

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： 关注反弹高度， 谨慎交易

2024-9-2

我们来分析下豆油近期展开小反弹背后的逻辑是什么？行情真正的趋势性拐点是否来临了呢？

- **宏观：**对美联储的降息预期，美元指数和美债收益率有望回落，近期以美元定价为主的一些全球性商品都表现出明显的反弹。（关注 9 月美联储议息会议预期“落地”或不及预期给盘面带来的影响。）
- **产业层面：**大豆现货压榨利润接近底部区域，上游产业或历经去利润-去库存周期，豆油库存周期由累库转向去库拐点或已来临。（但下游需求平淡，去库进程或缓慢。）
- **相关商品：**印尼 B40 政策落地信息点燃棕榈油多头情绪提振豆油行情。（B40 政策即印尼将于 2025 年 1 月 1 日起，将强制实施含有 40%生物柴油的生物燃料油标准。棕榈油价格近期受情绪点燃，关注盘面价格是否产生过多溢价。）
- **时空角度与市场心理：**豆油的下跌已持续三个月之久，从时间和空间角度来说与市场心理角度来说，短期来到了一个需要调整的时间，盘面走出一波技术性反弹。
- **参考观点：**豆油行情近期盘面的表现为反弹，或非趋势性行情，各位交易者把握理性的交易节奏，谨慎看待后市反弹高度。

一、背景

前期，受“宏观层面利空+产业层面利空”的双重利空效应下，豆油前期处于“跌跌不休”的境遇。这一异常现象不仅让油厂承受亏损而措手不及，也加剧了市场对于未来价格走势的担忧。近期，我们看到豆油盘面显现小幅反弹，然而，行情真正的趋势性拐点是否来临了呢？后文通过分析产业供需情况进行解析。

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 8 月 13 日凌晨，美国农业部发布了 8 月农产品供需报告。报告上调了新作美国大豆播种与收获面积、新作美国大豆产量与期末库存，24/25 季世界大豆期末库存亦有所上调。

当前，南美大豆收割结束，南美大豆整体供应量丰裕。美豆生长良好，天气炒作暂未开启。美豆丰产前景较为明朗。建议后市密切关注美豆主产区天气、出口进度等热点。

表 1: USDA8 月供需报告 (美豆)

		2022/23	2023/24	2024/25预测值	
				7月	8月
大豆			估计值		
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	86.1 *	87.1
	收获面积	86.2	82.4	85.3 *	86.3
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	52.0 *	53.2
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	345	345
产量		4270	4165	4435	4589
进口量		25	20	15	15
	总供应量	4569	4449	4795	4949
压榨量		2212	2290	2425	2425
出口量		1980	1700	1825	1850
种用量		75	78	78	78
调整值		39	36	32	36
	总需求量	4305	4104	4360	4389
期末库存		264	345	435	560

