



瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍  
期货从业资格号 F0308127  
期货投资咨询从业证书号 Z0012251

助理研究员：谢程琪  
期货从业资格号 F03117498

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 豆类月报

2023年9月27日

# 美豆转入出口市场 关注到港节奏影响

### 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，降低了农户卖粮的价格，对远期价格有一定的压力。
- 从新豆方面来看，十一过后，预计新豆将集中上市，上市压力，将对市场有所冲击。
- 不过需要关注，上市后收购价格，政策方面或有一定的支撑。
- 从进口方面来看，10月的进口压力有限，不过随着美豆收割进度的加快，以及来自巴西豆的出口竞争，外盘豆的价格压力或有显现

#### 豆二：

- USDA 报告虽然进一步下调了美豆的单产以及产量，不过市场早有预期，报告出台反弹表现为利好出尽。
- 需关注美豆的出口情况，如果密西西比河运河的水位持续偏低，导致运费上行的话，也或会支撑美豆的价格。
- 从巴西方面来看，巴西进入播种季，虽然目前进度还不明显，不过市场普遍预期巴西产量继续增加，供应再创新高。
- 阿根廷方面，阿根廷农户销售大豆的步伐加快。

#### 豆粕：

- 11月，虽然有进口量增加的预期，不过10月的进口量依然有限，油厂开机率偏低，部分油厂有停机20天左右的预期，限制豆粕的供应。
- 从库存来看，目前库存虽然还处在年内的高位，不过后期面临季节性去库存的阶段，供应压力有限。
- 从下游需求来看，来自生猪的需求依然保持在高位。

#### 豆油：

- 11月，虽然有进口量增加的预期，不过10月的进口量依然有限，油厂开机率偏低，部分油厂有停机20天左右的预期，限制豆油的供应。
- 从目前库存的水平来看，压力不大，且后期有季节性去库存的情况，持续关注库存的压力。
- 其它油脂方面，棕榈油依然处在增产季，而出口表现一般。
- 菜油方面，库存处在高位，后期面临收割季节，大量到港的压力。

## 目录

一、2023年9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、美豆进入收割季节.....	4
2、巴西将进入播种季 不过出口量持续下降.....	5
3、阿根廷出口销售加快.....	6
4、国内进口预期有所恢复.....	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、新豆预计上市 供应充足.....	7
3、新豆上市 政策面或有支撑.....	7
4、进口压力下降.....	7
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕或进入去库存周期.....	8
2、豆粕饲料需求旺盛.....	9
3、豆粕价格较菜粕偏强.....	10
4、豆粕提货量稍有好转.....	11
5、季节性分析.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、豆油供应压力预计下降.....	12
2、巴西豆压榨利润好转.....	13
3、进口成本小幅下降.....	13
4、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观.....	14
5、马棕产量下降 出口表现一般.....	14
6、菜油供应下降.....	15
7、三大油脂间价差套利分析.....	16
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.....	20
1、资金面分析.....	20
2、豆粕期权分析.....	21
八、总结与展望.....	22
免责声明.....	23

## 一、2023 年 9 月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2023 年 9 月，豆一总体表现为震荡走弱的态势。南方新粮逐渐上市，加上政策性抛储的动作，压制豆一的价格。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

9 月，豆二震荡偏弱，美豆方面缺乏进一步支撑上涨的动力，加上 USDA 利好出尽，市场震荡调整，向下寻找支撑。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

9月，豆粕走出了震荡走弱的走势。主要受到美豆的天气因素炒作告一段落，且市场缺乏进一步的利好支撑，后期美豆面临收割，导致豆粕价格偏弱。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

9月，豆油走出了震荡偏弱的走势，主要受到美豆的天气因素炒作告一段落，且市场缺乏进一步的利好支撑，后期美豆面临收割，导致豆油价格偏弱。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆进入收割季节

从 USDA 最新公布的供需报告来看，美国农业部预计 2023 年美国大豆单产为 50.1 蒲/英亩，低于上月预测的 50.9 蒲/英亩，也低于分析师们预期的 50.2 蒲/英亩。美国大豆种植面积小幅调高 10 万英亩，达到 8360 万英亩，高于上月预测的 8350 万英亩，但是仍然比上年的 8750 万英亩减少 390 万英亩或 4.5%。美国农业部将美国大豆产量预测值调低至 41.46 亿蒲，低于上月预测的 42.05 亿蒲，也低于分析师们预期的 41.57 亿蒲，比上年产量 42.76 亿蒲降低 3 个百分点。由于生物燃料需求增长推动大豆压榨需求，美国大豆产量下调将导致 2023/24 年度大豆期末库存缩减到 2.20 亿蒲，低于上月预测的 2.45 亿蒲，比上年减少 12%，创下 8 年来的最低水平。美国农业部将 2023/24 年度美国大豆出口目标调低到 17.90 亿蒲（4872 万吨），低于上月预测的 18.25 亿蒲（4967 万吨），比上年的 19.90 亿蒲（上月预测为 19.80 亿蒲）减少 2 亿蒲或 10.1%。美国新豆出口前景下调，主要反映出本年度迄今美国新豆销售步伐落后，南美下一年度的大豆供应庞大，对美国大豆出口构成激烈竞争压力。

从 USDA 的数据来看，美豆的单产以及产量虽然有所下调，不过基本符合市场的预期，且 8 月的数据基本已经奠定了美豆的供应偏紧的基础，在此背景下，美豆继续调整数据的空间和幅度有限，对市场带来的利好支撑有限。另外，USDA 同时下调了美豆的出口和压榨的水平，导致库存下降不及预期，对市场的影响偏空。总体报告影响偏空，主要表现为利多出尽的情况。

	2021/2022		2022/2023		2023/2024	
	9月预估	8月预估	9月预估	8月预估	9月预估	8月预估
期初库存	6.99	6.99	7.47	7.47	6.81	7.08
产量	121.53	121.53	116.38	116.38	112.84	114.45
进口	0.43	0.43	0.82	0.82	0.82	0.82
国内压榨	59.98	59.98	60.42	60.42	62.32	62.6
国内消费	62.92	62.92	63.7	63.69	65.76	66.01
出口	58.57	58.57	54.16	53.89	48.72	49.67
期末库存	7.47	7.47	6.81	7.08	5.99	6.67

