



## 国际供需因素多变 关注国内到港情况

### 摘要

国产豆方面，进入10月，东北主产区的大豆收割渐入尾声，新豆上市量不断增加，加之新作蛋白质量普遍偏低或水分偏大，节后盘面持续大跌。10月下旬，新豆收割基本结束，黑龙江因天气利好大豆产量收获创纪录，新豆增产预期加强导致豆一盘面继续下探低位。需求端来看，国庆前后多地疫情再度反弹，部分大豆制品厂面临倒闭，需求不及预期。国内各级储备持续拍卖大豆以增加市场供应，中储粮公布收购新豆价格，对现货市场心态有所稳定。豆一连续下跌消化季节性供应压力，加之收储价格支撑，目前进一步下探动力减弱，但短时间豆一价格上行阻力也较大，预计以低位震荡为主。

进口豆方面，由于美豆季度库存上调、天气利好美豆加速收割及新豆集中上市等利空因素犹存，美豆上行压力较大。南美大豆方面，多家主流分析机构评估的巴西大豆产量仍保持在1.5亿吨左右，南美大豆丰产预期加强，全球大豆远期市场供应宽松格局有所稳定。从国内来看，海关总署统计显示9月国内大豆进口环比增加7.8%，并预计11月过后大豆进口量将再度增加，有望缓解国内大豆供应偏紧局势。在目前供应偏紧到进口量增加预期逐渐兑现的变化过程，预计豆二先震荡运行后逐步转向震荡略偏弱走势。

豆粕方面，成本端，10月美豆整体窄幅波动，豆粕现价依旧高企。供给方面，豆粕库存连续九周下降，不过下降速度有所放缓，预计11月中旬后进口大豆到港量增多，豆粕偏紧库存有望缓解。从需求端来看，节后生猪和鸡禽现货价格持续攀升，养殖利润有所增长，利润高企提升下游买货情绪，饲企需求长期向好，对豆粕盘面有所支撑。在现货价格表现强劲与远期豆粕库存改善的多空博弈下，预计豆粕2301合约维持震荡行情。

豆油方面，从全球来看，节后豆油由于+宣布减产以及印尼棕榈油库存下降而跳空高开持续走强；10月下旬，报告利多豆油，俄罗斯退出黑海运量协议引发油脂供应担忧，再度提振豆油价格上涨。国内方面，由于豆油的工业需求增加，10月为油脂消费旺季，豆油库存有所回落，不过预计11月中旬后进口大豆到港量增多，油厂压榨率料有所上升，加之替代品棕榈油到港量持续增加，国内油脂库存进一步改善。从基本面来看，豆油受市场情绪和相关品种的影响较大，跟随外盘走势明显。综合来看，全球经济疲软预期、国内供需格局有望改善抑制价格表现，不过天气、出口等不确定性因素频发影响国际油脂供应预期，或将扰动油脂价格短线波动节奏，预期豆油在频繁波动中震荡略偏弱运行。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
0015587

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：  
网 址：..

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 目录

一、2022年10月豆类市场回顾	2
1、豆一市场回顾	2
2、豆二市场回顾	2
3、豆粕市场回顾	3
4、豆油市场回顾	3
二、国际豆类基本面分析	4
1、美豆产量下调支撑短期价格，南美大豆丰产改善远期供应	4
2、美豆主产区天气干燥，利好美豆加速收割	5
3、美豆出口检验和销售表现强劲，后市对新作出口预期一般	6
三、国产大豆基本面分析	8
1、东北天气利好，产量大幅增加	8
2、新作质量普遍偏低，市场购销氛围一般	8
3、进口需求增加缓解库存压力	9
四、豆粕基本面分析	10
1、豆粕远期库存压力预计缓解	10
2、生猪鸡禽价格高企 饲料产量有所上升	12
五、豆油基本面分析	14
1、国际层面多空因素交织	14
2、豆油库存有所改善，但仍处于相对低位	14
3、棕榈油进口大幅上升 油脂整体库存有所增多	15
六、基差与价差分析	17
七、资金面及期权分析	19
1、资金面分析	19
2、豆粕期权分析	21
八、总结与展望	22
免责声明	23

## 一、2022 年 10 月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2022 年 10 月，随着新豆集中上市，豆一 2211 合约移仓换月，豆一 2301 合约持续走弱。整个 10 月，国产大豆市场受到产量大增、季节性供应压力以及新豆质量偏低等利空因素影响，豆一主力合约承压下跌突破 5600 关口，最低达到 5526 元/吨。月末，由于大豆价格回落，成本与中储粮收购价格的支撑，豆一价格有止跌企稳迹象。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

2022 年 10 月，豆二 2212 合约整体维持震荡调整行情。本月美豆的利多消息主要以美豆出口数据大增为主，叠加国内进口大豆库存短期内仍偏紧，提振豆二价格继续回升。随后由于美豆季度库存上调、美豆加速收割以及南美大豆丰产预期加强等利空因素的压制，豆二随美豆价格有所走弱。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

2022年10月，豆粕2301合约维持高位震荡运行。整个10月，由于远期豆粕供应改善和现货价格坚挺等多空因素交织，多空资金频繁进出，致使豆粕期价波动频繁。不过由于豆粕近强远弱的格局短期内难以打破，促使价格相对抗跌。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

2022年10月，豆油2301合约国庆节后跳空高开继续上涨，随后走出震荡偏弱走势。月中前，+和报告均利多油脂价格上涨，加上东南亚强降雨天气与俄罗斯威胁退出黑海协议使得全球油脂供应担忧升温，进一步支撑豆油价格上升。不过进入月末之后，进口大豆远

期库存改善和国内油脂需求疲软共同压制豆油跟涨，成交量放大带动价格继续下跌，市场追涨情绪欠缺，豆油滞涨回落。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆产量下调支撑短期价格，南美大豆丰产改善远期供应

10 月份再度下调了 2022/23 年度的预期美豆产量至 117.38 百万吨，较 9 月份预估下调了 1.78 百万吨，同时还下调美新豆单产量至 49.8 蒲式耳，同时报告还显示美豆 2022/23 年度产量及期末库存量都远少于上一年度，这为美豆盘面回升有所支撑。不过在排除拉尼娜现象后，南美丰产预期不断加强，10 月多家主流咨询机构包括和预计 2022/23 年度巴西大豆产量仍将保持在创纪录的 1.5 亿吨左右，并且巴西新豆播种持续进行，截至 10 月 25 日，巴西大豆播种率达到 34%；此外，在 10 月大豆供需平衡表中，大幅调高了巴西大豆较 9 月的预估产量和期末库存，尽管调低了阿根廷新豆期末库存，不过其产量和期末库存均高于上一年度，全球大豆远期供应较为宽松。

美国大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估
期初库存	14.28	14.28	6.99	6.99	7.45	6.53
产量	114.75	114.75	121.53	120.71	117.38	119.16
进口	0.54	0.54	0.43	0.41	0.41	0.41
国内压榨	58.26	58.26	59.98	60.01	60.83	60.56
国内消费	60.91	60.91	62.78	63.2	64.15	63.91
出口	61.67	61.67	58.72	58.38	55.66	56.74
期末库存	6.99	6.99	7.45	6.53	5.44	5.44

