



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1日

# 美豆影响预计持续 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，降低了农户卖粮的价格，对远期价格有一定的压力。
- 新豆上市，可能还有收购的政策，一定程度上支撑豆一。
- 目前总体的陈豆库存有限，加上9月开学以及中秋国庆等需求的支撑，也支撑国产豆的价格。
- 从进口豆的冲击来看，9-10月份，预计进口豆量偏少，对国产豆供应的冲击较小。总体预计，豆一维持偏强震荡为主。

#### 豆二：

- 从美豆的情况来看，USDA报告调低了美豆的单产，以及库存，基本奠定了新一年度美豆供应偏紧的基础。
- Pro-farmer 正在进行美豆的田间巡查，对单产预计也将有一定的预估。
- 从美豆的压榨情况来看，高于市场的预期，在美豆供应偏紧的背景下，压榨表现良好，也支撑美豆的价格。
- 从巴西的出口方面来看，已经连续下降，后期的出口压力有限。
- 从阿根廷方面来看，阿根廷仍维持偏慢的销售

#### 豆粕：

- 从供应端来看，9-10月的大豆到港量预计有限，限制豆粕的供应
- 从需求上来看，生猪的去产能继续偏慢，总体对饲料的刚性需求较强，支撑豆粕的需求。
- 从替代品来看，目前豆菜粕的价差处在相对平稳的位置，两者均表现为供应偏紧的状态，替代作用有限。

#### 豆油：

- 从供应面来看，9-10月的大豆到港量预计有限，限制豆油的供应。
- 后期随着开学，节假日的临近，预计需求有所好转
- 原油方面，10月以后沙特能否延长自愿减产尚不确定，同时美国燃油消费高峰期退潮，预计原油市场基本面将出现恶化。
- 其它油脂方面，棕榈油方面产量增长，出口也同期增长，走势预计弱于豆油。菜油方面，产量同样受天气影响，预计减产，不过受前期涨幅较多的影响，预计后期走势弱于豆油。

## 目录

一、2023年8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、美豆供应预期依然偏紧.....	4
2、巴西将进入播种季 不过出口量持续下降.....	5
3、阿根廷出口销售偏慢.....	6
4、国内进口预期偏紧.....	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、新豆预计仍有收购计划.....	7
3、库存压力有限.....	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、豆粕菜粕强弱不明显.....	10
4、豆粕提货量表现良好.....	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、原油价格有回落的风险.....	14
5、马棕产量增长 出口有恢复.....	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.....	16
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 8 月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2023 年 8 月，豆一总体表现为震荡走强的走势。一方面受到 8 月天气方面的影响，雨水带来的洪涝影响，市场对产量的影响有所预期。另一方面，进口豆持续上涨，对豆一有所拉动。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

8 月，豆二震荡偏强。主要美豆的天气炒作再起，加上 USDA 的报告基本奠定了美豆供应偏紧的预期，也支撑豆二的价格。另外，国内供应偏紧，也支撑豆二的价格。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

8月，豆粕走出了震荡偏强的走势，主要受到国内海关通关偏慢，导致大豆到港有限，另外，人民币持续贬值，增加进口成本，也支撑豆粕的价格。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

8月，豆油走出了先跌再涨的走势，前期受油厂挺粕价卖油的影响，走势偏弱，后期，由于豆粕走势过强，油脂有补涨的迹象，有所走强。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆供应预期依然偏紧

从USDA最新公布的供需报告来看，2023/24年度美国供需调整：单产下调，库存用量比低于上年。2023/24年度美国大豆单产调低1.1蒲，从上月预期的52.0蒲降至50.9蒲/英亩。大豆产量调低到42.05亿蒲，低于上月预测的43.0亿蒲，比上年的42.76亿蒲减少1.7%。作为参考，华尔街日报调查的18家机构的分析师们平均预计本月美国农业部将把大豆单产调低到51.2蒲/英亩，产量调低到42.38亿蒲。大豆期末库存调低5500万蒲，从上月预期的3亿蒲降至2.45亿蒲，比上年的2.6亿蒲降低5.8%。

从数据来看，USDA调降了美豆的单产和产量，且降幅明显高于市场的预期。从长周期来看，目前美豆已经连续两年产量出现回落，而最新的产量数据也是近4年以来的最低水平，目前仅仅高于2019/2020年度。而目前的美豆优良率甚至低于2019/2020年度的美豆。虽然随着技术的发展，豆类受天气的影响逐渐下降，不过明显的优良率的低位，也是限制美豆产量的重要因素。另外，从库存方面来看，受上年度巴西豆大幅减产的影响，美豆出口补充巴西豆的不足，导致美豆的陈豆库存有限，而在新豆继续减产的背景下，美豆的期

末库存继续保持在低位，这也不利于后期美豆的供应。因此总体的报告影响偏利多。

另外，近期 Pro-farmer 展开田间调查，预计会进一步了解美豆的单产的情况，市场持续关注。从近期美豆的天气情况来看，美国多地仍将维持高温少雨天气，美豆产量下滑风险再度增加，天气买盘推动美豆市场重启升势。在美豆天气窗口关闭前，可能继续削弱美豆产量前景的天气因素仍备受资金关注。从美豆近期的干旱情况来看，幅度虽然有所下降，不过总体干旱程度仍高于去年同期的水平，导致美豆的优良率处在相对低位。

