



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。

## 【新纪元期货·策略周报】

【2022年5月20日】

### 油粕：供应紧平衡，油粕共振上扬

#### 一、基本面分析

##### 行业信息综述

##### （1）国内稳增长政策进一步加码，美联储加息缩表实际利率上升，有利于遏制通胀

今年4月新增贷款和社融规模大幅下滑，住户部门贷款萎缩。央行银保监会调整差异化住房信贷政策，首套商业住房贷款利率下限较之前下调20个基点。今年4月投资、消费和工业增速全线下滑，受疫情冲击经济下行压力加大。国内稳增长政策进一步加码，但企业仍在主动去库存阶段，盈利增速筑底需要时间。发改委强调抓好已出台政策落实，抓紧谋划增量政策工具。李克强主持召开稳增长稳市场主体保就业座谈会，政策面接连释放维稳信号，但市场信心重塑和企业盈利增速筑底需要时间。

美国5月密歇根大学消费者信心指数降至59.1，创2011年8月以来新低，通胀恶化削弱了经济增长的前景。受美联储加息和地缘政治风险等因素影响，美元指数持续走强。美国5月纽约联储制造业指数创2020年5月以来新低，显示制造业扩张放缓。

##### （2）菜粕保持震荡偏强

南美大豆因干旱减产已成定局，俄乌冲突造成粮油出口以及新季播种受阻无法证伪，加之国内菜粕需求进入旺季，菜粕期价仍有望维持偏强走势。

##### （3）豆粕维持高位震荡

巴西减产令美国旧作出口销售旺盛，支撑美豆期货高位运行。中国4月从巴西进口的大豆较上月激增，因货物延迟抵达，恶劣的天气推迟了巴西大豆的收割和出口。中国买家转向美国大豆。

##### （4）印尼解除棕榈油出口禁令

印尼政府宣布将于5月23日取消棕榈油出口禁令，并对棕榈油实施国内市场销售义务（DMO）要求。虽然马来西亚棕榈油处于增产周期，但棕榈油出口需求良好；俄乌冲突持续，全球油脂供应仍然偏紧，加之印尼棕榈油出口政策具体如何执行可能还存在变数，油脂价格仍有较强支撑。

##### （5）分析综述

目前南美仍处于拉尼娜气象模式，南美干旱引发的减产，为近十年罕有。当前巴西大豆收获将结束，美国严重干旱面积缩减，俄乌地缘危机仍在持续冲击粮食价格，市场寄望更高的价格以激励美豆播种，芝加哥大豆收于1696。目前棕榈油进入季节性增产周期，且劳工短缺问题有望缓解，但印尼政策多变放大市场波动，交投宜短。

## 二、基本面分析

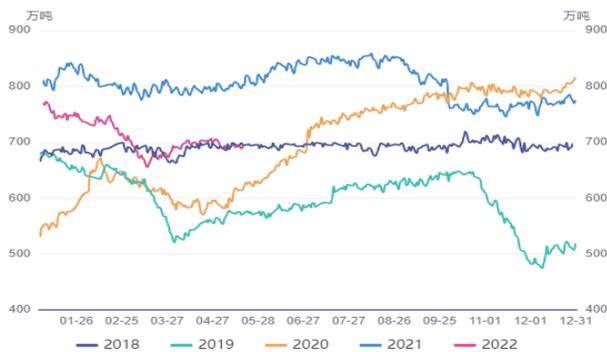
### 1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2022 年 05 月 19 日，进口大豆港口库存为 693.38 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史偏高水平。

### 2. 豆粕国内库存季节性波动图

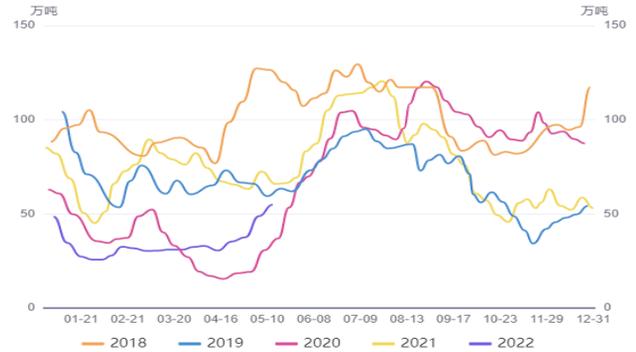
截止 2022 年 05 月 13 日，油厂豆粕库存为 54.95 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于历史较低水平。