数据来源：瑞达研究院

巴西大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估
期初库存	20.42	20.42	29.4	29.4	23.16	22.46
产量	139.5	139.5	127	126	152	149
进口	1.02	1.02	0.55	0.55	0.75	0.75
国内压榨	46.68	46.68	51	50.25	51.5	50.5
国内消费	49.88	49.88	54.25	53.5	55.1	53.85
出口	81.65	81.65	79.55	80	89.5	89
期末库存	29.4	29.4	23.16	22.46	31.31	29.36

数据来源：瑞达研究院

阿根廷大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估	10月预估	9月预估
期初库存	26.65	26.65	25.06	25.06	23.15	22.55
产量	46.2	46.2	44	44	51	51
进口	4.82	4.82	3.85	3.5	4.8	4.8
国内压榨	40.16	40.16	39.75	40.55	40.5	41
国内消费	47.41	47.41	46.96	47.76	47.75	48.25
出口	5.2	5.2	2.8	2.25	7	4.7
期末库存	25.06	25.06	23.15	22.55	24.2	25.4

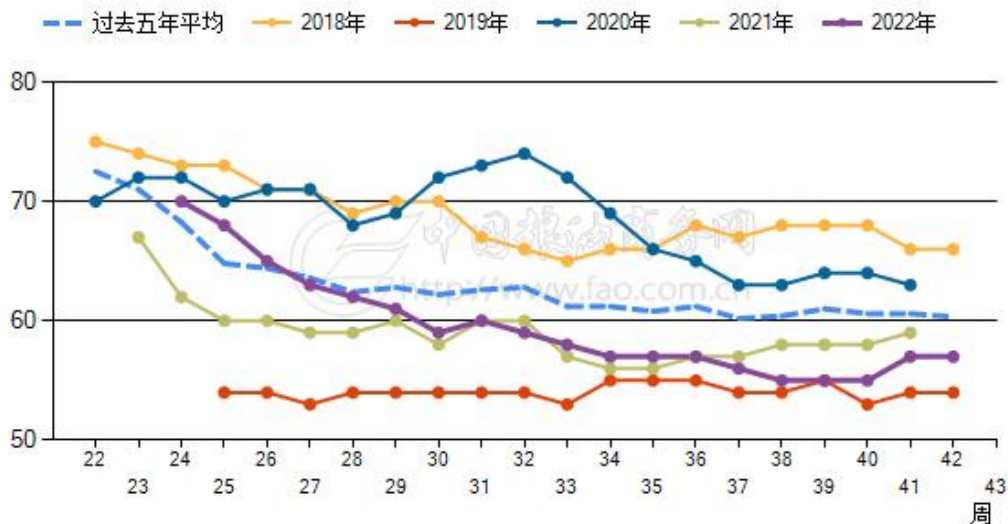
数据来源：瑞达研究院

## 2、美豆主产区天气干燥，利好美豆加速收割

从美豆近期的作物生长报告来看，截至10月16日当周，美豆生长优良率为57%；截止10月23日当周，大豆收割率为80%，分析师平均预估为77%，之前一周为63%，去年同期为71%，五年均值为67%。10月过后，美豆收割渐进尾声。整个10月，美国主要大豆产

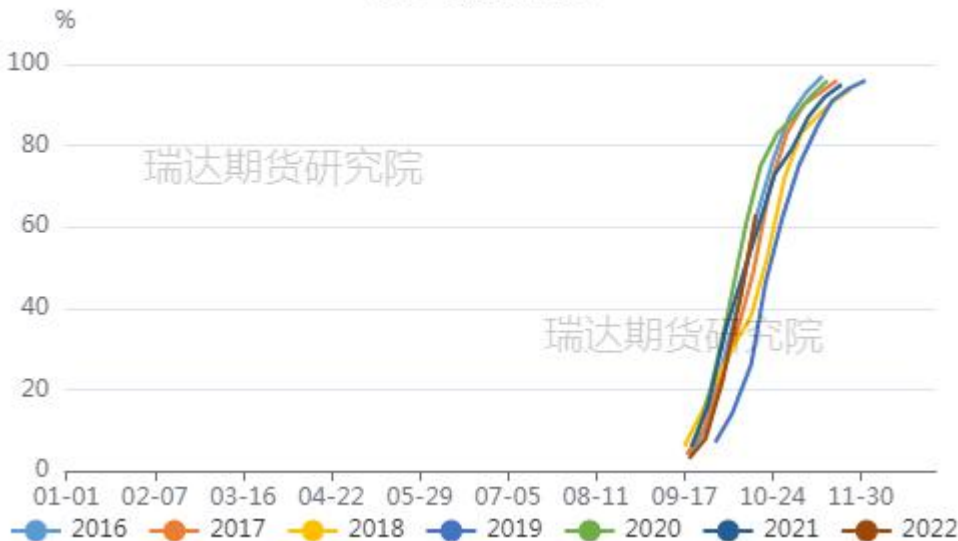
区天气多为高温干旱，降水量低于平均，美国大豆生长优良率自9月底的55%已经上升至最新的57%，升幅达两个百分点。此外，当前收割率大幅提升，不仅高于市场平均预期，还远超同期水平，随着天气持续利好美豆收割，美豆或将提早上市，市场即将面临季节性供应压力。

2018年-2022年美国大豆优良率数据对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

美豆收割进度



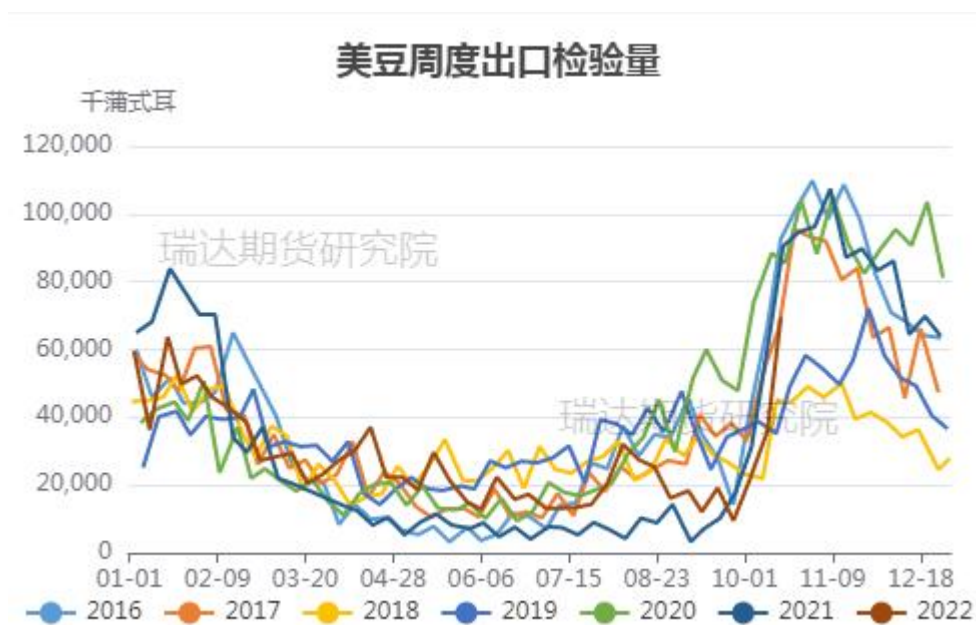
数据来源：瑞达研究院

### 3、美豆出口检验和销售表现强劲，后市对新作出口预期一般

根据最新美国大豆出口检验报告显示，截至10月13日当周，美国大豆出口检验量为188.24万吨，远高于此前市场预期的55-127.5万吨，较上周修正值增加92.69%；10月累计总出口检验量为285.16万吨，较9月同期累计的134.37万吨，环比增加112.22%。其

