

豆类月报

2023年7月30日

金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI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：
Z0015587咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com扫码关注微信公众号
了解更多资讯

天气条件继续支撑 豆类预计易涨难跌

摘要

豆一：

- 今年的种植补贴要高于往年，这在一定程度上降低了农户的种植成本。
- 目前农户手中余粮有限，短期仍在大豆生长期，市场对价格有一定的挺价心态。
- 夏季是大豆需求淡季，餐饮市场更倾向于采购廉价蔬菜。
- 随着国储大豆持续拍卖，且大豆需求清淡，市场消化节奏缓慢，大豆供应量有所增加

豆二：

- 从美豆的情况来看，USDA 下调了美豆新季的种植面积，给市场较大的冲击。
- 在美豆种植优良率也不佳，天气情况仍以干旱为主的大背景下，美豆的单产能否保持 52 蒲/英亩仍值得商榷。
- 从南美的情况来看，巴西豆目前供应还是较为充足的，3 季度巴西豆仍是市场供应的主要大豆来源，巴西豆的丰产部分缓解市场对美豆供应偏紧的担忧。
- 阿根廷方面，总体仍是销售偏慢的状态。

豆粕：

- 从供应端来看，美豆方面仍有天气方面的炒作因素在。
- 国内大豆以及豆粕均面临季节性的去库存的周期。
- 从需求来看，生猪的存栏量保持在高位，饲料需求保持高位。
- 从近期的豆粕提货量来看，也表现的较为火爆。

豆油：

- 从供应面来看，美豆的天气炒作，也继续支撑油脂的价格。
- 由于豆油的走货一般，库存有所累积
- 油厂开工率较高，导致豆油的供应量预计增加，在需求没有明显增加的背景下，豆油的供应压力较大。
- 油厂的压榨利润较好，在豆粕走货较好的背景下，油厂挺粕价，卖油的动作较强，也限制豆油的价格。
- 原油方面，受部分非洲产油国陷入停产的影响，以及美国夏季出行高峰的影响，对原油价格有所支撑。

目录

一、2023年7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.....	4
二、国际豆类基本面分析.....	4
1、新季大豆供应压力明显下降.....	4
2、巴西新豆种植预计创新高.....	5
3、阿根廷出口销售偏慢.....	6
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、补贴力度加强 成本支撑下降.....	7
2、挺价心态较强.....	7
3、下游需求疲弱.....	7
4、进口压力犹存.....	7
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕或进入去库存周期.....	8
2、豆粕成交增加 饲料需求旺盛.....	9
3、菜粕预计强于豆粕.....	10
4、水产上量提振豆粕的需求.....	11
5、季节性分析.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、豆油供应预计增加.....	12
2、巴西豆压榨利润恶化.....	13
3、进口成本偏低.....	13
4、原油价格震荡偏强.....	14
5、马棕产量增长 出口有小幅恢复.....	14
6、菜油供应增加.....	15
7、三大油脂间价差套利分析.....	15
8、油粕套利分析.....	17
9、油脂季节性分析.....	17
六、基差与价差分析.....	18
七、资金面及期权分析.....	19
1、资金面分析.....	19
2、豆粕期权分析.....	20
八、总结与展望.....	21
免责声明.....	23

一、2023年7月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2023年7月，豆一总体表现为震荡回落的态势。主要受到美豆天气炒作稍有降温，涨势放缓，对国内豆价的支撑有限，而豆一本身基本面支撑有限，走势有所转弱。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

7月，豆二走出高位震荡的走势。主要还是受到美豆高位震荡的影响，目前还处在美豆关键生长期，市场对美豆的天气情况炒作预期犹存，支撑豆二的走势。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

7月，豆粕走出了震荡偏强的走势，主要受到美豆天气炒作的影响，另外，豆粕本身走货较好，下游需求提振，豆粕走势偏强。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

7月，豆油走出了震荡的走势，虽然受美豆天气的影响，下跌有限，不过自身的需求也较为有限，加上库存处在高位，限制豆油的走势。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

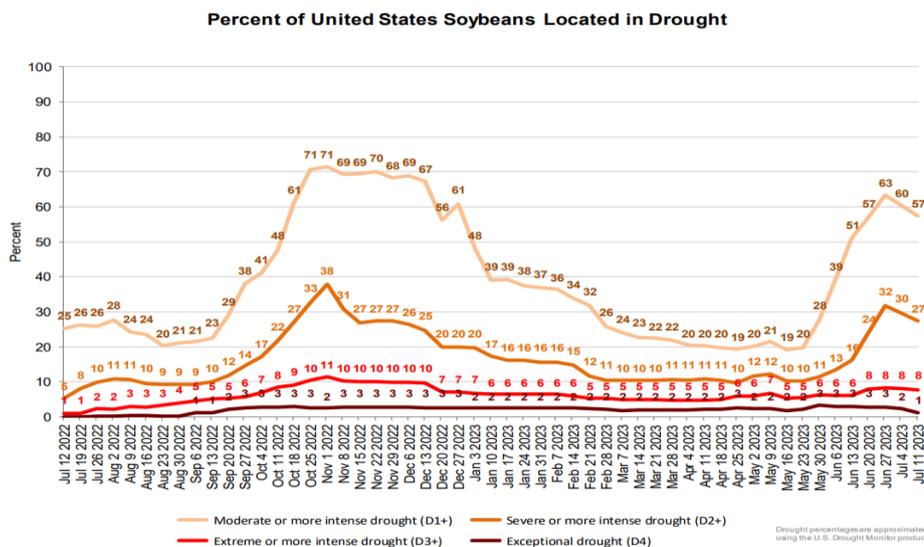
1、新季大豆供应压力明显下降

从近期公布的美豆季度库存报告和种植面积报告来看。从季度库存报告来看，美国大豆库存为 7.96 亿蒲，比去年同期减少 18%，也低于报告出台前分析师们预期的 8.12 亿蒲。虽然库存数据低于市场的预期，不过却并不能说太意外，因为去年美豆单产偏低，导致总体的供应有限，结转库存偏低也符合市场的预期。不过在库存偏低的背景下，一旦新作产量出现问题，市场的炒作热情将较为强烈。2023 年美国大豆播种面积为 8350 万英亩，比去年减少 5%，也低于 3 月份的播种意向面积 8750 万英亩，差值高达 400 万英亩。美豆种植面积的差值仅仅低于 2019 年，而 2019 年美国农户也面临创纪录的雨量降低的。因此本次的美豆种植面积的下调，超出大多数人的意料。

美豆新产季的种植压力，除了来自种植面积的大幅回落外，也有来自单产的压力。截至 7 月 16 日，美国大豆优良率为 55%，高于一周前的 51%，也高于市场预期的 53%，但是低于上年同期的 61%。虽然优良率有所回升，不过总体仍处在偏低的位置。相对于目前美国

农业部公布的 52 蒲/英亩的单产来说，这个优良率依然值得关切。是否能达到仍需要持续关注。如果下调，那么美豆的种植将面临双重的压力。

从天气情况来看，截止 7 月 18 日，美国干旱监测显示，大豆产区约 50（-7）%区域处于干旱状态，和上周对比，严重干旱及以上区域（D2+）约 20（-7）%、D3+ 区域 7（-1）%，总体来说干旱情况下降；和去年同期对比，D1+区域增加 24%，D2+区域增加 12%，D3+区域增加 6%，状况差于去年同期。美豆的天气干旱情况虽然有所好转，不过总体仍大幅差于去年同期的水平，干旱情况仍不容乐观。



