

## 市场情绪转弱，油粕携手下行

### 【策略观点】

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

**两粕：**巴西和中国达成重大农业贸易协议，加之南美天气有利于作物生长，美豆后市需求获受挫，隔夜美豆期价继续下跌。外盘下跌对国内油脂油料市场施压，国内豆粕市场上，四季度后期随着美豆集中上市，国内进口大豆及豆粕预计将回归宽松格局，随着进入冬季猪肉腌腊高峰，出栏压力释放前豆粕需求存在提振，不过情绪面再度转弱，豆粕缺乏上行空间。菜系短期缺乏独立驱动，以跟随豆粕运行为主，不过国内菜粕库存偏高而需求疲软现状下，缺乏反弹驱动，后市仍需持续跟踪中加贸易软化的情况。

操作上，豆粕 2501 合约参考区间 2700-3000，菜粕 2501 合约参考区间 2100-2300。

**油脂：**印尼 B40 政策再起波澜，尽管印尼方否认忧虑，市场对明年年初政策能否顺利落地依然存疑，同时马棕 11 月出口表现疲软同样对盘面有所限制，不过棕榈油整体基本面变化不大，国内外维持供需偏紧格局，短期棕榈油主要受情绪面变化影响。ICE 菜籽价格回落叠加美豆回调拖累豆、菜油成本端，且国内豆菜油库存仍维持充足水平，限制豆、菜油上方空间。

操作上，豆油 2501 合约参考区间 7600-8400，棕榈油 2501 合约参考区间 9000-9900，菜籽油 2501 合约参考区间 8500-9300。

## 【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.....	5
4.1 全球大豆供需热点 .....	6
4.2 国外油脂供需热点 .....	7
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

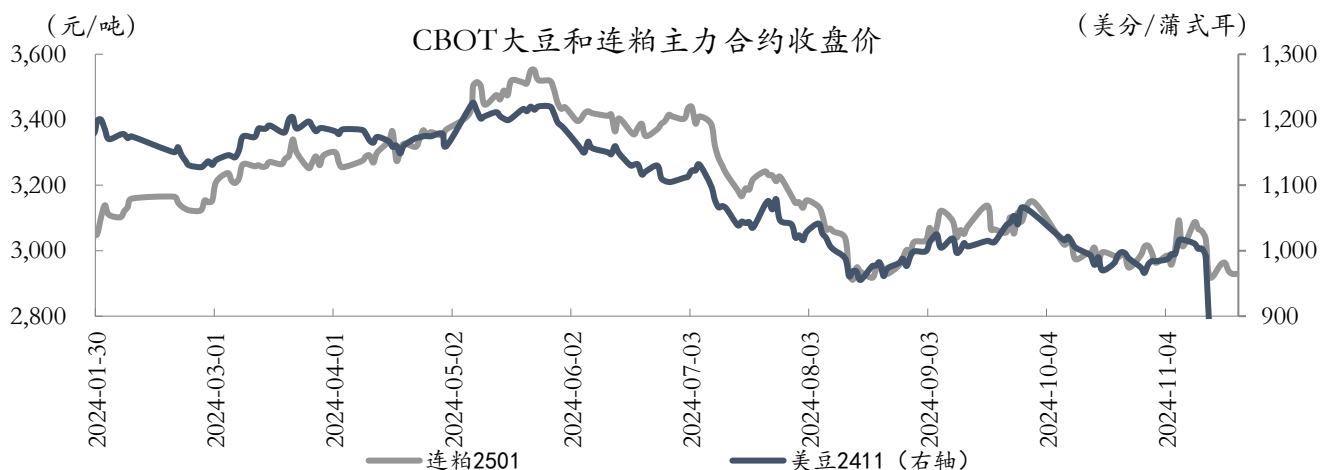
## 一、期货行情

图表 1 油脂油料主力合约周度情况

2024-11-22	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2501	2874.00	-1.71%	-2.84%	-4.17%	445503	1087252	-39347	1087252
豆油2501	8018.00	-1.52%	-3.23%	-5.00%	482244	423259	-22917	423259
棕榈油2501	9570.00	-2.75%	-4.17%	1.42%	1095355	425227	6889	425227
菜油2501	8979.00	-2.98%	-3.17%	-5.48%	407420	183066	-5948	183066
菜粕2501	2255.00	-3.05%	-5.29%	-4.08%	783603	565325	8455	565325

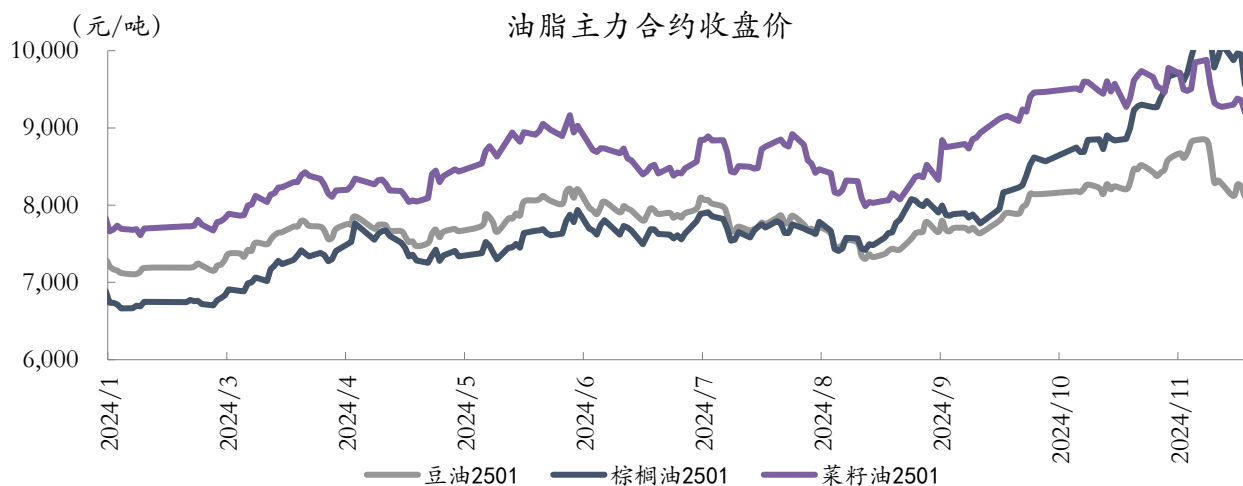
数据来源：Wind、国元期货

图表 2 CBOT 大豆及连粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

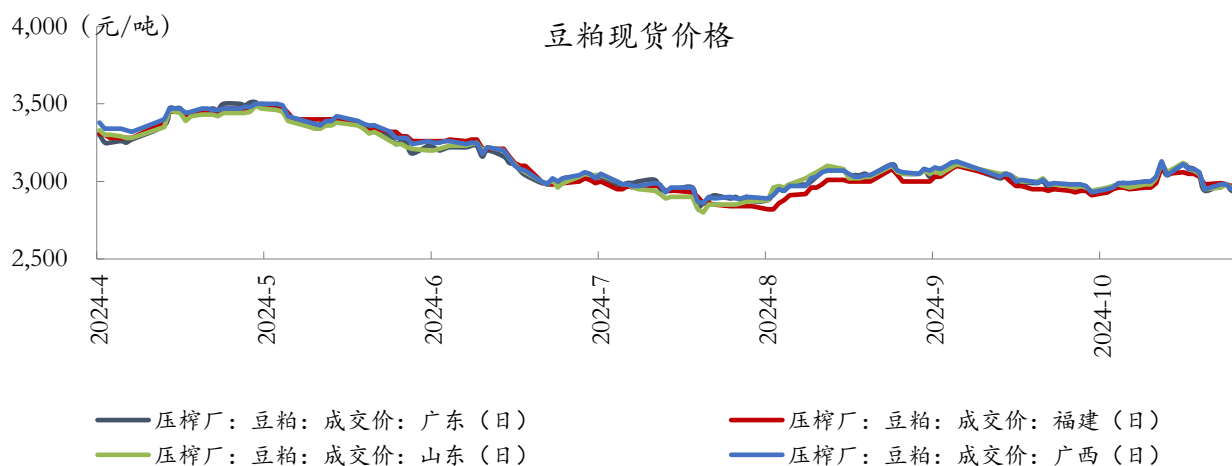
图表 3 油脂主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

