

## 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：MPOB 报告利多棕榈油 双粕等待 USDA 报告指引

## 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，美国 12 月 CPI 超预期上涨**

央行 2024 年工作会议要求，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。央行货币政策要求强化逆周期和跨周期调节，保持信贷合理增长，促进社会综合融资成本稳中有降。工信部强调打好政策组合拳，推动消费、投资、出口协同发力。国务院副总理何立峰表示，将持续深化资本市场改革和双向开放，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。

美国 12 月新增非农就业 21.6 万，创 9 月以来新高，显示劳动力市场依然强劲，打压市场对美联储 2024 年 3 月降息的预期。美联储理事鲍曼表示，通胀上行风险依然存在，尚未达到降息适当的时机。美联储理事巴尔暗示，不会延长银行业危机期间启动的紧急贷款计划（BTFP）。美联储三号人物纽约联储主席威廉姆斯表示，利率具有足够限制性，当对通胀达到 2% 有信心时可以降息。美国 12 月 CPI 同比上涨 3.4%，超过预期的 3.2%，创 2023 年 9 月以来新高。

**(2) 双粕震荡下行，市场等待即将出炉的 USDA 报告**

Conab 周三大幅下调巴西大豆产量，将 2023/24 年度巴西大豆产量调低 491 万吨或 3.1%，产量达到 1.5527 亿吨。交易商等待美国农业部发布月度供需报告和季度美国谷物库存报告。报告发布前，预期 USDA 报告将显示 2023/24 年度巴西大豆产量预估为 1.5626 亿吨；阿根廷大豆产量为 4887 万吨。库存方面，报告料显示 2023/24 年度全球大豆期末库存为 1.1158 亿吨。美国大豆期末库存为 2.43 亿蒲式耳。当季谷物库存报告预估，12 月 1 日当季美国大豆库存平均为 29.75 亿蒲式耳，较上年同期下滑 1.5%，为 2020 年 12 月 1 日当季以来最低水平。国内方面，生猪加速去产能，养殖集团 12 月超计划完成出栏任务，饲料端维持豆粕低库存、随用随买的采购策略。

**(3) MPOB 报告利好三大油脂**

MPOB 报告显示，马来西亚 12 月底棕榈油库存环比下降 4.64% 至 229 万吨，为四个月最低水平，降幅超出此前预期的 2.28%，产量较 11 月锐降 13.31% 至 155 万吨。三大油脂进口节奏放缓，叠加近期工厂开机率不高，油脂供应有限，整体需求较好，终端市场提货增加，油脂总库存大幅下降，为价格回升提供支撑。不过国际油脂市场未来供给充足，同时国内油脂库存水平依然高企，油脂间的竞价消费仍较为激烈。

## 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 12 日，进口大豆港口库存为 760.29 万吨，较上周增加 24.02 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 2024 年 1 月 5 日，油厂豆粕库存为 87.00 万吨，较上周增加 4.1 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

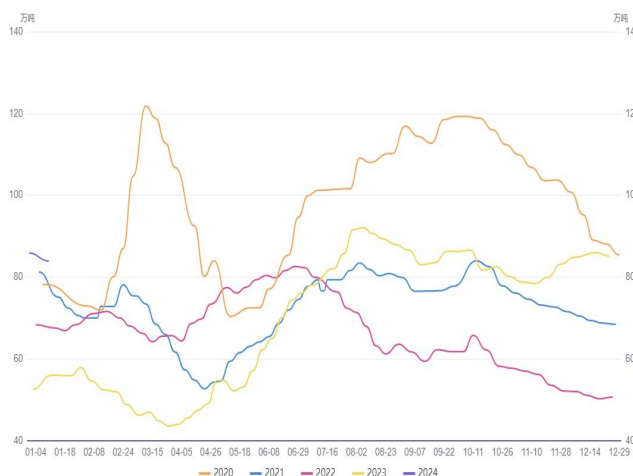
### (3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 9 日，豆油港口库存为 83.90 万吨，较上周减少 2 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 年同期最高水平。

### (4) 棕榈油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 9 日，棕榈油港口库存为 96.70 万吨，较上周减少 2.7 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期偏高水平。

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 1 月 11 日，CNF 美西大豆进口价 529 美元/吨，较上周减少 17 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 499 美元/吨，较上周减少 25 美元/吨。