数据来源：NOAA 瑞达研究院

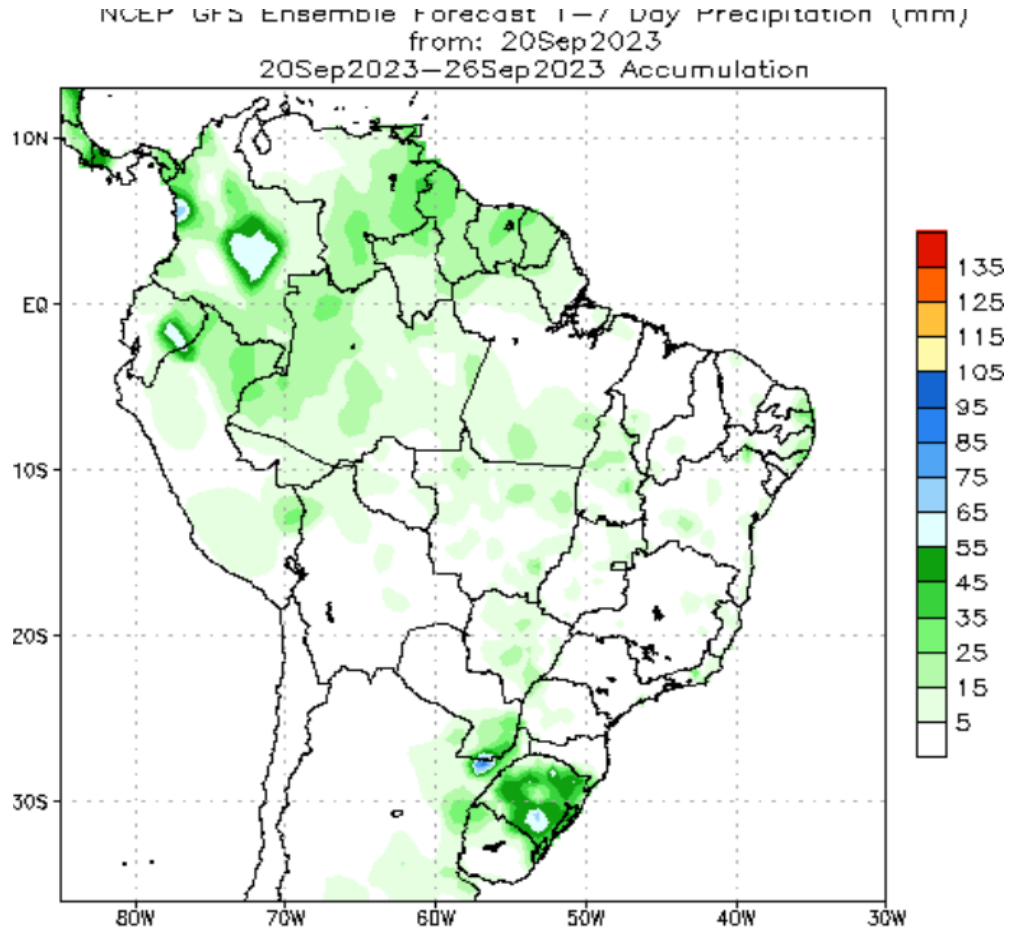
不过需要注意的是，美豆供应偏紧的格局基本已经确定，期末库存连续 3 年回落，产量也连续 3 年回落，在巴西旧作逐渐消耗的背景下，美豆供应将限制全球的供应水平。从美豆当前的情况来看，截至 2023 年 9 月 17 日当周，美国大豆收割率为 5%，高于市场预期的 4%，去年同期为 3%，五年均值为 4%。数据显示，美豆已经进入收割期，后期重点关注美豆的出口情况。

近期因密西西比河水位下降推动了美国驳船运费上涨。根据美国农业部周度谷物运输报告显示，截至 9 月 12 日当周，密西西比河各河段驳船运费均有上涨，其中圣路易斯河段驳船运费上涨至 39.58 美元每吨，较上周涨幅 16.07%。其他各河段驳船运费均有不同程度上涨。在美国农产品出口中，内陆运输费用是出口价格组成中重要的一部分。上升的内陆运输成本势必会传导到下游，密西西比驳船市场的情况有可能影响美湾地区 FOB 及 CNF 出口报价的竞争力。上年度，美豆就因为水位的影响，出口受限，目前来看，运河的运费依然高企，显示水位偏低，关注其对美豆出口的影响。

## 2、巴西将进入播种季 不过出口量持续下降

巴西方面，目前已经进入播种的季节。咨询机构 AgRural 称，截至 9 月 14 日，巴西 2023/24 年度大豆播种面积达到预期面积的 0.2%，去年同期进度为 0.1%。尽管马托格罗索州的一些农户可以提前在 9 月 1 日播种大豆，但是由于降雨较少，农户在等待出现更多降雨，所以该州大豆播种进展依然迟缓。上周该州偏远地区出现了一些降雨，但是气象预测显示截至 9 月底的降雨很少，而且气温很高。在帕拉纳州，大豆种植真空期于 9 月 10 日结束。由于当地土壤墒情较好，该州西部和西南部的农户开始下田作业。不过天气可能影响播种进度。由于这两个州的播种还处于早期，AgRural 没有计算大豆播种进度的百分比。未来一两周内将首次发布 2023/24 年度的大豆种植进度。AgRural 预测 2023/24 年度巴西大豆种植面积同比增加 3%，达到 4540 万公顷。根据趋势单产计算，2023/24 年度巴西大豆产量将达到 1.64 亿吨。

目前巴西已经进入播种的季节，市场对巴西新一年的产量预期较高。从目前天气的情况来看，在南里奥格兰德州的中等到强降雨。高温和零星的阵雨只在圣保罗州的中西部和圣埃斯皮里图州海岸。南马托格罗索州和马托格罗索州的南部和西部有的阵雨。此外，随着播种限制的解除，早播大豆的种植应会进展顺利。



数据来源：NOAA 瑞达研究院

### 3、阿根廷出口销售加快

阿根廷农业部发布的报告显示，在阿根廷实施新一轮大豆优惠汇率后，阿根廷农户销售大豆的步伐加快。近期市场传言中国上周买入了多船阿根廷大豆，9月/10月船期。截至9月13日，阿根廷农户预售了1,321万吨2022/23年度大豆，比一周前增加了84万吨，低于去年同期的2,718万吨。作为对比，之前一周销售33万吨。阿根廷农户销售了3,696万吨2021/22年度大豆，比一周前高出3.3万吨，低于去年同期的4,143万吨。作为对比，之前一周销售1.2万吨。就新季大豆而言，阿根廷农户预售108万吨2023/24年度大豆，比一周前高出4万吨，低于去年同期的133万吨。作为对比，之前一周销售14万吨。

### 4、国内进口预期有所恢复

从国内供应方面来看，10月进口预期依然偏低，不过相比于去年同期的水平偏高。根据粮油商务网的数据显示，预计8月进口870万吨（去年716.57万吨），9月进口750万吨（去年771.51万吨），10月进口620万吨（去年413.65万吨），11月进口1100万吨（去年735.04万吨）。虽然10月的进口压力有限，不过11月预计的进口回升较多，预计对盘面有一定的压力。

### 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、新豆预计上市 供应充足

受近期降雨影响，东北大豆上市时间有所推后，预计国庆节后集中上市。从东北市场的供应情况来看，目前中储粮及黑龙江市级调节性储备大豆持续拍卖，其中黑龙江调节性储备大豆达到 47 万吨，截至 9 月 26 日豆一仓单数量将近 16 万吨，市场阶段性供应充足，供应端对行情有一定的压制。

#### 3、新豆上市 政策面或有支撑

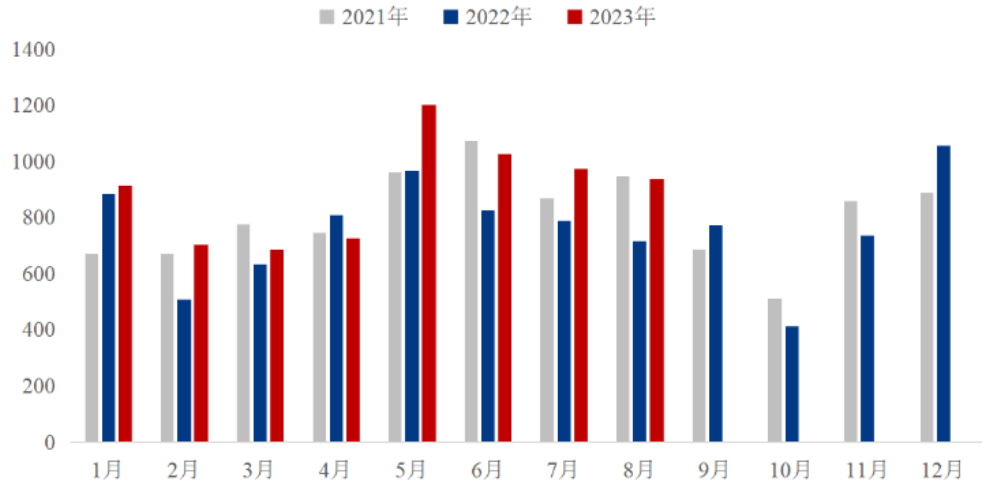
后续拍卖底价的变化将对新季大豆的价格有一定的指引，此外新豆上市之初，农户低于成本卖粮的概率或相对较低，市场对于中储粮的收购有一定的期待，新粮集中上市后，中储粮大豆收购价也对新季大豆价格有一定的指引。近期东北大豆拍卖数量较大，对大豆价格有一定不利影响，但新豆上市后还会考率到成本面及政策面。