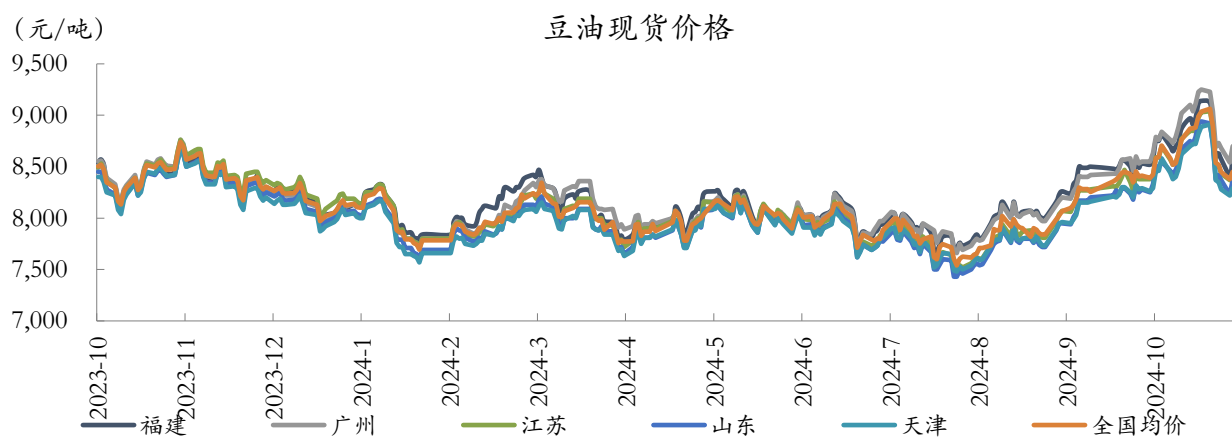
## 二、现货价格

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

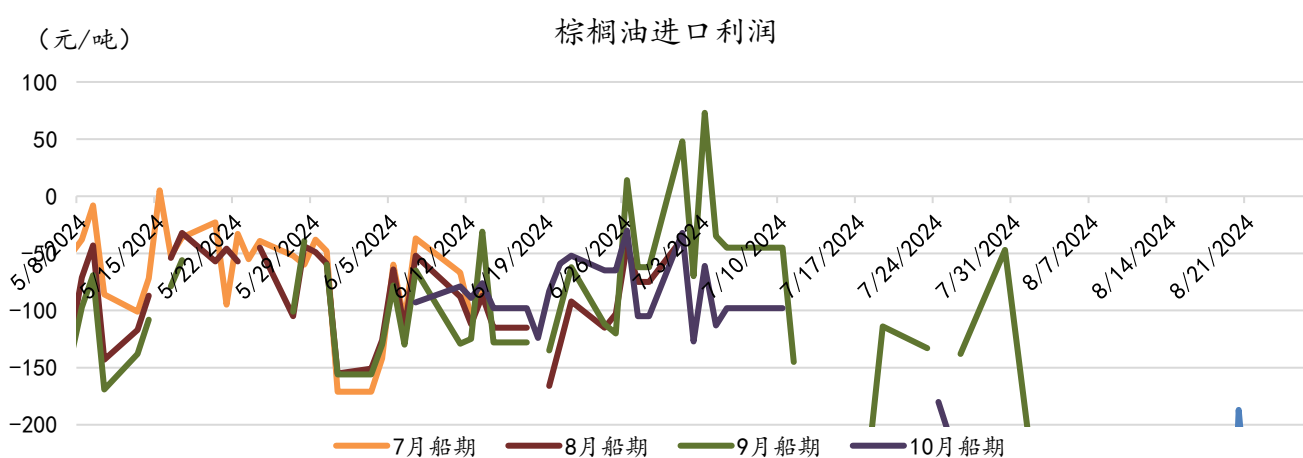
### 三、油脂油料成本及压榨利润

图表 7 进口大豆利润测算 (截至 11 月 22 日)

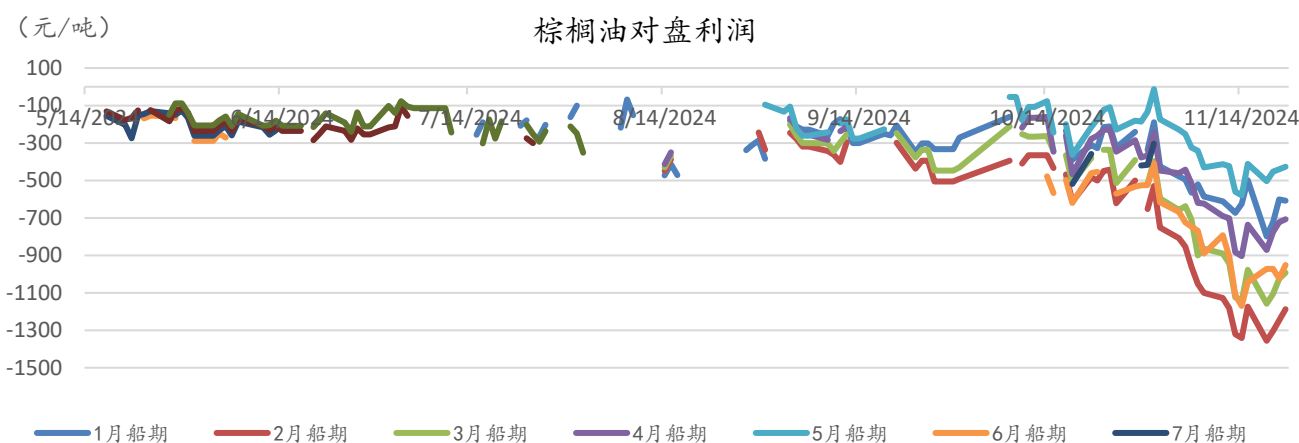
品种	交货月	对应 CBOT	CBOT 价格	CNF 中国 美元/吨	汇率	升贴水	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美西大豆	2024年12月	F	980.75	438	7.2408	210	3557	2895	8038	203	-2	2905	7898	185
美湾大豆	2024年12月	F	980.75	443	7.2408	225	3602	2895	8038	158	-8	2905	7898	140
	2025年1月	F	980.75	442	7.2240	223	3587	2802	7794	54	+54			
巴西大豆	2024年12月	F	980.75	454	7.2408	255	3691	2895	8038	68	-23	2905	7898	50
	2025年2月	H	988.00	428	7.2067	177	3463	2802	7794	178	-0			
	2025年3月	H	988.00	419	7.2676	153	3421	2802	7794	221	-2			
	2025年4月	K	1000.75	417	7.1678	135	3358	2918	7584	335	+50			
	2025年5月	K	1000.75	422	7.1492	148	3388	2918	7584	306	+44			
	2025年6月	N	1013.25	431	7.1301	160	3451	2918	7584	243	+53			
	2025年7月	N	1013.25	439	7.1103	182	3506	2918	7584	188	+55			

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 11 月 22 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

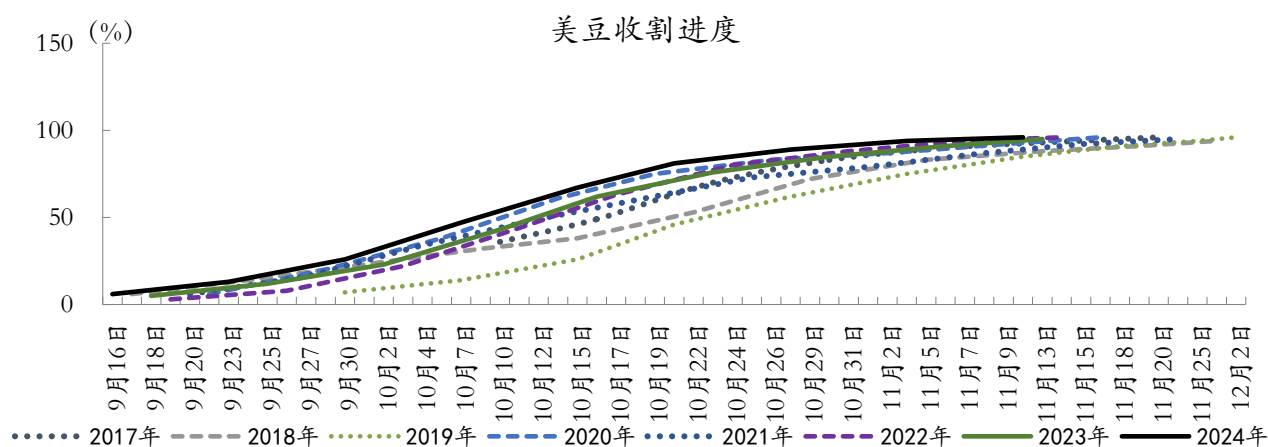
【本周四美国私人出口商报告销售 33.3 万吨大豆】美国农业部周四表示，私人出口商报告对中国以及未知目的地合计销售 33.3 万吨美国大豆。其中对中国销售 19.8 万吨，对未知目的地销售 13.5 万吨，2024/25 年度交货。

