

美豆空头回补，油粕盘面回暖

【策略观点】

两粕：降息预期之下美豆空头回补，价格反弹至 1000 关口附近，内盘油脂油料止跌，两粕反弹较油脂弱势。国内来看，国内进口大豆到港高峰将过，而现货持续走低提振部分下游企业备货积极性，豆粕季节性累库周期预计随着到港量回落而收尾。对于后市，我们认为短期内外供应宽松格局未变，豆粕主力上方仍将承压运行。

操作上，豆粕 2501 合约参考区间 2800-3200，菜粕 2501 合约参考区间 2100-2400。

油脂：近期美元降息预期推高美元计价大宗商品价格中枢，CBOT 大豆反弹至 1000 关口附近。国内来看，进口大豆到港高峰已过，胀库问题带动油厂维持高开机率，豆油供应充足，尽管接近中秋、国庆节假日，但油脂消费提振有限，整体维持供强需弱格局，价格短期受成本端提振，但中期来看上方压力仍存。高频数据显示马棕 8 月出口环比大幅下滑，本月期末库存环比增加预期较强，不过 8 月 22 日印尼公布 B40 具体实施日期，点燃短期利多情绪，叠加俄乌冲突有所升温，提前全球棕榈油价格。国内方面，8 月以来国内进口利润再度转向疲软，限制四季度买船，不过前期买船到港对国内棕榈油库存补充较强，高库存宽松现实仍将继续延续，限制价格上方空间。

操作上，豆油 2501 合约参考区间 7500-8000，棕榈油 2501 合约参考区间 7800-8500，菜籽油 2501 合约参考区间 8300-8900。

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

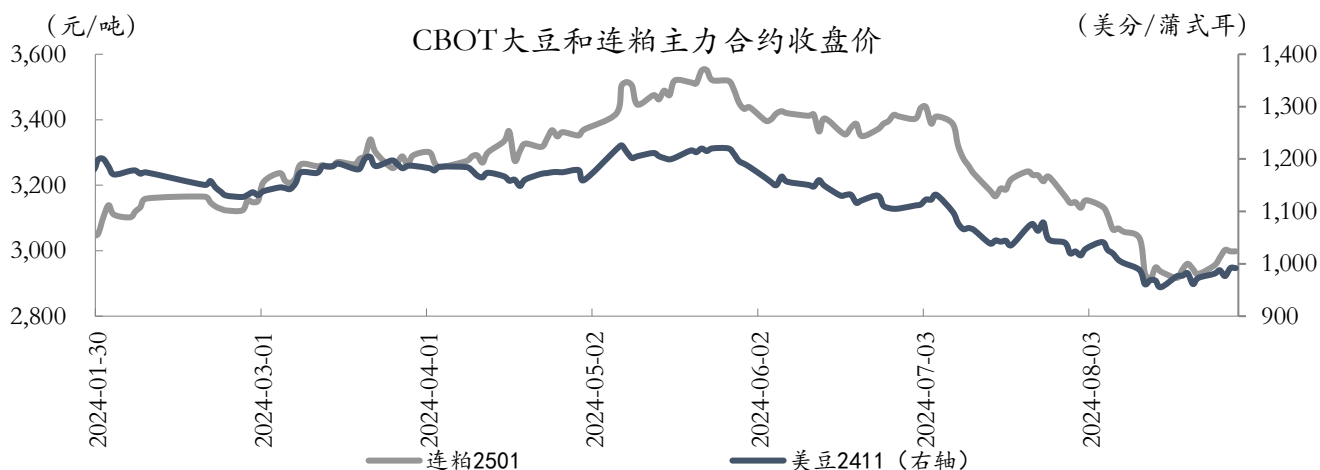
一、期货行情

图表 1 油脂油料主力合约周度情况

2024-08-16	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	2906.00	0.66%	-2.42%	-5.40%	253607	433043	-49208	433043
豆油2409	7362.00	0.03%	-1.87%	-3.31%	93172	158622	-20299	158622
棕榈油2409	7662.00	-2.75%	-0.36%	-2.12%	1095355	81963	6889	81963
菜油2409	7962.00	0.21%	-2.41%	-5.37%	88382	74316	-17918	74316
菜粕2409	2118.00	-0.42%	-5.36%	-12.33%	149048	159631	-26074	159631

