



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3月18日】

油粕：印尼结束出口限制，棕榈油周内跌超 10%

一、基本面分析

行业信息综述

(1) 国务院金融委强调积极出台对市场有利的政策,美联储 3 月会议宣布加息 25 个基点

今年 2 月新增贷款和社融规模低于预期,广义货币供应量 M2 同比大幅回落,反映社会融资需求疲软,稳增长政策还需进一步加码。国务院常务会议强调,退税减税是稳定宏观经济大盘的关键性举措,要尽快推出增值税留抵退税实施方案。今年 1-2 月固定资产投资、消费品零售和工业增速好于预期,稳增长政策的效果初步显现。国务院金融委强调积极出台对市场有利的政策,慎重出台收缩性政策。

美联储 3 月会议宣布加息 25 个基点,点阵图暗示年内将加息 7 次,意味着每次会议都会加息,5 月将开始缩减资产负债表。美联储货币政策正常化的节奏明显快上一周期,实际利率上升是大概率事件。英国央行宣布加息 25 个基点,俄乌局势仍存在不确定性。

(2) USDA 供需报告中性偏多

USDA 报告显示,南美大豆产量方面,巴西 1.27 亿吨(预期 1.29,上月 1.34),阿根廷 4350 万吨(预期 4300,上月 4500),全球库存 9283 万吨(预期 9000,上月 9580),美国大豆种植面积预期 8720 万英亩,与 2 月持平,报告中性偏多。本月 USDA 报告数据调整本身利多,但是基本符合市场预期,并无意外利多,所以美豆价格并未受到本次报告的激励,维持高位调整。

(3) 印尼结束出口限制并上调关税

世界棕榈油第一大生产国印尼在 2 月 14 日至 3 月 16 日期间,发布了 351 万吨棕榈油出口许可。3 月 17 日印尼将取消国内市场义务(DMO)政策,此前要求棕榈油出口商在国内销售其总出口量的 30%。印尼将提高毛棕榈油出口税,从 375 美元/吨提高到 675 美元/吨。

(4) 阿根廷停止豆油和豆粕的出口销售登记

3 月 14 日,阿根廷政府表示,该国已停止豆油和豆粕的出口销售登记。阿根廷为全球头号大豆加工品出口国。该声明意味着 2021/22 年度作物的销售和出口被禁止,但由于收割尚未开始,出口也未开启。

(4) 分析综述

目前南美处于典型拉尼娜气象模式,南美干旱引发的减产,为近十年罕有,芝加哥大豆高位震荡。印尼结束 DMO 出口限制并上调关税,之前是 CPO 价格在 1250 美金以上,出口税和 levy 收取 375 美金,而现在 CPO 价格高于 1500 美金,对应新的征税政策,将出口税和 LEVY 合计比之前提高了 300 美金。取消了直接从出口量上进行控制,但是从成本的角度看,抬升了棕榈油的出口成本,以价控量。提高出口成本之后,如果买方在高价背景下采购意愿不大的话,那么会使得库存累在印尼本国,但是需求国可流通货会偏少。

二、基本面分析

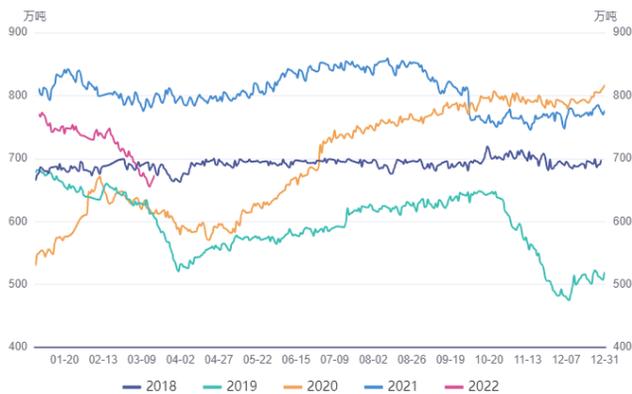
1. 大豆国内库存季节性波动图

截止 2022 年 03 月 17 日，进口大豆港口库存为 673.25 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

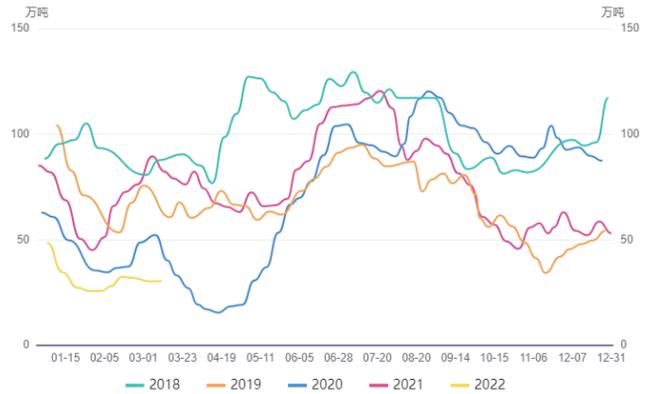
截止 2022 年 03 月 11 日，油厂豆粕库存为 30.51 万吨。从季节性来看，豆粕库存位于历史较低水平。