【出口销售报告：上周 2024/25 年度美国大豆净销售量 186 万吨】美国农业部周度出口销售报告显示，11 月 14 日当周，2024/25 年度美国大豆净销售量 1 万吨，比上周高 20%，比四周均值低 7%。迄今为止，2024/25 年度美国大豆销售总量 3158 万吨，同比增长 9.0%。

【出口销售报告：上周美国对中国销售大豆 120 万吨】美国农业部出口销售报告显示，11 月 14 日当周，美国对中国（仅指大陆）净销售 2024/25 年度大豆 120 万吨，此前一周为 118 万吨。迄今为止，美国对中国销售 2024/25 年度大豆总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1473 万吨，同比减少 8.5%，其中已销售但尚未装运的大豆数量为 420 万吨，低于去年同期的 520 万吨。

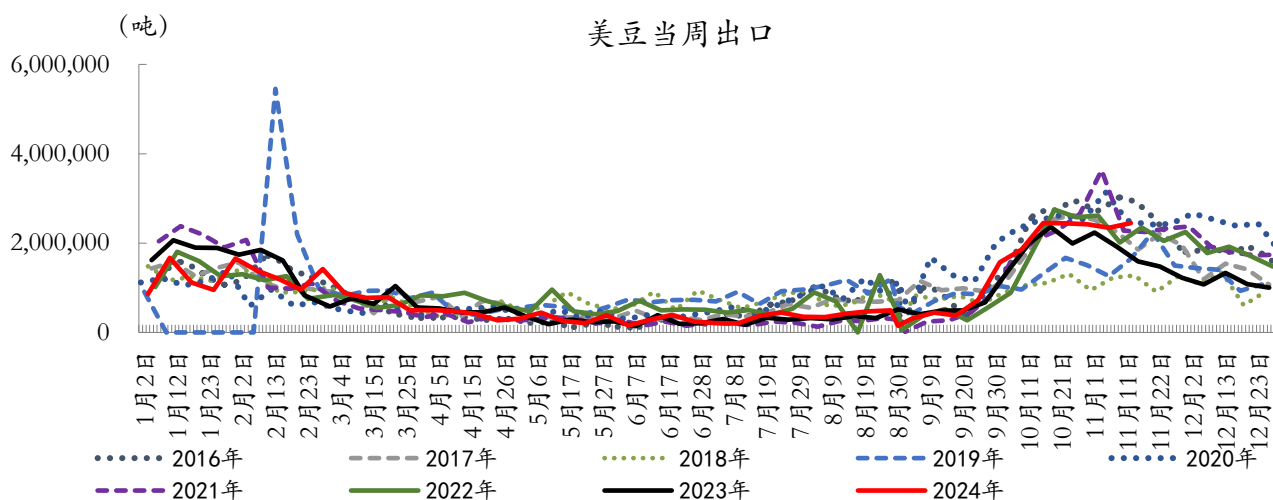
【布交所：阿根廷大豆播种进度 35.8%作物状况良好】布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷 2024/25 年度大豆播种进展顺利，近期降雨有助于首季大豆的生长。11 月 21 日，阿根廷大豆种植进度达到 35.8%，比一周前提高 16 个百分点，因为农业区的地表墒情较好，农户普遍反映大豆长势良好。

图表 9 美豆新作收割进度



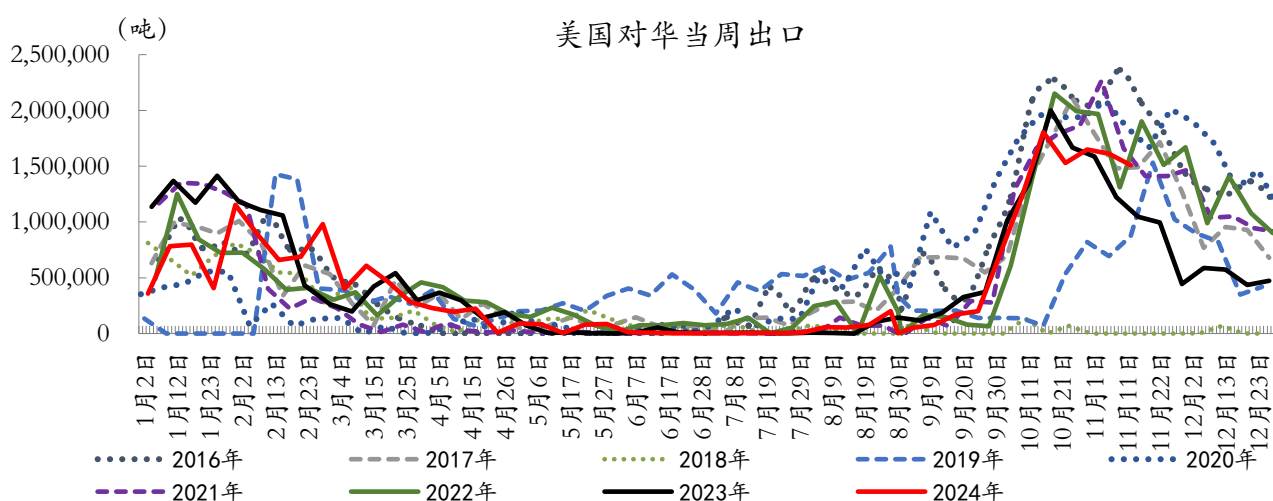
数据来源：USDA、国元期货

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: 2024年9月份印尼棕榈油产量402.1万吨】印尼棕榈油协会(GAPKI)数据显示,9月份印尼毛棕榈油产量402.1万吨,8月份为399万吨,去年同期414万吨;国内消费量198.9万吨,8月份为206万吨,其中用于生物柴油的棕榈油消费量93.4万吨,低于8月份的97.9万吨;出口量186万吨,月环比减少22.0%,同比降低30.9%,因为印度和中国进口量减少30%以上;9月底棕榈油库存增至302.1万吨,月环比增长23.3%,但是低于去年同期的310万吨。1-9月印尼棕榈油产量为3890万吨,同比降低4.6%;出口量为2160万吨,同比降低12.4%;国内消费量为1760万吨,同比增长1.6%。

【SPPOMMA: 11月1-20日南马来西亚棕榈油产量环比减少1.4%】南马来西亚棕榈油公会(SPPOMMA)数据显示,2024年11月1-20日,南马来西亚棕榈油产量环比减少1.43%,其中鲜果串单产环比减少1.79%,出油率(OER)增长0.07%。

【CPC: 12月份前出现拉尼娜的可能性为57%】美国国家气象局气候预测中心(CPC)称,目前厄尔尼诺南方涛动(ENSO)仍处于中性,12月份前出现拉尼娜的概率为57%,并将持续到明年1月至3月,预计本次拉尼娜时间短、强度弱。

【航运调查机构估计11月1-20日马来西亚棕榈油出口环比降低1%~5%】航运调查机构数据显示,11月1-20日马来西亚棕榈油出口量环比减少。ITS称11月1-20日马来西亚棕榈油出口量

