



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉

期货从业资格号 F3073708

期货投资咨询从业证 Z0017638

助理研究员：谢程琪

期货从业资格号 F03117498

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

豆类半年报

2024年6月24日

供应前景预期增加 关注天气情况影响

摘要

豆一：

- 2024年中央一号文件在粮食方面总体上基本还是延续2023年的政策；
- 从目前的种植情况来看，三季度处在种植的关键期，目前来看，气温降雨良好，土壤湿度适中，利于生长；
- 另外，黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限；
- 从需求方面来看，豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。

豆二：

- 从美豆的情况来看，下半年可能聚焦拉尼娜天气；
- 从新作的情况来看，种植面积较去年有明显的回升，且目前来看，种植状况表现良好，市场对未来供应有乐观的预期；
- 从南美方面来看，目前巴西和阿根廷的收割均接近尾声，后期主要关注出口的情况；
- 四季度的出口主要还是要关注美豆的情况。

豆粕：

- 从供应端来看，三季度进口总体保持在较高的水平；
- 四季度关注美豆的种植情况。目前天气条件适合美豆的生长，暂时没有天气题材情况出现；
- 从需求上来看，生猪持续去产能，导致总体的猪饲料需求有所下降；
- 禽料方面，肉鸡的供应总体仍偏宽松，支撑部分禽料的需求。

豆油：

- 从供应端来看，三季度进口总体保持在较高的水平；
- 四季度主要看美豆出口情况。目前天气条件适合美豆的生长，暂时没有天气题材的情况出现；
- 从需求上来看，生物柴油的需求稳步提升，对油脂的需求有较明显的提振；
- 其它油脂方面，棕榈油同样进入累库期；
- 菜油方面，总体进口压力依然较大，加上库存处在高位，预计在油脂中表现偏弱。

目录

一、2024 年上半年豆类市场回顾.....	2
1、CBOT 大豆期货走势回顾.....	2
2、DCE 大豆期货走势回顾.....	2
3、DCE 豆粕期货走势回顾.....	4
4、DCE 豆油期货走势回顾.....	4
二、国际豆类基本面分析.....	5
1、美豆基本面情况.....	5
2、巴西豆基本情况.....	10
3、阿根廷豆供应情况.....	11
4、国内进口情况.....	11
三、国产大豆基本面分析.....	12
1、2024 年中央一号文件中大豆稳中有增.....	12
2、三季度处在生长季.....	13
3、俄豆可能对国产豆有所冲击.....	13
4、需求依然不佳.....	13
四、豆粕基本面分析.....	14
1、豆粕库存还是以累积为主.....	14
2、饲料需求情况.....	16
五、豆油基本面分析.....	18
1、油脂库存消费比有所回落.....	18
2、生物柴油需求提振油脂消费.....	19
3、国内油脂消费保持增长.....	21
4、豆油的库存压力预计增加.....	21
六、价格季节性走势及重要报告公布时间及期权价格走势.....	24
七、总结与展望.....	27
免责声明.....	29

一、2024 年上半年豆类市场回顾

1、CBOT 大豆期货走势回顾

2023 年上半年，CBOT 大豆走出了先跌，后价格重心有所回升的走势。1-2 月 CBOT 大豆震荡回落，主要因巴西主产区干旱天气迎来有利降雨，天气改善缓解了市场对巴西大豆产量的担忧。另外，美国农业部展望论坛数据显示 2024 年美国大豆播种面积将达到 8750 万英亩，高于去年的 8360 万英亩，也令市场承压。其三是出口需求数据不佳，并且来自巴西大豆的供应挤压，令 CBOT 承压运行。3 月，CBOT 大豆总体上涨，但幅度有限。3 月以来巴西升贴水的报价明显上涨，一定程度上支撑大豆期价反弹。3 月底到 4 月，CBOT 大豆再度回落，随着巴西大豆的收割推进，来自南美的竞争压力施压美豆，令美豆走弱，5 月初，CBOT 大豆快速上涨，主要受到来自巴西暴雨，市场担忧巴西进一步减产的担忧。随后，在巴西天气持续担忧，市场高位震荡。6 月，随着巴西天气升水的回落，以及美豆种植天气良好，美豆再度转弱。



资料来源：博易大师

2、DCE 大豆期货走势回顾

2024 年上半年，总体豆一走出了震荡回落，而后反弹，随后再度回落，后趋于震荡的走势。1-2 月，在外盘的冲击以及国内大豆需求不佳，供应明显过剩的背景下，总体豆一走势偏弱。3 月到 4 月中旬，震荡偏强，九三集团加大收购力度，收购库点达到 25 个，中粮贸易提价收购 38.5 蛋白以上粮源，提振市场看涨情绪，加上进口大豆到港成本上扬对国产豆替代效应减弱，引发豆一期货空头减持，DCE 豆一期价高升。4 月中旬到 4 月底，快速下

跌，受进口豆价格持续走弱的带动，国内豆的支撑力度下降，价格跟随下降。5-6月，价格总体趋于震荡，进口豆价格偏高有所拉动，不过豆一本身基本面偏弱，限制反弹的力度。



资料来源：博易大师

2024年上半年，豆二走出震荡回落，而后震荡重心上移的走势。1-2月，豆二震荡回落，主要受到外盘走弱，美豆跌破成本，拖累国内豆类走势价格持续偏弱。3月到3月中旬，受总体豆类走势偏强的影响，加上美豆反弹，带动国内豆类走势，支撑豆二的走势。3月底到4月中旬，走势稍有转弱，受进口压力有所增加，且美豆受南美豆的出口冲击，出口继续偏弱，CBOT大豆走弱的影响，豆二价格总体偏弱运行为主。4月底到5月，价格再度上行，受巴西暴雨的影响，市场预期产量或下降，有所走强。6月，随着天气升水的下降，以及进口量的增加，市场有所转弱。



资料来源：博易大师

3、DCE 豆粕期货走势回顾

2024 年上半年，豆粕总体表现为震荡回落，而后价格重心再度上行的走势。1-2 月，总体震荡下行，一方面受到美豆持续走弱，成本支撑走弱的影响，另外一方面，受到豆粕下游需求持续表现不佳，限制豆粕的价格的影响。3 月，豆粕总体表现为震荡偏强，受总体豆类走势偏强的影响，加上美豆反弹，带动国内豆类走势，支撑豆粕的走势。4 月，豆粕总体表现为震荡。虽然美豆有所走弱，不过国内豆粕库存压力有限，支撑豆粕的价格，总体豆粕维持震荡的走势。5 月初，豆粕跳空高开，受巴西暴雨的影响，市场预期产量或下降，有所走强，后期随着消息面的消化，市场转而震荡。6 月，随着天气升水的下降，市场预期降温，豆粕供应增加，压制豆粕的价格。



资料来源：博易大师

4、DCE 豆油期货走势回顾

2024 年上半年，豆油走出了震荡走弱，而后震荡重心提升的走势。1 月，豆油走出了震荡走强，再转弱的态势。月初，主要受到春节备货需求的提振，加上棕榈油减产，总体油脂偏强。不过随着备货需求的减弱，价格逐渐受成本因素影响，再度转弱。2 月到 3 月中下旬，豆油总体震荡偏强，主要受到节日需求的提振，加上原油价格偏强，提振了油脂的走势。另外，豆粕胀库，导致油厂延迟开机，也导致短期供应偏紧。3 月中下旬到 4 月中下旬，主要受到棕榈油利好出尽，有所下跌的影响。4 月中下旬到 5 月底，总体表现偏强，受巴西暴雨的影响，总体豆类成本支撑较强，随后，在美豆油需求走强的提振下，继续偏强运行。5 月末，在巴西成本支撑下，继续走强。进入 6 月，有所走弱，受累库的影响，有所走弱。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆基本面情况

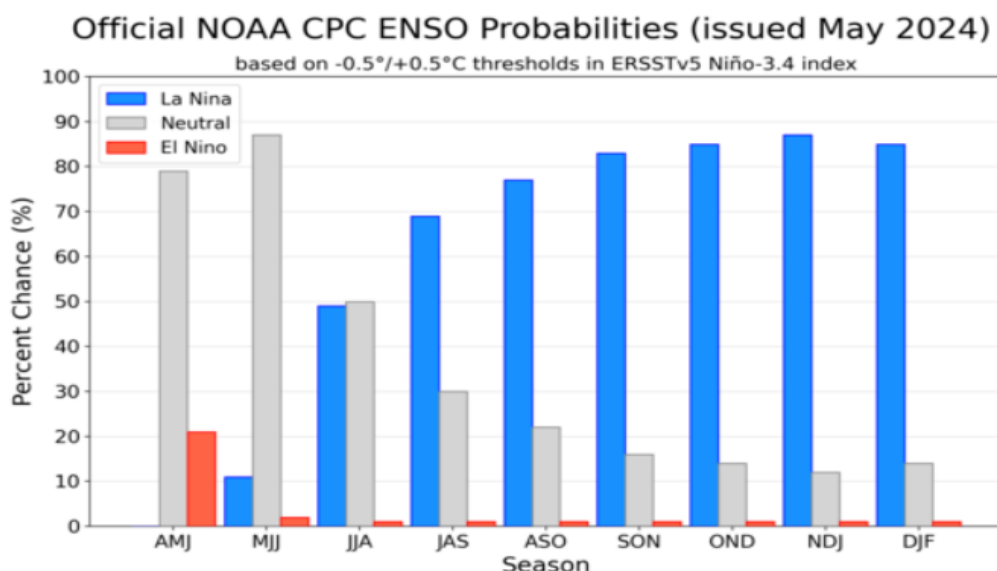
2024年下半年，三季度主要是美豆的种植期，四季度主要是美豆的收获期以及销售期。因此三季度主要关注美豆的天气情况以及美豆旧作的供应情况，进入四季度主要关注美豆的收获以及销售情况。