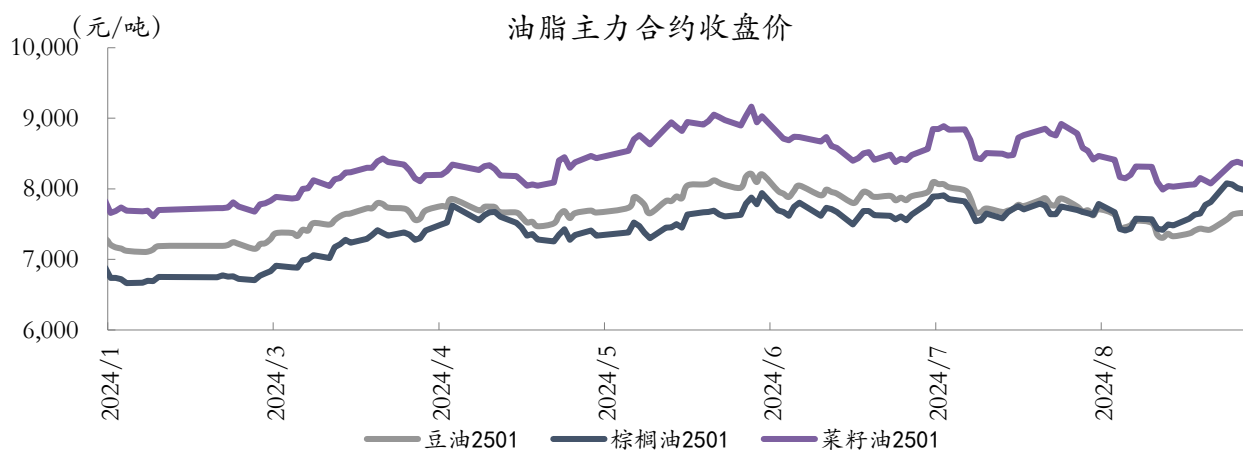
数据来源：Wind、国元期货

图表 2 CBOT 大豆及连粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

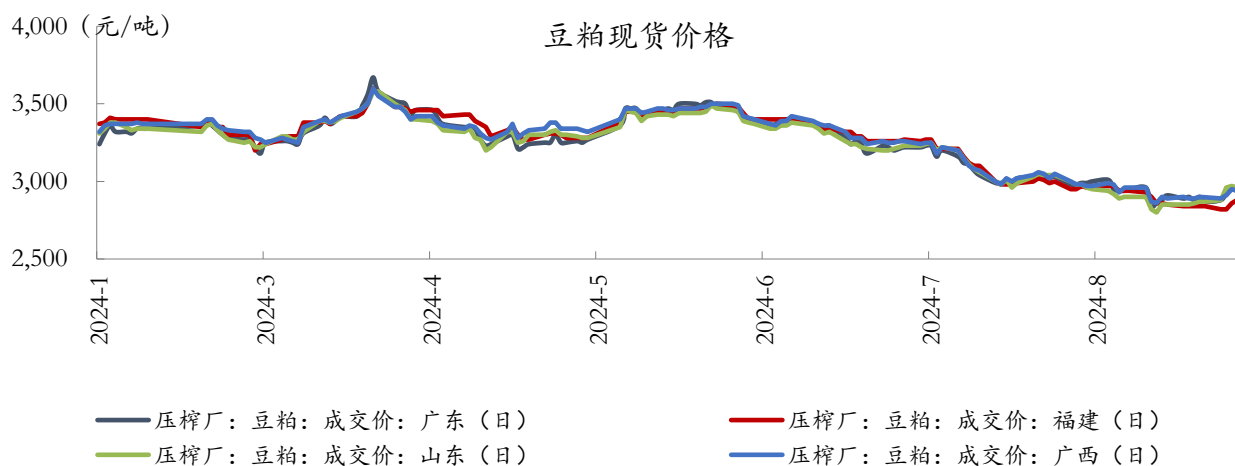
图表 3 油脂主力合约走势



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

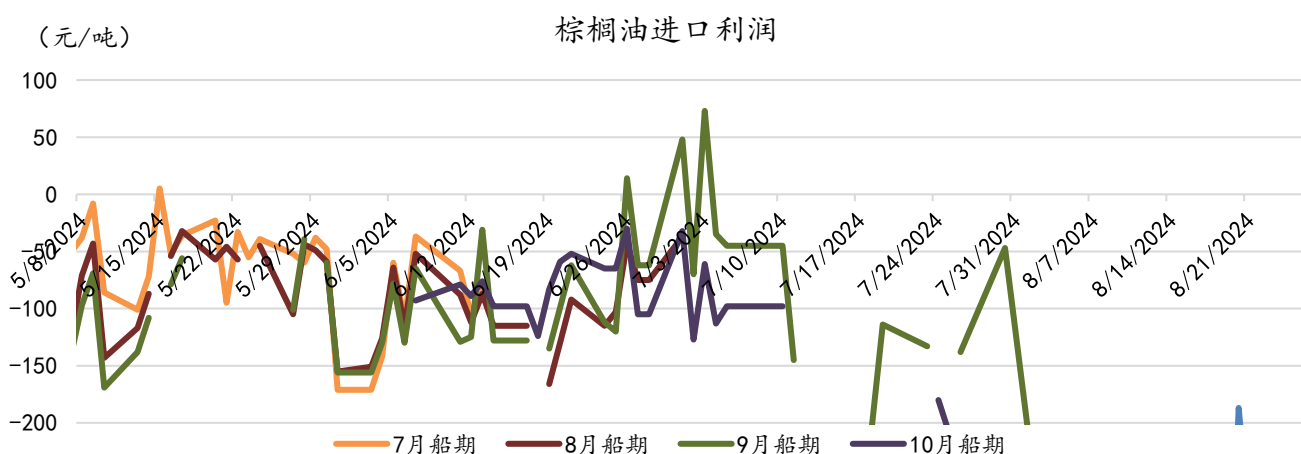
三、油脂油料成本及压榨利润

图表 7 进口大豆利润测算 (截至 8 月 30 日)

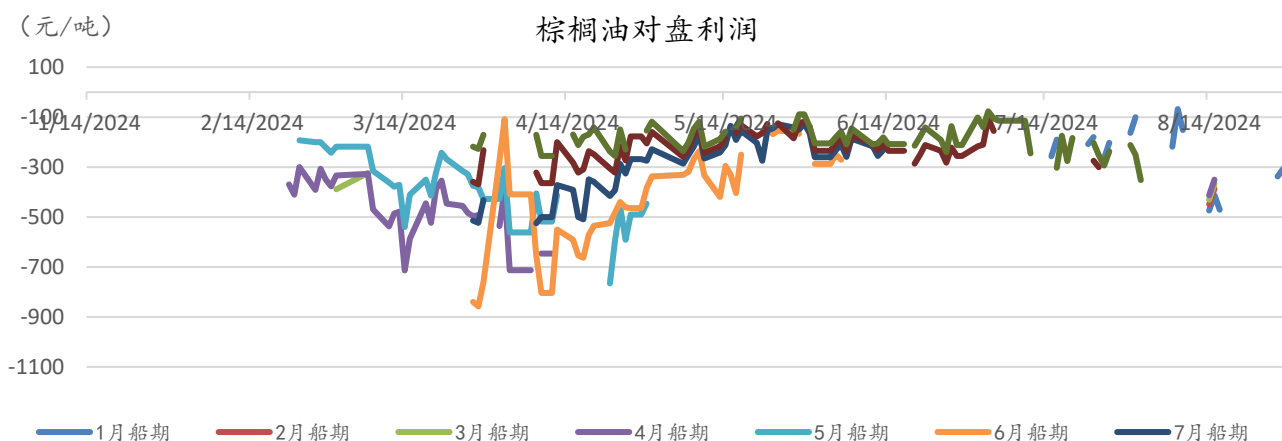
品种	交货月	对应CBOT	CBOT价格	CNF中国美元/吨	汇率	升贴水	完税价元/吨	连盘豆粕	连盘豆油	盘面毛利	涨跌	豆粕现货	豆油现货	现货榨利
美西大豆	2024年10月	X	991.75	454	7.0780	245	3611	3013	7692	177	-25	3033	7592	174
	2024年11月	X	991.75	454	7.0588	245	3601	3013	7692	187	-39	3033	7592	184
	2024年12月	F	1008.00	459	7.0390	240	3624	2854	7510	6	-17	/	/	/
美湾大豆	2024年10月	X	991.75	462	7.0780	265	3669	3013	7692	119	-24	3033	7592	116
	2024年11月	X	991.75	460	7.0588	260	3645	3013	7692	143	-25	3033	7592	140
	2024年12月	F	1008.00	462	7.0390	250	3653	2854	7510	-23	-17	/	/	/
巴西大豆	2024年10月	X	991.75	464	7.0780	270	3684	3013	7692	104	-24	3033	7592	101
	2024年11月	X	991.75	465	7.0588	275	3689	3013	7692	100	-25	3033	7592	97
	2025年2月	H	1022.75	442	7.0056	180	3476	2854	7510	154	-3	/	/	/
	2025年3月	H	1022.75	433	6.9884	155	3395	2854	7510	234	-3	/	/	/
	2025年4月	K	1036.00	432	6.9728	140	3383	2854	7510	247	+0	/	/	/
	2025年5月	K	1036.00	438	6.9600	155	3420	2854	7510	210	-0	/	/	/
	2025年6月	N	1046.25	445	6.9464	165	3471	2854	7510	159	+1	/	/	/
2025年7月	N	1046.25	452	6.9337	185	3522	2854	7510	108	+1	/	/	/	

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 8 月 30 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

【ProFarmer 中西部考察：美国大豆产量和单产高于美国农业部预期】上周美国《农场杂志》媒体旗下的咨询服务机构职业农场主公司（ProFarmer）组织了年度中西部农作物考察，对 7 个玉米大豆主产州的作物进行实地考察。ProFarmer 发布的全国预测数据显示，2024 年美国大豆产量预计为创纪录的 47.4 亿蒲，平均单产为创纪录的每英亩 54.9 蒲。作为对比，美国农业部 8 月份报告里预测美国大豆产量将达到 45.9 亿蒲，单产为每英亩 53.2 蒲，均为创纪录水平。

【未来几个月里美国农业部可能继续调高美国大豆产量】自 2019 年至 2024 年的 6 年间，职业农场主公司 8 月份考察的大豆单产和产量预估数据只有 2 年高于 8 月份美国农业部预期，分别是 2021 年和今年。2021 年美国农业部在 9 月份供需报告里调高了大豆单产以及产量预期，最终大豆单产和产量也均高于 9 月份的预测值。预计未来几个月美国农业部将逐步调高美国大豆供应，如果单产、产量调高至职业农场主公司预期，则美豆库存消费比将高达 16.15%，为过去 30 年来的第三个高点，这可能会使得美豆价格继续下跌。

【上周五美国私人出口商报告对未知目的地销售 12 万吨大豆】8 月 23 日，美国农业部单日报出口销售报告显示，私人出口商报告对未知目的地销售 12 万吨大豆，在 2024/25 年度交货。这是美国农业部上周连续第五天发布单日大豆销售报告。

【加拿大农业部：2024/25 年度加拿大油菜籽产量 1863 万吨】加拿大农业部 8 月供需报告显示，2024/25 年度加拿大油菜籽产量预估不变，仍为 1863 万吨，高于上年的 1833 万吨。出口预计为 750 万吨，较上月调高 50 万吨，也高于上年的 686 万吨。国内用量预计为 1140 万吨，与上月持平。期初库存为 240 万吨，较上月预测值调高 65 万吨；期末库存 223 万吨，较上月上调 13 万吨。

【NOAA：美国中西部降雨增加高温天气逐步缓解】8 月 28 日，美国全国海洋大气管理局（NOAA）气象报告显示，8 月 29 日至 9 月 1 日，美国中西部和太平洋大部将出现 0.25~0.75 英寸的降雨，上周末以来的极端高温天气正在缓解，到本周六中西部将解除高温警告。

