

2024年第39周豆油市场周报：国内货币政策提振商品市场

24年第39周（9月23日-9月27日），美国大豆期货震荡上涨，受基金空头回补提振。商品基金持有大量CBOT大豆期货净空头头寸，使得市场容易出现空头回补。而本周市场担忧巴西天气干旱拖累播种进度，也在担忧美国大豆单产下降，给了资金空头回补的理由，并且中国政府执行一揽子货币政策，市场认为会提振经济，也影响了CBOT大豆走势。CBOT大豆主力11月合约结算价报1065.75美分/蒲式耳，环比上涨53.75美分/蒲式耳或5.31%，本周运行在1012.00-1069.50美分/蒲式耳之间。

美国豆油期货冲高回落，周线上涨。上半周美豆油期货上涨，因NOPA数据显示美国豆油库存偏低，对行情有提振。另外，受中国经济刺激措施和中东冲突影响的推动，国际原油期货大幅上涨；印尼棕油供应不足以及东南亚棕油减产的预期令马棕期货上涨，提振了美豆油市场。美豆油期货在上半周上涨至45美分附近，下半周展开获利了结走势。周末CBOT豆油主力12月合约结算价报42.36美分/磅，环比上涨1.00美分/磅或2.42%，本周运行在41.26-44.86美分/磅之间。

大连豆油期货震荡上涨，多重因素刺激资金继续做多。政府公布的一揽子货币政策刺激措施令国内商品市场普遍受到提振，十一长假期间豆油消费增加的预期令提振行情，在美豆类与马棕上涨的提振下，资金继续做多。周五连豆油主力1月合约结算价报8150元/吨，环比上涨278元/吨或3.53%。

现货随盘上涨，基差报价下跌，上周末工厂豆油库存增加，局部地区工厂有销售压力，催提严重，再加上盘面上涨，导致市场纷纷下调基差报价。

一、本周行情走势回顾

1、豆油现货行情走势

如下表所示，本周豆油上涨130-230元/吨，截止到本周末，主流港口一豆现货运行在8160-8450元/吨，均价在8290元/吨，环比上涨205元/吨，涨幅为2.53%；全国各地豆油均价为8376元/吨，环比上涨215元/吨，涨幅为2.63%。基差报价下跌，因工厂豆油库存增加，有出库压力，且盘面上涨，引发市场下调基差报价。

表1 主要港口和地区的豆油市场行情动态对比

主要港口和地区的一级豆油市场行情动态对比			
主要港口	9月20日	9月27日	涨跌
大连港	8150	8280	130

天津港	7970	8160	190
秦皇岛	8000	8240	240
日照港	7980	8180	200
张家港	8070	8270	200
南通港	8070	8270	200
宁波港	8130	8340	210
广州港	8220	8420	200
厦门港	8230	8450	220
防城港	8060	8290	230
钦州港	8060	8290	230
均价	8085	8290	205
基差报价			
天津贸	70	20	-50
日照贸	80	40	-40
张家港贸	170	130	-40
广州贸	320	280	-40
防城贸	160	150	-10
单位：元/吨			

二、豆油供需变动

1、本周初工厂库存增加

中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 39 周初，工厂豆油库存增加至 117 万吨附近，环比增加逾 4%，同比增加逾 11%。上周工厂开机率下降至 52%附近，下游贸易商提货量有限，导致了工厂豆油库存快速增加。因目前部分工厂有出货压力，开机率难以大幅提升，而本周部分贸易商套盘采购，预计会缓解其中一些工厂的豆油销售压力，豆油库存有望小幅减少。

表 2 各地工厂豆油库存变化

各地工厂豆油库存变化(万吨)							
地区/周	37 周末	38 周末	增减	环比	去年同期	增减	同比
东北地区	9	9	0	0.00%	7	2	28.57%
华北地区	25	27	2	8.00%	23	4	17.39%
华东地区	55	57	2	3.64%	46	11	23.91%

华中地区	7	7	0	0.00%	4	3	75.00%
华南地区	13	15	2	15.38%	24	-9	-37.50%
西南地区	2	2	0	0.00%	1	1	100.00%
其他地区	1	0	-1	-100.00%	0	0	-
全国合计	112	117	5	4.46%	105	12	11.43%
其中：沿海 库存	97	102	5	5.15%	96	6	6.25%