1.1 天气情况对美豆的影响

天气情况的变化对于农产品来说至关重要，往往在种植尤其是生长期，天气情况对后期的产量都有较为明显的影响。2023年下半年至今，持续的厄尔尼诺天气，使得美豆天气题材影响加深，以及带来的巴西干旱，使得巴西产量较上一年度有明显的减产，均对市场价格有较为明显的影响。目前，随着厄尔尼诺天气的影响的减弱，至中性，市场开始关注后期天气转为拉尼娜气候的影响。

拉尼娜模式与厄尔尼诺相反，当 Nino3.4 数值小于等于 -0.5°C 时为拉尼娜特征。通常连续 5 个月及以 Nino3.4 数值小于等于 0.5°C 时，即被定义为典型的发展成熟的拉尼娜现象。当前正处于厄尔尼诺的末期，根据 NOAA 的最新预测，本年度 4 月至 6 月（美豆种植期），厄尔尼诺现象有 85% 的可能转变为 ENSO 中性，之后对 6 月至 8 月（美豆生长期）有 60% 的可能性发生拉尼娜现象。这也意味着全球气候由厄尔尼诺过渡到中性天气条件后将迅速转为拉尼娜模式。而此次模式转变正值美豆种植生长之际，这对美豆产区将产生怎样对

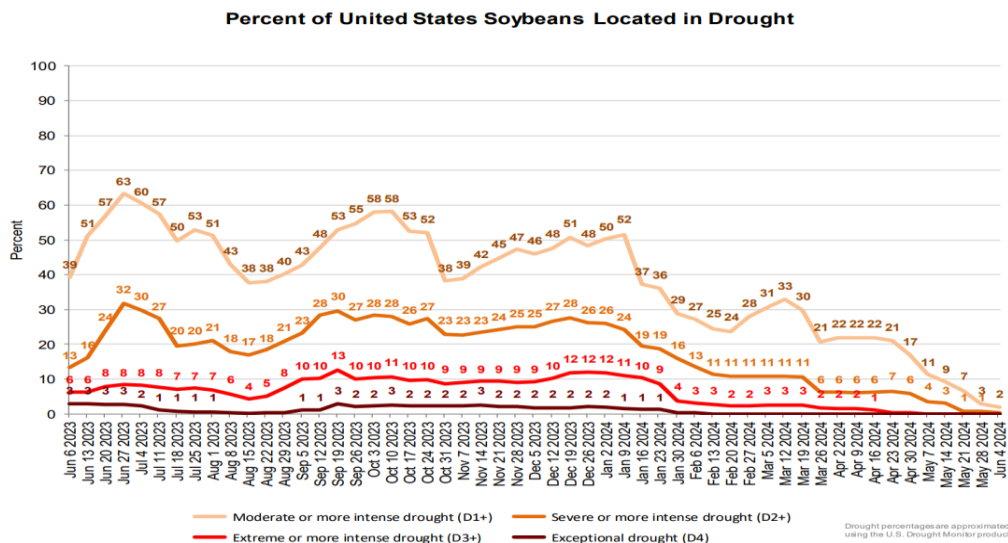
影响呢？



数据来源：NOAA 瑞达期货研究院

从天气方面的影响来看，气温方面，在拉尼娜影响下的美国各州，温度几乎都要高出平均值，而美豆主产区的爱荷华州、伊利诺伊州、印第安纳州、密歇根州等其高温发生的概率更大、在 60%-70% 左右，所以一般而言，收获期霜冻题材在拉尼娜现象下较难实现；降水方面，拉尼娜更多影响到美国南部密西西比河流域及德州东部，这些区域降水偏少，而对中部主产区从影响概率和影响程度来说都不大。

从目前美豆的天气情况来看，总体土壤湿度较好，美国干旱监测显示，大豆产区约 2 (-1)% 区域处于干旱状态，严重干旱及以上区域 (D2+) 约 0 (-1)%、D3+ 区域 0 (-0)%；和去年同期对比，D1+ 区域增加 -37%，D2+ 区域增加 -13%，D3+ 区域增加 -6%，状况好于去年同期。天气情况较好，利于美豆的种植。从目前美豆的种植情况来看，在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，截至 6 月 16 日，美国大豆播种进度为 93%，上周 87%，去年同期 97%，五年同期均值为 91%。当周，美国大豆出苗率为 82%，上一周为 70%，上年同期为 90%，五年均值为 79%。美豆种植虽然慢于去年，不过高于五年同期均值，总体表现良好。且从最新公布的种植优良率来看，截至 6 月 16 日当周，美国大豆优良率为 70%，低于市场预期的 71%。



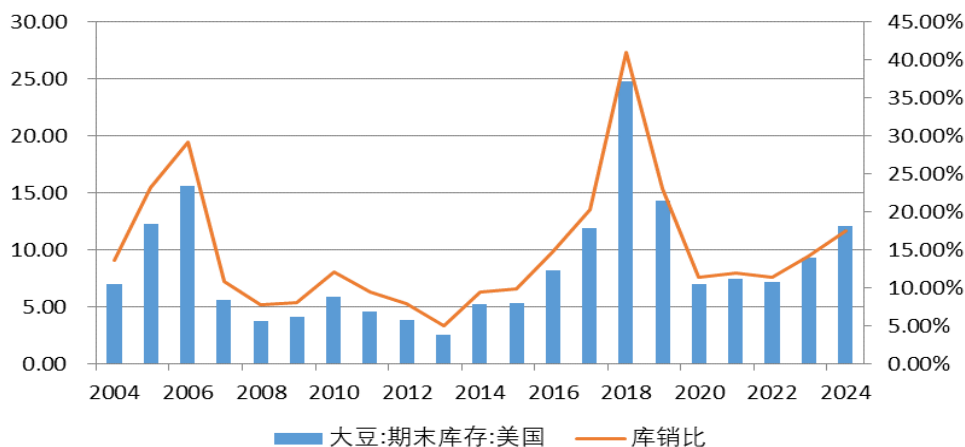
数据来源：NOAA 瑞达期货研究院

目前来看，拉尼娜暂时还未形成，对美豆的影响有限。不过三季度是美豆的种植关键期，拉尼娜预计也将在此期间发生，市场存在天气题材的预期，后期需持续关注。

1.2 美豆旧作库存

据美国农业部 USDA 发布的 6 月供需报告：2023/24 年度：美豆产量 113.34 百万吨（上年 116.22），出口 46.27 百万吨（上年 54.21），压榨 62.32 百万吨（上年 60.2），期末库存 9.53 百万吨（上年 7.19）。从美豆旧作的情况来看，产量继续较上一年有所回落，不过出口表现不佳，压榨量保持基本稳定，总体库存水平有所回升，库销比上涨至 14.57%。结合 2023/24 年，巴西豆稍有减产，阿根廷豆丰产，总体来看，全球大豆的供应有所恢复。那么就使得后期市场对天气对产量的影响敏感度有所下降。

美豆供需平衡表及库销比



数据来源：USDA 瑞达研究院

1.3 美豆新作种植情况

美国农业部 6 月对 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。6 月美国 2024/2025 年度大豆期末库存预期为 4.55 亿蒲式耳，市场预期为 4.31 亿蒲式耳。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。

从供应方面来看，新一季的美豆种植面积基本符合年初的预期，虽然较年初 2 月展望论坛的 8750 万英亩下降了 10 万英亩，不过依然处在高位，较去年 8360 万英亩的种植面积，明显增加了 3.5%。随着面积的增加，产量也创出了历史第二高的水平，仅仅较 2021/22 年度的 121.5 百万吨，低了 0.3%。

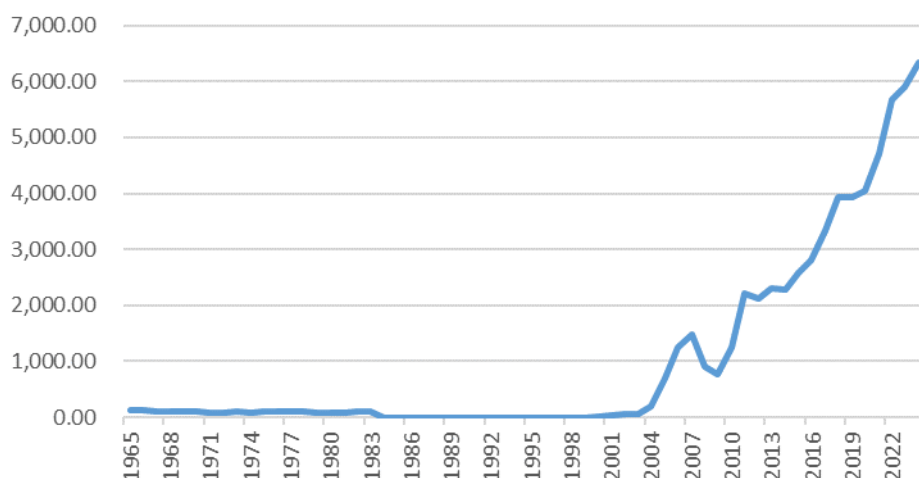
美国:大豆:播种面积



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

从压榨数据来看，USDA 供需报告显示，美国 2024/25 年度大豆压榨量预计为 24.25 亿蒲式耳，较 2023/24 年度增加 1.25 亿蒲式耳，因用于生物燃料的豆油需求增加。USDA 预测 2024/25 年度将有 140 亿磅豆油用于生物燃料生产，高于 2023/24 年度预测的 130 亿磅，2022/23 年度这一领域的豆油消费量为 124.91 亿磅。从近几年的压榨情况来看，每年的压榨量均在稳步抬升，对比美豆油工业消费量的增长，可以看出，豆油作为生物柴油的需求也快速抬升。

美国:国内消费量:豆油(工业用)

