



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。

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 政策面频繁释放利好

今年1-10月规模以上工业企业利润同比下降3%，连续4个月负增长，为2020年9月以来新低。周末央行宣布降准0.25个百分点，释放长期资金约5000亿元，有助于推动金融机构向实体经济让利。证监会决定恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，恢复上市房企和涉房上市公司再融资。近期稳楼市政策不断加码，有助于化解烂尾楼断供风险，稳定市场预期。今年11月官方制造业PMI创5月以来新低，经济下行压力加大。今年11月财新制造业PMI由49.2回升至49.4，但已连续4个月位于收缩区间，显示经济恢复的基础不牢固，稳增长政策有望继续加码。

德国第三季度GDP终值环比增长0.4%，同比增长1.3%，略高于预期。美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯发表讲话称，需要将限制性政策保持到2023年，至少到2024年才会降息。德国11月CPI环比下降0.5%，为2020年11月以来新低，为欧洲央行放缓加息提供了有力证据。美国11月新增ADP就业12.7万人，为2021年以来最小增幅。美联储主席鲍威尔表示，不想过度紧缩，12月将会放慢加息步伐。

(2) 南美大豆播种进度良好

Datagro发布的调查报告显示，2022/2023年度巴西大豆播种面积将达到4379万公顷，较去年增长4.7%，产量预计达到1.5332亿吨，比2020/2021年度的1.3882亿吨增加11%。阿根廷2022/2023年度大豆种植面积将有所恢复，从1620万公顷增至1700万公顷，产量有望达到4698万吨，同比增长9%。美国农业部预计2022/2023年度巴西大豆收获面积为4290万公顷，较上年度增长3.3%，产量预计为1.52亿吨，较上年度增加2500万吨。虽然新年度南美大豆产量预期宽松，但是产区天气是巴西和阿根廷大豆兑现丰产预期的关键，11月迄今，南美天气一直干燥，阿根廷和巴西大部分地区的降雨量较正常水平低30—75毫米，是正常降雨量的30%—60%。

目前南美大豆正值播种时期，截至11月25日，巴西全国大豆播种工作完成87%，上周为80%，慢于去年同期的90%。最早开始播种的主产州马托格罗索已经完成播种，而10月中旬播种的南里奥格兰德州播种进度仅为61%，低于去年同期的69%。阿根廷大豆种植进度更慢。截至11月25日，阿根廷大豆播种进度仅达到33%，低于去年同期的41%，创下最近5年同期的最低水平。

(3) 本周棕榈油宽幅震荡

印尼更改DMO政策，后被证伪，DMO仍维持在1:8。印尼B40道路测试进展顺利，基本面缺乏指引之下，国际原油走势月下旬对棕榈油影响明显。国内多地疫情反复，终端消费疲软，同时国内库存继续攀高，基差继续低位。

2、现货市场数据

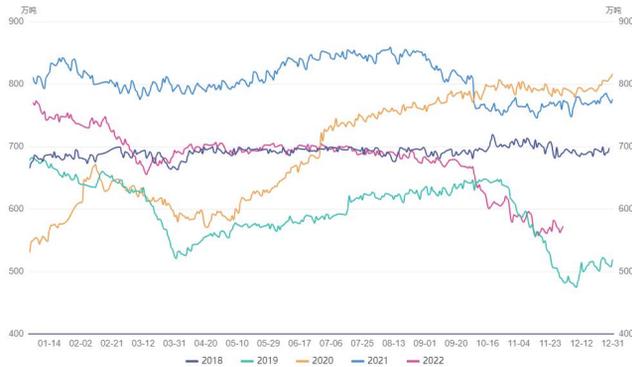
1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2022 年 12 月 1 日，进口大豆港口库存为 572.04 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

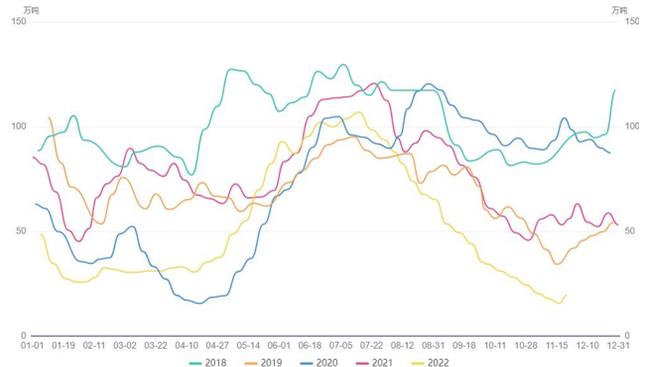
截止 2022 年 11 月 25 日，油厂豆粕库存为 19.61 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于近 5 年同期最低水平。

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

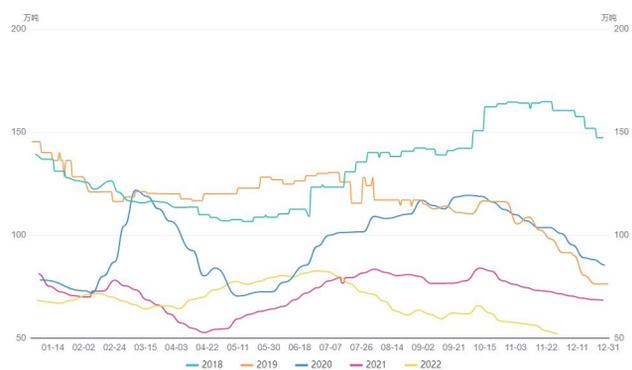
3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 11 月 29 日，豆油港口库存为 52.15 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

