

和合期货：豆油季报（2024 年第二季度）

——报告符合预期，豆油预计延续偏强震荡



作者：李欣竹

期货从业资格证号：F03088594

期货投询资格证号：Z0016689

电话：0351-7342558

邮箱：lixinzhu@hhqh.com.cn

摘要：

国际方面，原料端，目前来看国际大豆市场供需逐步转向宽松，主要基于 2024/25 年度美豆播种面积及单产预期较好，且全球大豆产量有所增加；同时刚刚公布的报告，美豆库存再创两年新高，对于二季度大豆价格形成一定的压力。供应方面，受到生柴消费增速较快的影响，大豆压榨需求增速较快，意味着豆油产出将会持续增加。需求方面，近期棕榈油价格走高，豆油替代需求增加，同时各国提高生物柴油掺混占比，消费量也逐步提高。

国内方面，国内 4-6 月南美大豆大量到港，豆油供给将转向宽松。同时由于产量季节性增长，对于棕榈油价格形成压力，侧面削弱豆油替代需求。但同时国内二季度有小长假，一定程度上刺激下游消费需求。

目 录

| | |
|-----------------------------|--------|
| 一、行情回顾 | - 3 - |
| 1.1 期货行情 | - 3 - |
| 1.2 现货行情 | - 4 - |
| 二、国内基本面分析 | - 5 - |
| 2.1 国内大豆价格以稳定为主 | - 5 - |
| 2.2 油厂检修或缺豆停机 | - 5 - |
| 2.3 二季度进口大豆库存或将回升 | - 6 - |
| 2.4 开机率小幅下降 | - 7 - |
| 2.5 二季度国内豆油库存或将反弹 | - 8 - |
| 2.6 预计二季度大豆到港量口量将大幅增加 | - 8 - |
| 2.7 3月上半月大豆豆油进口装船情况 | - 9 - |
| 三、国外基本面情况 | - 10 - |
| 3.1 美豆价格走势回顾 | - 10 - |
| 3.2 CBOT 豆油价格走势 | - 10 - |
| 3.3 美国农业部出口检验周报 | - 11 - |
| 3.4 美国农业部压榨周报 | - 12 - |
| 3.5 美国农业部出口销售周报 | - 13 - |
| 3.6 美国农业部季度库存报告 | - 14 - |
| 3.7 巴西大豆收获进度同比略低 | - 14 - |
| 四、后市展望 | - 14 - |
| 风险揭示: | - 16 - |
| 免责声明: | - 16 - |

一、行情回顾

1.1 期货行情

一季度豆油期货价格先震荡走低，随着展开强势反弹。截止3月29日收盘。豆油主力合约 y2405 收盘价 7790 元/吨，较年初收盘价上涨 322，涨幅 4.31%，所有合约持仓量为 127401 手。

1月连豆油先涨后跌，前期受到受国际油价持续走强以及马棕涨势强劲提振，加之国内工厂供应吃紧，市场挺价心理加强，连豆油期货震荡上涨。下旬收到南美丰产预期仍存，且头号豆油出口国阿根廷的大豆产量预估上调，成本端利空豆油，叠加原油走弱，外盘持续下跌，拖累连豆油期价有所下滑，月末连续大幅下跌。

2月连豆油先跌后涨，前期外部市场，主要是原油期货和马来西亚毛棕榈油大幅下挫的影响，以及国内供应宽松，豆油震荡下跌。节后由于油厂开工率提升缓慢，下游需求仍然存在，补货量持续，豆油库存连续下降，供应偏紧，叠加原油期货走高提振，豆油低位震荡反弹。

3月连豆油进入单边上涨走势，最高涨至 8130 元/吨，创近四个月新高。主要受到外盘棕榈油的走高，国内大豆到港不足，压榨量下调，使得豆油产量不足进而导致豆油库存下降，利多豆油价格。另外豆油前期下跌较多，触及阶段低点，促使价格持续反弹。

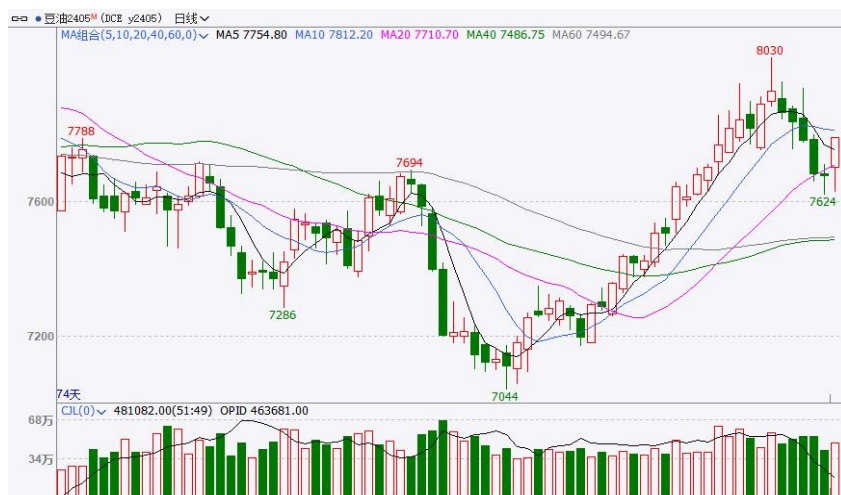


图 1：大连豆油 2405 期货价格 K 线图

数据来源：文华财经 和合期货

1.2 现货行情

截至3月29日，国内豆油现货均价为8060元/吨，相比年初下跌130元/吨，跌幅1.58%。根据中国粮油商务网统计数据显示，2024年第12周国内豆油现货成交最为290500吨，较前一周增加133100吨，增幅84.56%。截止3月22日，一季度豆油现货成交量累计为133.33万吨，同比去年增加14.49万吨，增幅12.19%。连豆油上周冲高后震荡运行，现货随盘波动，国内工厂大量成交远月合同。豆油基差预计季节性走弱，由于4-6月份南美大豆大量到港，国内豆油面临巴西大豆到港季节性供应压力，供给转向宽松，且大豆到港成本相对偏低，预计现货下跌向期货靠拢。

