

USDA 及 MPOB 报告偏空，豆粕上方承压

【策略观点】

两粕：11 凌晨美国农业部发布 5 月供需报告，数据利空市场。该报告首次公布 2024/25 年度新作大豆供应预期，报告对新作大豆产量预期为 44.5 亿蒲式耳，市场预期为 44.53 亿蒲式耳，对期末库存预期为 4.45 亿蒲式耳，市场预期为 4.31 亿蒲式耳，对单产预期为 52 蒲式耳/英亩，市场预期为 51.9 蒲式耳/英亩。同时该报告维持阿根廷 2023/24 年度大豆产量预期不变仍未 5000 万吨，小幅下修巴西大豆至 1.54 亿吨，仍高于此前机构预期。不过巴西暴雨对出口装运的影响仍存，谨慎看待美豆 1200 关口支撑力度。国内来看，随着南美大豆集中上市，国内进口大豆到港量增加，根据 Mysteel 数据显示，5-6 月国内进口大豆到港量月均在 1100 万吨左右，而进口大豆及豆粕库存迎来底部拐点。需求端，近期生猪养殖利润有所好转叠加水厂养殖进入旺季，豆粕下游的需求仍存在提振空间。对于后市，我们认为豆粕主力运行中枢有所上移，但内外供应宽松预期之下，豆粕主力上方仍将承压运行。

操作上，豆粕 2409 合约参考区间 3350-3650，菜粕 2409 合约参考区间 2650-2950。

油脂：10 日午后 MPOB 发布马棕 4 月供需报告，报告超预期调高产量及库存预期，调低出口预期，以中性偏空看待。此前市场预期的马棕库存底部拐点已出现，目前产地已进入季节性增产周期，随着出口需求走疲 5 月马棕库存或将继续累库，独立检验公司 ITS 和 AmSpec Aqr 周五发布数据显示，5 月前 10 日马棕出口量较上月同期分别减少 14.2% 和 14.8%。国内方面，受产地价格回落带动，棕榈油进口利润得以恢复，近期国内新增远月买船，不过低库存的现实同样给予盘面以支撑。整体来看，随着资金面热度的回落，棕榈油短期缺乏方向性的驱动。菜油来看，今年以来国内菜籽、菜油库存始终处于高位，船期监测显示，4-6 月我国进口菜籽月均到港 45 万吨左右，二季度国内菜油供给充裕，限制盘面上方价格。

操作上，豆油 2409 合约参考区间 7350-7850，棕榈油 2409 合约参考区间 7050-7650，菜籽油 2409 合约参考区间 8050-8750。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

刘金鹭
电话：010-84555100

邮箱
yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F03086822

投资咨询资格号
Z0019372

【目 录】

一、期货行情.....	3
二、现货价格.....	4
三、油脂油料成本及压榨利润.....	5
四、国外油脂油料供需面.....	6
4.1 全球大豆供需热点	6
4.2 国外油脂供需热点	8
五、国内油脂油料供需面.....	8
5.1 大豆&植物油进口情况.....	8
5.2 油厂压榨及库存情况	9
5.3 国内油脂油料成交情况	11
5.4 豆粕终端供需情况	12
六、油脂油料套利分析.....	14

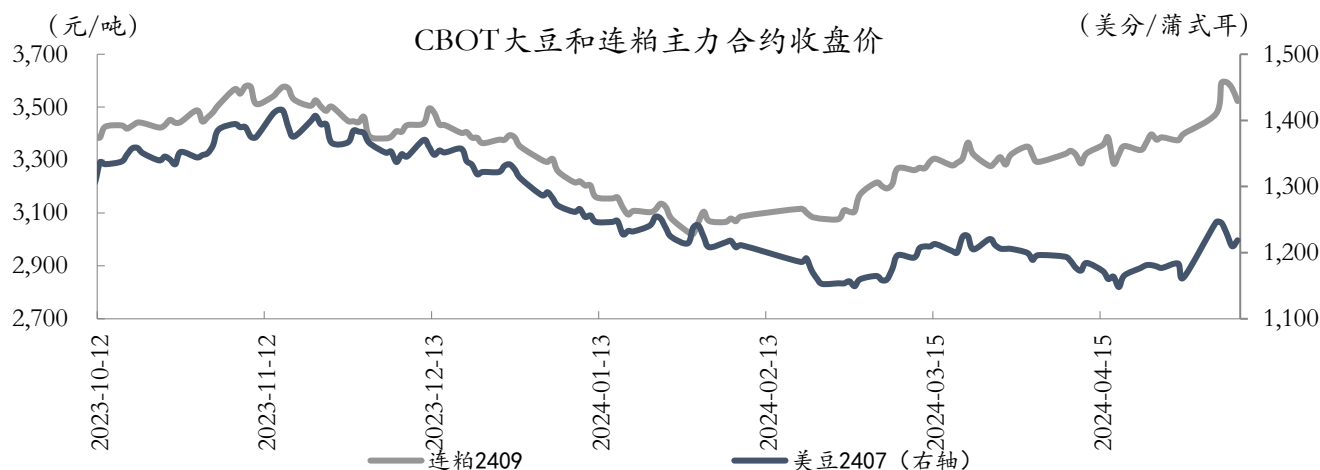
一、期货行情

图表 1 油脂油料主力合约周度情况

2024-05-10	收盘价	日涨跌幅	周涨跌幅	月涨跌幅	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
豆粕2409	3523.00	-1.65%	4.11%	4.11%	2077687	2262983	-84011	2262983
豆油2409	7570.00	-2.04%	-0.89%	-0.89%	557171	772366	13321	772366
棕榈油2409	7286.00	-2.75%	-1.41%	-1.41%	1095355	572135	6889	572135
菜油2409	8559.00	-0.95%	0.96%	0.96%	744019	353208	-8581	353208
菜粕2409	2857.00	-1.38%	2.99%	2.99%	840610	750606	-11255	750606