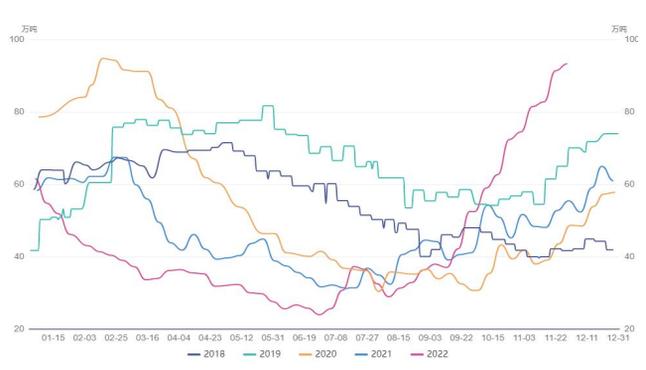
截止 2022 年 11 月 29 日，棕榈油港口库存为 93.30 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期最高水平。

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

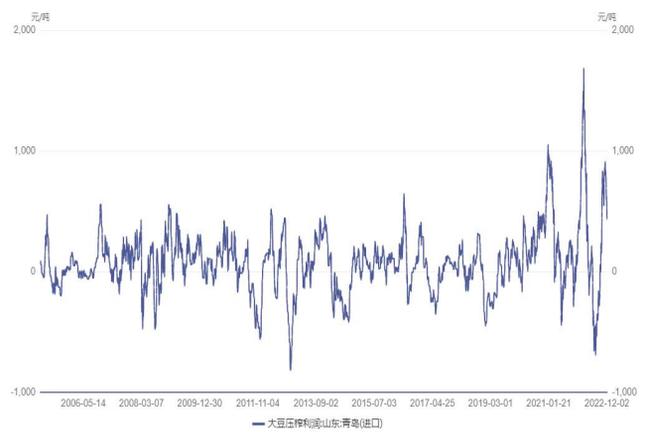
截至 12 月 1 日，CNF 美西大豆进口价 652 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 612 美元/吨。我国进口大豆压榨利润降低，截至 12 月 2 日，山东进口大豆压榨利润为 432.70 元/吨。

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

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 | 80.46 | 4.18 | 5.0392 | 11.1563 | 22130.25 | 54554 |
| CBOT 大豆电子盘 2301 | 1431.5 | -4.75 | -0.1395 | 3.7946 | 94982 | 236030.75 |
| CBOT 豆粕电子盘 2301 | 67.38 | -4.33 | -5.9595 | 9.8731 | 73571.75 | 131069 |
| CBOT 豆油电子盘 2301 | 421.3 | 15 | 3.6663 | 5.7101 | 58455.75 | 130454.75 |
| 豆一 2301 | 5563 | -65 | -0.8908 | 1.4215 | 75794.4 | 81446.2 |
| 豆粕 2301 | 4281 | 4 | -0.5113 | 2.5953 | 734728.4 | 1230012.2 |
| 菜粕 301 | 3079 | 43 | 0.6867 | 5.0066 | 578017.2 | 314295 |
| 豆油 2301 | 9242 | -6 | 0.1083 | 6.1419 | 538090.6 | 352451.6 |
| 棕榈油 2301 | 8272 | 12 | -0.3614 | 7.4334 | 770630.2 | 316249.4 |
| 菜油 301 | 11121 | 47 | 1.0724 | 4.7499 | 437744.8 | 154647.2 |
| 玉米 2301 | 2886 | -30 | -1.636 | 2.3663 | 267470.8 | 401203.2 |
| 鸡蛋 2301 | 4354 | -90 | -1.9369 | 3.0378 | 78056.2 | 104827.8 |

2. K 线及价格形态分析

芝加哥大豆价格抬升至布林带中轨, 预计波动区间为 1420-1480。国内豆粕期货合约, 于布林带上轨运行。

图 9. 美豆周线级别, 价格抬升至布林带中轨

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）：芝加哥大豆自年初以来开始上涨，1349 开盘至 6 月最高涨至 1784 而后开始下跌，本月出现小幅反弹。因南美局部地区干旱、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 2.5%。密切关注南北美天气形势的演变。

短期展望（周度周期）：下周豆粕市场预计下跌。从船期跟踪看，预计大豆进口 12 月将超过 1000 万吨，12 月上旬将迎来大豆到港高峰期，豆粕现货市场仍有调整空间。在 12 月市场供需两旺的阶段，供应增量虽然明显，但市场刚需较强，豆粕库存难以大幅累积在油厂，若饲料企业和养殖端的积极备货，届时或将带动豆粕市场逐步好转。预计下周国内豆粕价格跟随美盘波动为主，价格偏弱运行，振幅 100 元/吨，均价 4950 元/吨左右。

2、操作建议：

豆粕高位调整，阶段多单避让；油脂内部分化，棕榈油多头主动减仓，棕榈油连续重挫，交投宜短。

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