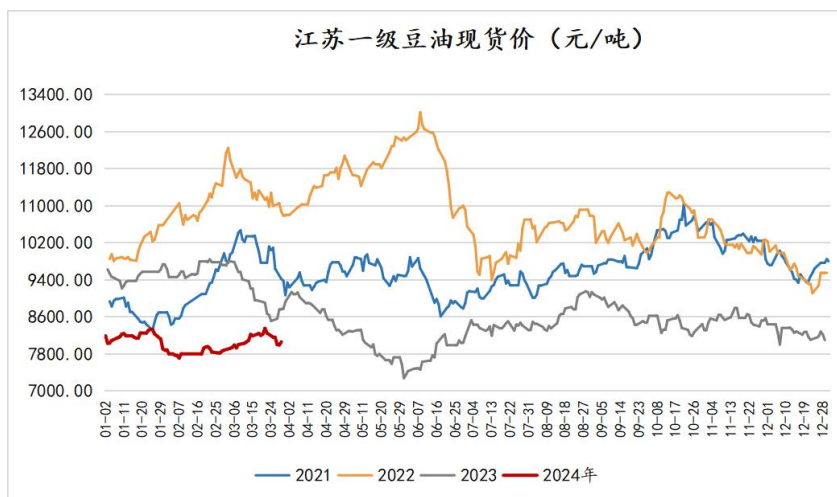


图 2：豆油现货市场价格
数据来源：我的农产品网 和合期货

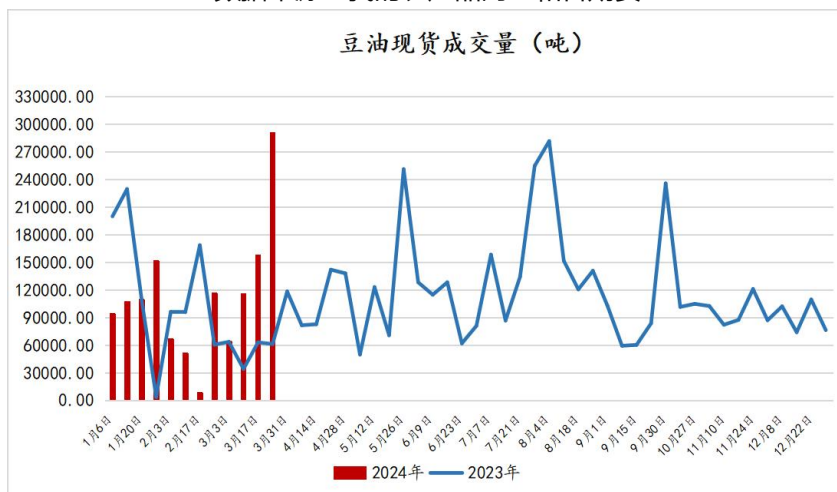


图 3：豆油现货成交量
数据来源：中国粮油商务网 和合期货

二、国内基本面分析

2.1 国内大豆价格以稳定为主

截至3月29日，国内大豆均价为4720元/吨，较年初下跌220元/吨，跌幅4.45%。1月份国内大豆震荡走弱，东北地区需求疲软，粮商走货困难，临近春节，贸易商备货需求略有增加，但市场成交量有限，仍低于往年同期，大豆现货价格稳中有跌。2月份横跨春节假期，春节前大豆购销不活跃，春节前大豆价格维持稳定。春节后九三大豆收购价格偏低，豆一期货价格也持续下调，国产大豆因供过于求导致市场缺乏主动上涨动力。3月份产区大豆市场陆续恢复常态运行，现货表现低迷，市场交投清淡。且随着春季的到来，大豆的需求进入了淡季，国家仍在积极扩大大豆的种植，后期市场的供需压力仍比较大。但近期利好政策频出，预计国产大豆价格整体以稳定为主。