#### 4、进口压力下降

海关总署：2023 年 8 月份中国大豆进口量 936 万吨，同比去年增加 220 万吨，同比增幅 30.7%；环比 7 月进口量减少 37 万吨，环比减幅 3.8%。此外，2023 年 1-8 月份进口大豆累计 7166 万吨，同比增加 1033 万吨，增幅 16.9%。10 月暂时供应压力不大，不过随着美豆的收割，以及来自巴西的竞争压力，如果外盘价格走弱，对国内大豆价格仍有一定的冲击。



中国进口大豆分月走势（万吨）



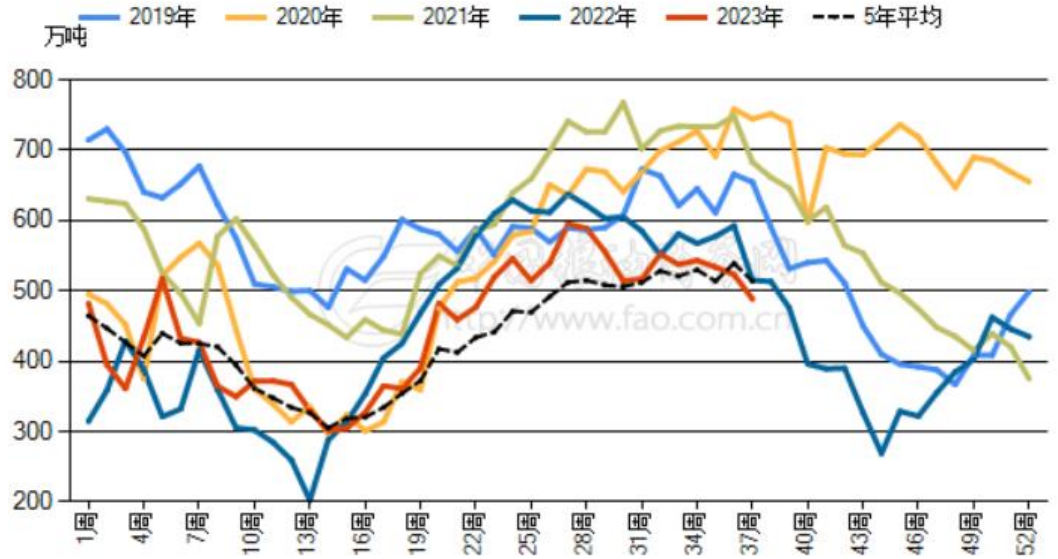
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕或进入去库存周期

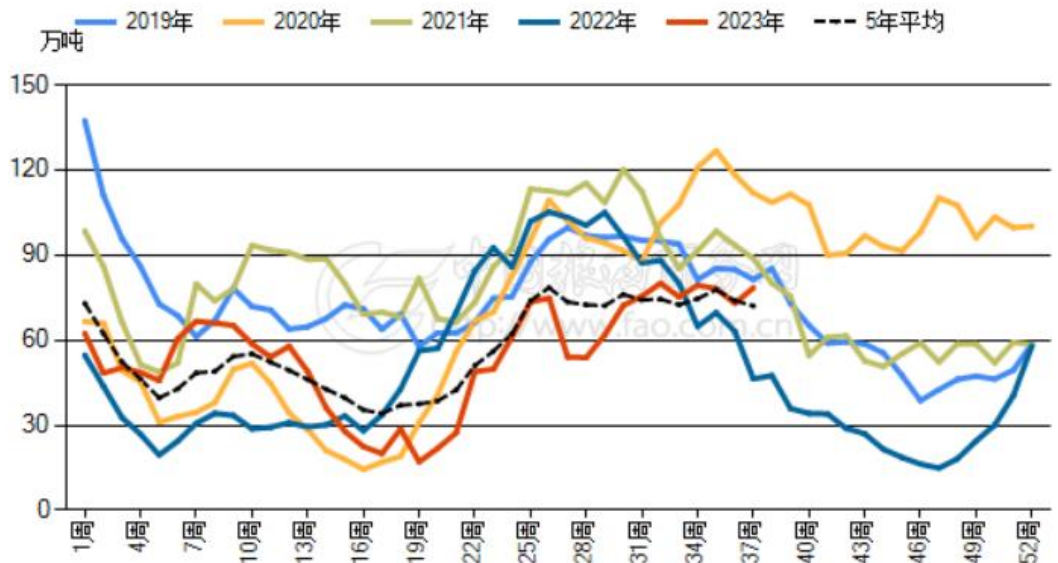
豆粕方面，根据国家粮油信息中心的数据显示，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 37 周末，国内进口大豆库存总量为 488.7 万吨，较上周的 523.2 万吨减少 34.5 万吨，去年同期为 513.5 万吨，五周平均为 525.3 万吨。其中：沿海库存量为 395.4 万吨，较上周的 407.6 万吨减少 12.2 万吨，去年同期为 425.8 万吨，五周平均为 417.6 万吨。从大豆的库存情况来看，虽然处在高位，不过后期面临季节性去库存的周期，库存压力预计减轻。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 38 周（9 月 16 日至 9 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 188.44 万吨，开机率为 63.33%；较预估高 12.63 万吨。预计第 39 周（9 月 23 日至 9 月 29 日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计 178.24 万吨，开机率为 59.9%。开机率有小幅的回落，且根据 10 月的到港量来看，预计开机率仍将下降，限制豆粕的供应量。从豆粕的库存方面来看，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 37 周末，国内豆粕库存量为 78.4 万吨，较上周的 73.0 万吨增加 5.4 万吨，环比增加 7.41%；合同量为 493.9 万吨，较上周的 585.8 万吨减少 91.9 万吨，环比下降 15.69%。其中：沿海库存量为 63.6 万吨，较上周的 60.3 万吨增加 3.3 万吨，环比增加 5.42%；合同量为 432.1 万吨，较上周的 510.6 万吨减少 78.5 万吨，环比下降 15.38%。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37周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2019-2023年第37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

