

山东油脂油料调研

豆粕春节备货启动，3月豆粕或有缺口

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

农业组研究团队

研究员：
王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

报告要点

南美干旱能否改变 24/25 年度大豆增产预期？国内未来几个月大豆买船和油厂开机率如何？豆粕 2、3 月是否存在供需缺口？国内豆粕、油脂下游消费表现如何？春节备货是否积极？2025 年单边和基差又将如何演绎？我们带着这些问题走访山东相关企业，共同探讨油脂油料未来价格走势。

摘要

调研对象：山东油脂油料压榨企业、贸易企业；

调研背景：南美干旱能否改变 24/25 年度大豆增产预期？国内未来几个月大豆买船和油厂开机率如何？豆粕 2、3 月是否存在供需缺口？国内豆粕、油脂下游消费表现如何？春节备货是否积极？2025 年单边和基差又将如何演绎？我们带着这些问题走访山东相关企业，共同探讨油脂油料未来价格走势。

调研结论：

美豆：长期来看，美豆增产周期尚未见底。全球大豆供应相对充分，随着成本线下移，美豆价格还有进一步下跌空间。

国内大豆供应：3月大豆供应偏紧，油厂会有部分停机现象；4月-6月供应充足。

海关政策：主要是为了控制美豆的进口数量，保护国产大豆；3月前预计海关检查持续偏紧，4-6月可能放松些，毕竟有大量大豆到港。

榨利：当前油厂现货没有榨利，远期部分月份有榨利。在大豆增产周期，国内压榨行业产能过剩，供需整体偏过剩的情况下，预计榨利将逐步收窄，产业链利润难有明显修复；

基差：预计 25 年基差仍然以向下运行为主，豆粕基差可能回到-300 元/吨，豆油供需同样偏过剩，上半年偏弱，但是受季节性影响，下半年或可能走强；

油粕价格：对于豆粕价格仍然偏悲观，但是下方空间不大，后续如果有产能出清，可能会有向上反弹；豆油基本面偏弱，但是短期会受到棕榈油的影响，此外，如果豆粕价格反弹同样对于豆油会有所压制；棕榈油：价格基本合理，短期博弈政策，中长期偏空，同时关注海外的预期差（特朗普、B40 的实施、印度购买豆油）；

销售与下游库存：下游目前主要买跌不买涨；豆粕主要关注饲料厂备货情况，整体库存不高，关注极端天气；豆油销售以近月为主，远月拿货意愿不高；

风险提示：政策变化超预期、消费超预期变化、产区天气异常波动等；

目录

摘要 1

一、调研背景 4

二、调研结论 5

三、调研纪要 6

免责声明 13

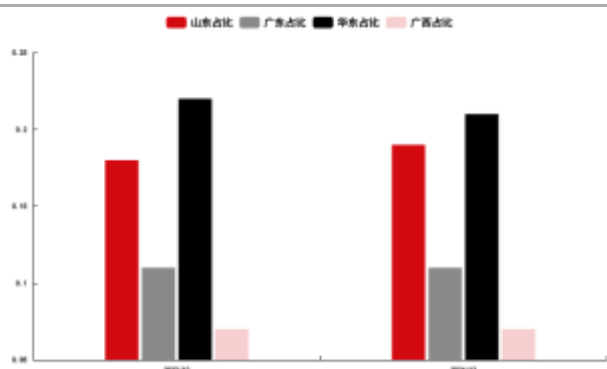
一、调研背景

南美干旱能否改变 24/25 年度大豆增产预期？国内未来几个月大豆买船和油厂开机率如何？豆粕 2、3 月是否存在供需缺口？国内豆粕、油脂下游消费表现如何？春节备货是否积极？2025 年单边和基差又将如何演绎？我们带着这些问题走访山东相关企业，共同探讨油脂油料未来价格走势。

（一）产业背景

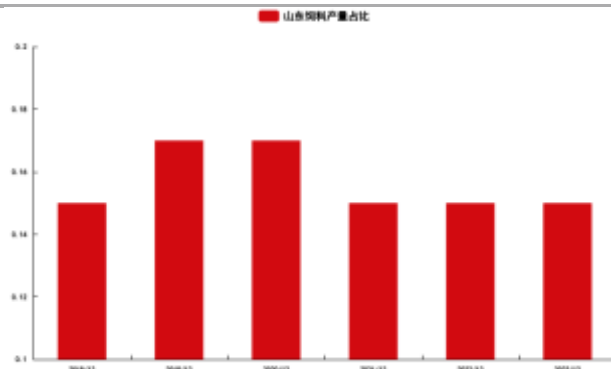
山东是中国大豆压榨产能的重要省份之一，其豆粕产量在全国占比位居前列。根据钢联调研数据显示，2023 年山东地区的豆粕产量 1354 万吨左右，占全国豆粕总产量约 20%，是华北地区最大的产区，仅次于华东。另外，山东不仅是国内豆粕的重要产地，同时也是豆粕的主要消费地之一。山东畜牧业发达，饲料需求量大，2023 年山东饲料产量 4716 万吨，占全国饲料产量比例约 15%。因此豆粕消费量也相对较高，且下游消费除山东本地外，还流向东北、华北其他区域、华中以及华南部分区域。