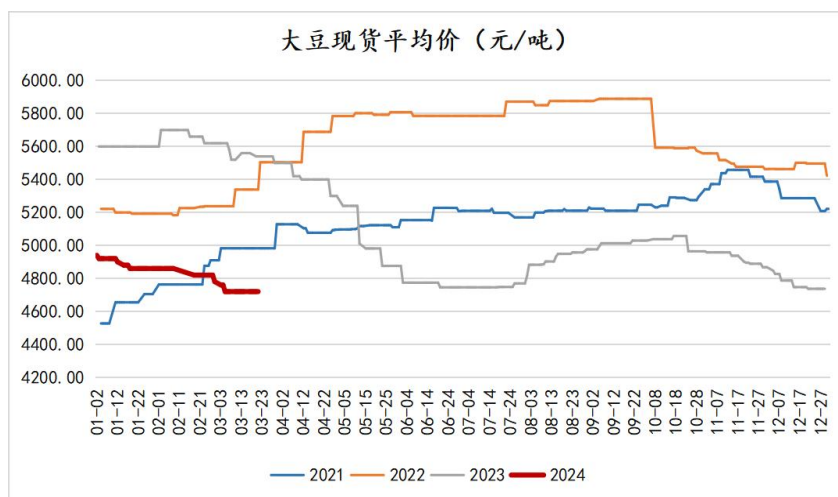


图4：国内大豆现货均价

数据来源：我的农产品网 和合期货

2.2 油厂检修或缺豆停机

国家粮油信息中心监测显示，3月15日一周，国内大豆压榨量164万吨，低于此前市场预期的180万吨，较前一周下降20万吨，较上年同期增加19万吨，较过去三年均值增加12万吨。油厂大豆压榨量有所回落，主要由于部分油厂检修或缺豆停机。

一季度国内油厂大豆压榨量累计1797吨，同比去年有所减少。其中1月份812吨，2月份407吨，主要是因为春节放假期间，油厂停机减产，大豆压榨量下降。3月份1日-22日国内主要油厂大豆压榨量500万吨，预计本周油厂开机

率回升的动力不足，压榨量约 160 万吨。在进口大豆到港减少的情况下，预计 3 月份国内大豆总压榨量在 660 万吨左右。

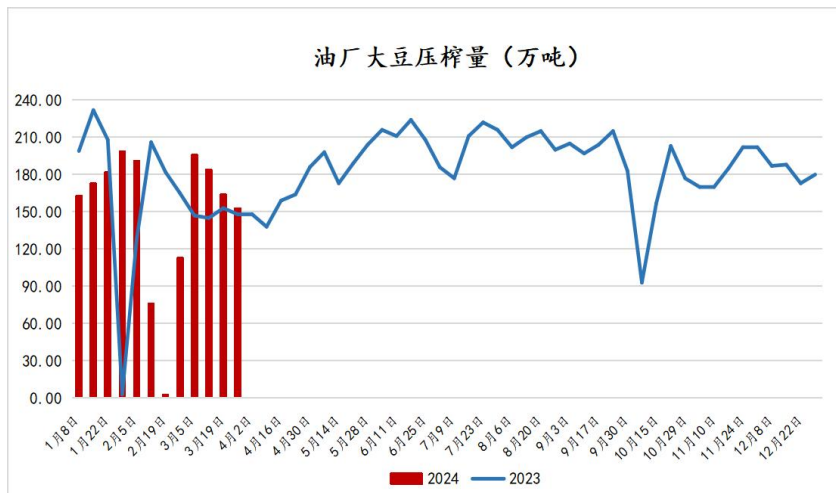


图 5：国内油厂周度大豆压榨量
数据来源：国家粮油信息中心 和合期货

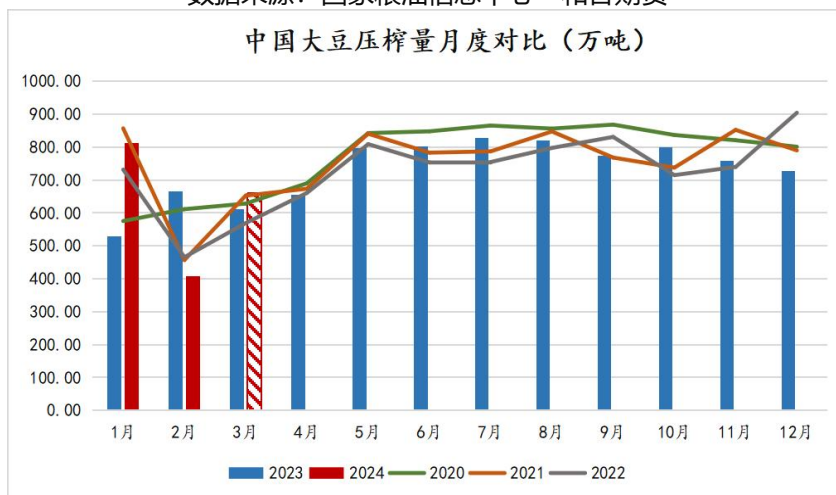


图 6：国内油厂月度大豆压榨量
数据来源：国家粮油信息中心 和合期货

2.3 二季度进口大豆库存或将回升

国家粮油信息中心监测显示，3 月 22 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 337 万吨，较此前一周下降 48 万吨，较上月同期下降 274 万吨，较 1 月 12 日的阶段性高点下降 367 万吨。3 月份以来进口大豆到港减少，而油厂周度压榨量维持在 160 万吨附近，国内大豆库存持续回落。

一季度，国内大豆库存持续回落。春节期间，随着油厂放假停机，大豆库存虽有所回升，但 2-3 月份大豆进口到港减少，进口大豆库存继续回落。预计 4 月份后我国进口巴西大豆将集中到港，国内进口大豆供给将转向宽松，届时国内

