

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

初审：张雨涵

复审：李雨馨

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：中期或区间震荡

2024-12-2

- 宏观：当地时间11月7日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调25个基点，同市场预期相一致，流动性或存在边际性改善。
- 进口成本端：美豆新作产量与期末库存稍有所下调，巴西大豆播种持续推进且种植进度略高于去年同期。当前时间窗口下，正处美豆出口与南美播种季，建议积极关注美豆产量与出口、南美播种、南北美天气等因素。
- 国内产业层面：伴随着油粕价格的下跌，近期进口大豆近月盘面压榨利润与进口大豆近月现货压榨利润有所下调（前者处于中位水平，后者处于中低位水平），豆油下游需求中性，关注豆油库存周期拐点的显现。
- 参考观点：豆油2501合约，中期或区间震荡。

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。当前时间窗口下，正处美豆出口与南美播种季，建议积极关注美豆产量与出口、南美播种、南北美天气等因素。

11月9日凌晨，美国农业部(USDA)公布11月农产品供需报告，美豆新作单产、产量、期末库存相较于10月供需报告的预测值均有所下调。具体

研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

来看，美国 2023/24 年度大豆单产预估为 51.70 蒲式耳(10 月预估为 53.10 蒲式耳)，收割面积为 8630 万英亩(持平于 10 月预估)，产量预估为 44.61 亿蒲式耳或 1.2142 亿吨(10 月预估为 45.82 亿蒲式耳或 1.2470 亿吨)，大豆年末库存预估为 4.70 亿蒲式耳或 1280 万吨(10 月预估为 5.50 亿蒲式耳或 1497 万吨)。

巴西大豆播种持续推进中且种植进度略高于去年同期。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 周一公布的数据显示，截至 11 月 24 日，巴西 2024/25 年度大豆播种进度为 83.3%，一周前 73.8%，去年同期的播种进度为 75.0%。其中，头号生产州马托格罗索播种进度为 99.3%(一周前 96.8%，去年同期 96.3%)。

表 1：美豆供需平衡表

		2022/23	2023/24	2024/25预测值	
			估计值	10月	11月
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	82.3	86.3	86.3
平均单产	(蒲式耳/英亩)	49.6	50.6	53.1	51.7
	百万蒲式耳				
期初库存		274	264	342	342
产量		4270	4162	4582	4461
进口量		25	21	15	15
	总供应量	4569	4447	4939	4818
压榨量		2212	2287	2425	2410
出口量		1980	1695	1850	1825
种用量		75	78	78	78
调整值		39	45	36	35
	总需求量	4305	4105	4389	4348
期末库存		264	342	550	470
	农场平均价格(美元/蒲)	14.2	12.4	10.8	10.8

