

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：巴西供应压力释放 双粕弱势下行

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

央行一季度例会删除了“逆周期调节”、“加大宏观调控力度”等表述，强调搞好跨周期调节，更好发挥总量和结构双重功能。随着经济形势回暖，货币政策可能进入观察期。日内将公布一季度GDP、投资、消费和工业数据，经济复苏的成色将接受全面检验，短线或对市场情绪造成扰动。今年一季度GDP同比增长4.5%，高于市场预期的4%，服务消费复苏加快，是拉动经济增长的主要动力。国家发改委表示将下大力气稳定汽车消费，研究合理缩减外资准入负面清单。近期政策面再次释放积极信号，一季度经济实现良好开局。

美国3月零售销售环比下降1%，创去年11月以来新低。美联储理事沃勒表示，最近的数据显示通胀没有取得太大进展，利率需要进一步上升。市场已完全定价美联储5月加息25个基点的预期。美国4月纽约联储制造业指数大幅回升至10.8，创去年8月以来新高，显示经济的韧性依然较强。美联储5月加息25个基点的概率超过80%。美国圣路易斯联储主席布拉德发表讲话称紧缩周期可能接近尾声，政策利率需要达到5.50%至5.75%之间，并维持更长时间。美联储褐皮书指出，最近几周经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓。美国当周初请失业金人数连续4周上升，4月费城联储制造业指数降至2020年6月以来新低，再次引发市场对经济衰退的担忧。

(2) 国内大豆到港有所恢复

本周美豆整体震荡运行。周一美豆期货收高，因数据显示美国月度压榨量上升，且预期中国需求增加，支撑美豆小幅反弹，美国NOPA周一发布的月度报告显示，美国3月月度压榨量大增至15个月高位，创记录第二高水平；周二大豆期货继续收高，因美国中西部的降雨天气导致大豆播种速度可能会减缓；美国农业部发布的报告显示，截至4月16日当周，美国大豆种植率为4%；周三美豆期货下跌，受累于美元走高和国际原油下挫，宏观层面因市场担心美联储加息可能会抑制全球头号消费国的能源需求；另一方面巴西出口预期继续增加，巴西全国谷物出口商协会表示，巴西4月大豆出口量预计为1515万吨，加上巴西贴水进一步下降，巴西收割进度加快，截至上周四，巴西大豆收割率86%。

(3) MPOB 报告显示3月马棕库存创去年6月以来最低水平

周内棕榈油先涨后跌，周初受宏观数据影响，商品交易经济复苏逻辑盘面普涨。棕榈油商品灵敏度较高领涨油脂。周中市场担忧美联储加息在即，可能遏制经济增长和能源需求，令原油承压下跌，棕榈油盘面跟随下行。马棕4月前15-20日的出口报告均出现不同幅度缩窄，对棕榈油价格产生压制。国内方面，棕榈油主力合约移仓换月，各地区基差稳中偏弱，需求疲软。截至本周四，国内24度棕榈油全国均价在7860元/吨，较上周涨77元/吨，涨幅0.99%。

2、现货市场数据

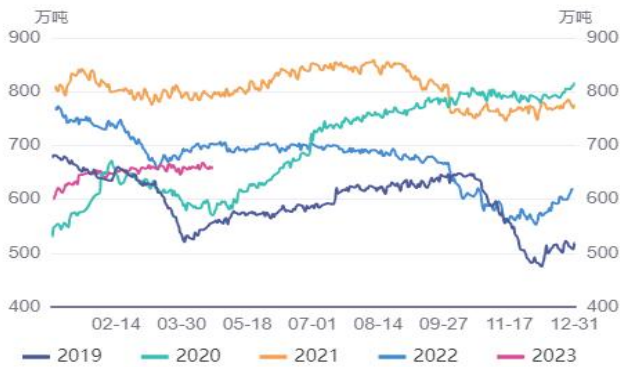
1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2023 年 4 月 21 日，进口大豆港口库存为 659.96 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年中等水平。

2. 豆粕国内库存季节性波动图

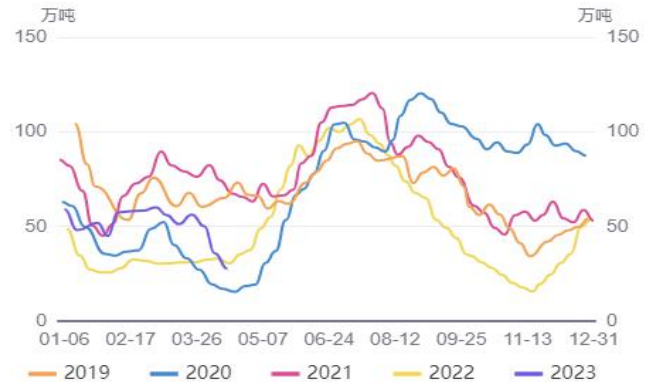
截止 2023 年 4 月 14 日，油厂豆粕库存为 27.77 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期偏低水平。

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

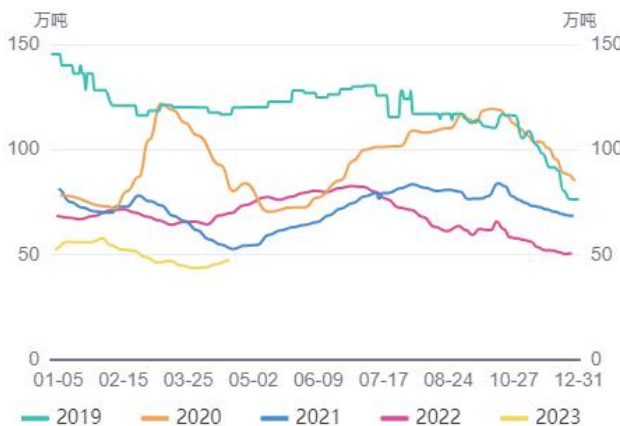
3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2023 年 4 月 18 日，豆油港口库存为 47.40 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 2023 年 4 月 18 日，棕榈油港口库存为 88.20 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位近 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 4 月 20 日，CNF 美西大豆进口价 584 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 526 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 4 月 21 日，山东进口大豆压榨利润为 54.90 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