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

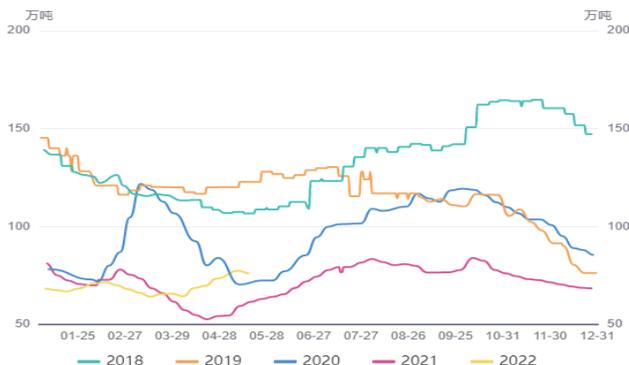
### 3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 05 月 17 日，豆油港口库存为 76.10 万吨。从季节性来看，豆油港口库存位于历史较低水平。

### 4. 棕榈油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 05 月 17 日，棕榈油港口库存为 30.05 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于历史较低水平。

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 5 月 19 日，CNF 美西大豆进口价 710 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 737 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 5 月 19 日，山东进口大豆压榨利润为 -50.85 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

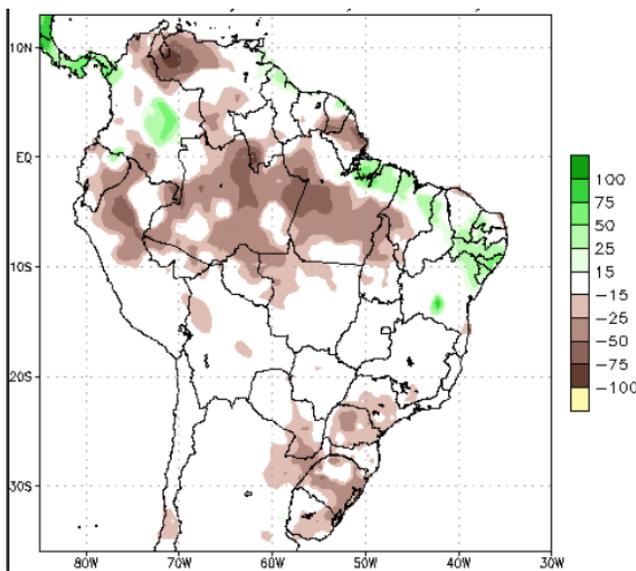


资料来源: iFind 新纪元期货研究

6. 关键作物区天气形势

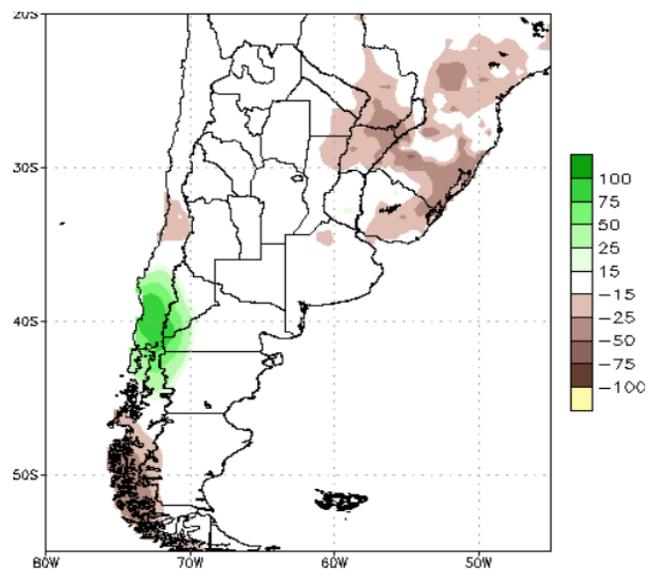
5月20日至5月28日期间,巴西大豆主产区中,南部地区降雨有所减少,中西部和东南部地区持续无降雨。