美国大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2021/2022		2022/2023		2023/2024	
	8月预估	7月预估	8月预估	7月预估	8月预估	7月预估
期初库存	6.99	6.99	7.47	7.47	7.08	6.95
产量	121.53	121.53	116.38	116.38	114.45	117.03
进口	0.43	0.43	0.82	0.68	0.82	0.54
国内压榨	59.98	59.98	60.42	60.42	62.6	62.6
国内消费	62.92	62.92	63.69	63.69	66.01	66.01
出口	58.57	58.57	53.89	53.89	49.67	50.35
期末库存	7.47	7.47	7.08	6.95	6.67	8.16

数据来源：NOAA 瑞达研究院

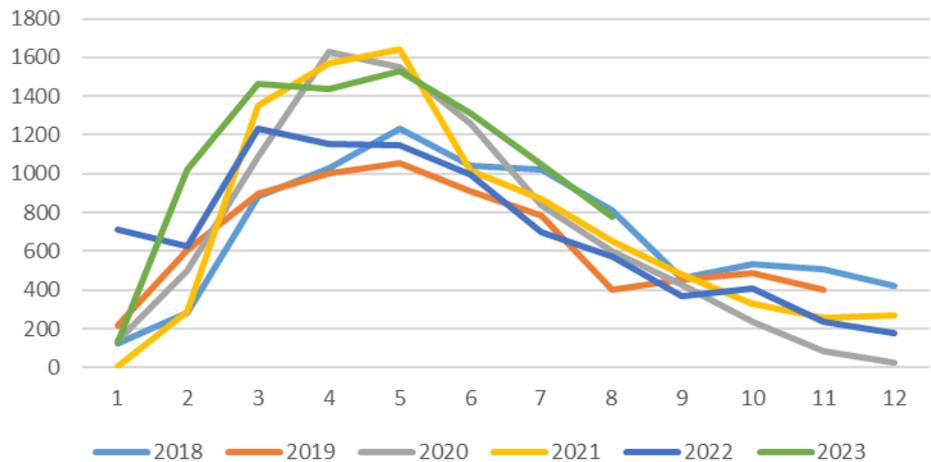
从美豆的压榨情况来看，全美油籽加工商协会(NOPA)发布的月度报告显示，美国7月大豆压榨量高于预期。NOPA 会员单位约占美国大豆压榨量的95%左右。NOPA 报告显示，会员单位7月共压榨大豆1.73303亿蒲式耳，为同期纪录高位。该水平较6月的1.65023亿蒲式耳增加5%，较上年同期的1.70220亿蒲式耳增长1.8%。7月压榨量高于分析师预估均值1.71337亿蒲式耳。分析师的预估区间为1.651-1.78亿蒲式耳，预估中值为1.70408亿蒲式耳。美豆压榨量保持高位，这在美豆总体供应偏紧的状态下，仍继续支撑美豆的价格。

## 2、巴西将进入播种季 不过出口量持续下降

巴西马托格罗索州棉花生产者协会(Ampa)要求农业部批准从9月1日开始在马托格罗索州种植大豆，而不是官方规定的9月16日种植起始日。棉花生产商似乎希望提前种植大豆，以便有更多时间种植第二季棉花。二茬棉的理想种植窗口大约在1月底关闭，在2022/23生长季节，很大一部分棉花是在该日期之后种植的。大豆占该州农业总收入的50%，棉花占12%。该州有1200万公顷的大豆和120万公顷的棉花。种植日期的调整意味着马托格罗索州的大豆可以比往年提前两周进入市场。进入9月，巴西将开始逐步步入大豆种植季，而市场对新季的巴西大豆的种植量预计维持持续增长预期。Safra 预测2023/24年度巴西大豆产量为创纪录的1.71531亿吨，同比提高7%，远高于当前美国农业部预期的1.63亿吨。这意味着巴西农户已经预售2384万吨新豆。

不过在新豆上市之前，目前巴西 2022/23 年度大豆的出口已经完成了四分之三，咨询机构 Safras & Mercado 称，截至 8 月 7 日，巴西 2022/23 年度大豆的销售比例为 75.6%，较 7 月 7 日的 66.1% 提高了 9.5 个百分点。之前一个月大豆销售进度提高了 9.4%。目前的大豆销售步伐依然落后于去年同期的 79.9%，也低于五年同期均值 83.8%。按照 1.5615 亿吨的大豆产量预估，巴西农户已销售 1.181 亿吨 2022/23 年度大豆。截至 8 月初，巴西农户已预售 13.9% 的 2023/24 年度大豆，高于 7 月 7 日的 11.1%，低于去年同期的 17.3% 以及五年同期均值 23.5%。

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。截至 8 月 2 日，阿根廷农户预售了 1,161 万吨 2022/23 年度大豆，比一周前增加了 10 万吨，低于去年同期的 2,157 万吨。作为对比，之前一周销售 9 万吨。阿根廷农户还累计销售了 3,688 万吨 2021/22 年度大豆，比一周前高出 0.7 万吨，低于去年同期的 4,122 万吨。作为对比，之前一周销售 0.7 万吨。就新季大豆而言，阿根廷农户预售 62 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 4 万吨，低于去年同期的 100 万吨。作为对比，之前一周销售 4 万吨。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。

