

消息利多出清，油粕预计回调

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

【策略观点】

两粕：两报告影响基本出清，市场重心仍放在美豆种植进度上。据种植进度报告显示，目前美豆新作优良率居于今年同期高位，尽管受干旱面积有所增加，但整齐仍缺乏天气炒作的空间。短期来看，美豆于1100关口附近企稳，短期存在技术性反弹。国内来看，海关政策调整对盘面有所施压，但影响仍需进一步关注，供应端来看7月将迎来国内年内进口大豆到港高峰，巴西大豆库存时间短依然提振油厂压榨，豆粕仍处于季节性累库周期。需求端，水产养殖需求表现不及预期，生猪二次育肥对饲料端有所提振。对于后市，我们认为内外供应宽松预期之下，豆粕主力上方仍将承压运行，中期布局以逢高沽空思路为主。

操作上，豆粕2409合约参考区间3200-3500，菜粕2409合约参考区间2450-2750。

油脂：印尼进口关税消息推动油脂板块走高，不过消息尚未落地，以预期影响为主，对市场利多影响有所出清。下周MPOB将发布6月供需报告，据高频数据来看，马棕仍处于增产周期，不过出口环比有所回落，机构前瞻数据维持累库预期。国内油脂来看，油厂压榨强劲之下，豆油、菜油供应仍维持宽松预期，棕榈油二季度远月买船增加，预计三季度到港将有所增加，国内棕榈油商业库存预计将增加。目前油脂需求以刚需为主，缺乏提振。中期以布局空单为主，随着美农两大偏空报告兑现，预计油脂存在短期反弹走势。

操作上，豆油2409合约参考区间7600-8200，棕榈油2409合约参考区间7600-8200，菜籽油2409合约参考区间8200-9000。

【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

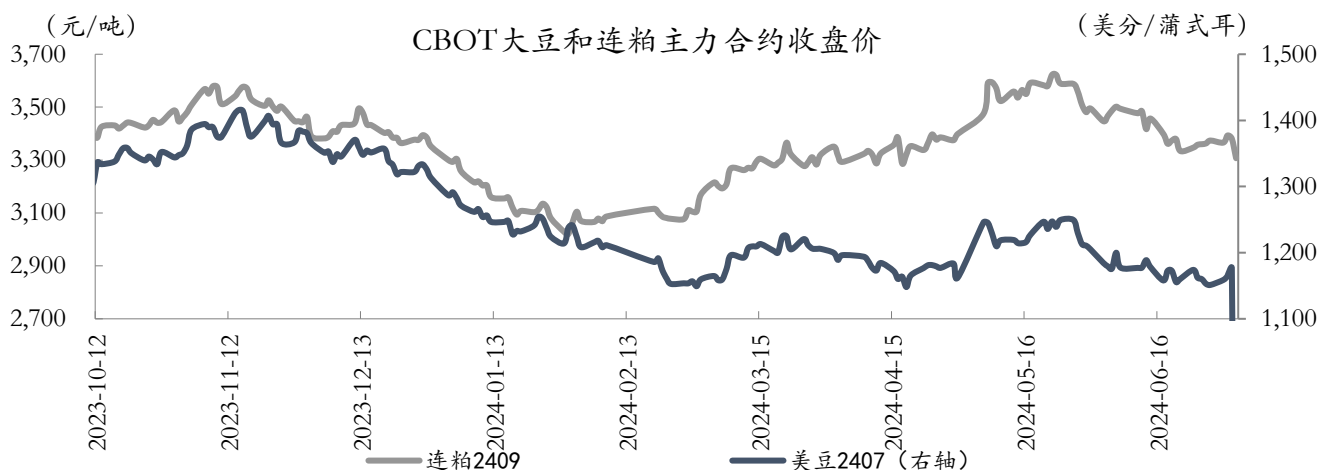
一、期货行情

图表 1 油脂油料主力合约周度情况

2024-06-28	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	3374.00	0.48%	0.84%	-3.19%	956329	1780999	-26702	1780999
豆油2409	7834.00	0.54%	-0.31%	-3.16%	419479	646914	4391	646914
棕榈油2409	7666.00	-2.75%	-0.31%	-1.94%	1095355	490608	6889	490608
菜油2409	8382.00	0.65%	0.29%	-5.32%	449135	299955	-11431	299955
菜粕2409	2637.00	0.50%	2.49%	-5.18%	832142	1004755	-10255	1004755