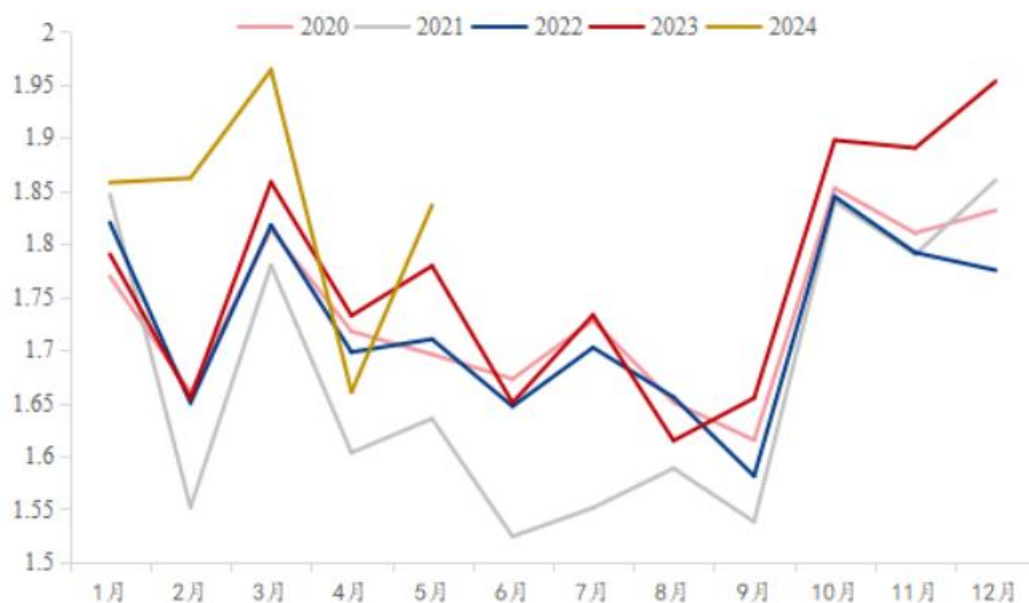


数据来源: WIND 瑞达期货研究院

1.4 美豆压榨情况

NOPA 会员企业占到美国大豆压榨量的 95%左右。2024 年 5 月大豆压榨量为 1.83625 亿蒲式耳,市场预期为 1.78352 亿蒲式耳,高于市场预期,4 月份数据为 1.66034 亿蒲式耳,2023 年 5 月数据为 1.77915 亿蒲式耳。美国很多大豆加工商上个月重启闲置工厂,此前 4 月因季节性维护和检修而大面积停工。自秋收以来,大豆加工商一直在快速压榨大豆以利用良好的加工利润,2 月和 3 月压榨量创纪录高位。自今年初以来,大豆加工利润率已经有所缩窄。NOPA 数据显示,5 月中西部的东部地区、爱荷华州、背部平原和西南部的大豆压榨量显著高于上个月,但头号大豆生产州伊利诺伊州的大豆压榨量有所减少。

NOPA美豆压榨量 (亿蒲式耳)



数据来源: Mysteel 瑞达期货研究院

1.5 美豆出口情况

三季度，美豆受季节性的出口冲击有所减弱。从近期的美豆出口检验报告来看，有所回升。美国农业部出口检验报告显示，美国大豆出口检验量较一周前增长 43%，比去年同期增长 86%。截至 2024 年 6 月 13 日的一周，美国大豆出口检验量为 334,237 吨，上周为 234,061 吨，去年同期为 179,719 吨。本年度迄今，美国大豆出口检验总量累计达到 40,876,846 吨，同比减少 16.6%。上周是同比减少 17.0%，两周前同比降低 17.3%。出口检验有所好转，主要和巴西部分减产，以及阿根廷农户惜售有一定的关系。

美豆周度出口检验量



数据来源：USDA 瑞达研究院

下半年，巴西豆以及阿根廷豆仍处在收获的高峰期，尤其是三季度，出口量仍保持在高位，对市场的供应有一定的压制。四季度，巴西以及阿根廷豆进入播种的季节，届时天气因素成为主要的影响因素。

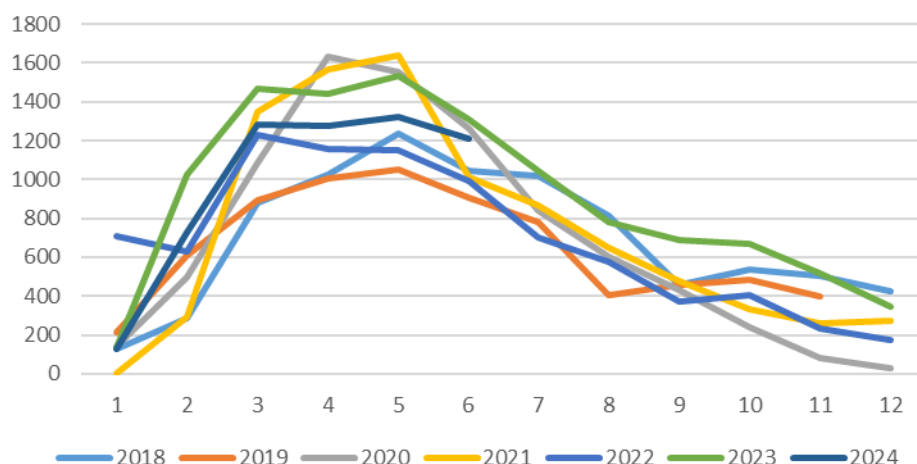
2、巴西豆基本情况

巴西方面，巴西国家商品供应公司（CONAB）表示，截至 6 月 3 日，巴西 2023/24 年度大豆收获进度为 98.8%，比一周前高出 0.7%，但是低于去年同期的 99.5%，这也是连续第 13 周低于去年同期进度。在遭遇严重洪水影响的南里奥格兰德州，大豆收获 94%（上周 90%，去年同期 98%）。CONAB 表示，该州收获工作集中在南部，收获时湿度高，豆粒破损以及霉变率高。一些地区的农户放弃收获大豆，因为作物受损严重。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高至 1.47685 亿吨，较上月预测值高出 116 万吨或 0.8%，比上年的创纪录产量 1.546 亿吨减少 692 万吨或 4.5%。巴西减产题材基本告一段落，下半年的供应预计有所缩减。

从出口来看，巴西目前的收割已经基本结束，下半年的出口压力较上半年总体有所回

落。从季节性来看，也是上半年的出口量普遍高于下半年的出口量。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 6 月份大豆出口量估计为 1208 万吨，低于 5 月份的 1337 万吨，也低于去年 6 月份的 1384 万吨。如果预测成为现实，今年头 6 个月巴西大豆出口量将达到 6431 万吨，低于去年同期的 6525 万吨。目前来看，三季度巴西豆的供应压力预计减少，四季度主要关注美豆的供应情况。

巴西大豆出口



数据来源：WIND 瑞达研究院

3、阿根廷豆供应情况

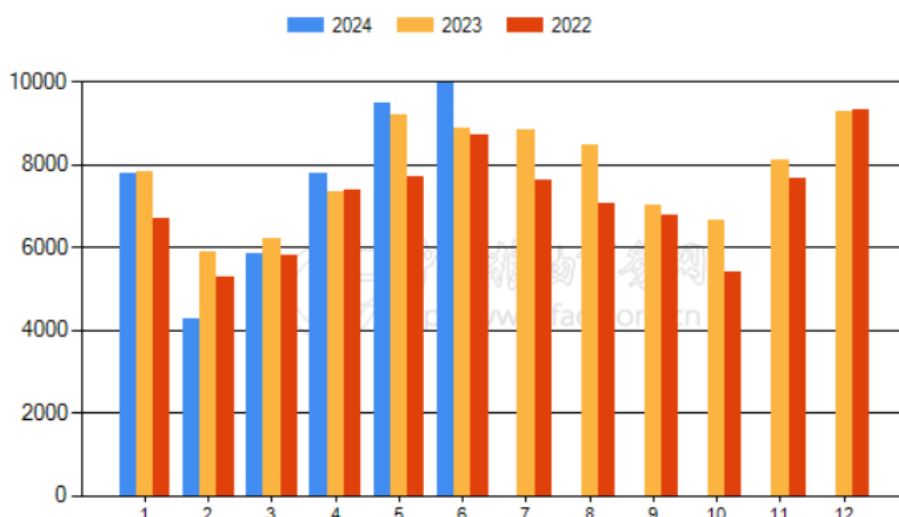
从阿根廷方面来看，BAGE：据布宜诺斯艾利斯交易所(BAGE)，截至 2024 年 6 月 10 日，阿根廷全国大豆收获进度达 96%，已收获面积为 1624.5 万公顷，单产预估 3.01 吨/公顷。大豆作物状况基本稳定。评级差劣的比例 29%（一周前 28%，去年同期 26%）；优良率为 22%（上周 22%，去年同期 16%）；评级一般的比例为 49%（48%，58%）。从大豆种植带的土壤墒情来看，充足的比例为 73%，一周前 72%，去年同期 74%。该交易所目前预测 2023/24 年度阿根廷大豆产量为 5,050 万吨，比上年因干旱而减产的 2,100 万吨提高 2950 万吨或 140%；收获面积估计为 1,730 万公顷，比上年提高 6.8%。美国农业部在 6 月 13 日的供需报告里预测 2023/24 年度阿根廷大豆产量为 5,100 万吨，和 5 月份预测持平，高于上年的 2,500 万吨。阿根廷总体是丰产的，不过市场目前基本消化丰产的预期，转而关注出口销售的情况。

今年迄今为止，阿根廷大豆销售表现不佳。农户已经售出了本年度大豆预期产量的 39%，为 9 年来最慢销售速度。这主要是由于通胀高企，加上货币存在贬值预期，阿根廷农户一直不愿出售大豆，而是将大豆作为抵御比索走软的硬通货。