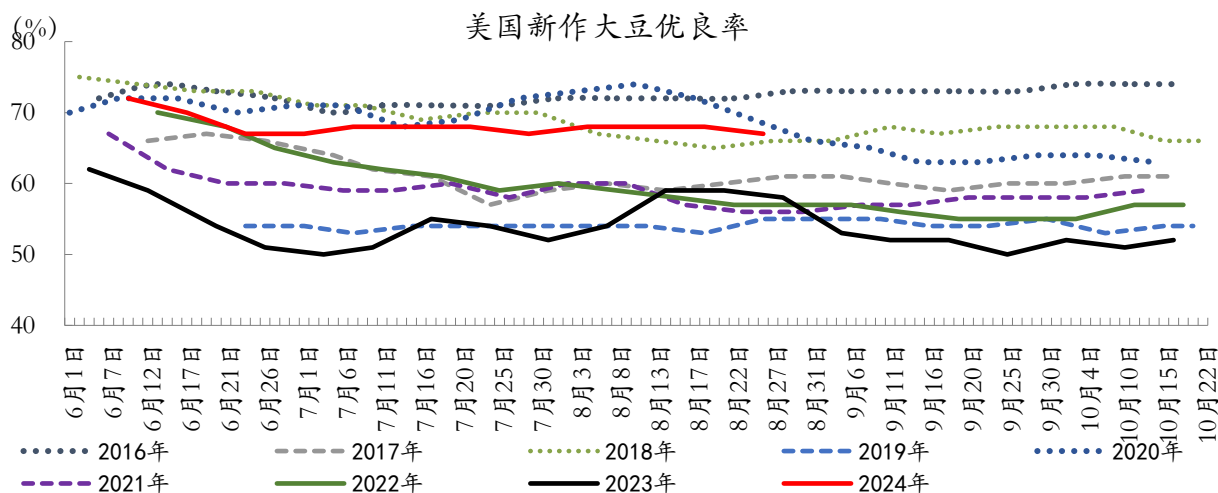
【出口销售报告前瞻：大豆净销售量预计为 130~250 万吨】周四美国农业部将发布周度出口销售报告。市场预计该报告将显示，截至 8 月 22 日的一周，美国大豆（包括陈豆和新豆）出口净销售量位于 130~250 万吨之间。作为对比，上周美国 2023/24 年度大豆净销售量为-4 万吨；2024/25 年度净销售量为 168 万吨。

【本周二美国私人出口商报告对中国销售 26.4 万吨大豆】8 月 27 日，美国农业部单日报出口销售报告显示，私人出口商报告对中国销售 26.4 万吨大豆，在 2024/25 年度交货。

【ANEC：8 月份巴西大豆出口量将达到 774 万吨】巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，随着巴西港口出口重点转向二季玉米，巴西大豆出口正在逐月放慢，据监测，巴西 8 月份大豆出口量估计为 774 万吨，低于一周前估计的 816.1 万吨，低于 7 月份的 959.4 万吨，但高于去年 8 月份的 760.8 万吨。

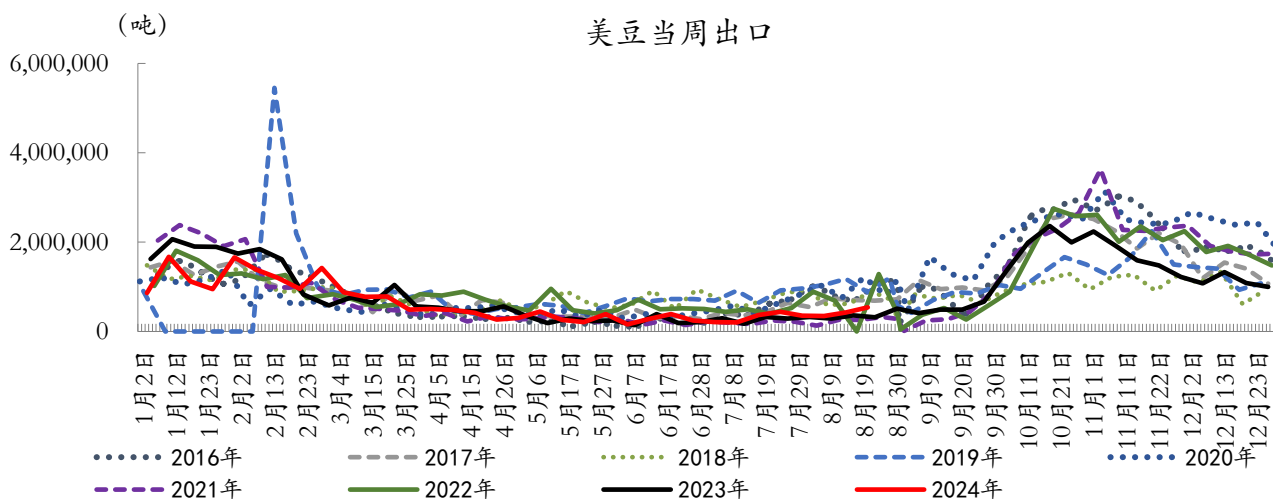
【DERAL：2024/25 年度巴西帕拉纳州大豆产量将增长 20%】8 月 29 日，巴西帕拉纳州农村经济部（DERAL）发布数据，预计 2024/25 年度该州大豆产量将达到 2233 万吨，比上年的 1856 万吨增长 20%；大豆种植面积为 580 万公顷，和上年相比基本稳定；大豆单产预计提高到 3.85 吨/公顷。该州是巴西主要的生产州之一，2023/24 年度大豆收成因干旱而低于预期。

图表 9 美豆新作优良率情况



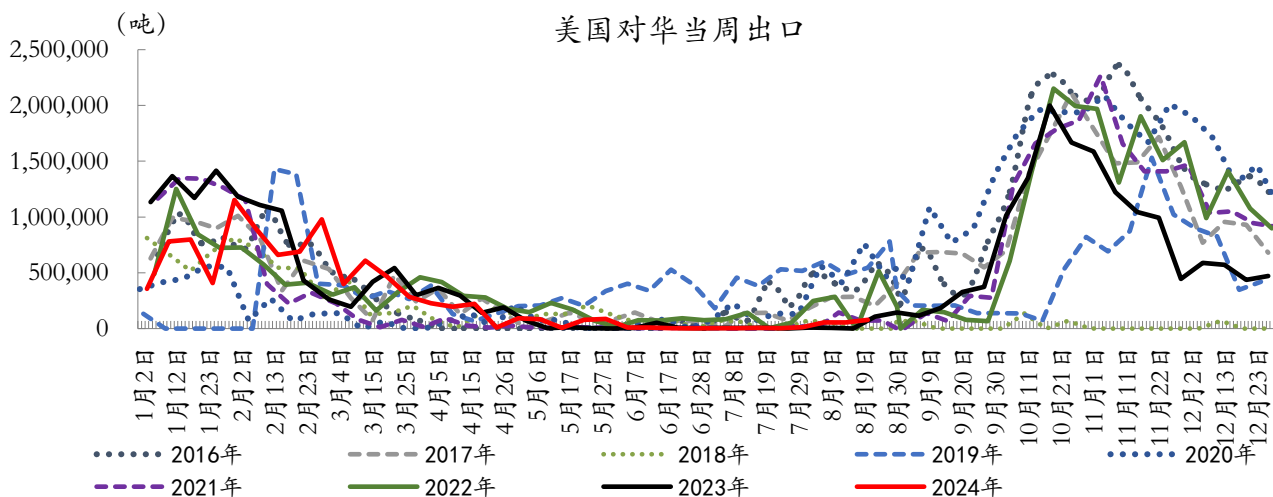
数据来源：USDA、国元期货

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

【GAPKI：6 月份棕榈油出口环比激增】印尼棕榈油协会（GAPKI）月度统计数据显示，2024 年 6 月份毛棕榈油产量达到 369.1 万吨，较 5 月份的 388.5 万吨下降 5%；棕榈仁油产量从 5 月份的 36.8 万吨下降到 6 月份的 35.4 万吨。1-6 月棕榈油累计产量比上年同期减少 4.07%。6 月份出口量 338.5 万吨，比 5 月份的 196.4 万吨增长 72.35%，但是比去年同期仍然低了 1.88%。

【欧盟委员会调低 2024/25 年度欧盟植物油进口预期】2024/25 年度欧盟植物油（菜籽油、葵花籽油和豆油）产量下调至 1592 万吨，低于上月预测的 1620 万吨，也低于上年的 1623 万吨。植物油进口量估计为 607 万吨，和上月预测持平，但是仍低于上年的 806 万吨。其中棕榈油进口量预计为 300 万吨，上年 402 万吨；葵花籽油预计为 213 万吨，低于上年的 293 万吨；菜籽油估计为 44 万吨，上年 46 万吨；豆油估计为 50 万吨，上年 66 万吨。