单位：万吨

2、工厂日均成交增加

本周工厂日均成交量增加，因基差报价下跌，贸易商套盘采购。本周工厂日均成交豆油 2.04 万吨，环比增加 0.56 万吨，总成交 14.98 万吨，环比增加 7.65 万吨，较上月同期减少 0.07 万吨，同比增加 6.73 万吨。9 月工厂累计成交豆油 40.95 万吨。

表 3 豆油成交量与成交均价对比

豆油成交量与成交均价对比						
	成交均价（元/吨）			成交量（吨）		
	38 周	39 周	涨跌	38 周	39 周	增减
周一	-	8073	-	-	24800	-
周二	-	8141	-	-	28700	-
周三	8005	8182	177	24100	18850	-5250
周四	8059	8304	245	18700	54450	35750
周五	8092	8298	206	30500	22950	-7550
总量或均价	8052	8200	148	73300	149750	76450

图 1 国内豆油日成交及价格变化

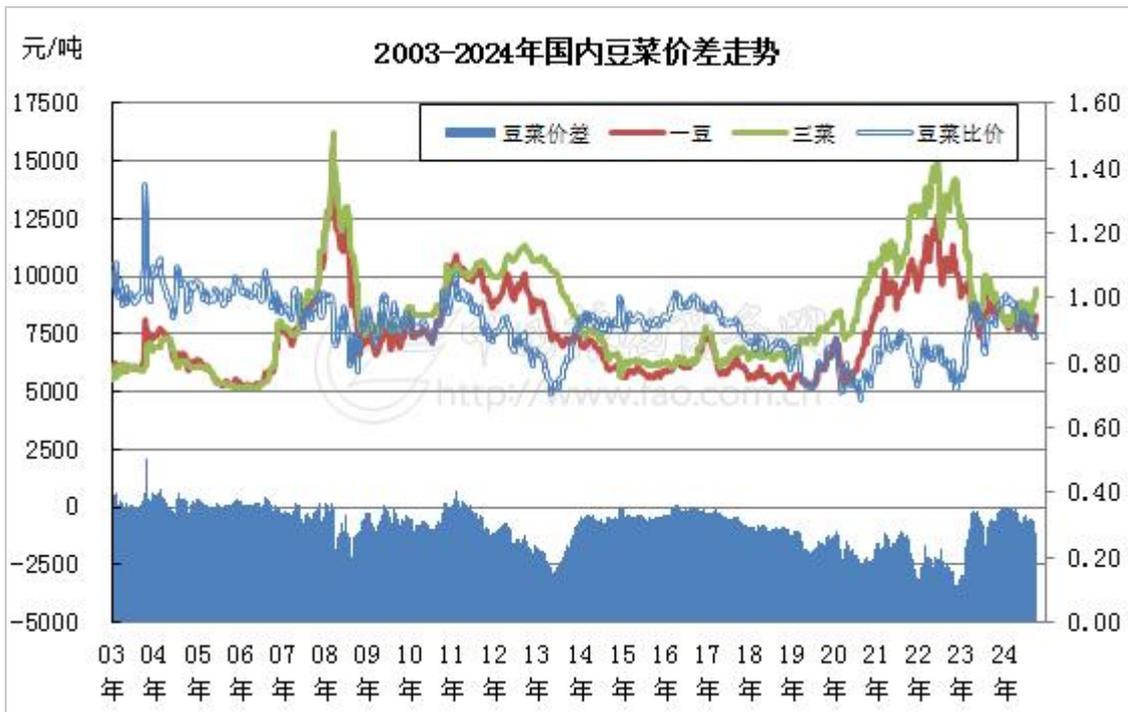


三、竞争品种情况

1、豆菜价差再度扩大

本周菜油震荡上涨，受到政府一揽子货币政策的提振以及中加贸易争端的影响。豆菜油价差扩大，截止到周末，豆菜均价差价为-1179 元/吨，上周为-1091 元/吨，豆菜比价为 0.88，上周为 0.88。节前行情基本结束，豆菜油波动空间有限，因节后下游贸易商补库，豆菜油均有上涨可能，预计价差变动不大。