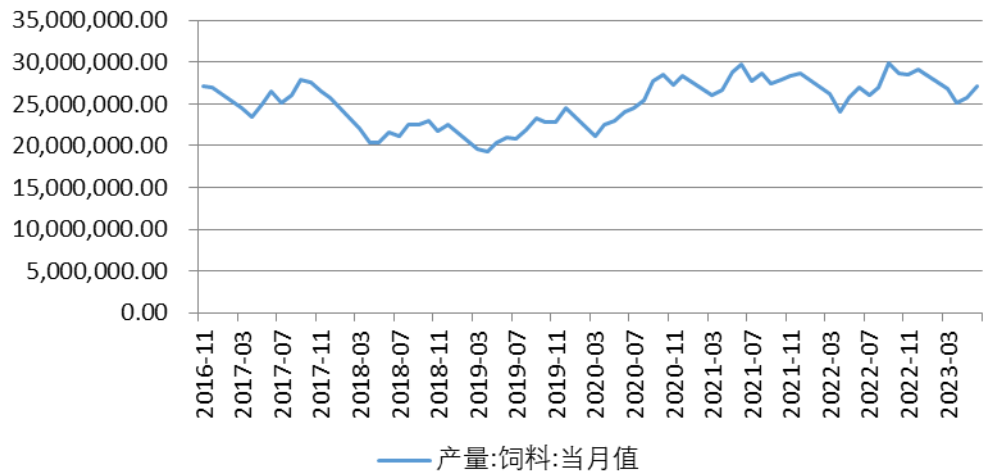
## 2、豆粕饲料需求旺盛

据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，8 月规模场能繁母猪存栏量为 508.34 万头，环比增 0.32%，同比增加 5.00%。中大型规模场多有稳栏观望心态，小部分集团企业亦有增产上量操作，从而满产运转提高产能利用率，降低后续生产成本。进入 9 月份南方高温高湿热天气逐渐退去，猪瘟疫病现象减少，大场稳量情绪仍有支撑，预计月内存栏量或波动幅度不大。根据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，8 月份规模场能繁母猪淘汰量为 95130.00 头，环比降幅 1.85%，同比上涨 33.79%。8 月份北方

猪瘟疫情影响相对有限，川渝、两广、两湖等地非瘟疫情范围扩大，但产能综合影响有所降低。随 8 月猪价持续在成本线附近调整，养殖端母猪产能主动去化意愿降低。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，8 月规模场商品猪存栏量为 3502.78 万头，环比增加 2.18%，同比增加 17.23%。总体来看，生猪产能去化速度较慢，市场看好后市，淘汰量有限，导致生猪的存栏量依然处在高位。总体饲料需求保持高位。

据样本企业数据测算，2023 年 7 月，全国工业饲料产量 2713 万吨，环比增长 3.2%，同比增长 7.6%。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增为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 25.2%，同比下降 5.6 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比 13.1%，同比下降 2.8 个百分点。从饲料工业协会的数据来看，饲料产量继续保持增长。

### 产量:饲料:当月值

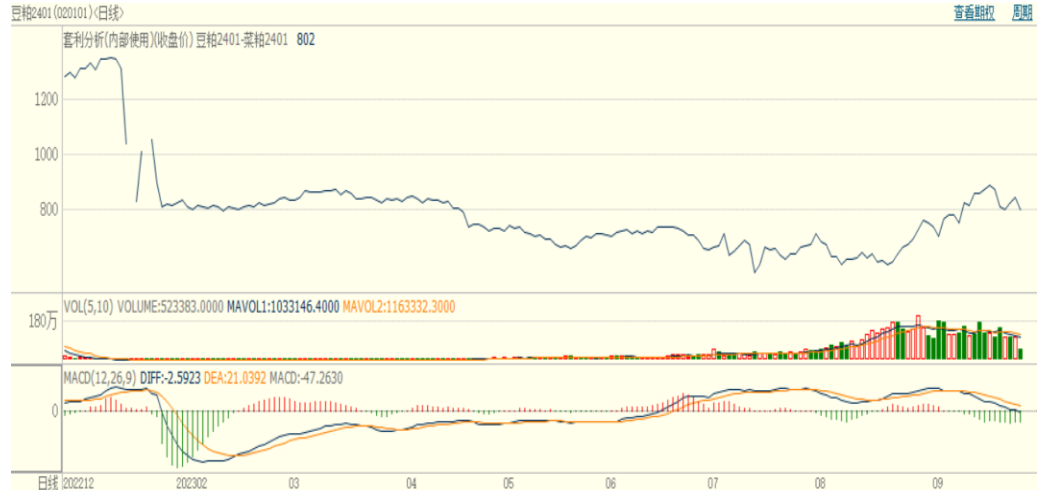


数据来源: Wind 瑞达研究院

### 3、豆粕价格较菜粕偏强

菜粕方面，加拿大菜籽收获上市，价格下跌，人民币汇率有所升值，进口成本大幅回落，与国内菜油菜粕价格下行部分抵消，进口菜籽压榨利润有所回升。据 Mysteel 调研显示，中国四季度菜籽采买数量已经达 18 条船，集中于 9-10 月船期，预计届时菜粕产量将增量明显。8 月是一年中产量最高月份，而后随着温度降低，水产饲料产量大幅下降，菜粕需求也将明显减少，整体呈现季节性下滑趋势。豆粕方面，美豆单产下调，符合市场的预期，单产仅仅高于去年，以及 2019 年大幅减产的事情，显示总体供应偏紧，加上今年美豆的种植面积大幅下调，导致市场对美豆供应偏紧的预期持续存在。另外，近期因密西西比河水位下降推动了美国驳船运费上涨。上升的内陆运输成本势必会传导到下游，密西西比驳船市场的情况有可能影响美湾地区 FOB 及 CNF 出口报价的竞争力。今年的生猪去产能

的情况明显不及预期，且近期生猪的养殖利润有所好转，养殖户观望的情况较为普遍，主动淘汰的情况较少，导致饲料需求持续保持良好，支撑豆粕的价格。综合来看，豆粕的价格预计略强于菜粕的价格。

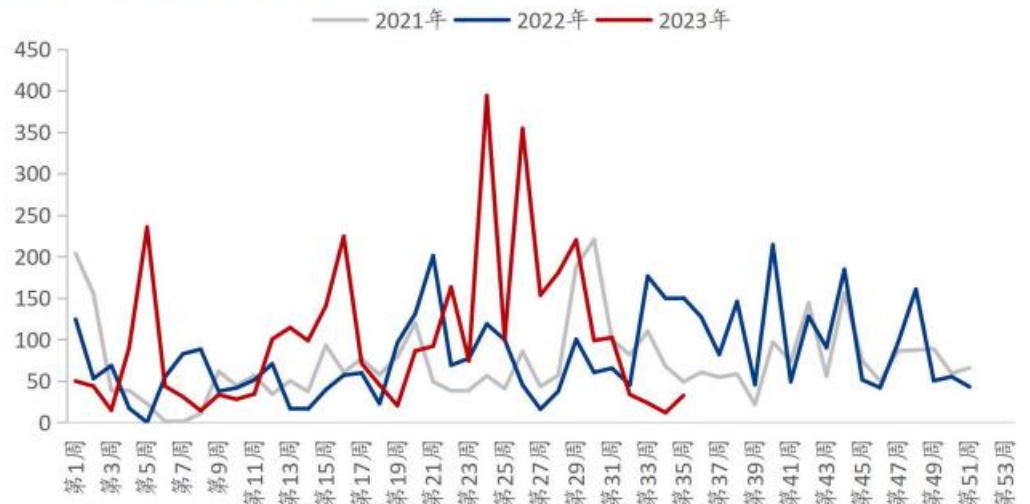


数据来源：博易大师 瑞达研究院

#### 4、豆粕提货量稍有好转

第 37 周国内（截止到 9 月 20 日）豆粕市场成交增加，周内共成交 32.49 万吨，较上周成交增加 20.8 万吨，日均成交 6.5 万吨，较上周日均增加 4.16 万吨，增幅为 177.93%，其中现货成交 22.64 万吨，远月基差成交 9.85 万吨。本周豆粕提货总量为 86.14 万吨，较前一周增加 2.348 万吨，日均提货 17.23 万吨，较上周日均增加 0.47 万吨，增幅为 2.8%。