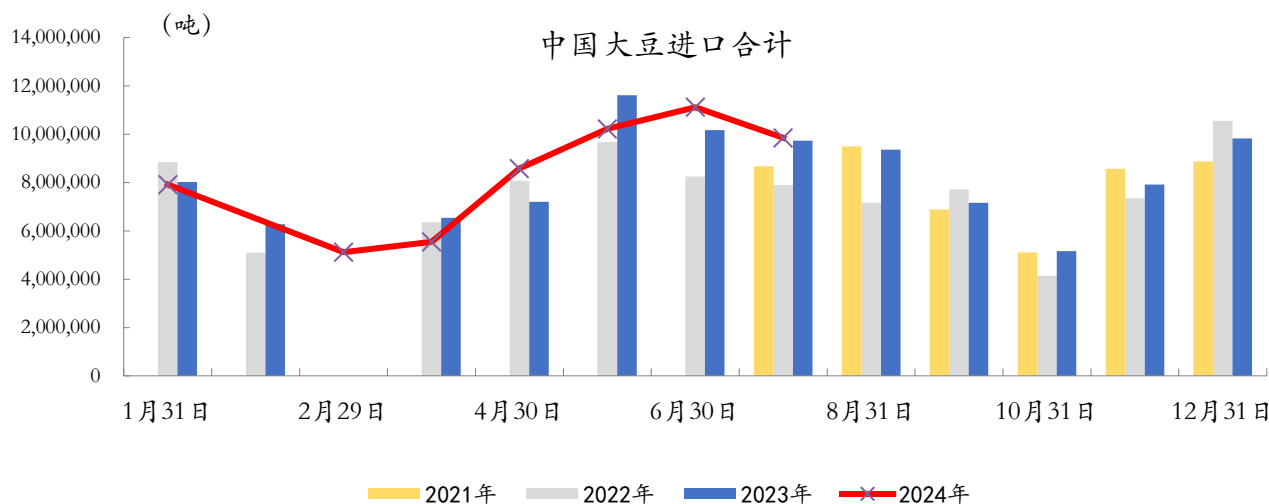
五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆&植物油进口情况

海关数据显示，2024 年 7 月份我国进口大豆 985.3 万吨，同比增加 20.4 万吨或 2.1%。1-7 月我国累计进口大豆 5833.3 万吨，同比下降 79.3 万吨或 1.3%。1-7 月进口大豆平均成本（不含港杂）4107 元/吨，较去年同期的 4852 元/吨下降 15.4%。进口成本大幅下降主要是因为全球大豆丰产、供给充裕，国际大豆出口报价持续下跌。海关数据显示，2024 年 7 月份我国进口食用植物油（不含棕榈油硬脂）64.5 万吨，同比下降 13.3 万吨或 17.1%。1-7 月我国累计进口食用植物油 413.0 万吨，同比下降 110 万吨或 21.0%。植物油进口量大幅下降主要是因为棕榈油进口价格持续倒挂，企业买船较少，棕榈油进口量明显减少，供需处于紧平衡。

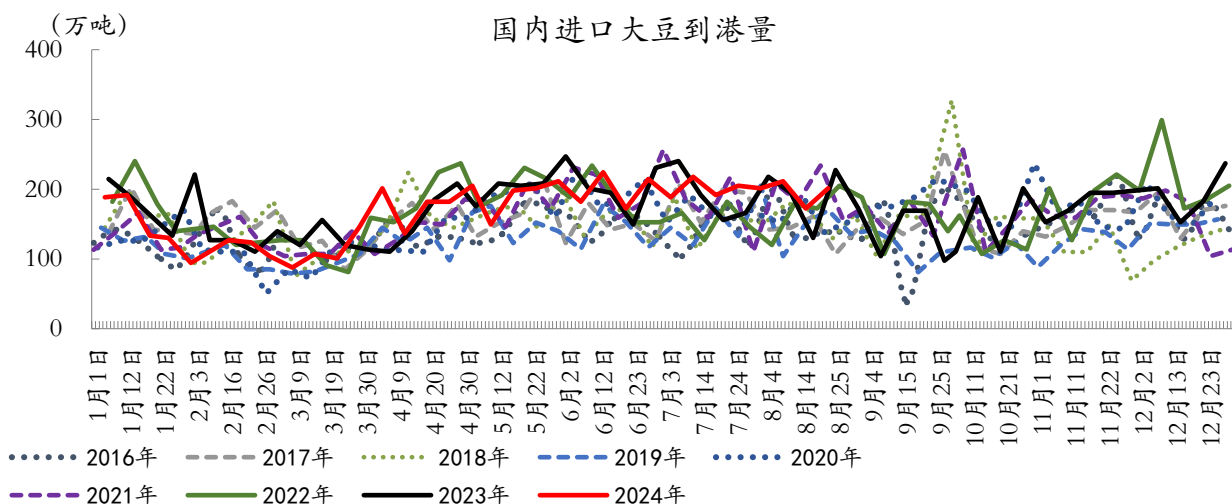
据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，预计 2024 年 8 月 1050 万吨，9 月 850 万吨。24 年 7 月份国内主要地区 125 家油厂大豆到港预估 150.5 船，共计约 978.25 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

图表 12 国内月度大豆进口量



数据来源：海关总署、国元期货

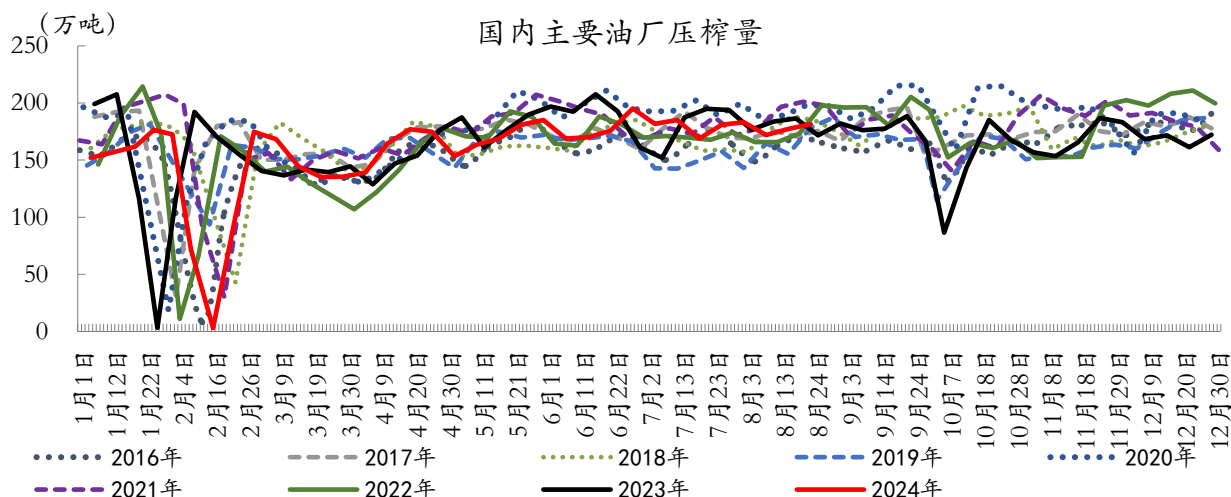
图表 13 国内进口大豆到港情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