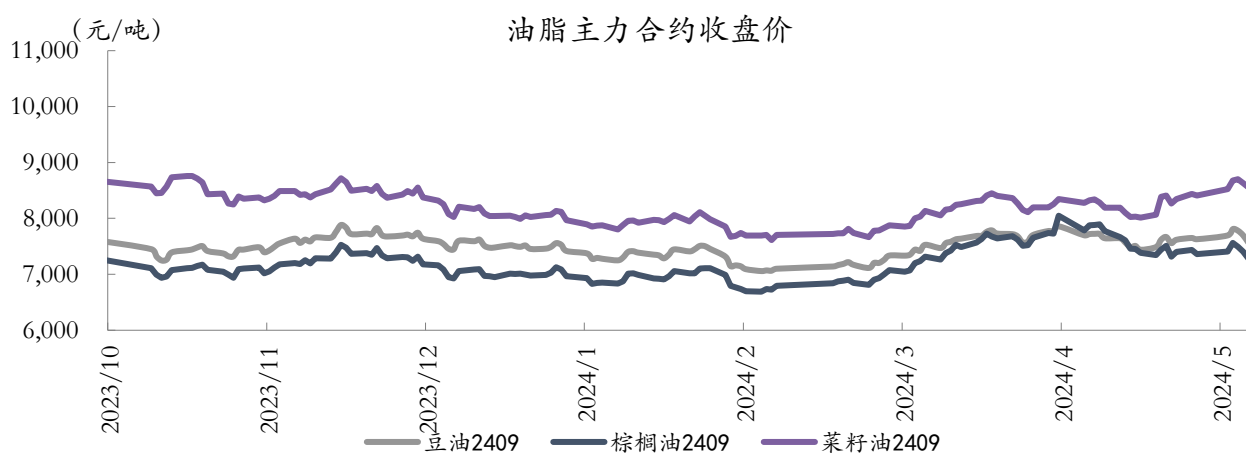
数据来源：Wind、国元期货

图表 2 CBOT 大豆及连粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

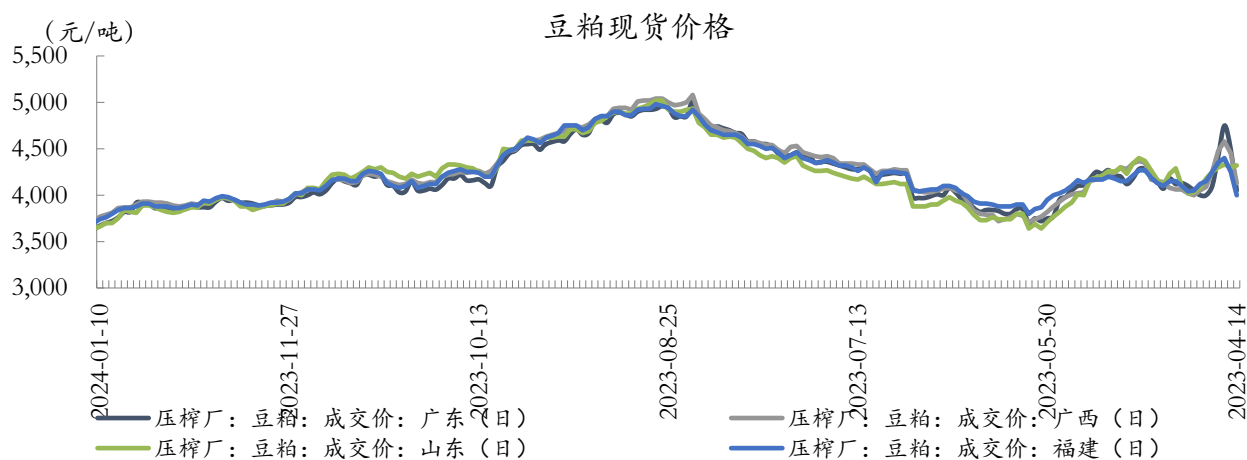
图表 3 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

二、现货价格

图表 4 豆粕现货价格走势



数据来源：Wind、国元期货

图表 5 豆油现货价格走势



数据来源：Wind、国元期货

图表 6 棕榈油现货价格走势



数据来源：Wind、国元期货

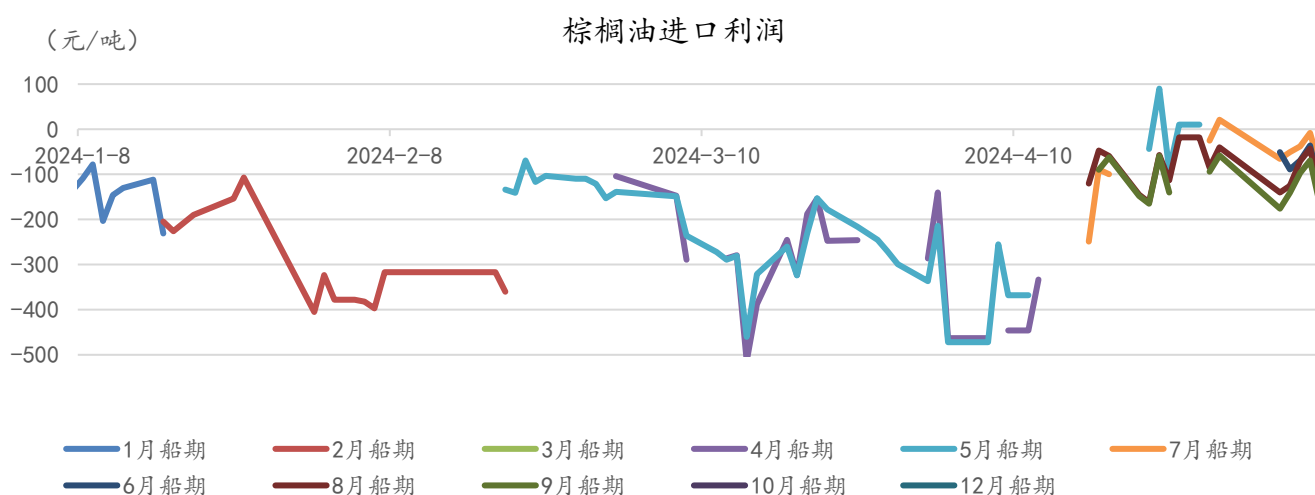
三、油脂油料成本及压榨利润

图表 7 进口大豆利润测算 (截至 5 月 11 日)

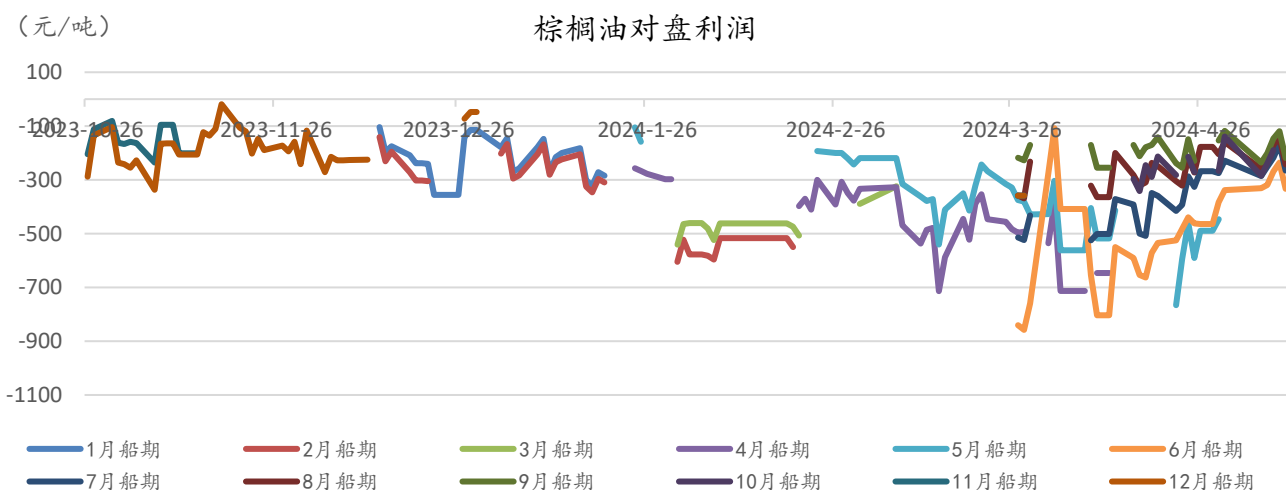
品种	交货月	对应 CBOT	CBOT 价格	CNF 中国 美元/吨	汇率	升贴水	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美西大豆	2024年10月	X	1205.25	533	7.1260	245	4263	3458	7682	-127	-21	/	/	/
	2024年11月	X	1205.25	531	7.1011	240	4234	3458	7682	-98	-19	/	/	/
美湾大豆	2024年6月	N	1218.75	532	7.2204	230	4315	3539	7588	-133	-24	3489	7538	-182
	2024年7月	N	1218.75	532	7.1975	230	4301	3539	7588	-120	-25	3489	7538	-168
	2024年8月	N	1218.75	532	7.1203	229	4252	3458	7812	-93	-0	/	/	/
	2024年9月	X	1205.25	528	7.1493	232	4239	3458	7682	-103	-19	/	/	/
	2024年10月	X	1205.25	529	7.1260	235	4234	3458	7682	-98	-21	/	/	/
巴西大豆	2024年6月	N	1218.75	501	7.2204	145	4062	3539	7588	120	-24	3489	7538	71
	2024年7月	N	1218.75	506	7.1975	158	4088	3539	7588	94	-25	3489	7538	46
	2024年8月	N	1218.75	514	7.1203	180	4108	3458	7682	27	-6	/	/	/
	2024年9月	U	1206.50	524	7.1493	220	4207	3458	7812	-47	-21	/	/	/
阿根廷大豆	2024年6月	N	1218.75	505	7.2204	155	4092	3539	7588	90	-84	/	/	/
	2024年7月	N	1218.75	512	7.1975	175	4138	3539	7588	44	-99	/	/	/
	2024年8月	Q	1219.75	518	7.1493	190	4158	3458	7682	-22	-93	/	/	/