图 1：山东豆粕产量占比较高



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 2：山东饲料产量占比较高



数据来源：Wind 中信期货研究所

（二）调研对象

本次调研共走访多家大型头部企业，涵盖大豆压榨企业和油脂油料贸易企业，旨在深入了解山东油脂油料产业的现状，分析市场供需情况，以及探讨市场关于开篇问题的看法。

（三）调研时间

2025 年 1 月 6 日-2025 年 1 月 10 日

（四）调研地区

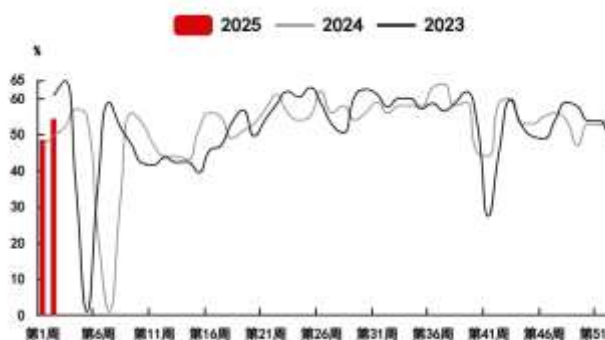
山东省日照市

二、调研结论

美豆：长期来看，美豆增产周期尚未见底。全球大豆供应相对充分，随着成本线下移，美豆价格还有进一步下跌空间。

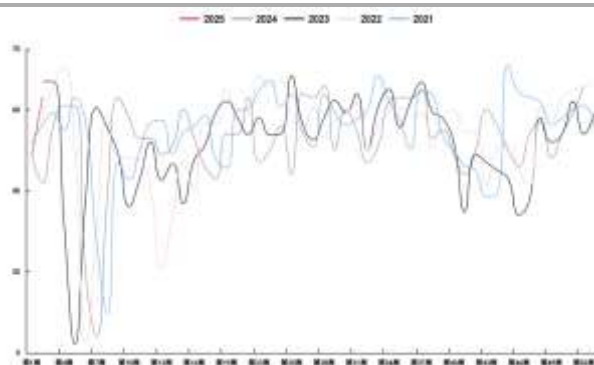
国内大豆供应：3 月大豆供应偏紧，油厂会有部分停机现象；4 月-6 月供应充足。结合油厂开机率数据，每年春节期间及之后一个月油厂实际压榨量有限。

图 3：中国油厂开机率



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 4：山东油厂开机率季节性

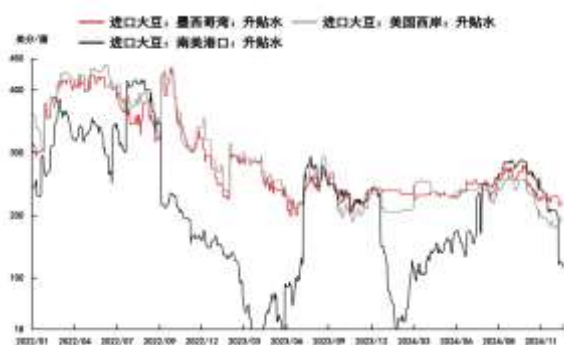


数据来源：Wind 中信期货研究所

海关政策：主要是为了控制美豆的进口数量，保护国产大豆；3 月前预计海关检查持续偏紧，4-6 月可能放松些，毕竟有大量大豆到港。

榨利：当前油厂现货没有榨利，远期部分月份有榨利。在大豆增产周期，国内压榨行业产能过剩，供需整体偏过剩的情况下，预计榨利将逐步收窄，产业链利润难有明显修复；

图 5：进口大豆升贴水



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 6：大豆压榨利润



数据来源：Wind 中信期货研究所

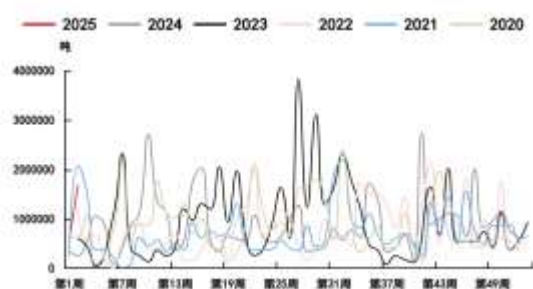
基差：预计 25 年基差仍然以向下运行为主，豆粕基差可能回到-300 元/吨，豆油供需同样偏过剩，上半年偏弱，但是受季节性影响，下半年或可能走强；

