

宁证期货 真诚·专业·合作·共赢

2025商品年度报告 农产品—豆油

问征夫以前路

宁证期货 投资咨询中心
投资咨询业务资格：
证监许可【 2011 】1775 号

高剑飞：
投资咨询证号：
Z0014742
从业资格号：
F0279818

摘 要：

行情展望：美豆出口旺季，拉尼娜预期下南美天气炒作及对中美贸易关系担忧等因素驱动下，2024年四季度至2025年1季度豆油市场存在上行动力。但美豆产量同比增加、出口预计难有显著改善，若叠加南美豆丰产预期持续及兑现，则远期豆油下行压力将会增大。棕油在2025年或将面临产量恢复、生柴对棕油消耗增加的博弈，叠加棕油生产的季节性特征，预计2025年1季度棕油供需仍偏紧，而随着棕油进入增产季、印尼棕油产量的同比增加，2025年2季度棕油供需或将逐步相对宽松。

投资逻辑：油脂单边机会：棕油减产季+叠加拉尼娜导致阿根廷新季大豆减产预期+印尼生柴B40+中加贸易关系趋紧，至2025年1季度油脂继续震荡上涨概率大；棕油增产季+若南美豆丰产，2025年2季度油脂下行压力或将增大。

油脂套利机会：豆棕走缩套利机会，棕油减产季+印尼生柴B40+南美豆丰产预期，至2025年1季度豆棕价差或持续走弱；豆棕走缩套利机会，豆棕价差倒挂，终端接受度差，走修复行情。

宁证期货投资咨询中心

目录

第 1 章 豆油 2024 年行情回顾 1
第 2 章 2025 年豆油供需形势分析 2
2.1 豆油供应分析 2
2.1.1 豆油产量分析 2
2.1.2 豆油库存变化趋势分析 2
2.1.3 中国豆油月度进口量 3
2.2 豆油下游需求分析 3
2.2.1 全国豆油日均成交统计 3
2.2.2 中国豆油月度出口量 4
2. 3 关联产品分析 4
2.3.1 棕榈油行情分析 4
2.3.2 菜油行情分析 5
第 3 章 2025 年行情展望 6
重要声明 7

宁证期货投资咨询中心

图表目录

图 1：2024年豆油期货现货价格走势图 2
图 2：主要油厂豆油周度产量统计（万吨） 2
图 3：全国重点油厂豆油库存统计（万吨） 3
图 4：中国豆油进口数量 3
图 5：全国豆油成交量统计 （吨） 4
图 6：中国豆油出口数量 4
图 7：棕榈油价格走势（吨） 5
图 8：菜油价格走势（元/吨） 5

宁证期货投资咨询中心

第1章 豆油2024年行情回顾

2024年豆油市场行情整体呈现先涨后跌的走势：

1月，受巴西大豆贴水持续下跌以及美豆出口欠佳等因素影响，CBOT大豆大幅下跌，国内豆油盘面跟随成本端一路下跌。国内方面下游远月建仓一般，市场多以补空为主，临近春节，运输方面后期将逐步停运，市场可交易时间有限，短期暂无其他有利支撑，预计基差维持区间震荡。

2月，阿根廷降雨，缓解大豆产区干旱，南美供应格局还将宽松，竞品油脂以及原油提振有所上涨提振豆油。国内方面，受春节影响，豆油节前备货量不足，节后有一波回补，但开工率逐步回升，产量增加，加之基差接连下挫，市场观望情绪浓郁。

3月中上旬，连盘豆油受竞品油脂棕榈油上涨以及原油期货偏强带动，持续走强，下旬随着植物油需求走低及北美种植面积报告发布，盘面有所下降。现货方面，国内豆油供需基本面依旧偏弱，虽然油厂压榨量减少，但由于需求疲软，豆油去库依旧较慢，供需错配依旧存在。