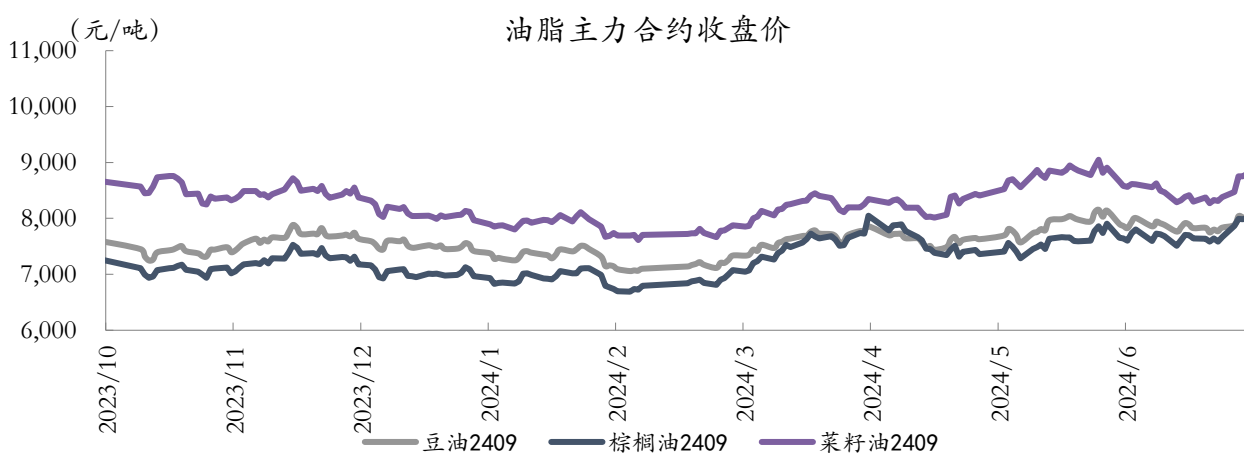
数据来源：Wind、国元期货

图表 2 CBOT 大豆及连粕主力合约走势



数据来源：Wind、国元期货

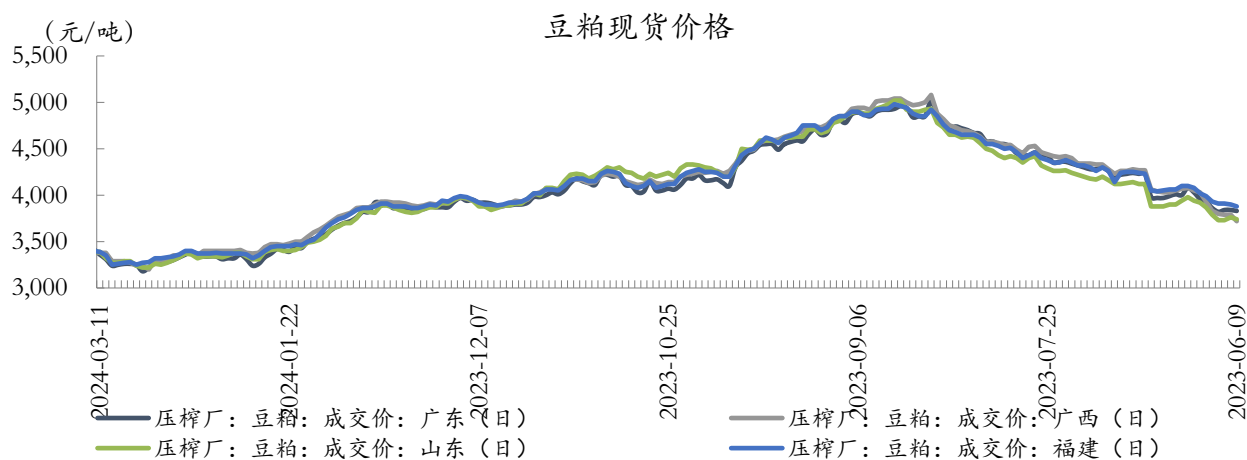
图表 3 油脂主力合约走势



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



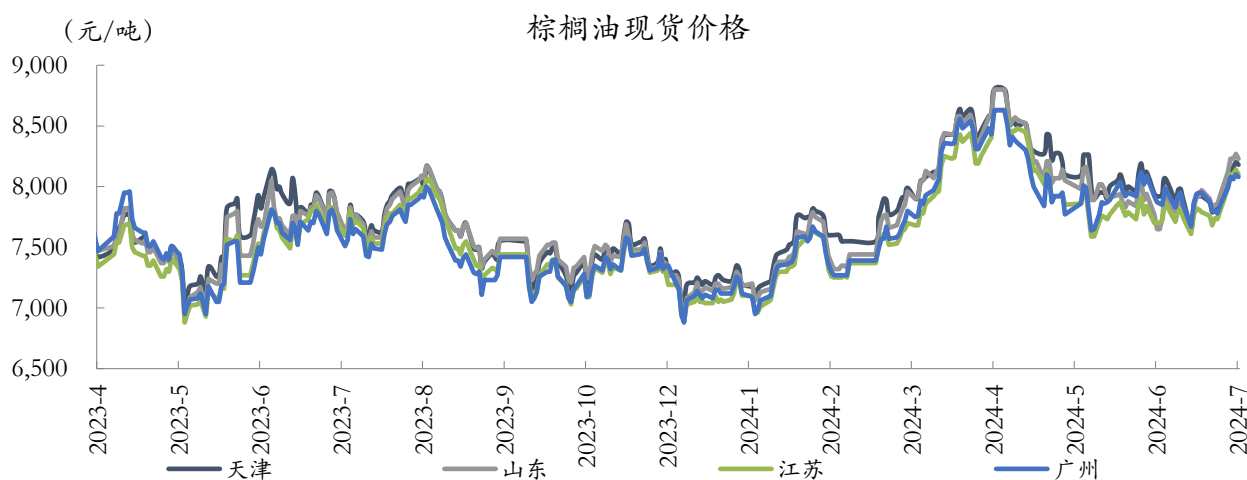
数据来源：Wind、国元期货

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

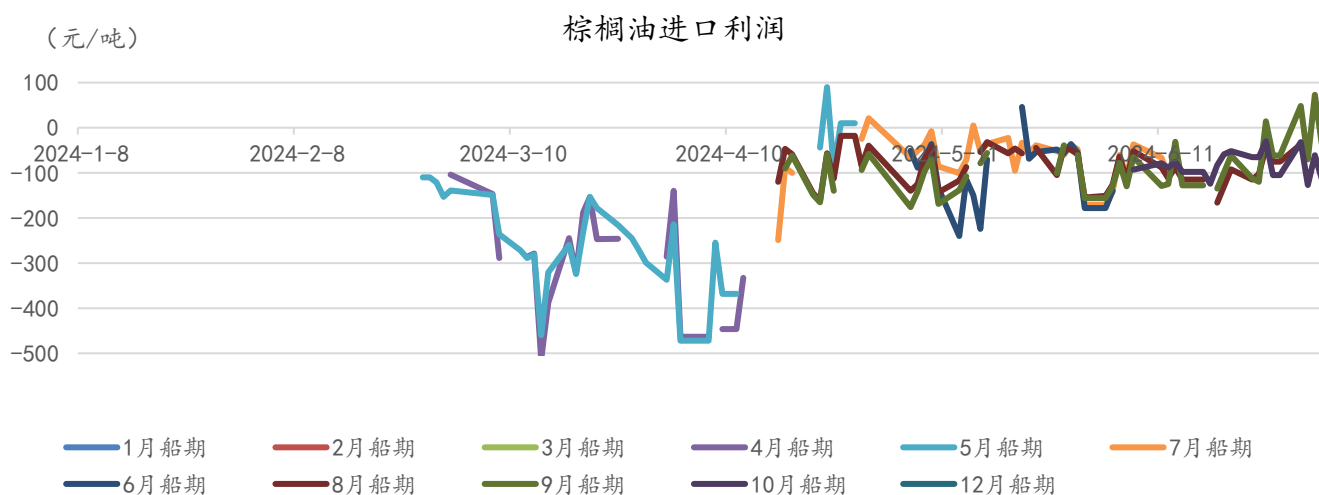
三、油脂油料成本及压榨利润

图表 7 进口大豆利润测算（截至 7 月 5 日）

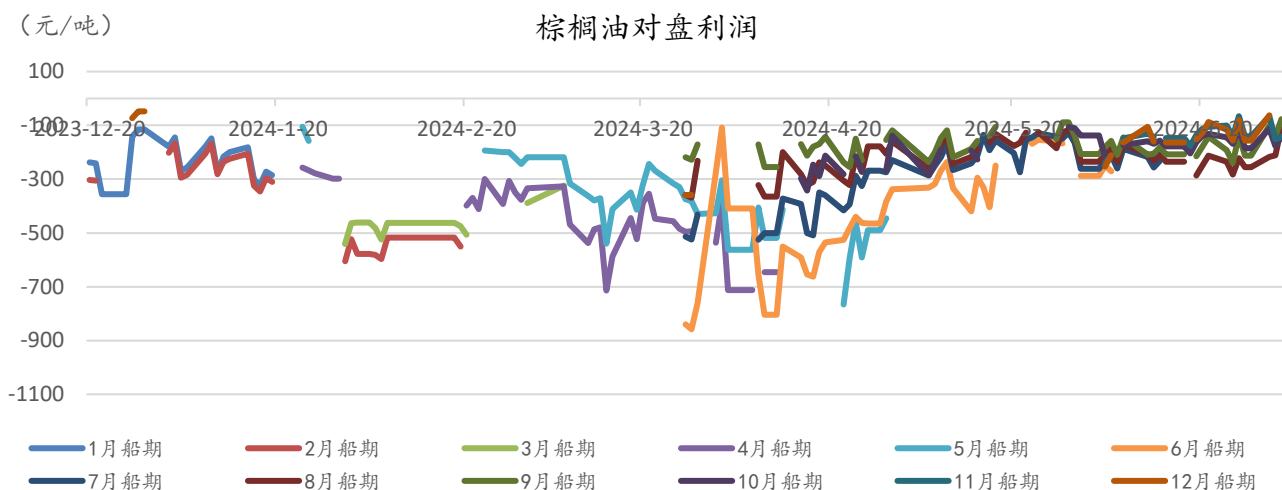
品种	交货月	对应 CBOT	CBOT 价格	CNF 中国 美元/吨	汇率	补贴水	完税价 元/吨	连盘 豆粕	连盘 豆油	盘面 毛利	涨跌	豆粕 现货	豆油 现货	现货 榨利
美西大豆	2024年10月	X	1121.50	499	7.1880	237	4028	3391	8060	125	-42	3411	7960	122
	2024年11月	X	1121.50	500	7.1631	238	4017	3391	8060	136	-42	3411	7960	133
美湾大豆	2024年9月	X	1121.50	506	7.2136	255	4096	3391	8060	57	-43	3411	7960	54
	2024年10月	X	1121.50	498	7.1880	235	4022	3391	8060	131	-42	3411	7960	128
	2024年11月	X	1121.50	497	7.1631	232	3999	3391	8060	154	-42	3411	7960	151
	2024年8月	X	1121.50	490	7.2393	212	3982	3391	8060	171	-44	3411	7960	168
巴西大豆	2024年9月	X	1121.50	498	7.2136	235	4037	3391	8060	116	-34	3411	7960	114
	2025年2月	H	1141.50	465	7.0883	125	3703	3071	7802	151	-17	/	/	/
	2025年3月	H	1141.50	458	7.0643	105	3632	3071	7802	222	-16	/	/	/
	2025年4月	K	1148.50	456	7.0388	92	3602	3071	7802	252	-15	/	/	/
	2025年5月	K	1148.50	459	7.0157	102	3619	3071	7802	235	-16	/	/	/
	阿根廷大豆	2024年8月	Q	1157.75	497	7.2393	195	4040	3391	8060	113	-45	/	/
	2024年9月	X	1121.50	502	7.2136	245	4066	3391	8060	87	-43	/	/	/

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 7 月 5 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

【美国总体干旱程度连续第四周加重】美国干旱监测周报显示，上周衡量美国大陆地区干旱程度以及面积的指数连续第四周上涨。截至 2024 年 7 月 2 日，衡量全美干旱严重程度以及覆盖面积的指数（DSCI）为 71，一周前是 65，去年同期 91。由于最近几周美国东部被高压脊控制，风暴轨迹向北移动，导致降水集中在中西部北部和五大湖地区，伊利诺伊州、印第安纳州和俄亥俄州南部地区（一直延伸到肯塔基州北部）的周度降雨总量仍然低于正常水平。