数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 8 棕榈油进口利润 (截至 5 月 11 日)



数据来源: 我的农产品网、国元期货



数据来源: 我的农产品网、国元期货

四、国外油脂油料供需面

4.1 全球大豆供需热点

【USDA5月报告首次公布美豆2024/25年度供应预期】本次报告美国农业部对2024/2025年度美豆单产预期为52蒲式耳/英亩，市场预期为51.9蒲式耳/英亩；2024/25大豆产量预期为44.5亿蒲式耳，市场预期为44.53亿蒲式耳。5月美国2024/2025年度大豆期末库存预期为4.45亿蒲式耳，市场预期为4.31亿蒲式耳。根据USDA的数据预估，新季美豆产量或将得历史第二高大豆收成，美豆期末库存也将相应提高30%至4.45亿蒲式耳，达到创纪录的水平。受生物柴油发展的影响，美豆压榨产能不断提升，同时部分地区还有新的压榨厂预计投产，因此美农在本次报告中预估2024/25年度美豆压榨量为24.25亿蒲氏耳，同比增加1.25亿蒲氏耳。

【USDA5月供需报告小幅调整南美大豆2023/24年度产量预期】本次报告将2023/24年度巴西大豆产量较4月报告下调100万吨至1.54亿吨，将压榨量环比上调100万吨至5400万吨，将出口量环比下调100万吨至1.02亿吨。同时首次预估巴西2024/25年度大豆产量为1.69亿吨，同比上调了1500万吨。与此同时，美农相应的将巴西大豆2024/25年度出口量同比上调300万吨至1.05亿吨。

【上周美国大豆出口销售42.36万吨】美国农业部周度出口销售报告显示，截至2024年5月2日当周，美国2023/24年度大豆净销售量为42.9万吨，比上周高出4%，比四周均值高出21%。2024/25年度净销售量为4600吨，一周前为7000吨。迄今为止，2023/24年度美国大豆销售总量为4234万吨，比去年同期降低16.5%；2024/25年度美国大豆销售总量为87万吨，较一周前增加0.5万吨。

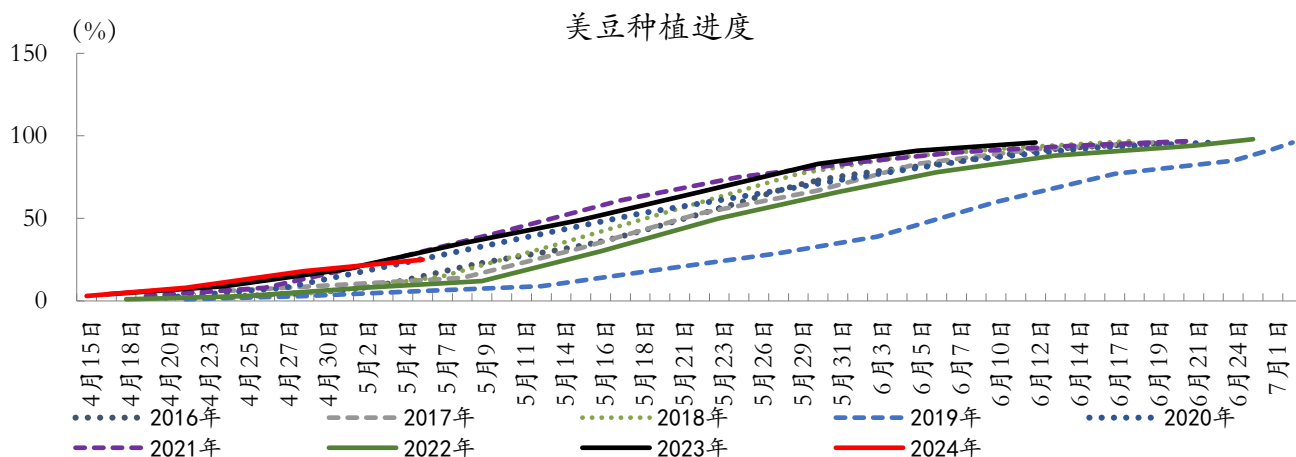
【上周美国对华销售1.8万吨大豆】美国农业部出口销售报告显示，截至5月2日当周，美国对华（仅指大陆）销售2023/24年度大豆1.8万吨，此前一周美国没有对华销售大豆。当周美国对中国装运9.2万吨大豆，之前一周0.9万吨。迄今为止，2023/24年度美国对华累计销售大豆2384万吨，同比减少23.5%。其中，已经出口装船2361万吨，去年同期3101万吨；未装船23万吨，去年同期17万吨。

【农业资源公司预计洪灾导致南里奥格兰德大豆产量损失132万吨】咨询机构农业资源公司（AgResource）表示，南里奥格兰德州的严重洪水或导致大豆产量损失约132万吨。截至5月6日，受洪水影响的大豆面积为29万公顷，预计2023/24年度巴西大豆产量为1.4459亿吨，比上月预期值低87万吨。

【SECEX：4月份巴西出口大豆1470万吨】巴西外贸秘书处（SECEX）数据显示，2024年4月巴西大豆出口量为1470万吨，比去年4月份的1434万吨提高2.5%，4月份日均大豆出口量为66.8万吨，比去年同期的79.6万吨提高2.5%。

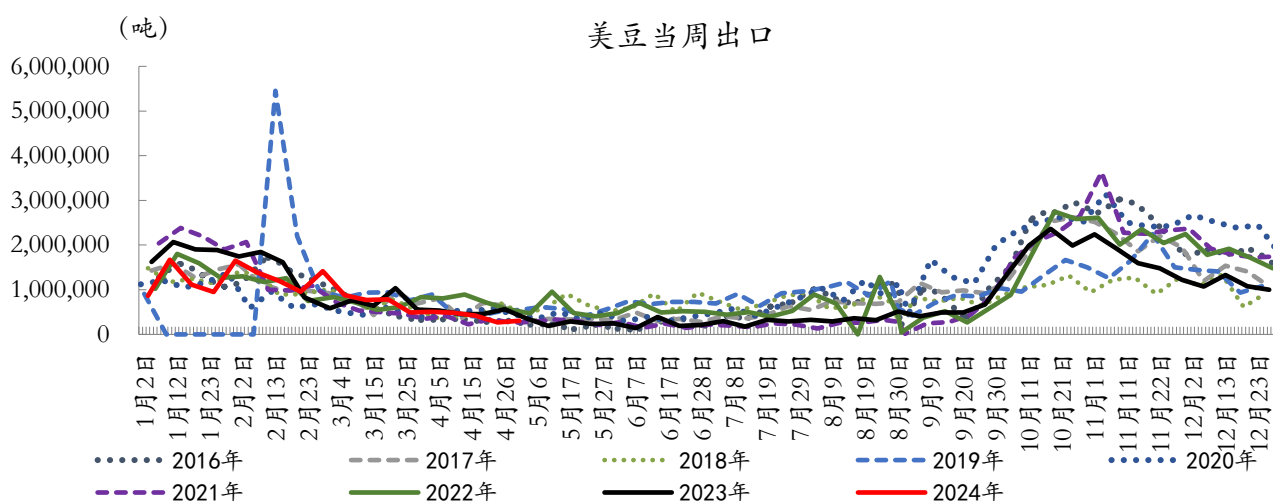
【ABIOVE维持2024年巴西大豆供需数据不变】巴西植物油行业协会（ABIOVE）更新了巴西大豆月度供需数据，对当前年度的供需预期几乎没有变化。ABIOVE预计2024年巴西大豆产量将达到1.539亿吨，比4月16日的预测值高出10万吨。2024年巴西大豆压榨量5450万吨。