数据来源：NOAA 瑞达研究院

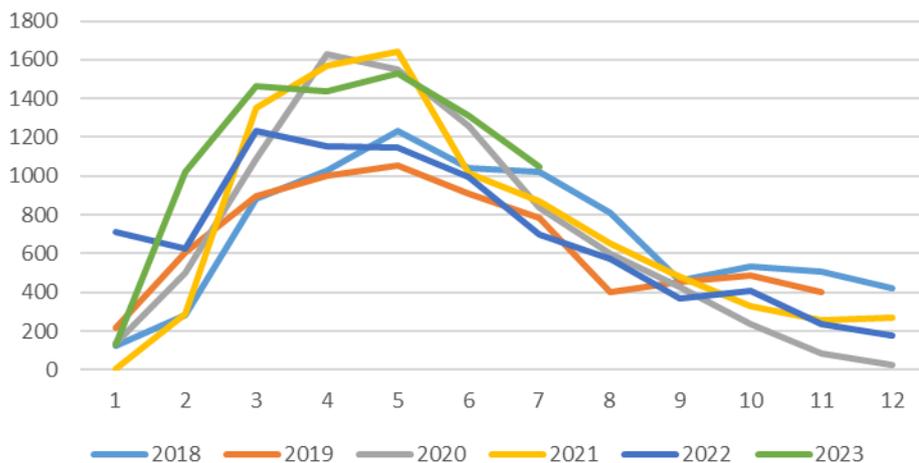
2、巴西新豆种植预计创新高

美国农业参赞发布的报告显示，2023/24 年度巴西大豆种植面积为 4520 万公顷，上年 4380 万公顷；产量为 1.59 亿吨，上年 1.55 亿吨；大豆压榨量将达到创纪录的 5330 万吨，因为豆油需求尤其强劲；2023/24 年度（2024 年 2 月至 2025 年 1 月）大豆出口将达到 9910 万吨。巴西农户将从 9 月中旬开始播种 2023/24 年度大豆。虽然播种面积预计同比增长 140 万公顷，但是低于过去五年的平均年度增幅 175 万公顷。播种面积增长受到多个因素的影响，其中包括全球大豆需求持续强劲、退化牧场播种大豆，汇率有利，商品价格高企以及基础设施和物流的持续改善。但是由于 2022/23 年度收成创纪录，巴西国内大豆价格已跌至几年来的低点。马托格罗索州农业研究所 (IMEA) 称大豆价格已跌破盈亏平衡点，无法覆盖总生产成本。这可能影响 2023/24 年度的种植意愿，还可能影响农民对技术和化肥等投入品的投资，从而进一步影响单产。

从巴西的出口方面来看，巴西谷物出口商协会 (Anec) 周三表示，巴西 7 月大豆出口量预计将触及 1,045 万吨，之前一年同期为 700 万吨。虽然三季度巴西出口有所回落，不过

在巴西总体供应偏多的背景下，总体的出口量预计还是较大的。Mysteel 农产品统计数据 显示，截止到 7 月 20 日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为 605 万吨，较上一期（7 月 13 日）增加 9 万吨。发船方面，截止到 7 月 20 日，7 月份以来巴西港口对中国已发船总量 为 415 万吨，较前一周增加 105 万吨。另外，由于美豆供应偏紧，国内增加了对巴西豆的 进口需求，也导致巴西的出口增加。

巴西大豆出口



数据来源：新闻整理 瑞达研究院

3、阿根廷出口销售偏慢

阿根廷农业部发布的报告显示，阿根廷农户销售大豆的步伐迟缓，因为有传言称政府 考虑推出第四轮大豆美元项目。截至 7 月 12 日，阿根廷农户预售了 1,134 万吨 2022/23 年 度大豆，比一周前增加了 12 万吨，低于去年同期的 1,995 万吨。作为对比，之前一周销售 19 万吨。阿根廷农户还累计销售了 3,686 万吨 2021/22 年度大豆，比一周前高出 1.0 万吨， 低于去年同期的 4,117 万吨。作为对比，之前一周销售 1.0 万吨。就新季大豆而言，阿根 廷农户预售 49 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 8 万吨，低于去年同期的 78 万吨。 作为对比，之前一周销售 6 万吨。7 月 12 日，美国农业部预测 2022/23 年度阿根廷大豆产 量为 2500 万吨，和上月预测持平。7 月 12 日，罗萨里奥谷物交易所预计 2022/23 年度阿 根廷大豆产量为 2000 万吨，低于之前预期的 2050 万吨，比 2021/22 年度的 4330 万吨低了 53.8%。5 月 18 日布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计大豆产量为 2100 万吨，比上年产量减少 51.5%。由于阿根廷通胀高企（今年迄今通胀率高达 108.8%），加上货币存在持续贬值预期， 阿根廷农户不愿出售大豆，将大豆作为抵御比索走软的硬通货。阿根廷农户销售大豆获得 的是比索收入，因此比索贬值意味着持有大豆要比持有比索更划算。阿根廷政府曾在 2022 年 9 月 5 日到 30 日期间实施 200 比索兑 1 美元的大豆销售特别汇率，在 2022 年 11 月 28

日到12月31日期间实施230比索兑1美元的大豆销售汇率，在4月10日到5月31日期间实施1美元兑换300比索的大豆汇率，以鼓励农户加快销售大豆，补充国内枯竭的外汇储备。

三、国产大豆基本面分析

1、补贴力度加强 成本支撑下降

从今年的大豆种植补贴政策来看，好于去年的情况，国家鼓励种植大豆的意向仍十分的明显。根据目前的补贴政策，吉林、内蒙古种植大豆比种植玉米可以多拿3300-4000元/垧，相当于多拿220-260元/亩，黑龙江地区的补贴为350元/亩，而去年只有248元/亩。如果按照去年1050元/亩的成本来测算，如果天气情况影响不大，产量的情况也接近于去年的330斤/亩，那么盈亏平衡预计在2.12元/斤，相当于4240元/吨。那么当前的市场的价格明显高于盈亏平衡的价格。对市场的价格有一定的压力。

2、挺价心态较强

目前东北产区大豆货源以普通蛋白为主，各豆制品加工企业更倾向于采购高蛋白货源，所以拿货积极性较低，市场走货节奏缓慢。不过，各持货商挺价心里较强，且南方产区大豆价格持续高位整理，支撑东北产区大豆价格行情。目前南方产区市场心态相对谨慎，各厂商拿货多以刚需为主，大豆走货量不大。另外，进口大豆大量到港，抢占部分市场，抑制大豆行情。但是大豆剩余库存不多，从而使得大豆上货量不大，各持货商挺价心理偏强，大豆价格维稳。