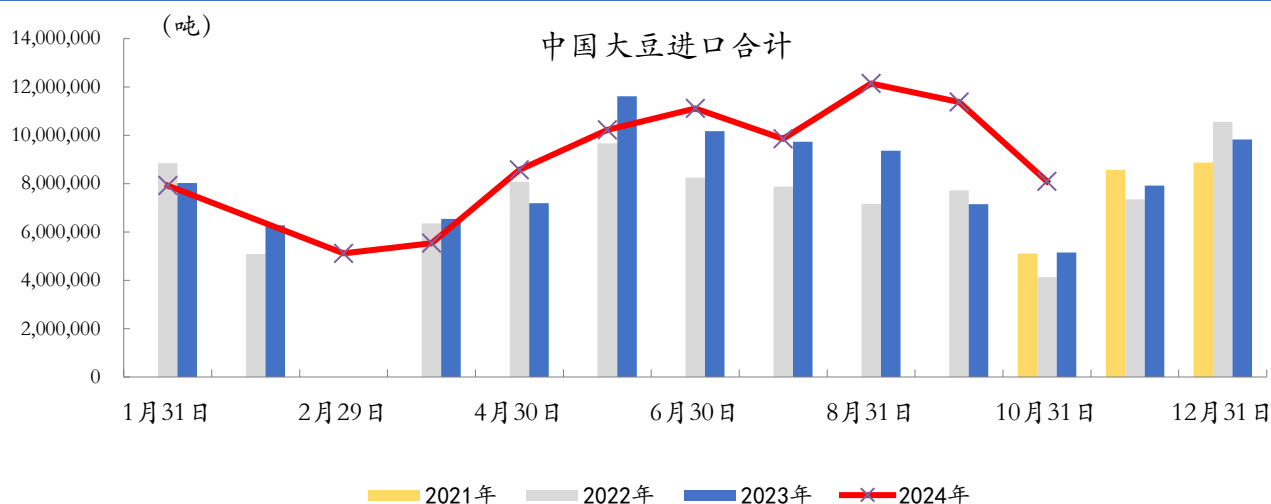
为 98 万吨，月环比减少 5.32%。AmSpec 称 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 96 万吨，月环比减少 1.4%。

## 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，10 月我国进口大豆 808.7 万吨，同比增加 56.7%，创近 4 年同期最高；1-10 月累计进口大豆 8993.6 万吨，同比增加 11.2%；10 月大豆进口金额 278.2 亿元，进口单价 3440 元/吨，低于去年同期的 4099 元/吨；1-10 月大豆进口金额 3432.5 亿元，进口单价 3600 元/吨。海关数据显示，10 月我国进口食用植物油 57.2 万吨，同比减少 39.8%；1-10 月累计进口食用植物油 596.3 万吨，减少 25.9%。植物油进口量减少主要是受棕榈油到货下降的影响；今年以来国际市场棕榈油价格较高，进口利润持续低迷，导致我国厂商买船数量较少。