中对中国大陆的大豆出口检验量为 134.98 万吨，占出口检验总量的 71.71%，较上周增加 94.85%；10 月累计向中国出口 204.25 万吨，较 9 月同期累计的 57.67 万吨，环比增加 254.17%。公布的出口销售报告显示，截至 10 月 13 日当周，美新豆出口销售净增 233.56 万吨，符合此前市场预估的 170-250 万吨，环比增加 222.42%，同比增加 423.21%；其中向中国出口净销售 197.6 万吨，占出口销售总量的 84.60%。由于中国进口需求大增，提振美豆出口速度加快。

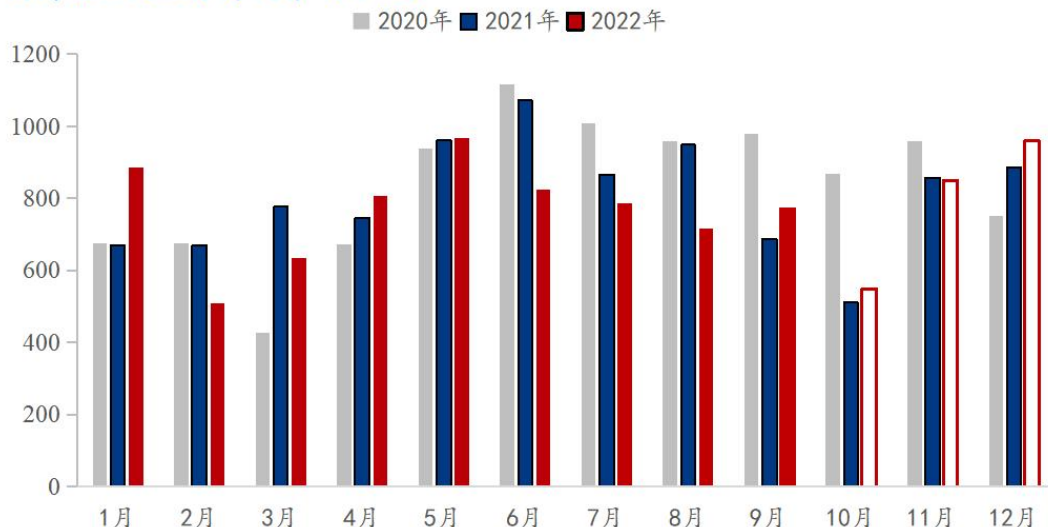
美豆出口方面，在 10 月供需报告里预测 2022/23 年度美国大豆出口量为 55.66 百万吨，低于 9 月预测的 56.74 百万吨，较上一年度同期预估的 58.72 百万吨减少 5.50%。10 月至次年 2 月是美豆出口高峰期，11 月中下旬过后美豆则陆续到港，这段时间的美豆出口数据对盘面产生较大影响，是市场的焦点。



数据来源： 瑞达研究院



国内进口大豆分月走势（万吨）



数据来源：海关总署 瑞达研究院

### 5. 俄罗斯推出黑海协议，引发忧虑提振盘面

俄罗斯 10 月 29 日指责乌克兰袭击参与保障海上粮食走廊安全的俄船只，并宣布暂停参与执行黑海港口农产品外运协议。俄乌两国是世界主要葵花油出口国，约占全球出口 80% 左右，同时乌克兰、俄罗斯也是粮食出口国，因此该消息引发市场对国际油脂以及粮食供应担忧，对农产品板块特别是谷物和油脂市场造成较大影响。

## 三、国产大豆基本面分析

### 1、东北天气利好，产量大幅增加

进入 10 月底，国产新豆收割进入尾声，由于东北主产区天气条件好于往年，整体利于大豆作物收割，黑龙江总产量创历史新高。此外，农业农村部在 10 月报告中预计 2022 年中国大豆种植面积 9933 千公顷，同比增加 18.3%，预计产量将达到 1948 万吨，同比增加 18.8%，其中食用大豆消费量预计增加至 1432 万吨。

### 2、新作质量普遍偏低，市场购销氛围一般

新豆质量方面，东北新作大豆的质量存在两极分化，优质优价特征明显，整体新豆颗粒与蛋白含量均较去年出现不同程度下滑，其中优质豆源仅占 20% 左右；南方新作大豆相较于东北大豆，交通成本低廉且具有高蛋白的特点，不过近期问题表现在水分偏大，由此今年新作大豆普遍存在质量不高的现象，多地价格有所下调，农户出现惜售现象。国产大豆主要用于满足国内食用消费需求，市场供需相对独立。需求方面，国庆过后多地呈现疫情散点爆发事态，部分豆制品厂商出现倒闭停厂现象，下游需求疲软，整体市场购销氛围