图表 9 美豆种植情况情况



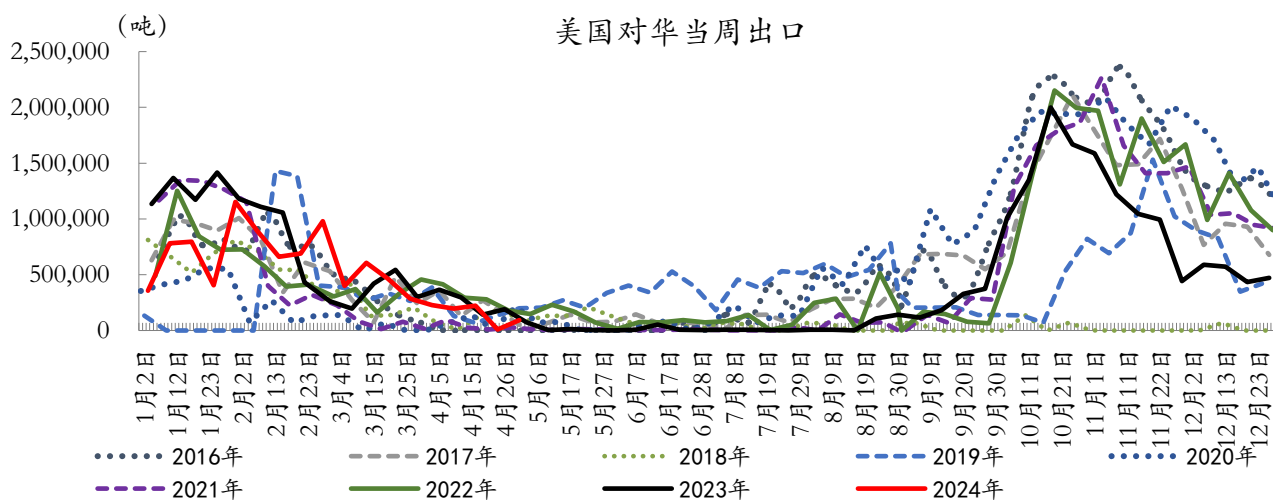
数据来源：USDA、国元期货

图表 10 美豆当周出口情况



数据来源：USDA、国元期货

图表 11 美豆周度对华出口情况



数据来源：USDA、国元期货

4.2 国外油脂供需热点

【MPOB：马来西亚 4 月棕榈油产量环比增加 7.86%】5 月 10 日，马来西亚棕榈油局（MPOB）周五公布的数据显示：马来西亚 4 月产量较上月增加 7.86%至 150 万吨，较市场预期偏高；马来西亚 4 月出口环比降低 6.97%至 123 万吨，国内消费减少 10.97%至 27 万吨，均与市场预期相符；马来西亚 4 月期末库存增加 1.85%至 174 万吨，高于预期。马来西亚 4 月棕榈油进口为 3.48 万吨，环比增加 58.77%。

【SPPOMA：2024 年 4 月马来西亚棕榈油产量增加 3.76%】5 月 6 日，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2024 年 4 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产增加 5.82%，出油率减少 0.37%，产量增加 3.76%。

【ITS：马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口环比减少 14.21%】5 月 10 日，据船运调查机构 Intertek Testing Services（简称 ITS）数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 369920 吨，环比上月同期的 431190 吨减少 14.21%。

【AmSpec Agri：马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量环比减少 14.76%】5 月 10 日，独立检验公司 AmSpec Agri 发布的数据显示，马来西亚 5 月 1-10 日棕榈油出口量为 362790 吨，较上月同期出口的 425603 吨减少 14.76%。

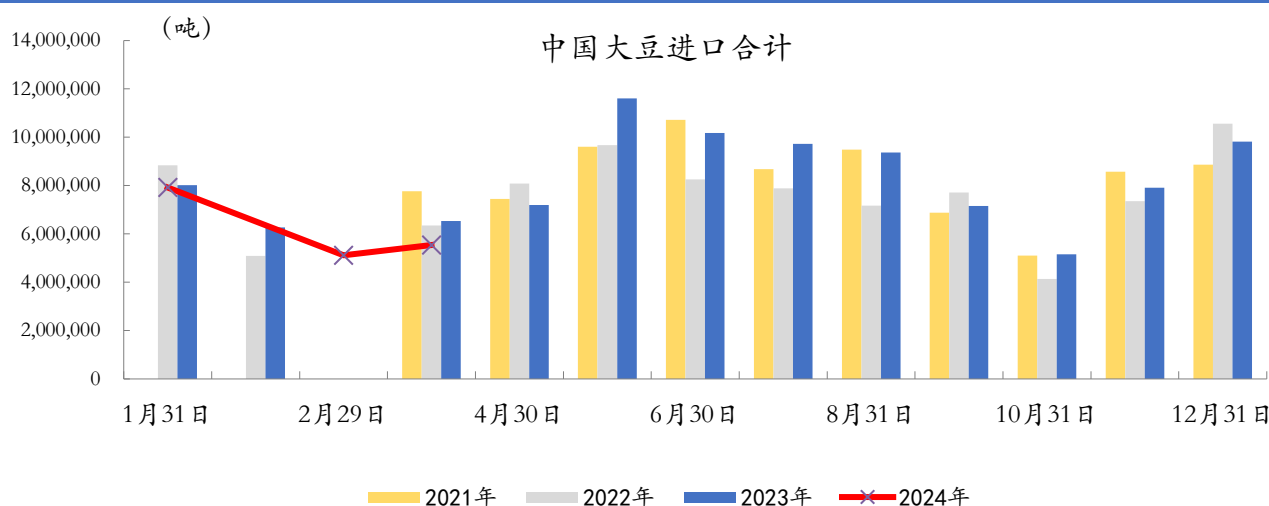
五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆&植物油进口情况

海关数据显示，4 月份我国大豆进口量 857.2 万吨，比 3 月份的 554 万吨增长 54.69%，比去年 4 月份提高 18.04%。2024 年 1-4 月大豆进口总量 2714.8 万吨，同比去年减少 79.7 万吨。

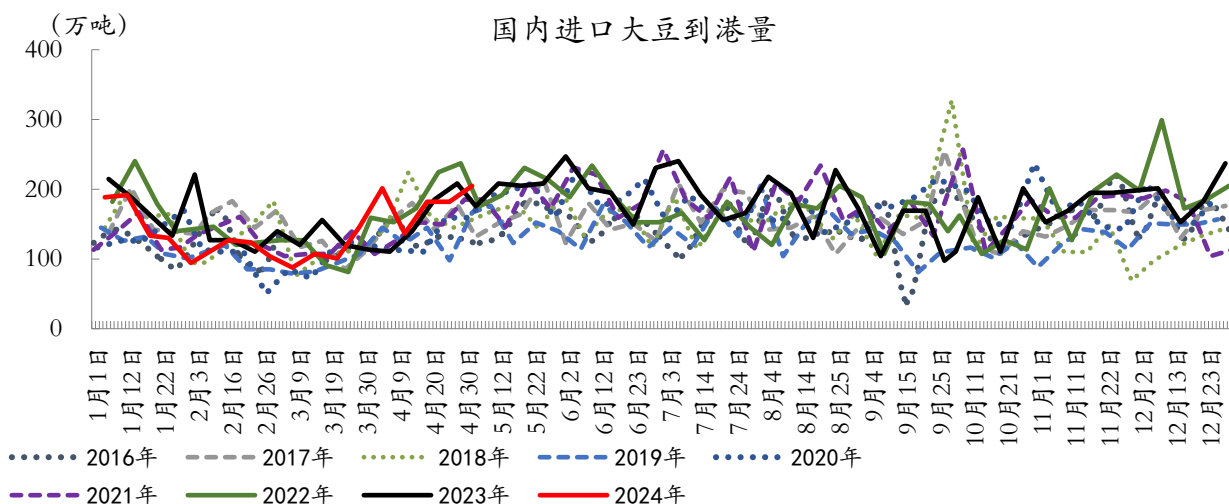
据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，预计 2024 年 6 月 1120 万吨，7 月 1000 万吨。24 年 5 月份国内主要地区 125 家油厂大豆到港预估 138.5 船，共计约 900.25 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