4、国内进口情况

从压榨利润来看，受美豆并不是收割季的影响，价格偏高，压榨利润不佳，巴西豆和阿根廷豆集中上市，压榨利润稍好。根据中国粮油商务网的数据显示，截至6月9日，参考豆粕3434元/吨，豆油8188元/吨，美湾大豆6月完税价4267元/吨，进口成本理论压榨利润-210元/吨。巴西大豆6月完税价4189元/吨，进口成本理论压榨利润-99元/吨。阿根廷大豆6月完税价4142元/吨，进口成本理论压榨利润-137元/吨。从数据来看，目前美湾进口豆亏损尤其严重，限制其进口。根据最新的到港船货数据显示，预计6月份到港1050万吨，7月份1000万吨，8月份850万吨，按照这个装船预估，中国1-8月进口量6637.2万吨，相较于去年同期的7166万吨，下降了528.8万吨，同比下降7.4%。虽然前8个月总体供应偏少，不过随着巴西以及阿根廷大豆的到港，预计国内供应偏紧的情况有所缓解。

2022-2024年各月大豆船期预报跟踪统计(千吨)



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、2024 年中央一号文件中大豆稳中有增

2024 年中央一号文件在粮食方面总体上基本还是延续 2023 年的政策。从政策的情况来看，去年也有提到确保粮食在 1.3 万亿斤以上，今年提出继续保障。而从区别上来看，今年主要提出的提高单产。由于前几年一直是在扩大种植面积，提高大豆玉米复合带种植。因此近几年大豆的种植面积以及产量增长较快。目前在总面积预计基本饱和的背景下，后期主要以提高单产为主。另外，就补贴而言，继续实施根底保护补贴，且提出探索与农资价格上涨幅度挂钩的动态补贴办法，在大豆价格持续下跌的背景下，作为三大主梁，或许

大豆的补贴水平将有所抬升。在种植保险方面，扩大完全保险和种植收入保险，有利于大豆种植面积的保障。从总体的基本面来看，大豆目前国内消化力度有限，大量扩种大豆虽然是国策，减少进口依赖，但是短期依然难改大豆供应偏宽松的预期，国内难以消耗明显增产的大豆，导致大豆的价格依然持续下跌。2024 年大豆的种植预计还是以稳中抬升为主。

2、三季度处在生长季

目前东北产区新季大豆作物处于生长期，市场关注的焦点从旧作余量转向新作生长。周度调研数据显示，目前黑龙江地区第一、二积温带大部分大豆作物处于真叶期，平均株高 3~6 厘米；第三、四积温带大豆处于子叶期向真叶期过渡阶段，平均株高 2~4 厘米；第五、六积温带大豆已经播种完毕，部分地块陆续拱土出苗。上周黑龙江降雨来袭，全省土壤墒情适宜，但局地雨水仍然没有下透，五大连池莲花乡农户称，当地土壤墒情仍然偏旱，气温偏低，大豆零星出苗。后续建议关注产区天气以及气温变化，或影响新季大豆作物产量。

根据 USDA 的预估显示，预计 2024/25 年度中国大豆产量 2070 万吨，连续三年处在 2000 万吨之上。2022/23 年度，国内大豆大幅增产，就造成国产大豆价格的大幅回落，目前国产大豆已经连续 2 年下跌，下方面临成本支撑，继续下跌的空间或有限。

3、俄豆可能对国产豆有所冲击

黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限。海关数据显示，1~4 月俄豆到港量 27 万吨左右，同比偏低，上年同期俄豆到港量 39.4 万吨。5 月中旬之后，随着黑河各口岸陆续开关，俄豆到港量增多，后续不排除 6~7 月俄豆继续增量的可能性。俄豆质量标准蛋白、含油双高且价格低廉，国产大豆消耗势必受到影响，届时国产大豆价格或再次受到打压。

黑河地区某经销商非转基因 42%蛋白俄加豆大颗粒净粮包装上车报价 5150 元/吨，俄加豆 43%~44%蛋白净粮包装上车价 4950 元/吨，俄加豆 44%~45%蛋白净粮包装上车价 5100 元/吨，俄加豆 46%蛋白净粮包装上车价 5200 元/吨，报价仅供参考。该经销商表示，近期高蛋白豆源走货情况良好，前期库存陆续运回。

4、需求依然不佳

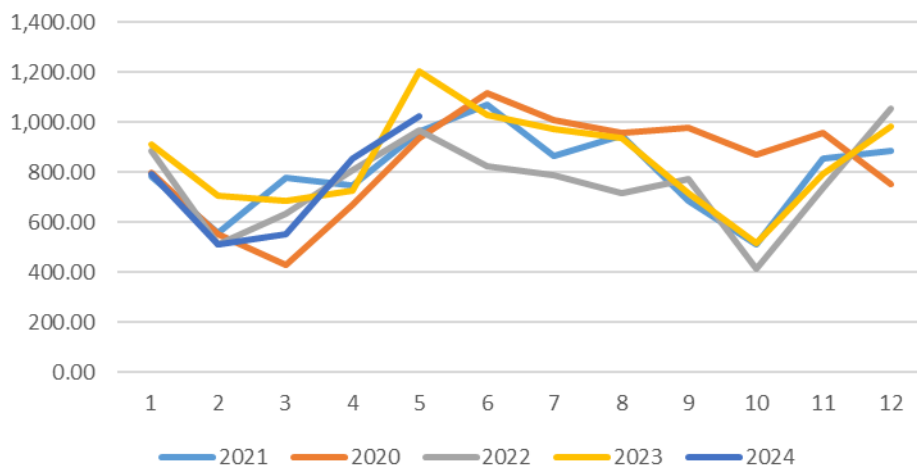
豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。据了解，豆制品市场需求低迷，且蛋白企业加工量也大幅下降，酱品酿造和发酵企业都不同程度出现产能减弱现象。短时间内，市场供求关系预计仍偏宽松，尤其是到了后期，市场需求减弱，豆制品消费淡季加深，在缺乏更多利好因素的支撑下，豆市后期价格恐会有继续下滑的风险。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存还是以累积为主

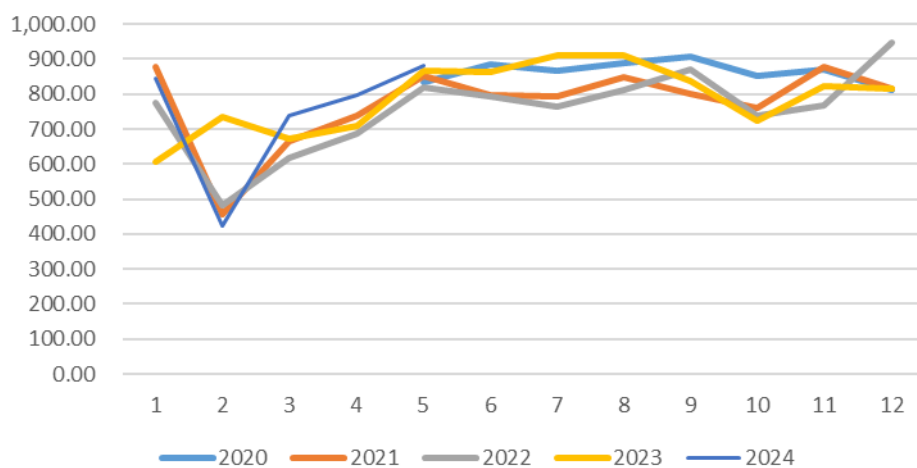
从我国大豆的进口来看，根据中国海关的数据显示，我国今年 1-5 月大豆累计进口 3736.9 万吨，去年同期 3951.3 万吨，同比下降 5.4%。累积进口量虽然同比下降，不过主要由于 1 季度进口量偏低的原因。后期随着巴西豆以及阿根廷豆的到港，总体市场预期供应量有所恢复。根据国家粮油信息中心的数据显示，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 23 周末，国内进口大豆库存总量为 452.5 万吨，去年同期为 519.7 万吨，五周平均为 416.2 万吨。从季节性来看，三季度大豆的库存有所积累，主要还是受到南美豆进口较多的影响。从今年的情况来看，巴西有所减产，阿根廷虽然增产，不过阿根廷出口较少，加上有一定的惜售的心理，价格较往年偏高，总体进口压榨利润不及往年，后期进口量大量增加有限，不过预计仍维持在近期的相对高位，预计压榨量也保持在相对高位。从今年以来的压榨量来看，截止 5 月，国内大豆压榨总量 3687.25 万吨，较去年同期水平的 3590.61 万吨，增长了 2.7%。从压榨量来看，季节性，三季度一般处在高位，四季度稍有下降，不过总体压榨偏高。在目前压榨表现较好的背景下，预计豆粕的库存还是以积累为主。中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 23 周末，国内豆粕库存量为 84.2 万吨，较上周的 78.7 万吨增加 5.5 万吨，环比增加 6.99%；合同量为 510.2 万吨，较上周的 335.1 万吨增加 175.1 万吨，环比增加 52.25%。其中：沿海库存量为 77.0 万吨，较上周的 71.2 万吨增加 5.8 万吨，环比增加 8.12%；合同量为 452.7 万吨，较上周的 286.5 万吨增加 166.2 万吨，环比增加 57.99%。从豆粕库存的季节性走势来看，三季度预计继续累库，不过受巴西和阿根廷豆到港量可能受限的影响，累库速度可能会放缓，不过总体库存处在相对高位。四季度关注美豆的种植情况。