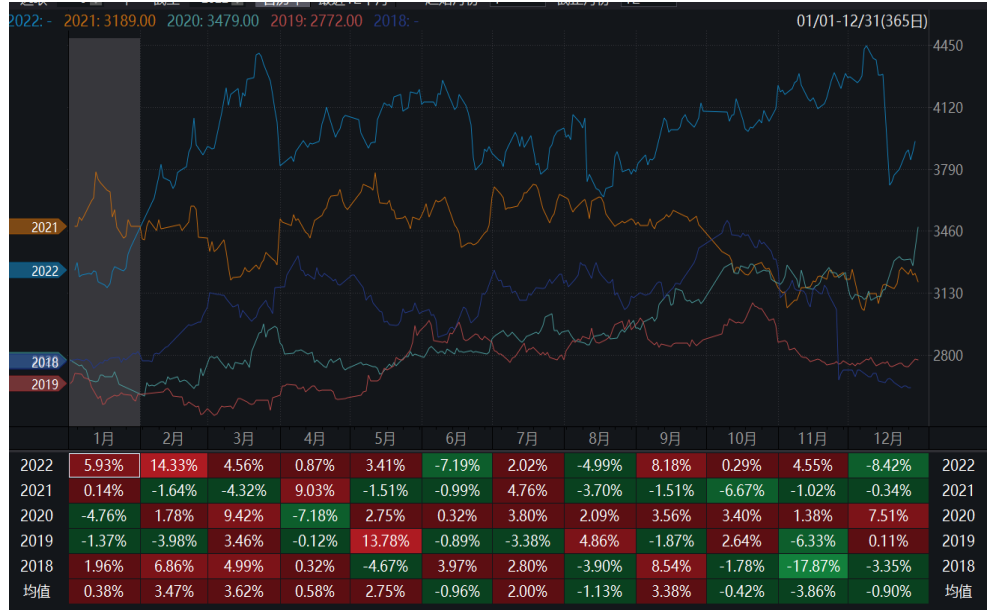
全国豆粕周度成交量趋势图（万吨）



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。



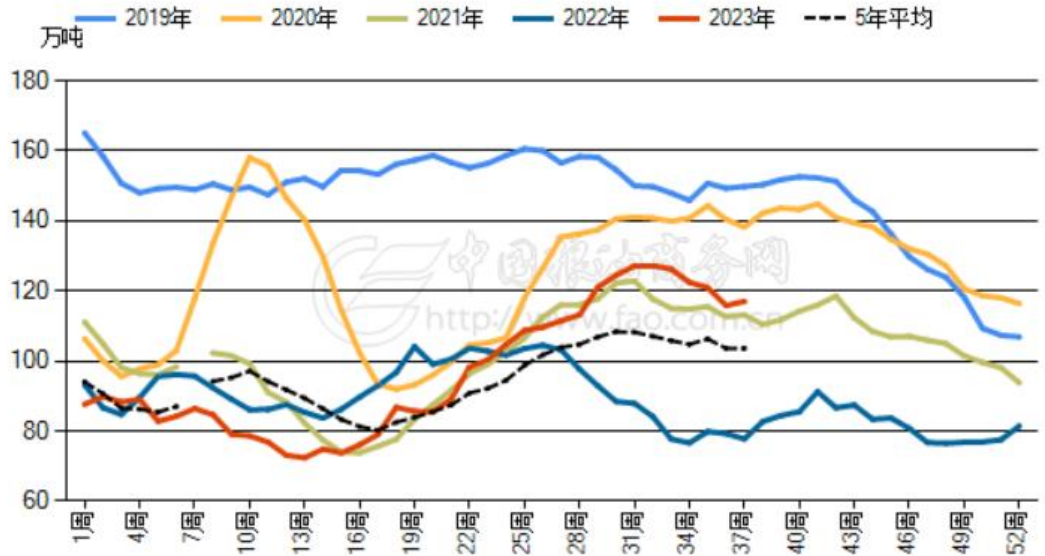
数据来源：Wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、豆油供应压力预计下降

从供应端来看，10月压榨面临季节性开机率偏低的情况，限制豆油的供应。从需求来看，国内重点油厂豆油散油成交总量 6.26 万吨，日均成交量 1.25 万吨，本周盘面动荡下行，需求较差，成交亦有限。从库存水平来看，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 37 周末，国内豆油库存量为 117.0 万吨，较上周的 115.9 万吨增加 1.1 万吨，环比增加 1.00%；合同量为 156.2 万吨，较上周的 171.2 万吨减少 15.0 万吨，环比下降 8.71%。其中：沿海库存量为 106.1 万吨，较上周的 106.6 万吨减少 0.5 万吨，环比下降 0.42%；合同量为 154.7 万吨，较上周的 169.8 万吨减少 15.1 万吨，环比下降 8.88%。从目前库存的水平来看，压力不大，且后期有季节性去库存的情况，持续关注库存的压力。

2019-2023年第37周全国油厂豆油周度库存对比

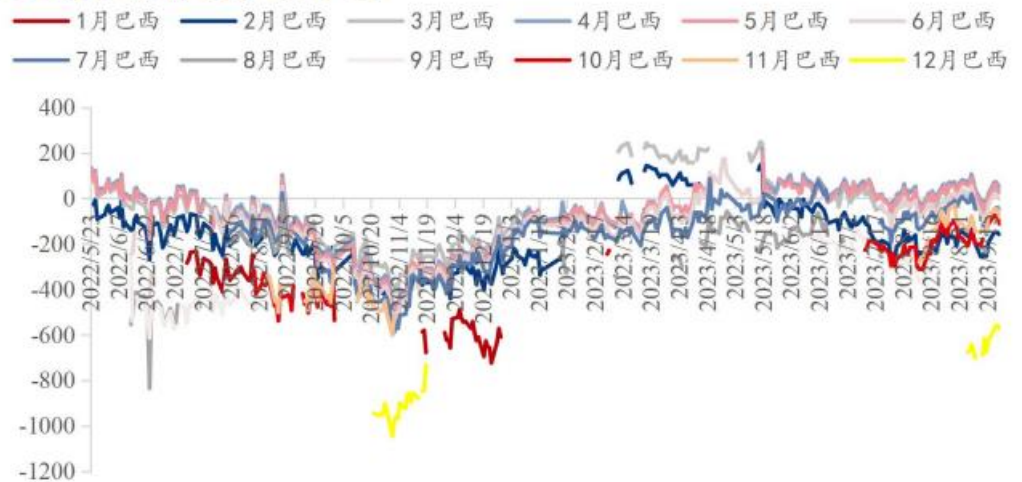


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

### 2、巴西豆压榨利润好转

截至 9 月 15 日-9 月 21 日当周，巴西 2023 年 10-12 月升贴水报价稳中上调 0-3 美分，2024 年 2-7 月升贴水报价稳中上调 0-12 美分；美湾 10-11 月升贴水上调 10-15 美分。本周贴水报价涨跌不一，但国内盘面走势略强于外盘，使得本周利润维持涨跌互现局面。其中美湾 10-11 月船期因贴水上调明显使得远月船期对盘面压榨利润较上周下调 29-44 元/吨。相反巴西 10-12 月船期对盘面压榨利润则较上周上调 1-54 元/吨。目前来看，巴西大豆的盘面压榨利润还是好于美湾的盘面压榨利润，巴西豆的进口竞争力更强。