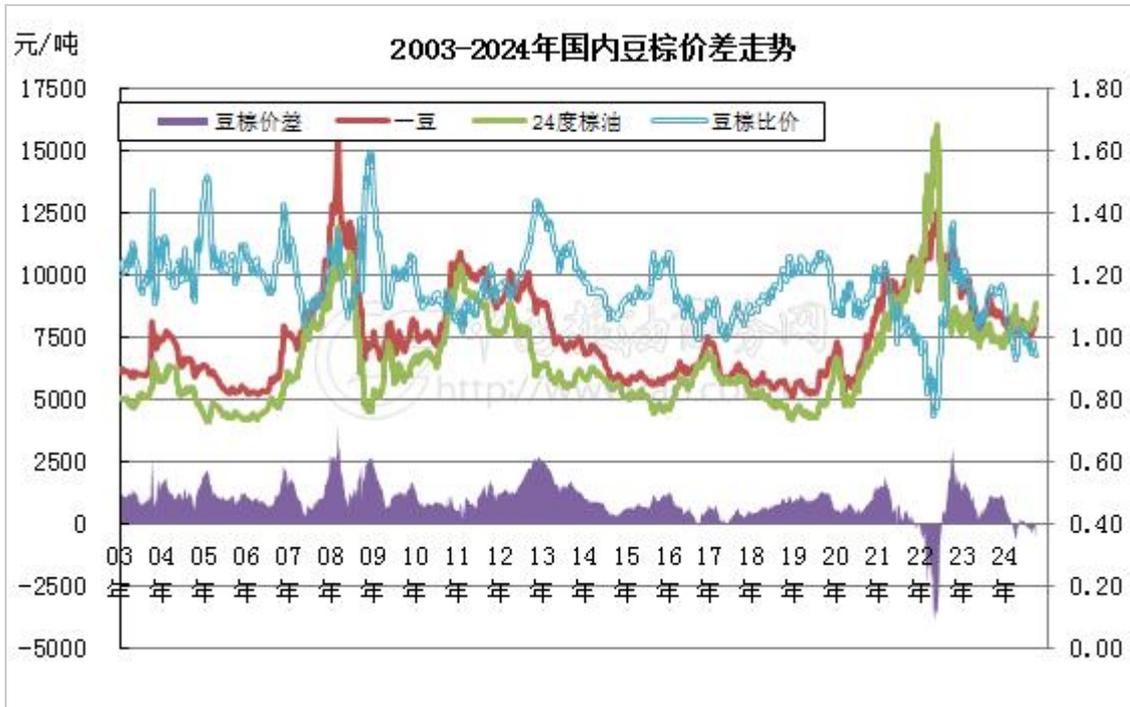
图 2 2003-2024 年国内豆菜价差走势



2、棕油领涨国内油脂

本周连棕持续上涨，马棕走强（节前补库导致印度棕油需求强劲，且主产国产量前景不乐观）加上政府一揽子货币政策提振行情，本周国内棕油领涨三大油脂。截止到周末，主流港口豆棕差价为-533元/吨，上周为-313元/吨，豆棕比价为0.94，上周为0.96。马棕在周末已经展开获利了结走势，影响国内，节前国内油脂震荡调整为主，预计豆棕价差变动不大。节后下游贸易商补库预期将提振豆棕油走势，不过马棕有望继续获利了结，可能会导致豆棕价差缩窄。

图3 2003-2024年国内豆棕价差走势



四、下周行情分析

1、目前巴西大豆播种开局迟缓

顾问公司 Safras & Mercado 报告，巴西 2024/25 年度大豆种植率已达到 1.9%，表明干燥的天气导致种植开局迟缓。去年同期，大豆种植率为 3.8%，五年历史平均水平为 2.7%。根据该公司的调查，巴拉那州种植已经开始，种植率为 13%，落后于去年同期的 18%，但高于该州五年均值的 8.8%。在马托格罗索州，种植率为 0.6%，低于去年同期的 4%，五年均值为 4.2%。在南马托格罗索州，种植率为 1%，去年同期为 2%，五年同期均值为 2.4%。

2、市场预计 USDA 季度报告会上调美豆库存

美国农业部将于北京时间 1 日零点发布美国谷物库存季度报告。分析师预计，报告将显示，2023 年大豆产量修正为 41.64 亿蒲，上次报告预估为 41.65 亿蒲。大豆库存为 3.51 亿蒲，这也将是四年来的最高水平，比前一年增长 32.9%，高于 USDA9 月供需报告的 3.4 亿蒲。