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

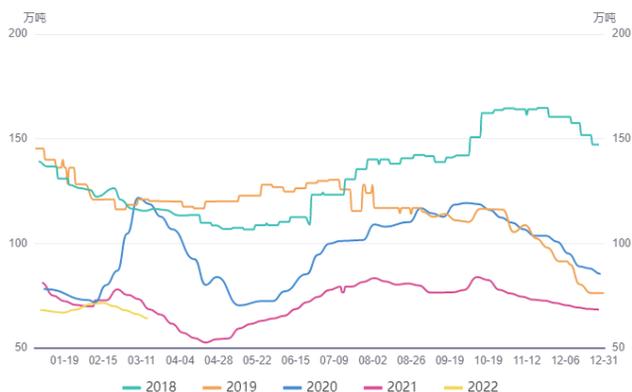
3. 豆油国内库存季节性波动图

截止 2022 年 03 月 15 日，豆油港口库存为 64.20 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

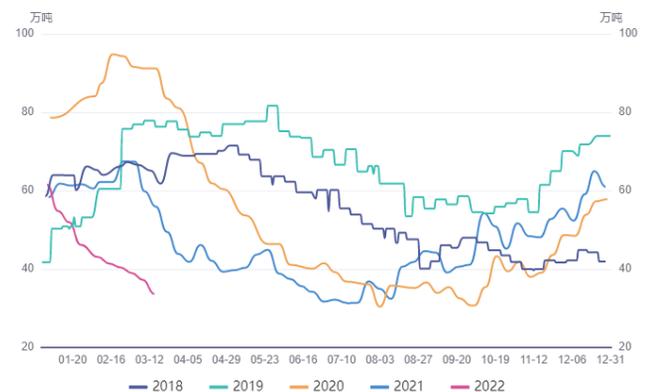
截止 2022 年 03 月 15 日，棕榈油港口库存为 33.65 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于历史较低水平。

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

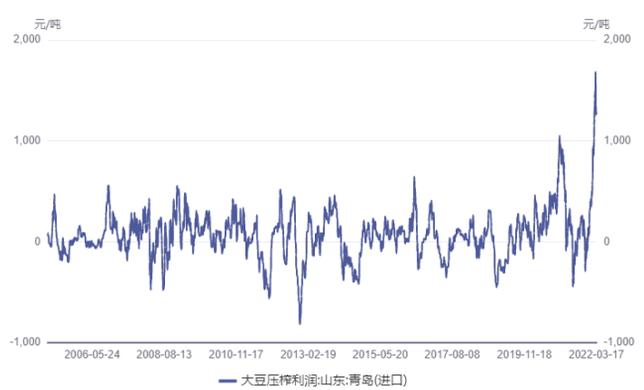
截至 3 月 17 日，CNF 美西大豆进口价 691 美元/吨，CNF 巴西大豆进口价 740 美元/吨。我国进口大豆压榨利润降低，截至 3 月 17 日，山东进口大豆压榨利润为 1257.50 元/吨。