### 4、国内进口预期偏紧

从国内的供应来看，一般从 8-10 月，国内的供应呈现逐渐下降的趋势。一方面，巴西豆的出口逐渐放缓，巴西豆一般上半年是出口的高峰期，下半年销售逐渐放缓，至 9-10 月，

市场关注点转向巴西豆的种植。另一方面，美豆还未集中上市，一般美豆 9 月开始上市，不过到国内船期一个半月左右，因此要到 10 月底至 11 月才会集中上市，因此短时间内，国内的供应压力并不是很大。根据粮油商务网的数据显示，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，10 月进口大豆到港预计 630 万吨。到港量预计逐渐回落。

### 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、新豆预计仍有收购计划

虽然前期国产大豆持续拍卖影响大豆行情走势，但从上周来看 8 月 18 日黑龙江省储大豆拍卖的结果来看，黑龙江省储大豆计划拍卖 45483 吨，全部成交，最高成交价 5000 元，最高溢价 170 元/吨，大豆拍卖成交结果较好，打压行情的力度有所减弱，并且预计针对新季大豆，中储粮或还会有相对应的收购

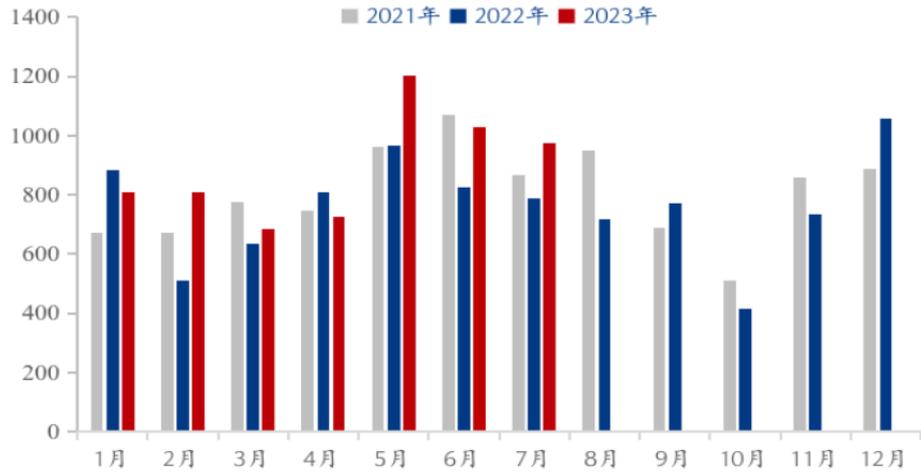
#### 3、库存压力有限

从国内大豆的供需情况情况来看，库存也较为有限，南方除湖北之外，豫鲁皖大豆交易基本进入尾声，东北除农场部分大垛粮之外，贸易商库存渠道库存也已有限，蛋白厂参与拍卖的意向有所提高，学校开学前市场的需求也会有所提高。

#### 4、进口压力下降

从国内大豆的进口来看，海关总署：2023 年 7 月份中国大豆进口量 973.1 万吨，同比去年增加 184.8 万吨，同比增幅 23.4%；环比 6 月进口量减少 53.9 万吨，环比减幅 5.2%。此外，2023 年 1-7 月，中国进口大豆 6,230.3 万吨，同比增加 15%。虽然前 7 个月总体的进口量较往年偏高，不过 9-10 月的进口预期偏低，而从传统的进口节奏来看，9-10 月也是处在相对的低位的，也限制了未来进口豆对国产豆的供应冲击。

国内进口大豆分月走势 (万吨)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

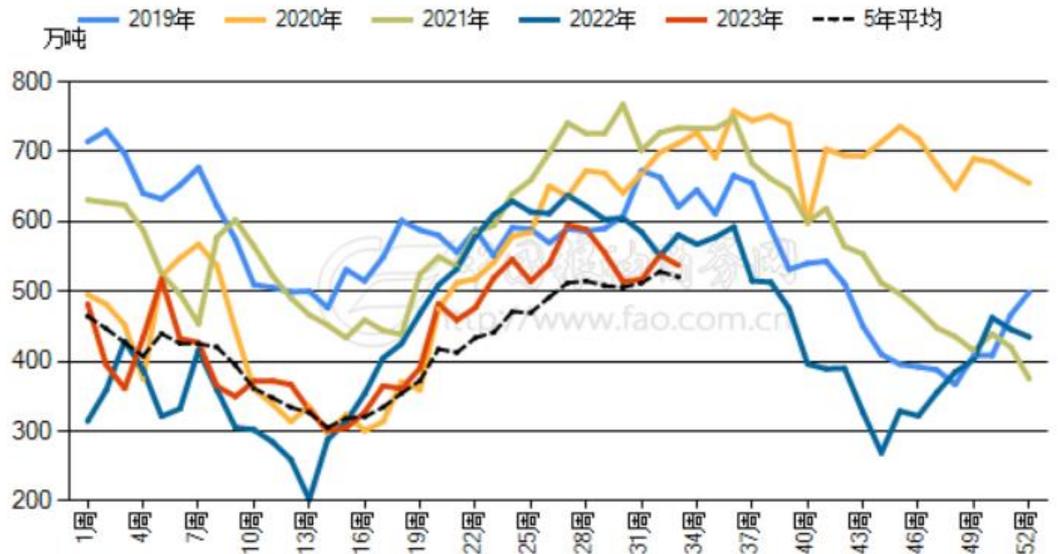
## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕或进入去库存周期

