发布的3月库存为313.8万吨，较2月有所回升。当下产区库存处于低位，部分出于斋月和开斋节的影响。随着假日结束，叠加厄尔尼诺现象可能对棕榈油产区带来的有利因素，预计接下来印马产量将具有较大增长空间，库存将逐步反弹。后市马来西亚和印度尼西亚的棕榈油有望重新进入类库周期。印尼贸易部表示，5月下半月24度棕榈油出口税费大降50美元/吨，而根据最新消息，印尼6月1-15日的CPO参考价将被设定为831.17美元/吨，较5月16-31日的893.23美元/吨大幅调降。棕榈油已持续去库至90万吨以下，在国内库存高涨前提下，4-5月份国内买船仍保持低迷。国内部分买家洗远月船买近月船，主要因为棕榈油进口利润转好，导致6-7月买船增多，基差下行。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 14. 印度尼西亚棕榈油产量



资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

图 15. 印度尼西亚棕榈油库存

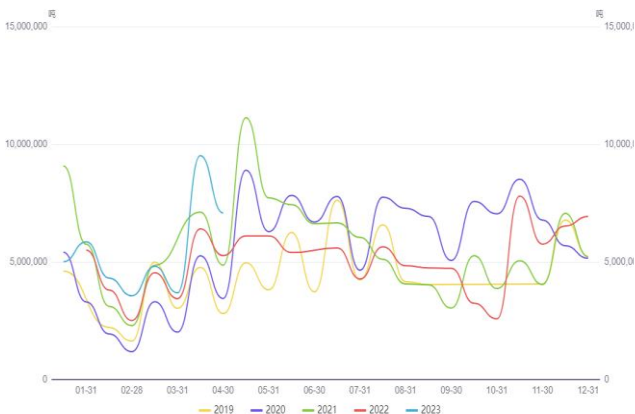


资料来源: Mysteel 新纪元期货研究

## 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，据海关数据显示，4月中国进口大豆数量庞大。截止2023年05月31日，进口大豆港口库存为669.23万吨，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 16. 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 17. 我国港口大豆库存



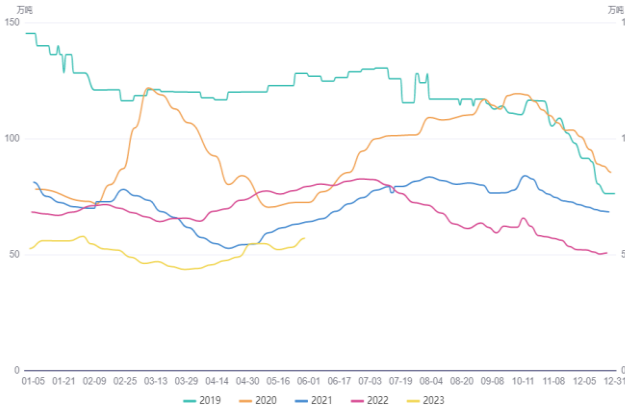
资料来源: iFind 新纪元期货研究



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5月30日当周，国内豆油港口库存总量为57.10万吨。

目前国内主要港口棕榈油库存维持在过去五年同期的偏高位置。数据显示，截至2023年5月30日我国棕榈油主要港口总库存量60.40万吨。5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%。

图 18. 国内豆油港口库存



资料来源：iFind 新纪元期货研究

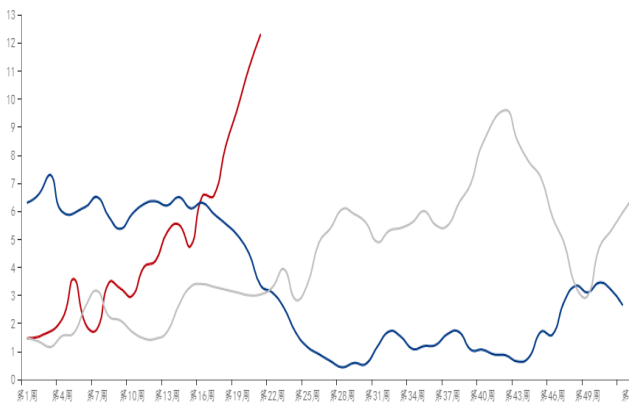
图 19. 国内主要港口棕榈油库存



资料来源：iFind 新纪元期货研究

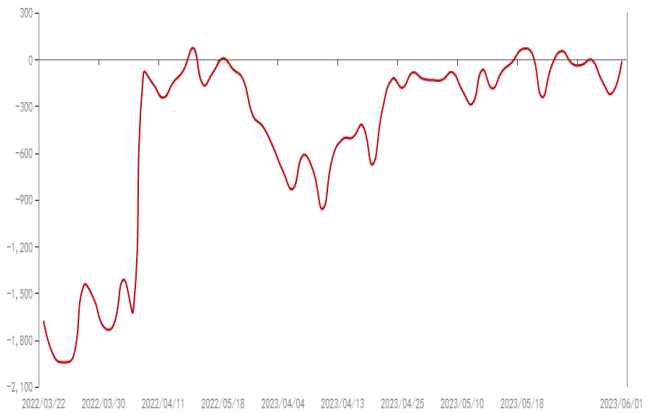
由于今年菜粕丰产，进口菜粕到港量大，沿海油厂菜油库存处于三年同期高位，且库存有向上抬升的趋势。截至2023年第21周，我国沿海油厂菜油库存为12.3万吨。截至6月1日，棕榈油进口利润为-12元/吨。