大豆进口量



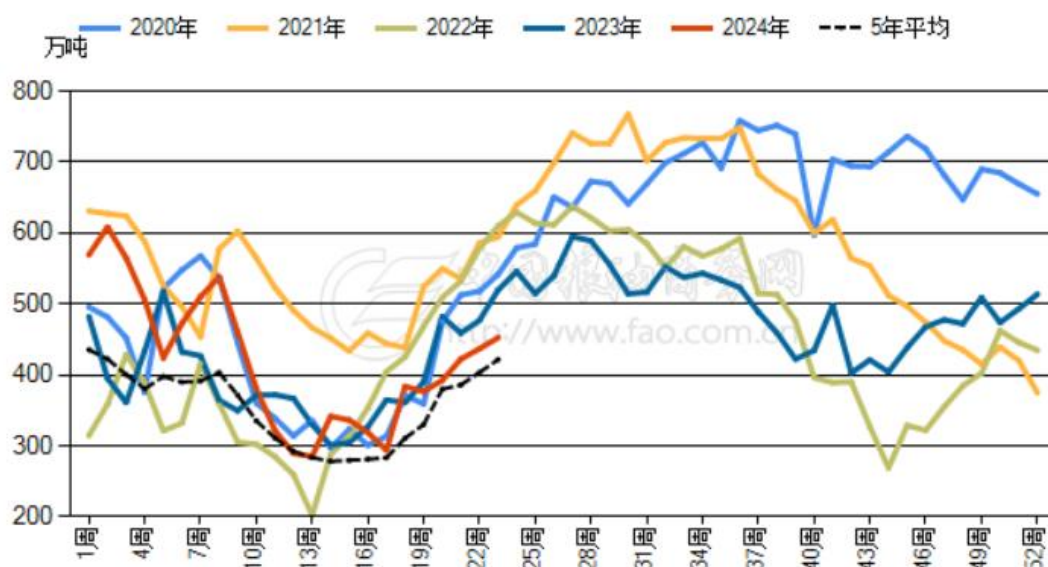
数据来源: wind 瑞达研究院

进口大豆压榨量



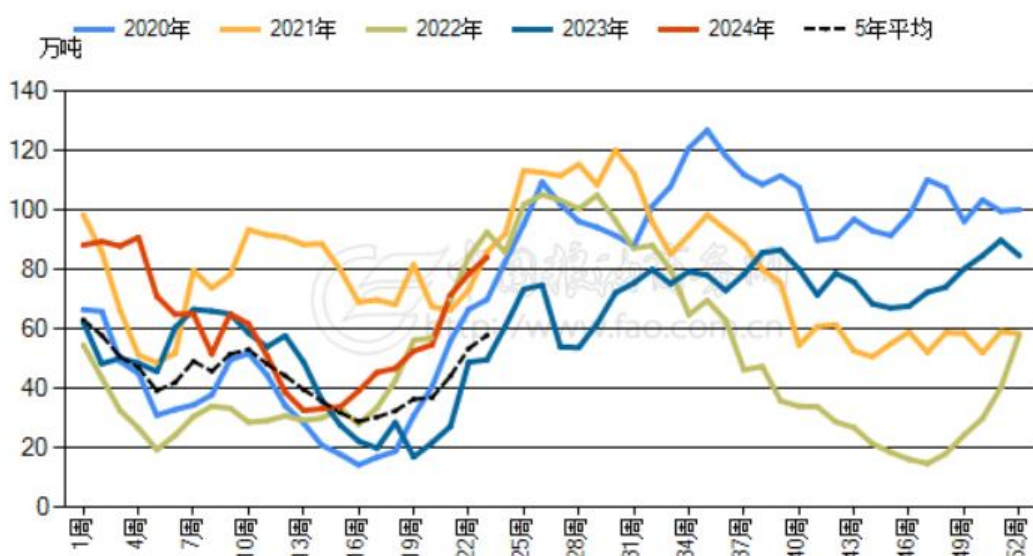
数据来源: wind 瑞达研究院

2020-2024年第23周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2020-2024年第23周全国油厂豆粕周度库存对比



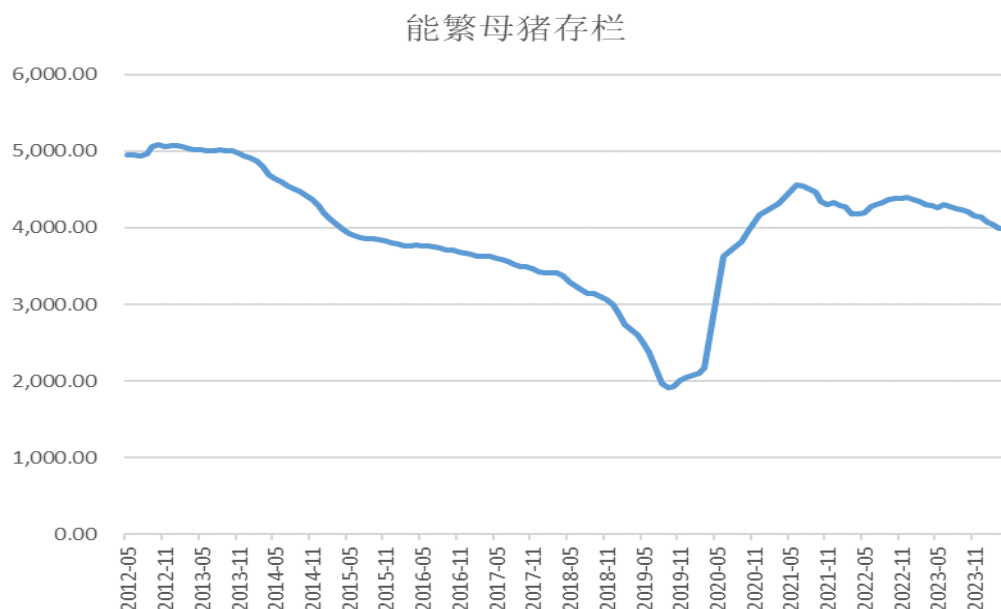
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2、饲料需求情况

2.1 生猪饲料需求稳中下降

从生猪的情况来看，据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 5 月份能繁母猪存栏量为 487.59 万头，环比涨 0.38%，同比降 4.24%。农业农村部公布称，4 月末，全国能繁母猪存栏水平在 3986 万头，环比下降 6 万头，同比下降 6.9%，较 2022 年 12 末创下的周期高点 4390 万头累计调减 404 万头。母猪存栏对于标猪供应有显著的影响，国内能繁母猪存栏逐月下降，远期适重标猪供应偏紧局面或将加剧。虽

然从数据上来看，Mysteel 的能繁和农业农村部的能繁趋势有所分化，不过去年总体去产能的背景下，导致今年总体的生猪理论存栏量有所下降。猪饲料需求回落，对豆粕需求支撑力度有限。



数据来源: Wind 瑞达研究院

从今年的养殖利润来看，随着成本端玉米豆粕的下跌，养殖成本有所下降，加上猪价反弹，导致养殖利润明显恢复，养殖户惜售挺价的意愿较强。另外，由于去年去产能较多，养殖户空栏率较高，二次育肥随入随出，给市场带来一定的饲料需求的提振，限制猪饲料需求的持续下降。其中，三季度或在二次育肥和压栏惜售的背景下，对饲料需求有一定的支撑。四季度，由于面临节假日以及冬季杀冬猪的情况，出栏或会增加，减少饲料需求。

2.2 禽料需求总体稳中偏弱

从禽料需求来看，肉鸡方面，年后毛鸡价格基本在 3.70-4.00 元/斤的区间内震荡，期间曾经几次探至 3.70 元/斤的支撑线以下又快速反弹，但从 5 月底开始，毛鸡成功开始跌破 3.70 的支撑点，并且在 6 月创下了山东主流报价 3.50 元/斤的全年低点。产品价格持续小幅震荡走低，需求端始终比较低迷，因此工厂盈利面情况受限，屠宰厂长期亏损，只能被迫下压收鸡成本，缺鸡的感官并不明显。对禽料需求有一定的支撑，不过随着价格的不断下跌，补栏热情有所下降，预计对禽料需求有下降的预期。

蛋鸡方面，Mysteel 农产品对全国 10 个重点产区 19 个代表市场的淘汰鸡出栏量进行监测统计，总出栏量 249.11 万只，环比增加 2.40%。蛋价及淘鸡价格处于偏低位置，蛋鸡养殖持续亏损，多数单位对后市信心不足，淘汰情绪不减。限制蛋鸡禽料的需求。

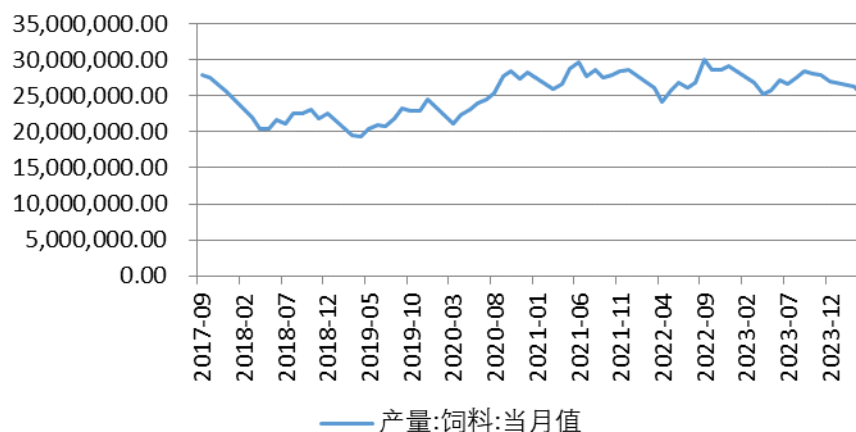


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2.3 上半年饲料需求情况

据样本企业数据测算, 2024 年 4 月, 全国工业饲料产量 2423 万吨, 环比下降 1.5%, 同比下降 7.9%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比呈下降趋势, 同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 36.5%, 同比下降 2.2 个百分点; 配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.7%, 同比下降 0.1 个百分点。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