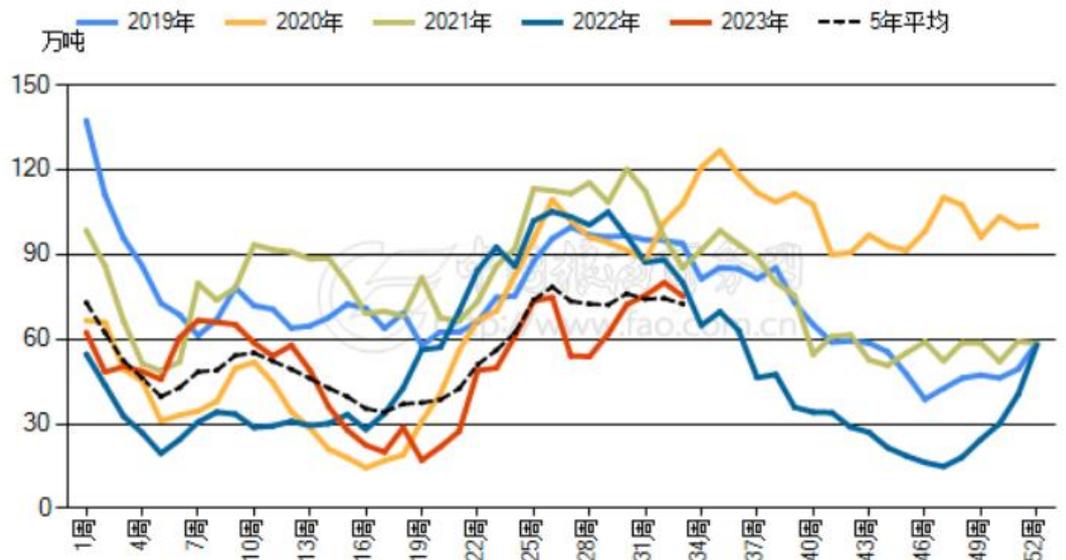
豆粕方面, 根据国家粮油信息中心的数据显示, 上周全国主要油厂进口大豆库存大幅下降。上周国内油厂大豆压榨量回升, 大豆到港量陆续减少, 大豆库存结束此前连续第三周回升态势转为下降。监测显示, 截至上周末, 全国主要油厂进口大豆商业库存 516 万吨, 周环比减少 60 万吨, 月环比减少 44 万吨, 同比增加 43 万吨。从大豆的库存情况来看, 虽然处在高位, 不过后期面临季节性去库存的周期, 库存压力预计减轻。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示, 第 33 周 (8 月 12 日至 8 月 18 日) 111 家油厂大豆实际压榨量为 186.62 万吨, 开机率为 62.71%; 较预估低 4.1 万吨。预计第 34 周 (8 月 19 日至 8 月 25 日) 国内油厂开机率小幅下降, 油厂大豆压榨量预计 181.21 万吨, 开机率为 60.90%。从豆粕的库存方面来看, 上周国内豆粕库存小幅下降。上周国内油厂大豆压榨量虽然小幅提高, 但下游豆粕提货情况较好, 国内豆粕库存连续第二周回落。8 月 18 日, 国内主要油厂豆粕库存 78 万吨, 周环比减少 1 万吨, 月环比增加 4 万吨, 同比增加 8 万吨, 比过去三年同期均值减少 15 万吨。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。

数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

2019-2023年第33周全国油厂进口大豆周度库存对比



2019-2023年第33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

近期生猪价格表现良好，导致生猪的养殖利润有所恢复，截止8月18日，自繁自养的生猪养殖利润 37.56 元/头，外购仔猪的养殖利润-33.59 元/头，虽然外购仔猪依然为负，不过总体养殖利润已经有了明显的恢复。今年上半年生猪的去产能就表现偏慢，而在养殖利润明显恢复的背景下，生猪的去产能的节奏预计会更慢。根据农村农业部的数据显示，截止6月份，全国能繁母猪的存栏量 4296 万头，环比增长了 0.89%，生猪存栏量 43517 万头，环比增长了 0.98%。不论是能繁还是生猪存栏，都出现增长的态势，支撑猪饲料的需求。