4月，南美豆升贴水较为坚挺，南美豆上市的压力或低于预期，美豆种植顺利，但美豆产区预期受天气影响，或延缓大豆种植进度。受到竞品油脂影响，豆油跟随上涨，但大豆到港量逐步增加，油厂开机率提升，豆油库存或逐步回升。

5月，因为担心美国汽油需求疲软和美联储或长时间维持较高利率，外加汽油和馏分油库存意外上涨，导致原油下跌。美国播种正常进行，虽原料端产量仍有减少预期，但出口等节奏较为正常，国内大豆供应充足。受竞品油脂棕榈油提振给予盘面支撑，但现货基本面偏弱，市场需求一般，基差持续走弱。

6月，月初国外原料端暂无新亮点，后因美国洪涝灾害使盘面有升水预期，但供应尚且充足，最终以下跌为主。美豆油虽受原油提振，但因NOPA库存有所增加，对盘面有所制约，国内方面，因大豆到港量充足，压榨产能维持高位，需求一般，基差走弱。

7月CBOT大豆、豆油多以下跌为主，因产区天气升水迟迟尚未兑现，USDA报告产量虽有下调，但整体幅度不大，难改大供应格局，较为利空。原油方面因市场担忧需求前景以及中东局势暂未升级等原因，油价下跌，间接对油脂市场有所制约。而国内豆油基本面依旧偏弱，因天气炎热，压榨开机产能持续高位，需求偏弱，导致库存持续上涨。

8月连盘豆油先抑后扬，前期因USDA美豆单产及产量向上调整，给予美豆丰产预期较大，加之出口偏慢，因此对于价格有所制约。而后因竞品油脂、生柴政策等带动，及美豆自身天气升水和出口改善，加之国内豆油基本面需求好转，库存略有下降等利好支撑，油脂盘面触底反弹。

9月前期因美豆生长情况良好，丰收预期较大，加之USDA对于单产产量调整不大，报告偏中性，供应宽松格局较难改变，使其较为偏空。随后美国NOPA发布8月数据压榨以及库存有所减少，给予豆油盘面支撑。加之美联储降息，以及中东局势紧张及美国飓风潜在风险，推动国际油价上涨。

10月豆油一口价重心继续上移，盘面及基差一口价均有上涨。盘面主要受棕榈油强势拉涨，因产地持续给出利好消息。

11月豆油一口价下挫较为明显，主要压力为盘面的高位回调。因CBOT大豆期价受南美大豆丰产的压力持续偏弱运行，且棕榈油利多消息市场交易较为充分，未出现新的利

多驱动下，油脂整体盘面呈回调走势。现货基差表现较为坚挺，不同区域原因有所不同，华南供需格局紧张持续推高基差走高，北方则主要受大豆到港延迟的消息影响，供应端有收紧预期，支撑基差走势。进入月底行情有所转势，因现货端担忧未来大豆供应谨慎放空，同时棕榈油方面关注马来西亚洪水可能导致的减产预期，以及进入交割月多空博弈均提振油脂盘面行情。