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

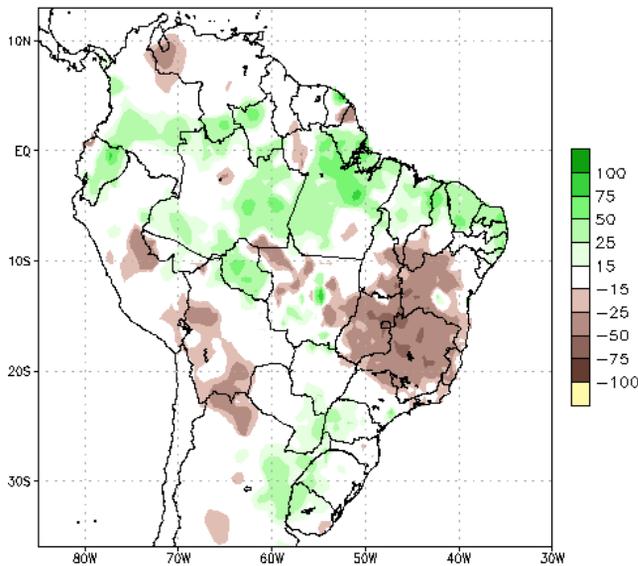


资料来源: iFind 新纪元期货研究

6. 关键作物区天气形势

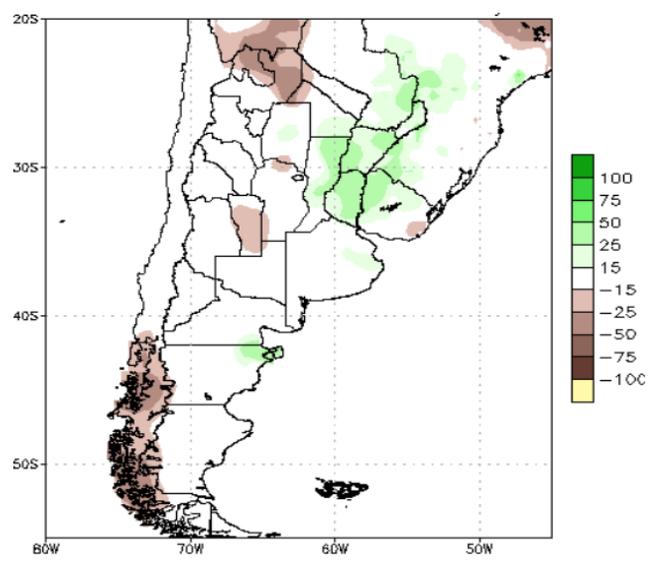
3月17日至3月25日期间,巴西大豆主产区中,东部和中部地区降雨减少,南部地区降雨增加,其余地区维持此前降雨预期。阿根廷大豆主产区中,北部地区降雨有所增加,中部和东南部地区降雨有所减少。

图7. 3月17日-23日巴西降水



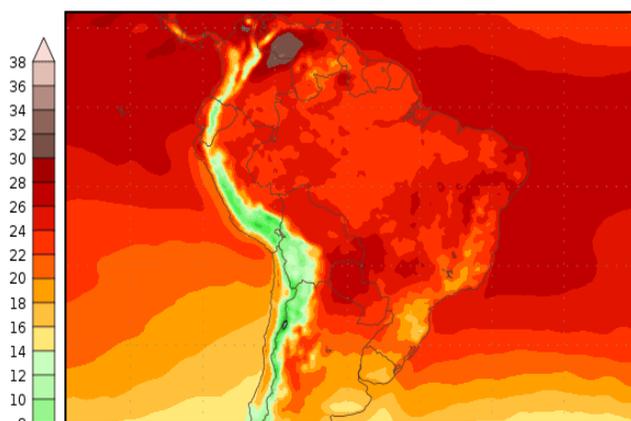
资料来源: NOAA 新纪元期货研究

图8. 3月17日-23日阿根廷降水



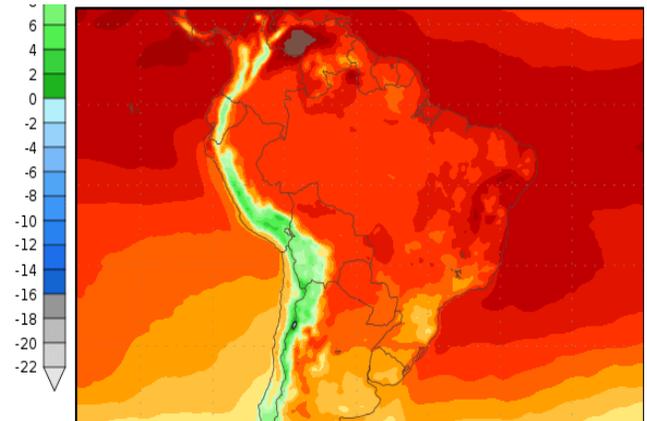
资料来源: NOAA 新纪元期货研究

图9. 南美3月17日-25日平均气温



资料来源: Wxmaps 新纪元期货研究

图10. 南美3月25日-4月2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：棕榈油进入增产周期，一周内跌超 10%

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	88.5	-1.73	-2.0801	7.0487	12549.25	104877.75
CBOT 大豆	1668.2	-7.8	-0.6787	3.5561	60184.75	282052
CBOT 豆粕	474.2	-2.9	-0.8779	4.213	31907.5	179567.75
CBOT 豆油	74.7	-1.33	-1.9041	6.4843	33813.25	148465.75
豆一 2205	6275	79	1.6688	3.1956	15654.25	20323.75
豆粕 2205	4176	-9	-0.2389	4.8984	1494403	1203041.5
菜粕 2205	3982	-113	-2.4976	5.5922	283622.75	301074.5
豆油 2205	10294	-414	-2.7951	3.7916	447660.5	289391
棕榈油 2205	10938	-1506	-11.4045	11.4272	875740.75	318746.25
菜油 2205	12381	-706	-4.1867	4.6535	225854.75	126157
鸡蛋 2205	2854	0	-0.2098	1.6118	365598.25	971411.5
玉米 2205	4233	-181	-4.9832	5.6411	117056	97170.75

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 1640-1720。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 2.67%，最高录得 1734 点。密切关注俄乌局势演变、美豆出口销售进度和南美天气形势的演变。

短期展望(周度周期): 阿根廷停止发放豆油和豆粕的出口销售许可证，美豆高位震荡调整，市场仍偏向增持天气升水，双粕高位或强势震荡；SPOMMA 数据显示，3 月上旬马来西亚棕榈油产量增加 33.20%，棕榈油进入季节性增产周期，印尼结束出口限制并上调关税，棕榈油波动风险加大。

2. 操作建议

操作建议(周度周期): 豆粕资金迁仓 9 月合约, 持稳 4200 逢低博弈短多; 棕榈油近弱远强, 博弈短空。

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#