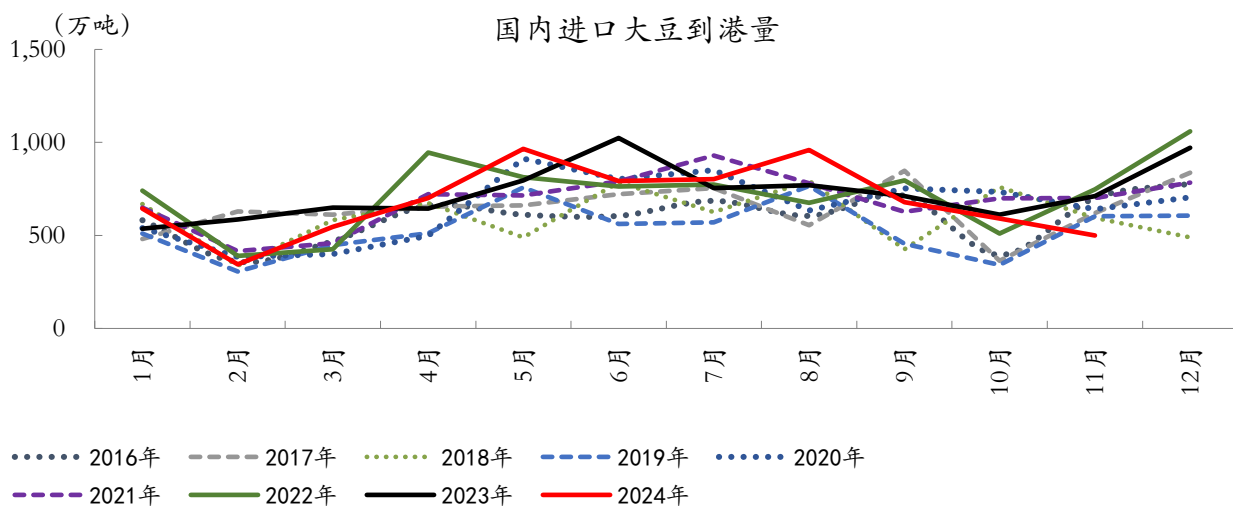
图表 12 国内月度大豆进口量



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

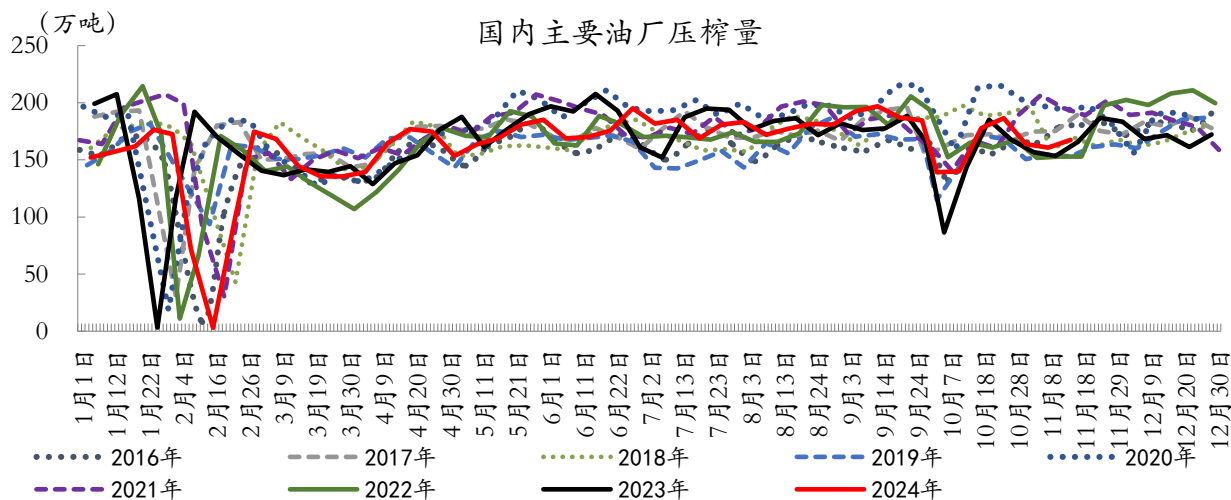




数据来源：我的农产品网、国元期货

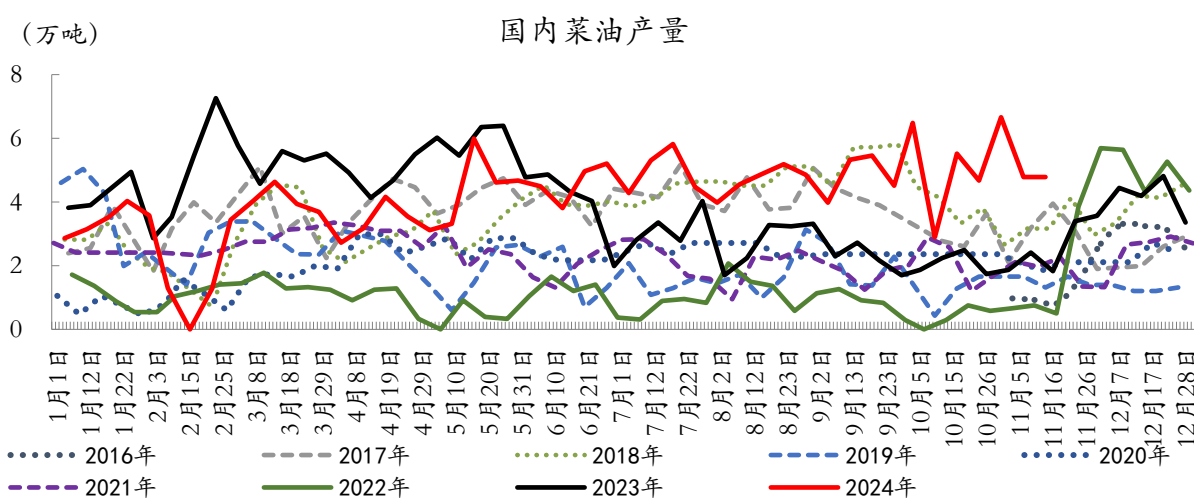
## 5.2 油厂压榨及库存情况

图表 14 国内主要油厂豆油压榨情况



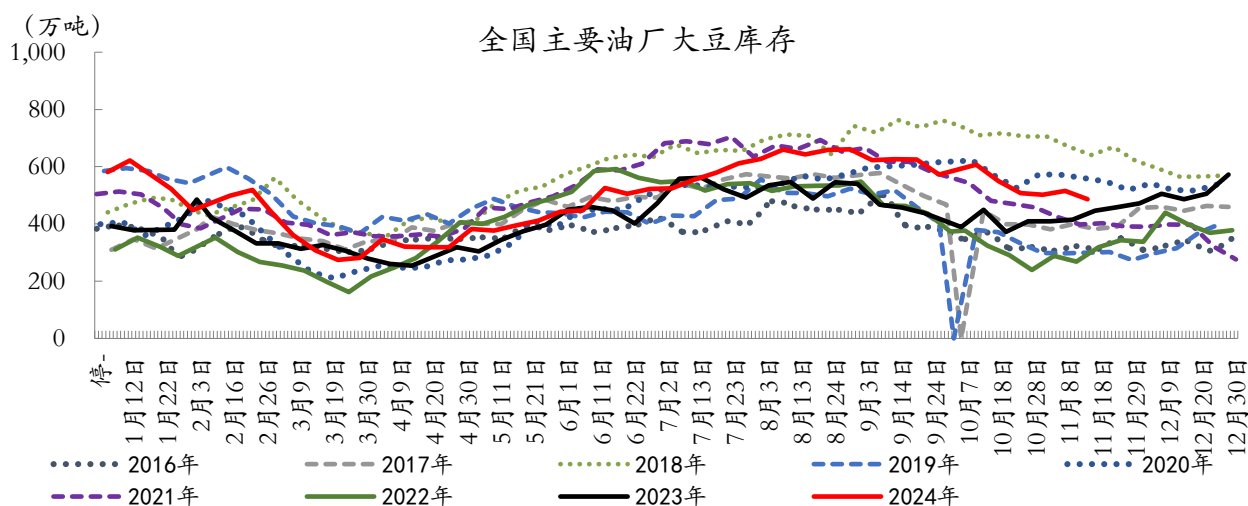
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要油厂菜油产量



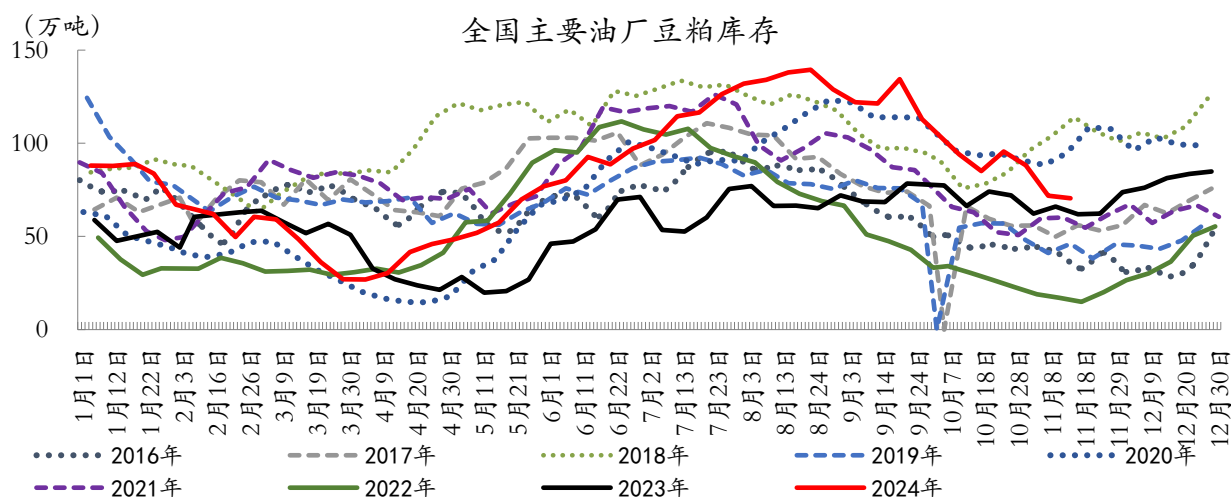
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 16 国内主要油厂油脂油料库存情况



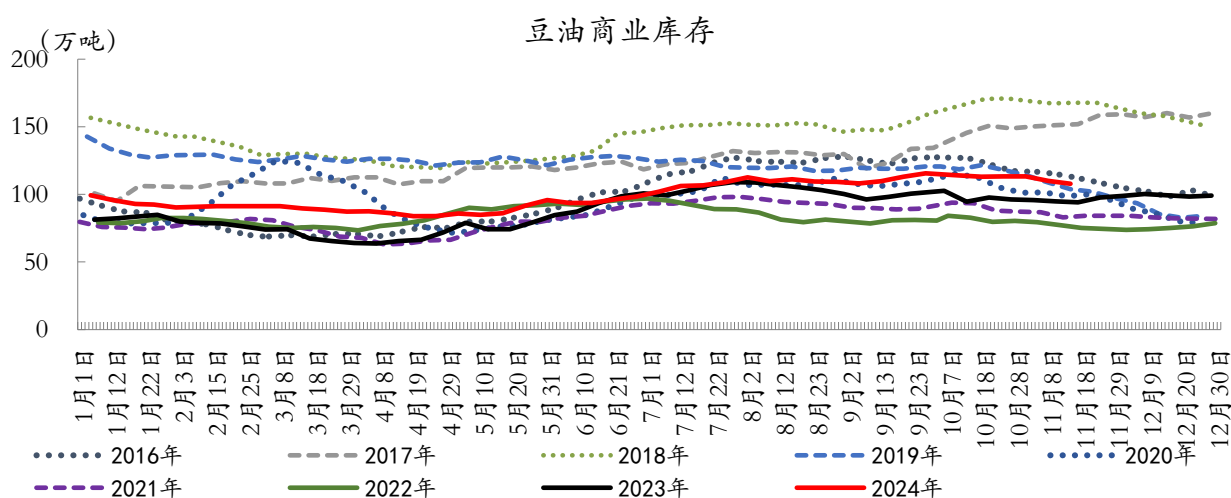
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 17 国内主要油厂豆粕库存情况



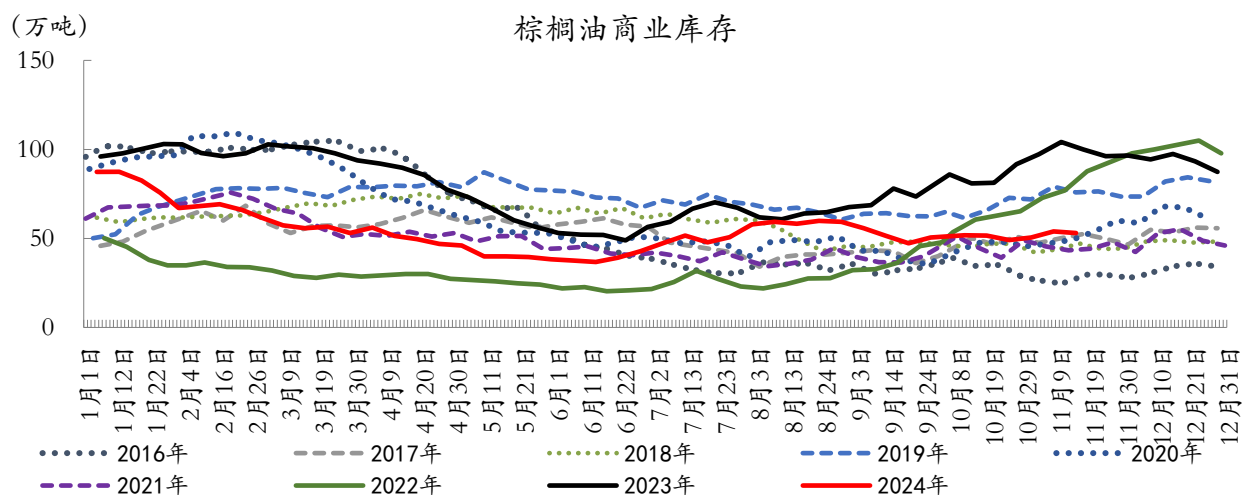
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