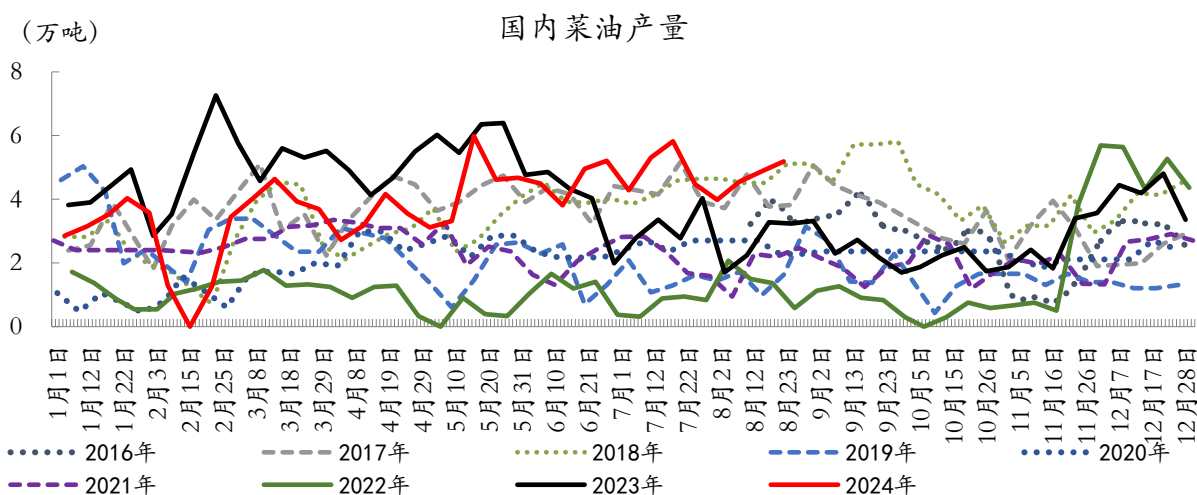
5.2 油厂压榨及库存情况

图表 14 国内主要油厂豆油压榨情况



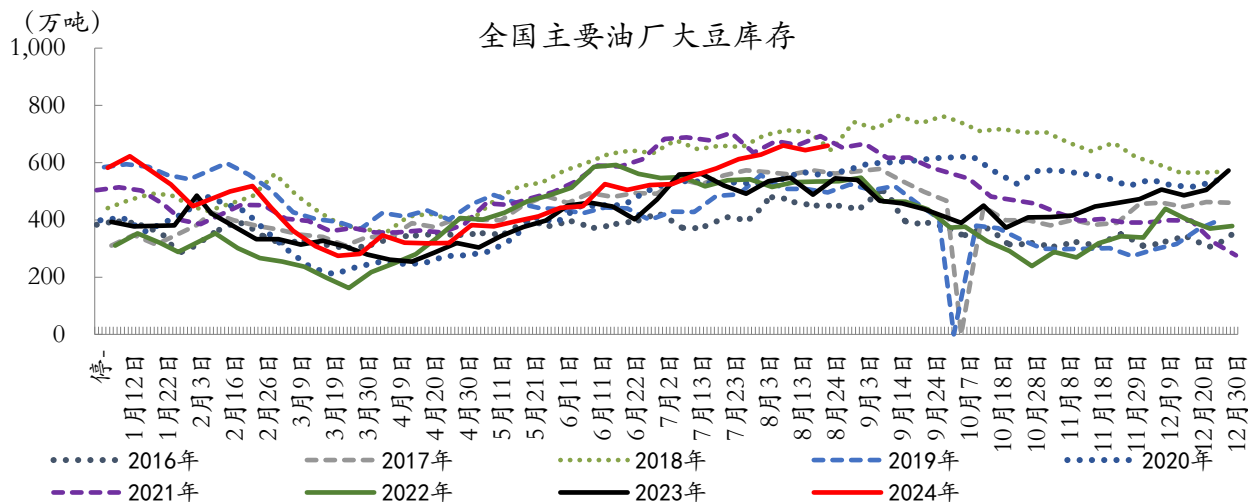
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要油厂菜油产量



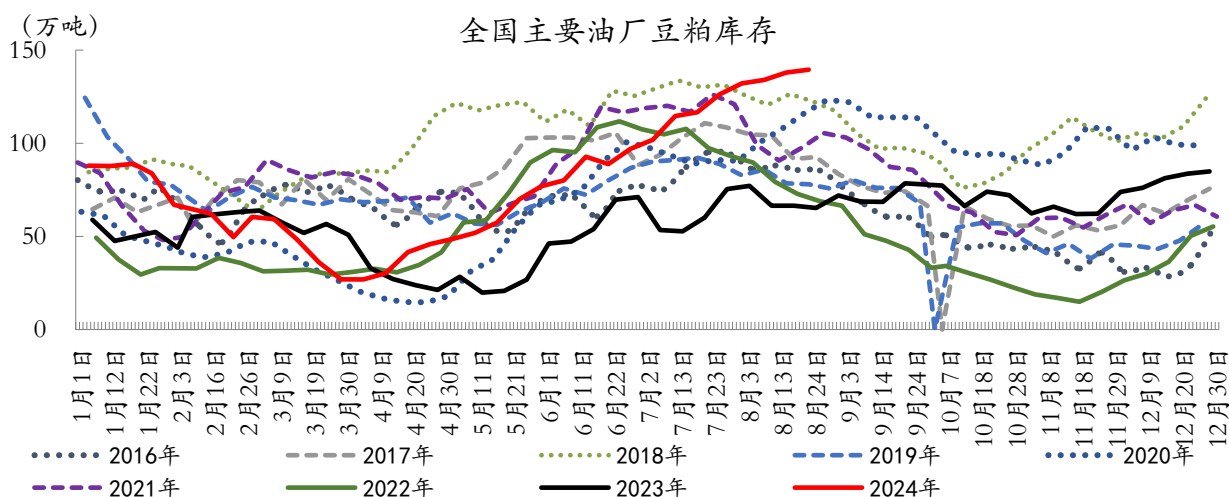
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 16 国内主要油厂油脂油料库存情况



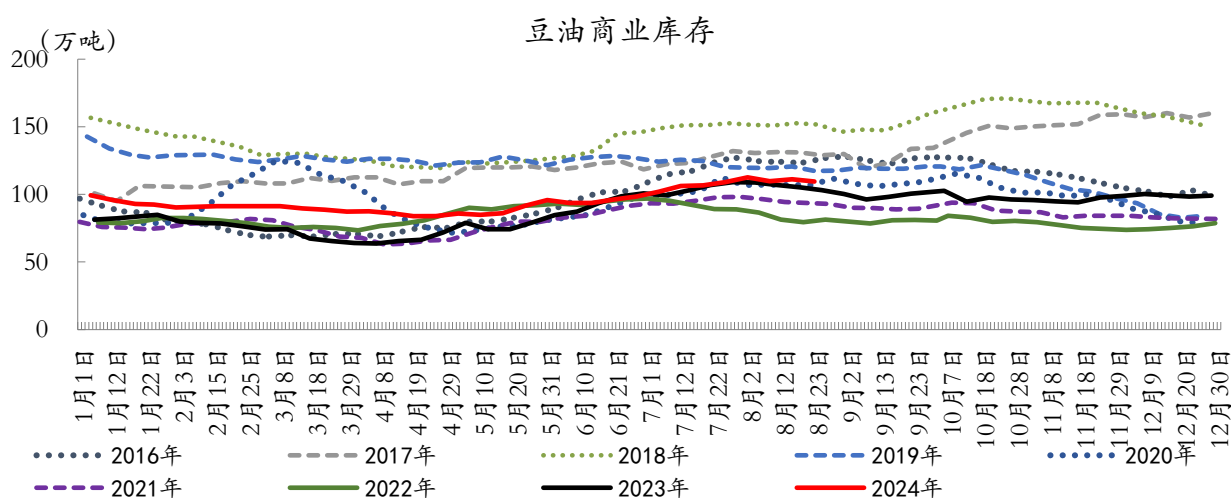
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 17 国内主要油厂豆粕库存情况



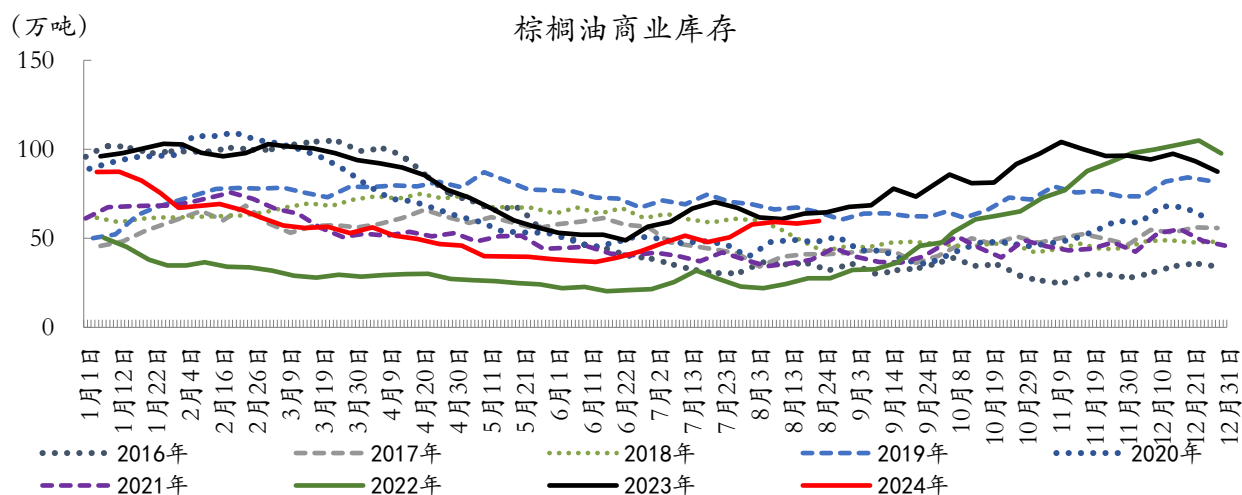
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

