

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（豆菜系）月度报告

龚悦：TEL: 0551-62879960

## 豆油：后市或测试支撑平台与平台整理

2024-7-8

- **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，南美大豆收割进入尾声，南美大豆整体供应量丰裕。六月底公布的美豆种植面积报告显示，美国 24/25 新季大豆种植面积预期为 8610 万英亩，低于报告发布前的市场预期值 8675.3 万英亩，相比今年 3 月发布的种植意向报告值减少 41 万英亩，同比上一年度增加 3%。近期美豆生长良好，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，且累库幅度与速率大于菜油。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，后市或测试支撑平台与平台整理。

## 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。

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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。

北京时间 2024 年 6 月 29 日凌晨 0 点，美国农业部公布种植面积报告与季度库存报告。种植面积报告显示，美国 24/25 新季大豆种植面积预期为 8610 万英亩，相比今年 3 月发布的种植意向报告值减少 41 万英亩，同

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

比上一年度增加 3%。报告发布前，市场的预期值为 8675.3 万英亩。季度库存报告显示，美国 6 月 1 日当季大豆库存为 9.7 亿蒲式耳，稍高于预期值，报告发布前分析师预估为 9.62 亿蒲式耳。

当前，南美大豆收割进入尾声，南美大豆整体供应量丰裕。当前美豆生长良好，天气炒作暂未开启。建议后市密切关注美豆主产区天气、播种进度等热点。

表 1：美豆种植报告与季度与季度库存报告

USDA2024-25年度美国谷物和大豆种植报告（百万英亩）						
项目	USDA	分析师预估均值	分析师预估区间	3月调查报告	较3月变化	去年同期
玉米	91.475	90.353	89-91.3	90.036	1.439	94.641
大豆	86.1	86.753	85.5-87.5	86.51	-0.41	83.6
小麦	47.24	47.657	47.1-49	47.498	-0.258	49.575
棉花	11.67	10.829	10.5-11.2	10.673	0.997	10.23
高粱	6.405	6.554	6.4-6.9	6.395	0.01	7.195
燕麦	2.299	2.627	2.54-2.8	2.566	-0.267	3.101
大麦	2.557	2.37	2.3-2.4	2.318	0.239	2.555
稻谷	2.943	2.941	2.85-3.1	2.932	0.011	2.894
总计	250.7	250.1	-	248.9	1.8	253.8

USDA截止6月1日美国谷物和大豆年末库存（百万蒲式耳）						
项目	USDA	分析师预估均值	分析师预估区间	2023年6月	同比变化	2024年3月
玉米	4993	4873	4675-5013	4103	890	8347
大豆	970	962	861-1015	796	174	1845
小麦	702	684	644-705	570	132	1087

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

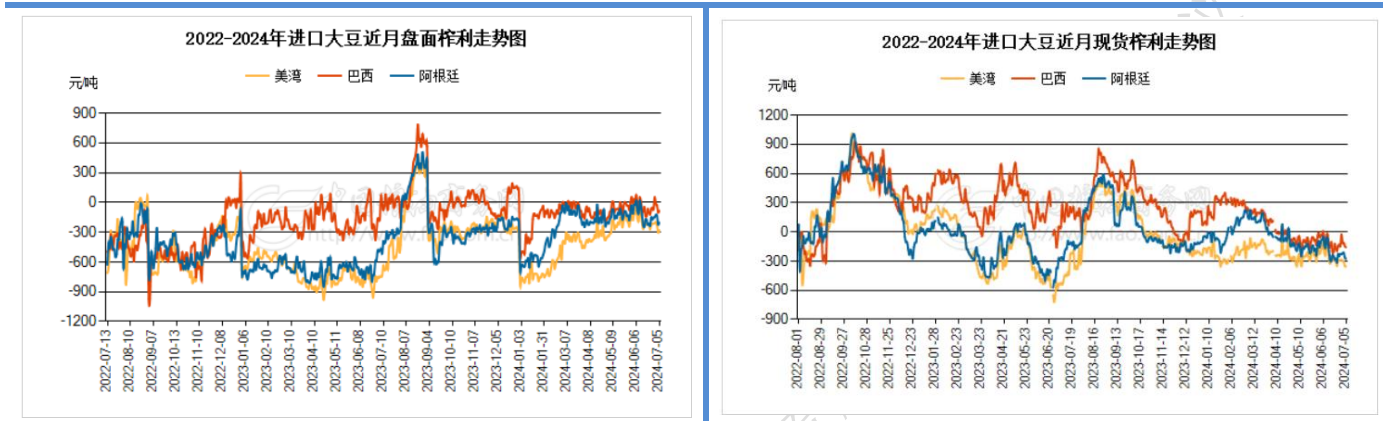
根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024 年 7 月大豆到港量为 934.2

## 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

万吨，较上月预报的 995.4 万吨到港量减少了 61.2 万吨，环比变化为 -6.15%；较去年同期 882.2 万吨的到港船期量增加 52 万吨，同比变化为 5.89%。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

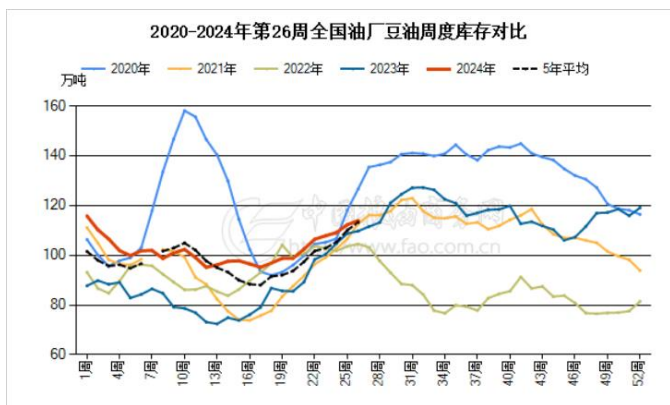
中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 26 周末，国内豆油库存量为 113.9 万吨，较上周的 112.2 万吨增加 1.7 万吨，环比增加 1.48%。综合来看，今年一季度豆油总体处于去库进程，五月以来，豆油库存小幅累库，且累库幅度与速率大于菜油。

- 基差：基本持平于上周、上月同期，同比往年处于低位水平

截止 2024 年 7 月 5 日，进口压榨一级豆油 09 合约基差集中在 60-175 元/吨（现货较期货升水 60-175 元/吨），上周为 60-190 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，后市或测试支撑平台与平台整理。

### 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。