油粕价格：对于豆粕价格仍然偏悲观，但是下方空间不大，后续如果有产能出清，可能会有向上反弹；豆油基本面偏弱，但是短期会受到棕榈油的影响，此外，如果豆粕价格反弹同样对于豆油会有所压制；棕榈油：价格基本合理，短

期博弈政策，中长期偏空，同时关注海外的预期差（特朗普、B40 的实施、印度购买豆油）；

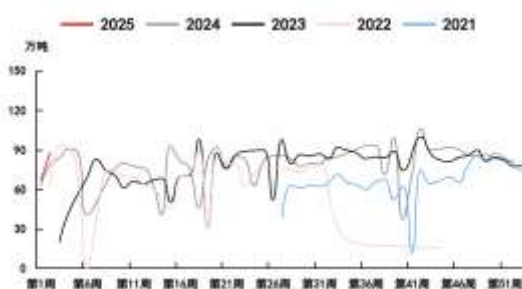
销售与下游库存：下游目前主要买跌不买涨；豆粕主要关注饲料厂备货情况，整体库存不高，关注极端天气；豆油销售以近月为主，远月拿货意愿不高；

图 7：豆粕周度成交量



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 8：豆粕周度提货量



数据来源：Wind 中信期货研究所

三、调研纪要

（一）调研纪要-DAY1

企业情况-产能远高于产量。年度开机率 50%左右。2022 年压榨量最多。2023 年下降一些，2024 年同比持平。

Q：大豆供应和油厂开机？

A：数据都是明牌，1 月相对充足，2 月到货尚可，3 月开始逐步减少，4 月之后是南美成本，3 月没有人采购太多大豆；

开机情况：按照计划进行，1 月 1 日-26 日开机率比较平稳，有几家有降，暂时没有特别大的调整；

Q：2-3 月缺不缺豆？3-4 月份是不是有大修停机计划？后面开机怎么样？

A：3 月份之前供应偏紧，供应宽松需要看到南美大豆上市；暂时没太大压力；

每年 3-4 月有停机的，也有检修的，通常检修 20 几天；大检修基本属于年度计划，需要提前计划，在行情不好的时候会检修（不会在赚钱的时候检修）；

Q：豆粕销售情况？

A：现在重点关注饲料厂备货；目前看还有时间，主要取决于天气问题，若有极端天气问题出现，销售进度可能加快；当前下游普遍库存水平正常，库存压力不大；

Q：豆油销售情况？

A：目前豆油春节前以提货为主；报价报到 2、3 月。山东拿远月的人不多；去年整体趋势来看：基差一直在往下走，经销商拿远月意愿不高，相比去年同期低一点；但是由于 05 目前高价，拿货意愿仍然不强；

Q：山东今年向外调运豆油总量，山东区贸易商罐装产能变化情况？贸易结构是否有变化？

A：山东变化不大。

Q：下游消费情况？

粕：下游目前不缺货，暂时没看到特别强的买货意愿。预计春节前后也很难起来。当然也看价格。涨价可能会吸引买兴。

油：大周期来看偏弱，一方面是人口周期的下滑，另一方面是餐饮业的疲软；

Q：海关政策影响？

A：海关进口到港到卸港周期 20 天，会导致国内进口大豆节奏放缓，主要系今年上半年进口量持续偏多；

Q：后市看法？

单边：油脂震荡，没有看到特别明显的单边趋势；粕短期偏弱。

基差：明年油粕基差：油的基差不会有特别大的涨幅，上半年趋于弱，下半年会走强；油的一季度和四季度需求最好，二三季度较弱；粕：大供应，弱需求。基差预计还会下降。大豆升贴水预计还会降。

Q：榨利情况？

A：走一步看一步，在行业特别卷的情况下，预计产业链利润不会有明显修复；

（二）调研纪要-DAY2

企业情况-年产能 80 多万吨，每年平均时间在 330 天以上；

Q：当前企业经营情况？

A：油厂买船进度比去年快，卖货意愿比较好，但是预售进度比去年低。

Q：下游接货意愿如何？和去年相比如何？

A：当前下游接货意愿不高，饲料集团买现货意愿较高，油厂无法锁定远期利润；

Q：大豆供应情况如何？后续如果缺豆怎么办？

A: 3 月份缺豆 1-10 天, 不行就停机; 如果有储备拍卖就买, 没有就不买; 当前榨利一吨亏 70 块钱, 停机不亏, 还可以顺带检修;

Q: 基差怎么看?