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

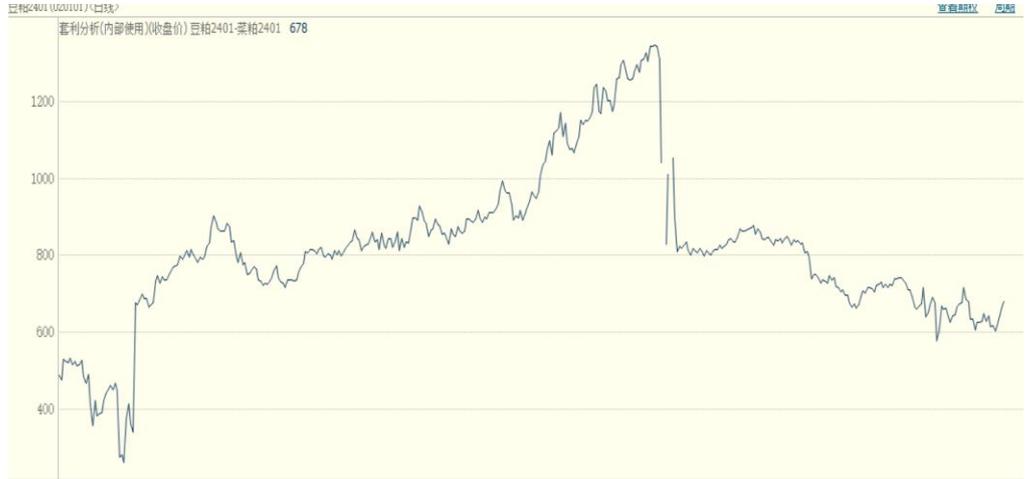


数据来源: Wind 瑞达研究院

### 3、豆粕菜粕强弱不明显

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8月油菜籽到港量为18万吨，较上月预报的38.5万吨到港量减少了20.5万吨，环比变化为-53.25%；较去年同期0万吨的到港船期量增加18万吨，同比变化为100%。这样2023年1-8月的油菜籽到港预估量为385万吨，去年同期累计到港量预估为88万吨，增加297万吨；2023/2024年度油菜籽目前累计到港量预估为94.5万吨，上年度同期的到港量为18万吨，增加76.5万吨。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33周末，国内进口压榨菜粕库存量为2.5万吨，较上周的1.3万吨增加1.2万吨，环比增加92.31%；合同量为6.2万吨，较上周的8.1万吨减少1.9万吨，

环比下降 23.46%。库存仍处在相对低位。从价差的表现来看，总体豆菜粕价差表现为低位运行的态势，强弱不明显，主要体现在豆粕供应偏紧，而菜粕也受减产的影响，供应偏紧，暂时没有明显的强弱对比。

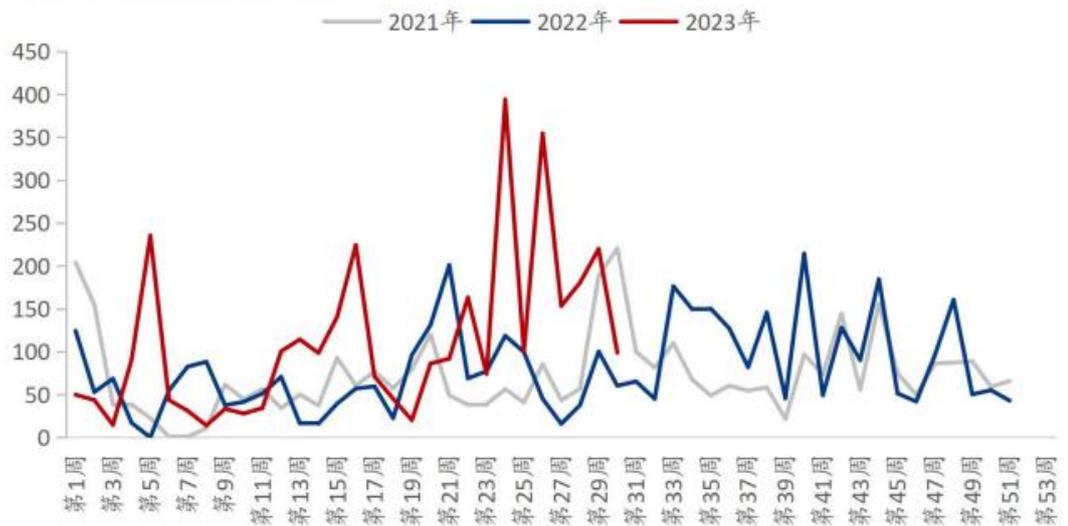


数据来源：博易大师 瑞达研究院

#### 4、豆粕提货量表现良好

第 32 周国内（截止到 8 月 16 日）豆粕市场成交减淡，周内共成交 98.81 万吨，较上周成交减少 121.04 万吨，日均成交 19.762 万吨，较上周日均减少 24.208 吨，减幅为 55.06%，其中现货成交 56.91 万吨，远月基差成交 41.9 万吨。本周豆粕提货总量为 91.145 万吨，较前一周增加 1.616 万吨，日均提货 18.229 万吨，较上周日均增加 0.32 万吨，增幅为 1.8%。