一般；10月下旬中粮储公布新豆收购价格，高蛋白筛粮收购价格维持在3.00元/斤，稳定了现货市场心态。

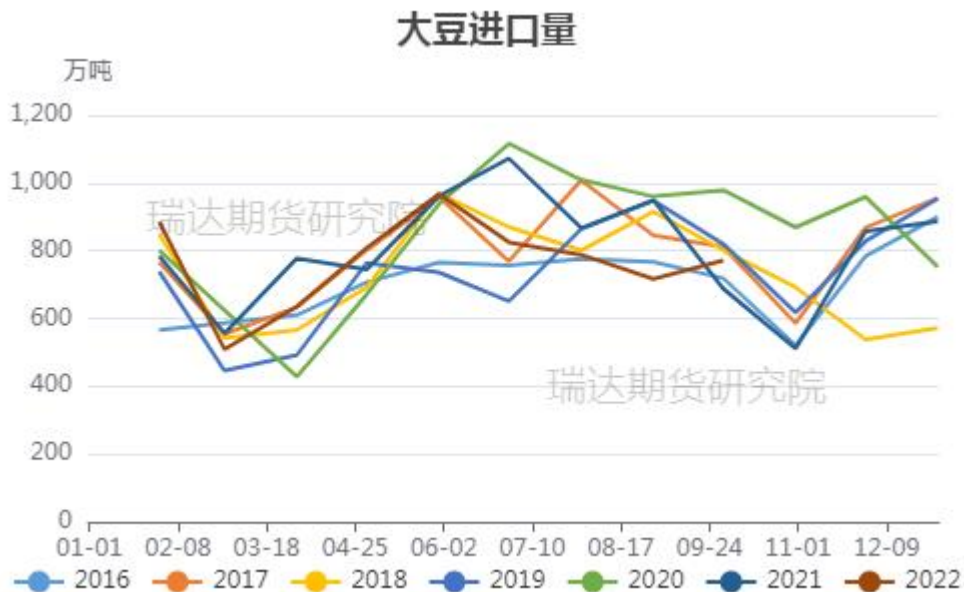


数据来源： 瑞达研究院

### 3、进口需求增加缓解库存压力

由于近几月进口大豆库存持续偏紧，油厂压榨率受限使得豆粕豆油库存长期维持低位运行，导致豆二和豆粕内盘表现好于外盘。不过据海关总署统计显示，中国9月大豆进口771.5万吨，环比增加55.5万吨，同比增加83.9万吨，且由于美新豆收割10月过后基本结束，11月将陆续到港。因此，市场估计11月和12月进口大豆到港量将超过1800万吨，有望缓解国内大豆供应偏紧局势。

从国内的进口情况来看，据农产品团队初步统计，2022年10月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共88.5船，共计约575.25万吨（本月船重按6.5万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）27.5船约178.75万吨；山东地区（含河南）15船约97.5万吨；华北地区14.5船约94.25万吨；东北地区7.5船约48.75万吨；广西地区7船约45.5万吨；广东地区12船78万吨；福建地区5船约32.5万吨。此外，据农产品团队对2022年11月及12月的进口大豆数量初步统计，其中11月进口大豆到港量预计为960万吨，12月进口大豆到港量预计为860万吨。



数据来源： 瑞达研究院

## 四、豆粕基本面分析

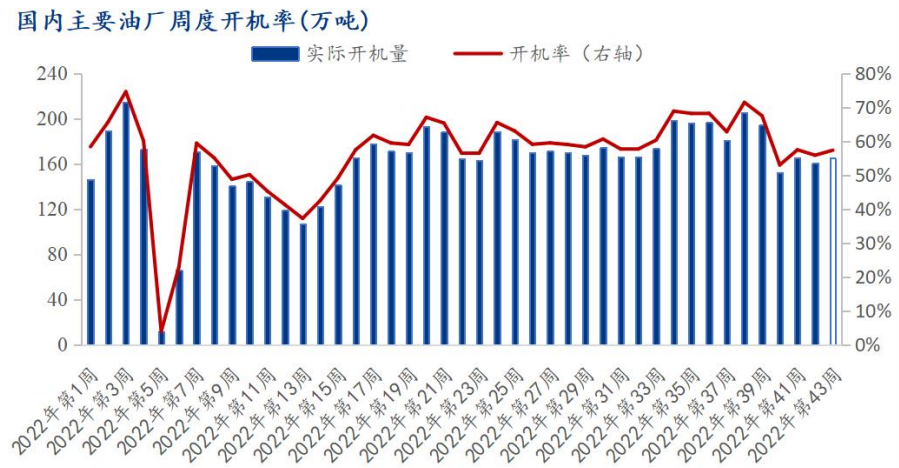
### 1、豆粕远期库存压力预计缓解

豆粕方面，从国内进口豆的情况来看，监测显示，截至10月24日，进口大豆港口库存605万吨，比前一周增加4万吨，比上月同期减少68万吨，比上年同期减少145万吨。10月份巴西大豆出口装运数量明显下滑，虽然美国新季大豆集中上市，但密西西比河水位偏低制约大豆出口装运，短期内进口大豆库存仍难改偏紧状态，预计11月下旬后大豆陆续到港。

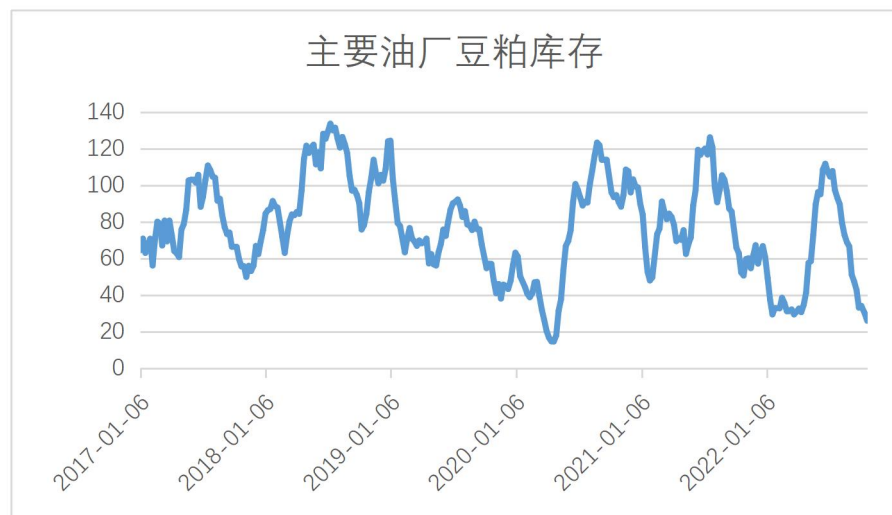
根据农产品对全国主要油厂的调查情况显示，截至10月21日当周111家油厂大豆实际压榨量为160.6万吨，开机率为55.82%。本周油厂实际开机率低于此前预期，较预估低3.45万吨；较前一周实际压榨量减少4.64万吨。上周油厂开机率再度小幅下滑，大豆压榨量随之下降，豆粕产出减少，但由于养殖利润高企，饲料养殖企业提货积极，豆粕库存继续下滑。10月24日，国内主要油厂豆粕库存26万吨，比上周同期减少4万吨，比上月同期减少15万吨，比上年同期减少22万吨，比过去三年同期均值减少41万吨。不过据海关总署最新数据显示，中国9月大豆进口量同比增加12%，结束了三个月以来的下滑趋势，市场预计11月和12月进口大豆到港量将超过1800万吨，将进一步缓解国内豆类库存偏紧局势，豆粕近强远弱格局短期内难以打破。