图7. 5月19日-25日巴西降水



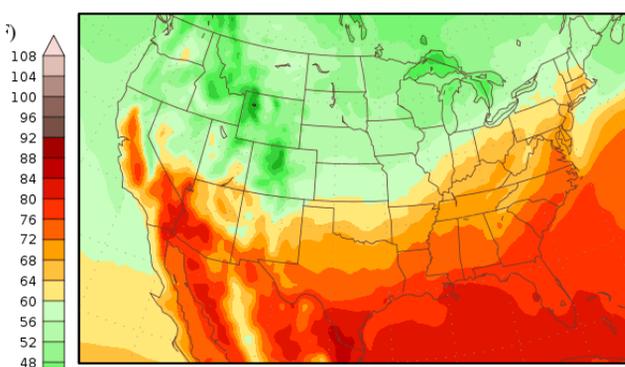
资料来源: NOAA 新纪元期货研究

图8. 5月19日-25日阿根廷降水



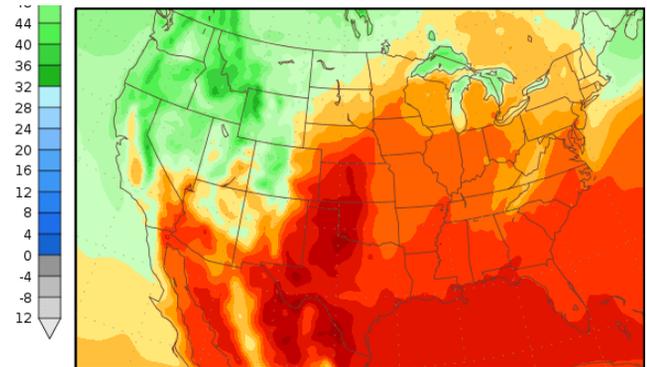
资料来源: NOAA 新纪元期货研究

图9. 美国5月20日-5月28日平均气温



资料来源: Wxmaps 新纪元期货研究

图10. 美国5月28日-7月5日平均气温



资料来源: Wxmaps 新纪元期货研究

三、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

证券简称	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
ICE WTI 原油连续	96.13	-1.72	-1.5969	7.6137	14382.75	112958
CBOT 大豆	1557.6	24.4	1.7109	2.3872	3930.25	15341
CBOT 豆粕	415.1	15.1	3.6972	4.6	4877.5	22785.75
CBOT 豆油	75.43	-2.59	-3.1334	5.473	6123.75	24812
豆一 2209	6182	48	0.5367	1.5487	14663.2	38838.6
豆粕 2209	4174	157	2.96	3.3856	688598.4	1357808.6
菜粕 2209	3796	147	3.0122	3.727	132735.8	216526.6
豆油 2209	11428	206	0.9006	3.3862	506708.8	410158.8
棕榈油 2209	11762	156	0.7711	5.2387	825615.2	324806.8
菜油 2209	13520	-57	-1.0901	3.8963	177114.4	154650.4
鸡蛋 2209	3010	20	0.568	1.4716	372441	1266634.6
玉米 2209	4802	68	1.5651	1.4787	64851.4	104328

## 2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格于布林带上轨运行, 预计波动区间为 1680-1760。国内豆粕期货合约, 于布林带上轨运行。

图 7. 美豆周线级别, 于布林带上轨运行



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 8. 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

## 四、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 2021 年 11 月录得季节性低点 1181, 随后开始反弹。因俄乌局势和拉尼娜天气扰动, 本月美豆累计涨幅 0.62%, 最高录得 1702 点。密切关注俄乌局势演变、美豆出口销售进度和南北美天气形势的演变。

短期展望(周度周期): 豆粕、菜粕受南美减产、俄乌冲突、美豆出口恢复等利多提振, 且下游菜粕需求进入旺季、生猪养殖明显恢复, 双粕维持强势震荡格局。印尼政府宣布将于 5 月 23 日取消棕榈油出口禁令, 并对棕榈油实施国内市场销售义务(DMO)要求。目前棕榈油进入季节性增产周期, 且劳工短缺问题有望缓解, 但印尼政策多变放大市场波动, 交投宜短。

## 2. 操作建议

操作建议(周度周期): 豆粕重心抬升持稳 4150, 博弈短多; 棕榈油印尼解除出口禁令及 DMO 政策放大市场波动, 交投宜短。

## 特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，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和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并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，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：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

### 徐州营业部

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

### 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：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 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（电梯编号16楼1604室）

### 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（名义楼层16E）（尚需工商登记）

### 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：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#