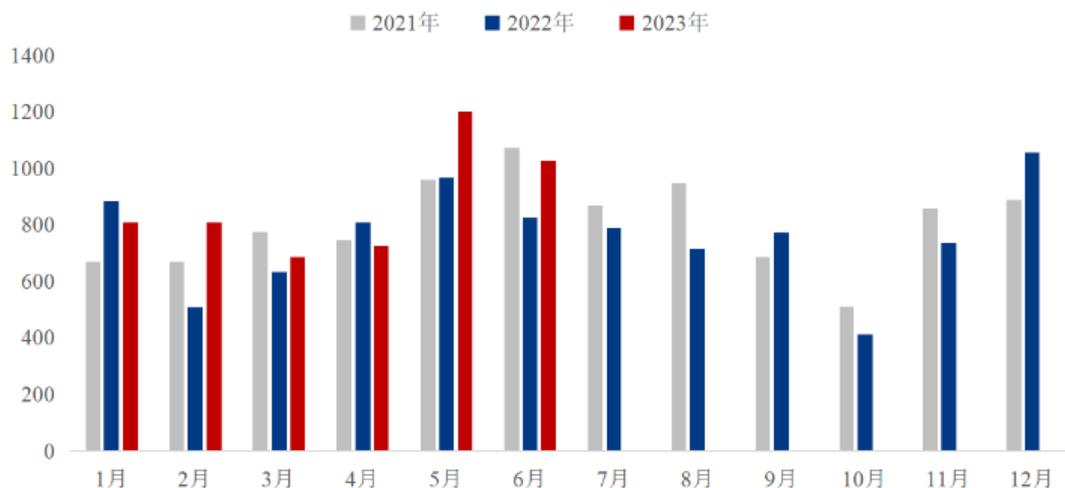
3、下游需求疲弱

夏季是大豆需求淡季，餐饮市场更倾向于采购廉价蔬菜，因此，大豆市场需求依旧不佳。随着国储大豆持续拍卖，且大豆需求清淡，市场消化节奏缓慢，大豆供应量有所增加。不过，当前各持货商挺价心理偏强，支撑大豆价格，预计短期内大豆价格或将以稳为主。

4、进口压力犹存

从国内大豆的进口来看，海关总署：2023年6月份中国大豆进口量1027万吨，同比增加202万吨，同比增幅24.5%；环比5月进口量减少175万吨，环比减幅14.6%。此外，2023年1-6月份进口大豆累计5258万吨，同比增加629万吨，增幅13.6%。大豆进口仍处在高位，不过稍有回落。此外，根据粮油商务网的数据显示，7月进口大豆到港量预计850万吨，8月进口大豆到港量预计835万吨，9月进口大豆到港量预计780万吨。进口量仍处在高位，会对国内大豆价格有所冲击。

中国进口大豆分月走势（万吨）



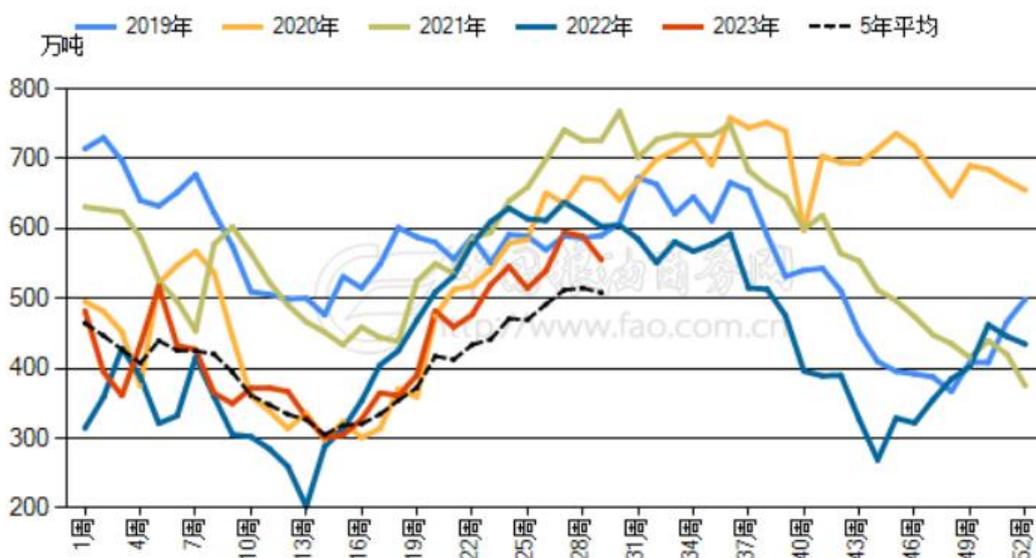
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

四、豆粕基本面分析

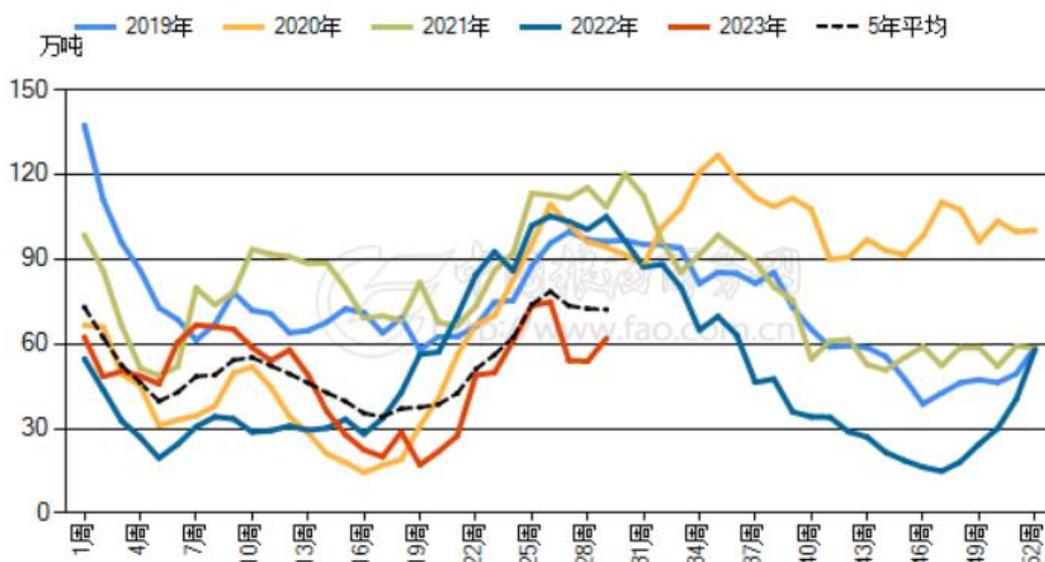
1、豆粕或进入去库存周期

豆粕方面，根据国家粮油信息中心的数据显示，上周全国主要油厂进口大豆库存下降。进口大豆大量到港，但上周国内油厂大豆压榨量大幅提高至 220 万吨上方，大豆库存出现回落。监测显示，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存 550 万吨，周环比减少 36 万吨，月环比增加 109 万吨，同比增加 28 万吨，本周油厂开机率仍维持高位，预计累库进程受阻。从大豆的库存情况来看，虽然处在高位，不过后期面临季节性去库存的周期，库存压力预计减轻。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 29 周（7 月 15 日至 7 月 21 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 194.93 万吨，开机率为 65.51%；较预估低 1.86 万吨。预计第 30 周（7 月 22 日至 7 月 28 日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计 199.06 万吨，开机率为 66.90%。从豆粕的库存方面来看，上周国内油厂压榨量大幅提高，豆粕产出量大于下游提货量，豆粕库存快速回升，再次回到 70 万吨上方。7 月 21 日，国内主要油厂豆粕库存 74 万吨，周环比增加 8 万吨，月环比增加 4 万吨，同比减少 24 万吨，比过去三年同期均值减少 28 万吨，预计本周豆粕库存仍将继续增加。虽然豆粕有一定的库存压力，不过后期即将面临豆粕的去库存周期，库存压力或有减轻。