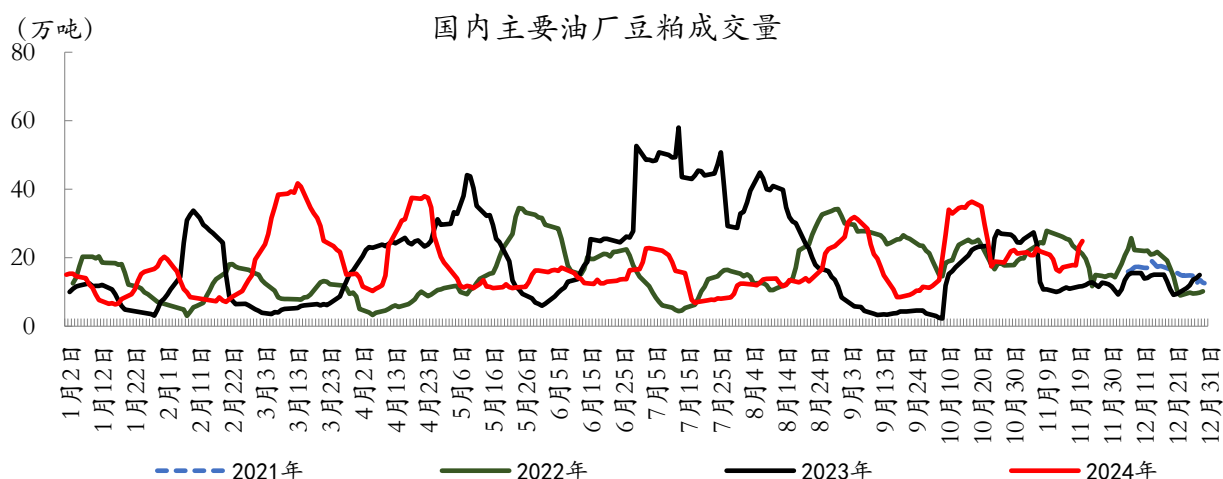
图表 19 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

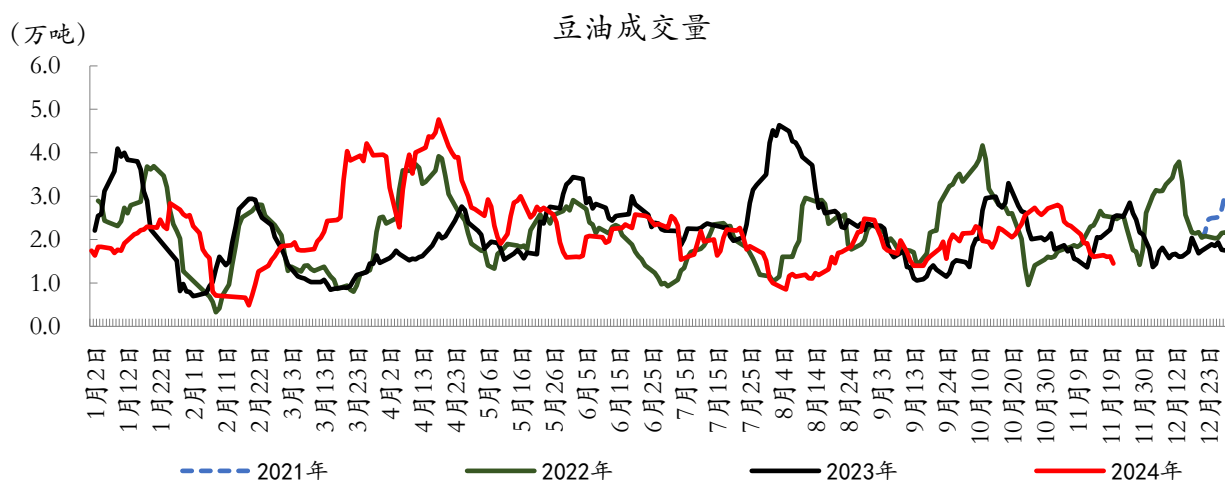
### 5.3 国内油脂油料成交情况

图表 20 国内主要油厂豆粕成交情况



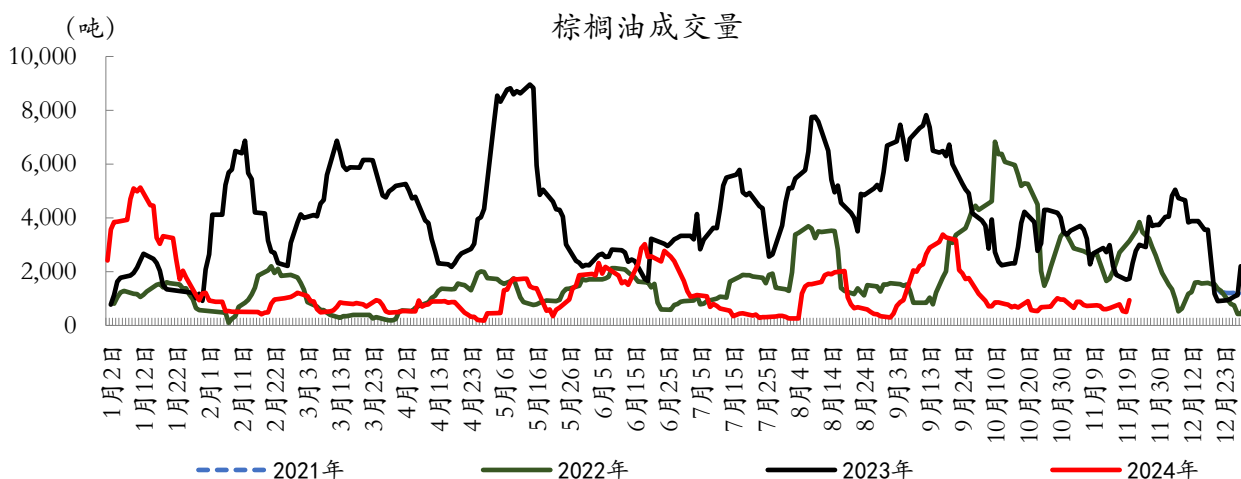
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 21 国内主要油厂豆油成交量



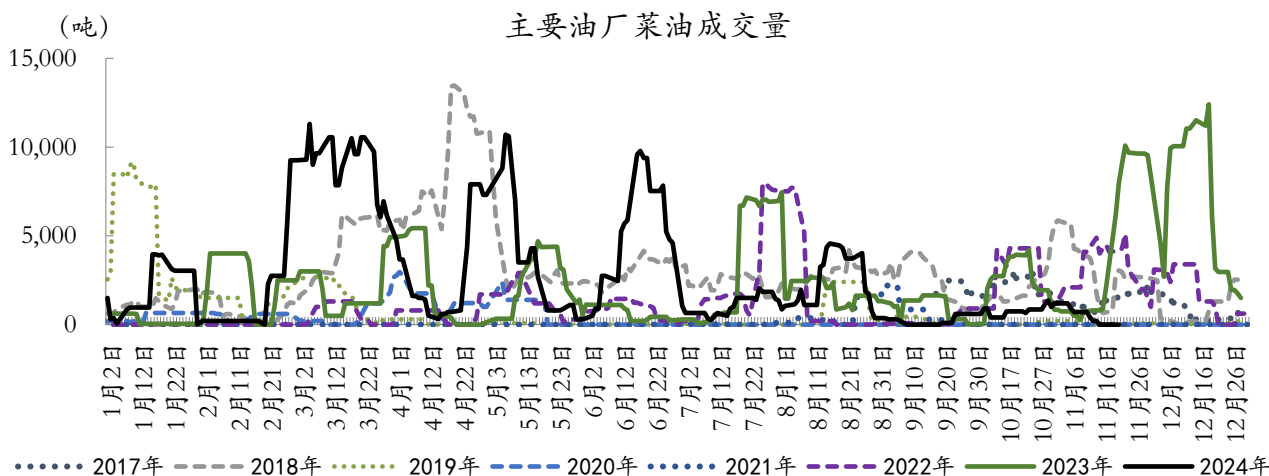
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