【美国农业部出口销售报告前瞻：预计大豆净销售量 30~80 万吨】美国农业部将在周五发布周度出口销售报告，预计截至 2024 年 6 月 27 日的一周，美国大豆（包括陈豆和新豆）出口净销售量 30~80 万吨。作为对比，前一周美国 2023/24 年度大豆净销售量为 28.29 万吨；2024/25 年度净销售量为 10.18 万吨。

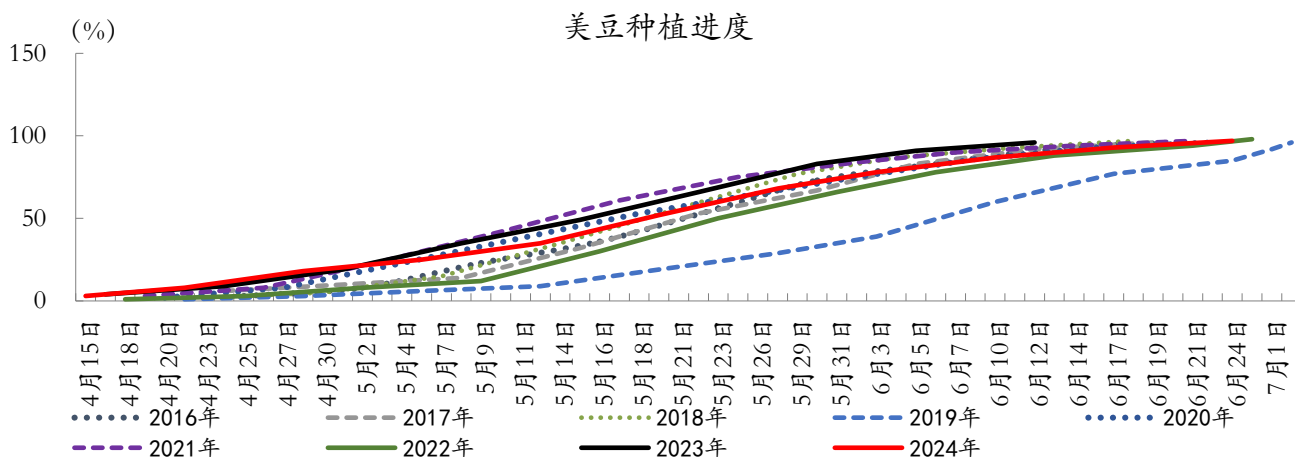
【压榨报告：5 月份美国大豆压榨量环比增长 8%豆油库存低于预期】美国农业部月度压榨报告显示，5 月份美国大豆压榨量为 1.92 亿蒲，比 4 月份的 7 个月低点 1.78 亿蒲提高 8.0%，比 2023 年 5 月的 1.89 亿蒲增长 1.4%，此前市场预期预测 5 月份压榨量为 1.94 亿蒲。5 月底美国豆油库存为 21.87 亿磅，比较 4 月底的 23.11 亿磅下降 5.4%，较 2023 年 5 月底的 23.86 亿磅下降 8.3%，低于此前市场预期的 22.14 亿磅。

【作物进展周报：美国大豆基本都已出苗开花率 20%】美国农业部作物进展周报显示，截至 6 月 30 日，美国大豆出苗率为 95%，上周同期为 90%，去年同期 97%，五年同期均值 93%。大豆开花率为 20%，去年同期 8%，五年同期均值 20%。

【作物进展周报：美国大豆优良率 67%与上周持平】美国农业部作物进展周报显示，截至 6 月 30 日，美国大豆优良率为 67%，与上周持平，基本符合市场预期，去年同期 50%。其中伊利诺伊州大豆优良率为 64%（上周 59%），衣阿华州 72%（上周 74%），印第安纳州 64%（上周 61%）。

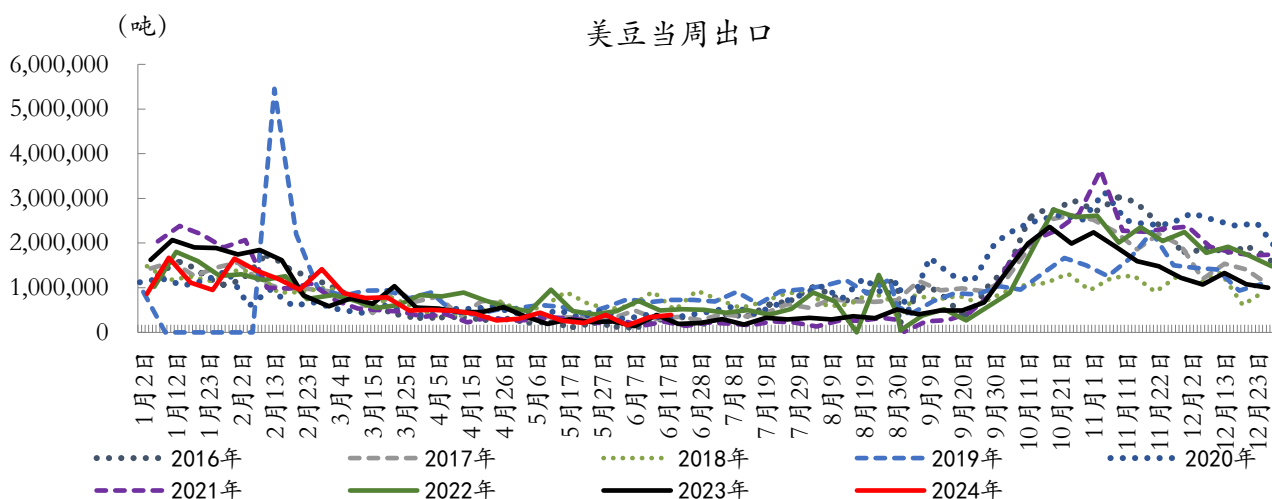
【上周美国大豆出口检验量 30.3 万吨】美国农业部出口检验报告显示，截至 2024 年 6 月 27 日的一周，美国大豆出口检验量为 30.3 万吨，比一周前减少 13.4%，不过比上年同期高出 14.7%。本年度迄今，美国大豆出口检验总量 4153 万吨，同比减少 16.6%，出口检验量达到全年出口目标的 89.7%。

图表 9 美豆种植情况情况



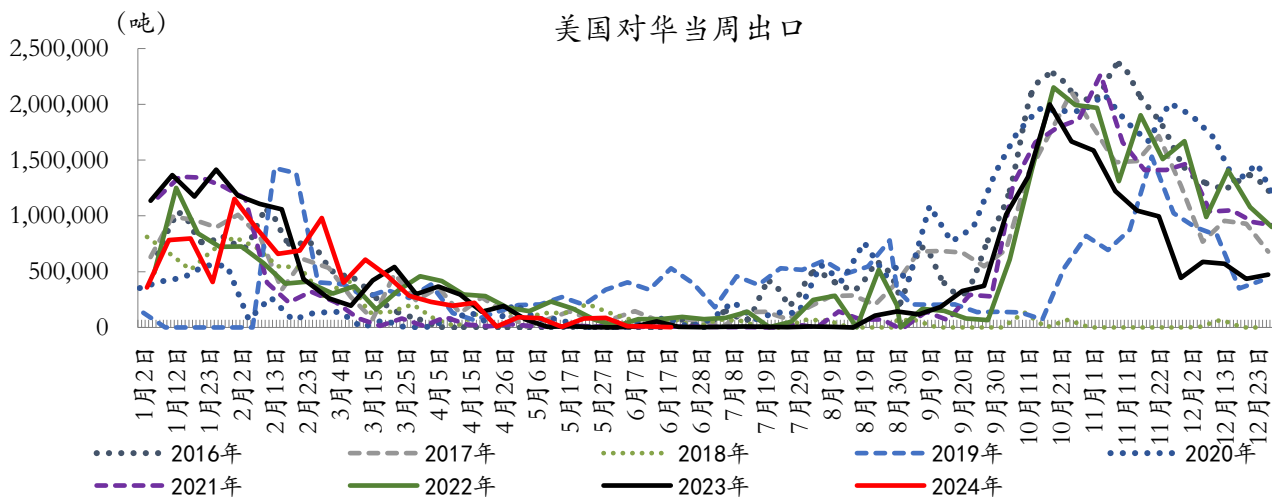
数据来源：USDA、国元期货

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

【大华继显：6 月份马来西亚棕榈油产量环比减少 3%~7%】大华继显调查结果显示，2024 年 6 月份马来西亚棕榈油产量估计比 5 月份减少 3%~7%。其中沙巴的棕榈油产量环比减少 1%~5%，沙撈越的产量环比减少 3%~7%，马来西亚半岛的产量环比减少 4%~8%。