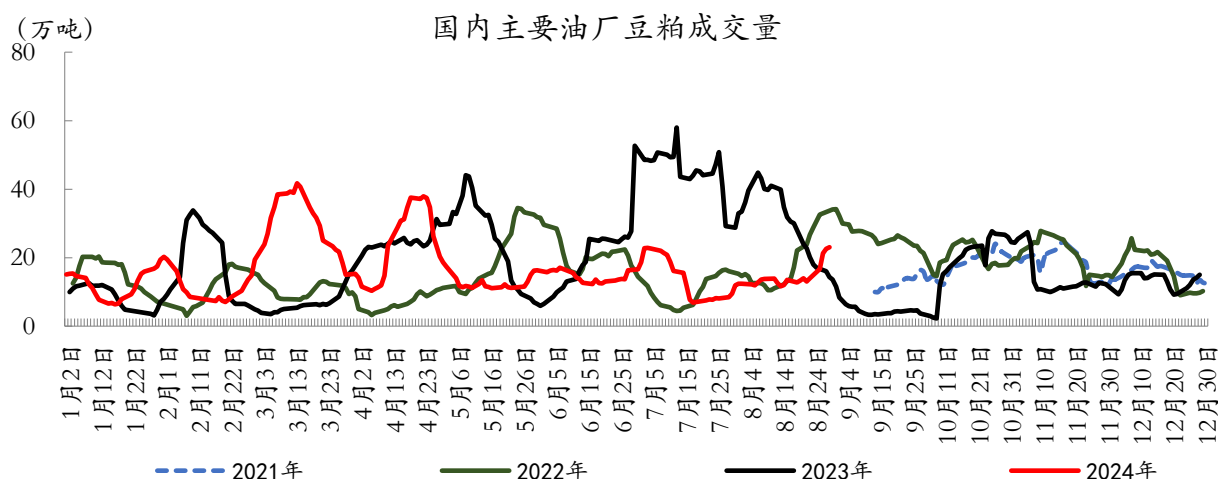
图表 19 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

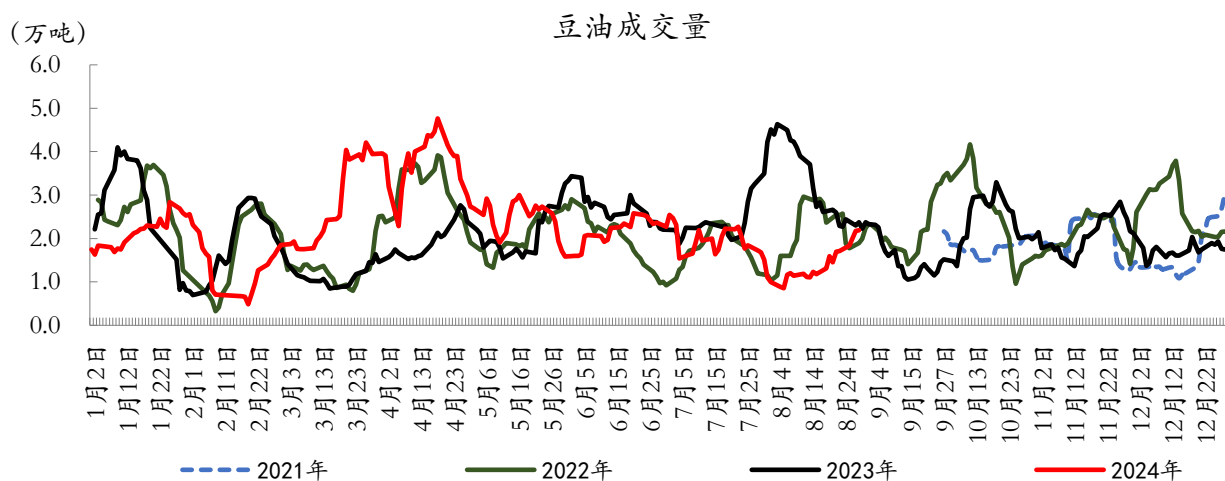
5.3 国内油脂油料成交情况

图表 20 国内主要油厂豆粕成交情况



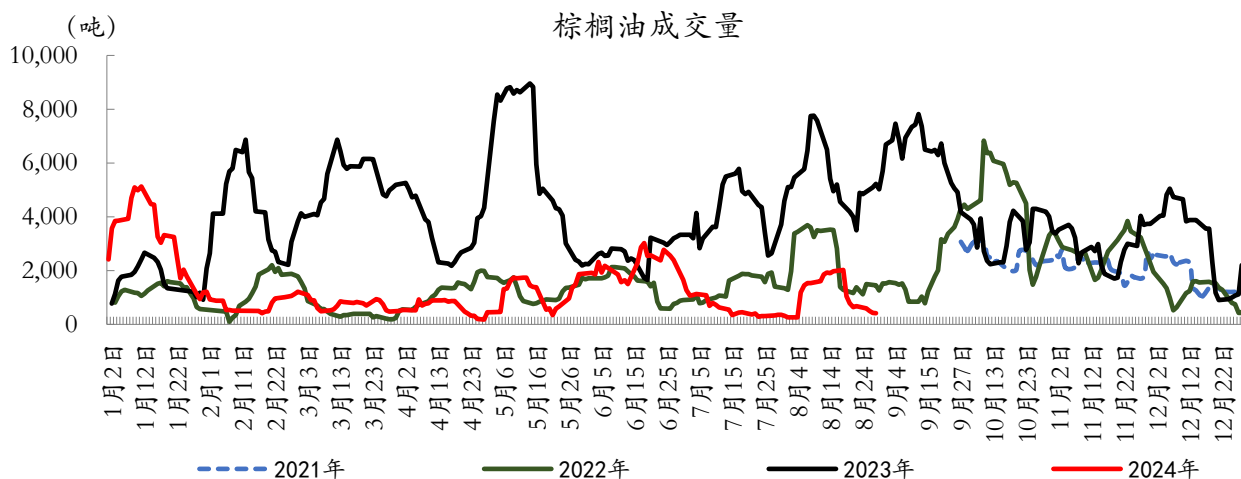
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 21 国内主要油厂豆油成交量



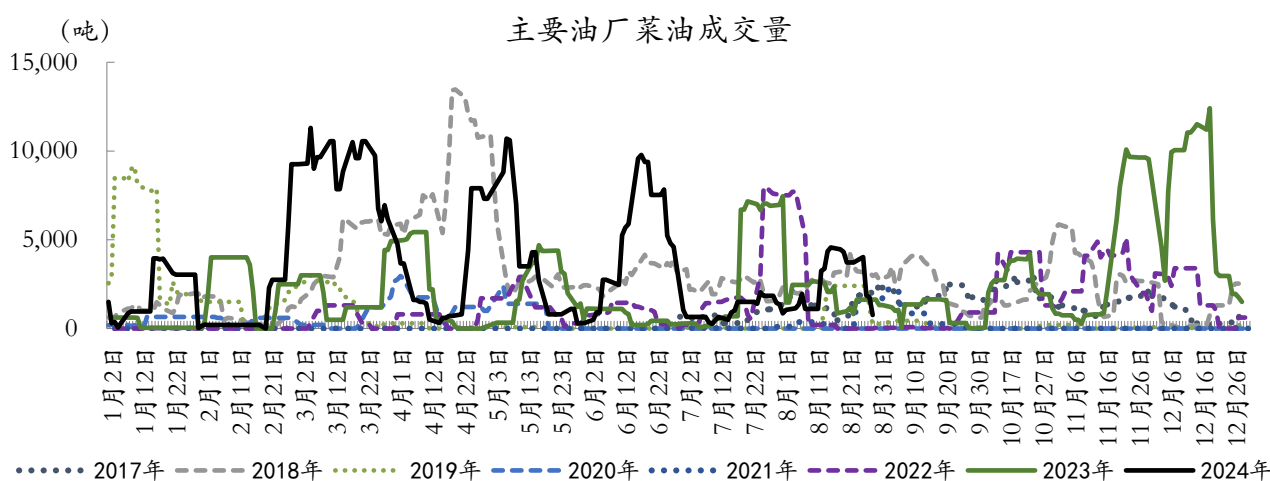
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 22 国内棕榈油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