图 20. 沿海油厂菜油库存



资料来源：Mysteel 新纪元期货研究

图 21. 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

国家统计局显示，4月份商品零售31159亿元，同比增长15.9%；餐饮收入375亿元，增长43.8%。1—4月份，商品零售133945亿元，同比增长7.3%；餐饮收入15888亿元，增长19.8%。2023年4月全国能繁母猪存栏量为4284万头，同比增加2.56%，环比下降0.49%，比4100万头的正常保有量多184万头，相当于正常产能调控目标的104.0%。

当前生猪生产形势总体是稳定的，产能充裕，近一年能繁母猪存栏量一直在 4100 万头的目标存栏量水平之上，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。

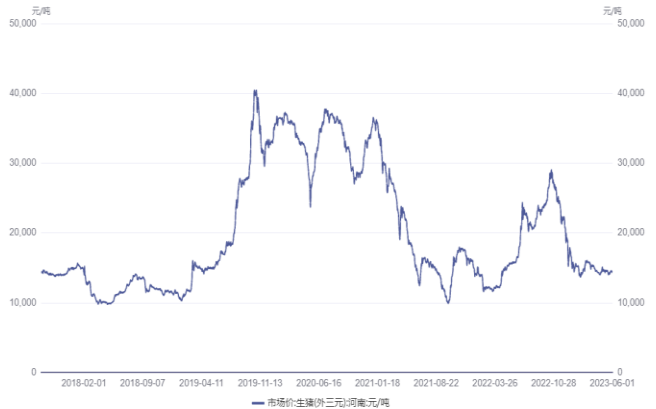
居民对于生猪的消费意愿和消费能力的恢复是一个缓慢的过程，六月份生猪或趋向于震荡磨底。从宰后均重来看，目前均重仍处于较高水平，同时但标猪价差好于前两年，意味着极端大体重占比不多，即集中抛售的风险较小。从养殖利润来看，从去年 12 月开始至今行业已经连续亏损近 6 个月，养殖环节资金压力上升。

图 22. 全国能繁母猪存栏



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 23. 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 6 月 1 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-338.26 元/头，外购仔猪养殖利润-204.01 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。目前供需面改不明显，但猪价持续低位震荡反映当前价格对供需宽松的格局反映较为充分，后期关注 6 月供应阶段性减少的程度及季节性上涨的动力，预计现货震荡上涨概率较大。

图 24. 全国大中城市猪粮比价



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 25. 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 指数本月跌至布林线中轨

CRB 大宗商品价格指数，月线图本月自布林线上轨跌至布林线中轨，本月录得跌幅 4.72%。年初以来当前 CRB 指数累计跌幅 7.27%。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 6 月加息 25bps 的预期下降，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 26. CRB 商品价格指数月线跌至布林线中轨



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 15.6%。核心波动区间下移至 3250-3450。因本年度上游原材料 CBOT 大豆重心下移。

图 27. 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1912点或22.0%，跌至布林线下轨，收于6780一线。

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1940点或23.4%，跌至布林线下轨，收于6330一线。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3011点或28.7%，跌至布林线下轨，收于7469一线。

图 28. 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 6 月份主要交易策略推荐

2023年5月，油粕整体维持重心下移，主要品种之间走势皆显偏弱。其中五月CBOT大豆因南美供应压力释放，月内跌逾9.81%遭遇重挫，国内豆粕亦跟随下行，月内跌幅达2.85%。国家统计局最新发布的数据显示，2023年4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，餐饮收入同比大增43.8%，其引发的需求乐观情绪未能持续太久，三大油脂供应宽松，逐步累库，导致油脂主力合约在五月份均创出阶段新低，其中棕榈油跌幅7.48%、菜油跌幅7.54%、豆油跌幅9.24%。

从国内外宏观背景来看，美国5月制造业PMI重回收缩区间，但核心通胀依然顽固，美联储会议纪要强调不太可能降息，但对是否继续加息存在分歧。美国两党就债务上限问题达成初步共识，债务违约的风险暂时缓和。今年4月经济数据普遍转弱，制造业PMI再次跌破扩张区间，固定资产投资增速继续回落，消费复苏呈现不平衡性，新增贷款和社融大幅下滑，PPI降幅扩大，工业通缩压力显著。CRB大宗商品指数承压。

双粕来看，USDA公布五月最新供需数据，报告影响偏中性偏空。本次报告预计2023/2024年度美国大豆播种为8750万英亩，单产预计52蒲式耳/英亩，产量为45.1亿蒲式耳，高于市场平均预期的44.94亿蒲式耳，将创出历史最高纪录。另外，维持阿根廷2022/2023年度大豆产量2700万吨不变，高于市场平均预期的2436万吨，巴西2022/2023年度大豆产量预期从上月的1.54亿吨上调至1.55亿吨。

棕榈油来看，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。

策略推荐：

一、棕榈油9月合约跌至布林线下轨，跌至6300一线，六月核心波动区间6000-6600；菜籽油9月合约，核心波动区间7100-7800；豆油9月合约，核心波动区间6500-6900。

二、六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