图表 12 国内月度大豆进口量



数据来源：海关总署、国元期货

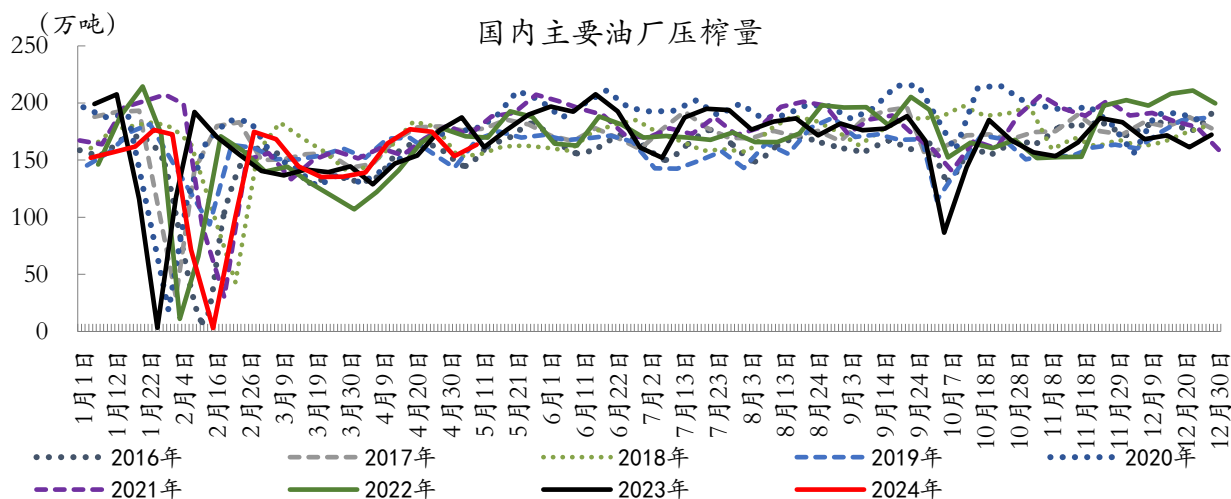
图表 13 国内进口大豆到港情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

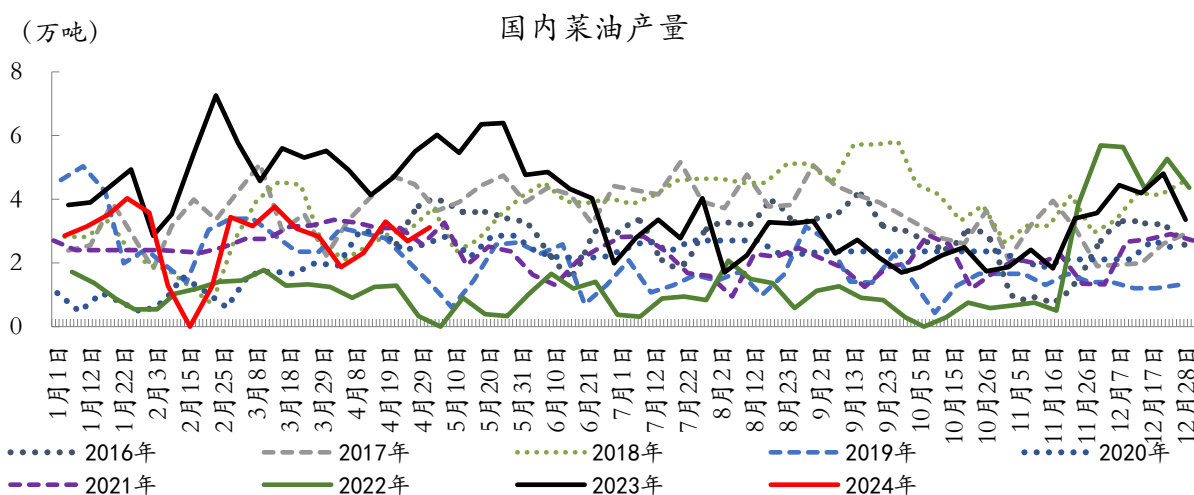
5.2 油厂压榨及库存情况

图表 14 国内主要油厂豆油压榨情况



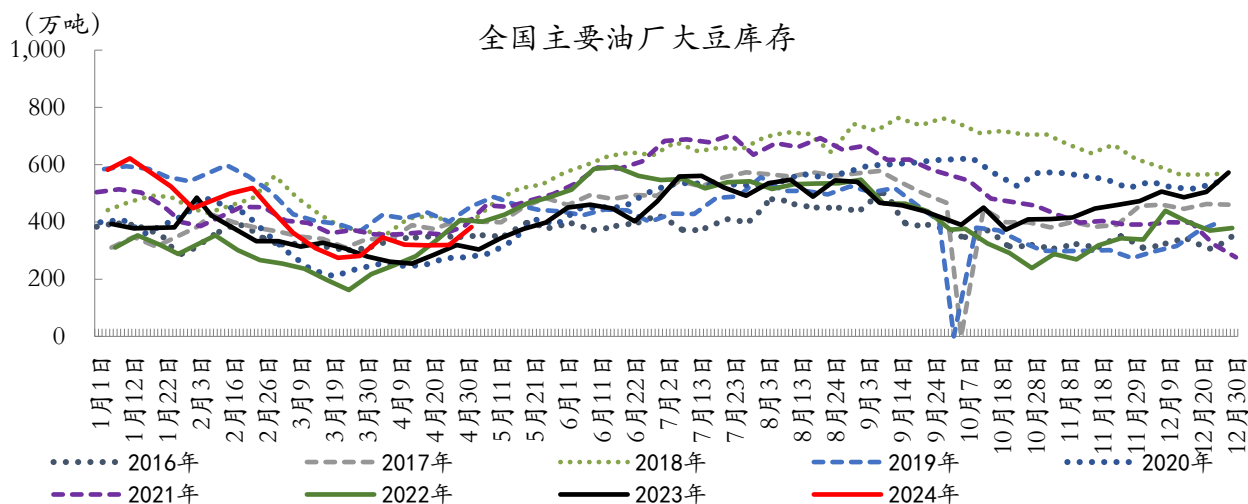
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要油厂菜油产量



