

## 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 油粕下跌寻底

## 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 12 月新增 ADP 就业创 8 月以来新高**

中国官方制造业 PMI 连续 3 个月位于收缩区间，生产保持扩张，但需求明显走弱，外需下行压力依然较大。近期政策面接连释放利好，财政部要求适度增加财政支出规模。国内稳增长政策不断加码，2023 年 12 月三大政策性银行净增抵押补充贷款（PSL）3500 亿元，有助于提振市场信心。近期稳增长政策不断加码，央行 PSL 投放大幅增加，2024 年提前批地方债额度预下达，有助于提振市场信心。2023 年 12 月中国财新服务业 PMI 上升至 52.9，显示经济发展呈现不平衡性，需求不足仍是主要矛盾。近期稳增长政策不断加码，提前批地方专项债预下达。

美国联邦基金利率期货显示，美联储 2024 年 3 月加息的概率接近 90%，债券市场已经提前反映了这一预期。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 降至 47.9，但红海局势引发市场对全球供应链再次受阻的担忧，市场削减了对美联储 2024 年降息的预期。美联储会议纪要显示，与会者认为利率可能达到或接近峰值，部分官员表示利率停留的时间可能比预期更长。美国 12 月新增 ADP 就业 16.4 万，创 8 月以来新高，显示劳动力市场依然强劲。

**(2) 双粕利多难觅，震荡下行**

国际市场上，气象预报显示 1 月初产区还有大范围降雨，丰产预期加强。巴西大豆种植进度同比偏慢，但已接近尾声。咨询机构 Stonex 将巴西 2023/24 年度大豆产量预测下调至 1.528 亿吨，较 12 月预估的 1.619 亿吨减少 910 万吨，也低于上年的历史产量峰值 1.577 亿吨。国内方面，近月大豆到港供应充足，豆粕存累库预期。近期进口菜籽和进口菜粕大量到港，预计 2023 年 11—12 月菜籽到港量超过 100 万吨。生猪养殖持续亏损，去产能加速，饲料需求下降。菜粕消费淡季叠加菜籽到港高峰，供需错配使得菜粕价格短期仍将承压。

**(3) 三大油脂库存高企**

国外方面，据彭博调查显示预计马来西亚 2023 年 12 月棕榈油库存为 237 万吨，较 11 月减少 2.1%，较去年 11 月增加 8%；预计马来西亚 2023 年 12 月棕榈油产量为 161 万吨，较 11 月减少 10%，为 2023 年 1 月以来最大单月跌幅；预计马来西亚 2023 年 12 月棕榈油出口量为 133 万吨，较 11 月减少 5%。印尼下调棕榈油出口指导价，下调幅度近 3%。印尼将 1 月 1—15 日毛棕榈油出口参考均价下调 21.18 美元/吨，或造成近期国内棕榈油进口成本整体下调。国内方面，消费端考虑当前进入冬季，棕榈油在餐饮及包装油市场的消费逐渐被低凝固点油脂替代，消费减少。棕榈油库存水平短期预计继续维持偏高，价格因此继续承压。

## 2、基本面数据

### (1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 4 日，进口大豆港口库存为 736.27 万吨，较上周减少 5.96 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

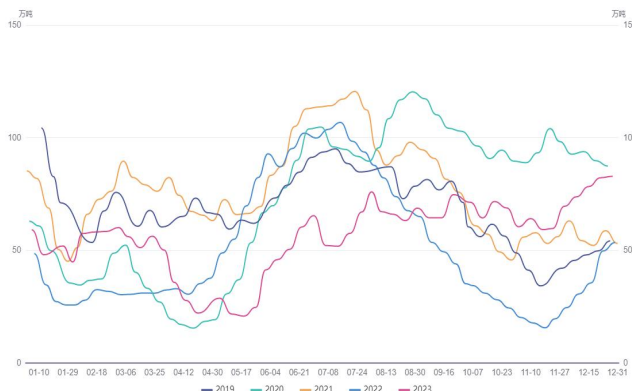
截止 2023 年 12 月 29 日，油厂豆粕库存为 82.90 万吨，较上周增加 0.66 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期中等偏高水平。

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

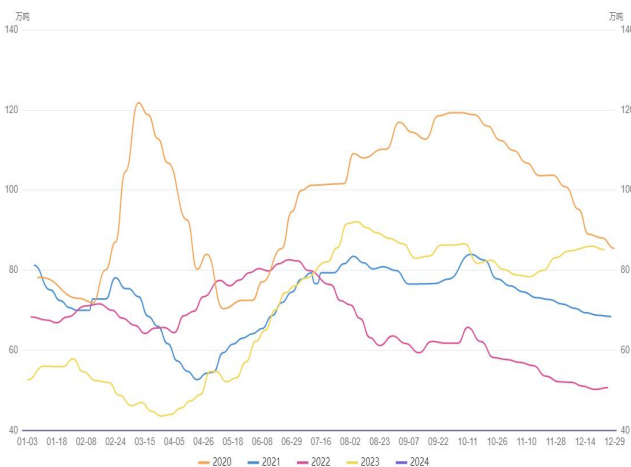
### (3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 2 日，豆油港口库存为 85.90 万吨，较上周增加 0.8 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 2024 年 1 月 2 日，棕榈油港口库存为 99.40 万吨，较上周减少 1.7 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 1 月 4 日，CNF 美西大豆进口价 546 美元/吨，较上周减少 24 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 546 美元/吨，较上周减少 45 美元/吨。