12月，油脂供应紧张的局面得到缓解，豆油价格重心继续向下移动。

图 1：2024年豆油期货现货价格走势图



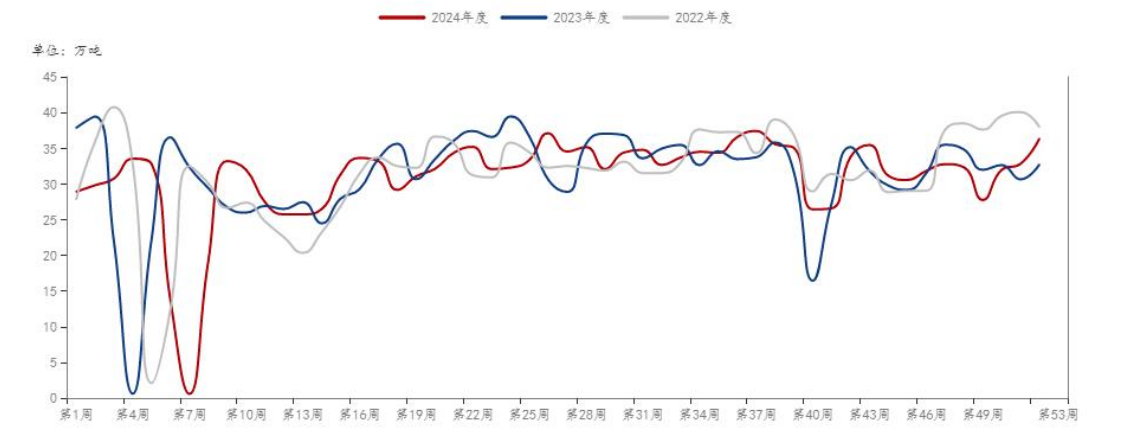
数据来源：同花顺，宁证研究

第2章 2025年豆油供需形势分析

2.1 豆油供应分析

2.1.1 豆油产量分析

图 2：主要油厂豆油周度产量统计（万吨）



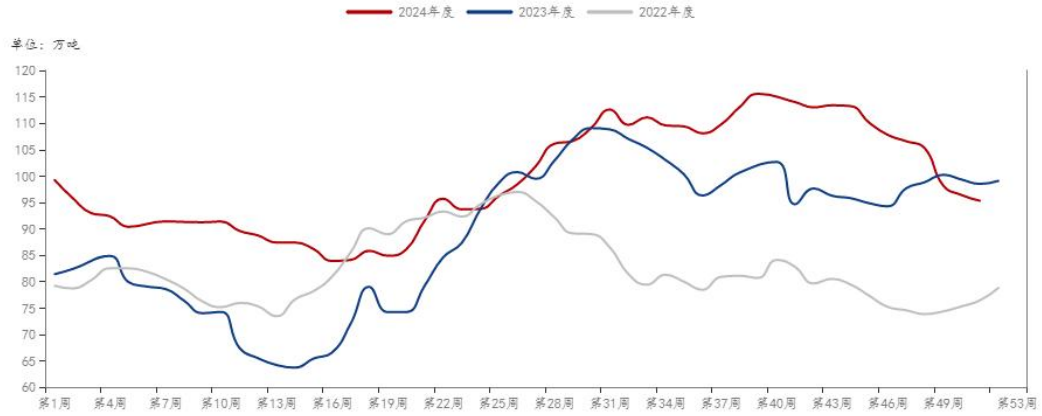
数据来源：钢联数据，宁证研究

2.1.2 豆油库存变化趋势分析

2024年，豆油现货库存经历了先去库后累库再去库的过程。据Mysteel调研显示，2024年第51周，全国重点地区豆油商业库存约95.29万吨，同比去年减少3.21万吨，3.25%。

全年豆油商业库存最低值出现在第16周，为83.9万吨，而后库存波段回升，在第31周豆油库存有所下降，是因为大豆到港检验时间变长，大部分油厂出现缺豆问题，随后问题得到解决，豆油逐渐实现累库。第39周豆油库存达到年内峰值115.58万吨，随后开始大幅降库。

