

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 农产品小组

龚悦

从业资格号：F3023504

投资咨询号：Z0014055

电话：0551-62879960

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

## 油脂油料（豆类系）月度报告

龚悦：TEL: 0551-62879960

## 豆油：后市或回调整理与平台整理

2024-6-3

- **宏观：**随着美国加息周期或结束，中期来看，国际大宗商品市场宏观层面的交易逻辑逐渐转向美国经济软着陆的现实与对后市的降息预期。美国加息周期结束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。加息周期结束，流动性或边际改善。
- **成本端：**在国内，豆油的原料 90%以上来源于进口大豆，而美国、巴西与阿根廷是我国的主要大豆进口国。当前，市场重心逐渐由南美大豆收割转移至北美新作大豆播种。巴西大豆收割因遭遇暴雨受阻，影响收割进度与大豆质量，且产量或稍下调，但南美大豆整体仍为丰产格局。5 月 USDA 农产品供需报告显示美豆新作平衡表偏宽松。近期美豆主产区播种进度显著推进，建议后市密切关注美豆主产区天气、播种进度等热点。
- **国内豆油供需：**后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。二季度以来库存总体维稳。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，后市或回调整理、平台整理。

## 一、宏观分析

豆油等油脂板块的定价权在海外，而宏观因素决定着大宗商品的趋势性走势。

当前，美联储本轮加息周期或已结束。从加息周期结束到进入降息周期需历经一定的时间过渡。目前美联储仍处于盯紧核心通胀的限制性货币政策状态，其中服务类（包括租金）分项 CPI 依然较高，房地产等多个领域甚至不受加息影响。抵押贷款利率已经锁定在较低水平，即使美联储加息，房地产市场也能够保持强劲增长，紧张的劳动力市场、强劲的工资增长、政府支出和私人部门手中的现金储备也可能让经济保持强于预期。如果过早降息，去通胀进程可能出现反复，可能会重新引发结构性通胀。预期美联储前期的降息为伴随着通胀下行实际利率升高而进行的预防式降息。随着时间的推移，经济形成就业转弱、消费减少负向循环中，货币政策将由应对通胀逐步转变为对经济增长更具敏感性，货币政策转向宽松的速度、降息节奏在后期或有所加快。

随着美国加息周期或结束，中期来看，国际大宗商品市场宏观层面的交易逻辑逐渐转向美国经济软着陆的现实与对后市的降息预期，流动性或有所边际性改善。美国加息周期结束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。

## 二、基本面分析

### 1、进口成本端

在国内，豆油的原料 90%以上来源于进口大豆，而美国、巴西与阿根廷是我国的主要大豆进口国。5 月 USDA 农产品供需报告显示美豆新作平衡表偏宽松，预计与 2023/24 季相比，2024/25 季美国大豆的供应、

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

压榨、出口和期末库存将增加。由于面积和单产的增加，24/25 新季美国大豆产量预计较上一年度增加 2.85 亿蒲式耳至 44.5 亿蒲式耳。随着期初库存和产量的增加，美国大豆供应量预计将达到 48 亿蒲式耳，较 2023/24 年度增长 8%。报告对全球 2024/25 年度大豆期末库存预估值为 1.285 亿吨，高于对 2023/24 年度大豆期末库存预估值 1672 万吨。

当前，市场重心逐渐由南美大豆收割转移至北美新作大豆播种。巴西大豆收割因遭遇暴雨受阻，影响收割进度与大豆质量，且产量或稍下调，但南美大豆整体仍为丰产格局。5 月 USDA 农产品供需报告显示美豆新作平衡表偏宽松。近期美豆主产区播种进度显著推进，建议后市密切关注美豆主产区天气、播种进度等热点。

表 1：美豆供需平衡表

		2022/23	2023/24	2024/25预估值	
			估计值	4月	5月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	NA	86.5 *
	收获面积	86.2	82.4	NA	85.6 *
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	NA	52.0 *
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	NA	340
产量		4270	4165	NA	4450
进口量		25	25	NA	15
	总供应量	4569	4454	NA	4805
压榨量		2212	2300	NA	2425
出口量		1992	1700	NA	1825
种用量		75	77	NA	78
调整值		27	37	NA	32
	总需求量	4305	4114	NA	4360
期末库存		264	340	NA	445
	农场平均价格(美元/蒲)	14.2	12.55	NA	11.2