数据来源： 瑞达研究院



数据来源： 瑞达研究院



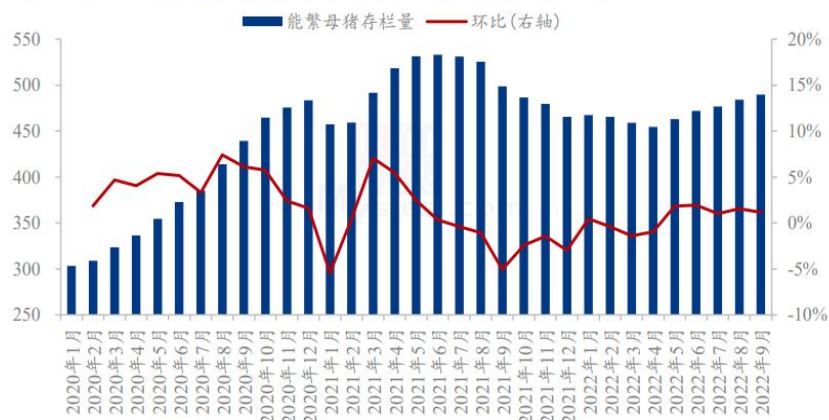
数据来源： 瑞达研究院

## 2、生猪鸡禽价格高企 饲料产量有所上升

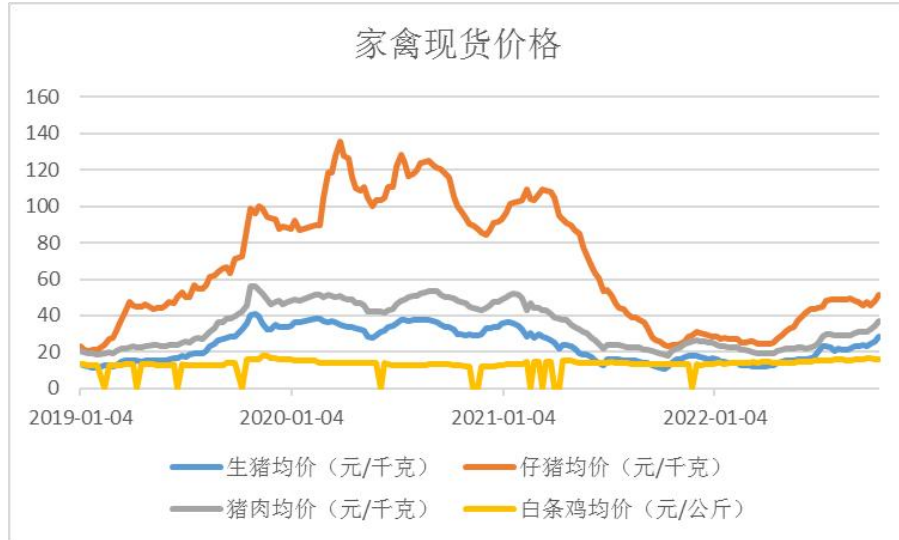
据农产品 123 家定点样本企业数据统计，9 月商品猪存栏量为 3028.56 万头，环比增加 1.36%，同比增加 7.90%。9 月能繁母猪存栏量为 489.77 万头，环比增加 1.17%，同比减少 1.80%。能繁母猪存栏量于今年 5 月开始止跌转升，能繁母猪存栏量正逐步回到去年同期高点，预示新一轮猪周期有望启动。此外，10 月以来生猪和鸡禽的价格再度攀高，养殖利润回升，粕类饲料需求持续向好，对豆粕价格有所支撑。根据数据库统计显示，生猪最新均价为 28.32 元/千克，环比上涨 4.79 元/千克；仔猪均价为 51.2 元/千克，环比上涨 5.56 元/千克；白条鸡均价为 16.5 元/公斤，环比上涨 0.2 元/公斤。生猪和鸡禽养殖利润均上升明显，分别升至 1131.02 元/头和 1.09 元/只，上月同期仅为 867.5 元/头和 0.69 元/只。

从饲料总产量来看，据农业部发布的 8 月数据显示，2022 年 8 月，全国饲料总产量 2635 万吨，环比减少 0.87%，同比下降 3.23%。从品种来看，猪饲料产量 1067 万吨，环比增长 8.55%，同比下降 4.56%；蛋禽饲料产量 253 万吨，环比增长 2.85%，同比下降 5.60%；肉禽饲料产量 789 万吨，环比增长 6.19%，同比下降 1.62%；水产饲料产量 368 万吨，环比增长 6.98%，同比下降 3.66%；反刍动物饲料产量 129 万吨，环比增长 11.21%，同比增长 9.32%。同时，从全年饲料产量情况来看，2-9 月饲料产量大幅上升，10 月过后随着春节到来，猪肉需求增多，生猪屠宰量增大，能繁母猪存栏量和饲料需求将有所下降。

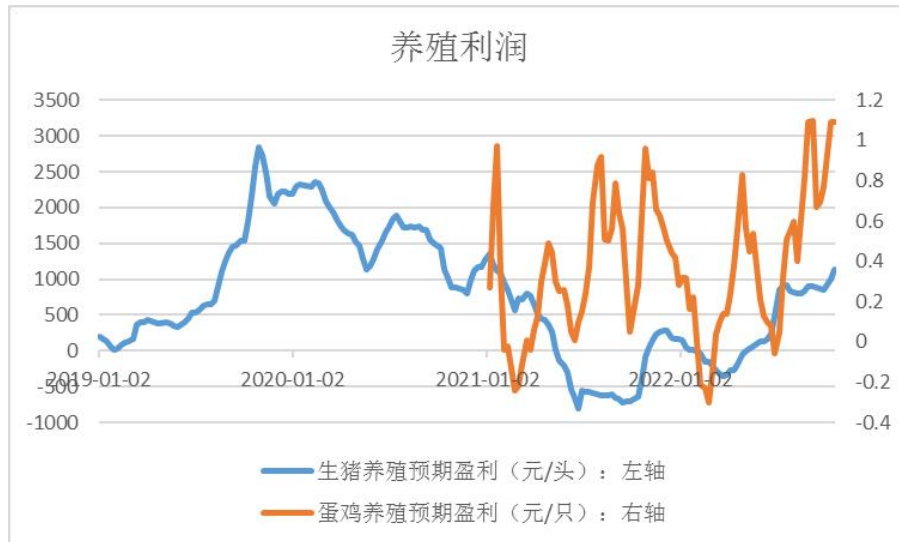
(2020年-2022年)样本企业能繁母猪存栏量月度走势图(万头)



