



葛妍

分析师

从业资格证：F3052060

投资咨询证：Z0017892

TEL：0516-83831165

E-MAIL：geyan@neweraqh.com.cn

英国萨塞克斯大学管理与金融专业
理学硕士，FRM 持证人，中级经
济师。

【新纪元期货一周策略周报】

【2024年5月17日】

豆粕：外盘扰动下 双粕油脂运行分化

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) UCO 炒作落地

周一市场押注围绕美国对华关税清单可能包括废食用油炒作，美豆油受此影响，大幅上行，国内油脂强势回升。周二收盘随着新一轮关税清单公布，废食用油并未包含其中，市场炒作情绪消退，三大油脂回归基本面主导。

(2) USDA 供需报告略微利空

USDA5月供需平衡表发布，大豆基本面偏松，南美大豆减产低于市场预期，巴西和阿根廷大豆产量分别预计1.54亿吨和5000万吨。美豆24/25年度平衡表预计转松，产量同比增加6.85%，结转库存同比增加30.8%。

巴西南部的降雨趋于结束。就大豆产量上，市场对于种植面积的调增已经初步达成一致，即便考虑到巴西近期的洪涝灾害，USDA对于巴西23/24的总产调降空间也较小。

全美油籽加工协会(NOPA)发布的月度报告显美国4月大豆压榨量降至七个月低点，低于所有贸易商的预期。若大豆压榨量减少，大豆供应将有所增加。

(2) 双粕宽幅震荡

近期双粕走势较为平稳，USDA报告整体稳重偏空，国内巴西大豆升贴水维持坚挺，给与盘面支撑，但下游油厂豆粕库存逐步增加，国内豆粕需求较为疲软，豆粕延续震荡运行；水产养殖逐步向旺季过渡，但进口菜籽逐步到港，菜粕持续宽幅波动。

UCO关税炒作落地后，油脂亦回归基本面波动。近期国内大豆、菜籽和棕榈油买船均有所增加，加之终端需求有限，油脂供强需弱格局延续，库存总量或将迎来拐点。

2、基本面数据

(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 5 月 17 日，进口大豆港口库存为 726.44 万吨，较上周上行 10.36 万吨。从季节性来看，大豆港口库存位于近 5 年中偏高水平。

(2) 豆粕国内库存季节性波动图

截止 2024 年 5 月 10 日，油厂豆粕库存为 50.03 万吨，较上周增加 4.14 万吨。从季节性来看，国内主流油厂豆粕库存位于近 5 年同期中等偏高水平。

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

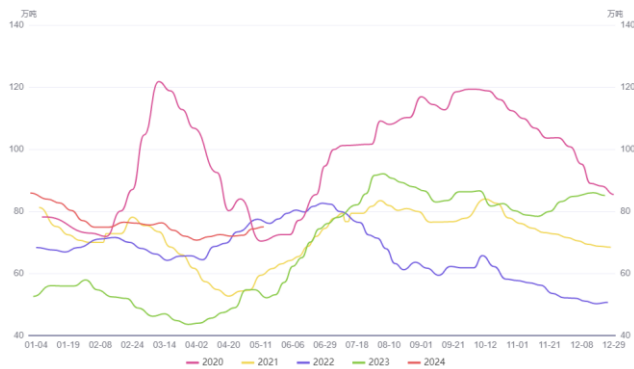
(3) 豆油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 5 月 14 日，豆油港口库存为 75.00 万吨，较上周增加 0.7 万吨，目前豆油库存逐步回升。从季节性来看，豆油港口库存位于近 5 年同期中等偏高水平。

(4) 棕榈油国内库存季节性波动图

截止 2024 年 5 月 14 日，棕榈油港口库存为 46.00 万吨，较上周减少 3.7 万吨。从季节性来看，棕榈油港口库存位于近 5 年同期中等水平。

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 16 日，CNF 巴西大豆进口价 503.00 美元/吨，较上周增加 8 美元/吨。CNF 美西大豆进口价 526 美元/吨，较上周减少 1 美元/吨。

