

品种研究



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。

【新纪元期货·策略周报】

油粕：豆粕弱势运行 棕榈油失守 8000 点

一、基本面分析

行业信息综述

(1) 政策面接连释放积极信号，市场预期美联储加息将在 11 月后放缓

今年第三季度 GDP 同比增长 3.9%，较二季度明显回升，工业生产快速恢复，但消费依旧疲软，经济复苏的基础有待巩固。央行、外管局、银保监会集体发声，保持人民币汇率基本稳定，维护股市、债市、楼市健康发展。国务院办公厅提出支持平台经济健康持续发展，加大稳就业政策实施力度。近期监管层集体发声维护金融市场稳定，离岸人民币汇率收复 7.2 整数关口，有助于提振市场信心。今年 1-9 月规模以上工业企业利润同比下降 2.3%，连续 3 个月负增长，企业仍在主动去库存阶段。国常会部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，政策面接连释放积极信号。

美联储可能考虑暗示缩小 12 月加息幅度。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 降至 49.9，为 2020 年 7 月以来首次跌破枯荣线，欧元区 10 月制造业 PMI 进一步下滑至 46.6。全球经济衰退的担忧加剧，美元指数高位震荡。近期公布的美国经济数据疲软，市场预期美联储加息将在 11 月后放缓。欧洲央行 10 月会议宣布加息 75 个基点，暗示未来将进一步加息。美国第三季度 GDP 同比增长 2.6%，为去年四季度以来新高。

(2) 本周豆粕价格偏弱运行

由于前期油厂榨利不佳，大豆采购进展缓慢，本就使得 10 月进口大豆到港数量偏少，而美国密西西比河水位下降又导致谷物出口受到限制，大豆运输受阻，到港时间延迟，令国内大豆供应的紧张周期延长，油厂断豆停机现象频现，叠加四季度正处于生猪及家禽养殖对饲料豆粕的需求旺季，使得油厂豆粕库存始终处于历年低位，且短期恢复难度较大，油厂挺价意愿强烈。但本月下旬，由于豆粕价格高企，且预期 11 月大豆集中到港，届时将缓解供应压力，价格或出现回落，饲料养殖企业追高情绪减弱，市场成交转淡，价格偏弱运行，不过跌幅不大，仍然处于高位。

(3) 棕榈油跌破 8000 点

本周国内棕榈油市场震荡加剧。主产国方面，马来毛棕榈油产量继续增加，但鲜果串产量小幅下调。产地降雨及洪水影响仍存，且前期印尼 levy 政策即将到期。国内方面，库存继续累积，下游需求缩量，后期基差走弱风险较大。

(4) 分析综述

目前美豆进入收获季，南美大豆播种工作展开，因阿根廷农户销售步伐放慢，美豆收高于 1395。目前巴西大豆播种率过 3 成，美豆收割率过 8 成。国内豆粕近强远弱局面未改，交投宜短。近期东南亚产区降雨偏多，市场担忧影响棕榈油生产，但 10 月份马来西亚产量仍保持增长，预计 10 月底库存将升至 250 万吨左右高位。当前棕榈油价格具有较明显的价格优势，但受制于全球经济衰退预期，需求增幅有限。三大油脂震荡调整，博弈短空。

二、基本面分析

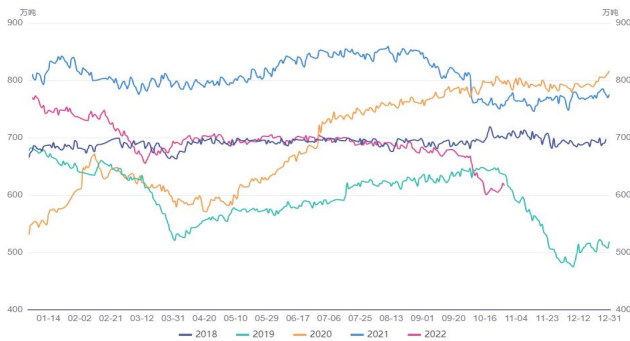
1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2022 年 10 月 28 日，进口大豆港口库存为 616.60 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年同期最低水平。

2. 豆粕国内库存季节性波动图

截止 2022 年 10 月 21 日，油厂豆粕库存为 28.09 万吨。从季节性来看，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

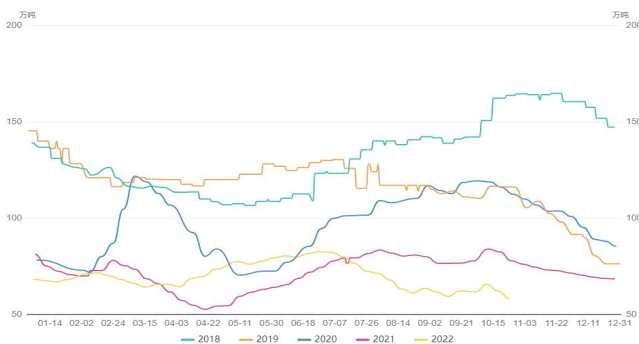
3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 10 月 25 日，豆油港口库存为 58.20 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 2022 年 10 月 25 日，棕榈油港口库存为 72.40 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