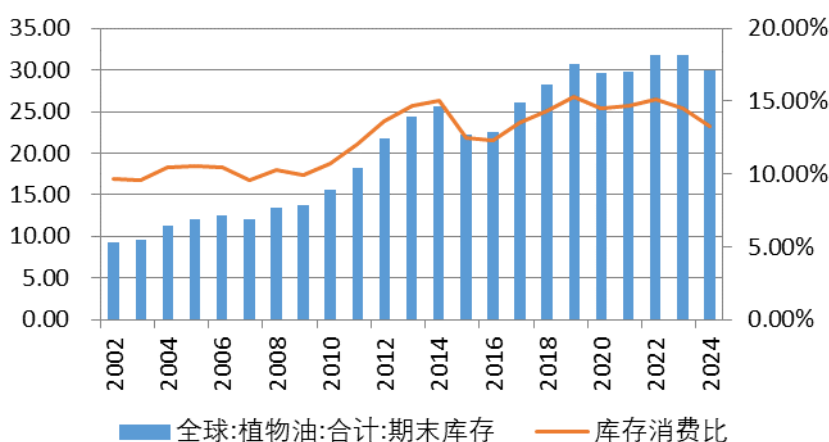
1、油脂库存消费比有所回落

根据美国农业部最新报告显示, 2023/2024 年全球植物油产量预估 22363 万吨, 消费预估 21882 万吨, 当年度产需富余 481 万吨, 考虑损耗等其他因素, 期末库存预估由期初

的 3190 万吨降至 3174 万吨，库存消费比为 14.51%，2022/2023 年度为 15.10%。

2024 年 5 月美国农业部首次公布 2024/2025 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，2024/2025 年度全球植物油结转库存为 2980 万吨，比上一个年度减少 194 万吨，库存消费比 13.25%。三大油脂结转库存中，棕榈油、豆油以及菜油库存均有所下降。其中豆油下降至 525 万吨，棕榈油下降 101 万吨至 1668 万吨，菜油下降 64 万吨至 281 万吨。虽然产量有所增加，不过库存下降，或与生物柴油需求有所抬升有也一定的关系。

全球植物油库存消费比



数据来源: WIND 瑞达研究院

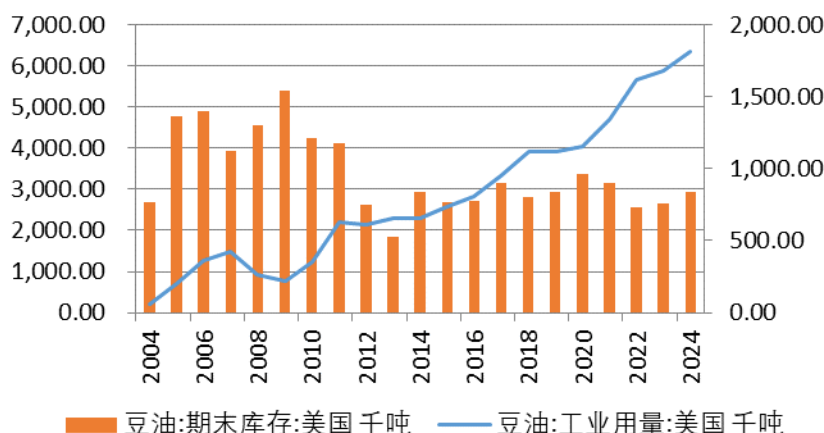
2、生物柴油需求提振油脂消费

从油脂的需求方面来看，主要有两方面的影响因素，一个是随着疫情的好转，餐饮消费需求的提升；另一个是生物柴油方面的需求。

首先，从餐饮消费需求来看，国家统计局 5 月 17 日发布最新数据显示，2024 年 4 月，全国餐饮收入 3915 亿元，同比增长 4.4%；限额以上单位餐饮收入 1100 亿元，增长率与去年同期持平。2024 年 1-4 月，全国餐饮收入 17360 亿元，同比上升 9.3%；限额以上单位餐饮收入 4638 亿元，同比增长 6.9%。总体餐饮消费有所提升，对油脂的需求有所提振。

从生物柴油的情况来看，美国国内大豆消费需求持续呈现增加态势。一个重要的原因就是生物柴油政策导致工业需求上升。自 2022 年拜登政府承诺加强可再生燃料标准等气候变化政策后，新建和扩建的大豆压榨厂占当年粮油饲料项目的一半以上。2023 年至 2025 年，预计美国生物质柴油年增速分别为 2.25%、7.8%、10.2%。由于生物柴油的需求较大，美豆油的库存也持续下降。NOPA 报告显示，4 月底会员企业的豆油库存为 17.55 亿磅，比 3 月底的 18.51 亿磅减少 5.2%，比去年 4 月底的 19.57 亿磅降低 10.3%。

美豆油工业用量

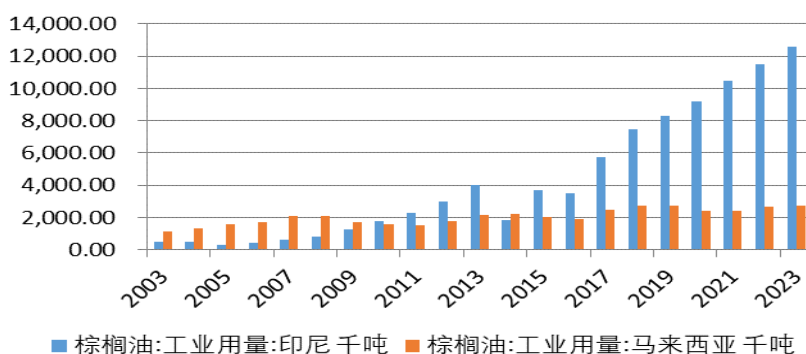


数据来源：USDA 瑞达研究院

巴西方面，伊塔乌银行(ItaúBBA)发布报告称，基于巴西国家能源政策委员会(CNPE)的生物柴油掺混日程表，2024 年巴西生物柴油产量预计达到创纪录的 90 亿升。作为对比，该银行预测 2023 年巴西生物柴油产量将超过 75 亿升。CNPE 最初计划从 2023 年起每年将生物柴油的强制掺混率提高 1%，到 2026 年时提高到 15%(B15)。但是上周决定加快这一步伐，2024 年 3 月初掺混率将提高到 14%;2025 年 3 月起掺混率将达到 15%。伊塔乌银行的报告称，根据掺混率的提高比例，2024 年生物柴油产量将达到 90 亿升，这将是创纪录水平。用于生产生物燃料的豆油消费量将比 2023 年增加 100 万吨，这将需要额外加工 500 万吨大豆，以满足生物柴油行业的需求。

棕榈油方面，主要是印尼和马来西亚的生物柴油参混计划。根据 USDA 的数据显示，预计 2024/2025 年度，印尼棕榈油的工业用量达到 1375 万吨，较上一年度增长了 50 万吨。而马来西亚的棕榈油工业用量达到 310 万吨，与上年一度持平。印尼从 2023 年 2 月 1 日起实施 B35 生物柴油政策，将生物柴油中的棕榈油基燃料含量从 30%提高到 35。印尼能源部，预计 2024 年印尼生物柴油使用量将达到 1340 万千升。对应棕榈油新增消耗增量在 30 万吨附近。如果实施 B40 之后，那么相比 2023 年还会多消耗将近 200 万吨棕榈油。相比之下，马来西亚目前在实行 20%的标准。

马来印尼棕榈油工业用量

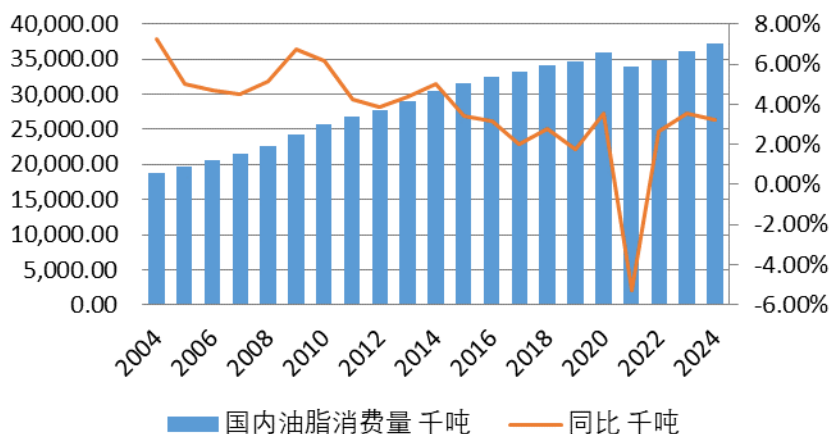


数据来源: USDA 瑞达研究院

3、国内油脂消费保持增长

从国内植物油消费情况来看, 2024/2025 年度包括豆油、菜籽油、棕榈油、花生油、在内的植物油消费总量为 3731.9 万吨, 同比增长 3.22%, 2023/24 年消费量为 3615.5 万吨, 增长 3.54%, 消费保持增长, 不过增幅放缓。对比各品种消费量占比来看, 近三个年度, 棕榈油和菜油的消费占比有所下降, 其中菜油下降了 0.57%, 棕榈油下降了 0.23%, 而豆油则增加了 1.69%。从数据来看, 豆油和菜油的消费主要带动了油脂的消费, 而棕榈油的消费有所回落。