图 3：全国重点油厂豆油库存统计（万吨）

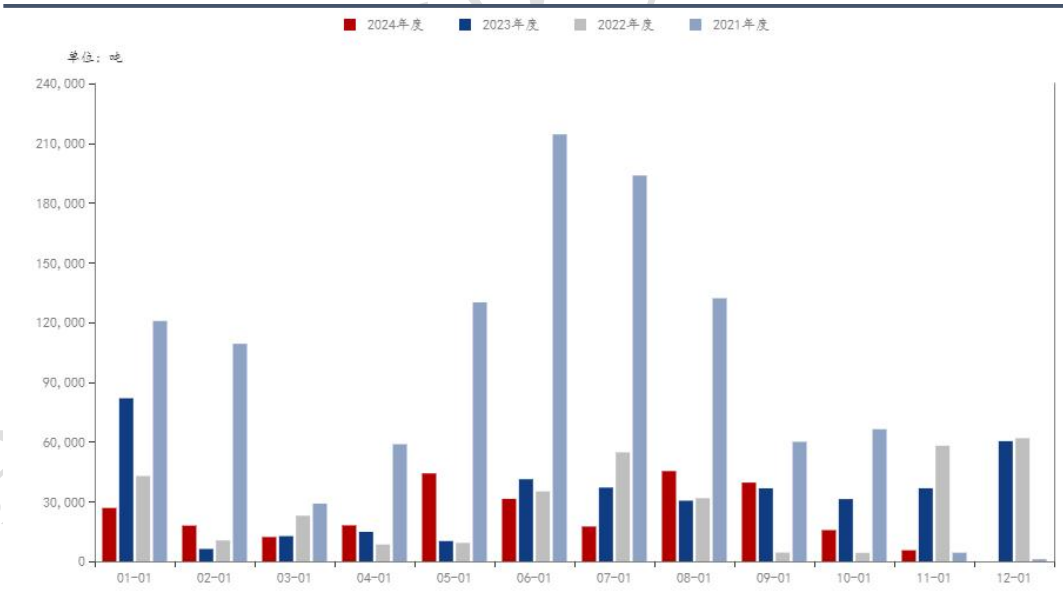


数据来源：钢联数据，宁证研究

2.1.3 中国豆油月度进口量

根据中国海关数据显示：2024年11月国内豆油进口量5524.738吨，截至2024年1-11月国内豆油进口累计274000.90吨，较去年同期339099.20吨减少65098.3吨，降幅19.20%。对比近4年数据，2024年一整年进口量都保持近4年相对低位。

图 4：中国豆油进口数量



数据来源：钢联数据，宁证研究

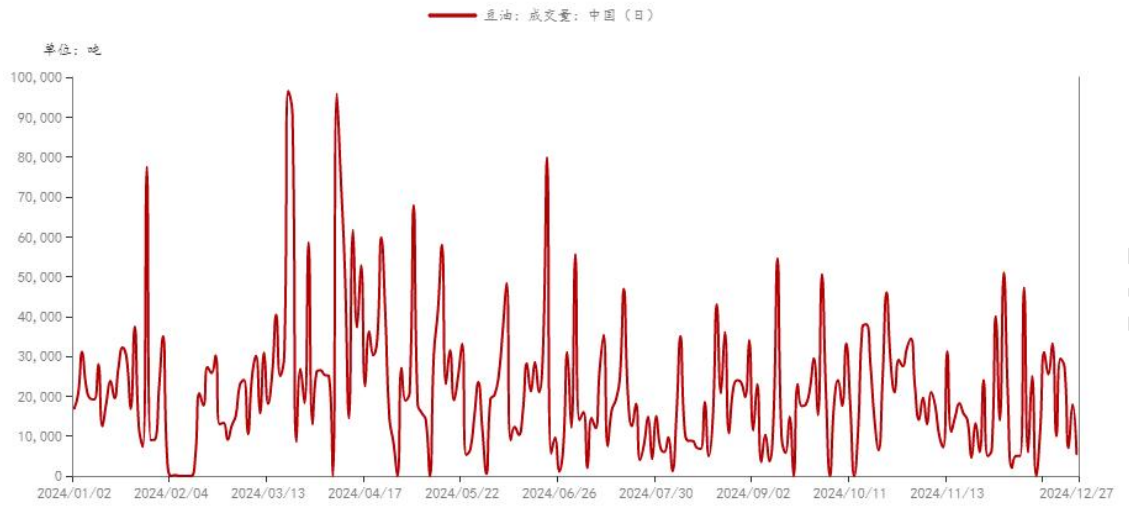
2.2 豆油下游需求分析

2.2.1 全国豆油日均成交统计

据Mysteel农产品调研显示，截止到2024年12月27日全国重点油厂豆油成交总量累计5385850吨，截止到2023年12月29日全国重点油厂豆油散油成交总量约为5306470吨，上