【SPPOMMA：6 月份南马来西亚棕榈油产量环比减少 5.1%】南马来西亚棕榈油公会（SPPOMMA）数据显示，2024 年 6 月份南马来西亚棕榈油产量环比减少 5.1%。其中鲜果串单产环比减少 4.75%，出油率（OER）减少 0.07%。

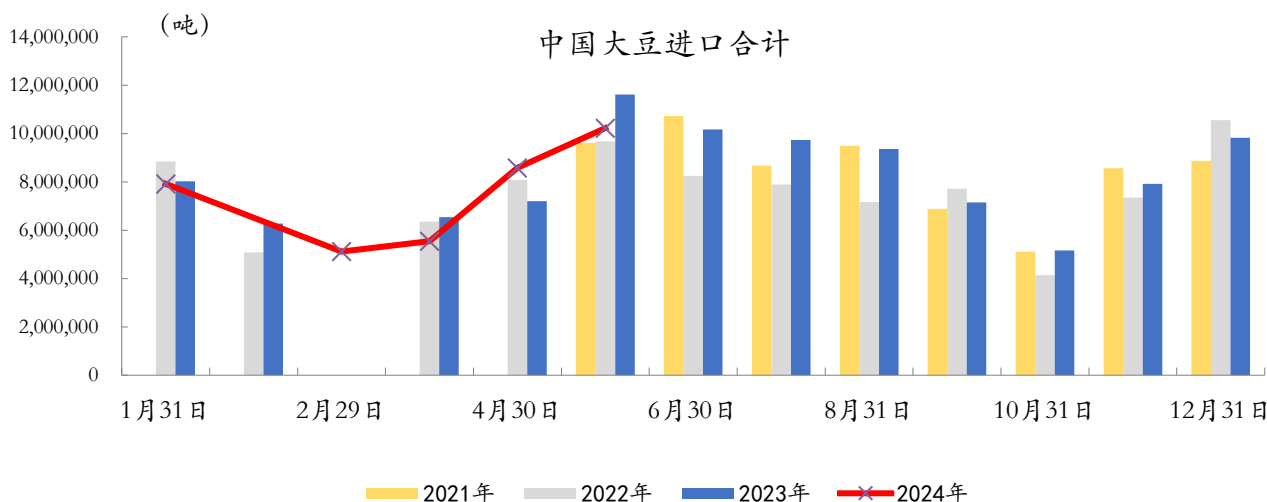
【船运调查机构：6 月份马来西亚棕榈油出口环比减 15.4%至增 3.6%】船运调查机构数据显示，6 月份马来西亚棕榈油出口量从环比减 15.4%至增 3.6%不等。其中 ITS 监测出口量 131 万吨，比 5 月份的 148 万吨减少 11.82%；AmSpec 监测出口量 119 万吨，比 5 月份的 140 万吨减少 15.42%；SGS 监测出口量为 120 万吨，比 5 月份的 116 万吨增长 3.57%。

五、国内油脂油料供需面

5.1 大豆&植物油进口情况

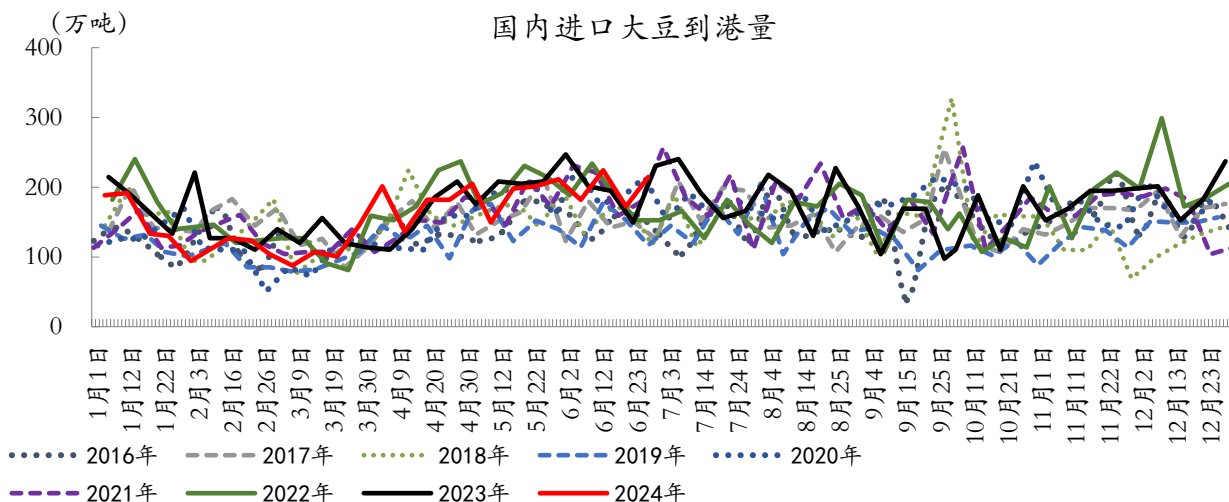
海关数据显示，2024 年 5 月份我国进口大豆 1022 万吨，比 4 月份的 857 万吨增加 19%，但是比去年 5 月份的 1157 万吨下降 12%。1-5 月我国大豆进口总量为 3737 万吨，比去年同期的 3951 万吨下降 5.4%。2024 年 5 月份我国进口食用植物油（不含棕榈油硬脂）55.8 万吨，比 4 月份的 49.4 万吨增加 13%。1-5 月我国食用植物油进口总量 286 万吨，比去年同期的 373.6 万吨下降 23.4%。据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，预计 2024 年 6 月 1120 万吨，7 月 1000 万吨。24 年 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）。船期监测显示，三季度我国进口油菜籽到港量较大，预计 7-9 月月均到港量在 45 万吨左右。

图表 12 国内月度大豆进口量



数据来源：海关总署、国元期货

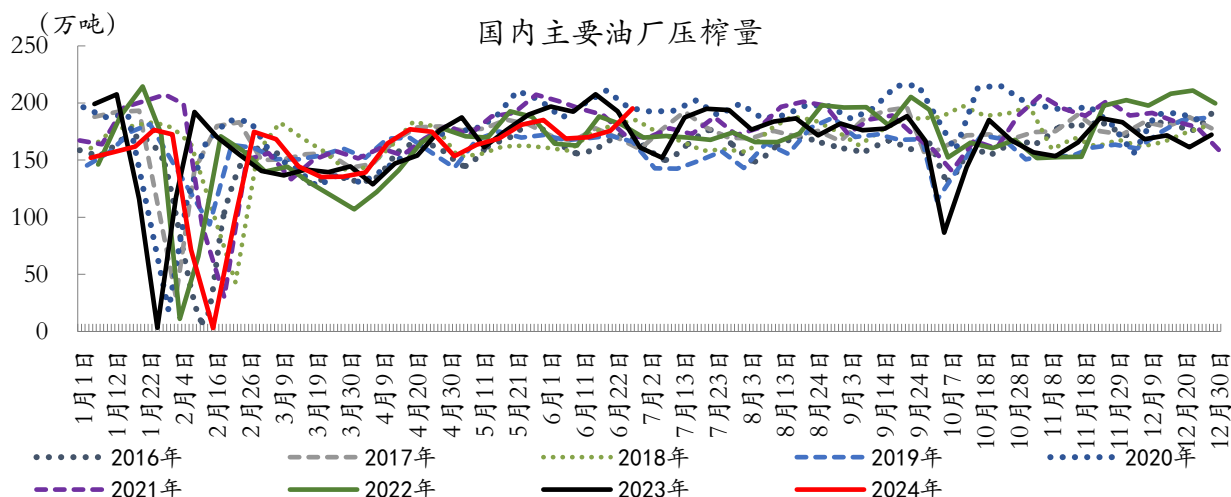
图表 13 国内进口大豆到港情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