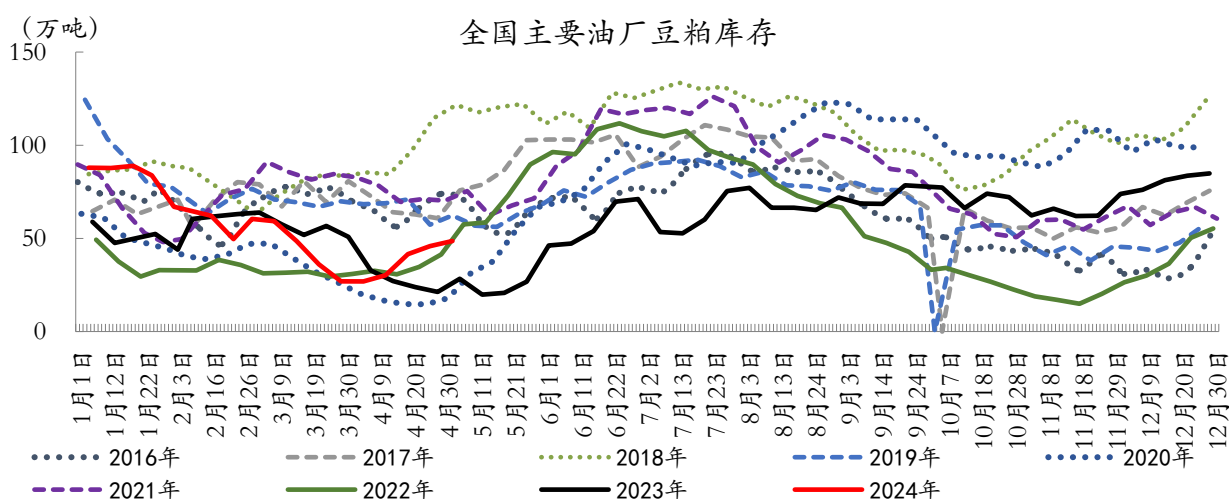
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 16 国内主要油厂油脂油料库存情况



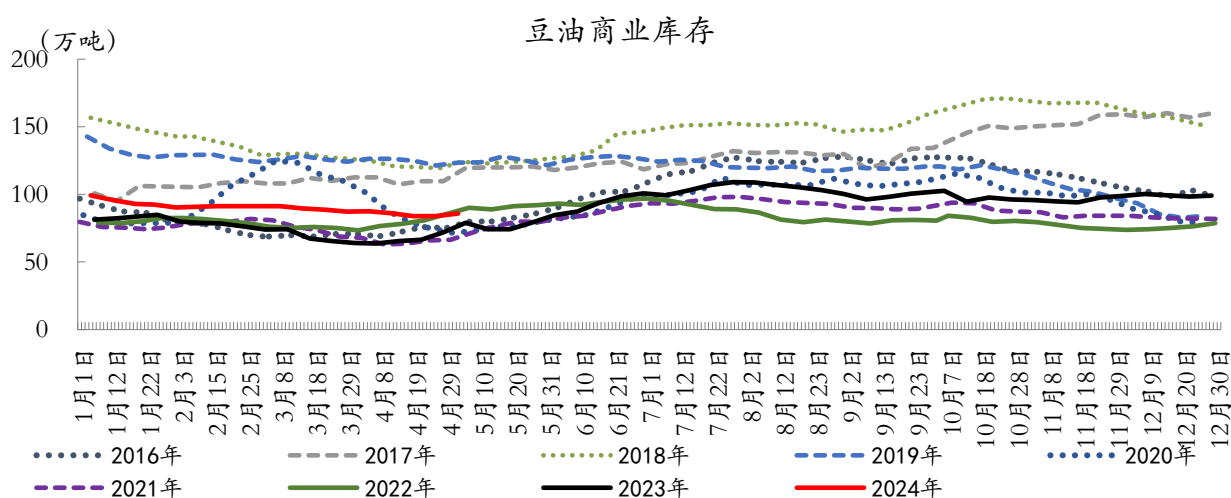
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 17 国内主要油厂豆粕库存情况



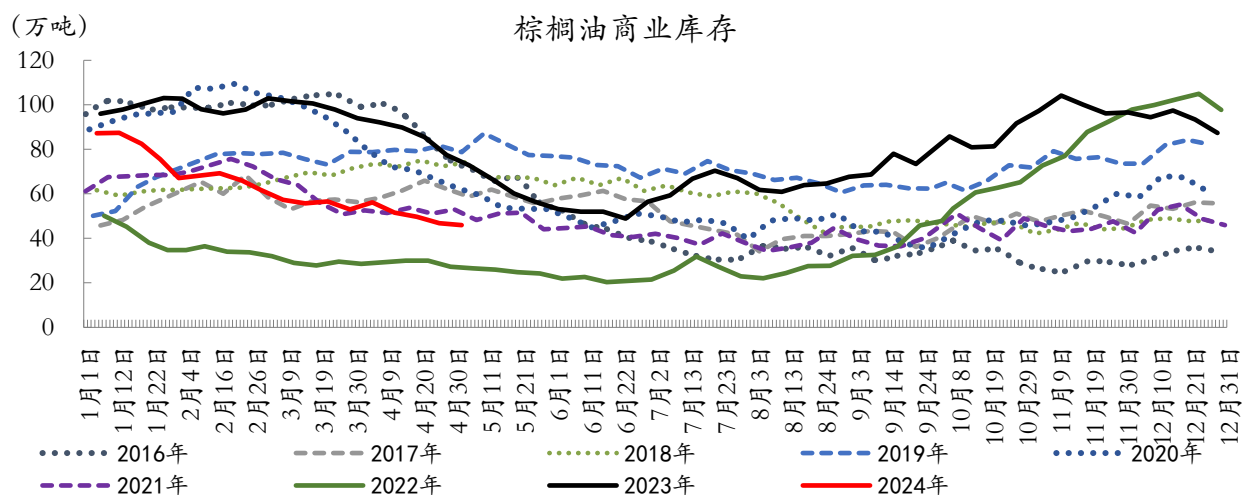
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 18 国内豆油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

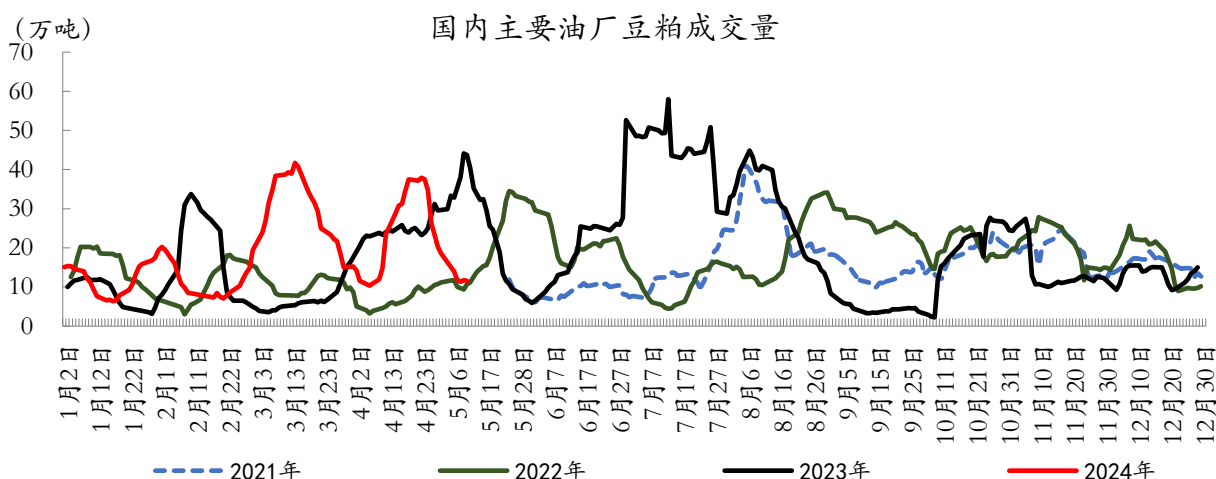
图表 19 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