国内油脂消费量



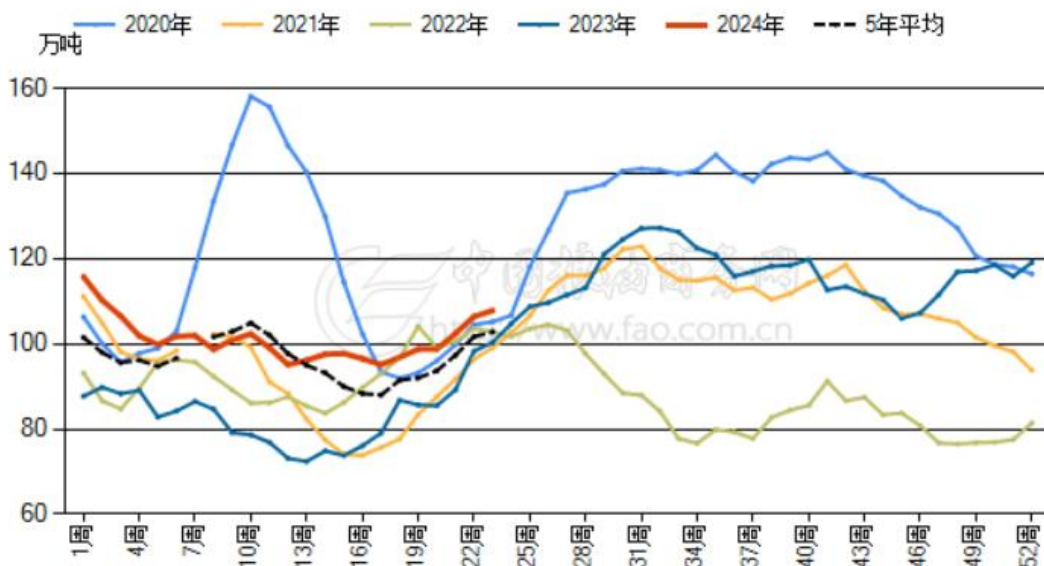
数据来源: USDA 瑞达研究院

4、豆油的库存压力预计增加

从国内豆油的库存水平来看, 处在历史同期高位。据监测, 6 月 14 日, 豆油库存 93 万吨, 周环比上升 1 万吨, 月环比上升 11 万吨, 同比上升 7 万吨, 处于历史同期中等偏上水平。从季节性来看, 进入 3 季度, 一般也是豆油累库的时间点, 从今年的情况来看, 三季度预计库存继续累积, 不过创出新高的可能性较低, 主要还是由于今年巴西减产, 阿

根廷虽然丰产，不过出口量有限的影响。加上今年生猪饲料需求有限，油厂卖粕的压力较大，预计对总体压榨的提高意愿有限。四季度，是油脂消费的旺季，预计库存有一定的下滑。

2020-2024年第23周全国油厂豆油周度库存对比

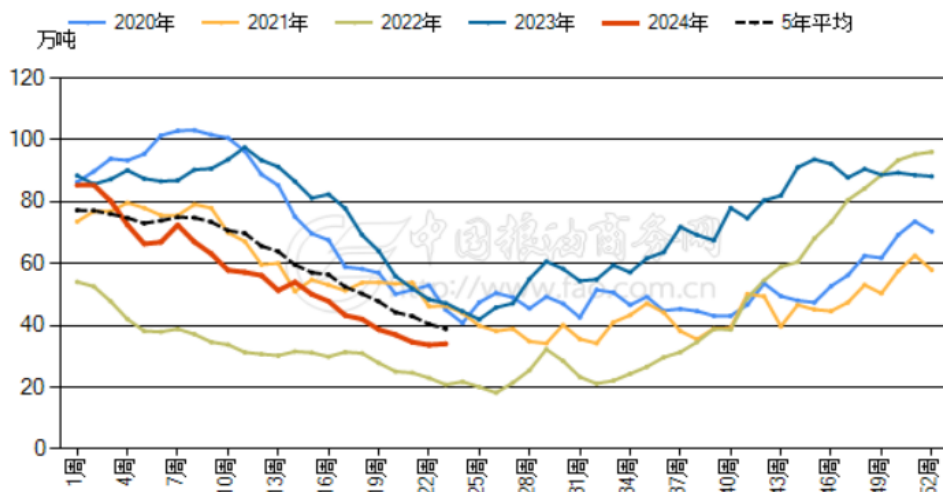


数据来源：布瑞克 瑞达研究院

4、棕榈油的库存压力有限

从棕榈油的情况来看，中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第23周末，国内棕榈油库存总量为34.1万吨；合同量为4.0万吨。其中24度及以下库存量为30.7万吨；高度库存量为3.4万吨。棕榈油结束前期持续库存下跌的走势，跌势有所放缓。夏季为棕榈油的消费旺季，预计进口有所增加，另外，目前了解到后期棕榈油的买船有所增加，预计棕榈油库存有见底回升的走势。

2020-2024年第23周全国棕榈油周度库存对比

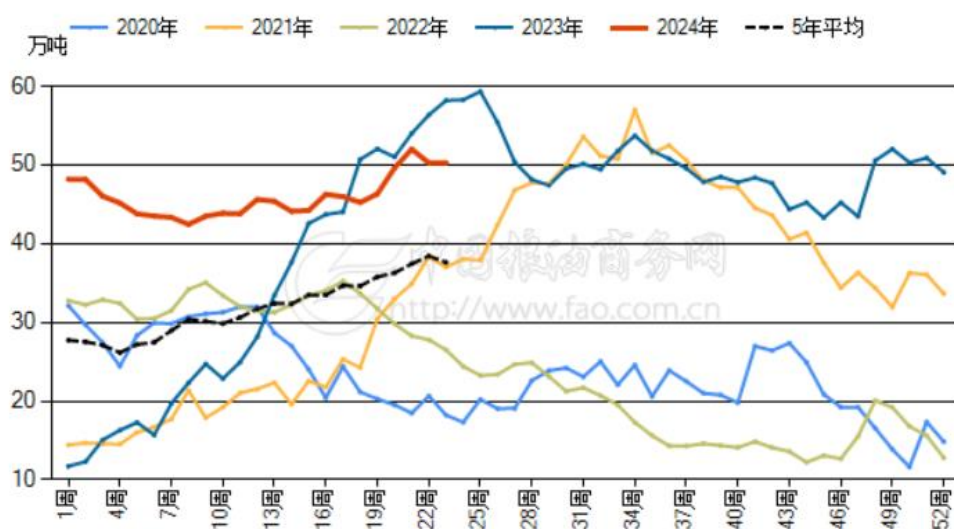


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

5、菜油库存压力依然较大

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第23周末，国内进口压榨菜油库存量为50.3万吨。菜籽未来大量到港，国内油厂开机率回升，菜油库存较高，消费仍有提升空间。国内沿海菜油库存预计累库。国内菜油库存或将继续维持高位，因此从国内菜籽到港供应情况以及菜油库存仍然处于高位来看，菜油难改供大于需的局面。

2020-2024年第23周全国进口压榨菜油周度库存对比



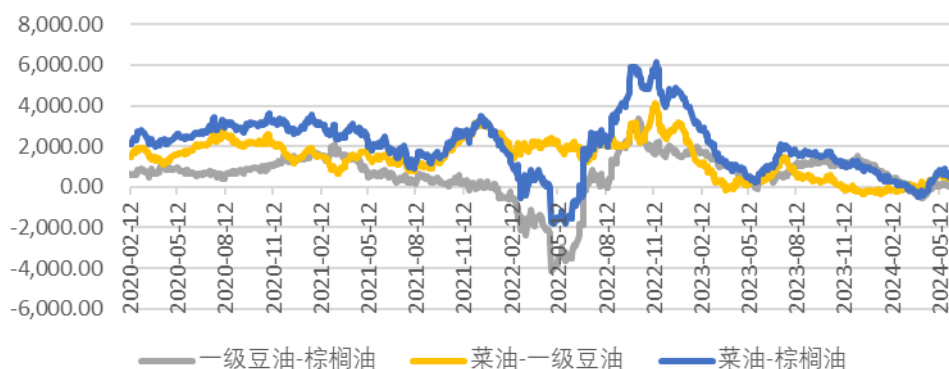
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

6、油脂间价差分析

截至6月12日，一级豆油与棕榈油现货价差为170元/吨；菜油和棕榈油现货价差为450元/吨；菜油和一级豆油现货价差为280元/吨。期货价格方面，豆棕期价差为214元/吨；菜棕期货价差为921元/吨；菜豆期货价差为707元/吨。从价差的情况来看，期现货的强弱基本相似，上半年总体表现为菜油最弱，其次是豆油，棕榈油表现偏强。进入4月中下旬后，菜油有所反弹，棕榈油进入增产季，产量增加，有所转弱，价差表现有所恢复。

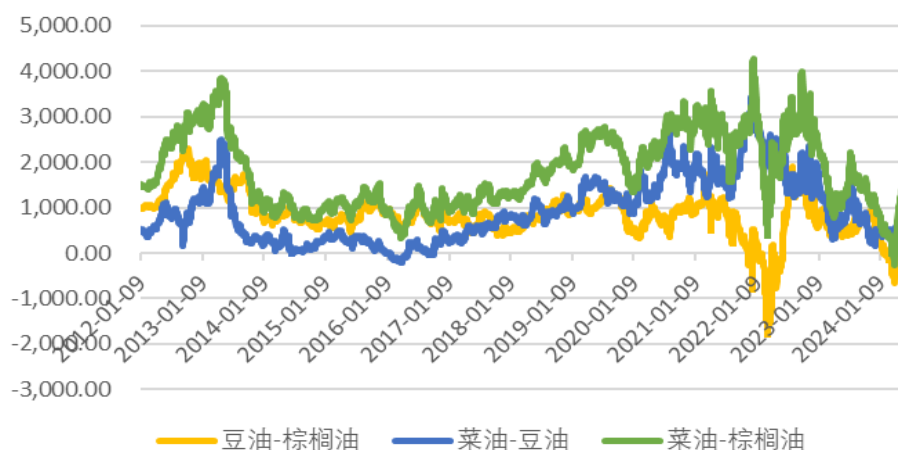
就下半年的走势来看，预计总体强弱并不明显。从棕榈油方面来看，下半年主要还是棕榈油的增产季，在天气条件合适的背景下，预计产量继续恢复。不过需要注意，国内方面，棕榈油的库存在油脂中偏低，且进入夏季，棕榈油的需求有所回暖，在油脂中，有部分的利好。豆油方面，下半年预计还是以库存累积为主，不过如果美豆方面有天气方面的题材，或是生物柴油方面有明显的利好，或会支撑豆油的走势。菜油方面，由于总体供应压力较大，预计在油脂中继续保持偏弱的走势。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差