A: 山东地区基差不太会掉, 现货 150 元/吨的基差是顶;

Q: 公司销售半径?

A: 主要包括山东、河南、山西、陕西, 还有苏北和皖北;

Q: 下游备货情况?

A: 当前下游备货以刚需为主, 库存水平为 4-5 天物理库存, 10-15 天左右头寸; 节前有跨年消费支撑, 节后会有一个季节性的淡季;

Q: 山东大豆压榨情况?

A: 24 山东压榨了 1750 万吨, 23 年压榨了 1690 万吨, 22 年压榨了 1570 万吨;

Q: 怎么看待海关政策?

A: 主要有 3 个目的: 1) 保护国产大豆; 2) 控制大豆进口量; 3) 严格执行制度;

Q: 美豆海运时间?

A: 3 月前, 美西到日照 21 天, 美湾到日照正常 45 天, 加上海关检查, 可能要 65 天, 比 4 月后巴西豆到港时间还要长。

Q: 下游库存的季节性?

A: 物理库存取决于供应情况, 巴西豆上市时间点库存偏低, 库存备货的高峰是节假日前, 春节、十一最多, 其余就是春秋两季大豆供应转换的时间点; 饲料厂头寸看行情波动, 价格越低头寸越大;

Q: 历史榨利情况?

A: 21 年和 22 年榨利不错, 国内需求好, 但是压榨量不是最大, 24 年也还可以, 但是 24 年不好操作, 持续性不强, 预计 25 年榨利波动将加大;

（三）调研纪要-DAY3

0108 调研-油厂: 设计产能 4000 吨/天

基本面

Q: 豆粕库存情况?

A: 24 年库存中间高两头低, 5-9 月库存较高, 现在又低, 山东现在接近没库存; 豆粕库存和基差成反比;

Q: 当前榨利情况?

A: 榨利远期 73 元/吨, 目前有盈利; 榨利没有季节性, 主要看产量; 消费、供应有一定季节性;

Q: 如何看待盘面价格?

A: 底层逻辑: 海外: 海外供应潜力巨大, 巴西成本还会下降; 国内: 宏观经济+人口老龄化+养殖利润, 需求会转弱; 对于未来价格看法相对比较悲观;

潜在利好: 1. 下游从业者的养殖目标基本没有下调; 2. 中美关系: 如果中美关系恶化, 进口大豆需求转向巴西, 那么可能对于盘面形成一定支撑; 未来美豆的采购主要是国储, 美西的采购主要是小规模采购;

未来的关注重点在于需求, 产量不需要担心。

Q: 如何看待 25 年豆粕基差?

A: 现在-200, 未来-300 也有可能; 持续看空; 短期供需仍然偏宽松; 从去年 10 月开始下跌的行情还没结束; 换月会导致基差修复, 之后可能会继续下跌;

Q: 海关政策调整原因? 影响大吗?

A: 主要取决于农业部的期望: 保护国产大豆; 不大, 相当于多备一条船; 如果一直这样可能影响不大, 但是如果后面不需要等的话, 可能中间会有间歇性的反弹 (两艘船的间隔期被变相拉长) (先跌然后再反弹)

企业情况-2023 年油脂贸易量 15 万吨, 模式为内销为主, 从中粮、益海买, 全部按照基差模式采购;

采购:

Q: 棕榈油外贸船到日照和华东的运费差距?

A: 差值在 7 美金左右, 考虑到汇率和关税、增值税, 换算成人民币约为 60 元左右;

Q: 基差的交易节奏?

A: 按月滚动报价; 有时候会提前报; 现在豆油卖 2-5 月; 棕榈油一般提前 1 个月或者半个月买, 甚至半个月; 豆油卖的会久一点, 工厂算好榨利就卖;

Q: 下游库存情况?

