

## 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：USDA 报告利空双粕 油脂偏强运行

## 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 PPI 意外下降

去年 12 月 CPI 连续 3 个月转负，PPI 降幅收窄，显示需求不足仍是主要矛盾。央行开展 9950 亿 1 年期 MLF 操作，中标利率维持在 2.5% 不变。中国 2023 年 GDP 同比增长 5.2%，符合预期发展目标，但经济增长的内生动力不强，需求不足仍是主要矛盾。央行表示将加强政策沟通、稳定市场预期，为经济回升向好营造良好的货币金融环境。近期政策面接连释放利好，股指加速探底后深 V 反弹。

美国 12 月 PPI 意外下降，市场预期美联储可能提前降息，10 年期美债收益率下行。德国 2023 年 GDP 同比下降 0.3%，经济陷入技术性衰退，美元指数维持震荡格局。美国 12 月零售销售数据超预期，市场进一步下调了对美联储 3 月降息的预期。美联储官员博斯蒂克表示，如果通胀进展放缓，最好在更长时间内保持较高利率。

## (2) USDA 报告利空美豆，国内双粕低位震荡

上周末 USDA 报告发布，表现偏空。主产国巴西、阿根廷、美国大豆产量均高于市场预期：巴西 2023/24 年大豆产量下调至 1.57 亿吨；阿根廷大豆产量为 5000 万吨；美国大豆产量 41.65 亿蒲式耳。美国 12 月 1 日当季大豆库存 30 亿蒲式耳，高于分析师预估的 29.75 亿蒲式耳。巴西大豆收割步伐为 2017 年以来最快，2023/24 年度大豆收割已完成 2.38%，高于上年同期的 0.85%。国内方面，生猪加速去产能，饲料端维持豆粕低库存、随用随买的采购策略，供强需弱持续。

## (3) 节前备货仍在持续，三大油脂偏强运行

ITS 数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产品出口量增长 6.5%。SPPOMA 数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产量较上月同期减少 22.39%。1-2 月马棕预计仍处于季节性减产周期，马来西亚降雨天气影响产量及运输。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，三大油脂偏强运行。

## 2、基本面数据

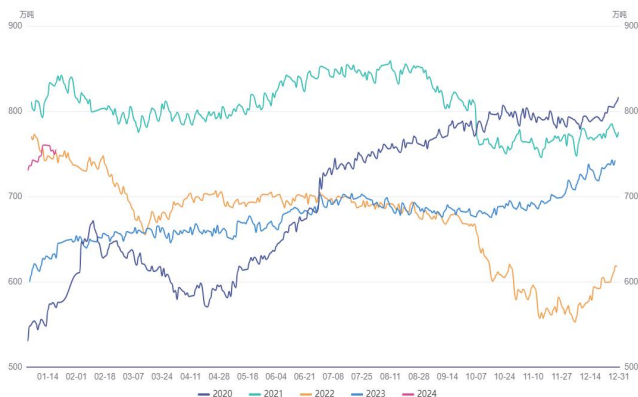
### (1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 19 日，进口大豆港口库存为 754.79 万吨，较上周减少 5.5 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 12 日，油厂豆粕库存为 90.80 万吨，较上周增加 3.8 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

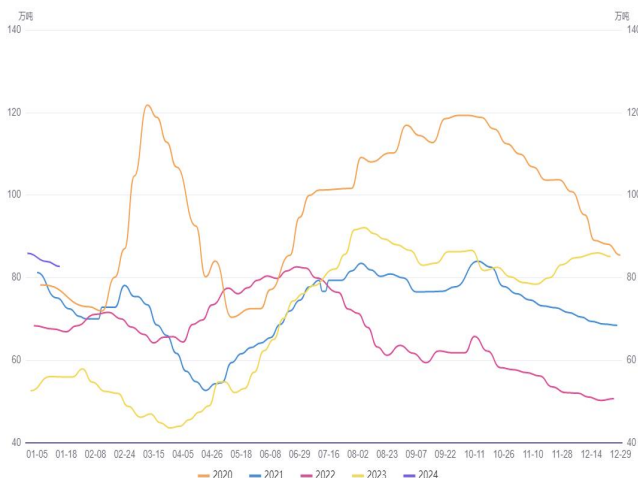
### (3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 1 月 16 日，豆油港口库存为 82.70 万吨，较上周减少 1.2 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 16 日，棕榈油港口库存为 93.50 万吨，较上周减少 3.2 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 19 日，CNF 美西大豆进口价 521 美元/吨，较上周减少 8 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 469 美元/吨，较上周减少 30 美元/吨。