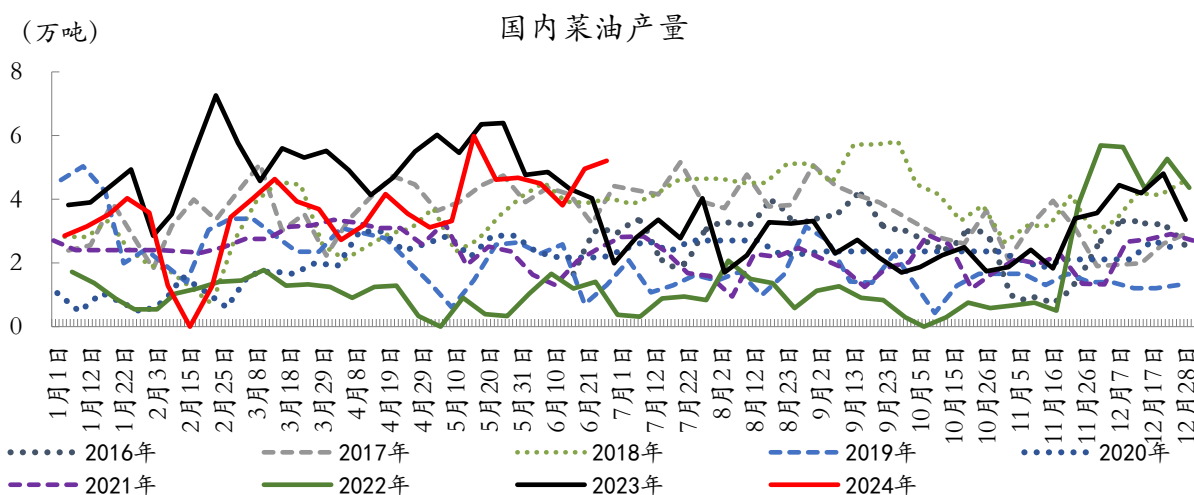
5.2 油厂压榨及库存情况

图表 14 国内主要油厂豆油压榨情况



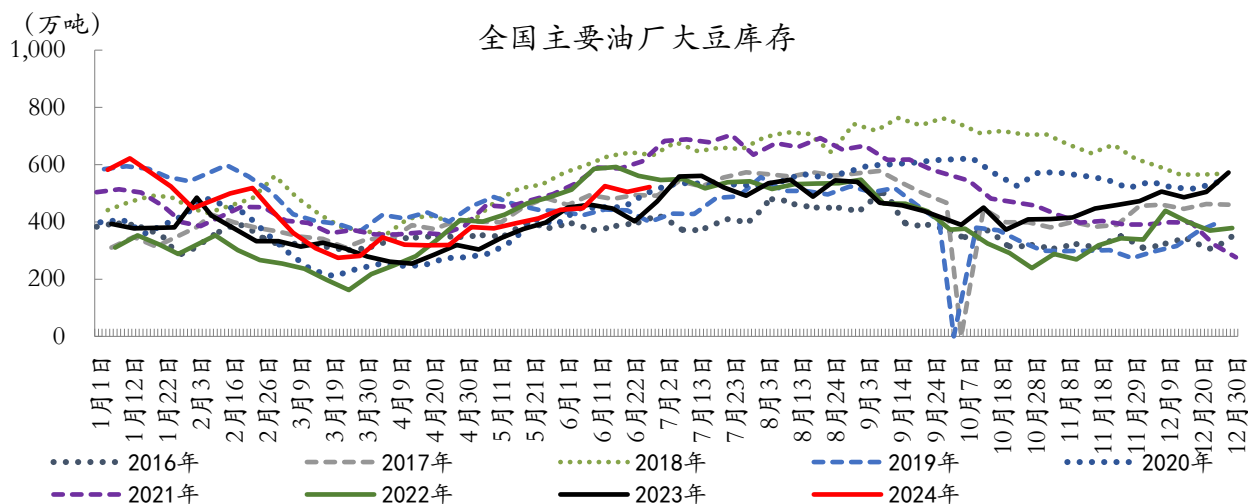
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 15 国内主要油厂菜油产量



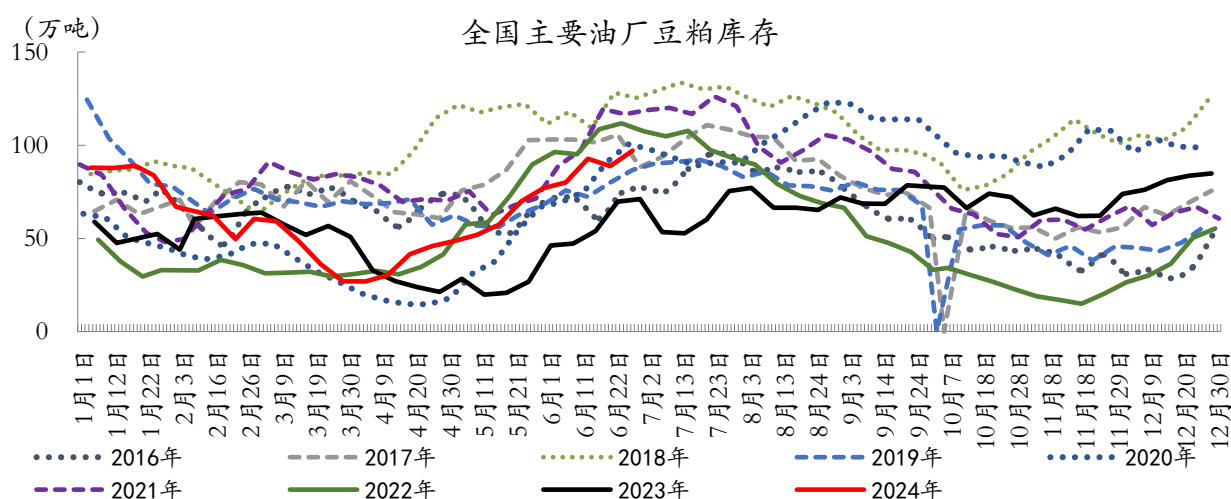
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 16 国内主要油厂油脂油料库存情况



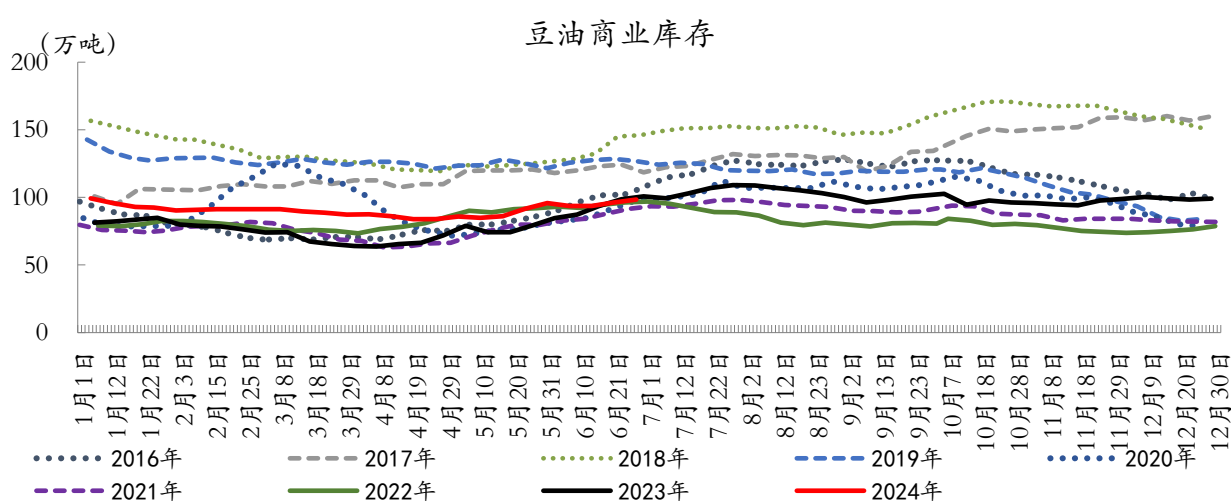
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 17 国内主要油厂豆粕库存情况



