

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：黑海外运协议终止 油粕先扬后抑

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，美国通胀大幅降温

中国二季度 GDP 同比增长 6.3%，低于预期的 7.3%，显示经济恢复的基础不牢固。政策面接连释放稳增长信号，市场围绕强预期和弱现实博弈。今年二季度经济恢复弱于预期，政策面接连释放积极信号，国家发改委强调抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策。中共中央、国务院发布促进民营经济发展壮大的意见，近期政策面接连释放积极信号，有助于提振市场情绪。

美国 7 月密歇根大学消费者信心指数上升至 72.6，创 2021 年 7 月以来新高。美国 7 月纽约联储制造业指数降至 1.1，显示制造业几乎陷入停滞。美国 6 月零售销售环比增长 0.2%，低于预期的 0.5%。英国 6 月 CPI 同比大幅下降，市场削减了对欧洲货币当局加息的预期，进而推动美元指数反弹。美国当周初请失业金人数意外下降，美联储 7 月议息会议临近，市场完全消化了加息 25 个基点的预期。

(2) 多头平仓，油脂高位回落

黑海外运协议终止，带动油脂走高。印尼官员表示，该国维持棕榈油内外销数量配比 1:4 规定不变。从 8 月 1 日起，印尼将全面实施 B35 计划。B35 于今年 2 月启动，但有关部门给予了一些宽限期，允许一些基础设施不足以满足高混合燃料需求的地区将期限延长至 7 月底。SPPOMA 数据显示，马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油产量环比增长 7%。船运调查机构 ITS 发布数据显示，马来西亚 7 月 1-15 日棕榈油出口为 55 万吨，环比增加 19.3%；独立检验公司 Amspec Agri 数据显示，同期出口为 51 万吨，环比增加 16.7%。从 ITS 发布的主要出口市场来看，对印度出口量继续大幅增加，进而带动马来棕榈油出口市场表现繁荣。菜油方面，加拿大装船受阻，带动菜油今日创阶段新高。豆油方面，随着进口大豆大量到港，6 月大豆进口 1027 万吨，7-8 月大豆进口量预计也会超过 2000 万吨，工厂将维持较高的开机率，拖累现货市场。不过，部分工厂已经开始为中秋备货做准备，或将带动豆油需求逐步增加。

(3) 截至 7 月 18 日当周，美国严重干旱面积有所减少

截至 7 月 16 日，美豆优良率为 55%。美国干旱监测报告显示，截至 7 月 18 日，美国大豆作物处于干旱地区的比例为 49.08%，低于一周前的 57%。USDA7 月报告中，美豆单产预计为 52 蒲/英亩，市场预计实际单产或不及预期。气象预报显示美国中西部大豆主产区下周气温上升，不利于作物生长。

2、基本面数据

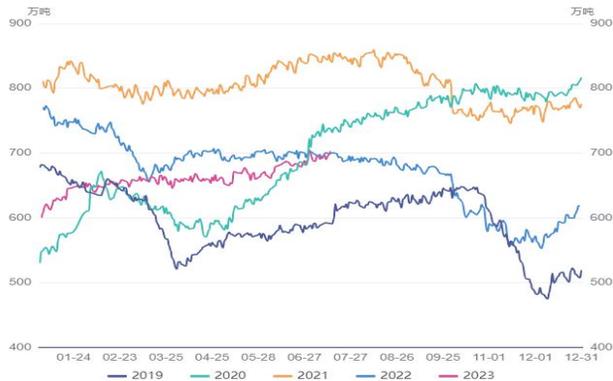
(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 7 月 21 日，进口大豆港口库存为 693.77 万吨，较上周减少 8.89 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

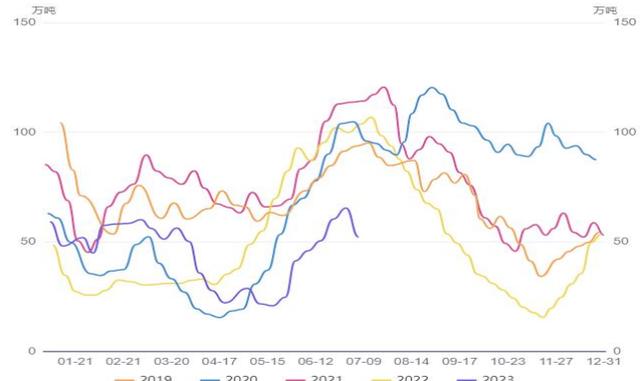
截止 2023 年 7 月 14 日，油厂豆粕库存为 51.84 万吨，较上周减少 0.33 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期最低水平。