A: 棕榈油基本没库存，随采随用；

Q: 油厂开机情况？

A: 跨年会有正常停机，腊月 20 几停机，年后再开，一月不缺豆子，2、3 月份会缺豆子，但是部分工厂会有检修，而且油脂整体的需求不是特别好；

销售：

Q: 棕榈油的消费情况如何？终端配方的调整情况如何？

A: 在棕榈油前期价格较高的情况下，部分食品企业改用豆油，棕榈油是廉价替代品的时代已经过去了；冬天可以调整部分配方，但是夏天考虑到熔点问题需要换回棕榈油。

Q: 国内棕榈油的刚需情况如何？刚需客户分布地区？

A: 每月刚需约为 30 万吨左右，18 万吨左右用于食用，12-13 万吨用于化工；刚需客户大部分为大型食品厂，主要分布在河南；

Q: 点价模式如何？

A: 点价模式以买方点价为主；

Q: 下游的采购心态如何？

A: 现在都是低价买货，买跌不买涨；

Q: 豆油销售卖到几月？

A: 现在基本上是现货为主，主要在 2 月；压榨厂会卖一些远月 2-5 月；

Q: 销售情况怎么样？

A: 上个月历史提货最好，节前还是有一些旺季需求；不过总体感觉旺季不旺；

Q: 豆粕卖到什么时候？

A: 昨天跌了之后卖了几百吨，销量还可以，过去一段时间提货比较紧张；2-3 卖了一部分，6-9 卖了一波；山东远月销售进度不是特别快；这两年受伤比较严重；

Q: 河南市场怎么样？

A: 河南现在也不好做，开了几个新厂；益海自己扩产了，还有瑞茂通，因此，当前河南市场比较内卷，盈利不是特别简单；

行情展望：

Q: 如何看 1-5 价差？

A: 华东交割升水 50, 15 盘面价差 1286, 现货基差卖 1310-1320, 加上仓储、交割、资金利息, 赚不到钱, 所以按现货基差逻辑, 15 价差不会扩了, 加上这两天进口倒挂少了;

Q: 如何看待棕榈油价格?

A: 价格基本已经合理; 利多来源: 1) 印尼如期实施 B40, 不一定会有明显累库; 利空来源于 1) 印度: 印度一直在买豆油, 抑制了对棕榈油的需求; 2) 特朗普上台之后, 如果其国内生物柴油政策受限, 可能会对棕榈油形成拖累。

Q: 如何看待特朗普对油脂的影响?

A: 特朗普上台影响最大的是豆油, 对棕榈油影响较为间接;

（四）调研纪要-DAY4

企业 1 情况: 企业是压榨厂, 产能 5000 吨/日。

Q: 怎么看外盘美豆?

A: 看空, 美豆增产周期还未见底;

Q: 豆粕销售情况?

A: 年前的货基本销售完毕, 库存销售压力不大, 1 月以来豆粕基差有所反弹, 上涨了 50 元; 但是 5-9 月销售进度不快;

企业 2 情况: 企业常年从事豆油和豆粕贸易

Q: 当前大豆是否足够压榨?

A: 目前大豆够用到 3 月 20 号, 之后会检修, 这是油厂的普遍行为; 从价格上来看, 巴西豆比较便宜, 美国大豆较贵;

Q: 明年的货买到几月?

A: 买到 456 月, 2-3 月主要买了 2 月, 之前是 200 的基差, 现在涨到了 270;

Q: 跟油厂拿货模式?

A: 基差为主, 一口价较少; 油厂清库存报现货一口价也是基差模式;

Q: 豆粕是否存在超卖现象?

A: 粕存在一定的超卖现象, 但是油不敢超卖, 主要是行业习惯, 油厂需要有安全库存, 且豆粕下游较为分散, 油厂的话语权较强。

Q：如何看待 25 年的大豆压榨量？

A：6-9 月会好一些，2-3 月会减；

Q：下游饲料的成分情况？

A：饲料中整体豆粕比例在 25%左右，连过去没有豆粕的鸭饲料中 2024 年大概添加 12%左右的豆粕；

Q：下游的备货情况？

A：豆油备货情况早就开始了，豆粕是 1.8 号开始，相对较晚。下游备货基本与基差上涨节奏一致。

Q：对饲料厂的销售模式？

A：饲料厂一般都是赊销，先拿货后付款；

Q：如何看待豆粕和豆油的价格？

A：短期可能不会有太大起色，但是在等待做多机会，向上空间较大，向下最多亏损 300 点；豆油价格看到 7000 元/吨以下；明年油粕比是关键，如果豆粕反弹，豆油会弱一些。从供需格局来看，油整体仍然偏过剩，豆油价格仍然相对偏高，不看好 2025 年豆油价格。

Q：25 年油粕的基差？

A：粕还是比较看空，-190 还有榨利，预计基差到-300；油不好说，但是估计这两年都比较差；现在的环境类似 04-06 年，产能过剩，后年如果有产能出清之后会好一些。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信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、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>