巴西大豆盘面毛利（元/吨）

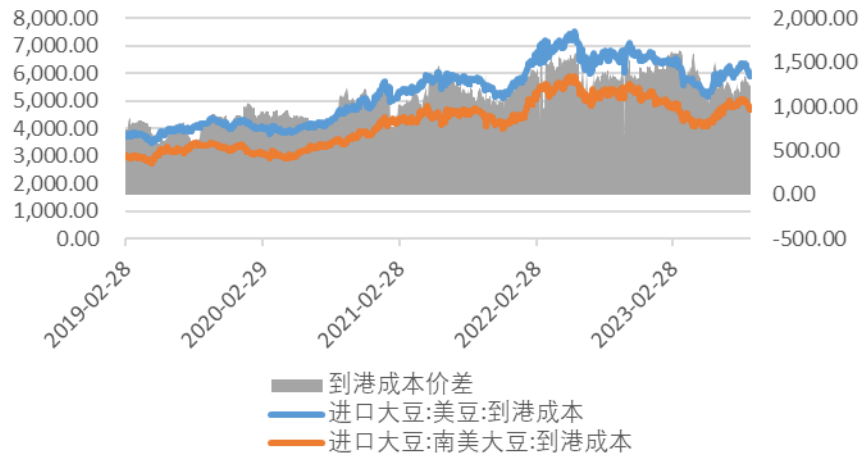


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

### 3、进口成本小幅下降

从进口成本来看，截止 9 月 25 日，美湾大豆 10 月进口成本 4777 元/吨，较上月 24 日进口成本 4929 元/吨下降了 3%。阿根廷 10 月进口大豆成本 4741 元/吨，与上月 24 号进口成本 4824 元/吨下降了 1.7%。巴西 10 月进口大豆成本 4625 元/吨，与上月 24 号进口成本 4732 元/吨相比下降了 2.26%。后期美豆面临收割，巴西陈豆也未出口结束，进口豆的价格仍面临一定的压力。

大豆进口成本及价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

#### 4、原油供应依然偏紧 宏观偏悲观

在沙特对原油产量进行预期管理的政策下，综合三大机构供需平衡表来看，三季度原油市场去库的惯性仍将延续。美国能源信息署(EIA)高频数据显示，截至 9 月 15 日当周，美国原油库存减少 210 万桶至 4.1846 亿桶，基本符合业界预期。NYMEX 原油期货交割地俄克拉荷马州库欣地区原油库存减少 206 万桶至 2290 万桶，为一年多以来最低水平。成品油方面，当期美国汽油库存减少 83.1 万桶至 2.1948 亿桶，包括柴油和取暖油在内的馏分油库存下降 290 万桶至 1.1967 亿桶。一方面，低库存状态下原油强势局面难改，短期内不排除油价可能再次冲高；另一方面，燃油价格和通胀数据水涨船高，宏观负反馈等不确定性因素随之增加。美联储周三宣布维持利率不变，但强化了鹰派立场，预计年底前将再次加息一次，且 2024 年全年货币政策将比之前预期的要紧缩得多。美元指数周四一度高见 105.59，为 3 月 9 日以来最高，国内外商品市场利空人气弥漫。

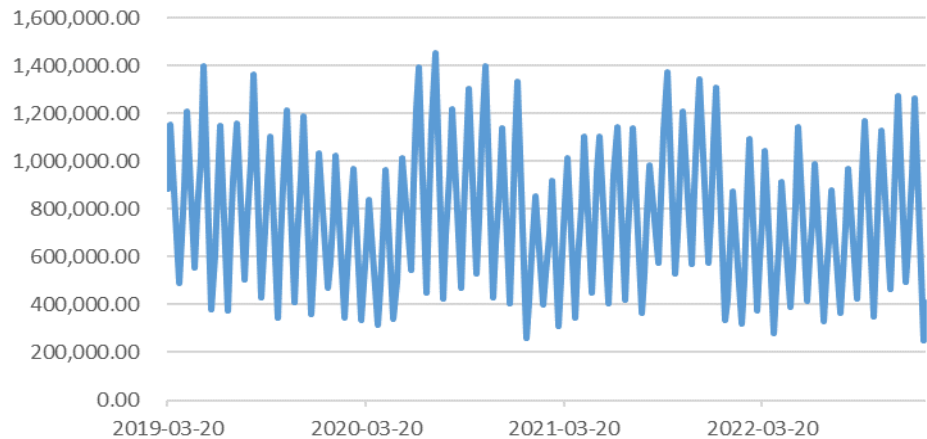
#### 5、马棕产量下降 出口表现一般

马来西亚南部棕果厂商公会(SPPOMA)数据显示，9月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降0.1%，其中鲜果串(FFB)单产环比下降1.24%，出油率(OER)环比增加0.22%。从数据来看，产量虽然小幅回落，不过前15天的产量都总体表现为增长的态势，9-10月总

体还是增产的背景下，预计还是有一定的供应压力的。

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 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 847890 吨，较 8 月 1-20 日出口的 827975 吨增加 2.4%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油出口量为 797280 吨，较 8 月 1-20 日出口的 824556 吨减少 3.3%。出口表现一般，主要表现为中国的船货基本已经确定，而印度方面的库存较高，对进口的需求有限。

ITS:棕榈油:出口数量

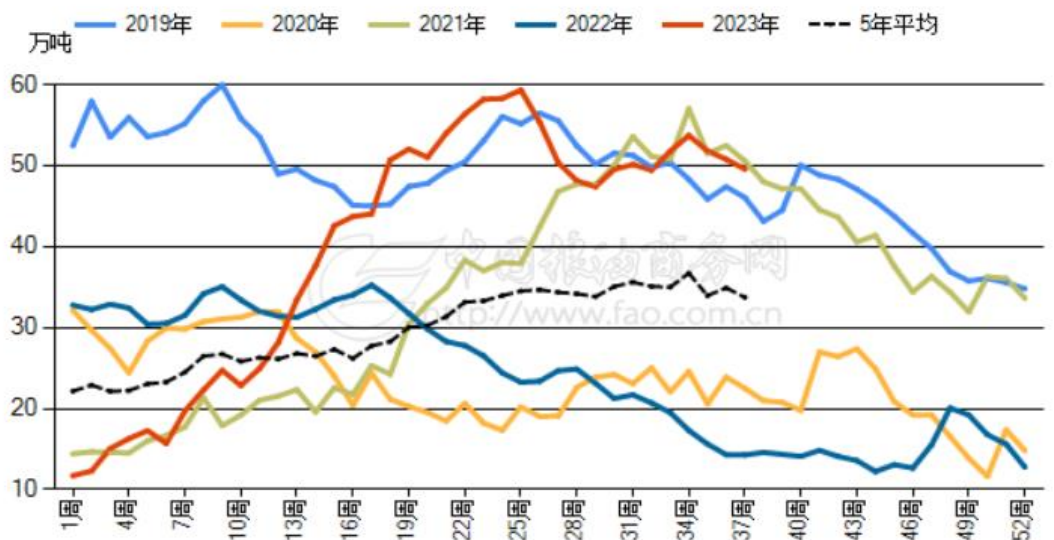


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

## 6、菜油供应下降

菜油方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 37 周末，国内进口压榨菜油库存量为 49.6 万吨，较上周的 50.8 万吨减少 1.2 万吨，环比下降 2.40%。菜籽压榨量环比二季度低位，短期内菜油库存或小幅去库，市场目前无明确方向性指引，后市需关注相关油脂及菜籽压榨量情况。