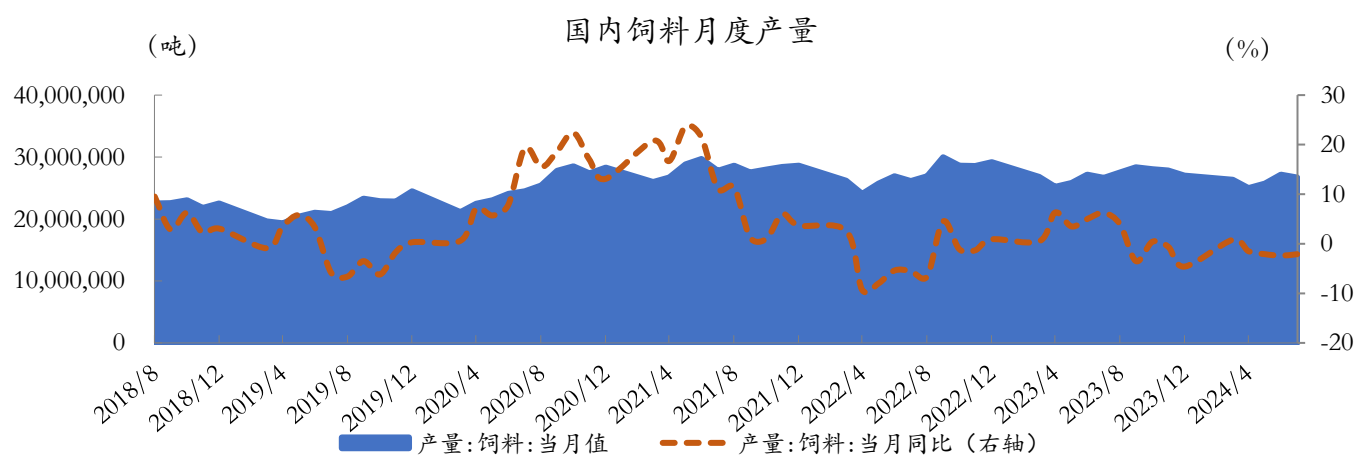
图表 23 国内主要油厂菜油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