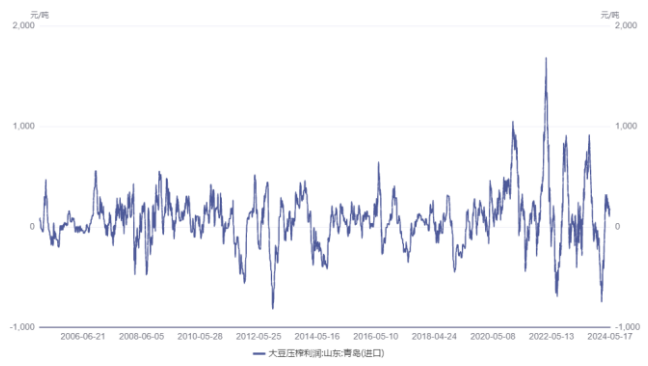
我国进口大豆压榨利润提高，截至 5 月 17 日，山东进口大豆压榨利润为 172.80 元/吨，较上周回升 61.05/吨。压榨利润有所回升。

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

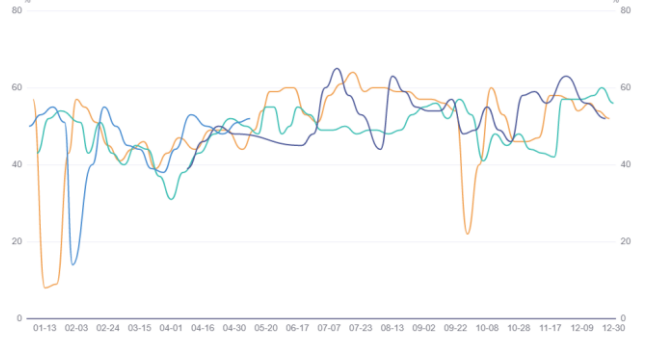
截至5月10日当周，国内油厂大豆周度压榨量为194.81万吨，较上周增加1.75万吨。截至5月10日，国内大豆油厂开机率为52%，较上周增加1%。

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5月07日，CFTC大豆非商业多头持仓为12.33万张，比上周增加3.12万张。截至5月16日，进口大豆巴西港口升贴水为155.00美元/吨，进口大豆美国西岸升贴水为232美元/吨。

图9. CFTC大豆非商业多头持仓



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图10. 进口大豆升贴水



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

主力合约	周收盘价(元/吨)	周涨跌	周涨跌幅(%)	成交量(手)	持仓量(手)
豆粕2409	3508	97	2.84	1393390	2308938

豆油 2409	7676	226	3.03	661487	794507
棕榈油 2409	7700	2	0.03	792622	568956
菜油 2409	8550	200	2.4	690502	362859

2. K线及价格形态分析

芝加哥大豆价格本周重心上移, 预计波动区间为 1160-1260。国内豆粕期货合约, 整体延续上行态势。

图 11. 美豆周线级别, 重心上移



资料来源: 文华财经 新纪元期货研究

图 12. DCE 豆粕冲高上行



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）：全球大豆市场供应逐步转向宽松，南美大豆基本定产，美豆播种开始提速，受到天气因素扰动，种植进度的快慢决定了最终单产情况。国内进口大豆到港量有望继续增加。2024 年初以来，我国沿海油厂大豆平均开机率处于历史同期均值偏低位置，主要是前期压榨利润偏低且到港量预期偏少，油厂缺豆停机制约压榨产能。5 月开始大豆大量到港且后市预期压榨利润较好，库存将出现拐点，随着生猪养殖利润修复，5-6 月份养殖情绪仍较弱，下半年或迎来好转。豆粕供强需弱格局延续，但巴西升贴水高位下，下行空间受到限制。

短期展望（周度周期）：巴西南部地区洪水担忧重燃，阿根廷大豆产量预测下调，为美豆提供了小幅支撑。国内油厂开机率升高，下游需求一般，豆粕累库节奏可能加快，国内方面，巴西大豆升贴水维持坚挺，给与盘面支撑，但下游油厂豆粕库存逐步增加，国内豆粕需求较为疲软，短线偏强震荡；水产养殖逐步向旺季过渡，但进口菜籽逐步到港，菜粕震荡反复。三大油脂方面：基本面缺乏支撑，目前产地开启季节性增产，而出口需求持续下滑，压制马棕上行空间。进口利润大幅改善令国内买船增加，棕榈油谨慎短多；国内油厂豆油成交情况明显好转，两日共计成交近 1 万吨，给豆油行情带来提振。但进口大豆到港量较多且工厂压榨正常，需求淡季下豆油库存压力增加；豆油短多轻仓持有；成本支撑减弱，跟随其他油脂波动。

2、操作建议：

豆粕短线偏强震荡；菜粕震荡反复中；三大油脂短多轻仓持有。

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