进口大豆将逐步累库。

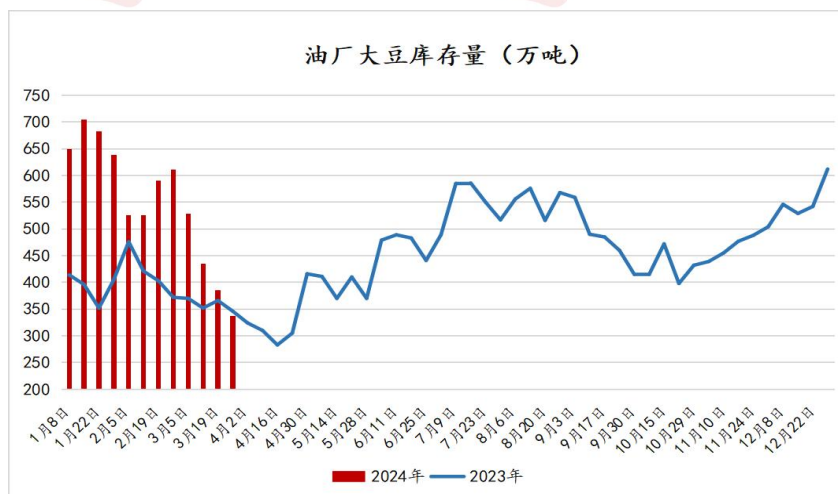


图 7: 国内油厂大豆库存
数据来源: 国家粮油信息中心 和合期货

2.4 开机率小幅下降

中国粮油商务网数据显示，截止到第 11 周末(3 月 16 日)，国内油厂平均开机率为 42.93%，较上周的 47.24% 开机率下降 4.31%。国内主要大豆油厂的大豆开机率较上周有所下降，连续第二周下滑，降至去年 4 月以来最低水平(十一、春节长假影响除外)，但仍为至少近五年以来同期最高水平。

目前南美大豆尚未大量到港，部分大豆压榨企业陆续停机，预计 4 月上旬整体开工或依然不稳定。大豆压榨企业开工不稳，说明豆油供应趋紧，进而支撑国内油脂市场偏强。

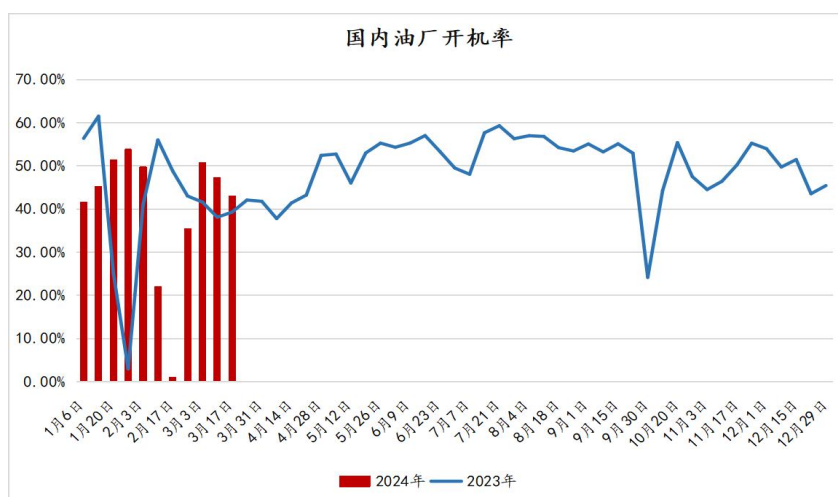


图 8: 国内油厂开机率
数据来源: 中国粮油商务网 和合期货

2.5 二季度国内豆油库存或将反弹

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 12 周末，国内豆油库存量为 95.2 万吨，较上周的 99.1 万吨减少 3.9 万吨，环比下降 3.94%。近期国内大豆供应有限，令油厂开机率回落，豆油产出有所减少，加之豆棕价差持续走低令豆油的替代性消费增加，库存大幅下降。

国内一季度进口大豆到港偏低，4 月进口大豆到港开始改善。同时 1 月、2 月受节日消费提振，豆油现货成交增加，导致豆油库存持续下降。供应转向宽松，油厂开机已恢复正常，豆油产量逐渐增加。由于目前菜油与豆油现货价差持续保持历史低位，菜油比价优势显著，一定程度上挤占豆油市场需求。同时 3 月是油脂消费传统淡季，豆油需求转弱，二季度豆油库存或将企稳反弹。

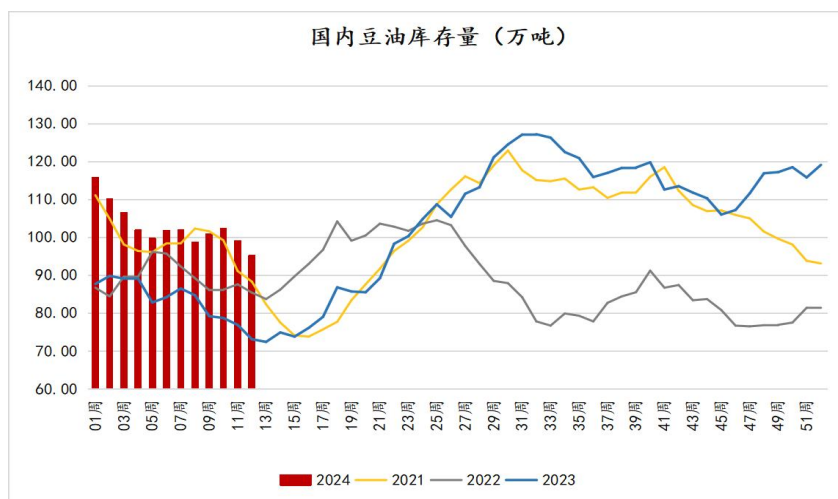


图 9：全国油厂豆油库存量
数据来源：中国粮油商务网 和合期货

2.6 预计二季度大豆到港量口量将大幅增加

海关总署发布最新数据显示，2024 年 1 月，中国豆油进口量为 3 万吨，同比下降 67.3%；2 月中国豆油进口量为 2 万吨，同比增长 189.1%；1-2 月累计进口量为 4 万吨，同比增加 49.2%。1 月中国大豆进口量为 792 万吨，同比下滑 1.2%；2 月中国大豆进口量为 512 万吨，同比下降 18.5%；1-2 月中国大豆进口量总计为 1304 万吨，同比下降 8.8%。