数据来源： 瑞达研究院



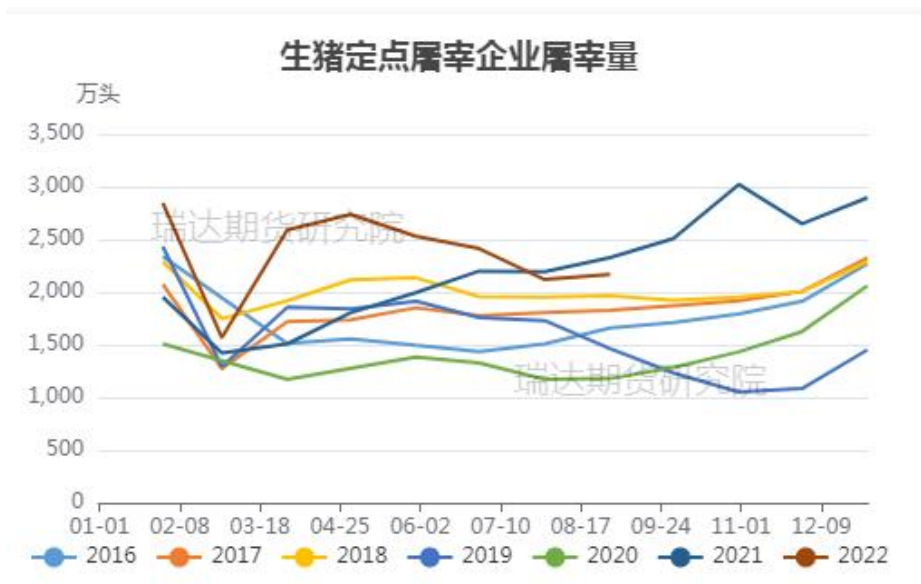
数据来源： 瑞达研究院



数据来源： 瑞达研究院



数据来源： 瑞达研究院



数据来源： 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、国际层面不确定因素较多，易造成盘面波动

国际宏观面，由于国庆期间+宣布减产刺激原油市场强势上涨，油脂作为生物柴油的工业需求增多，从而带动油脂市场。随后公布数据显示9月底美国豆油库存降至两年低位，美豆油再度反弹为豆油2301合约价格上升提供支撑。替代品方面，10月以来，东南亚地区面临强降雨天气，马来西亚发生洪水和雷暴灾害可能性加大或将影响马棕产量；此外，俄乌局势绷紧，俄罗斯撤出黑海运量协议可能影响葵花籽油供应。不过在美联储11月和12月的加息炒作下，市场投资者对宏观经济衰退预期尚未削弱，进而削弱油脂上涨动力。

### 2、豆油库存有所改善，但仍处于相对低位

据数据库统计显示，截至10月18日，全国豆油港口库存为62.2万吨，比上周同期减少3.55万吨，月环比减少0.05万吨，比上年同期减少20.33万吨。由于上周油厂压榨率小幅下滑，大豆压榨量料有回落，豆油库存短期内仍将处于低位运行。市场预计11月中下旬过后，进口大豆陆续到港，原料远期供应改善提振油厂开机率恢复，不过由于天气转凉，油脂消费旺季到来，豆油库存恢复仍需时间积累。



数据来源： 瑞达研究院

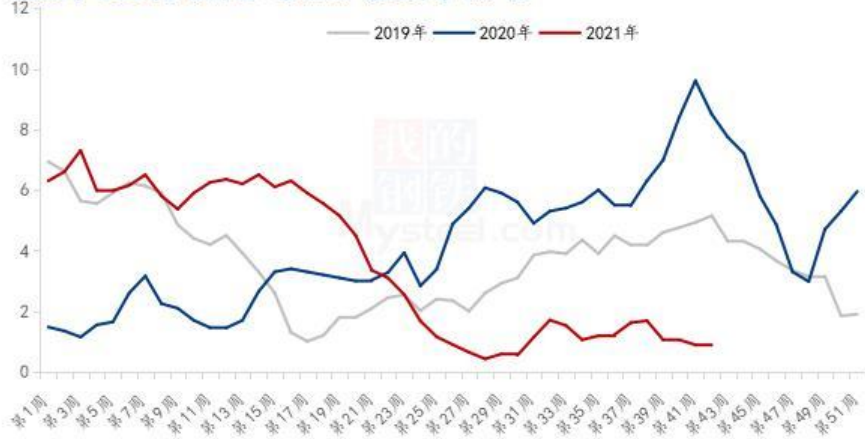
### 3、棕榈油进口大幅上升 油脂整体库存有所增多

菜油方面，据调研显示，截至10月21日，沿海地区主要油厂菜籽库存为5万吨，较上周减少1.8万吨；菜油库存为0.86万吨，较上周减少0.03万吨。中国海关公布的数据显示，2022年9月菜籽油进口总量为45692.65吨，较上月同期54052.80吨环比减少8360.15吨，这已是国内进口菜籽油数量连续下降的第4个月。不过随着下月进口菜籽陆续到港，并且受疫情影响以及棕榈油现货价格低迷的影响，菜油需求一般，国内菜油偏紧库存或将有所缓解，对菜油价格形成拖累。

棕榈油方面，9月份国内棕榈油进口数量大幅增加，中国海关公布的数据显示，2022年9月棕榈油进口总量为61万吨，较上年同期49万吨同比增加26.2%，较上月同期30万吨环比增加102.4%。截至10月18日，棕榈油港口库存62.7万吨，比上周同期增加3.7万吨，月环比增加20.5万吨，同比增加11.8万吨。由于令吉持续疲软，棕榈油现货价格相对其他油脂价格，更具市场竞争力，中国进口需求仍较为强劲，预计库存仍有上升趋势。棕榈油到港量的大幅增加，弥补了豆油和菜油的库存短缺问题，油脂整体库存继续上升，截至10月23日当周，国内三大食用油库存总量为158.60万吨，周度增加4.50万吨，环比增加2.92%，同比下降16.61%。11月过后大豆和菜籽的陆续到港，也将进一步缓解油脂供应，远期油脂供应宽松预期有所加强。

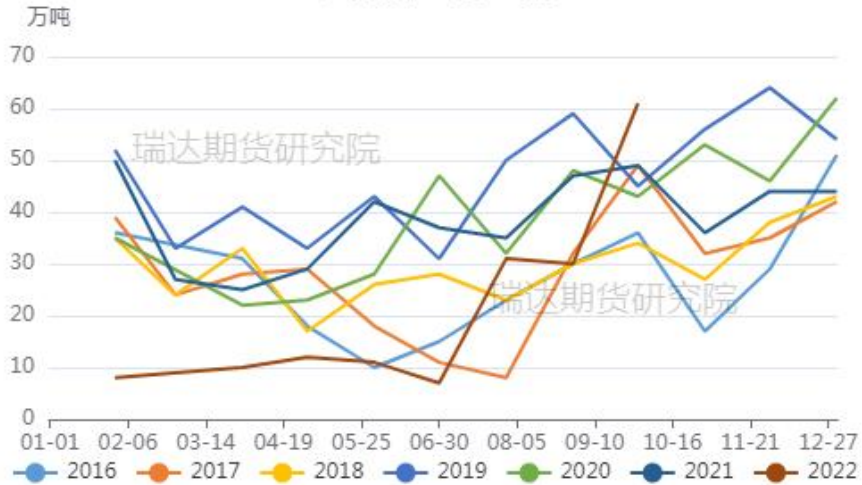


(2020年-2022年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)