3、相关机构预计巴西大豆产量创纪录

一家研究机构公布的大宗商品研究报告显示，基于巴西全国经济和竞争性作物数据的初始种植面积预估，以及长期天气前景，令该机构预估巴西大豆 2024/25 年度大豆产量将达到 1.65 亿吨的纪录高位，与美国农业部的 2023/24 年度产量预估相比，增长 7.8%，与巴西国家商品供应公司的 2023/24 年度产量预估相比，增长 11.9%。

4、市场预计阿根廷农户倾向种植大豆而非玉米

布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，考虑到大豆的盈利能力以及玉米出现萎黄病的担忧持续存在，预计在2024/25年度，阿根廷农户更加青睐大豆，而非玉米。该交易所预计，本年度大豆产量将小幅增加约3%至5200万吨，玉米产量将下滑5%左右至4700万吨。

5、巴西生物柴油中豆油的掺混率可能提升

巴西政府已提出一项计划（《未来燃料》），将生物柴油的掺混比例每年提高一个百分点，目标是到2030年达到20%。提高掺混比例并不是一成不变的，但反映了政府的意图，取决于进一步的技术研究，以验证所谓的B20混合燃料的可行性。巴西众议院已经批准了《未来燃料》提案，该提案现在将返回参议院投票。如果该提案付诸实施，巴西大豆压榨量将从2024年预期的3100万吨提高到2025年的5580万吨。

6、印尼棕榈油库存紧张

头号棕榈油生产国印尼棕榈油库存紧张。印尼棕榈油协会GAPKI称，由于国内生物柴油需求增加，产量下降，印尼7月底棕榈油库存环比减少10.8%，降至五年来最低水平251万吨。

五、综述部分

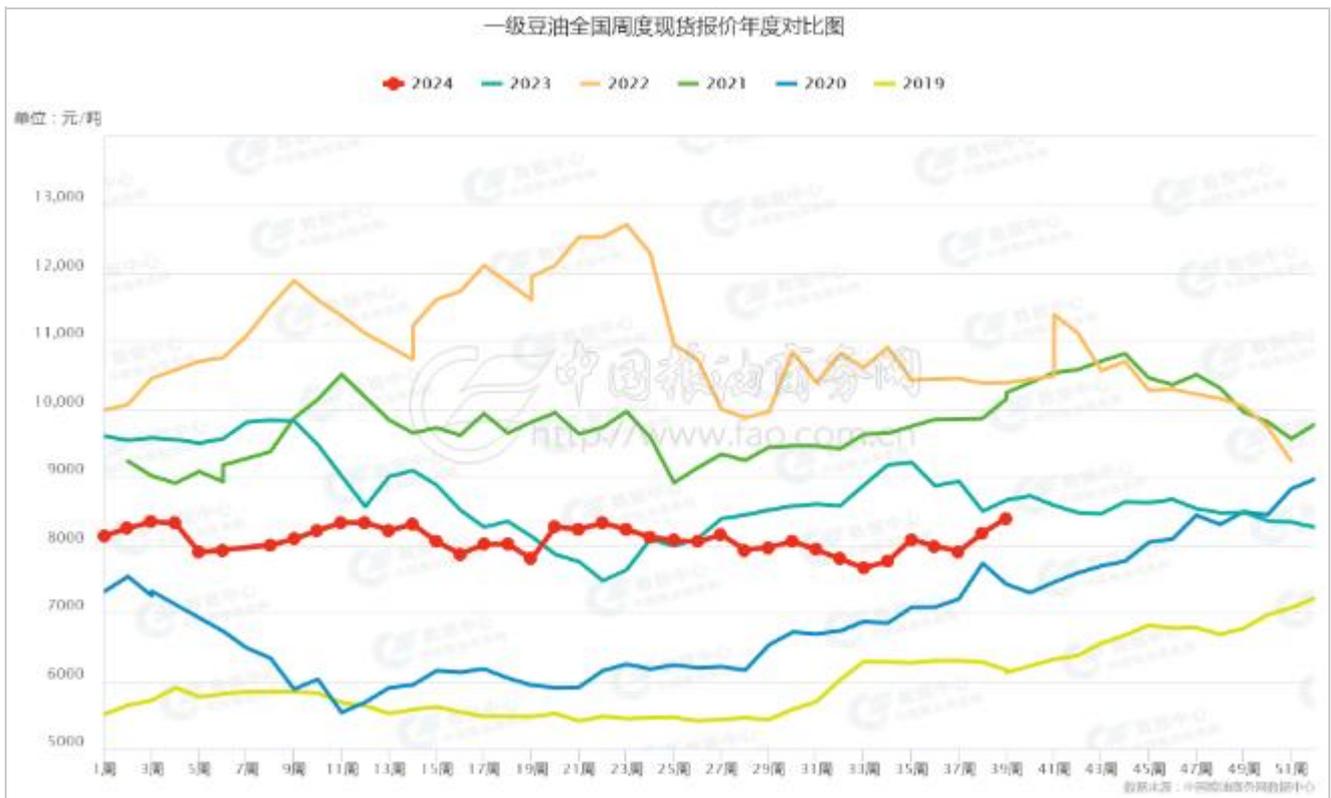
外盘方面，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货在本周上涨，在巴西干旱与美豆单产可能下降的影响下，基金空头回补（因基金持有大量空单，极易出现空单回补操作）。数据显示，截止到2024年9月17日当周，商品基金在CBOT大豆期货及期权上持有123,074手净空单，比一周前减少了9,170手，这是连续第三周基金减持空单。周五，美豆期货上涨，因飓风海伦妮给佛罗里达州和佐治亚州造成大面积破坏，并且其余波预计将在未来几天放慢美国中西部偏南部和三角洲北部大豆收割活动。另外，巴西北部地区降雨前景持续存在不确定性，再加上美国大豆单产可能下降的担忧，提振CBOT大豆期货市场。不过，月末，USDA季度报告发布，分析师预计，报告将显示大豆库存为3.51亿蒲，这也将是四年来的最高水平，高于USDA9月供需报告的3.4亿蒲。并且市场目前仍在估计巴西大豆产量创纪录，抑制美豆涨幅。CBOT大豆目前看1080美分附近压力，一旦USDA季度报告利空，盘面将重新下跌。