根据数据监测显示，国内 3 月船期大豆累计采购 1030 万吨，采购进度为 98%。4 月船期累计采购 587 万吨。一季度 2-3 月我国进口大豆到港减少，3 月份进口大豆到港量约 650 万吨，与去年同期基本持平；未来在 4-6 月进口到港将大幅增加，4 月进口预估 850 万吨，5 月到港预估 1000 万吨，预计二季度大豆月均到港

量在 1000 万吨左右。大豆供给趋于宽松，关注后期进口大豆装船和到港情况。

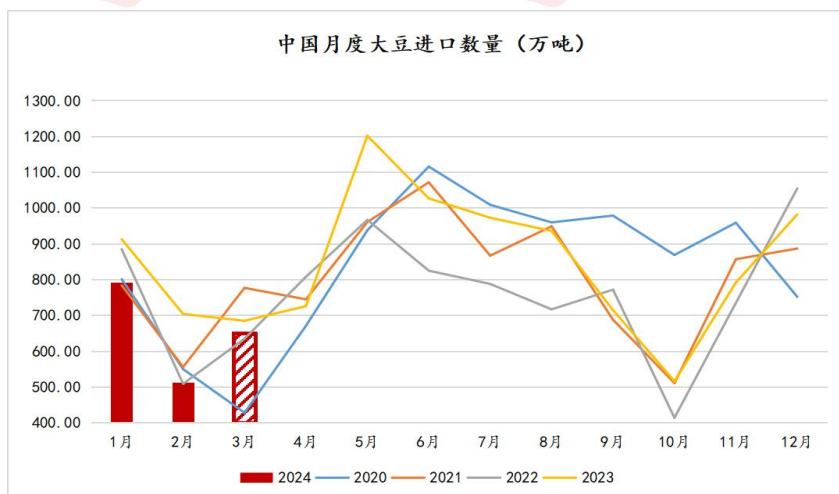


图 10: 中国月度大豆进口数量
数据来源: 海关总署 和合期货

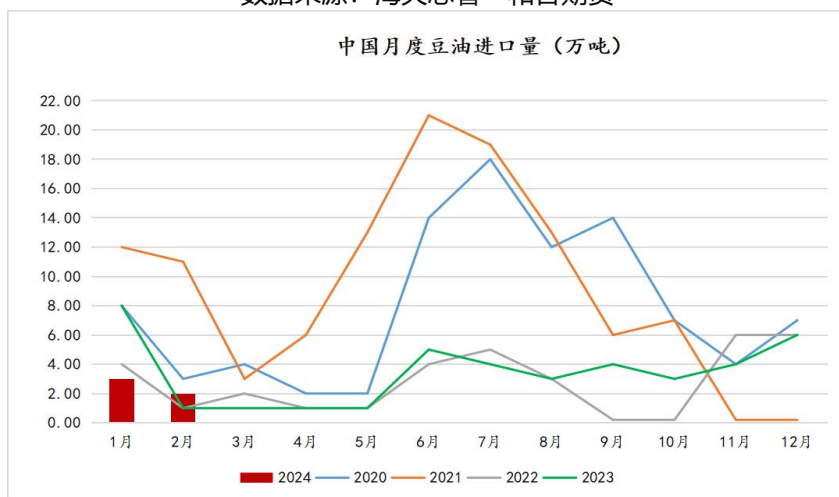


图 11: 中国月度豆油进口数量
数据来源: 海关总署 和合期货

2.7 3 月上半月大豆豆油进口装船情况

商务部对外贸易司最新数据显示: 2024 年 03 月 01 日-15 日大豆进口实际装船 43.21 万吨, 同比下降 4.95%; 本月进口预报装船 50.57 万吨, 同比下降 95.91%; 下月进口预报装船 8.39 万吨, 同比下降 99.24%。本期实际到港 64.47 万吨, 同比下降 44.70%; 下期预报到港 441.60 万吨, 同比上升 7.37%; 本月实际到港 506.07 万吨, 同比下降 4.13%; 下月预报到港 182.04 万吨, 同比下降 83.50%。

豆油方面, 2024 年 03 月 01 日-15 日豆油进口实际装船 0.29 万吨, 同比上升 396.55%; 本月进口预报装船 0.72 万吨, 同比下降 22.02%; 下月进口预报装船 0.00 万吨, 同比下降 100.00%。本期实际到港 0.34 万吨, 同比上升 769.23%;