2019-2023年第29周全国油厂进口大豆周度库存对比



2019-2023年第29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、豆粕成交增加 饲料需求旺盛

至于需求方面，近一个月多月来国内油厂豆粕成交不断向好。据 Mysteel 数据显示，其中6月30日更是创下了单日成交270万吨历史新高，随后的7月13日和7月14日连续两天均成交126万吨，实为历史罕见。提货方面，由于下游饲料企业和养殖终端7月前物理库存持续处于低位，进入7月份均有所补货，也令豆粕现货进入有价有市的局面。

据中国饲料工业协会公布的数据显示，据样本企业数据测算，2023年6月，全国工业饲料产量2629万吨，环比下降1.3%，同比增长9.6%。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以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为34.2%，同比增长0.4个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比14.0%，同比下降1.0个百

分点。2023 年上半年，全国工业饲料总产量 14930 万吨，同比增长 7.0%。其中，配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 13866 万吨、667 万吨、336 万吨，同比分别增长 7.0%、2.2%、17.3%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格同比以增为主。6 月饲料需求虽然回落，不过幅度有限，总体上半年的饲料诉求表现为回升的态势，支撑豆粕的需求量。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

3、菜粕预计强于豆粕

从替代品菜粕方面来看，加拿大遇干旱，导致菜籽减产，限制菜籽的进口。另外，从进口方面来看，根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2023 年 7 月油菜籽到港量为 38.5 万吨，较上月预报的 38 万吨到港量增加了 0.5 万吨，环比变化为 1.32%；较去年同期 6 万吨的到港船期量增加 32.5 万吨，同比变化为 541.67%。这样 2023 年 1-7 月的油菜籽到港预估量为 367 万吨，去年同期累计到港量预估为 88 万吨，增加 279 万吨；2023/2024 年度油菜籽目前累计到港量预估为 76.5 万吨，上年度同期的到港量为 18 万吨，增加 58.5 万吨。虽然进口量仍同比增加，不过对于上月情况，已经出现明显的回落。后期菜籽的进口压力预计逐渐减轻，限制菜籽的价格。从菜粕的库存情况来看，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 29 周末，国内进口压榨菜粕库存量为 1.2 万吨，较上周的 0.7 万吨增加 0.5 万吨，环比增加 71.43%。库存仍处在相对低位。从价差的表现来看，虽然近期豆菜粕价差有所修复，表现为豆粕强于菜粕的走势，但是豆粕方面天气因素不确定，基本面方面还是没有菜粕表现偏强，预计此价差难以长期维持。

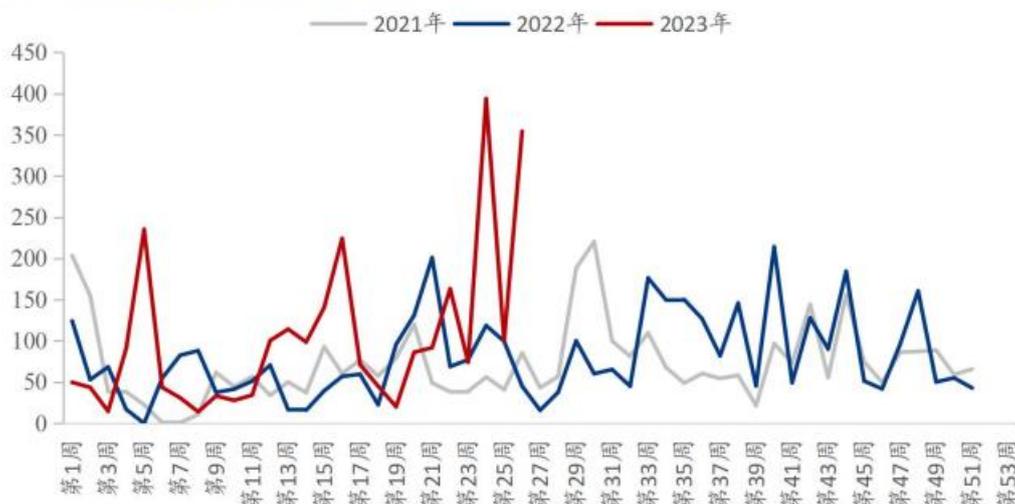


数据来源：博易大师 瑞达研究院

4、水产上量提振豆粕的需求

第 28 周国内（截止到 7 月 19 日）豆粕市场成交火爆，周内共成交 354.47 万吨，较上周成交增加 254.545 万吨，日均成交 70.894 万吨，较上周日均增加 50.909 万吨，增幅为 254.74%，其中现货成交 54.55 万吨，远月基差成交 299.92 万吨。本周豆粕提货总量为 84.92 万吨，较前一周增加 1.697 万吨，日均提货 16.84 万吨，较上周日均增加 0.34 万吨，增幅为 2.06%。像华南区域在水产上量的情况下，菜粕、鱼粉等原料价格高涨，其中下游企业调改配方，整体豆粕需求较好，区域提货不错，截止本周全国油厂豆粕库存累库中断。后期继续关注油厂库存情况，预计随着水产不断上量，下游需求或将更好，豆粕现货成交和提货亦将不错。

全国豆粕周度成交量趋势图（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

5、季节性分析

从豆粕的季节性来看，从需求来看，春节过后一个月（2—3月）是畜禽存栏量较低的时期，需求量较低。3—4月随着气温的回升，国内畜禽补栏量开始增加，对豆粕的需求也开始回升。从供应端来看，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。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。不同阶段，豆粕主要矛盾有所不同，价格波动较大。



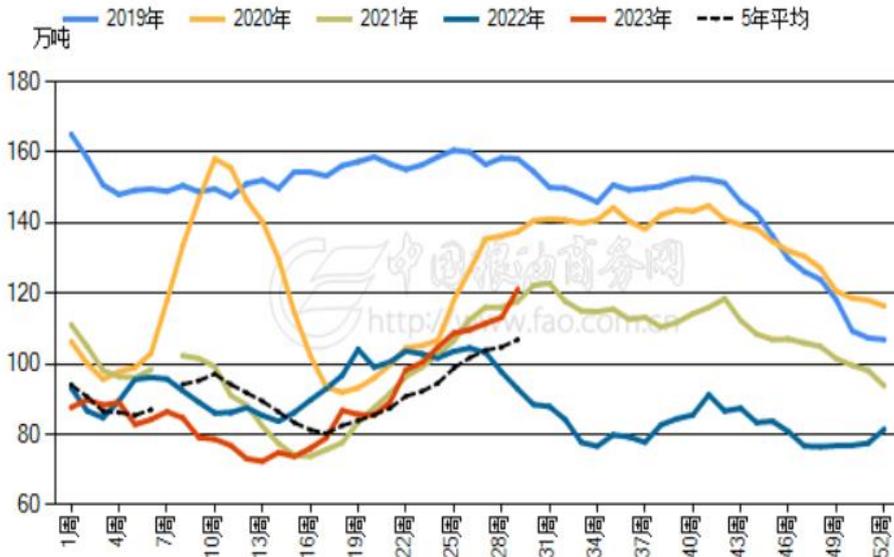
数据来源：Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油供应预计增加

