

## 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：国内库存不断回升 豆粕油失守 3800 大关

## 一、基本面分析

## 1、行业信息综述

## (1) 政策面进一步释放稳增长信号

中国 12 月官方制造业 PMI 降至 47，为 2020 年 3 月以来新低，连续 3 个月位于收缩区间。央行四季度例会指出，发挥总量和结构性双重功能，为实体经济提供更有有力支持。央行四季度例会指出，发挥总量和结构性双重功能，为实体经济提供更有有力支持。财政部部长刘昆表示，要适度加大财政政策扩张力度，适量扩大专项债券资金投向领域和用作资本金范围。央行 2023 年工作会议指出，落实金融 16 条措施，支持房地产市场平稳健康发展，多措并举降低市场主体融资成本。人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制，稳楼市政策进一步加码。

欧元区 12 月制造业 PMI 降至 47.8，连续 6 个月低于枯荣线，经济衰退的压力进一步加大。美联储缩表的影响逐渐显现，10 年期美债收益率继续上行。美联储缩表的影响逐渐显现，10 年期美债收益率继续上行。美联储 12 月会议纪要显示，没有官员预期 2023 年会降息，担心金融状况出现毫无根据的宽松和市场对政策的误读。美国 12 月新增 ADP 就业 23.5 万人，远超预期的 15 万，表明劳动力市场依然强劲，支持美联储维持强硬的政策立场。

## (2) 阿根廷迎来降雨，CBOT 大豆价格急剧下跌

本周豆粕价格波动下跌，随着我国进口大豆到港的持续增加，以及近段时间压榨量持续维持高位，国内豆粕库存不断回升，豆粕现货价格承压下行。随着疫情第一轮高峰感染逐渐康复，国内部分地区旅游外出就餐人员明显增多，加之春节前，各地生猪、肉禽等养殖出栏已经开始，生猪等存栏数据降低，饲料生产企业和养殖企业对豆粕等饲料原料的补货需求开始明显降低。虽春节前备货高峰陆续出现，但需求端对价格的影响力度不及供应端。此外，由于阿根廷迎来有利降雨，使得 CBOT 大豆期货价格急剧下跌，引发国内市场看空情绪，油厂挺价动力明显减弱。

## (3) 本周棕榈油宽幅震荡

周内马棕 BMD 先涨后跌，马来月度产量环比下降及印尼减少市场供应对周初市场起到支撑。但马棕出口量环比缩减，国际原油走弱令棕榈油承压下行。国内方面，现货基差表现较为稳定，华南基差表现偏弱，华北、华东基差接近同步。国内库存持续近十周首次下降，但 1 月份到港压力依旧较大。

## 2、现货市场数据

### 1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 1 月 6 日，进口大豆港口库存为 621.05 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年偏低水平。

### 2. 豆粕国内库存季节性波动图

截止 2022 年 12 月 30 日，油厂豆粕库存为 53.49 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期偏低水平。

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

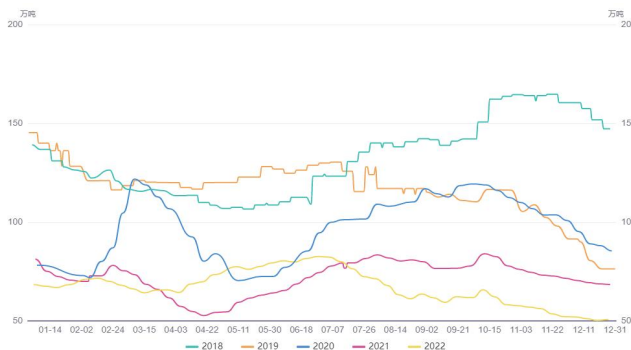
### 3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 12 月 27 日，豆油港口库存为 50.70 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