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

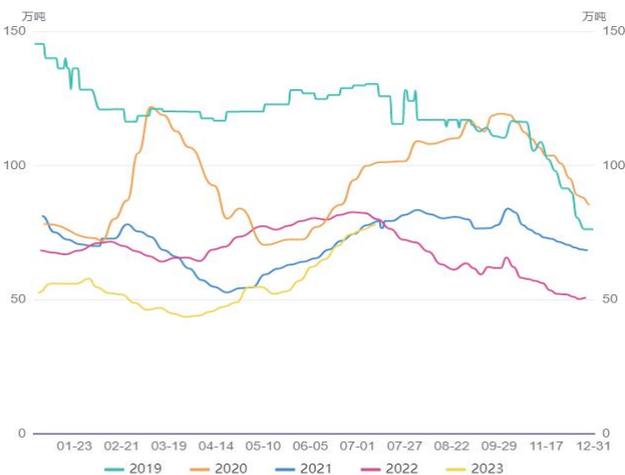
(3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 7 月 18 日，豆油港口库存为 82.10 万吨，较上周增加 2.1 万吨，经历了前期的主动去库周期和被动去库周期，目前豆油进入被动累库周期。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 7 月 18 日，棕榈油港口库存为 64.55 万吨，较上周增加 8.55 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期中等偏高水平。

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 7 月 21 日，CNF 美西大豆进口价 596 美元/吨，较上周增加 32 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 597 美元/吨，较上周增加 32 美元/吨。

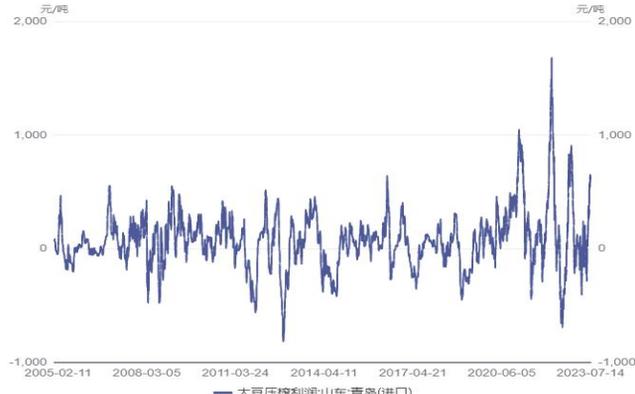
我国进口大豆压榨利润提高，截至 7 月 14 日，山东进口大豆压榨利润为 654.95 元/吨，较上周增加 11.75 元/吨。目前榨利处于盈利区间。

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

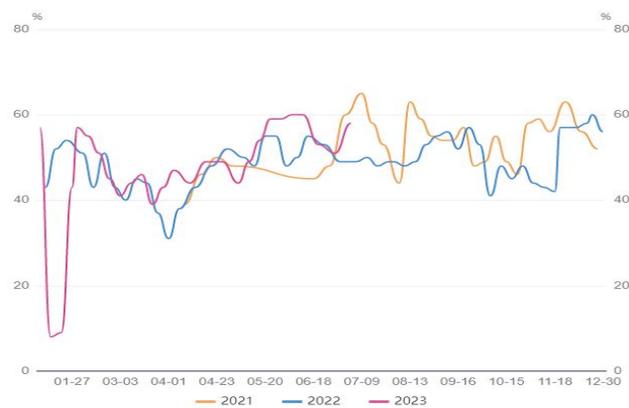
截至 7 月 14 日当周, 国内油厂大豆周度压榨量为 220.8 万吨, 较上周增加 12.5 万吨。截至 7 月 14 日, 国内大豆油厂开机率为 61%。