资料来源：粮油商务网，安粮期货研究所

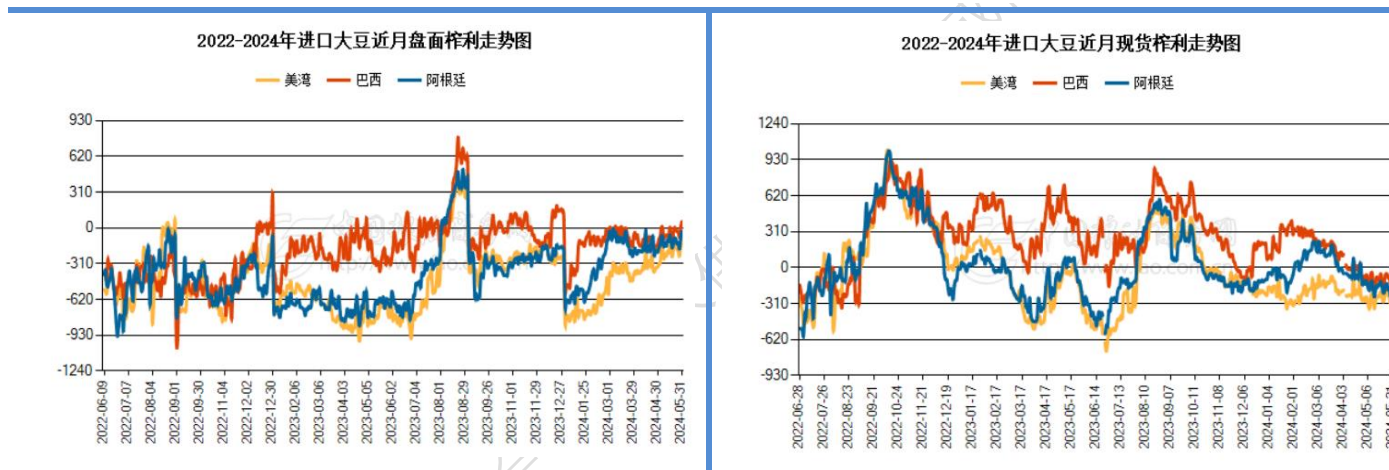
## 2、国内豆油基本面

- 到港大豆与压榨利润

根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示, 2024 年 6 月大豆到港量为 995.4 万吨, 较上月预报的 948.7 万吨到港量增加了 46.7 万吨, 环比变化为 4.92%; 较去年同期 885.8 万吨的到港船期量增加 109.6 万吨, 同比变化为 12.37%。当前, 进口大豆近月盘面压榨利润处于中位平衡线附近, 进口大豆近月现货压榨利润处于中低位附近。综合来看, 后市豆油中期新增供给或维持中性稍偏紧。

图 1：进口大豆盘面压榨利润

图 2：进口大豆现货压榨利润



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

- 库存：二季度以来库存总体维稳

后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。中国粮油商务网监测数据显示, 截止到 2024 年第 21 周末, 国内豆油库存量为 102.4 万吨, 较上周的 98.8 万吨增加 3.6 万吨, 环比增加 3.66%。综合来看, 今年一季度豆油总体处于去库进程, 二季度以来库存总体维稳。

- 基差：环比上月显著收敛, 同比往年处于中低位水平

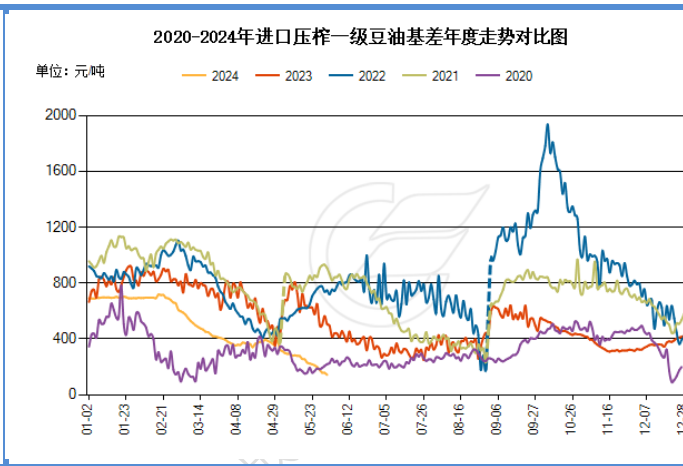
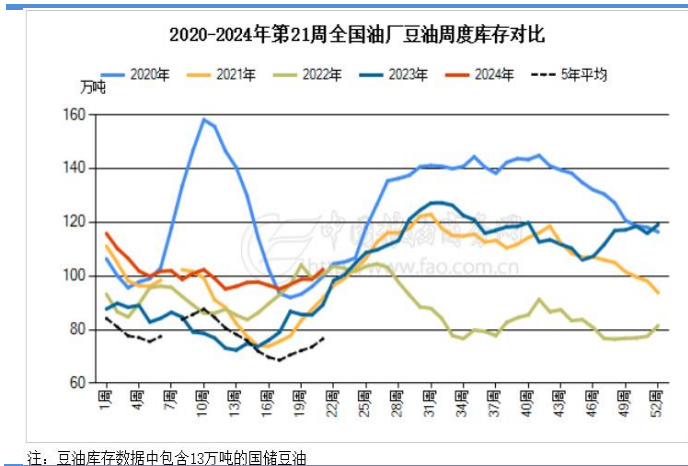
截止 2024 年 6 月 1 日, 进口压榨一级豆油 09 合约基差集中在 -60-150 元/吨 (现货较期货贴水 60 元/吨至现货较期货升水 150 元/吨), 上月同期 09 合约

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

基差集中在 80-330 元/吨，环比上月显著收敛，同比往年处于中低位水平。

图 3：豆油库存

图 4：豆油基差走势



注：豆油库存数据中包含13万吨的国储豆油

资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

## 三、技术分析



豆油 2409 合约，测试 8150 元/吨压力平台受阻后，后市或回调整理、平台整理。



### 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。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。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议