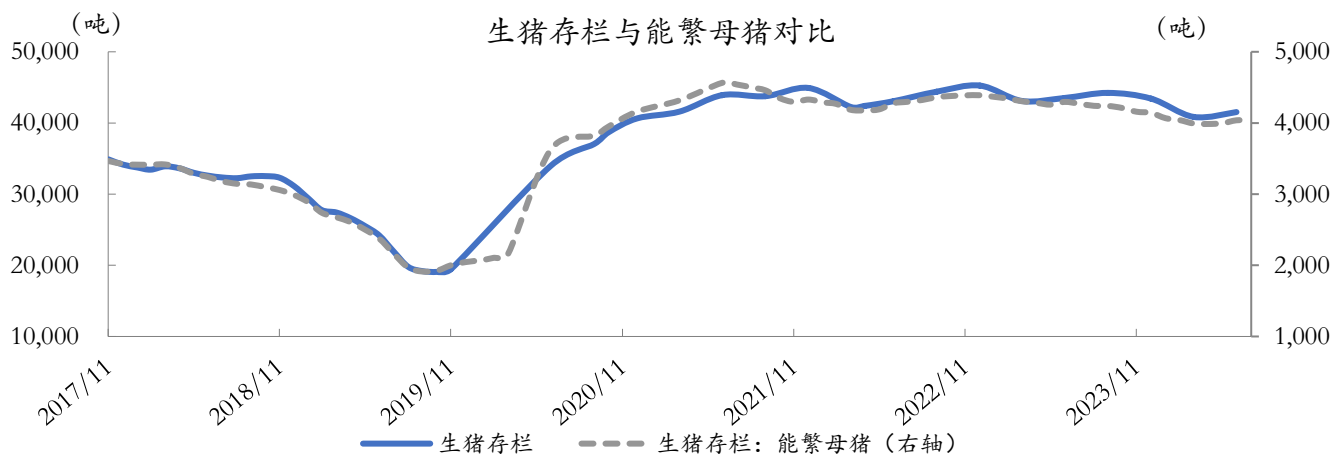
5.4 豆粕终端供需情况

图表 24 国内饲料产量



数据来源：Wind、国元期货

图表 25 国内生存栏及能繁母猪情况



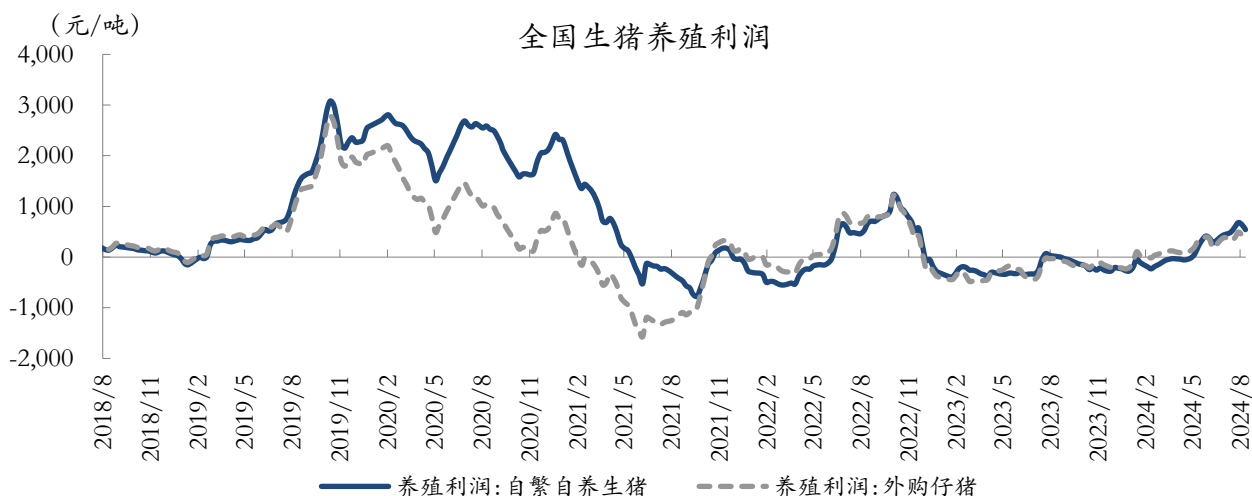
数据来源：Wind、国元期货

图表 26 猪肉价格及养殖利润率



数据来源：Wind、国元期货

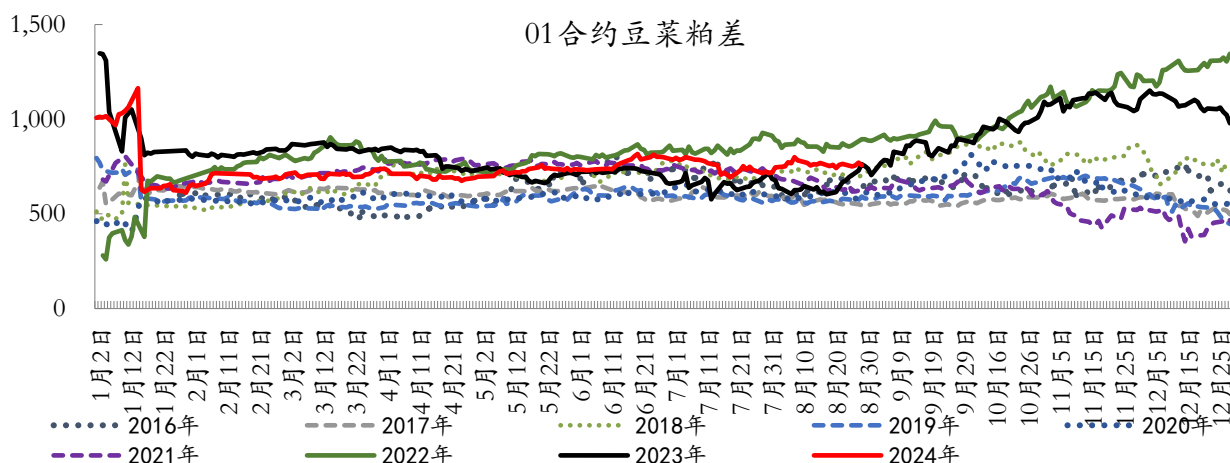
图表 27 全国生猪养殖利润



数据来源：Wind、国元期货

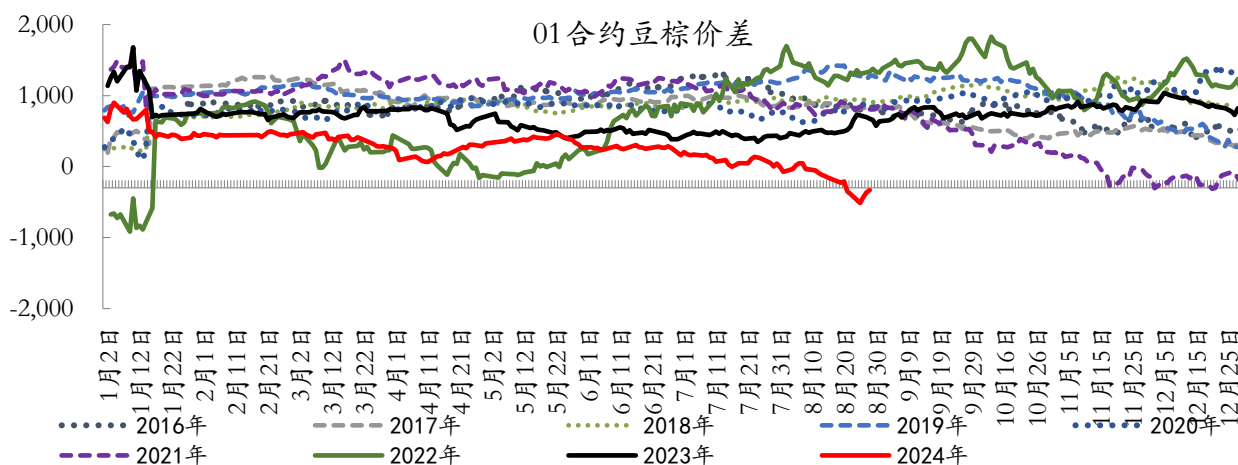
六、油脂油料套利分析

图表 28 活跃合约豆菜粕差



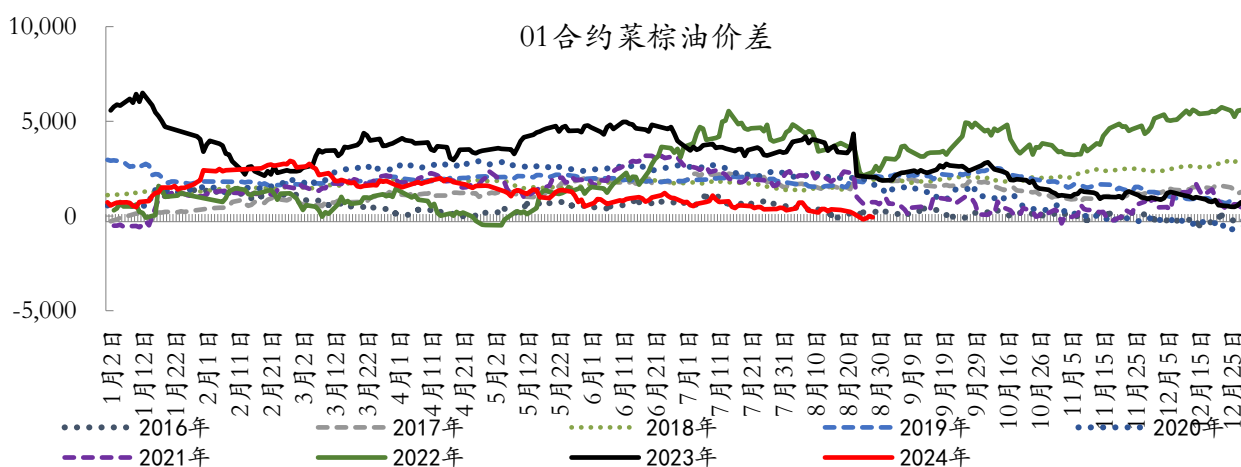
数据来源：Wind、国元期货

图表 29 活跃合约豆棕价差



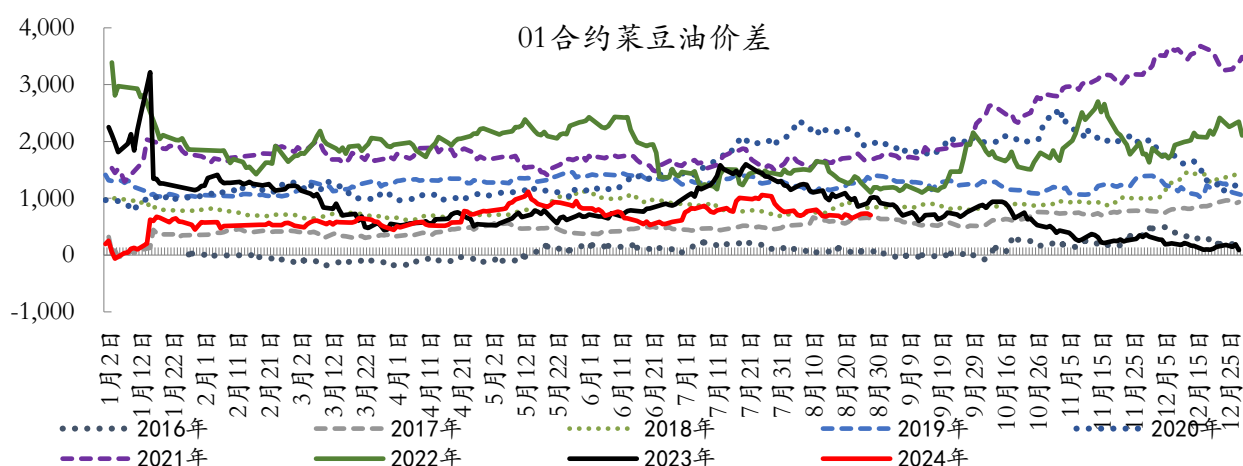
数据来源：Wind、国元期货

图表 30 活跃合约菜棕油价差



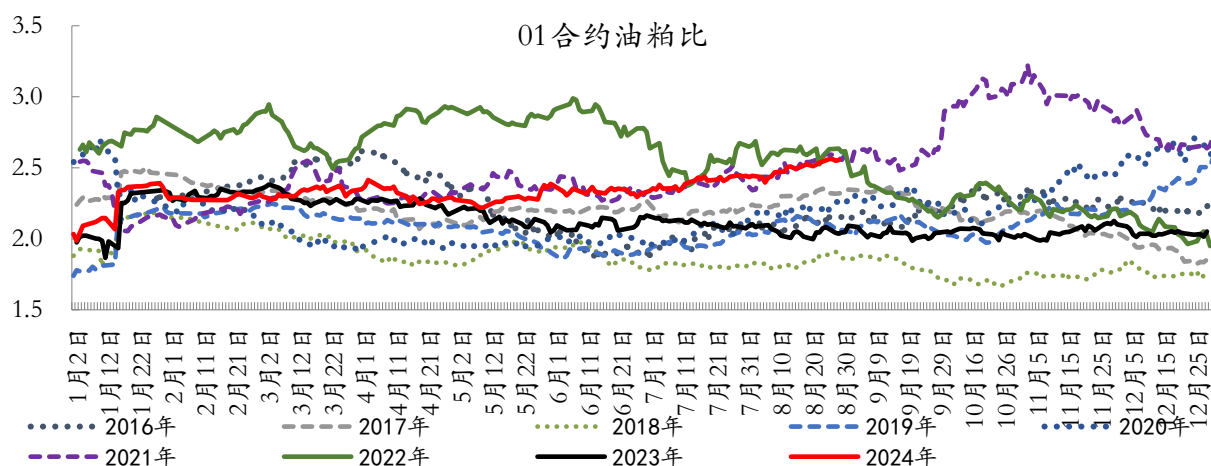
数据来源：Wind、国元期货

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西门街道龙兴紫云公馆
9#楼 1-101-2 室
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