



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6月10日】

## 油粕：双粕高位震荡，棕榈油领跌三大油脂

## 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，美联储预测模型显示美国经济或处于衰退边缘

国内稳增长政策不断加码，市场信心得到提振。今年5月财新服务业PMI反弹低于预期，疫情影响正在传导至就业市场。国务院常务会议要求充分发挥政策效应，部署进一步稳外贸稳外资举措。近期稳增长措施频繁出台，风险偏好持续回升。今年5月进出口数据反弹，得益于4月积压的订单一次性释放，外贸整体弱于去年同期，反映海外需求放缓。

美国5月新增非农就业39万人，失业率持平于3.6%，显示劳动力市场持续收紧。美联储2022年票委梅斯特表示没有足够证据表明通胀已见顶，支持未来大幅加息。世界银行下调2022年经济增长预期，警告存在滞胀风险。美联储预测模型显示美国经济或处于衰退边缘，美元指数和美债收益率回落。美国财政部长耶伦表示8%以上的通胀不可接受。

## (2) MPOB5月供需报告中性偏空

5月供需报告显示，马来西亚5月棕榈油产量为146.10万吨（预期140-140.35），环比减少0.07%；出口135.92万吨（预期126.55-127），环比增长26.67%、5月底棕榈油库存为152.18万吨（预期151-154.3），环比减少7.37%。综合来看，5月产量和出口均高于预期数据，库存基本符合预期，报告中性偏空。

## (3) 印尼发布新的贸易条例，旨在促进棕榈油出口

印尼贸易部长周二表示，为鼓励出口，政府将毛棕榈油出口关税（tax）及出口专项税（levy）的合计上限从575美元/吨下调至488美元/吨。印尼为全球头号棕榈油生产国，在实施了三周的出口禁令后，该国恢复棕榈油出口，但由于程序繁琐，出口恢复速度缓慢，加工企业的库存已满。油棕种植者抱怨由于加工企业限制收购量，棕榈果价格太低。印尼政府将毛棕榈油出口关税上限上调至288美元/吨，但将出口专项税上限下调至200美元/吨，因此二者的合计上限将降至488美元/吨。印尼目前的出口税上限为每吨200美元，出口专项税上限为375美元/吨。印尼已发放452391吨棕榈油出口许可证，印尼通过特别许可证分配100万吨棕榈出口。

## (4) 欧洲限制生物燃料在运输中的使用量

欧洲议会环境委员会决定将基于作物的生物燃料限制在运输中生物燃料总使用量的一半以下，并在2023年之前逐步淘汰基于棕榈和大豆的生物燃料。

## (5) 分析综述

目前美国大豆主产区天气干燥且美豆出口需求旺盛，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1764。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 06 月 9 日，进口大豆港口库存为 686.88 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于历史平均水平。

### 2. 豆粕国内库存季节性波动图

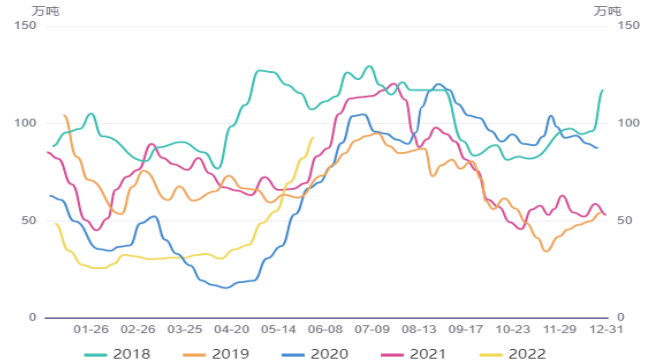
截止 2022 年 06 月 3 日，油厂豆粕库存为 92.85 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于历史平均水平。

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

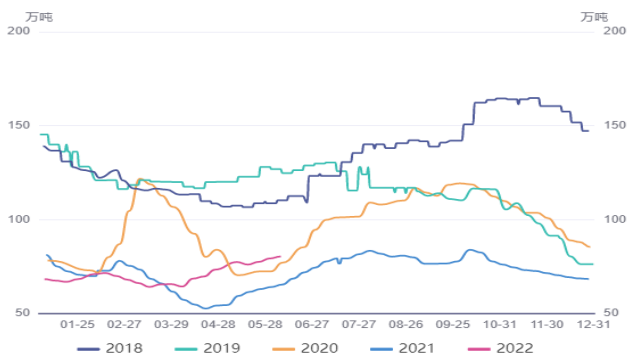
### 3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 06 月 7 日，豆油港口库存为 80.40 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

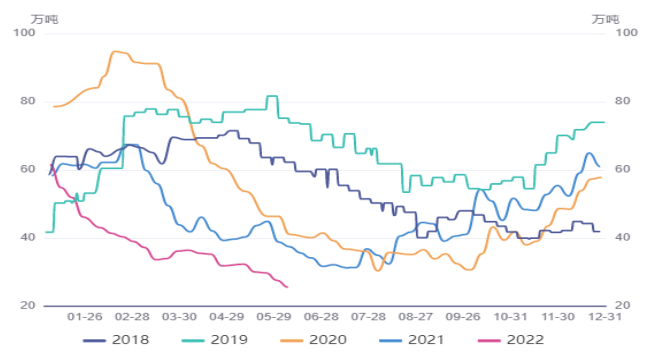
截止 2022 年 06 月 7 日，棕榈油港口库存为 25.60 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于历史较低水平。