从供应端来看，油厂开机率有所抬升，增加豆油的供应量，不过大豆库存面临季节性去库存的周期，后期供应压力或有所减轻。从需求方面来看，本统计周期内，国内重点油厂豆油散油成交总量 12.29 万吨，日均成交量 2.46 万吨，本周因部分头部企业及贸易商远月有所采购，成交量增加。从库存方面来看，上周国内主要油厂豆油库存小幅提高。监测显示，7月14日，全国主要油厂豆油库存 90 万吨，周环比增加 3 万吨，月环比增加 8 万吨，同比减少 2 万吨。上周油厂开机率提高，但下游提货稍显逊色，豆油库存小幅提高，本月大豆继续大量到港，短期内豆油累库趋势不变，需关注下游提货和终端消费情况。

2019-2023年第29周全国油厂豆油周度库存对比

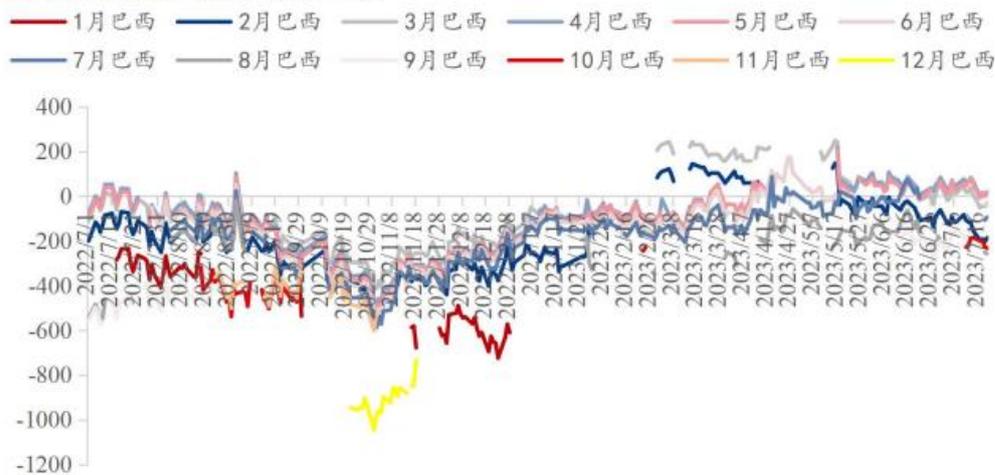


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2、巴西豆压榨利润恶化

截至 7 月 14 日-7 月 20 日当周，巴西 9-10 月升贴水报价稳中下调 0-12 美分，2024 年 2-5 月升贴水报价上调 2-7 美分，美湾 9-10 月升贴水报价稳定。本周 CBOT 大豆期价上涨，国内盘面跟随外盘上调，但汇率再度上涨使得进口成本继续抬升，国内远月船期对盘面压榨利润有所恶化。其中美湾 10-11 月船期对盘面压榨利润较上周下调 48 元/吨，巴西 9-10 月船期对盘面压榨利润较上周下调 12-48 元/吨，2024 年 2-5 月船期下调 24-47

巴西大豆盘面毛利（元/吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

3、进口成本偏低

从进口成本来看，截止 7 月 25 日，美湾大豆 8 月进口成本 5261 元/吨，较上月 26 日

进口成本 5176 元/吨上涨了 1.6%。阿根廷 8 月进口大豆成本 4972 元/吨，与上月 26 号进口成本 5001 元/吨基本保持不变。巴西 8 月进口大豆成本 4736 元/吨，与上月 28 号进口成本 4454 元/吨相比上涨了 5.9%。虽然美豆和阿根廷豆的价格变化不大，不过目前是巴西豆出口的主要时间点，美豆天气的炒作，对巴西豆的出口影响较大，提振巴西豆的进口成本。

大豆进口成本及价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

4、原油价格震荡偏强

近期由于不可抗力因素，非洲产油国主要油田陷入停产，令全球原油供应短期缩减。据外媒报道，受当地抗议活动扰乱，利比亚西南部的大型油田 Sharara 已处于完全关闭状态，在中断之前的产量约有 25-26 万桶/日。此前，利比亚另一处产量 7 万桶/日的 ElFeel 油田也因遭到袭击而停产。此外，非洲最大的产油国尼日利亚也出现了供应中断，该国的 Forcados 出口终端因发生泄露已被关闭检查。美国正值夏季旅游旺季，对汽油和航空燃油的需求将持续到两三个月。不过主流机构普遍预测，经合组织原油需求增量见顶，欧美市场将长期面临增长瓶颈，转而看好中国为主的亚洲市场。中国自解封后燃料需求持续复苏，炼油厂维持较高的产能利用率水平，以满足国内消费并保证夏季成品油库存，在近月的原油吞吐量上也得到验证。

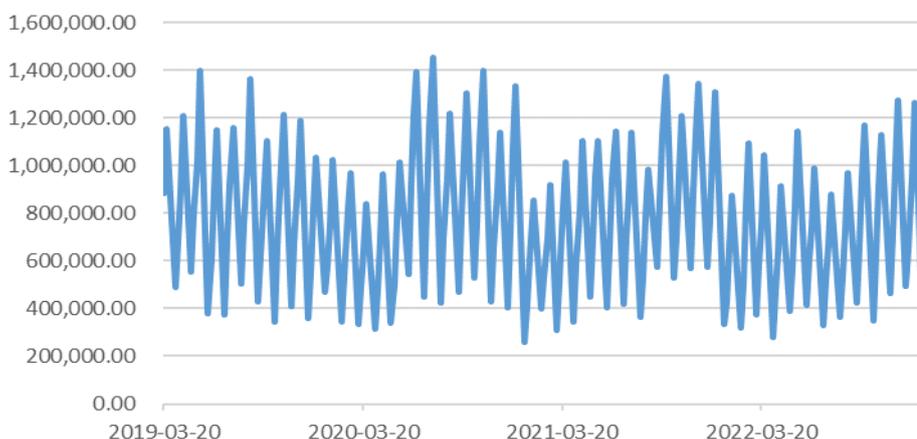
5、马棕产量增长 出口有小幅恢复

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，7 月 1-20 日马来西亚棕榈油产量环比增加 2.33%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 4.22%，出油率（OER）环比下降 0.36%。从数据来看，马棕产量有所恢复，进入季节性的增产季。从季节性来看，马棕 2 月为全年产量低点，随后产量开始恢复，至 5 月开始进入高产季。

从高频的出口数据来看，根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日

棕榈油出口量为 754214 吨，较 6 月 1-20 日出口的 632345 吨增加 19.3%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油出口量为 703704 吨，较 6 月 1-20 日出口的 633423 吨增加 11.1%。受产量增长的影响，马棕的出口也表现良好。