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。



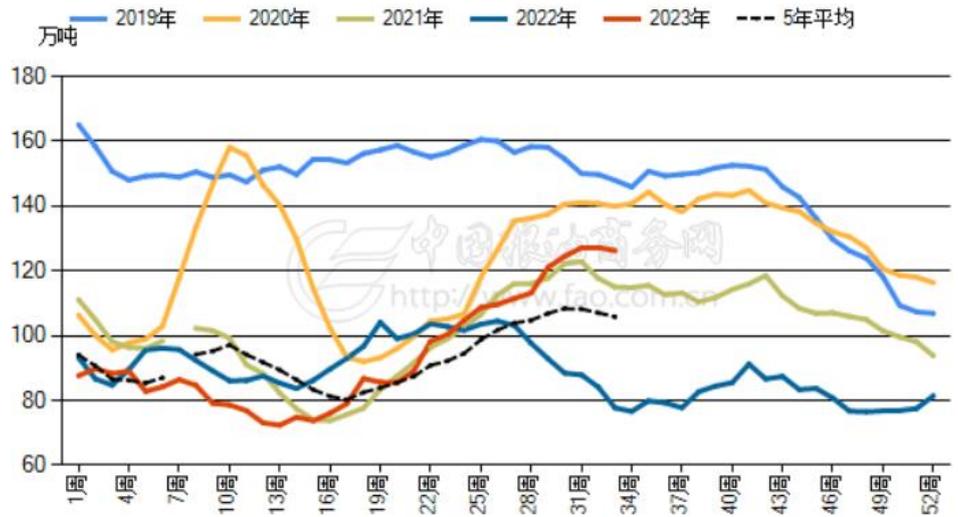
数据来源：Wind 瑞达研究院

## 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，油厂开机率有所下降，减少豆油的供应量，且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 12.94 万吨，日均成交量 2.588 万吨，本周合约更换，盘面动荡，09 合约与 01 合约价差逐步缩小，终端观望较多。从库存方面来看，上周油厂开机率有所回升，双节前下游备货较为积极，豆油库存小幅下降。监测显示，8月18日，全国主要油厂豆油库存 94 万吨，周环比减少 1.5 万吨，月环比增加 1 万吨，同比增加 17 万吨。豆油库存目前虽然较高，不过后期随着开学，节假日的临近，预计需求有所好转，豆油或有去库存的预期。

2019-2023年第33周全国油厂豆油周度库存对比

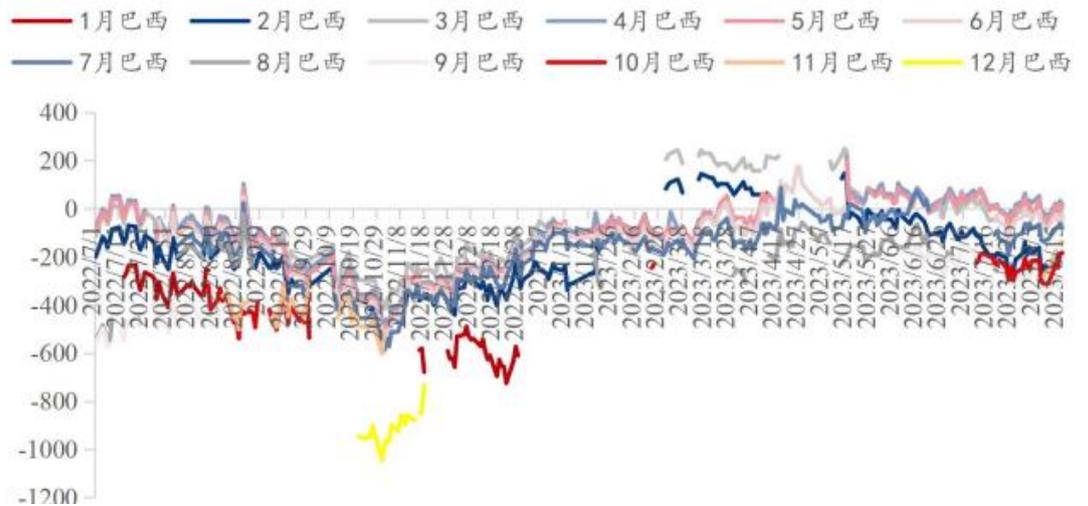


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

### 2、巴西豆压榨利润好转

截至 8 月 11 日-8 月 17 日当周，巴西 10-11 月升贴水报价下调 23-25 美分，2024 年 2-7 月升贴水报价下调 1-6 美分；美湾 10-11 月升贴水报价下调 20 美分。本周贴水 报价下调明显叠加国内油粕盘面强势运行强于外盘，使得国内远月船期对盘面压榨利润有所改善。其中美湾 10-11 月船期对盘面压榨利润较上周上调 111-113 元/吨，巴西 10-11 月船期对盘面压榨利润较上周上调 122-126 元/吨，2024 年 2-7 月上调 25-51 元/吨。

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 8 月 24 日，美湾大豆 10 月进口成本 4929 元/吨，较上月 25 日进口成本 5261 元/吨下降了 6.31%。阿根廷 9 月进口大豆成本 4824 元/吨，与上月 25 号进

口成本 4972 元/吨下降了 2.97%。巴西 10 月进口大豆成本 4732 元/吨，与上月 25 号进口成本 4736 元/吨相比下降了 0.084%。总体进口成本有所回落，不过巴西出口接近尾声，出口压力有限，价格承压有限。

大豆进口成本及价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

#### 4、原油价格有回落的风险

短期来看我们认为，9 月沙特自愿减产存续且出行高峰期尾声，主要不确定性来自 9 月以后产油国政策，以及中国炼厂采购的下降。当前原油基本面依然偏强，支持近端油价保持坚挺，延续重心高位震荡格局。然而长期来看，美国乃至全球经济将在数月后面临大幅放缓，欧美进一步加息空间和高利率维持时间尚难确定，宏观层面压力挥之不去，应警惕避险情绪爆发的风险，重点关注美国通胀、就业情况和 EIA 原油库存变化。近期高频数据显示，美国燃料需求出现回落，而美国原油产量创疫情后新高。尽管美国商业原油库存和战略石油储备均保持在偏低位置，但这在很大程度上归因于石油输出国组织收紧了供应。10 月以后沙特能否延长自愿减产尚不确定，同时美国燃油消费高峰期退潮，预计原油市场基本面将出现劣化。