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



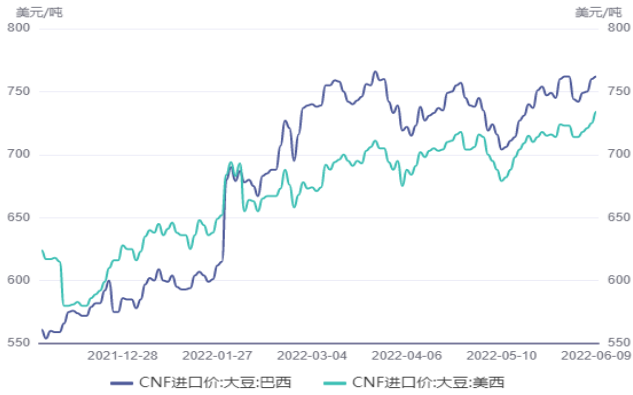
资料来源：iFind 新纪元期货研究

### 5. 产业链利润

截至 6 月 9 日，CNF 美西大豆进口价 762 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 734 美元/吨。我国进口大豆压榨利润提高，截至 6 月 10 日，山东进口大豆压榨利润为 172.70 元/吨。

图 5. CNF 进口价美国&巴西

图 6. 进口大豆压榨利润



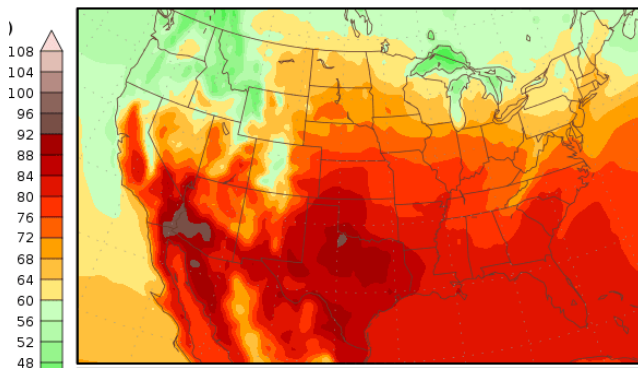
资料来源：iFind 新纪元期货研究



资料来源：iFind 新纪元期货研究

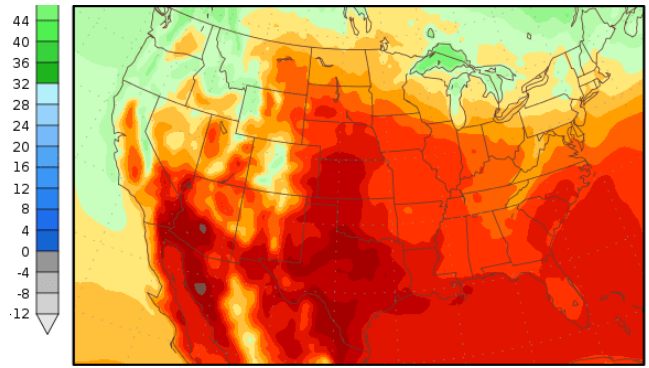
6. 关键作物区天气形势

图 7. 美国 6 月 10 日-6 月 18 日平均气温



资料来源：Wxmaps 新纪元期货研究

图 8. 美国 6 月 18 日-6 月 26 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	109.55	3.64	2.364	4.5605	9611.25	112098
CBOT 大豆	1601	41.4	2.6545	3.3085	11941	20834
CBOT 豆粕	408.2	13.5	3.3679	3.7243	8052	26593.5
CBOT 豆油	78.99	0.73	0.8168	3.1178	8119.5	28164.75
豆一 2209	6235	-10	-0.7324	2.2098	28272.25	59323.25
豆粕 2209	4186	52	0.9891	4.0881	612879.25	1252902.5
菜粕 2209	3748	65	1.0243	4.9416	135259.5	193358.5
豆油 2209	11794	64	0.2039	4.3649	519551	462439.75
棕榈油 2209	11512	-442	-4.5598	7.4787	655170	387188.75
菜油 2209	14259	174	0.8915	3.9191	142980.75	168616.25
鸡蛋 2209	2851	-26	-0.8348	2.016	327015.25	1326518
玉米 2209	4688	-38	-0.3825	3.0047	88938.75	135608.5

## 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 1730-1820。国内豆粕期货合约, 于布林带上轨运行。

图 9. 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 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

## 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、原油上涨和拉尼娜天气扰动, 本月美豆累计涨幅 4.51%, 最高录得 1782 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。印尼政府本周下调出口关税, 旨在促进出口, 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):**豆粕持稳 4250, 供需报告前交投宜短; 棕榈油重心下移 MPOB 报告中性, 博弈短空; 豆油追随油脂跌势, 跟踪博弈 y-p 价差扩大趋势。

## 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#