下期预报到港 0.71 万吨，同比上升 35.89%；本月实际到港 1.05 万吨，同比上升 86.96%；下月预报到港 0.18 万吨，同比下降 86.08。

三、国外基本面情况

3.1 美豆价格走势回顾

截至 3 月 28 日收盘，CBOT 美豆主连收盘价格为 1191.0 美分/蒲，相较于年初下跌 81.5 美分/蒲，跌幅 6.40%。1 月美豆价格连续下跌，并创出 1201 美分/蒲的两年新低，一方面巴西干旱地区迎来急需降雨，阿根廷好天气提振其产量前景，另一方面，美国大豆销售疲软，美国大豆出口需求步伐迟缓，加上美国农业部的 1 月份供需数据偏空，也对大豆价格构成压力。2 月 CBOT 大豆期货持续下跌，基准期约触及三年新低。南美大豆收获上市，阿根廷降雨改善，且总体产量有望创出新高。美国政府预测下一年度美国大豆供应庞大，出口市场竞争激烈，美豆出口销售创下年度新低。3 月美豆价格在低位徘徊几日后，空头回补，低位反弹。出口销售数据表现强劲，巴西政府机构下调巴西大豆产量预测，提振豆价，因为南美供应充足，中国对美国大豆的需求下降，且市场担心阿根廷大豆产量前景，使得大豆价格再度上涨。

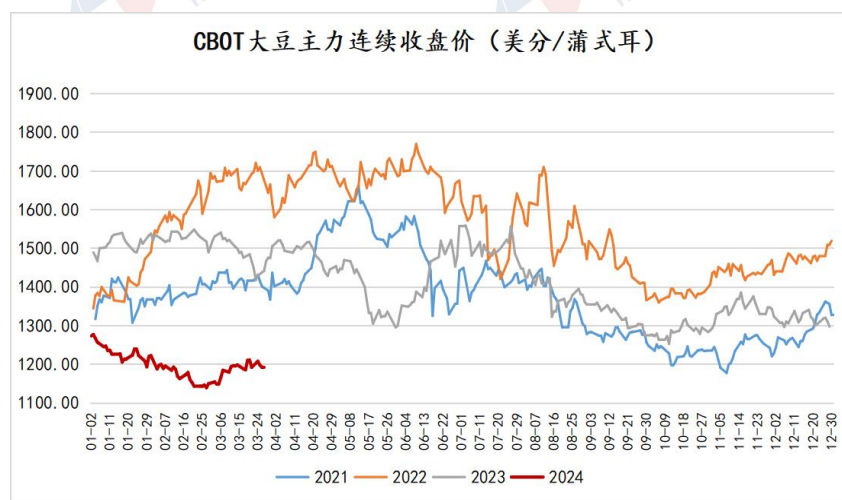


图 12: CBOT 大豆期货收盘价 (连续)

数据来源: 文华财经 和合期货

3.2 CBOT 豆油价格走势

截至 3 月 28 日收盘，CBOT 美豆油主连收盘价格为 48.82 美分/磅，周环比下跌 0.05 美分/磅，跌幅 0.1%。1 月 CBOT 豆油低位震荡，最低创下近三年来最低点，主要因为美国豆油库存高于预期，外部市场大幅下挫，而头号豆油出口国

阿根廷的大豆丰产在望。2月豆油价格跟随大豆走势，震荡下跌，期间由于马来西亚和大连食用油市场反弹，美国农业部上调生物燃料行业的豆油消费预期，使得豆油期货低位反弹，但是美豆油库存偏高以及美国生物柴油利润下滑，对豆油构成压制，限制反弹幅度。3月随着马来西亚棕榈油走强以及原油偏强震荡，因为出口销售表现强劲，豆油出现连续上涨，但是由于阿根廷新一轮的暴雨不利于大豆生产，月末小幅回落。

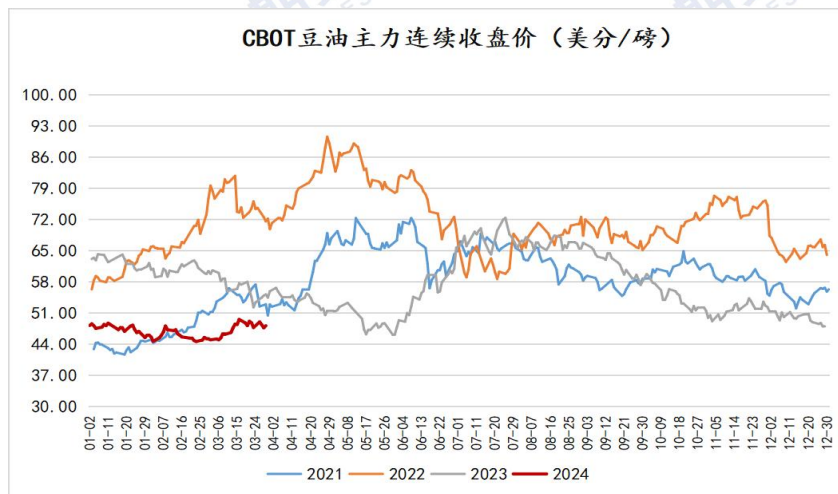


图 13: CBOT 豆油期货收盘价 (连续)

数据来源: 文华财经 和合期货

3.3 美国农业部出口检验周报

美国农业部出口检验周报显示, 上周美国对中国 (大陆地区) 出口的大豆数量比一周前减少 6%, 但是同比增长 2%。截至 2024 年 3 月 21 日的一周, 美国对中国 (大陆地区) 装运 517, 066 吨大豆, 作为对比, 前一周装运 551, 371 吨大豆, 2023 年同期对华装运大豆 506, 532 吨。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 67.3%, 上周是 80.4%, 两周前是 47.9%

