

安粮期货商品研究报告



豆油期货周报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年6月24日

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



## 豆油：短线或测试支撑平台，展开平台整理

2024-6-24

- **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：**当前，市场重心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，产量或稍下调，但南美大豆丰产格局暂无较大改变。美豆新作方面，6月 USDA 报告整体影响偏中性。近期良好天气显著推进美豆主产区播种进度，当前美豆优良率处于近年同周的最高水平，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。近期豆油小幅累库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，短线或测试下方支撑平台，或展开平台整理。

### 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。

当前，市场重心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，产量或稍下调，但南美大豆丰产格局暂无较大改变。美豆新作方面，6月USDA报告整体影响偏中性，报告小幅下调美豆压榨预估，未对新作项目做出调整，仅期末库存因旧作调整而跟随上调0.1亿蒲至4.55亿蒲。近期良好天气显著推进美豆主产区播种进度，当前美豆优良率处于近年同周的最高水平，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预测值	
				估计值	5月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	86.5 *	86.5 *
	收获面积	86.2	82.4	85.6 *	85.6 *
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	52.0 *	52.0 *
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	340	350
产量		4270	4165	4450	4450
进口量		25	25	15	15
	总供应量	4569	4454	4805	4815
压榨量		2212	2290	2425	2425
出口量		1992	1700	1825	1825
种用量		75	77	78	78
调整值		27	37	32	32
	总需求量	4305	4104	4360	4360
期末库存		264	350	445	455
	农场平均价格(美元/蒲)	14.2	12.55	11.2	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

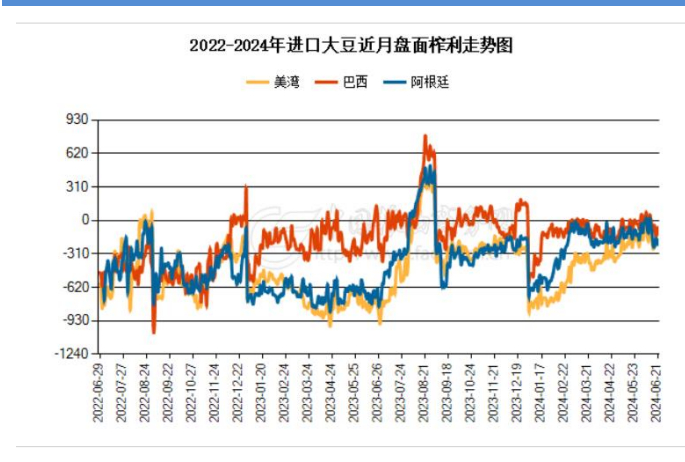


图 2：进口大豆现货压榨利润



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

● 库存：近期小幅累库

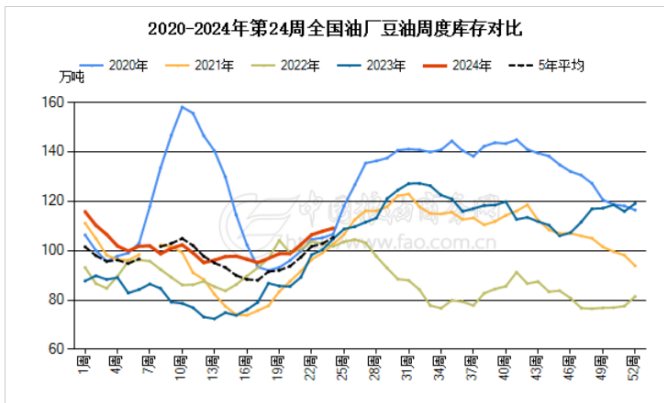
后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 24 周末，国内豆油库存量为 109.1 万吨，较上周的 107.8 万吨增加 1.3 万吨，环比增加 1.18%。综合来看，今年一季度豆油总体处于去库进程，五月以来，豆油库存小幅累库。

● 基差：基本持平于上周、上月同期，同比往年处于中低位水平

截止 2024 年 6 月 21 日，进口压榨一级豆油 09 合约基差集中在 30-200 元/吨（现货较期货升水 30-200 元/吨），上周为 20-190 元/吨，上月同期 09 合约基差集中在 20-230 元/吨，基本持平于上周、上月同期，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



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，短线或测试下方支撑平台，或展开平台整理。

#### 四、行情走势观点总结

- **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：**当前，市场重心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，产量或稍有所下降，但南美大豆丰产格局暂无较大改变。美豆新作方面，6月 USDA 报告整体影响偏中性。近期良好天气显著推进美豆主产区播种进度，当前美豆优良率处于近年同周的最高水平，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。近期豆油小幅累库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，短线或测试下方支撑平台，或展开平台整理。



## 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。

