

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：春节备货结束 三大油脂竞相下跌

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 国内政策面接释放利好，美国就业市场依旧强劲

2023年规模以上工业企业利润同比下降2.3%，降幅连续10个月收窄。2023年1-12月国有及国有控股企业利润同比增长7.4%。国家金融监管总局2024年工作会议要求，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效。今年1月官方制造业PMI小幅回升，但仍处于收缩区间。国内政策面接释放利好，受美联储鹰派言论等外部因素的扰动，风险偏好依然承压。

美国12月核心PCE物价指数同比上涨2.9%，创2021年3月以来新低。美国1月达拉斯联储商业活动指数降至-27.4，创去年6月以来新低。美国12月职位空缺意外上升，显示就业市场依然强劲，金价短线冲高回落。美联储1月会议维持利率不变，货币政策声明偏鹰派，暗示3月不太可能降息，进一步削弱了市场降息预期。美国当周初请失业金人数上升，叠加银行业危机的担忧卷土重来，10年期美债收益率大幅下行，推动国际金价上涨。

(2) 国内双粕震荡运行

美国周度出口销售数据令人失望，加上巴西大豆收割加速，竞争激烈，美豆再度回落，拖累国内豆类两粕集体走低，多空减仓离场，节前市场观望气氛较浓。近日国内港口大豆库存步入季节性下行区间，但港口和油厂大豆库存仍处于历史同期高位。豆粕现货成交持续回升，但下游仅维持刚需补库，备货力度不及往年同期，对价格提振有限。

(3) 三大油脂竞相下跌

隔夜国际油价下挫，美豆继续走低，国内油脂受外盘油脂弱势和大宗商品普跌的双重影响，盘面震荡下行，在成本端走低的拖累下反弹受限，午后空头入场导致跌幅扩大，棕榈油技术上呈现五连阴，尾盘空头获利离场拉动期价终收跌0.68%至7052元，日内再创阶段新低7008元，周跌幅6.79%，豆油收跌0.94%，盘中一度逼近7100元，周跌幅5.55%，菜油小幅跟跌，受中储粮竞价销售专场公告提振，本周表现较为抗跌。

2、基本面数据

(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 2 月 2 日，进口大豆港口库存为 753.93 万吨，较上周增加 3.17 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

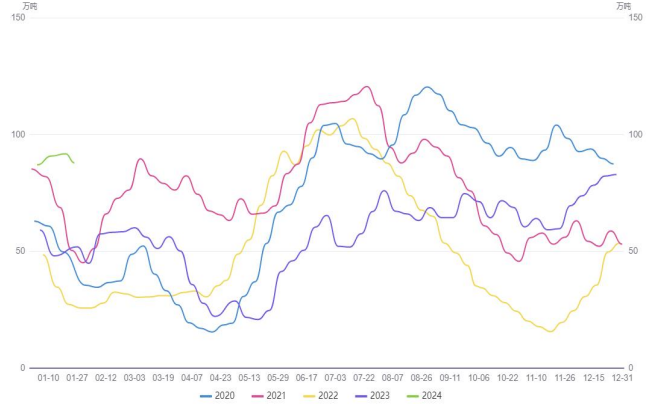
截止 2024 年 1 月 26 日，油厂豆粕库存为 87.89 万吨，较上周减少 3.89 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期最高水平。

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 30 日，豆油港口库存为 77.00 万吨，较上周减少 3.3 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 30 日，棕榈油港口库存为 80.30 万吨，较上周减少 7.3 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位近 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 2 月 2 日，CNF 美西大豆进口价 517 美元/吨，较上周减少 13 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 454 美元/吨，较上周减少 17 美元/吨。

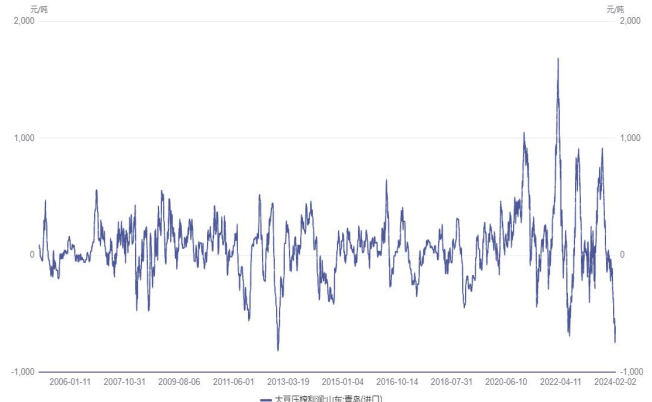
我国进口大豆压榨利润提高，截至 2 月 2 日，山东进口大豆压榨利润为为-601.80 元/吨，较上周增加 8.3 元/吨。目前榨利处于亏损区间。