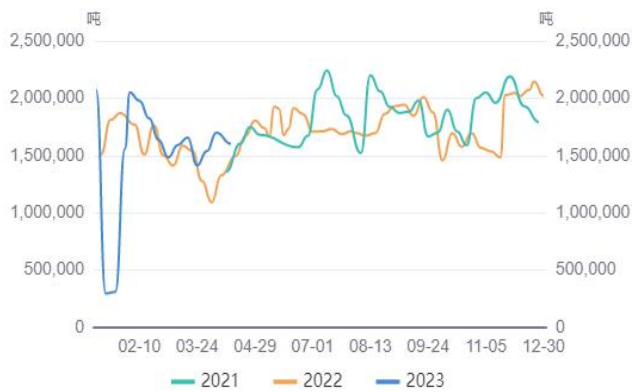


资料来源: iFind 新纪元期货研究

6. 大豆压榨量和油厂开机率

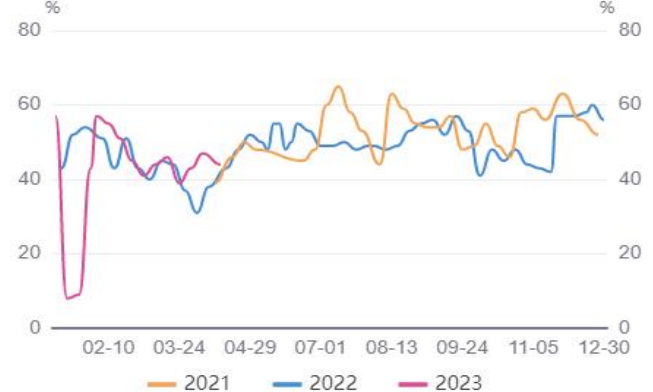
截至4月14日,国内油厂大豆周度压榨量为160.3万吨。截至4月14日,国内大豆油厂开机率为44%。

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持仓和大豆升贴水

截至4月11日,CFTC大豆非商业多头持仓为21.4万张。截至4月20日,进口大豆巴西港口升贴水为-45美元/吨,进口大豆美国西岸升贴水为283美元/吨。

图9. 国内油厂周度压榨量



资料来源: iFind 新纪元期货研究

图10. 国内大豆油厂开机率



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：豆粕领涨

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	77.11	-1.55	-6.6465	5.7844	37618.25	79491
CBOT 大豆电子盘主力合约	1468.25	1	0.0511	2.7432	109903	262387.25
CBOT 豆油电子盘主力合约	54.53	0.76	1.3192	5.0772	57706.5	172018.25
CBOT 豆粕电子盘主力合约	448.9	-7.9	-1.7079	4.9694	55506.75	184079.75
豆一 2309	4830	-218	-4.1096	5.3288	32306.8	27380.8
豆粕 2309	3405	-183	-4.1115	5.7135	1051113.6	1266071.6
豆油 2309	7550	-320	-3.3786	6.1499	620297	452388
棕榈油 2309	7080	-46	0.0283	5.5571	720156.4	417251.6
菜油 2309	8357	-146	-1.4621	5.2922	564237.2	236438.4
玉米 2309	2660	-77	-3.0259	3.3979	75912.8	247902.8
生猪主连	16810	1090	7.0019	7.7608	30140.2	38390.4
白糖主连	6903	184	2.9223	4.5096	1218259.4	738302

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格在布林带下轨运行, 预计波动区间为 1360-1420。国内豆粕期货合约, 于布林带下轨运行。

图 9. 美豆周线级别, 价格跌至布林带下轨运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 10. DCE 豆粕于布林线下轨运行



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）：芝加哥大豆自年初以来，月线级别开启四连阴。因南美天气变动、巴西大豆历史性丰产以及美联储加息对经济衰退的担忧，芝加哥大豆本月跌 2.61%。密切关注巴西、阿根廷大豆收获情况以及新作美豆播种天气情况。

短期展望（周度周期）：国际方面，阿根廷的第三轮大豆美元项目没有任何美元进账，因为比索的黑市汇率连续第二天大幅贬值，达到 429 比索兑 1 美元，这阻止了出口商利用 300 比索的优惠汇率卖出大豆，支撑美豆市场，美豆粕盘面或将随之上行。此外，由于美联储本月继续加息，大宗商品集体承压，原油、油脂等国际品种的下跌也拖累美豆粕。而随着宏观及心态的转变，产地卖压更甚，终将压垮美豆价格，从而将拖累美豆粕盘面下行。国内方面，进口大豆延迟入厂，导致豆粕阶段性供应偏紧，库存大幅下降。但从本周起大豆陆续通关进厂，供给压力后置且更为集中，加之养殖端持续深度亏损、未有恢复迹象，豆粕价格短

请参考最后一页的免责声明

期上行也给饲料企业带来压力，天气逐渐转热大猪集中出栏，猪价面临较大压力，豆粕价格将有下行风险。综上，预计下周 CBOT 豆粕期货为偏弱走势，国内豆粕价格跟盘波动为主，整体偏弱运行。

2、操作建议：

豆粕多重压力下，两粕延续大跌，博弈短空行情；棕榈油悲观氛围弥漫，油脂集体重挫，宜观望。

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