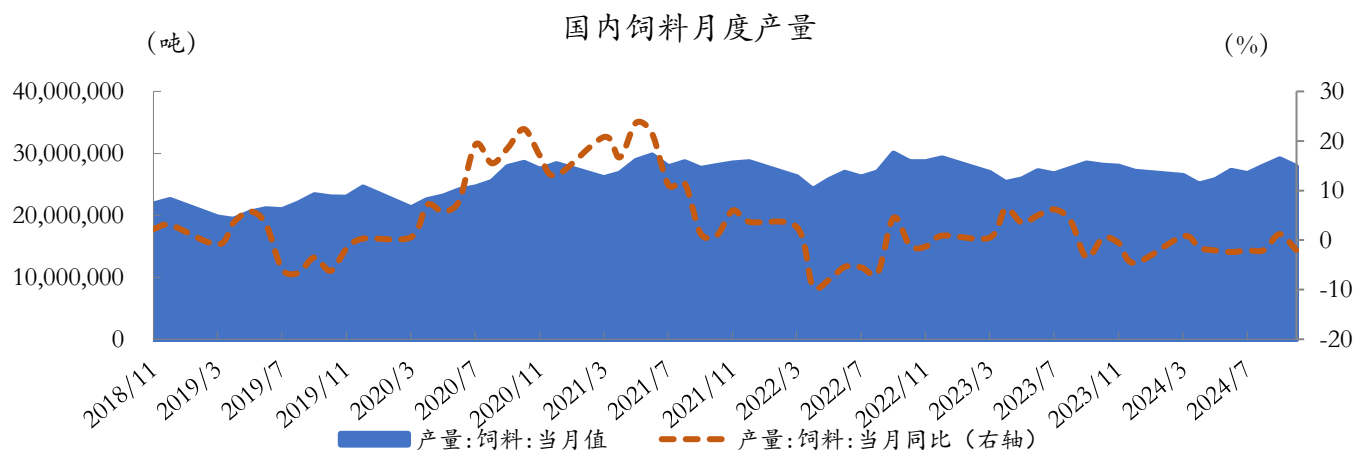
图表 23 国内主要油厂菜油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