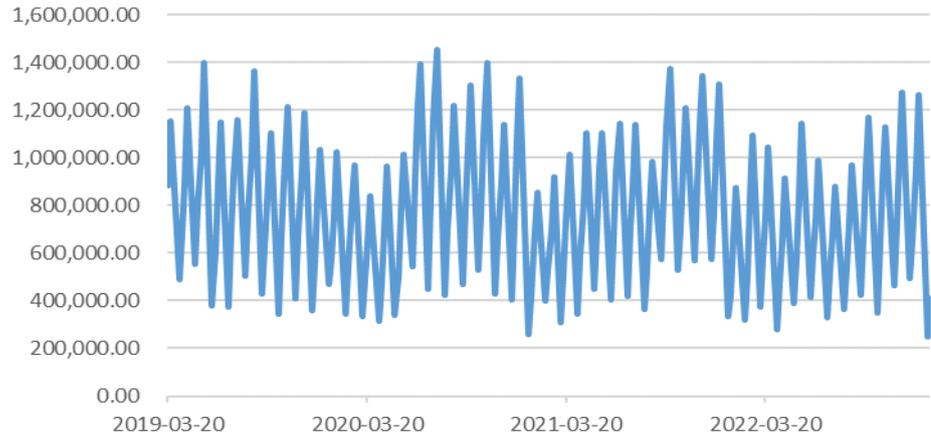
#### 5、马棕产量增长 出口小幅下降

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，8 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 11%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加 9.12%，出油率（OER）环比增加 0.35%。从数据来看，马棕产量继续保持增长的态势，这符合季节性的规律，9-10 月份，仍是马棕的高产季，预计产量维持高位。

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 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 974235 吨，较 7 月 1-25 日出口的 1056830 吨减少 7.8%。根据独立检验机

构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 8 月 1-25 日棕榈油出口量为 945155 吨，较 7 月 1-25 日出口的 987414 吨减少 4.3%。出口虽然有小幅回落，不过幅度有限。

ITS:棕榈油:出口数量

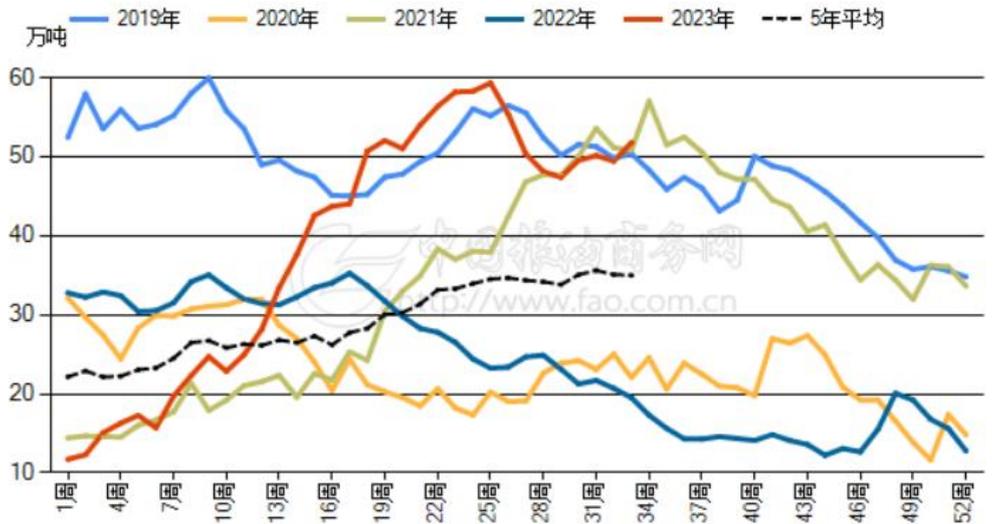


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

## 6、菜油供应增加

菜油方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2023 年第 33 周末，国内进口压榨菜油库存量为 51.8 万吨，较上周的 49.4 万吨增加 2.4 万吨，环比增加 4.74%。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。

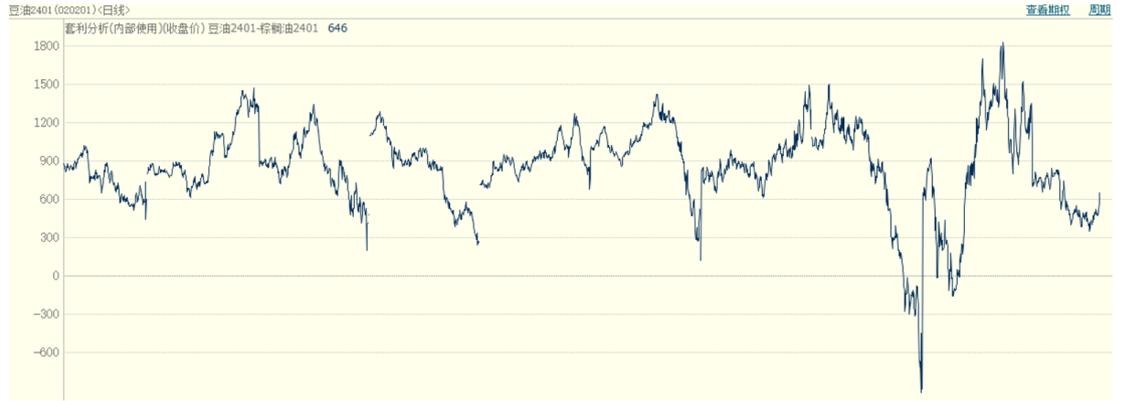
2019-2023年第33周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