CBOT豆油期货在本周冲高回落，盘面上涨至45美分附近的高位之后，展开获利了结走势。经过最近两周的上涨，美国豆油库存偏低的利好已经被市场消化，期货已经上涨至40日均线与200日均线附近，上方压力增强。外围影响方面，虽然印尼棕油库存有限，马来西亚棕榈油9月产量下降，但是经过近期的强劲上涨，马棕也在周末展开获利了结走势，短期内有望继续下跌，拖累美国豆油期货。短期来看美豆油处于获利了结的走势，有望下跌至40-41美分，这是40日均线与日线中轨附近所在。在技术性回调之后，因马棕供应偏紧，中长线看涨，且美国豆油库存预计不会很快缓解，美豆油期货仍有重新上涨的机会。

连豆油在本周震荡上涨，受到政府一揽子货币政策的提振，也因为美豆与马棕走势强劲，国内资金趁机做多。临近国庆长假，资金其实有获利了结的要求，周末美豆油与马棕已经展开获利了结走势，拖累国内油脂市场，不过国内一揽子货币政策继续发挥其影响力，再加上中加贸易争端带来的影响，连豆油表现抗跌，目前围绕 8100 元震荡，短线来看有望下跌至 8000 元附近。长假之前剩余一个交易日，大幅波动可能性不大。

本周国内豆油现货随盘上涨，因 38 周末工厂豆油库存增加，有销售压力，基差报价下跌。虽然南方基差报价跌幅有限，不过根据市场反馈，成交价并不高，市场高报低走。贸易商趁机套盘采购，对工厂的豆油库存压力有一定程度的缓解，不过，工厂现阶段豆油供应依旧充足。长假即将来临，市场采购陆续收尾，节前基差报价趋稳。因预计长假期间旅游餐饮业较为活跃，豆油消费增加，节后下游贸易商有提货预期，而长假期间部分工厂因检修而停机，工厂开机率下降，因此节后工厂豆油库存有望减少，提振市场挺价心理，节后豆油基差报价有望上涨。

图 4 一级豆油全国周度现货报价年度对比图



免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给国新国证期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归国新国证期货有限责任公司所有。未获得国新国证期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

国新国证期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。