上周美国大豆出口检验量较一周前增长 10%, 但是较去年同期减少 14%。截至 2024 年 3 月 21 日的一周, 美国大豆出口检验量为 768, 711 吨, 上周为 700, 245 吨, 去年同期为 892, 943 吨。本年度迄今, 美国大豆出口检验总量累计达到 36, 550, 164 吨, 同比减少 18.7%。上周是同比减少 18.8%, 两周前同比降低 19.3%。本年度前 29 周美国大豆出口量达到全年出口目标的 78.1%, 上周是达到 76.4%。

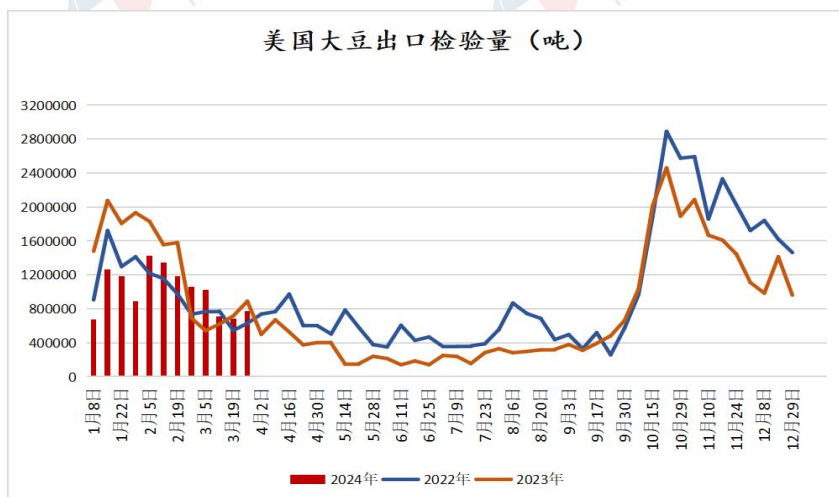


图 14: 美国大豆出口检验量
数据来源: USDA 和合期货

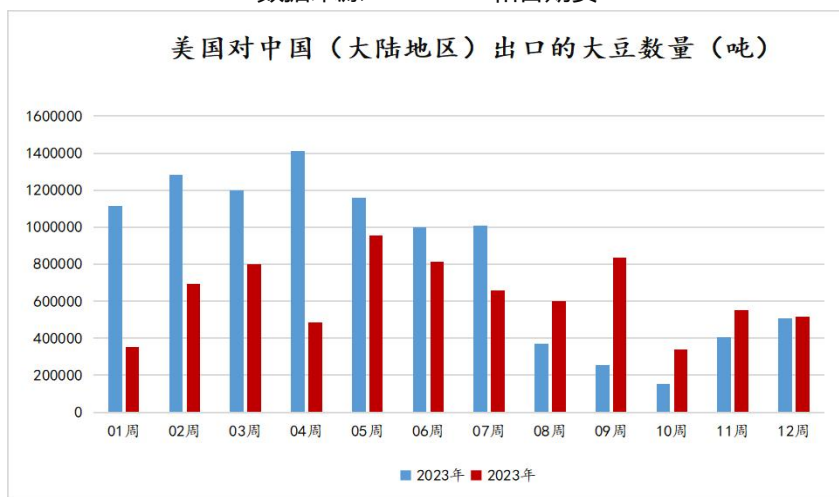


图 15: 美国对中国 (大陆地区) 出口的大豆数量
数据来源: USDA 和合期货

3.4 美国农业部压榨周报

美国农业部发布的压榨周报显示,截至 2024 年 3 月 22 日的一周,美国大豆压榨利润为每蒲 1.91 美元,比之前一周的 2.13 美元/蒲减少 10.33%。作为参考,2023 年的压榨利润平均为 3.29 美元/蒲。