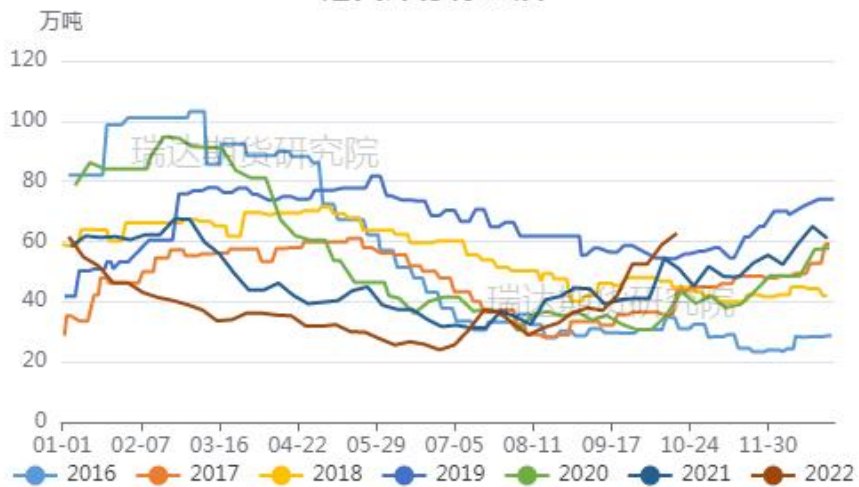
数据来源： 瑞达研究院

### 进口数量 棕榈油



数据来源： 瑞达研究院

### 港口库存棕榈油



数据来源： 瑞达研究院



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

## 六、基差与价差分析

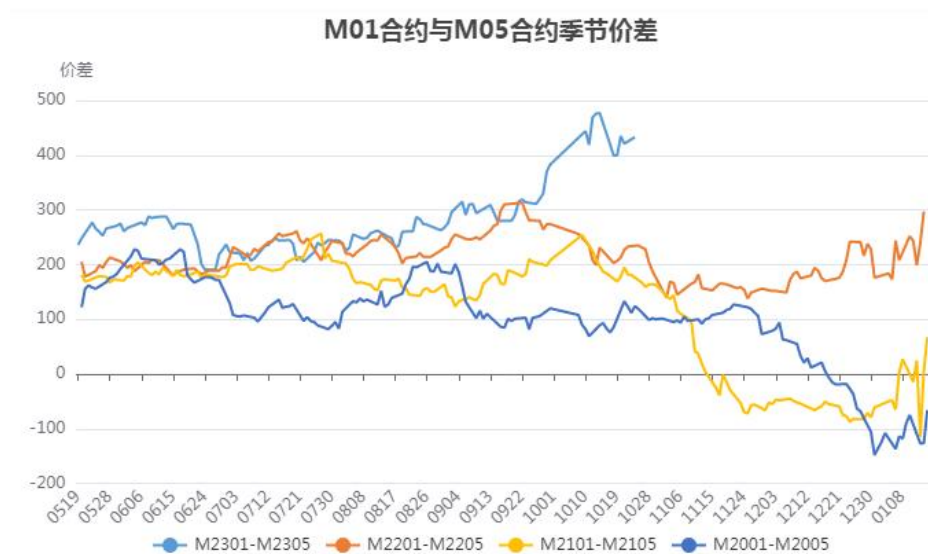
从豆粕基差的情况来看，10月基差继续扩大后有所回落。截至10月24日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在1394元/吨，环比小幅增加6.74%。造成基差整体小幅扩大的主要原因是，近期国内进口大豆偏少，加之节后生猪和鸡禽价格攀升，养殖利润高企，粕类饲料需求向好，使得豆粕报价有所支撑。不过由于11月进口大豆将陆续到港改善供应偏紧现状，基差有所回落，较上月仅小幅上升。



数据来源：瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看，截至10月24日，豆粕1-5月价差为412元/吨，远超过近四年的平均位置。从季节性的走势来看，每年豆粕1-5价差在9月达到阶段性的高点，

受到 10-12 月代表的美豆收割上市季节，然后会有所缩小。不过今年 10 月价差继续增大并刷新高位，主要因为 9-10 月进口大豆库存持续偏低，粕类饲料需求较好，现货价格表现坚挺提振期价高位运行，可能导致 1 月较远月走势偏强。不过从目前情况来看，海关总署统计 9 月进口美国大豆数量同比增加 12%，扭转了大豆进口连续三月的下降局面，并且由于中国进口商购销积极性有所提高，预计 11 月和 12 月进口大豆到港量将超过 1800 万吨，对进口豆和豆粕长期的库存压力有所缓解，加上宏观经济衰退预期，近月价格将有所承压。同时南美大豆进入播种季，近期受天气影响较小，南美大豆丰产预期增强，对远月价格支撑较弱，预计豆粕 1-5 价差料有回落但仍保持在相对高位。



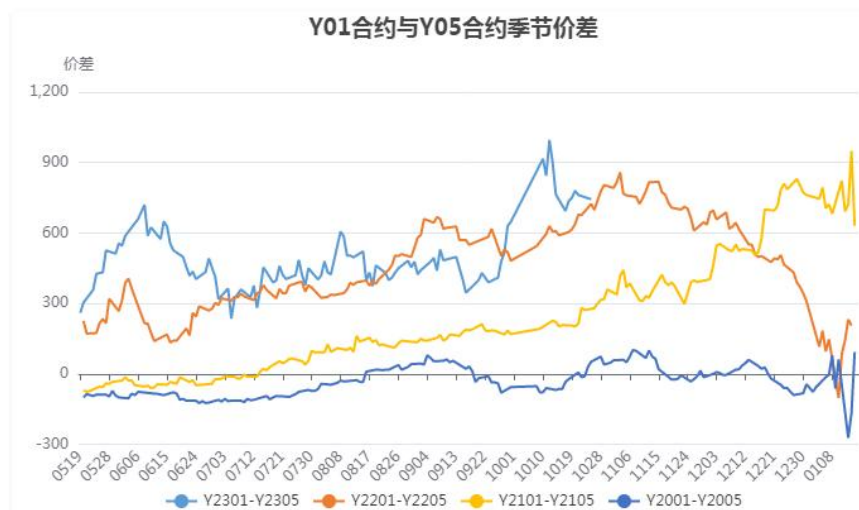
数据来源： 瑞达研究院

从豆油的基差来看，豆油基差在节后迅速扩大，随后有所回落。截至 10 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 1512 元/吨。节后基差迅速扩大，主要原因为+宣布减产，增加了豆油作为生物柴油的工业需求，提振豆油现价强势上涨，并且在东南亚持续强降雨天气以及俄罗斯威胁退出黑海运量协议的影响下，油脂供应担忧升温，支撑豆价现价强势运行。不过由于国内因棕榈油进口量大幅增加，并预期进口大豆和菜籽将在 11 月份陆续到港，国内油脂库存将进一步改善，对豆油价格上行有所打压，由于需求变化导致现价表现更为敏感，因此豆油基差呈现先扩大后缩小的趋势。



数据来源： 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，9月底到节后10月中价差不断扩大刷新高位，随后有所下降，截至10月25日，豆油的1-5价差为744元/吨，较上月同期仍有所扩大334元/吨。主要受到+宣布减产、马棕产量担忧以及黑海运量协议存在不确定性等利多因素的提振，加之四季度是油脂消费旺季，因此1月较远月的走势偏强。不过由于国内预期11月和12月进口大豆到港量增加，豆油偏紧库存将有所缓解，因此1-5价差下个月将维持震荡波动。



数据来源： 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

### 1、资金面分析

从豆粕的前20名持仓情况来看，截至10月25日，品种净空单量为67348手。总体表现为空头占优。进入10月，豆粕净空单节后大增，随后持续减少并低于上月同期净空单量。