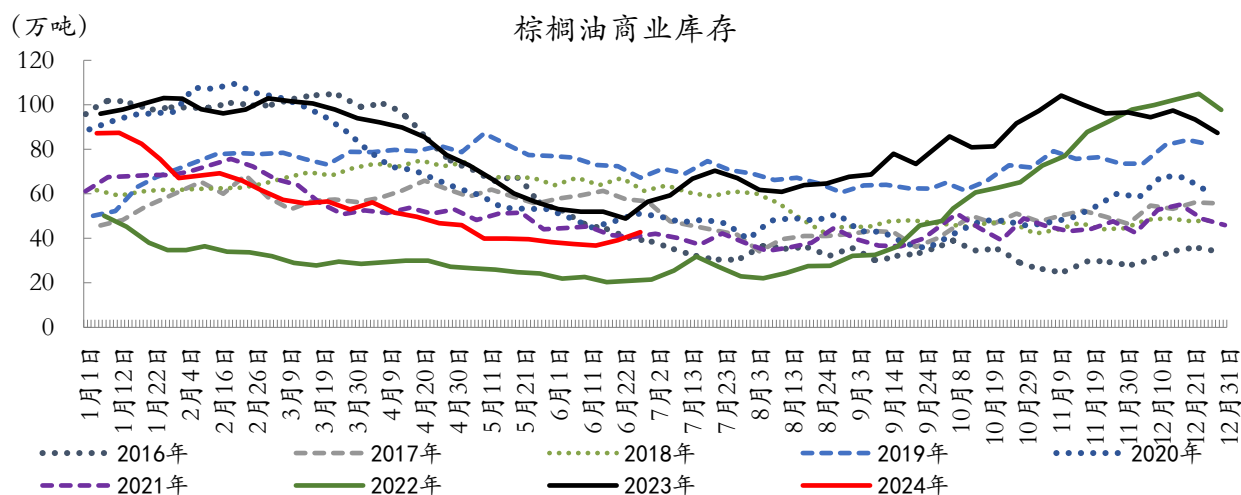
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

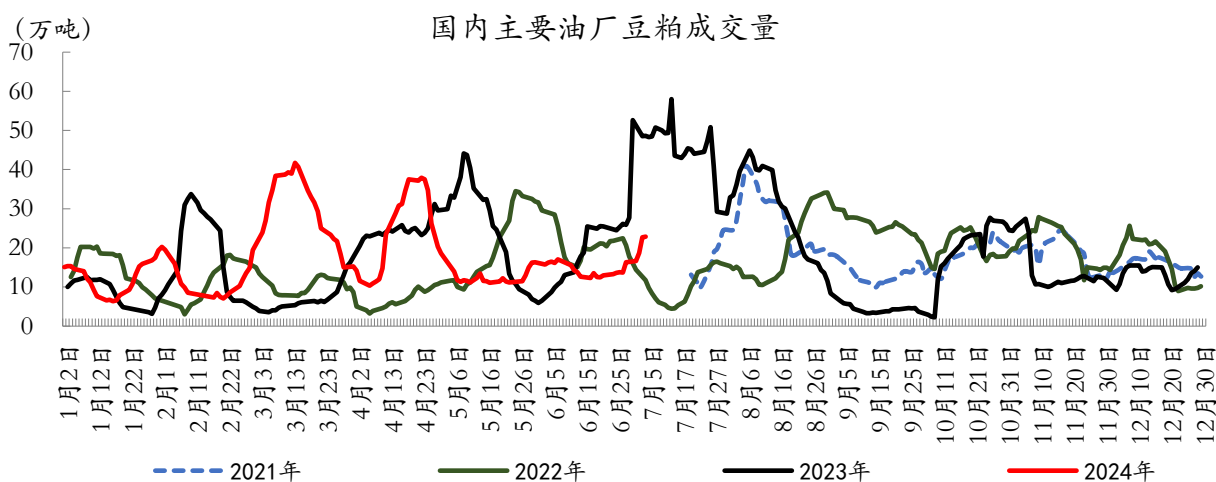
图表 19 国内棕榈油商业库存



数据来源：我的农产品网、国元期货

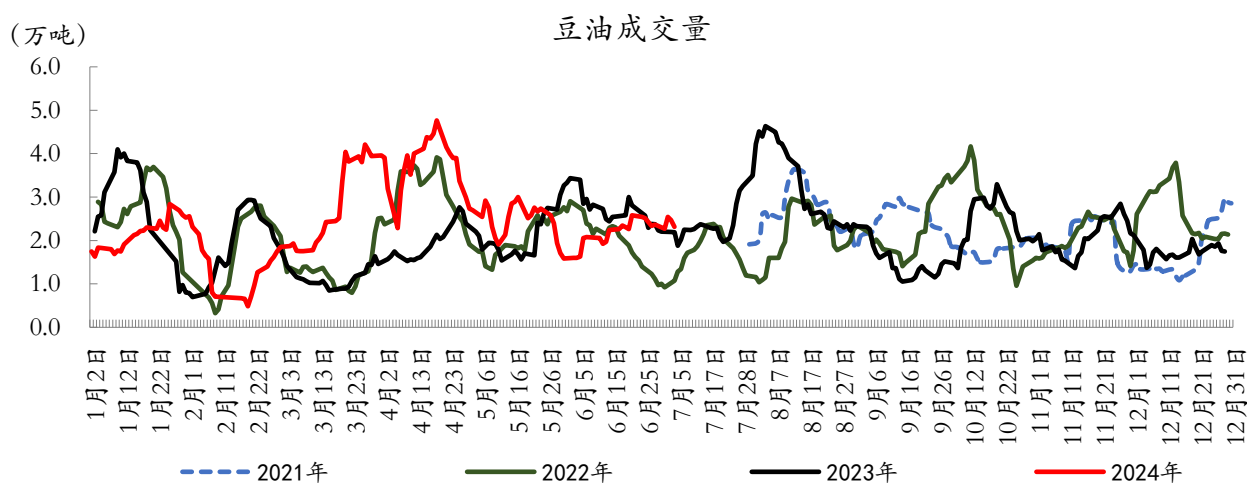
5.3 国内油脂油料成交情况

图表 20 国内主要油厂豆粕成交情况



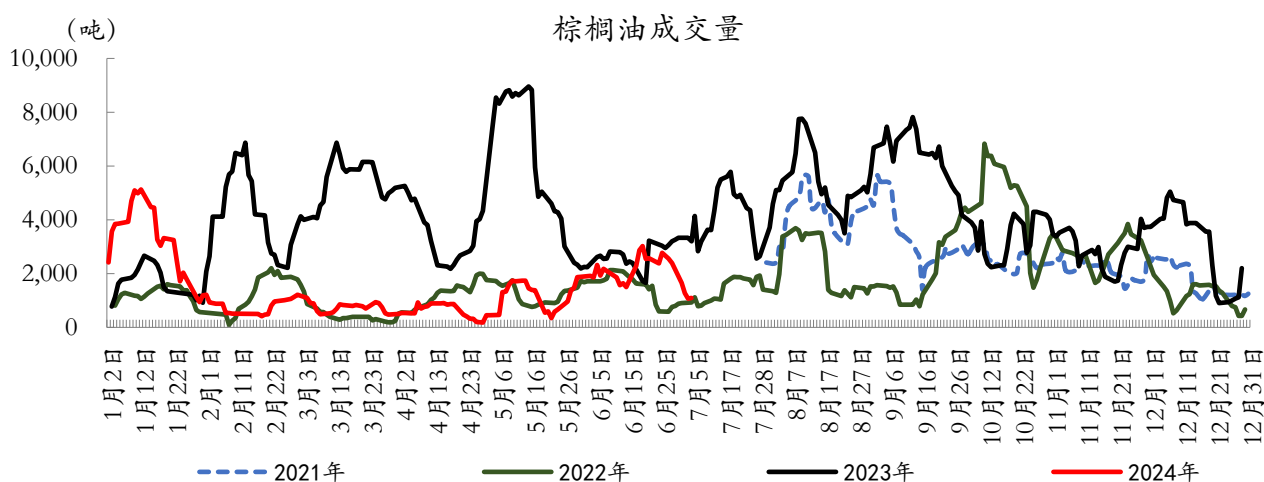
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 21 国内主要油厂豆油成交量