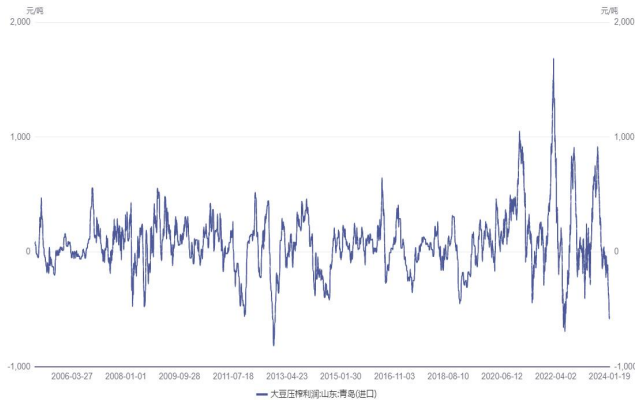
我国进口大豆压榨利润降低，截至 1 月 19 日，山东进口大豆压榨利润为为-561.10 元/吨，较上周减少 156.5 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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 12 日当周，国内油厂大豆周度压榨量为 195.5 万吨，较上周增加 9.2 万吨。截至 1 月 12 日，国内大豆油厂开机率为 53%，较上周增加 3%。

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

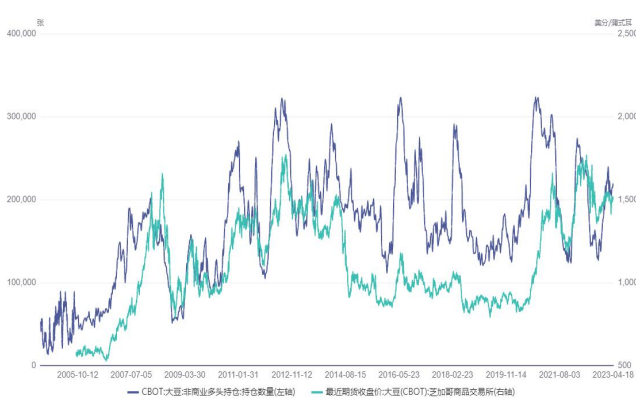


资料来源：iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和升贴水

截至 1 月 9 日，CFTC 大豆非商业多头持仓为 9.9 万张，比上周减少 0.1 万张。截至 1 月 19 日，进口大豆巴西港口升贴水为 165 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	73.78	0.99	1.1933	4.8496	80378.5	94196.75
CBOT 大豆电子盘主力合约	1213.25	-11	-1.0601	3.0018	116934.3333	297913.3333
CBOT 豆油电子盘主力合约	47.57	-0.68	-1.796	4.1658	61147.6667	217835
CBOT 豆粕电子盘主力合约	361.3	-0.8	-0.4135	4.9986	89195.3333	195251.6667
豆一 2405	4759	1	0.1052	1.7444	16611.2	44915.8
豆粕 2405	3037	-61	-1.332	3.5507	1095135.6	1638361.8
豆油 2405	7612	118	1.3852	3.2826	513534.2	582485.6
棕榈油 2405	7520	242	2.4802	4.0121	552217.6	417161.2
菜油 2405	8078	196	2.4087	3.5397	413429.8	270556.8
玉米 2405	2343	-46	-1.3474	2.5952	481068.4	808942.8

### 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 1190-1250。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 6.11% 跌幅，USDA 报告利空，巴西、阿根廷、美国产量均有所上调：巴西 2023/24 年大豆产量下调至 1.57 亿吨；阿根廷大豆产量为 5000 万吨；美国大豆产量 41.65 亿蒲式耳。且巴西大豆收割步伐为 2017 年以来最快。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。

短期展望（周度周期）：巴西大豆丰产预期抑制盘面，美豆价格下跌。国内方面，本周油厂开工率回升，豆粕产量增加。市场货源充足，而下游不见起色。春节前终端消费回暖，生猪出栏速度加快，豆粕需求量减少。SPPOMA 数据显示，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油产量较上月同期减少 22.39%。目前已进入棕榈油减产季，马棕产量及库存下降支撑 BMD 毛棕榈油价格走高，且国内需求转好，节前备货仍在持续，下周下游及终端用户将完成备货，预计提振期价。

### 2、操作建议：

美豆技术性反弹，国内基本面偏弱，豆粕交投宜短；BMD 毛棕榈油上涨，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