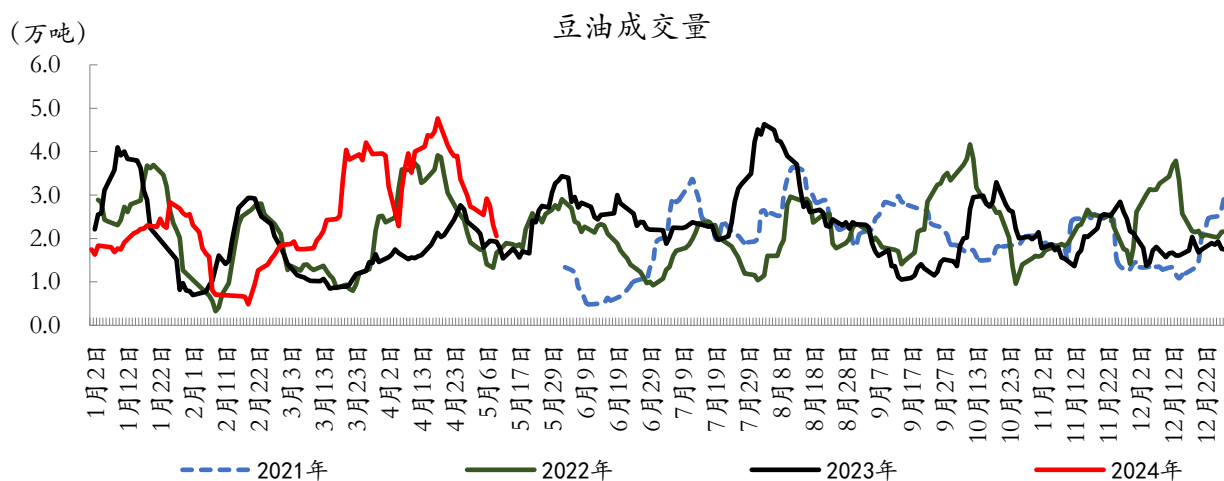
5.3 国内油脂油料成交情况

图表 20 国内主要油厂豆粕成交情况



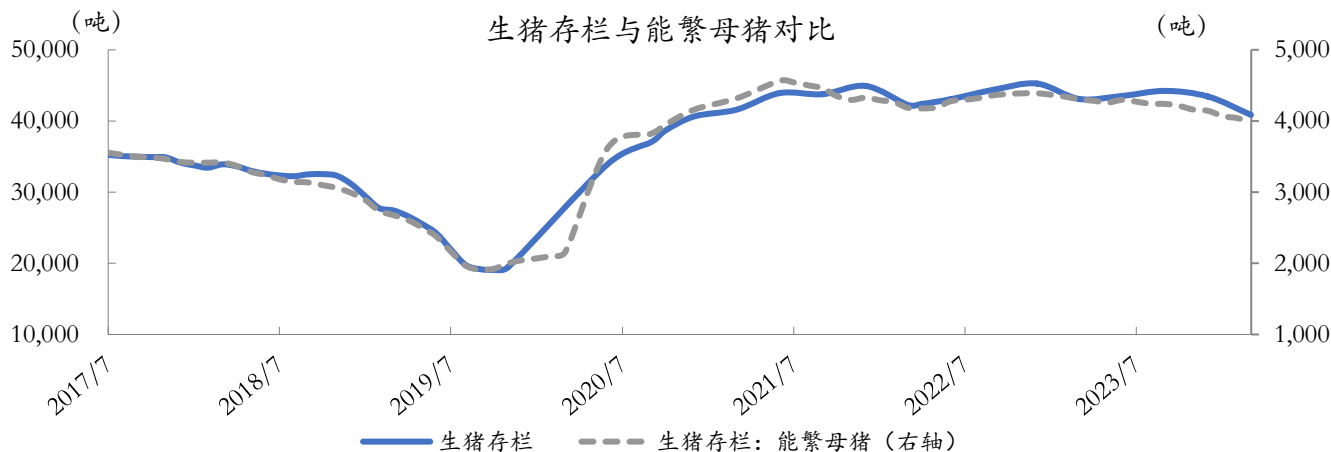
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 21 国内主要油厂豆油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 25 国内生存栏及能繁母猪情况