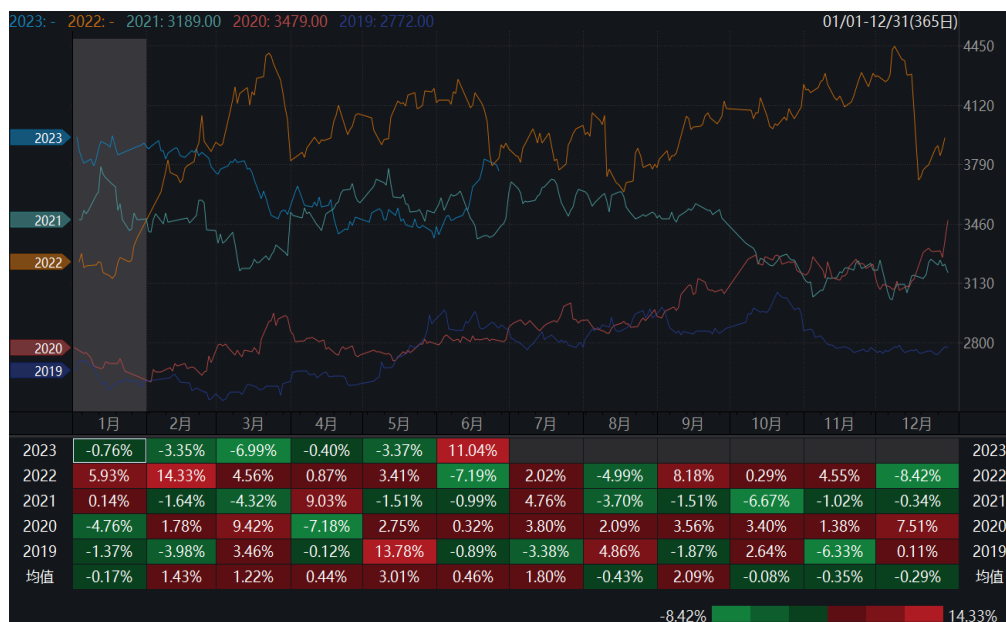


数据来源：WIND 瑞达研究院

六、价格季节性走势及重要报告公布时间及期权价格走势

1、豆粕价格季节性走势

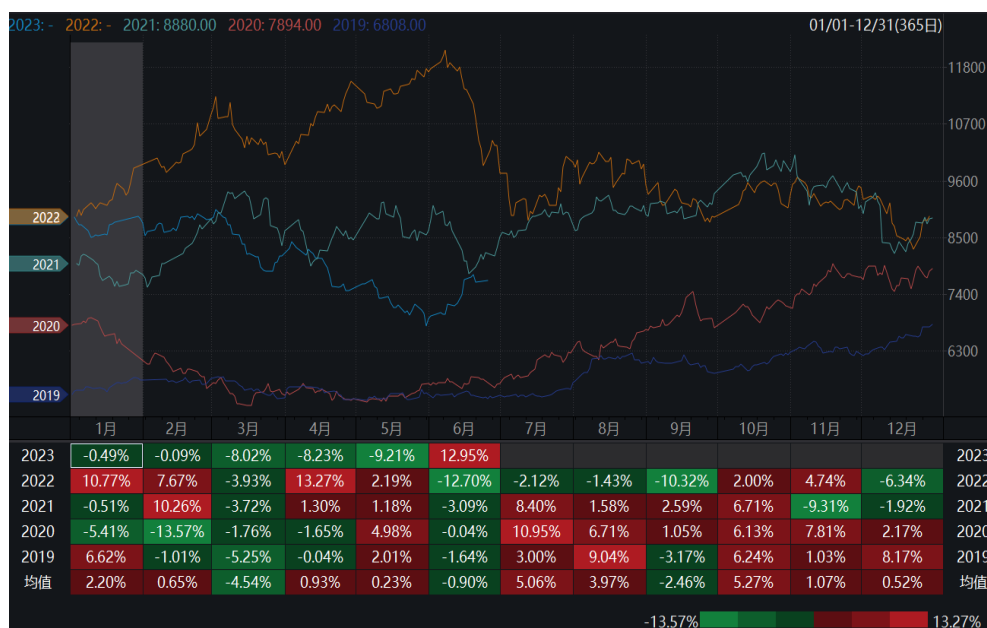
6~8月，大豆价格主要受天气的影响，处于全年中价格波动幅度最大的阶段，豆粕的价格跟随外盘波动。8、9、10月份是我国生猪养殖的补栏季节，主要为春节的出栏做准备。因此，4到10月随着饲料需求的回升，豆粕价格也逐渐攀升，进入全年的上行通道。10月以后，随着国内大豆和美国大豆的上市，国内压榨进入高潮，国内豆粕供应增加，但需求开始逐步下降，豆粕价格也随之回落。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆油价格季节性走势

4-9月，大豆到港量增加，油厂开工热情升温，此期间需求平淡，豆油处在累库阶段，价格下降；9-12月，为降库存阶段，随着备货的开启，库存持续下滑，价格有一定的支撑。



数据来源：WIND 瑞达研究院

3、重要报告公布时间

USDA 月度供需报告

2024年USDA月度供需报告公布日程			
1月12日	星期五	1:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
2月8日	星期四	1:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
3月8日	星期五	1:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
4月11日	星期四	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
5月10日	星期五	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
6月12日	星期三	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
7月12日	星期五	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
8月12日	星期一	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
9月12日	星期四	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
10月11日	星期五	0:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
11月8日	星期五	1:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）
12月10日	星期二	1:00	USDA月度供需报告（北京时间次日）

数据来源：USDA 瑞达研究院

4、豆粕期权价格走势

受豆粕价格先涨后跌的影响，豆粕期权也表现为震荡偏强后有所下跌的走势。截止 6 月 21 日，豆粕平值期权 M2409-C-3300，收盘价位 109，较年初 253.5，跌幅 57%，振幅 160.98%。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

5、豆油期权价格走势

受豆油价走势较为震荡的影响，总体豆油期权价格也表现为宽幅震荡的走势。截止 6 月 21 日，豆油平值期权 Y2409-C-7800，收盘价位 186.5，较年初 188.5，跌幅 1.06%，振幅 176.25%。



数据来源：博易大师 瑞达期货研究院

七、总结与展望

豆一： 2024 年中央一号文件在粮食方面总体上基本还是延续 2023 年的政策。从政策的情况来看，去年也有提到确保粮食在 1.3 万亿斤以上，今年提出继续保障。而从区别上来看，今年主要提出的提高单产。由于前几年一直在提倡扩大种植面积，而目前总体面积接近饱和，因此在提高单产上有所行动。从目前的种植情况来看，三季度处在种植的关键期，目前来看，气温降雨良好，土壤湿度适中，利于生长。另外，黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限。从需求方面来看，豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。总体来看，豆一还是以弱势震荡为主，缺乏大幅上涨的动力。

豆二：从基本面来看，从美豆的情况来看，下半年可能聚焦拉尼娜天气，不过由于美豆旧作的库存有所累积，供应偏紧的情况有所缓解，对天气的敏感度预计较低。从新作的情况来看，种植面积较去年有明显的回升，且目前来看，种植状况表现良好，市场对未来供应有乐观的预期。不过这并不是说供应就一定偏宽松。一方面，从出口方面，美豆受巴

西出口可能受限，以及阿根廷农户惜售的影响，出口可能增加，另一方面，美豆本身的压榨需求较好，生物柴油需求较高的背景下，也提振美豆本身的压榨需求，部分消化了美豆的产量增长。从南美方面来看，目前巴西和阿根廷的收割均接近尾声，后期主要关注出口的情况。从季节性来看，下半年三季度的出口量一般小于上半年的二季度，加上今年巴西有一定的减产，前期出口较多，预计后期巴西的出口压力边际递减。四季度的出口主要还是要关注美豆的情况。综合来看，三季度仍有一定的供应压力，不过较上半年下降，四季度关注前期美豆天气的影响，暂时来看，还是恢复性生产的可能性较大。

豆粕：从供应端来看，三季度进口总体保持在较高的水平，不过较二季度边际递减，预计供应压力小于今年二季度。油厂开机率预计维持在较高的水平，累库继续，不过受巴西和阿根廷豆到港量可能受限的影响，累库速度可能会放缓，不过总体库存处在相对高位。四季度关注美豆的种植情况。目前天气条件适合美豆的生长，暂时没有天气题材的情况出现。从需求上来看，生猪持续去产能，导致总体的猪饲料需求有所下降。不过也需注意，随着猪价的上涨，压栏和二次育肥增加，限制饲料需求的持续下降，对豆粕价格有一定的支撑。禽料方面，肉鸡的供应总体仍偏宽松，支撑部分禽料的需求，不过随着价格的下跌，补栏热情下降，后期可能拖累总体禽料的需求。综合来看，三季度供应压力犹存，加上需求表现一般，在美豆没有天气题材的背景下，豆粕上方仍有压力。四季度关注美豆的出口情况。

豆油：从供应端来看，三季度进口总体保持在较高的水平，不过较二季度边际递减，预计供应压力小于今年二季度。油厂开机率预计维持在较高的水平，累库继续，不过继续创出历史新高的可能性较低。四季度主要看美豆出口情况。目前天气条件适合美豆的生长，暂时没有不利天气的情况出现。从需求上来看，生物柴油的需求稳步提升，对油脂的需求有较明显的提振，尤其在美豆油的需求持续增加，美国国内压榨需求持续增加，可以消化美豆多余产能的背景下，豆油的走势跟随有所提振。其它油脂方面，棕榈油同样进入累库期，不过受进入夏季，需求有所抬升，以及总体库存偏低的影响，在油脂中预计偏强。菜油方面，总体进口压力依然较大，加上库存处在高位，预计在油脂中表现偏弱。综合来看，三季度，豆油的供应压力依然较大，且暂时看不到美豆天气题材的情况，上方压力较大，不过生物柴油的需求对下方有一定的支撑，限制回落的幅度。四季度，主要关注美豆的出口情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。