从资金面来看，10月资金量整体较9月有所增加。

豆粕(M)前20持仓量变化



数据来源： 瑞达研究院

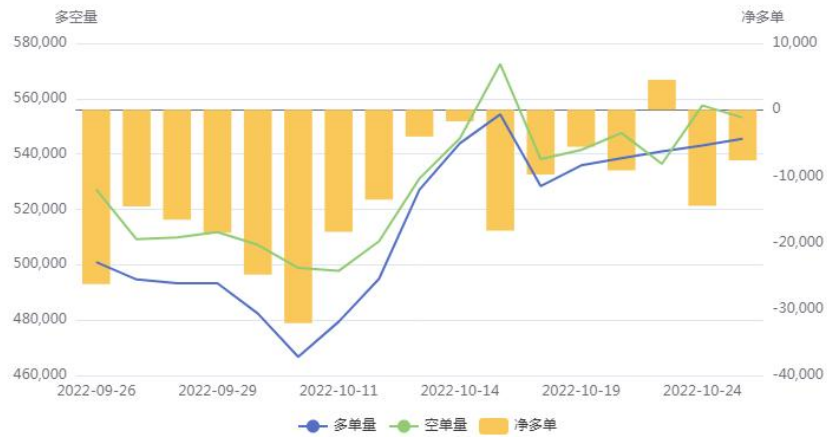
成交金额:豆粕指数



数据来源： 同花顺 瑞达研究院

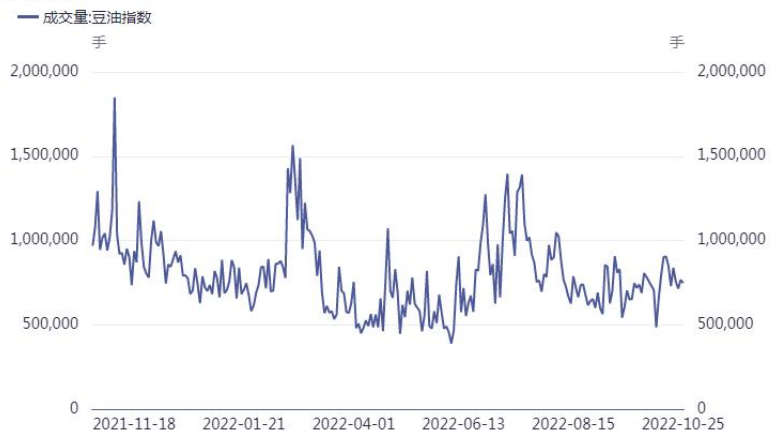
从豆油的前20名持仓情况来看，截至10月25日，品种净空单量为7599手。总体表现为空头占优，从数据来看，10月多空双方博弈加剧，净持仓波动较大。从资金面来看，进入10月，资金量变化不大，这与豆油盘面谨慎跟涨有关，豆油市场投资者更多处于观望状态。

豆油(Y)前20持仓量变化



数据来源： 瑞达研究院

成交量:豆油指数



数据来源： 同花顺 瑞达研究院

## 2、豆粕期权分析

受豆粕期货价格整体走势震荡偏弱的影响，豆粕看涨期权的价格也有所下跌。截至 10 月 25 日，豆粕平值期权 2301--4000，收盘价位 155，较月初收盘价 198.5，跌幅为 21.91%。下月豆粕 2301 合约预计以震荡偏弱为主，可以考虑买入平值看跌期权或卖出平值看涨期权。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：进入10月，东北主产区的大豆收割渐入尾声，新豆上市量不断增加，加之新作蛋白质量普遍偏低或水分偏大，节后盘面持续大跌。10月下旬，新豆收割基本结束，黑龙江因天气利好大豆产量收获创纪录，新豆增产预期加强导致豆一盘面继续下探低位。需求端来看，国庆前后多地疫情再度反弹，部分大豆制品厂面临倒闭，需求不及预期。国内各级储备持续拍卖大豆以增加市场供应，中储粮公布收购新豆价格，对现货市场心态有所稳定。豆一连续下跌消化季节性供应压力，加之收储价格支撑，目前进一步下探动力减弱，但短时间豆一价格上行阻力也较大，预计以低位震荡为主。

豆二：由于美豆季度库存上调、天气利好美豆加速收割及新豆集中上市等利空因素犹存，美豆上行压力较大。南美大豆方面，多家主流分析机构评估的巴西大豆产量仍保持在1.5亿吨左右，南美大豆丰产预期加强，全球大豆远期市场供应宽松格局有所稳定。从国内来看，海关总署统计显示9月国内大豆进口环比增加7.8%，并预计11月过后大豆进口量将再度增加，有望缓解国内大豆供应偏紧局势。在目前供应偏紧到进口量增加预期逐渐兑现的变化过程，预计豆二先震荡运行后逐步转向震荡略偏弱走势。

豆粕：成本端，10月美豆整体窄幅波动，豆粕现价依旧高企。供给方面，豆粕库存连续九周下降，不过下降速度有所放缓，预计11月中旬后进口大豆到港量增多，豆粕偏紧库存有望缓解。从需求端来看，节后生猪和鸡禽现货价格持续攀升，养殖利润有所增长，利

润高企提升下游买货情绪，饲企需求长期向好，对豆粕盘面有所支撑。在现货价格表现强劲与远期豆粕库存改善的多空博弈下，预计豆粕 2301 合约维持震荡行情。

豆油：从全球来看，节后豆油由于+宣布减产以及印尼棕榈油库存下降而跳空高开持续走强；10月下旬，报告利多豆油，俄罗斯退出黑海运量协议引发油脂供应担忧，再度提振豆油价格上涨。国内方面，由于豆油的工业需求增加，10月为油脂消费旺季，豆油库存有所回落，不过预计11月中旬后进口大豆到港量增多，油厂压榨率料有所上升，加之替代品棕榈油到港量持续增加，国内油脂库存进一步改善。从基本面来看，豆油受市场情绪和相关品种的影响较大，跟随外盘走势明显。综合来看，全球经济疲软预期、国内供需格局有望改善抑制价格表现，不过天气、出口等不确定性因素频发影响国际油脂供应预期，或将扰动油脂价格短线波动节奏，预期豆油在频繁波动中震荡略偏弱运行。

#### 操作建议：

建议豆一 2301 合约在 5450-5750 元/吨高抛低吸，止损各 50 点。

建议豆二 2212 合约在 5410 元/吨附近做空，目标参考 5200 元/吨，止损参考 5460 元/吨。

建议豆粕 2301 合约在 4050-4400 元/吨高抛低吸，止损各 50 点。

建议豆油 2301 合约在 9500-9550 元/吨附近做空，目标参考 8900 元/吨，止损价格 9730 元/吨。

#### 套保策略

截至 10 月 28 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 5450 元/吨，期货 2301 合约收盘价 4042 元/吨，对应基差为 1408 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4440 元/吨上方进行卖出套保，止损 4450 元/吨，下游低库存企业在 4050 元/吨适度买入套保，止损 3950 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 10450 元/吨，期货 2301 合约收盘价为 9154 元/吨，基差为 1296 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 9500 元/吨上方进行卖出套保，止损 9600 元/吨，下游低库存企业在 8700 元/吨适度买入套保，止损 8600 元/吨。

## 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。