升79380吨，升幅约1.5%。现阶段终端需求依然表现不佳，部分企业对远月比较有信心，会部分建仓，表观消费尚可。

图 5：全国豆油成交量统计 （吨）

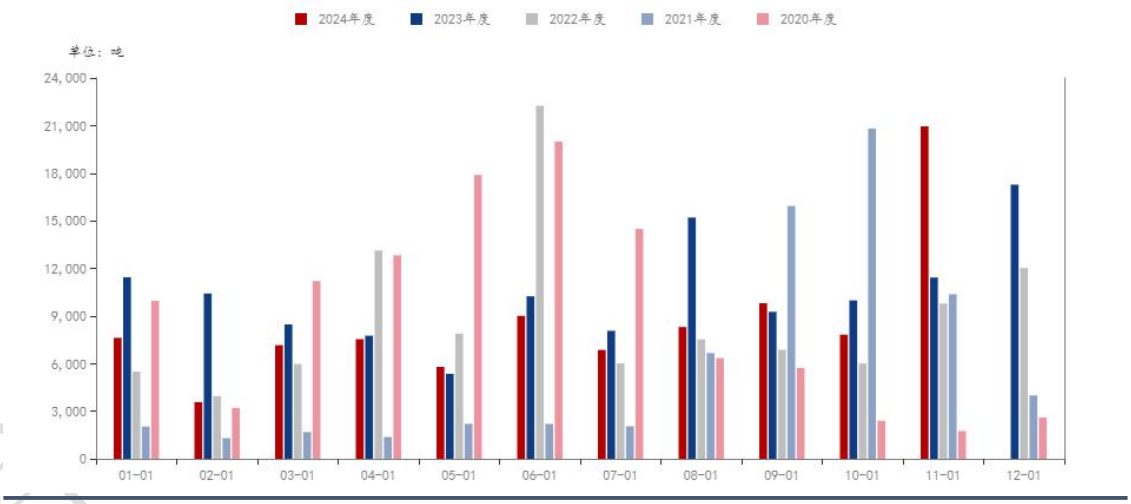


数据来源：钢联数据，宁证研究

2.2.2 中国豆油月度出口量

据中国海关数据显示：中国2024年11月国内豆油出口量为20952.016吨。截至2024年1-11月国内豆油出口累计94432.504吨，较去年同期107618.947吨下降10183.443吨，降幅12.25%。同比三年，今年的出口量相对较高，但是同比五年数据来看，还没有完全恢复到疫情前的量。

图 6：中国豆油出口数量



数据来源：我的钢铁网，宁证研究

2.3 关联产品分析

2.3.1 棕榈油行情分析

宏观方面，美国经济仍有韧性，明年降息节奏预期放缓，美元延续高位震荡，大宗商品阶段性仍承压；国内政策持续出台，明年经济预期好转，关注政策落地的实际效果。基本面上，2025年供需或维持偏紧预期，棕榈油价格中枢或可期进一步上移，但南美大豆丰产预期逐步兑现，全球供应趋于宽松，以及美国新政府生柴政策预期影响下，豆油弱于棕榈油，豆油替代性增强，或限制棕榈油上移空间。长期策略以调整企稳后逢低做多为主。