资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

2、国内豆油基本面

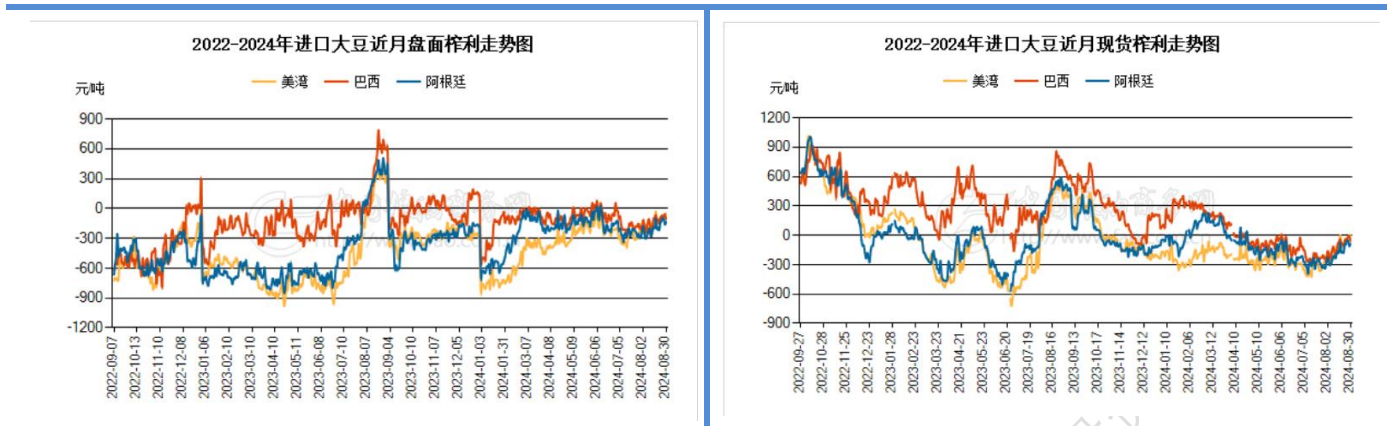
- 到港大豆与压榨利润

根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示, 2024 年 9 月大豆到港量为 870.4 万吨, 较上月预报的 930.8 万吨到港量减少了 60.4 万吨, 环比变化为 -6.49%; 较去年同期 702.1 万吨的到港船期量增加 168.3 万吨, 同比变化为 23.97%。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且近期有所低位修复。综合来看, 后市豆油中期新增供给或维持中性稍偏紧。

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

图 1：进口大豆盘面压榨利润

图 2：进口大豆现货压榨利润

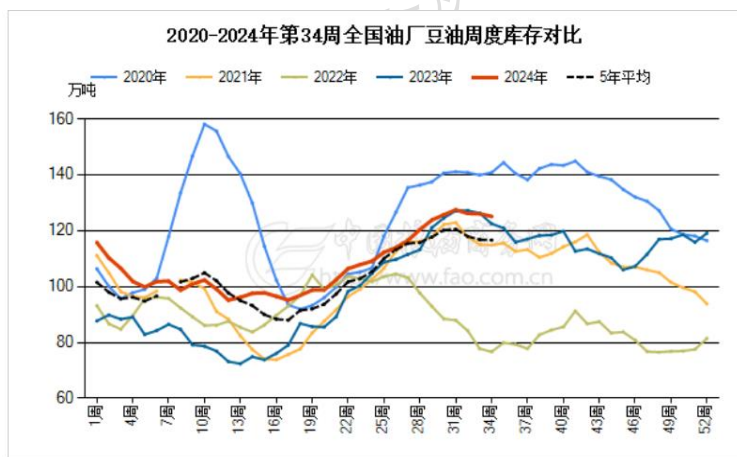


资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

- 库存：由累库转向去库的拐点或已显现

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 34 周末，国内豆油库存量为 125.1 万吨，较上周的 126.1 万吨减少 1.0 万吨，环比下降 0.78%。综合来看，今年一季度豆油总体处于去库进程，五月以来，豆油库存处于累库进程，且累库幅度与速率大于菜油。由累库转向去库的拐点或已显现。

图 3：豆油库存



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

四、行情走势观点总结

- **宏观：**对美联储的降息预期，美元指数和美债收益率有望回落，近期以美元定价为主的一些全球性商品都表现出明显的反弹。（关注9月美联储议息会议预期“落地”或不及预期给盘面带来的影响。）
- **产业层面：**大豆现货压榨利润接近底部区域，上游产业或历经去利润-去库存周期，豆油库存周期由累库转向去库拐点或已来临。（但下游需求平淡，去库进程或缓慢。）
- **相关商品：**印尼 B40 政策落地信息点燃棕榈油多头情绪提振豆油行情。（B40 政策即印尼将于 2025 年 1 月 1 日起，将强制实施含有 40% 生物柴油的生物燃料油标准。棕榈油价格近期受情绪点燃，关注盘面价格是否产生过多溢价。）
- **时空角度与市场心理：**豆油的下跌已持续三个月之久，从时间和空间角度来说与市场心理角度来说，短期来到了一个需要调整的时间，盘面走出一波技术性反弹。
- **参考观点：**豆油行情近期盘面的表现为反弹，或非趋势性行情，各位交易者把握理性的交易节奏，谨慎看待后市反弹高度。

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。

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，仅供投资者参考，不构成任何投资建议