ITS:棕榈油:出口数量

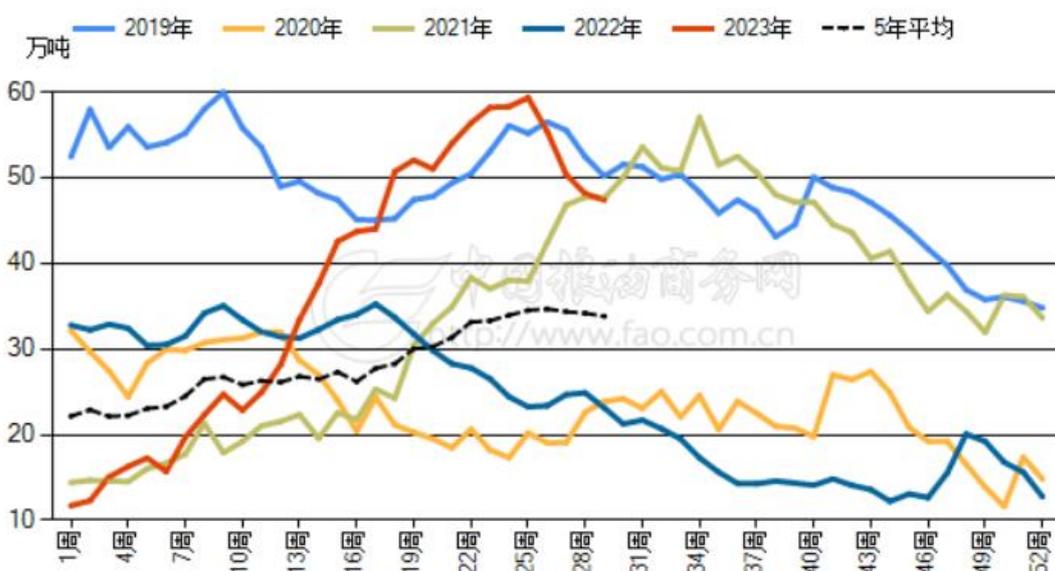


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

6、菜油供应增加

菜油方面，根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 29 周末，国内进口压榨菜油库存量为 47.4 万吨，较上周的 48.1 万吨减少 0.7 万吨，环比下降 1.50%。菜籽到港量预期减量，压榨节奏或逐步放缓，下游需求表现一般，库存转折点或已经出现。

2019-2023年第29周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

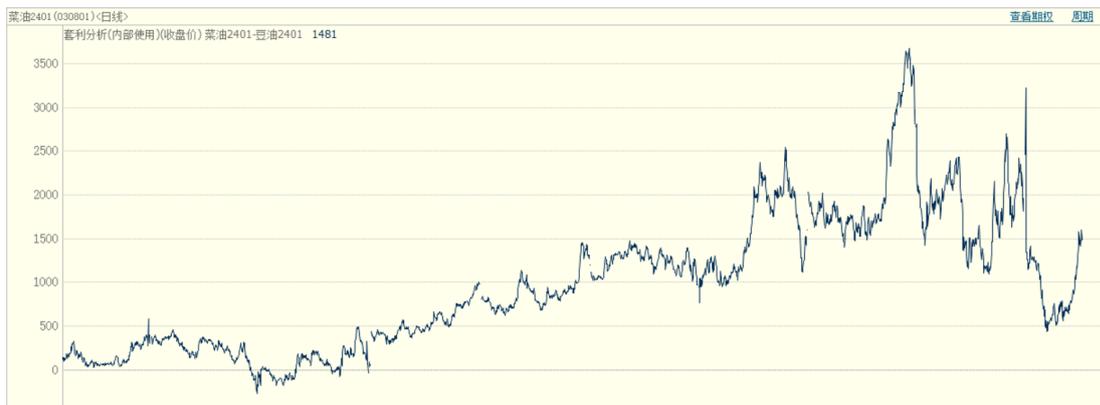
7、三大油脂间价差套利分析

从近期豆棕的价格来看，有所走弱，主要体现在豆油较棕榈油偏弱的态势。不过目前价差已经走势历史相对低位。继续缩小的空间或有限。另外，近期棕榈油的供应有所增加，豆油有炒作天气的预期支撑，后期强弱或有变化。



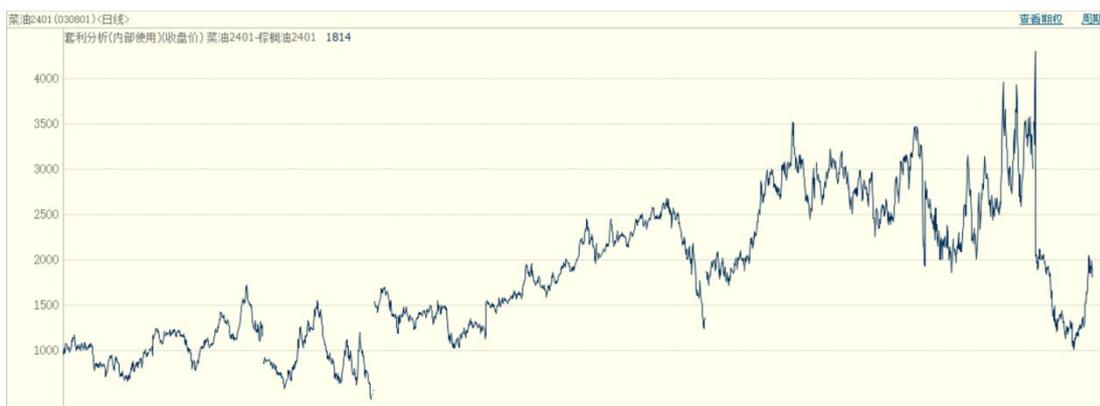
数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，近期有扩大的迹象，主要表现为菜油较豆油偏强。主要从基本面来看，菜油处在去库存的周期，进口逐渐放缓，而豆油的库存仍偏高，虽然有炒作天气的预期支撑，但是走势不及豆粕，油厂支撑粕价意愿更强，限制豆油的价格。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

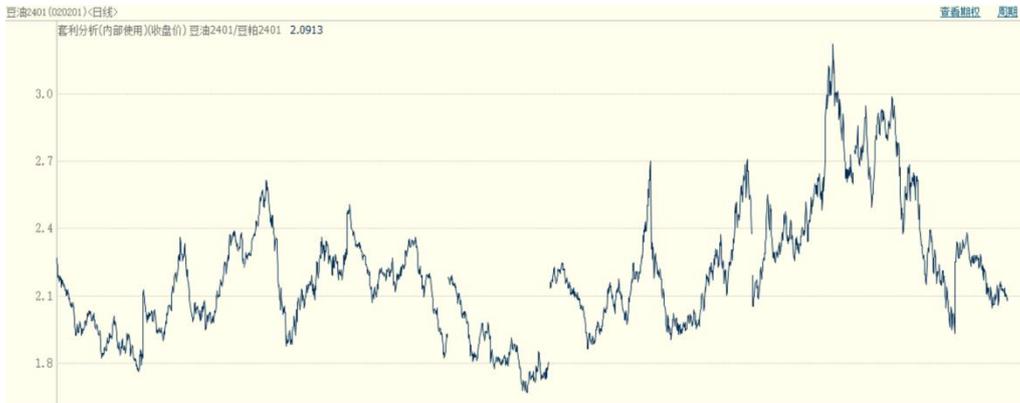
从菜棕价差来看，有所扩大，主要表现为菜油强于棕榈油，目前菜油处在去库存的周期，而棕榈油处在累库的周期，加上产量仍处在高产季，预计价差保持偏强运行为主。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