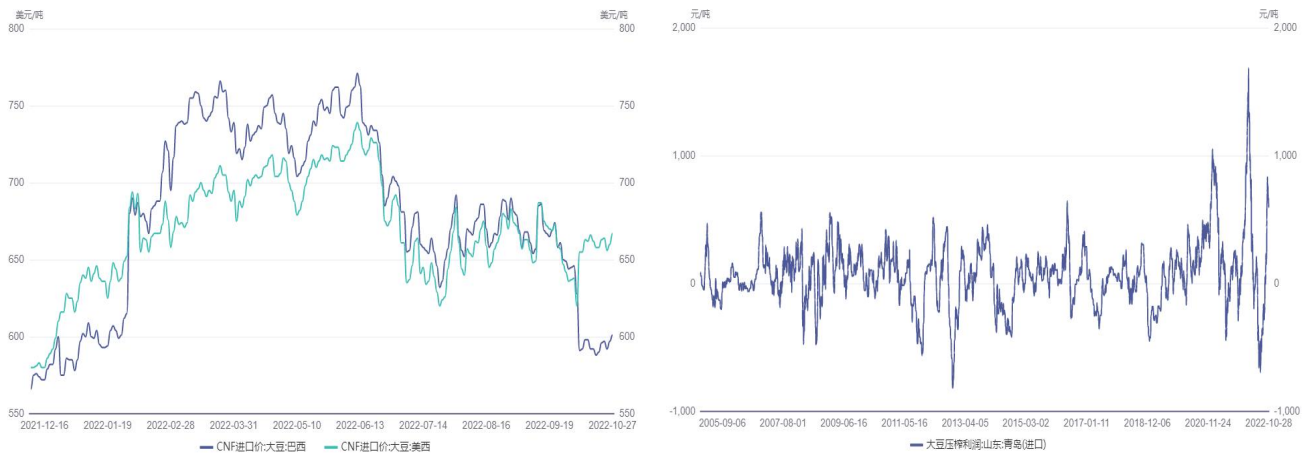
资料来源：iFind 新纪元期货研究

5. 产业链利润

截至 10 月 27 日，CNF 美国大豆进口价 667 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 601 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 10 月 28 日，山东进口大豆压榨利润为 610.40 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

三、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：豆油领跌

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	88.57	3.52	3.9798	8.3363	34308	96061.5
CBOT 大豆电子盘 2301	1395	-9.5	-0.4815	2.3852	104355	234785
CBOT 豆粕电子盘 2301	72.44	0.94	1.3856	4.8252	42581	128466.25
CBOT 豆油电子盘 2301	415.4	-2.5	-0.5506	3.2304	42977.5	145846
豆一 2301	5578	-53	-0.8003	2.06	121336.2	180955.6
豆粕 2301	4042	-7	0.8483	2.8649	1014083	1630271
菜粕 301	2981	-66	-0.6995	2.6255	611435.4	396301.8
豆油 2301	9154	-424	-4.5862	6.0973	712358.4	461153
棕榈油 2301	7926	-282	-3.2471	5.7261	937915.6	449776.4
菜油 301	10956	-215	-1.6958	4.4043	449494.2	186411.8
玉米 2301	2857	-13	-0.7297	1.7073	315137	697439.6
鸡蛋 2301	4303	-162	-3.7575	5.8903	95240.8	143979.2

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格于自布林带下轨抬升, 预计波动区间为 1370-1420。国内豆粕期货合约, 于布林带上轨运行。

图 9. 美豆周线级别, 自布林带下轨抬升

图 10. DCE 豆粕于布林带上轨运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

四、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开始上涨,1349 开盘至 6 月最高涨至 1784 而后开始下跌,本月出现小幅反弹。因 USDA 报告超预期偏多、美联储加息、异常天气导致美豆产量前景和对经济衰退的担忧,芝加哥大豆本月涨 1.30%。密切关注南北美天气形势的演变以及美豆产量前景。

短期展望(周度周期):当前新季美豆收获进度超出市场预期,密西西比河的低水位制约出口需求,南美方面新季大豆种植加速,预计拉尼娜对南美大豆种植产生的影响较小,巴西大豆将创纪录丰产,均令美豆价承压,成本端对豆粕支撑不足。由于 11-12 月预计进口大豆将集中到港,届时市场供应压力将得到缓解,价格或出现回落,使得近期饲料养殖企业追高情绪减弱,市场成交转淡,价格偏弱运行,主动反弹动力不足。不过由于目前油厂豆粕库存仍处于低位,且四季度处于生猪及家禽养殖对饲料豆粕的需求旺季,供不及需仍在持续,油厂挺价心理仍存,一定程度制约了价格跌幅。

2. 操作建议

操作建议(周度周期):豆粕重心下移,博弈短空;棕榈油悲观情绪笼罩商品市场,棕榈油跌破 8000 关口,博弈短空。

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