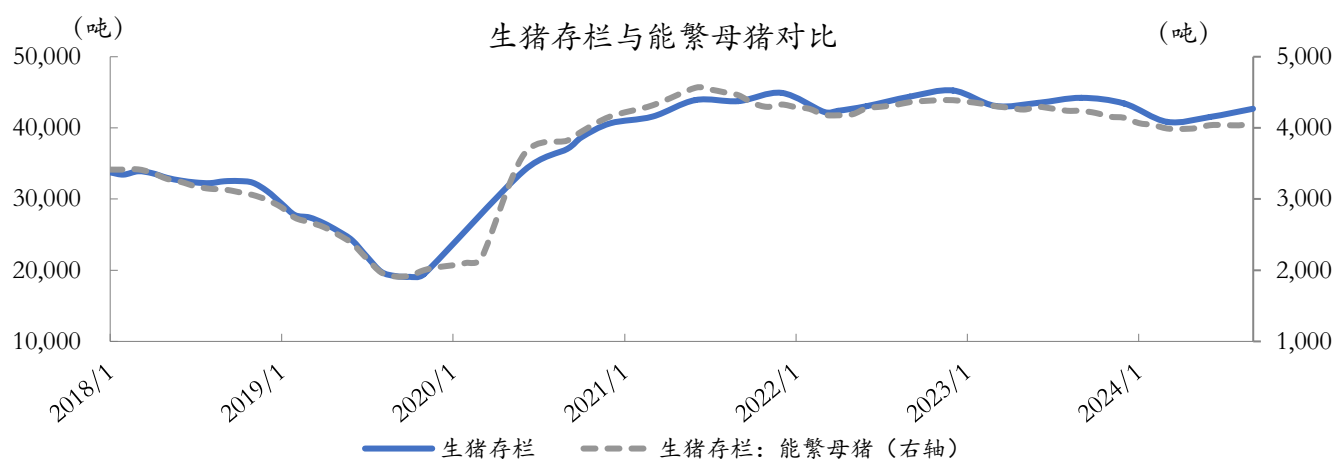
### 5.4 豆粕终端供需情况

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



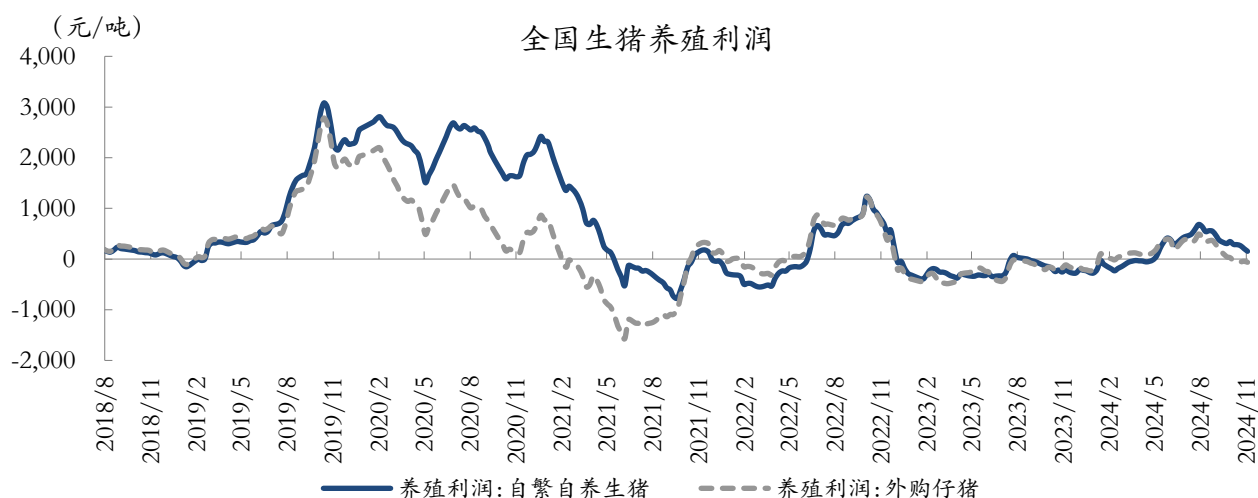
数据来源: Wind、国元期货

图表 26 猪肉价格及养殖利润率



数据来源: Wind、国元期货

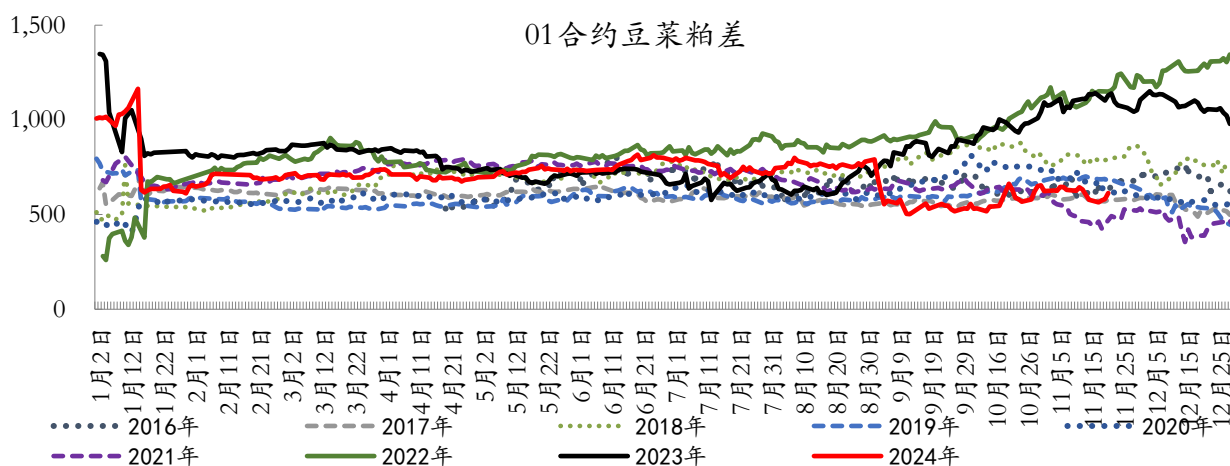
图表 27 全国生猪养殖利润



数据来源: Wind、国元期货

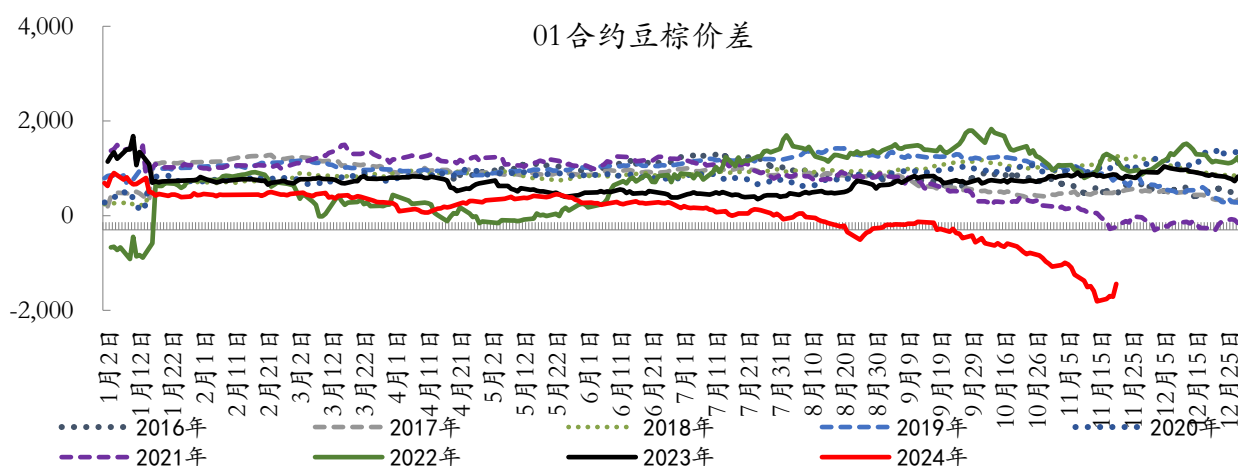
## 六、油脂油料套利分析

图表 28 活跃合约豆菜粕差



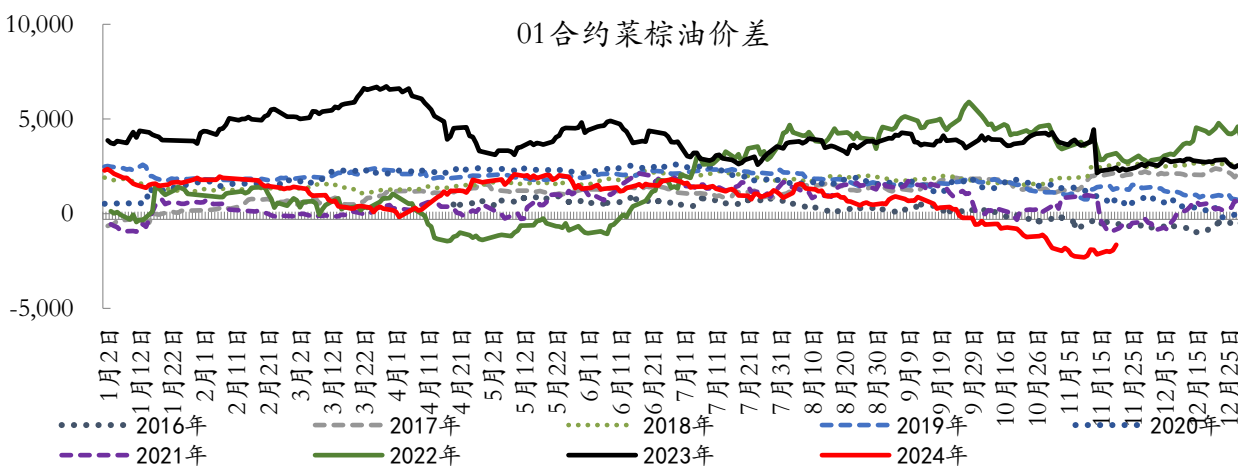
数据来源：Wind、国元期货

图表 29 活跃合约豆棕价差



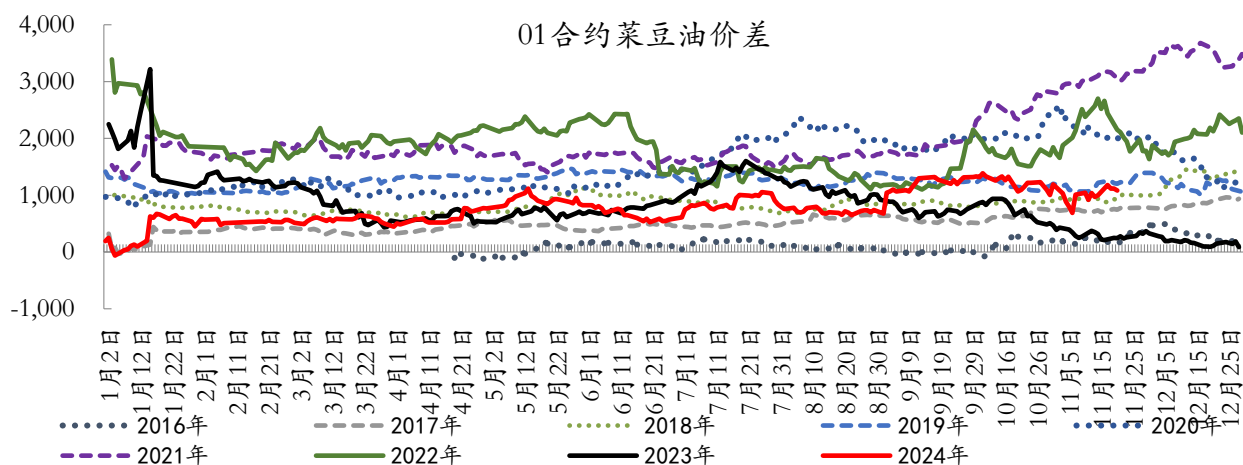
数据来源：Wind、国元期货

图表 30 活跃合约菜棕油价差



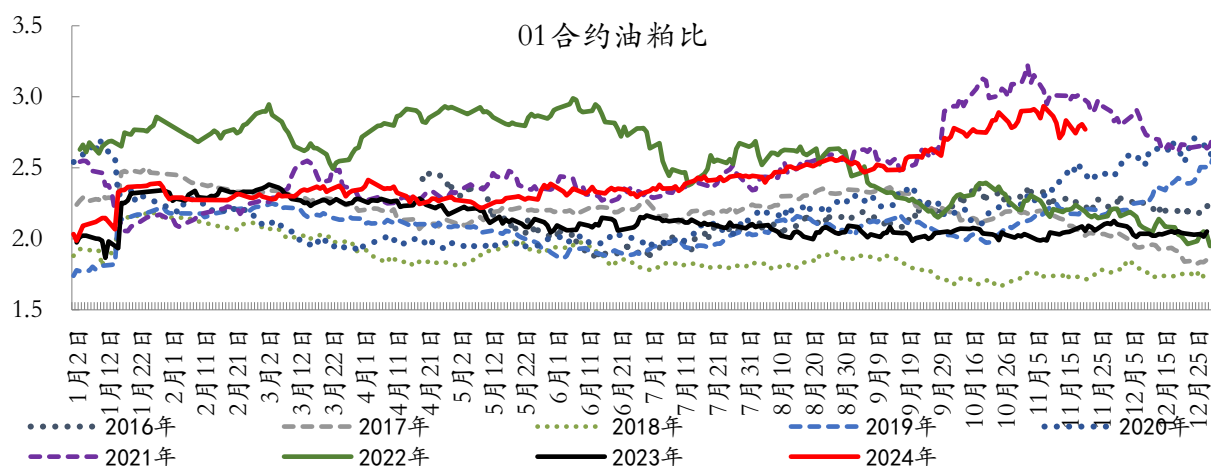
数据来源：Wind、国元期货

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

### 安徽分公司

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