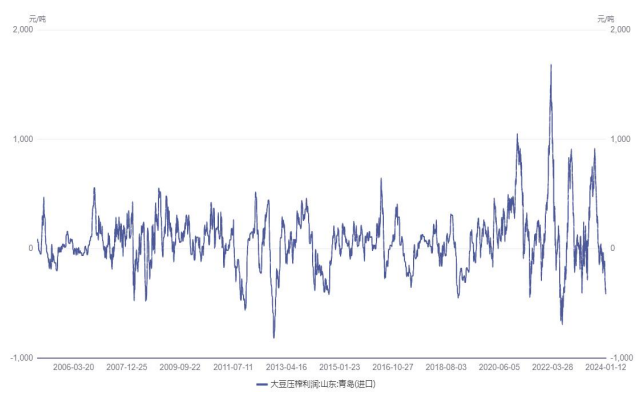
我国进口大豆压榨利润降低，截至 1 月 12 日，山东进口大豆压榨利润为为-404.60 元/吨，较上周减少 107.6 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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

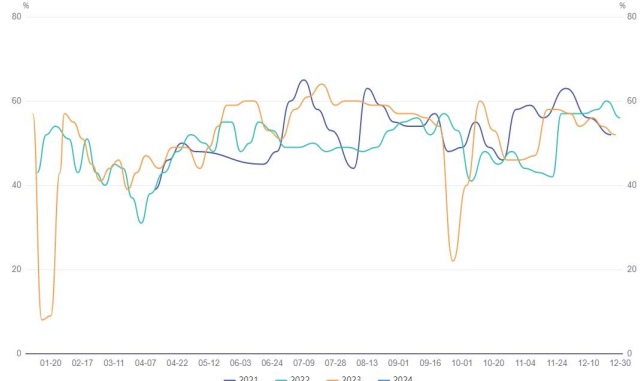
截至 1 月 5 日当周，国内油厂大豆周度压榨量为 186.3 万吨，较上周减少 4.1 万吨。截至 1 月 5 日，国内大豆油厂开机率为 50%，较上周减少 2%。

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

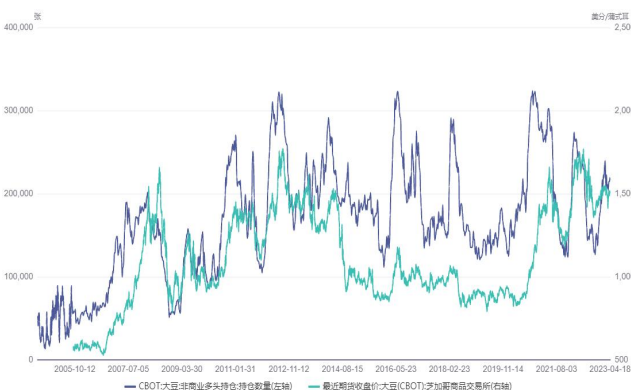


资料来源：iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和升贴水

截至 1 月 2 日，CFTC 大豆非商业多头持仓为 10.0 万张，比上周增加 0.3 万张。截至 1 月 11 日，进口大豆巴西港口升贴水为 125 美元/吨，进口大豆美国西岸升贴水为 205 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	73.12	-0.74	-1.109	5.0501	74010.5	85667.75
CBOT 大豆电子盘主力合约	1236.75	-19.5	-1.611	2.1493	104560.25	295619.25
CBOT 豆油电子盘主力合约	48.73	1.1	2.4816	5.6267	64966.25	213228
CBOT 豆粕电子盘主力合约	361.8	-7.6	-2.0574	2.4093	65874.25	197119.25
豆一 2405	4754	-71	-1.1642	1.3679	14863.8	42831.2
豆粕 2405	3078	-148	-3.9626	3.9368	890231.8	1483250.2
豆油 2405	7508	116	1.5693	3.9502	520842.4	598574.8
棕榈油 2405	7338	332	4.5001	6.366	615716	427097.4
菜油 2405	7888	60	0.7022	3.5897	396955.6	303628.4
玉米 2405	2375	-30	-0.8351	3.7838	548619	735457.6

### 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 1210-1260。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 1 月录得 4.2% 跌幅，因巴西主产区迎来降雨，进一步改善大豆作物生长情况。进入 1 月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。目前棕榈油处于减产季，产量预计逐步下滑，产地供应端后期预计有利好支撑，关注春节前备货情况。

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。美国农业部将于本周末发布月度供需报告和季度美国谷物库存报告，市场等待报告指引。SPPOMA 数据显示马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油产量较上月同期减少 21.92%。目前已进入棕榈油减产季，产量预计逐步下滑，且国内需求转好，预计提振期价。

### 2、操作建议：

Conab 下调巴西大豆产量，国内供强需弱，豆粕 USDA 报告前交投宜短；MPOB 报告利好，库存降幅超预期，且国内需求转好，棕榈油偏多对待。

## 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