

油粕：大幅冲高后 短线面临回调压力

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 国内经济数据略超预期，美联储谨慎偏鸽

经济指标表现好于预期，2024年1-2月，规模以上工业增加值同比7%、预期4.3%、前值6.8%；社会消费品零售总额同比5.5%、预期5.4%、前值7.4%；固定资产投资累计同比4.2%、预期3%、前值3%。除房地产之外，其他数据均呈现好转态势。其中工业生产增速继续回升且好于市场预期，国内消费增速有所回落但超出市场预期，固定资产投资增速超预期回升，房地产销售和投资仍旧偏弱。

3月FOMC会议再度维持政策利率水平不变，符合市场预期。对于市场关注的美国通胀数据连续超预期，美联储降息是否推迟，结合点阵图以及鲍威尔的发言来看，美联储认为1月、2月的数据存在季节性因素的干扰，不应过度解读，鲍威尔表示物价压力仍然在持续改善，再度确认当前利率水平已达峰值，年内将开启降息。而根据点阵图，委员们预期2024年将累计降息3次75bp，日本方面，在确认“春斗”结果后，日本央行如期上调政策利率，但对下一步利率调整路径并未提供指引。

(2) 国内双粕突破上行

阿根廷降雨引发市场对供应的担忧，叠加美国出口销售消息激励，美豆主力合约站上冲上1200美分关口。南美大豆丰产在望，中国海关数据证实中国削减了美国玉米和大豆进口量，转而进口巴西作物，这也对美国期货价格构成压力。国内豆粕供应端，进入3月后油厂大豆库存偏低，但由于下周存在大豆到港预期，将会补充国内缺口。国内油厂开机有所下滑，甚至部分地区出现因缺豆而停机情况。需求看，当前二次育肥存在刚需消费，饲料厂库存回升，但在养殖利润难有较大回升的预期下，下游补库节奏目前看仍偏谨慎。

(3) 三大油脂竞相上涨

BMD毛棕榈油跟随相关油脂再度上行，马棕出口数据分歧较大，市场关注后续马棕产量和出口变化情况以及美国大豆种植面积对油脂行情的影响。棕榈油进口成本继续上扬至8804.19元/吨，刷新近11个半月新高，进口成本大幅走高给予棕榈油价格上行动能，但现货成交转淡，高价抑制需求。国内豆油现货成交活跃，贸易商对后市看好选择提前采购。基本面稳定，菜籽价格大幅上涨。



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。

2、基本面数据

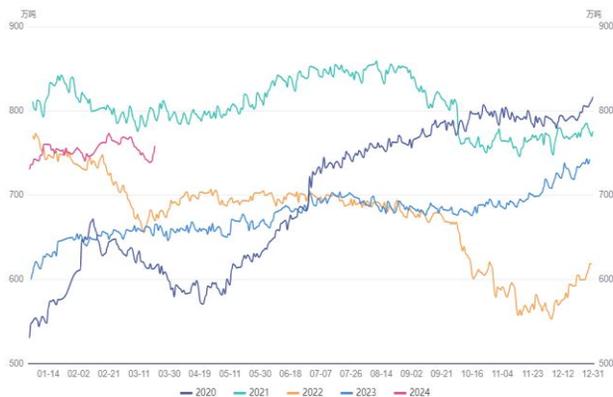
(1) 大豆国内库存季节性波动图

截止 2024 年 2 月 21 日，进口大豆港口库存为 758.37 万吨，较上周增加 16.07 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 3 月 08 日，油厂豆粕库存为 61.46 万吨，较上周减少 8.7 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。

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 3 月 19 日，豆油港口库存为 73.90 万吨，较上周减少 2.4 万吨，目前豆油库存自高位回落。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 3 月 19 日，棕榈油港口库存为 63.00 万吨，较上周减少 2.7.3 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

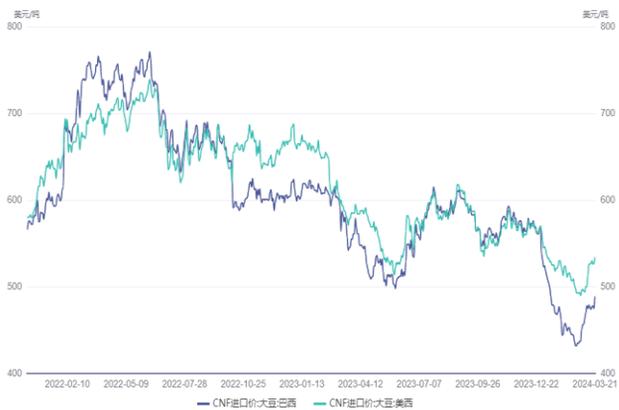
(5) 产业链利润

截至 3 月 21 日，CNF 美西大豆进口价 534 美元/吨，较上周增加 7 美元/吨。CNF 巴西大豆进口价 489 美元/吨，较上周增加 15 美元/吨。

我国进口大豆压榨利润提高，截至 3 月 21 日，山东进口大豆压榨利润为 310.45.80 元/吨，较上周增加 150.55/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3月15日当周，国内油厂大豆周度压榨量为163.9万吨，较上周减少2.6万吨。截至3月15日，国内大豆油厂开机率为44%，较上周减少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3月12日，CFTC大豆非商业多头持仓为9.9万张，比上周减少1万张。截至2月2日，进口大豆巴西港口升贴水为123美元/吨，进口大豆美国西岸升贴水为253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 2405	3316	24	0.73	1379158	1498443
豆油 2405	7866	45	0.61	607825	471362
棕榈油 2405	8392	132	1.60	1900	1002125
菜油 2405	8364	124	1.50	229934	401944

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 1400-1110。国内豆粕期货合约, 整体重心上移。

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）：当前马来棕榈油产量季节性增长而出口增幅放缓，SPPOMA 数据显示，3 月 1-20 日马棕产量较上月同期增加 22.4%，产量增幅持续大于出口增幅，不过斋月需求提振仍未结束，出口需求有所改善仍对价格提供一定支撑。国内进口利润倒挂导致买船减少，近月到港显著下降，国内棕榈油库存同样持续去化为期价提供支撑。市场预期 3 月大豆到港量明显偏低，部分油厂出现断豆停机现象，国内大豆及豆粕库存继续下滑。

短期展望（周度周期）：3 月以来双粕持续走高，基本面仍呈现内强外弱格局。3 月大豆到港减少，美豆电子盘冲高回落，豆粕关注继续调整可能性；近期我国大部分地区气温回升较快，水产养殖旺季临近，菜粕需求改善，但大幅上行过后，短期面临回调压力；棕榈油跟随马棕走势，结束此前上行态势，产地棕榈油产出边际增加令马棕期货价格承压，不过斋月需求提振仍未结束，出口需求有所改善仍对价格提供一定支撑。

2、操作建议：

豆粕关注继续调整可能性；菜粕短期面临回调压力；三大油脂前期多单暂时止盈离场。

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