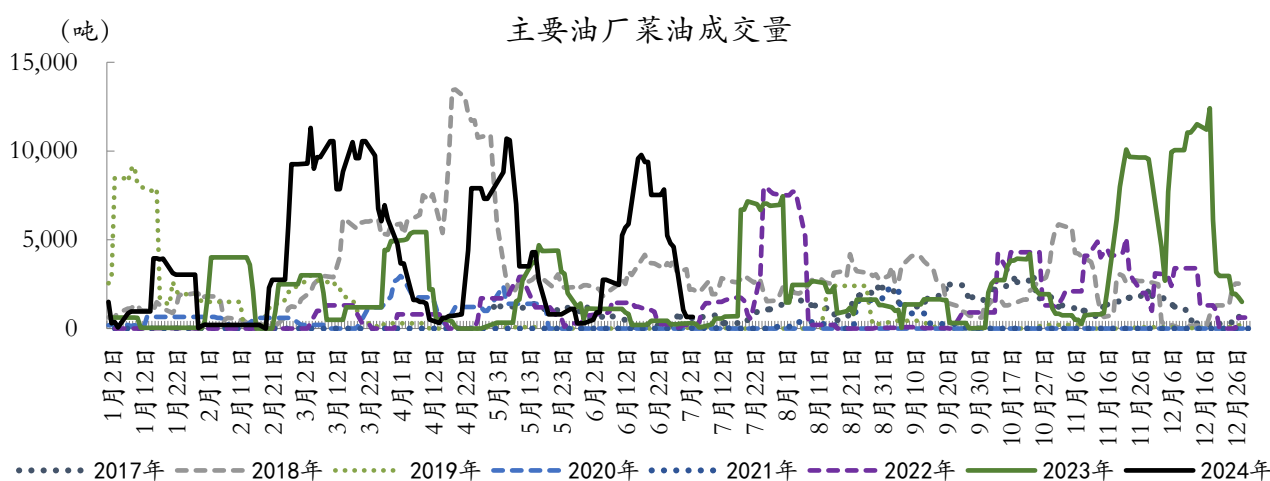
数据来源：我的农产品网、国元期货

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

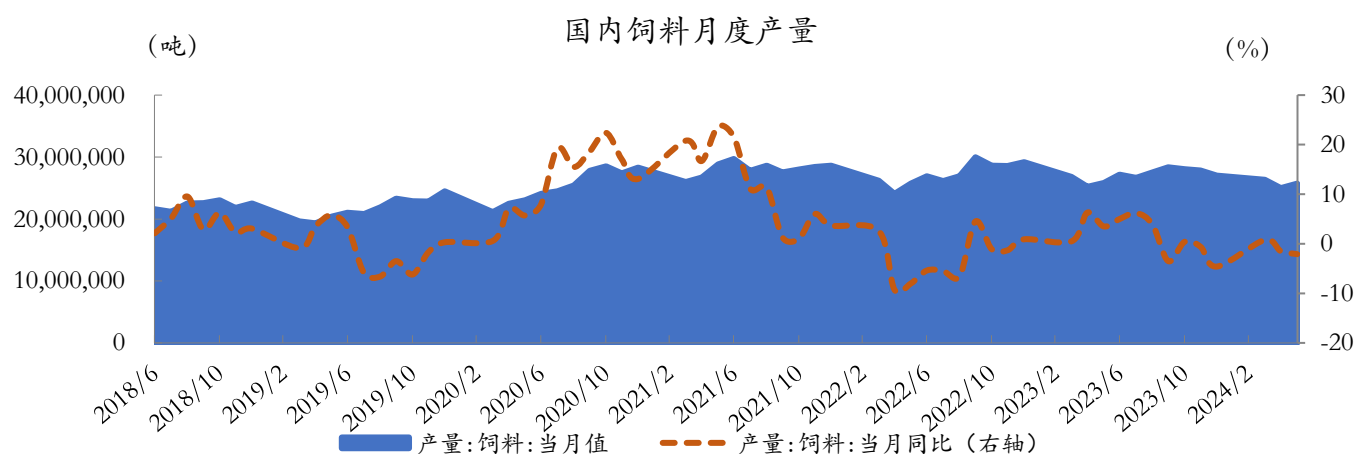
图表 23 国内主要油厂菜油成交量



数据来源：我的农产品网、国元期货

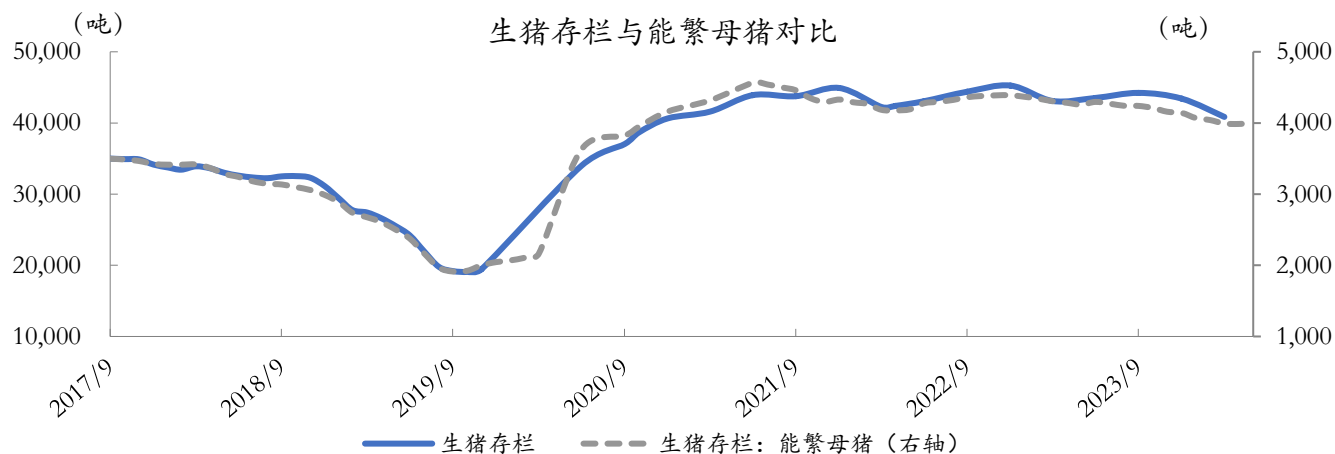
5.4 豆粕终端供需情况

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



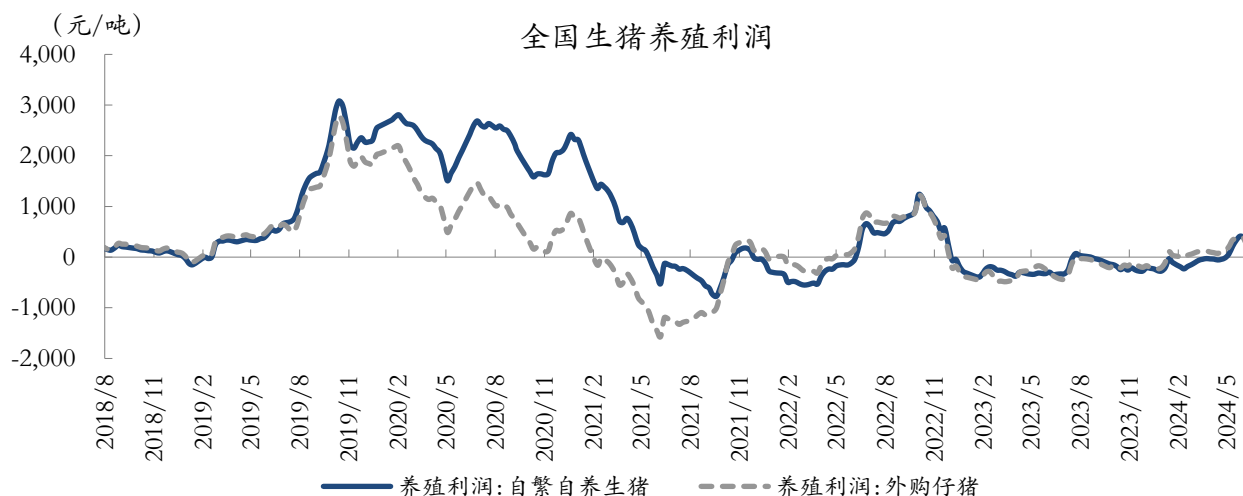
数据来源: Wind、国元期货

图表 26 猪肉价格及养殖利润率



数据来源: Wind、国元期货