图 7：棕榈油价格走势（吨）

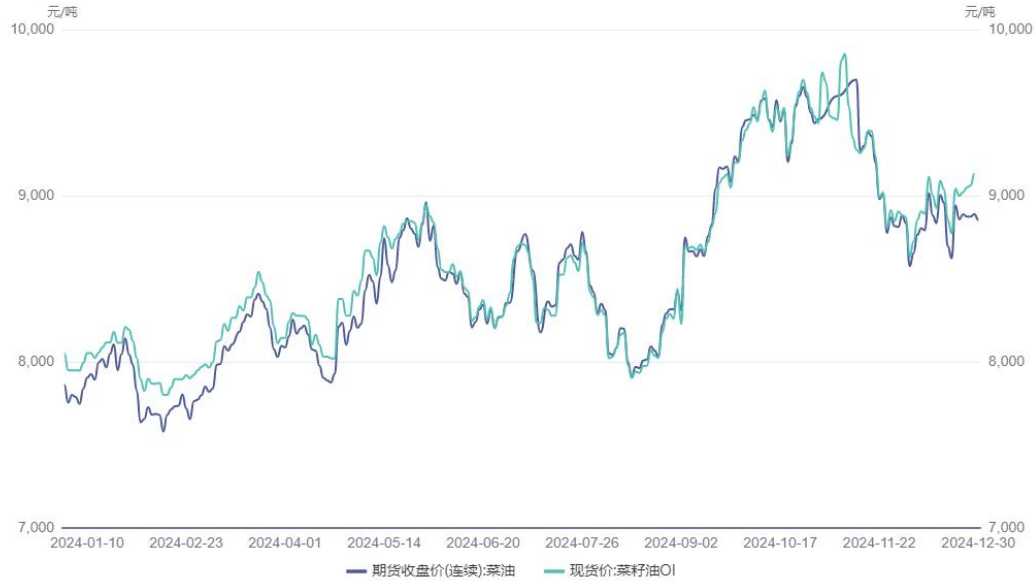


数据来源：我的钢铁网，宁证研究

2.3.2 菜油行情分析

国内菜籽菜油的供应面临进口政策的较大不确定性，中加贸易关系的紧张或导致远期国内菜籽供应紧张，而国内菜油进口量受中加贸易关系影响相对较小。

图 8：菜油价格走势（元/吨）



数据来源：我的钢铁网，宁证研究

第3章 2025年行情展望

2024年1月至5月，棕油、菜油和豆油先后领涨油脂市场，驱动包括棕油减产季、欧洲菜籽减产、进口大豆成本上升等；2024年6月至9月中旬，油脂市场面临着美豆丰产预期和海外经济衰退压力，棕油产量不及预期和美联储降息预期，此期间油脂基本呈现区间运行；2024年9月中旬至11月上旬，在中加贸易关系紧张、美联储降息、国内经济支持政策发力、棕油供应预期偏紧等因素驱动下，此期间油脂持续震荡走强，棕油领涨油脂。

展望2025年，美豆出口旺季，拉尼娜预期下南美天气炒作及对中美贸易关系担忧等因素驱动下，2025年1季度豆油市场存在上行动力。但美豆产量同比增加、出口预计难有显著改善，若叠加南美豆丰产预期持续及兑现，则远期豆油下行压力将会增大。棕油在2025年或将面临产量恢复、生柴对棕油消耗增加的博弈，叠加棕油生产的季节性特征，预计2025年1季度棕油供需仍偏紧，而随着棕油进入增产季、印尼棕油产量的同比增加，2025年2季度棕油供需或将逐步相对宽松。

油脂单边机会：棕油减产季+叠加拉尼娜导致阿根廷新季大豆减产预期+印尼生柴B40+中加贸易关系趋紧，至2025年1季度油脂继续震荡上涨概率大；棕油增产季+若南美豆丰产，2025年2季度油脂下行压力或将增大。

油脂套利机会：豆棕走缩套利机会，棕油减产季+印尼生柴B40+南美豆丰产预期，至2025年1季度豆棕价差或持续走弱；豆棕走缩套利机会，豆棕价差倒挂，终端接受度差，走修复行情。

风险提示：棕油产量超预期、南美豆丰产预期、中加贸易关系改善、原油价格下跌、宏观等因素利空油脂价格。

宁证期货投资咨询中心

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。

宁证期货投资咨询中心

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服电话：400-822-1758 ， 025-52865008

网址：www.nzfco.com