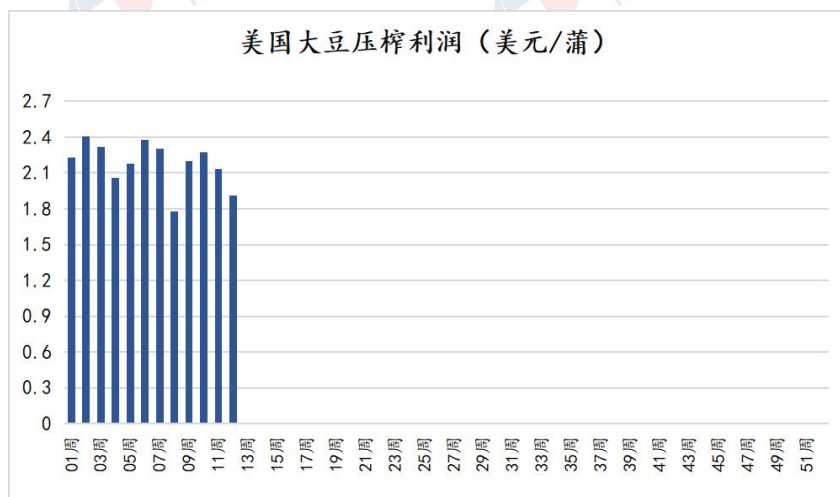


图 16: 美豆压榨利润

数据来源: USDA 和合期货

3.5 美国农业部出口销售周报

美国农业部周度出口销售报告显示,截至 2023/24 年度第 30 周,美国对中国(大陆)大豆出口销售总量同比降幅缩窄到了 24.4%,表明对中国的大豆出口步伐相对强于去年同期。截止到 2024 年 3 月 21 日,2023/24 年度(始于 9 月 1 日)美国对中国(大陆地区)大豆出口总量约为 2258 万吨,去年同期为 2964 万吨。当周美国对中国装运 46 万吨大豆,一周前 61 万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的 2023/24 年度大豆数量约为 72 万吨,低于去年同期的 119 万吨。2023/24 年度迄今,美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为 2330 万吨,同比减少 24.4%,上周是同比降低 25.2%,两周前同比降低 25.8%。2023/24 年度迄今美国大豆销售总量为 4035 万吨,比去年同期降低 18.9%,上周是同比降低 18.7%,两周前同比降低 19.6%。2024/25 年度美国大豆销售量约为 47 万吨,比一周前增长 12 万吨。截至 3 月 21 日当周,美国对中国(仅指大陆)销售 34.7 万吨大豆,2023/24 年度交货。作为对比,之前一周美国对中国销售 30.4 万吨大豆,2023/24 年度交货。

截至 2024 年 3 月 21 日当周,美国 2023/24 年度豆油净销售量为 6,000 吨,显著高于上周,但是比四周均值低了 48%。当周出口量为 7,700 吨,比上周低了 38%,但是比四周均值高出 88%。截至 2024 年 3 月 21 日当周,美国 2023/24 年度大豆净销售量为 263,900 吨,比上周低了 47%,比四周均值低了 26%。当周出口量为 785,600 吨,比上周高出 2%,但是比四周均值低了 22%。

3.6 美国农业部季度库存报告

美国农业部周四发布的截至季度库存报告显示，3月1日美国大豆库存为18.45亿蒲，创下两年高点，大豆库存同比增长9%。截至2024年3月1日，所有美国大豆库存总计18.5亿蒲，同比增加9%。农场储存的大豆库存估计为9.33亿蒲，同比增加24%。农场外库存为9.12亿蒲，较去年3月下降3%。2023年12月至2024年2月季度的消费量为11.6亿蒲，同比下降13%。2024年美国农户计划将大豆种植面积提高3%，从2023年的8360万英亩增至8651万英亩，创下有记录以来第五高点，但是低于美国农业部上月预测的8750万英亩。和去年相比，29个大豆生产州中有24个州的种植面积增加或保持不变。

3.7 巴西大豆收获进度同比略低

巴西国家商品供应公司（CONAB）表示，截至3月24日，巴西2023/24年度大豆收获进度为66.3%，高于一周前的61.9%，但是低于去年同期的69.1%，这也是连续第二周低于去年同期进度。3月12日巴西国家商品供应公司（CONAB）将2023/24年度巴西大豆产量预期调低至1.4686亿吨，较上月预测的1.494亿吨低了254万吨或1.7%，较上年的1.546亿吨减少775万吨或5.0%。

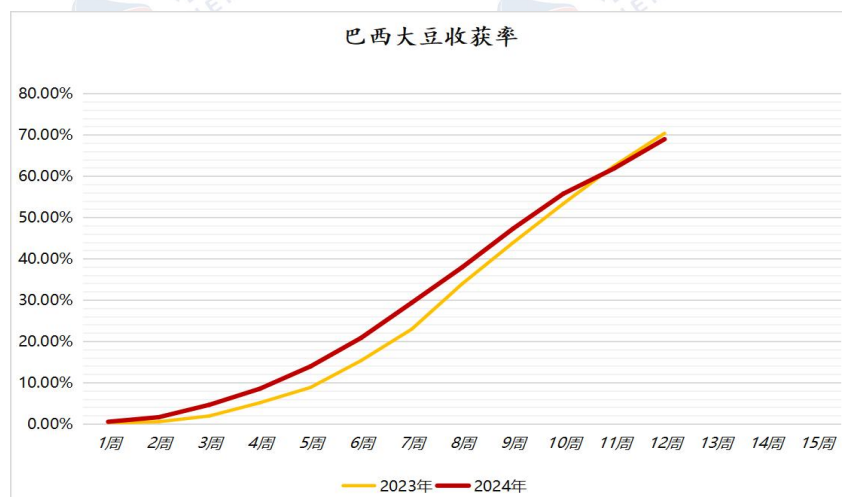


图 17: 巴西大豆收获率
数据来源: CONAB 和合期货

四、后市展望

国际方面，原料端，目前来看国际大豆市场供需逐步转向宽松，主要基于2024/25年度美豆播种面积及单产预期较好，且全球大豆产量有所增加；同时刚刚公布的报告，美豆库存再创两年新高，对于二季度大豆价格形成一定的压力。

供应方面，受到生柴消费增速较快的影响，大豆压榨需求增速较快，意味着豆油产出将会持续增加。需求方面，近期棕榈油价格走高，豆油替代需求增加，同时各国提高生物柴油掺混占比，消费量也逐步提高。

国内方面，国内 4-6 月南美大豆大量到港，豆油供给将转向宽松。同时由于产量季节性增长，对于棕榈油价格形成压力，侧面削弱豆油替代需求。但同时国内二季度有小长假，一定程度上刺激下游消费需求。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。