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

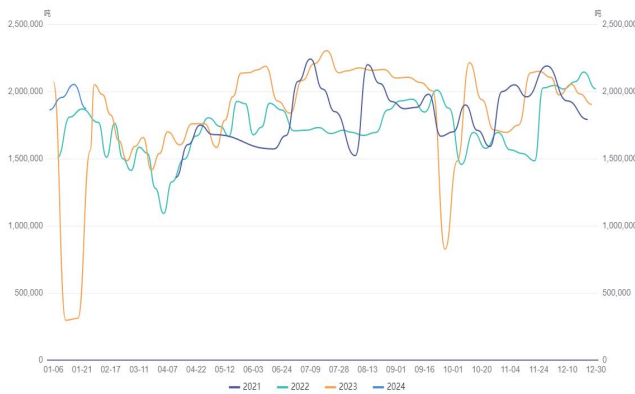


资料来源: iFind 新纪元期货研究

(6) 大豆压榨量和油厂开机率

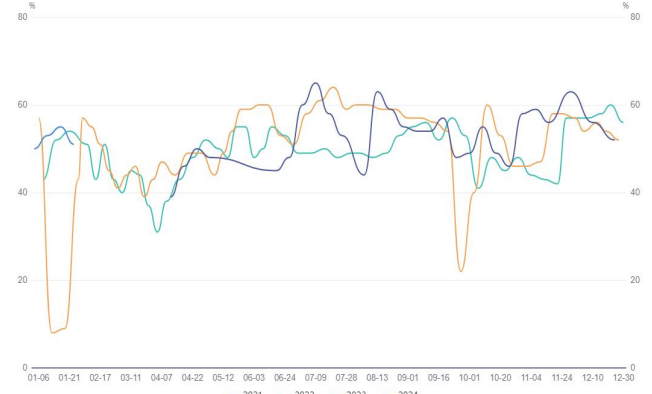
截至 1 月 26 日当周, 国内油厂大豆周度压榨量为 187.3 万吨, 较上周减少 17.9 万吨。截至 1 月 26 日, 国内大豆油厂开机率为 51%, 较上周减少 4%。

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

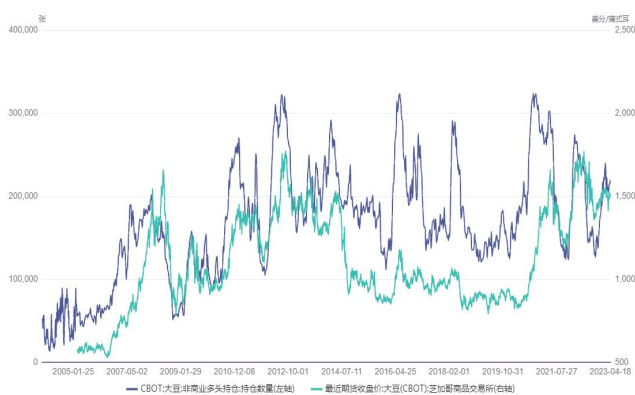


资料来源: iFind 新纪元期货研究

(7) 大豆 CFTC 持仓和进口大豆升贴水

截至 1 月 23 日, CFTC 大豆非商业多头持仓为 8.2 万张, 比上周减少 0.3 万张。截至 2 月 2 日, 进口大豆巴西港口升贴水为 35 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	73.78	-3.61	-4.5907	6.3186	45392	89481.5
CBOT 大豆电子盘主力合约	1203.25	-6	-0.455	2.915	122339	305468.5
CBOT 豆油电子盘主力合约	45.63	-1.3	-2.6664	4.7944	65434	203268.75
CBOT 豆粕电子盘主力合约	361.7	12.7	3.639	6.9341	73717.5	186852.25
豆一 2405	4702	12	0.858	2.1109	21515.2	61218
豆粕 2405	2997	-21	-0.3326	3.943	1263391.2	1634652.4
豆油 2405	7144	-444	-5.8513	6.2467	571528.6	599246.8
棕榈油 2405	7052	-472	-6.5217	7.4428	628935.8	423306.4
菜油 2405	7675	-309	-3.6893	4.2961	375758.2	307639.6
玉米 2405	2405	57	1.9932	2.4702	444806	926326.2

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格本周重心下移, 预计波动区间为 1170-1220。国内豆粕期货合约, 低位震荡。

图 11. 美豆周线级别, 重心下移



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 12. DCE 豆粕低位震荡



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 2 月录得 1.78% 跌幅。现阶段南美丰产预期、巴西大豆价格低廉抢占美豆出口市场，以及中国进口存在不确定性的多重利空不断施压美盘，令美豆期货跌破 1200 美分/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。

短期展望（周度周期）：天气预报显示，预计 2 月阿根廷将迎来有利降雨，且巴西早播大豆陆续上市，持续抢占美豆市场，南美供应压力陆续兑现，美豆或承压向下。预计外盘将继续主导市场，豆粕或随之向下。春节前期备货基本完成，市场卖货情绪回归平淡，整体成交有限。需求端支撑不足，棕榈油缺乏上涨动力。

2、操作建议：

美豆出口数据令人失望，豆粕跟随 CBOT 大豆，豆粕偏弱运行；国际油价拖累油脂价格，期价 5 连跌挑战 7000 关口，棕榈油偏空对待。

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