2019-2023年第37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，前期走强，不过近期有回落的态势，主要表现为豆油较棕榈油偏弱。由于前期价差偏强，棕榈油对豆油有一定的替代作用，因需求较为旺盛，棕油将维持目前三大油脂中走势最强的格局。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，近期有缩窄的迹象，主要表现为菜油较豆油偏弱。因大豆到港拖延，国庆前后工厂即将大面积停机，部分工厂停机可能持续 20 天左右，在大豆重新接续上之前，豆油产量将快速下降，供应面对豆油形成支撑。预计进入 10 月之后，豆油将止跌反弹。菜油方面，港口菜油的库存已经处于 2019 年同期的次高水平，基本与最高位持平，菜油供应不缺，市场挺价心理不够强劲。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜棕价差来看，有缩窄的迹象，主要表现为棕榈油较菜油偏强。主要由于棕榈油的消费相对较好，而菜油面临季节性的增产季，加上库存的累积，压制菜油的价格。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

### 8、油粕套利分析

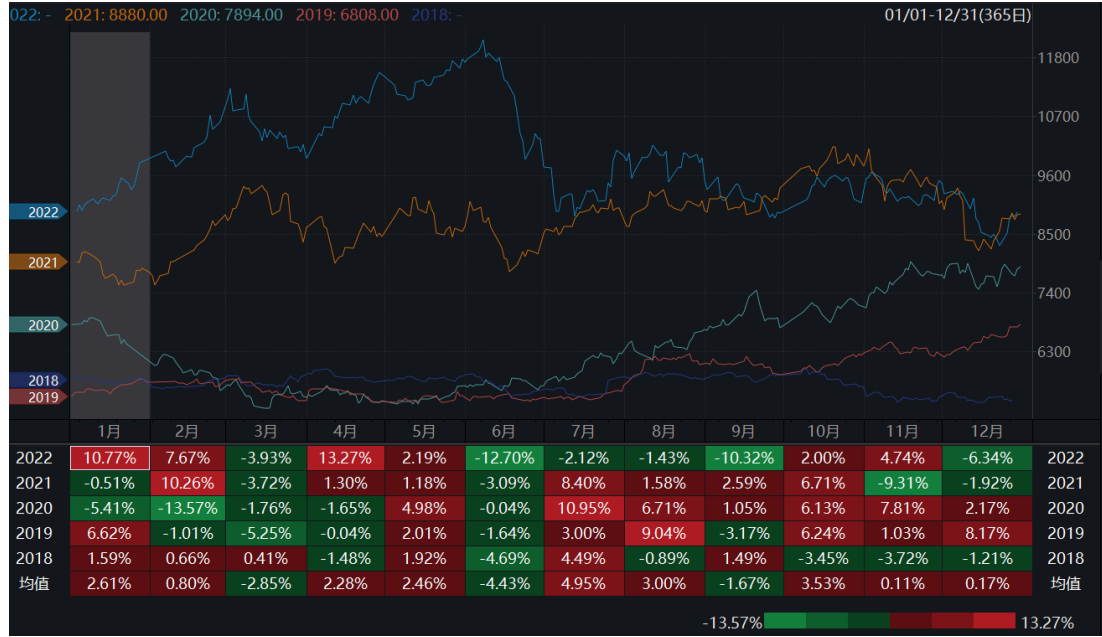
从油粕比价的情况来看，近期有所下降，主要表现为豆油较豆粕偏弱。这主要从下游的情况可以看出，豆粕方面，还有生猪饲料的刚性需求，而豆油方面，需求持续表现一般，限制油脂的价格。



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。

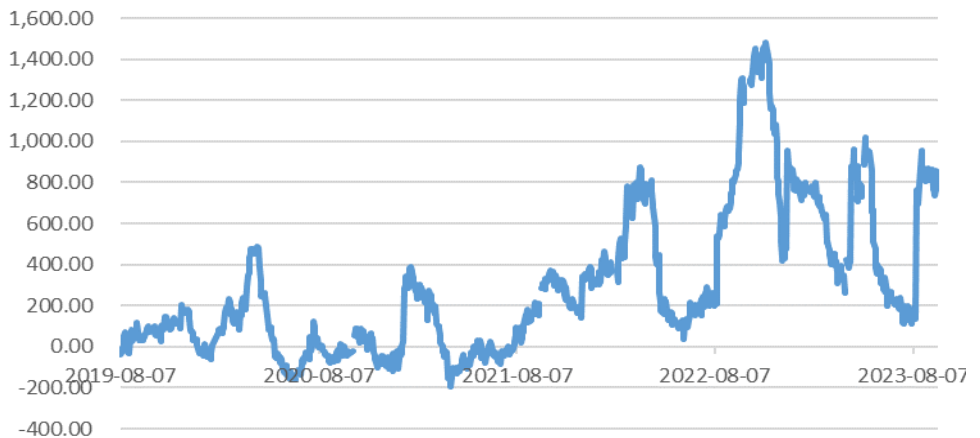


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差快速回升。截止9月19日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在772元/吨。基差小幅回落，虽然供应偏紧，但是没有想象中那么短缺，加上下游有提前备货的动作，走货一般，基差有所回落。

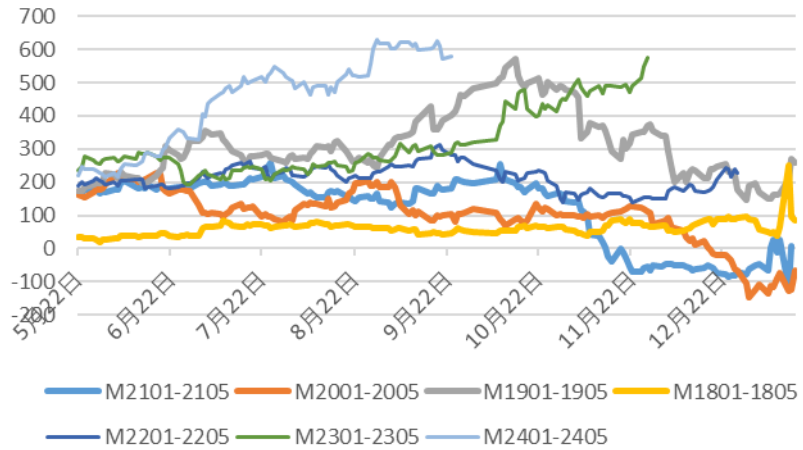
豆粕主力基差



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9月20日，豆粕1-5月价差为580元/吨。总体价差保持高位震荡的走势，1月走势较5月偏强。不过随着1月转为主力合约，供应压力主要体现在1月上，后期价差继续扩大的概率较小。

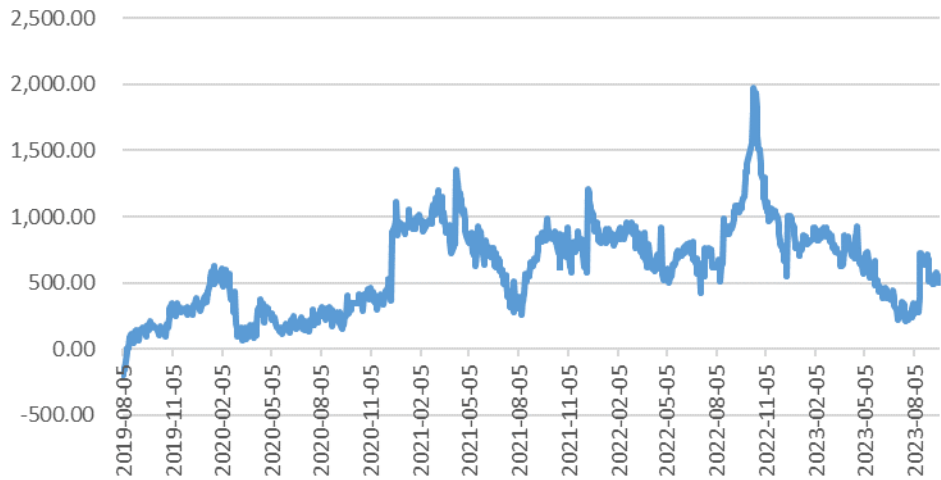
豆粕1月与5月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 9 月 20 日，张家港豆油与主力合约基差为 500 元/吨。豆油的基差震荡回落。市场对供应偏紧的预期有所放缓，加上后期大豆即将到港，豆油供应偏紧的状态有所下降。