8、油粕套利分析

从油粕比价的情况来看，表现为粕强油弱的走势。主要受目前压榨利润较好，油厂加大压榨的比例，但是豆粕的走货相对较好，油脂需求一般，因此导致油厂挺粕价卖油的动作。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

9、油脂季节性分析

从季节性来看，供应端，一般一季度，油厂开机率下降，大豆库存处在低位，二季度南美大豆集中到港，三季度北美炒作天气因素，市场随外盘影响，四季度美豆集中上市，市场压力增加。从需求方面来看，一季度处在消费旺季，二三季度，随着气温的回升，油脂需求有所回落，四季度节日备货，进入油脂消费旺季。不同阶段，油脂受供需的影响不同，价格受主要矛盾的影响也不同，走势也有所变化。

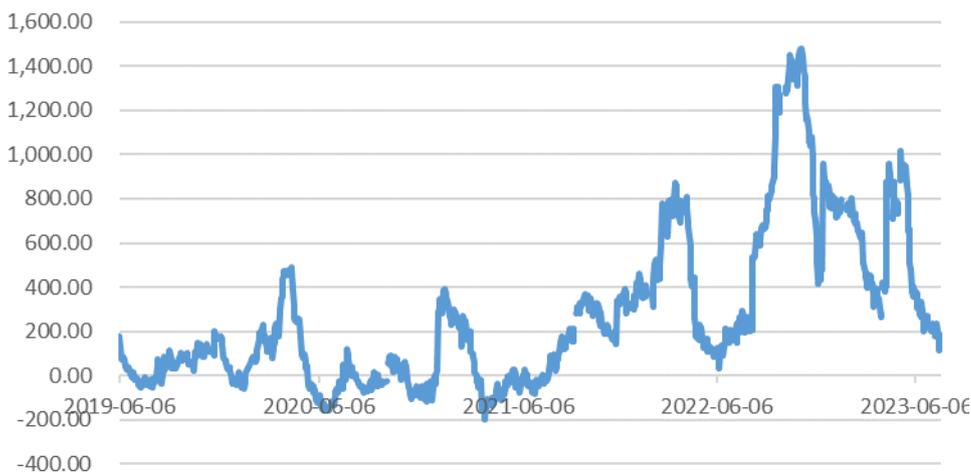


数据来源：WIND 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差快速回落。截止7月24日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在196元/吨。短期基差走弱，主要体现在豆粕的供应上面并不短缺上面。巴西豆集中到港，油厂开机率较高，导致豆粕的供应较为充足，不过由于市场炒作天气，价格偏高，因此通过降低基差来实现供应宽松的情况。

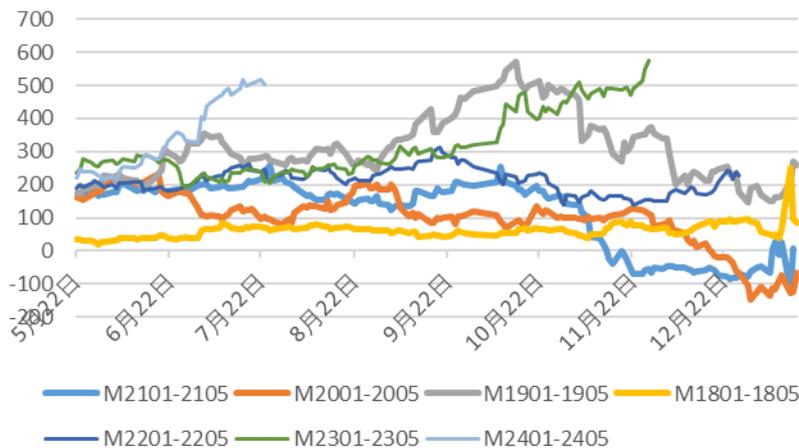
豆粕主力基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看，截止7月24日，豆粕1-5月价差为504元/吨。总体价差有扩大的迹象，主要表现为近强远弱的格局。近月主要受美豆炒作天气的影响，走势偏强，远月供应暂时还未确定，终产是否下降还不得而知，因此走势偏弱。

豆粕1月与5月历史价差趋势图

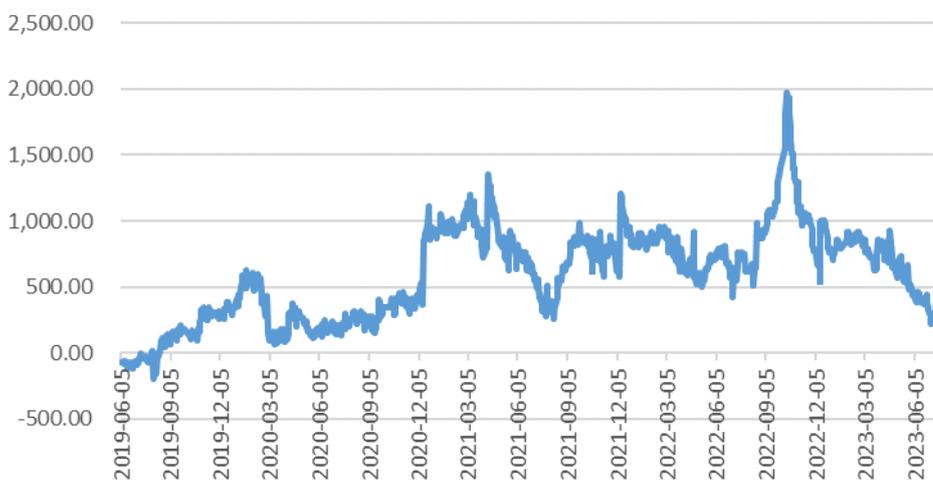


数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止7月24日，张家港豆油与主力合约基差为220元/吨。豆油

的基差震荡偏弱。近期巴西豆到港量较大，油厂的开工率较高，加上豆油的提货量有限，总体需求表现偏疲弱，限制基差的走势。

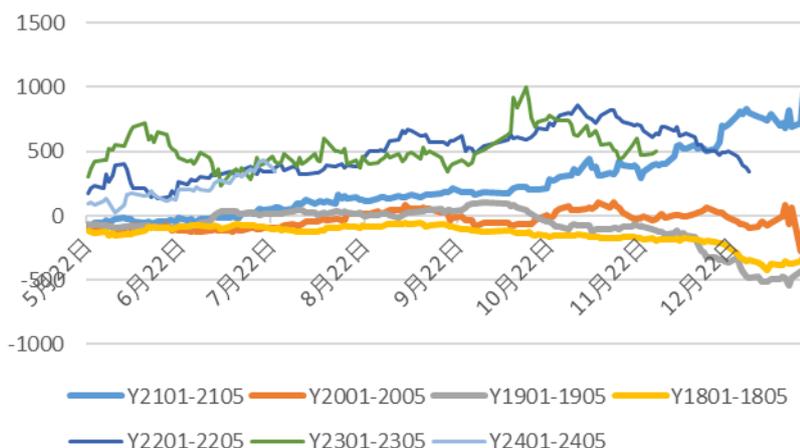
豆油基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止7月24日，豆油的1-5价差为346元/吨。近远月价差有扩大的迹象，主要表现为近月强于远月的走势。主要受到近期受美豆天气炒作的影响，豆油走势偏强，但是远月的供应还不能确定，因此远月的走势偏弱。