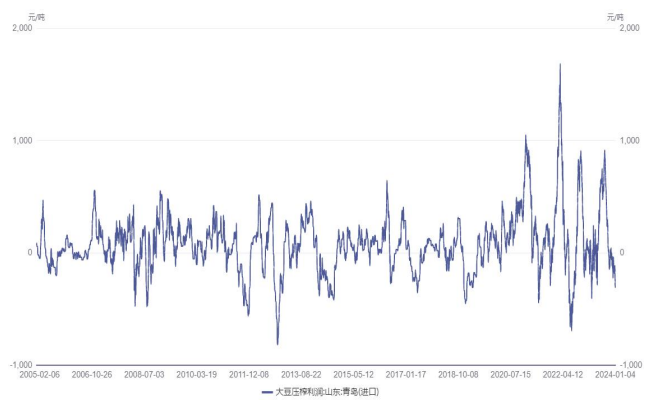
我国进口大豆压榨利润降低，截至 1 月 4 日，山东进口大豆压榨利润为-297.00 元/吨，较上周减少 125.6 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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

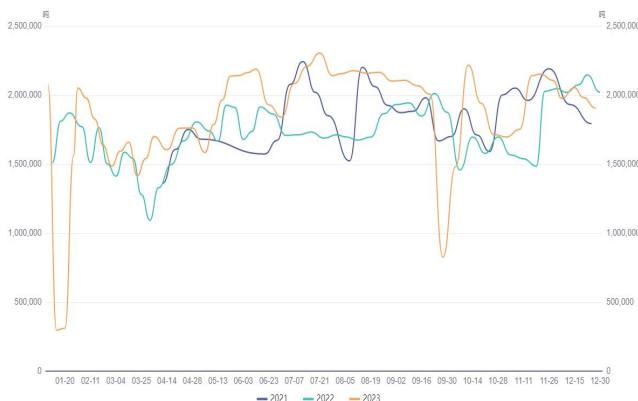


资料来源：iFind 新纪元期货研究

(6) 大豆压榨量和油厂开机率

截至 12 月 29 日当周，国内油厂大豆周度压榨量为 190.4 万吨，较上周减少 7.9 万吨。截至 12 月 29 日，国内大豆油厂开机率为 52%，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

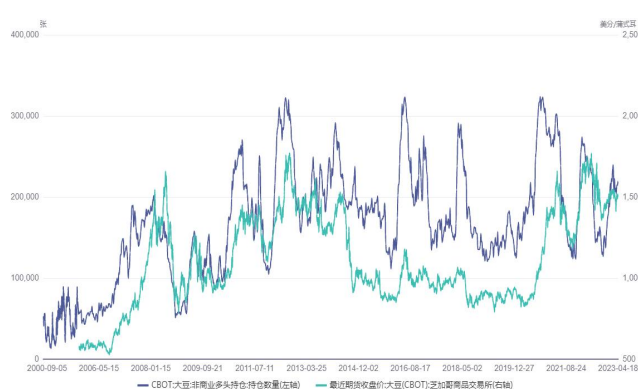


资料来源：iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和进口大豆升贴水

截至 12 月 26 日，CFTC 大豆非商业多头持仓为 9.7 万张，比上周减少 0.4 万张。截至 1 月 4 日，进口大豆巴西港口升贴水为 150 美元/吨，进口大豆美国西岸升贴水为 210 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	72.51	0.67	3.4822	6.3196	62044	83497.6667
CBOT 大豆电子盘主力合约	1267	-31	-2.3507	1.9838	96480.3333	290652.3333
CBOT 豆油电子盘主力合约	48.16	-0.02	0.0208	4.0266	49740.3333	213743
CBOT 豆粕电子盘主力合约	375.5	-10.5	-2.7454	2.6684	58573	201680
豆一 2405	4841	-113	-2.202	2.3617	15743.3333	35259.6667
豆粕 2405	3259	-84	-1.6299	2.0939	746166	1409672.667
豆油 2405	7392	-192	-1.7283	3.0327	396098.3333	642617
棕榈油 2405	6984	-166	-1.4395	3.0769	476194.3333	464170.3333
菜油 2405	7833	-240	-1.6573	2.7004	340899.6667	347692
玉米 2405	2423	0	0.4144	1.7334	351924.3333	676230

### 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 1240-1280。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关闭，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，但产地出口情况不佳，库存预计下滑空间有限，重点关注下周 MPOB 报告。

### 2、操作建议：

豆粕库存压力大，国内需求不振，震荡偏弱对待；国内油脂库存高企，但需求偏弱，关注下周 MPOB 报告。

## 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