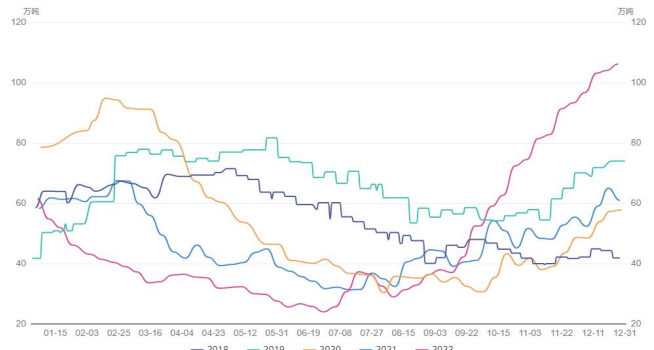
截止 2022 年 12 月 27 日，棕榈油港口库存为 106.20 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期最高水平。

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

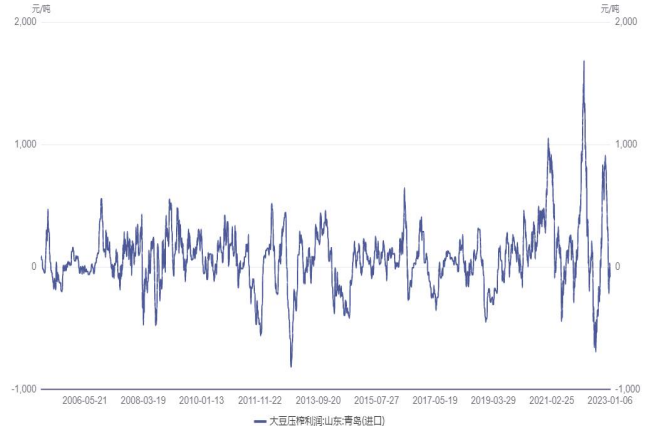
截至 1 月 6 日，CNF 美西大豆进口价 659 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 599 美元/吨。我国进口大豆压榨利润降低，截至 1 月 6 日，山东进口大豆压榨利润为-88.00 元/吨。

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

## 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：菜油领涨

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	74.38	-5.82	-7.3377	8.803	16117.3333	60811
CBOT 大豆电子盘 2305	1474	-50	-3.2967	4.1995	95839.6667	293314.6667
CBOT 豆粕电子盘 2305	62.45	-1.62	-2.6045	5.1974	44866.6667	159835.3333
CBOT 豆油电子盘 2305	466	-5	-1.1455	3.2696	54057.3333	209306
豆一 2305	5177	6	-0.0386	2.3206	87230.25	152654
豆粕 2305	3797	-101	-3.5315	5.0282	675559.75	1346685.5
菜粕 305	--	--	--	--	--	--
豆油 2305	8748	-96	-1.7079	3.2112	453549.75	458714
棕榈油 2305	8160	-44	-2.1348	3.8274	672343.25	443165.25
菜油 305	10401	-345	-3.1474	4.4854	313777.25	212511.75
玉米 2305	2879	49	1.5879	2.1201	125847.25	373158.5
鸡蛋 2305	4370	48	1.0171	2.7534	78956.75	120107

### 2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格抬升至布林带上轨, 预计波动区间为 1460-1530。国内豆粕期货合约, 于布林带上轨运行。

图 9. 美豆周线级别, 价格抬升至布林带上轨

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

### 三、观点与期货建议

#### 1、趋势展望

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆自去年 10 月份开始从低位上涨，最高触及 1537 点。因南美局部地区迎来降雨、大豆到港量逐步增多、美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 2.97%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望（周度周期）：下周豆粕市场预计小幅上涨。随着南美大豆进入重要的生长阶段，一旦天气明显改善，CBOT 大豆期货价格必将承压回落，而我国春节前后豆粕库存将继续增长，若养殖对饲料原料需求有所降低，豆粕市场承压下行。近期生猪价格一路下滑，市场看涨情绪较前期减弱，出栏节奏加快，加之目前正值进口大豆到港高峰期，大豆的库存强势回升，在供给好转的情况下，豆粕价格亦将承压。预计下周 CBOT 豆粕期货或为偏强走势，国内豆粕价格仍以跟盘波动为主。

#### 2、操作建议：

豆粕美豆疲弱连跌三日，连豆粕复制外盘走势，博弈短空；外部压力暂时减轻，棕榈油探底反弹，轻仓试多。

## 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