豆油1月与5月历史价差走势图



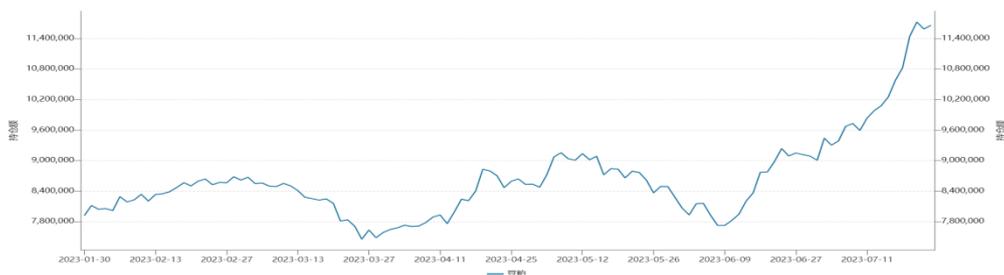
数据来源：WIND 瑞达研究院

七、资金面及期权分析

1、资金面分析

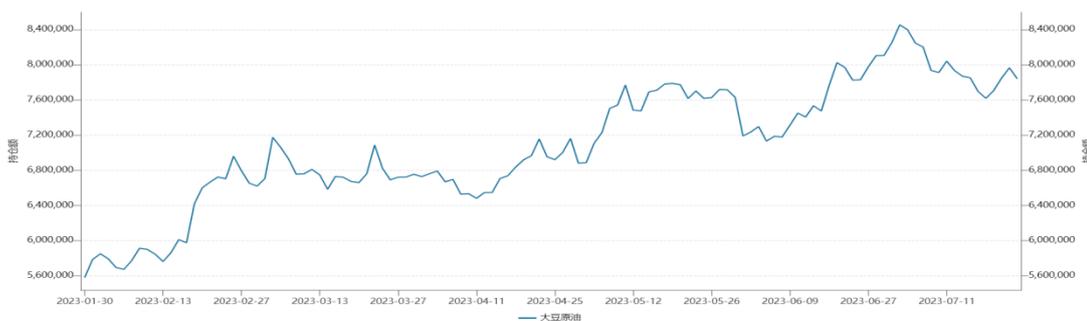
从豆粕的前20名持仓情况来看，截止7月24日，品种净持仓为183312手。总体表现为空头占优。且从净空单的走势来看，表现为增长的态势。从资金面来看，资金总体流入

量较大，体现为空头势力有所增加，谨防后期豆粕的回调压力。



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 7 月 24 日，品种净持仓为 67004 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所增加。结合资金面，资金总体呈现流出的迹象，显示多头有离场的迹象。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆粕期权分析

受豆粕期货价格走势偏强的影响，豆粕看涨期权的价格也有所上涨。截止 7 月 24 日，

豆粕平值期权 m2309-C-4200，收盘价位 51，较月初最低价 11，涨幅 360.3%。后期豆粕预计以偏强为主。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，今年的种植补贴要高于往年，这在一定程度上降低了农户的种植成本，降低了农户卖粮的价格，对远期价格有一定的压力。另外，目前农户手中余粮有限，短期仍在大豆生长期，市场对价格有一定的挺价心态。不过夏季是大豆需求淡季，餐饮市场更倾向于采购廉价蔬菜，因此，大豆市场需求依旧不佳。随着国储大豆持续拍卖，且大豆需求清淡，市场消化节奏缓慢，大豆供应量有所增加。不过，当前各持货商挺价心理偏强，支撑大豆价格，预计短期内大豆价格或将以稳为主。

豆二：从美豆的情况来看，USDA 下调了美豆新季的种植面积，给市场较大的冲击。而在美豆种植优良率也不佳，天气情况仍以干旱为主的大背景下，美豆的单产能否保持 52 蒲/英亩仍值得商榷，如果后期下调了，那么美豆的产量就受到来自面积和单产的双重压力，对美豆的价格影响较大。而从南美的情况来看，巴西豆目前供应还是较为充足的，且在美豆库存有限的背景下，中国也提高了对巴西豆的进口。3 季度巴西豆仍是市场供应的主要大豆来源，巴西豆的丰产部分缓解市场对美豆供应偏紧的担忧。阿根廷方面，总体仍是销售偏慢的状态。除了受到产量下降的影响外，农户也在期待后期的新的“大豆美元”的计划，短期内限制了阿根廷豆的出口。综合来看，美豆有减产的预期，巴西豆出口放缓，阿根廷销售偏慢，总体限制了供应，对豆类形成支撑。

豆粕：从供应端来看，首先美豆方面仍有天气方面的炒作因素在，持续支撑豆粕的价格。另外，国内大豆以及豆粕均面临季节性的去库存的周期，后期预计库存压力将有所回

落，限制豆粕的供应。从需求来看，生猪的存栏量保持在高位，继续支撑豆粕的需求。饲料需求保持高位，对豆粕的需求较强。另外，从近期的豆粕提货量来看，也表现的较为火爆，处在近几年的高位，同样支撑豆粕的价格。目前油厂的压榨利润较好，且豆粕的走货较好的背景下，油厂挺粕价的意愿较强，也支撑豆粕的价格。总体，豆粕的价格偏强运行为主。

豆油：从供应面来看，美豆的天气炒作，也继续支撑油脂的价格。不过由于豆油的走货一般，库存有所累积，加上油厂开工率较高，导致豆油的供应量预计增加，在需求没有明显增加的背景下，豆油的供应压力较大。另外，油厂的压榨利润较好，在豆粕走货较好的背景下，油厂挺粕价，卖油的动作较强，也限制豆油的价格。原油方面，受部分非洲产油国陷入停产的影响，以及美国夏季出行高峰的影响，对原油价格有所支撑。综合来看，油脂总体向上的趋势没有改变，不过走势预计弱于粕类。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2311 合约在区间 4800-5100 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆二 2310 合约背靠 4650 元/吨逢低买多，止损 50 个点

建议豆粕 2401 合约背靠 3800 元/吨逢低买多，止损 50 个点。

建议豆油 2401 合约背靠 8000 元/吨逢低买多，止损 100 个点

2、套保策略

截至 7 月 27 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4370 元/吨，期货 M2401 合约收盘价 3917 元/吨，对应基差为 453 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4300 元/吨上方进行做空套保，止损 4350 元/吨，下游企业在豆粕 3800 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3750 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 8450，期货 Y2401 合约收盘价为 8180 元/吨，基差为 270 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8500 元/吨上方进行卖出套保，止损 8600 元/吨，下游低库存企业在 8000 元/吨适度买入套保，止损 7900 元/吨。

3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所下跌，可以考虑买入平值看涨期权，M2401-C-8100。

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。