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

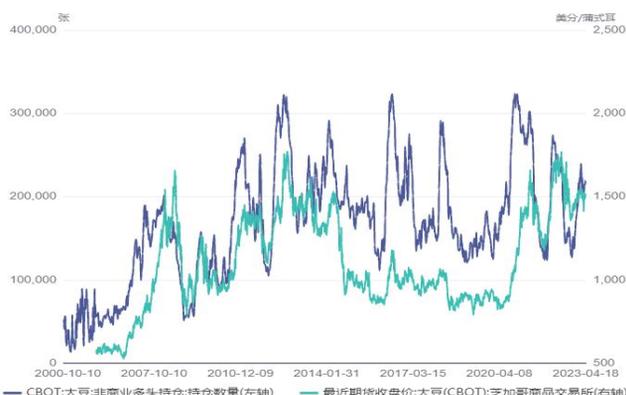


资料来源: iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和进口大豆升贴水

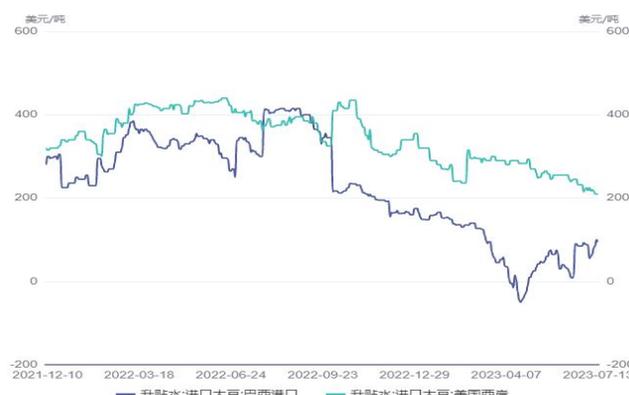
截至 7 月 11 日, CFTC 大豆非商业多头持仓为 17.1 万张。截至 7 月 21 日, 进口大豆巴西港口升贴水为 133 美元/吨, 进口大豆美国西岸升贴水为 220 美元/吨。

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：菜油领涨

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	75.62	0.3	0.6656	4.0892	70377.25	99149
CBOT 大豆电子盘主力合约	1403.75	33	2.2396	4.4136	121568	308205.75
CBOT 豆油电子盘主力合约	62.38	1.62	2.6493	5.7604	54842.5	190105.75
CBOT 豆粕电子盘主力合约	410.2	9.2	2.2178	5.7357	53911.75	192248.5
豆一 2309	5060	-92	-1.1526	2.2127	178466.8	138855
豆粕 2309	4156	104	3.306	4.9358	1238377.8	1299090
豆油 2309	8128	32	0.8437	4.3972	976038	477397.4
棕榈油 2309	7662	110	2.4058	5.2436	963955.6	453251.4
菜油 2309	9844	106	1.4532	4.1179	909077.4	290788.4
玉米 2309	2690	-52	-1.7531	3.1364	471290.6	756044.8

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格反弹至布林线上轨，预计波动区间为 1350-1480。国内豆粕期货合约，反弹至布林线上轨。

图 11. 美豆周线级别，反弹至布林线中轨



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. DCE 豆粕反弹至布林线上轨



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）：芝加哥大豆自年初开始连跌五个月，本月录得 4.10% 涨幅。目前北美大豆进入关键生长期，由于美豆种植面积下调，美国大豆紧平衡，美豆对天气异常敏感。因厄尔尼诺炒作东南亚天气干旱，BMD 毛棕榈油期货本月涨 6.26%，密切关注东南亚天气和棕榈油单产情况。

短期展望（周度周期）：美国农业部发布 7 月供需报告，单产维持 52 蒲/英亩不变超出市场预期，报告中性偏空。近期产地降雨施压美豆价格，天气预报显示未来一周降雨较少，或对美豆价格提供支撑。后续还需继续美豆主产区天气。马来西亚棕榈油处于增产周期，产量有上涨趋势，但出口增幅更大，预计 7 月累库速度继续放缓。中国和印度需求向好，但原料采购维持刚需。综合来看，下周棕榈油或维持震荡走势。

2、操作建议：

豆粕高位期价消化供应担忧，4200 一线压力遇阻，多单止盈；棕榈油市场消化黑海外运协议终止，震荡偏弱思路对待。

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