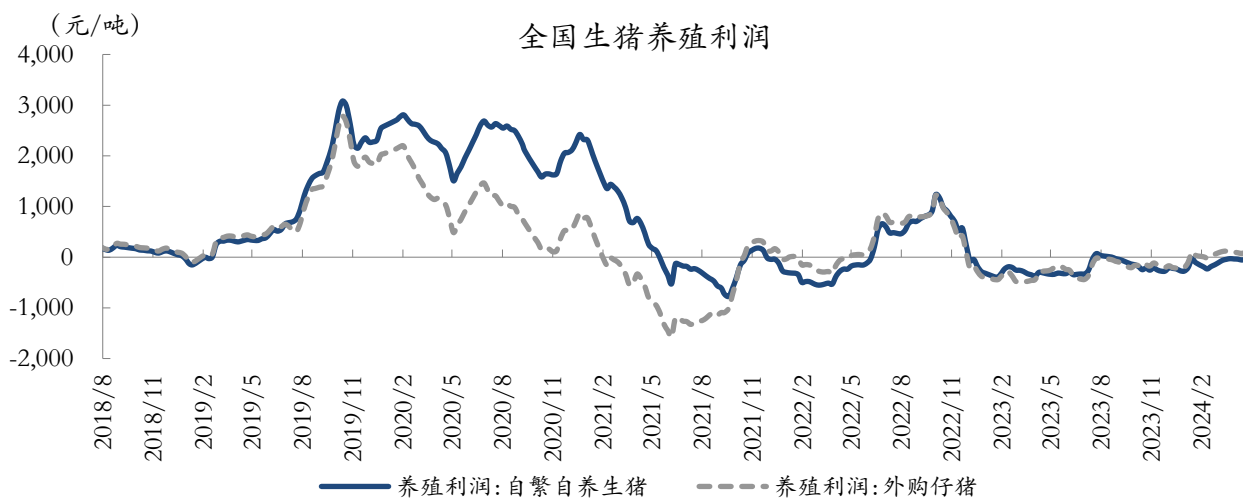
数据来源: Wind、国元期货

图表 26 猪肉价格及养殖利润率



数据来源: Wind、国元期货

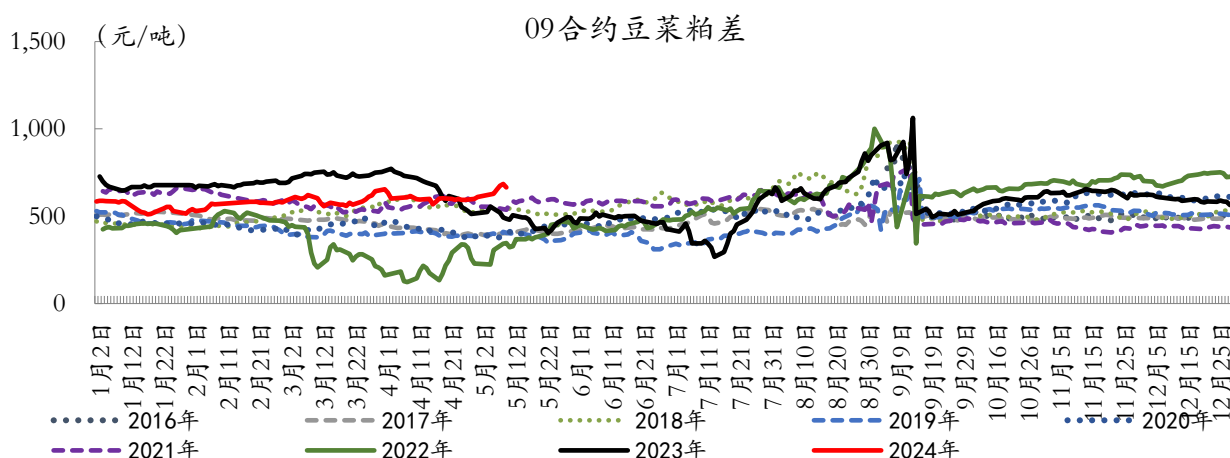
图表 27 全国生猪养殖利润



数据来源: Wind、国元期货

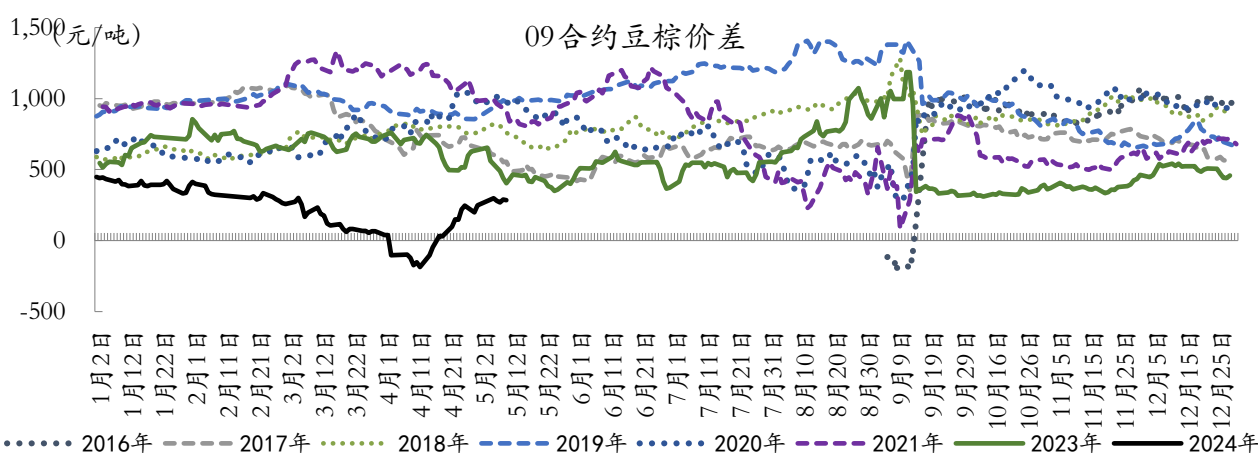
六、油脂油料套利分析

图表 28 活跃合约豆菜粕差



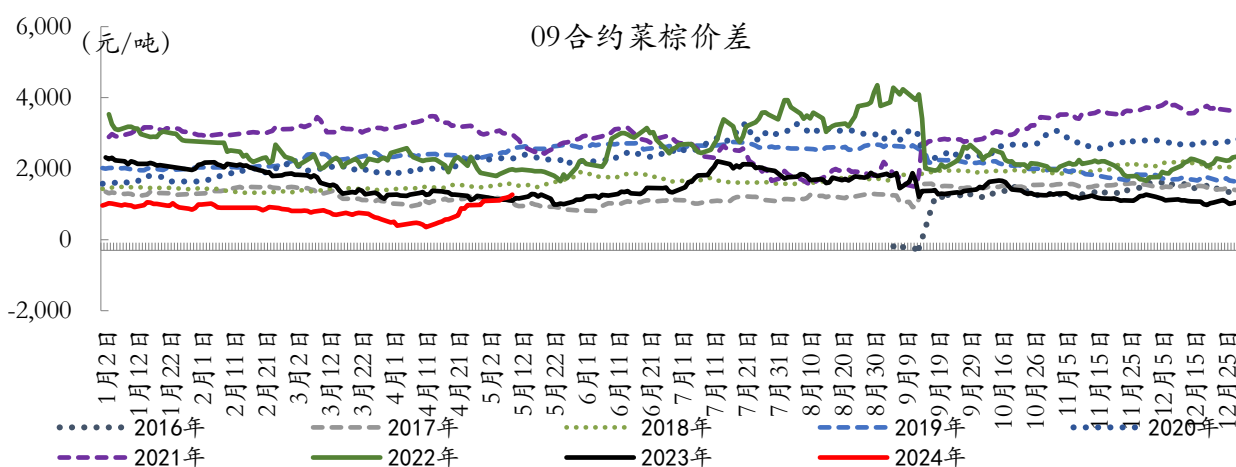
数据来源：Wind、国元期货

图表 29 活跃合约豆棕价差



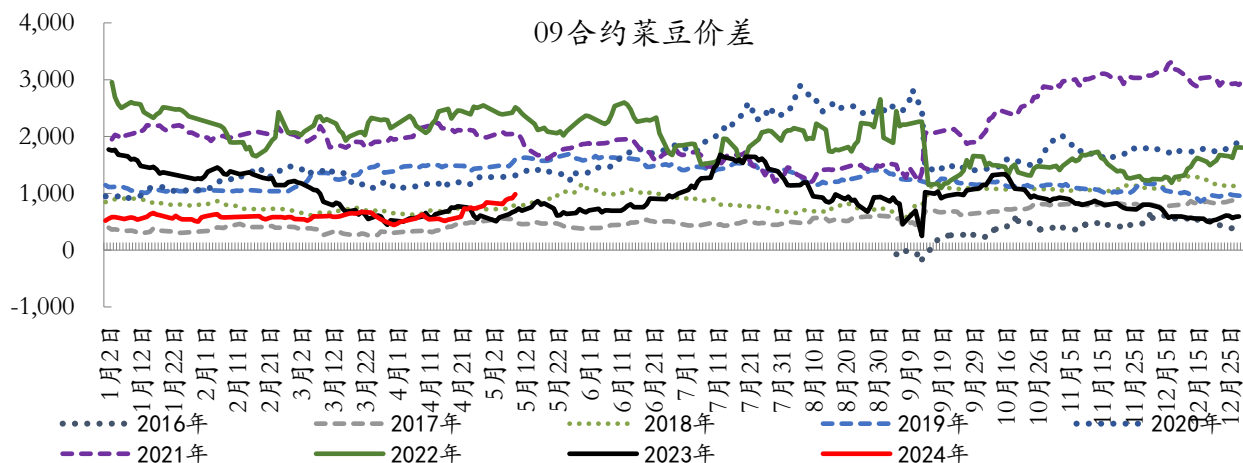
数据来源：Wind、国元期货

图表 30 活跃合约菜棕油价差



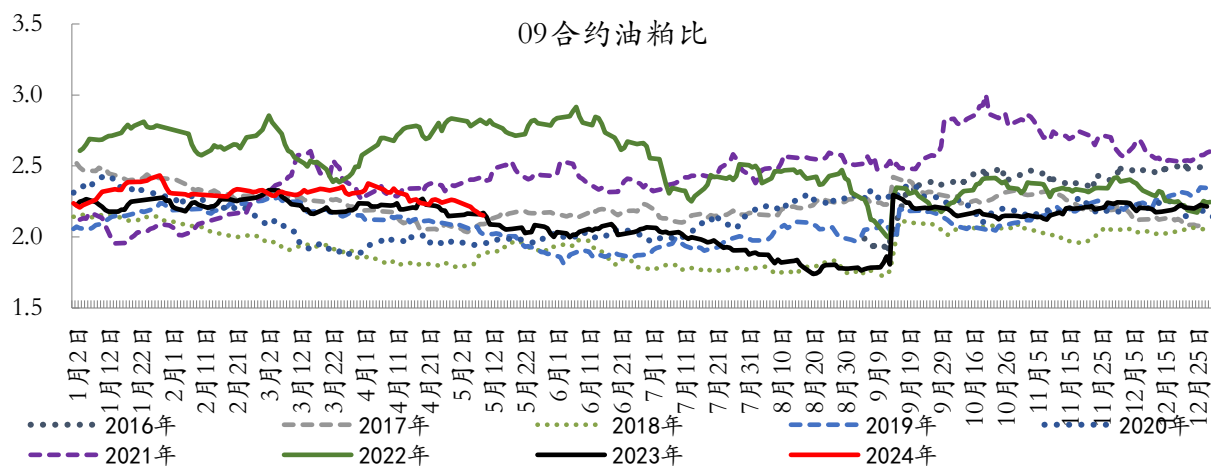
数据来源：Wind、国元期货

图表 31 活跃合约豆菜油价差



数据来源: Wind、国元期货

图表 32 活跃合约油粕比



数据来源: Wind、国元期货

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B
电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢
2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元
办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906
(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B
电话：010-84555221