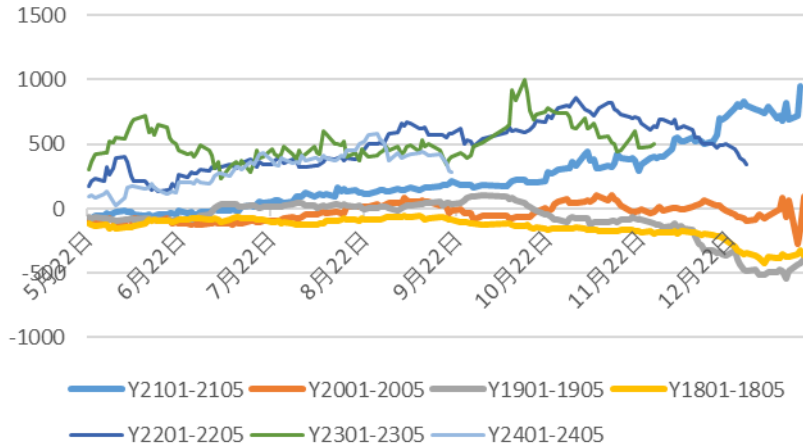
豆油基差



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 9 月 20 日，豆油的 1-5 价差为 284 元/吨。近月合约有所转弱。体现出随着供应压力的增加，近月承压下行，价差有缩窄的预期。

豆油1月与5月历史价差走势图

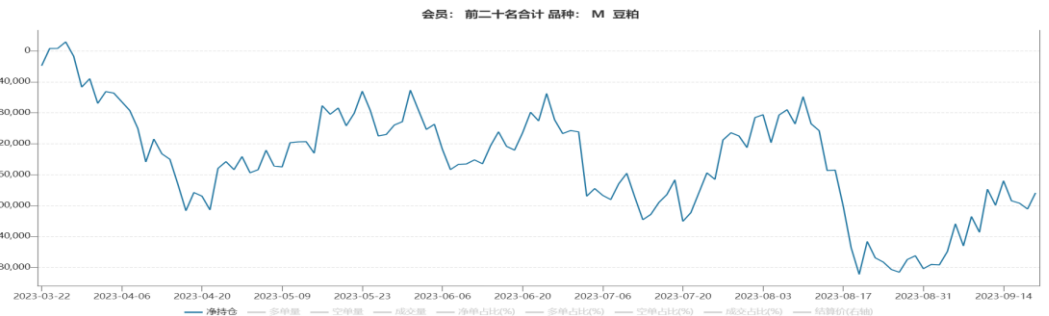


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 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 9 月 20 日，品种净持仓为 183550 手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，表现为下降的态势。从资金面来看，资金量变化不大，显示空头有离场，多头入场，对豆粕下方有所支撑。



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 9 月 20 日，品种净持仓为 104093 手。总体表现

为空头占优，从趋势上来看，净空单变化不大。结合资金面，资金总体呈现流出的迹象，资金参与热情下降。



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弱的影响，豆粕看涨期权的价格也有所下跌。截止9月20日，豆粕平值期权 m2401-C-3900，收盘价位 181.5，较月初最高价 321.5，涨幅 43.5%。后期豆粕预计以震荡为主。



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。从新豆方面来看，十一过后，预计新豆将集中上市，上市压力，将对市场有所冲击。不过需要关注，上市后收购价格，政策方面或有一定的支撑。从进口方面来看，10月的进口压力有限，不过随着美豆收割进度的加快，以及来自巴西豆的出口竞争，外盘豆的价格压力或有显现，对国内豆类有一定的压力。

豆二：从美豆的情况来看，USDA 报告虽然进一步下调了美豆的单产以及产量，不过市场早有预期，报告出台反弹表现为利好出尽，市场反应总体偏空。不过需要注意的是，美豆总体供应偏紧的情况依旧，随着美豆收割季节的到来，需关注美豆的出口情况。如果密西西比河运河的水位持续偏低，导致运费上行的话，也或会支撑美豆的价格。从巴西方面来看，巴西进入播种季，虽然目前进度还不明显，不过市场普遍预期巴西产量继续增加，供应再创新高，且目前天气对巴西的种植没有明显的影响，暂时影响偏空。阿根廷方面，阿根廷农业部发布的报告显示，在阿根廷实施新一轮大豆优惠汇率后，阿根廷农户销售大豆的步伐加快。近期市场传言中国上周买入了多船阿根廷大豆，9月/10月船期。从国内的进口来看，10月进口压力虽然不大，不过11月进口预计大幅回升，市场预计有所预期，加上来自美豆收割季的预期压力，对盘面或有所压制。

豆粕：从供应面来看，11月，虽然有进口量增加的预期，不过10月的进口量依然有限，油厂开机率偏低，部分油厂有停机20天左右的预期，限制豆粕的供应。从库存来看，目前库存虽然还处在年内的高位，不过后期面临季节性去库存的阶段，供应压力有限。从下游需求来看，来自生猪的需求依然保持在高位，生猪的存栏保持高位，而去产能的节奏也十分的缓慢，限制猪饲料需求的回落。从豆粕的提货来看，由于前期饲料企业有提前备货的动作，导致近期的提货量有所放缓。综合来看，10月初，或仍有上涨的可能，不过随着美豆的到港，预计价格将有所回落。

豆油：从供应面来看，11月，虽然有进口量增加的预期，不过10月的进口量依然有限，油厂开机率偏低，部分油厂有停机20天左右的预期，限制豆油的供应。从目前库存的水平来看，压力不大，且后期有季节性去库存的情况，持续关注库存的压力。原油方面，一方面，低库存状态下原油强势局面难改，短期内不排除油价可能再次冲高；另一方面，燃油价格和通胀数据水涨船高，宏观负反馈等不确定性因素随之增加。其它油脂方面，棕榈油依然处在增产季，而出口表现一般。菜油方面，库存处在高位，后期面临收割季节，

大量到港的压力。总体来看，油脂 10 月初仍有一定的支撑，后期随着到港等压力增加，预计有下降的态势。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议豆一 2401 合约在区间 4900-5200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆二 2312 合约在区间 4300-4700 元/吨高抛低吸，止损 50 个点

建议豆粕 2401 合约在区间 3800-4200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2401 合约在区间 7800-8300 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

#### 2、套保策略

截至 9 月 26 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4520 元/吨，期货 M2401 合约收盘价 3974 元/吨，对应基差为 546 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4200 元/吨上方进行做空套保，止损 4250 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 8490，期货 Y2401 合约收盘价为 7946 元/吨，基差为 544 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8300 元/吨上方进行卖出套保，止损 8400 元/吨，下游低库存企业在 7800 元/吨适度买入套保，止损 7700 元/吨。

#### 3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所震荡，卖出浅虚值看涨期权 M2401-C-4050。

## 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。