资料来源：USDA，中国粮油信息网，安粮期货研究所

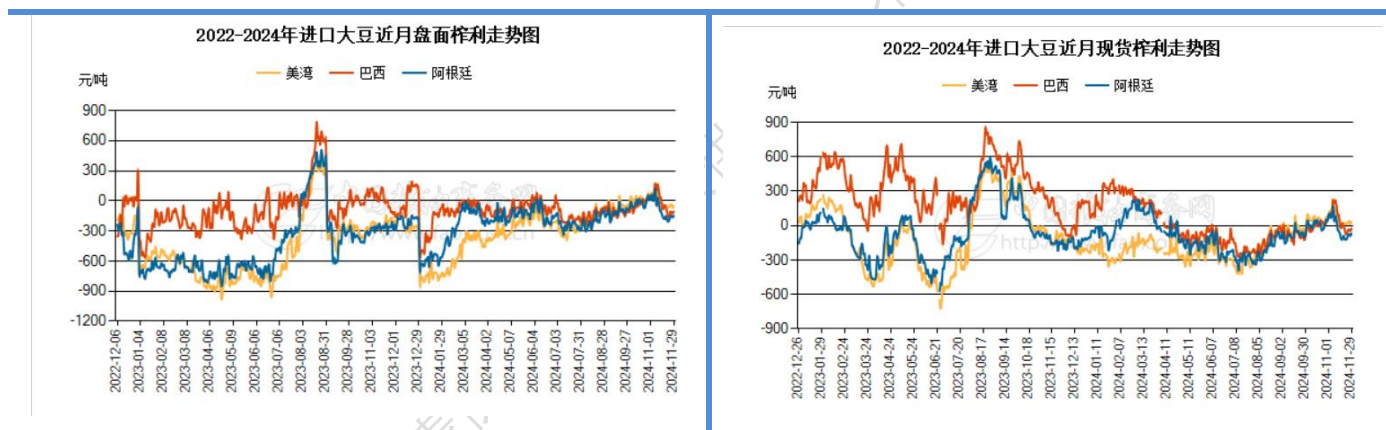
2、国内豆油基本面

● 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 12 月大豆到港量为 805 万吨，较上月预报的 799.2 万吨到港量增加了 5.8 万吨，环比变化为 0.73%；较去年同期 927.8 万吨的到港船期量减少 122.8 万吨，同比变化为-13.24%。近期，伴随着油粕价格的下跌，进口大豆近月盘面压榨利润与进口大豆近月现货压榨利润有所下调（前者处于中位水平，后者处于中低位水平）。综合来看，后市豆油中期新增供给或维持中性。

图 1：进口大豆盘面压榨利润

图 2：进口大豆现货压榨利润

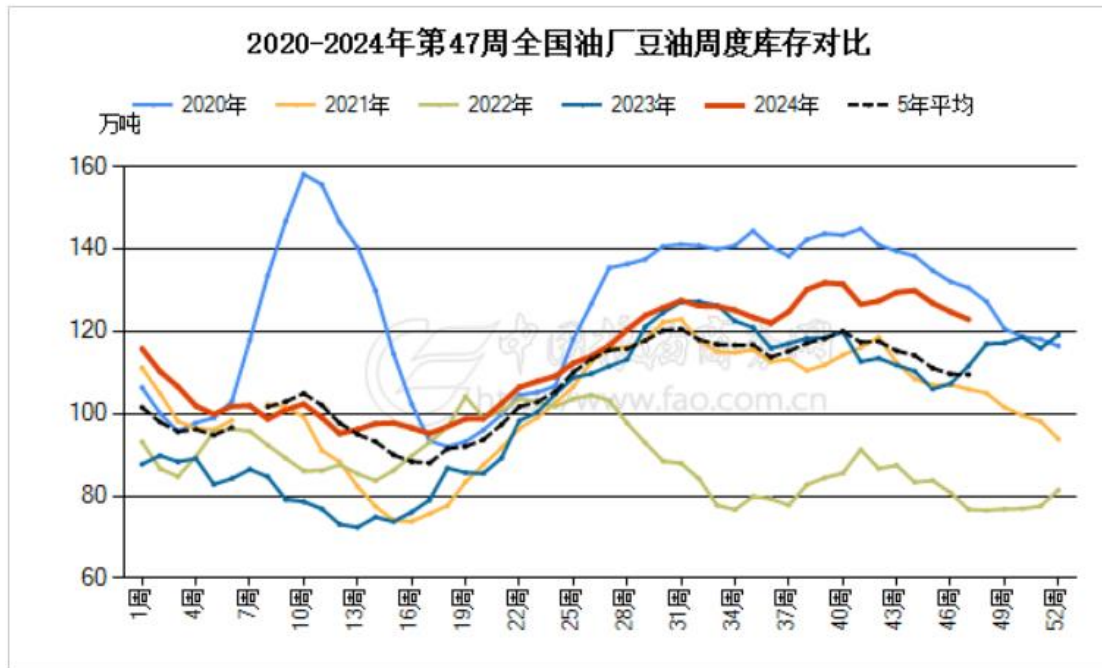


资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

● 库存：关注库存周期拐点的显现

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 46 周末，国内豆油库存量为 124.7 万吨，较上周的 126.8 万吨减少 2.1 万吨，环比下降 1.68%。今年五月至八月，豆油库存整体处于累库进程，自八月以来，豆油库存位于高位持续盘整，关注库存周期拐点的显现。

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

三、观点与结论

- 宏观：当地时间 11 月 7 日，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间下调 25 个基点，同市场预期相一致，流动性或存在边际性改善。
- 进口成本端：美豆新作产量与期末库存稍有所下调，巴西大豆播种持续推进中且种植进度略高于去年同期。当前时间窗口下，正处美豆出口与南美播种季，建议积极关注美豆产量与出口、南美播种、南北美天气等因素。
- 国内产业层面：伴随着油粕价格的下跌，近期进口大豆近月盘面压榨利润与进口大豆近月现货压榨利润有所下调（前者处于中位水平，后者处于中低位水平），豆油下游需求中性，关注豆油库存周期拐点的显现。
- 参考观点：豆油 2501 合约，中期或区间震荡。

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。