

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9月23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：或有望测试下一压力位，关注反弹高度

2024-9-23

- **宏观：**北京时间9月19日凌晨2点，美联储超预期降息50BP，标志着货币政策由紧缩周期转向宽松周期，流动性或有所边际性改善。关注其对大宗商品市场盘面的影响。
- **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，关注豆油库存周期由累库转向去库拐点的来临。（但下游需求平淡，去库进程或缓慢，或有反复。）
- **时空角度与市场心理：**前期，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2501合约，或有望测试下一压力位，关注反弹高度，谨慎交易。

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9月13日凌晨，美国农业部发布了9月农产品供需报告。本次报告在对美豆新旧作数据大部分与8月报告持平，如2023/24年度大豆单产，收割面积，产量预估均未做出调整，但其期末库存小幅下降500万蒲至3.40亿蒲式耳或926万吨（8月预估为3.40亿蒲式耳或939万吨）。新作方面，美豆单产预估仍为53.2蒲/英亩，报告下调了300万蒲24/25年度产量，24/25年度期末库存最终下调1000万蒲至5.5亿蒲，略低于市场预估。当前，南美大豆收割结束，南美大豆整体供应量丰裕。

美豆丰产前景较为明朗，美豆供需格局进一步宽松。南美大豆基即将开启播种，市场关注重心逐渐转移至美豆收割、出口预期与南美大豆播种进程。建议后市密切关注南北美豆主产区天气、收割进度与产量、出口进度等热点。

表1：美豆供需平衡表



		2022/23	2023/24	2024/25预测值	
				8月	9月
			估计值		
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.5	83.6	87.1	87.1
	收获面积	86.2	82.4	86.3	86.3
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	53.2	53.2
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	345	340
产量		4270	4165	4589	4586
进口量		25	20	15	15
	总供应量	4569	4449	4949	4941
压榨量		2212	2295	2425	2425
出口量		1980	1700	1850	1850
种用量		75	78	78	78
调整值		39	36	36	38
	总需求量	4305	4109	4389	4391
期末库存		264	340	560	550
	农场平均价格(美元/蒲)	14.2	12.5	10.8	10.8

资料来源：USDA，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

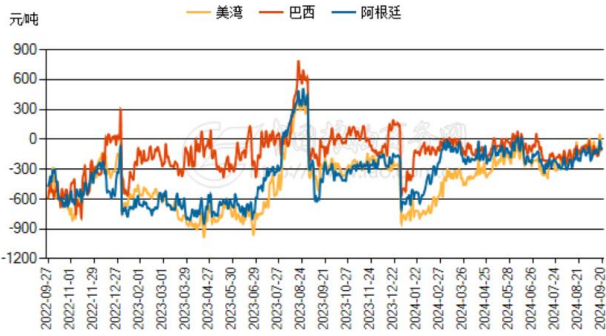
根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024年9月大豆到港量为870.4万吨，较上月预报的930.8万吨到港量减少了60.4万吨，环比变化为-6.49%；较去年同期702.1万吨的到港船期量增加168.3万吨，同比变化为23.97%。当前，进口大豆近月盘面压榨利润处于中位平衡线附近，进口大豆近月现货压榨利润处于中低位附近且近期有所低位修复。综合来看，后市豆油中期新增供给或维持中性稍偏紧。

图 1：进口大豆盘面压榨利润

图 2：进口大豆现货压榨利润



2022-2024年进口大豆近月盘面榨利走势图



2022-2024年进口大豆近月现货榨利走势图

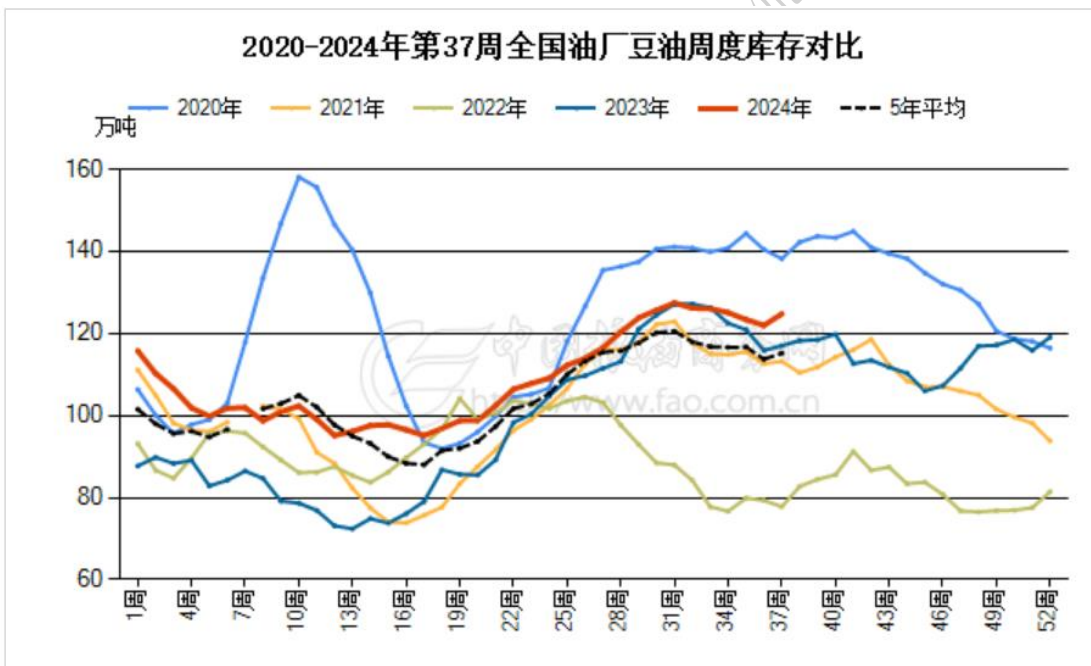


资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

- 库存：关注由累库转向去库的拐点

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 37 周末，国内豆油库存量为 124.8 万吨，较上周的 122.0 万吨增加 2.8 万吨，环比增加 2.30%。今年五月以来，豆油库存处于累库进程，且累库幅度与速率大于菜油。自八月起，豆油持续小幅去库（上周小幅累库），关注由累库转向去库的拐点。

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



三、观点与结论

- **宏观：**北京时间 9 月 19 日凌晨 2 点，美联储超预期降息 50BP，标志着货币政策由紧缩周期转向宽松周期，流动性或有所边际性改善。关注其对大宗商品市场盘面的影响。
- **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，关注豆油库存周期由累库转向去库拐点的来临。（但下游需求平淡，去库进程或缓慢，或有反复。）
- **时空角度与市场心理：**前期，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 2501 合约，或有望测试下一压力位，关注反弹高度，谨慎交易。

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。