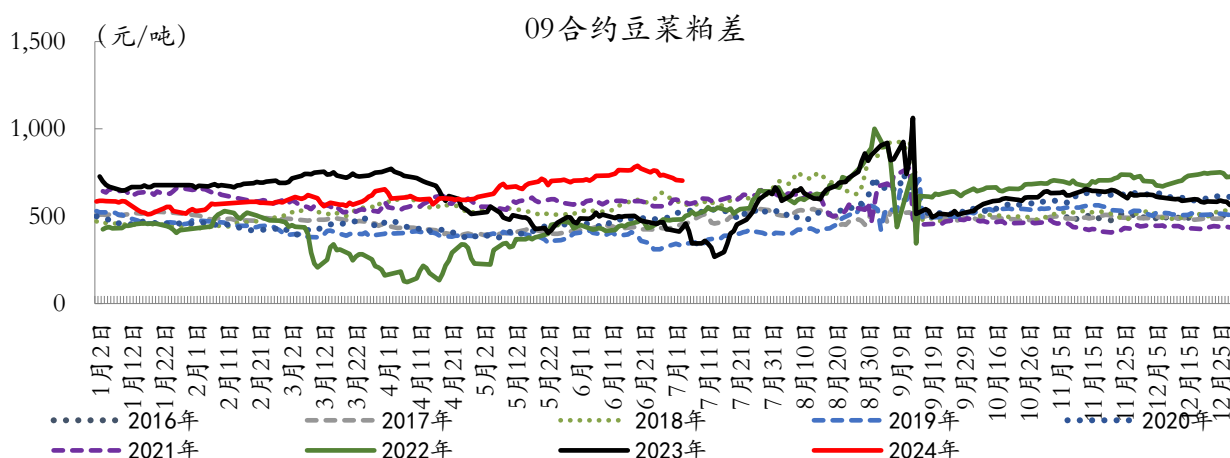
图表 27 全国生猪养殖利润



数据来源: Wind、国元期货

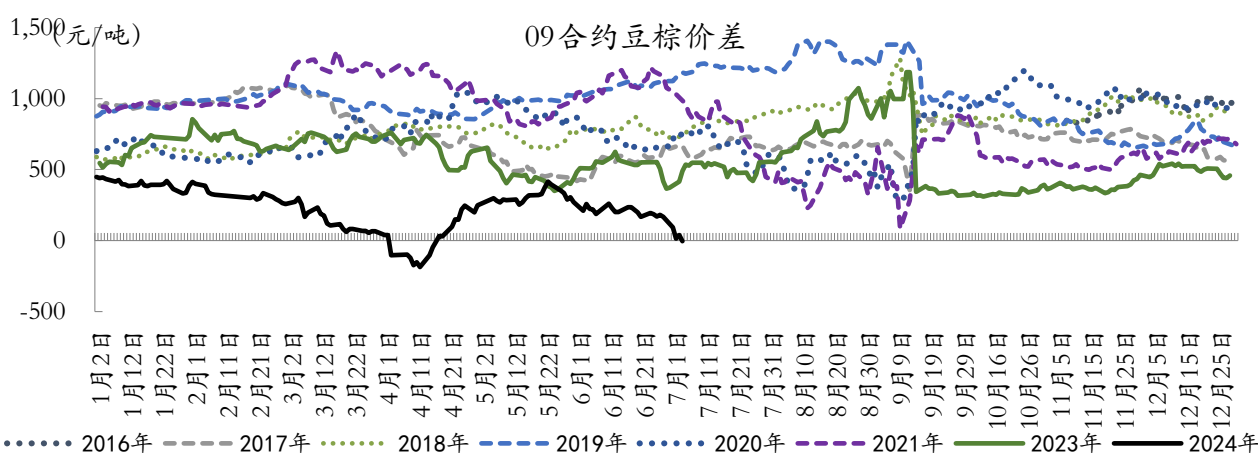
六、油脂油料套利分析

图表 28 活跃合约豆菜粕差



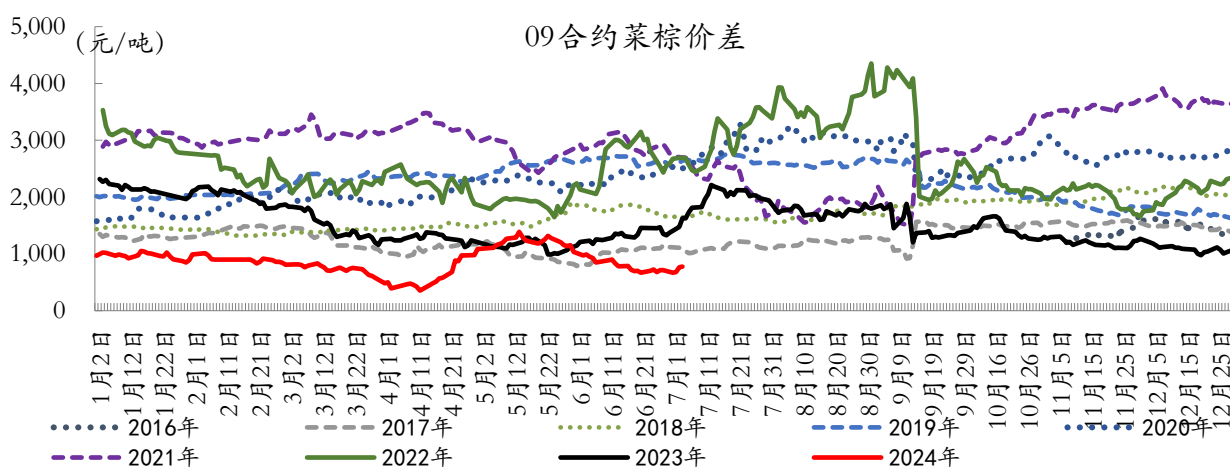
数据来源：Wind、国元期货

图表 29 活跃合约豆棕价差



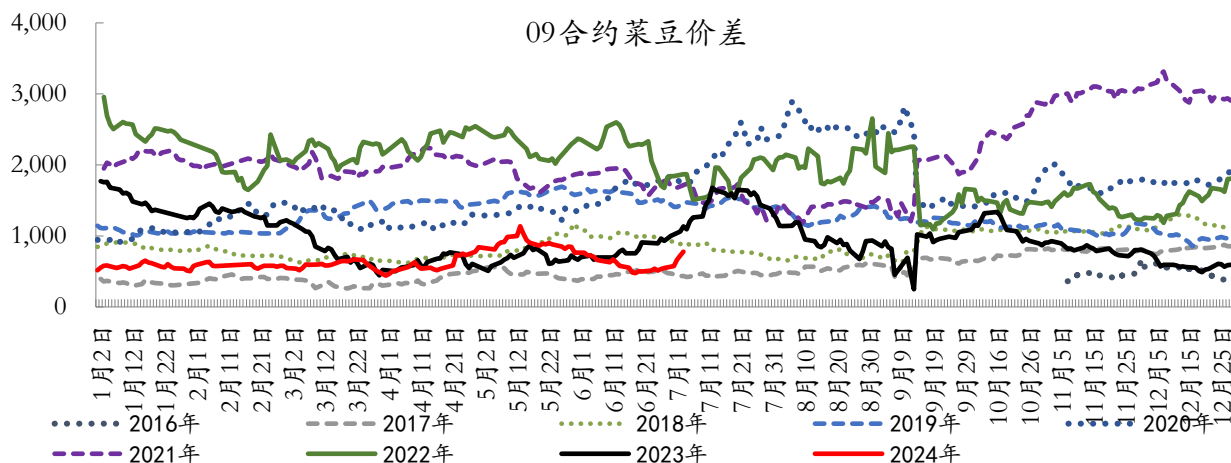
数据来源：Wind、国元期货

图表 30 活跃合约菜棕油价差



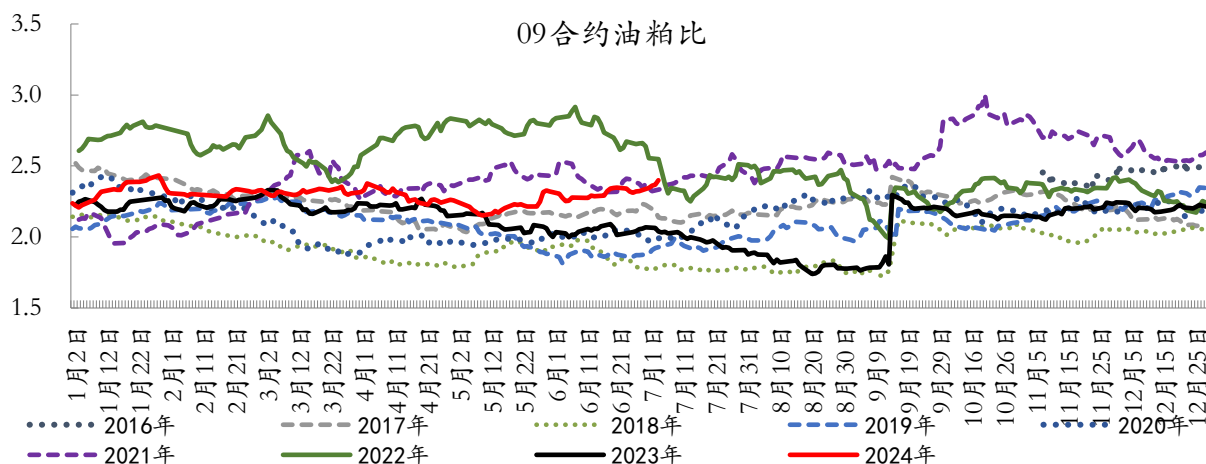
数据来源：Wind、国元期货

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