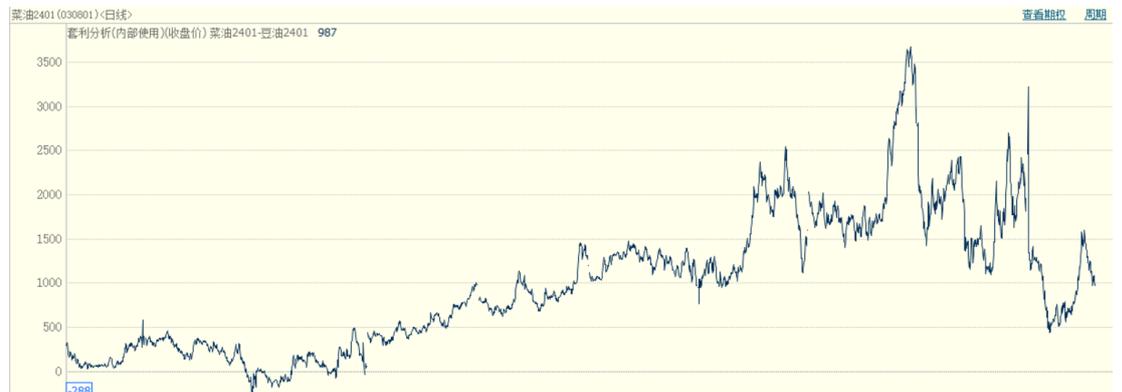
## 7、三大油脂间价差套利分析

从近期豆棕的价格来看，有走强的趋势，主要表现为豆油较棕榈油偏强。主要从基本面来看，豆油供应偏紧，受美豆的天气扰动较大。而棕榈油方面，目前仍保持增产的态势，且季节性增产仍在持续，预计豆棕的价差仍有扩大的可能。



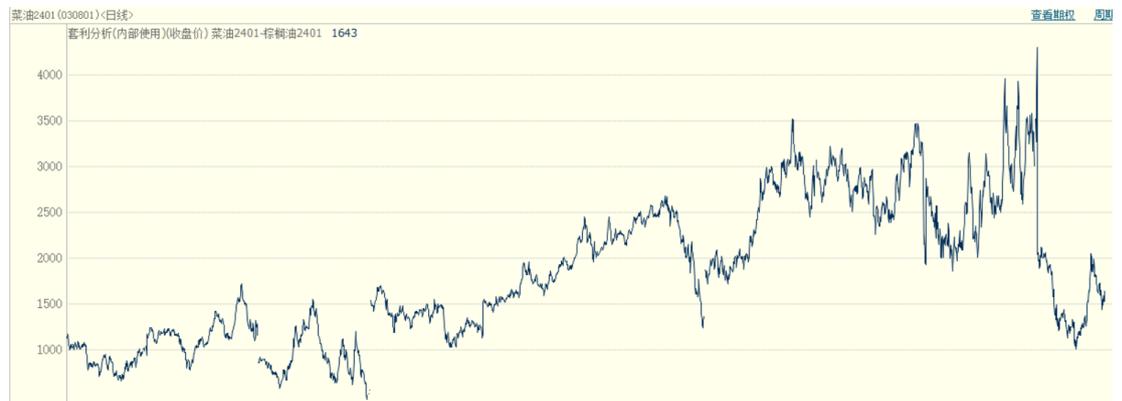
数据来源：博易大师 瑞达研究院

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。一方面，由于前期菜油的涨势较猛，近期有所回调，另一方面，豆油还是受到来自美豆天气的炒作，有减产的预期，在供应偏紧的背景下，豆油依然偏强。



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。主要由于前期菜油的涨势过猛，近期有调整的需求，加上棕榈油近期追随豆油的走势较为明显，因此走势偏强。

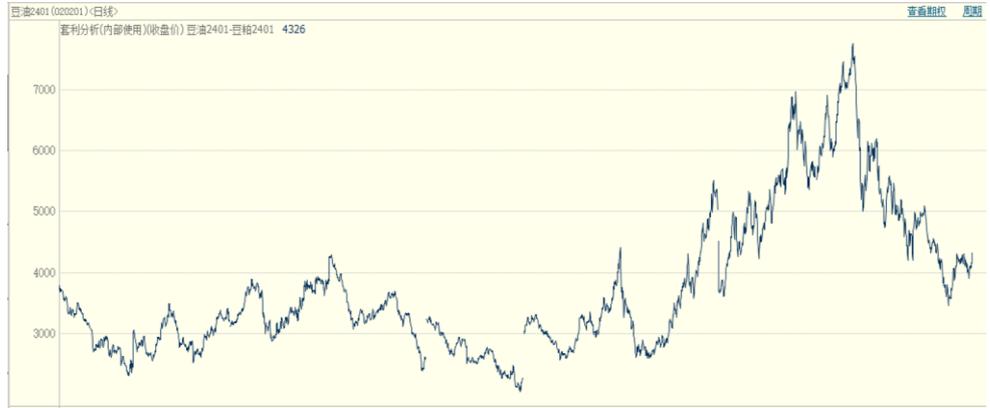


数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 8、油粕套利分析

从油粕比价的情况来看，近期有所反弹，主要表现为油脂较粕类偏强。我们认为，这

主要是油脂近期的补涨，后期走势仍需要关注美豆近期的田间调查的情况。如果表现不佳，则豆粕预计依然偏强，比价缩窄，而如果表现良好，豆粕或有回调的可能，届时价差或会继续扩大。



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。

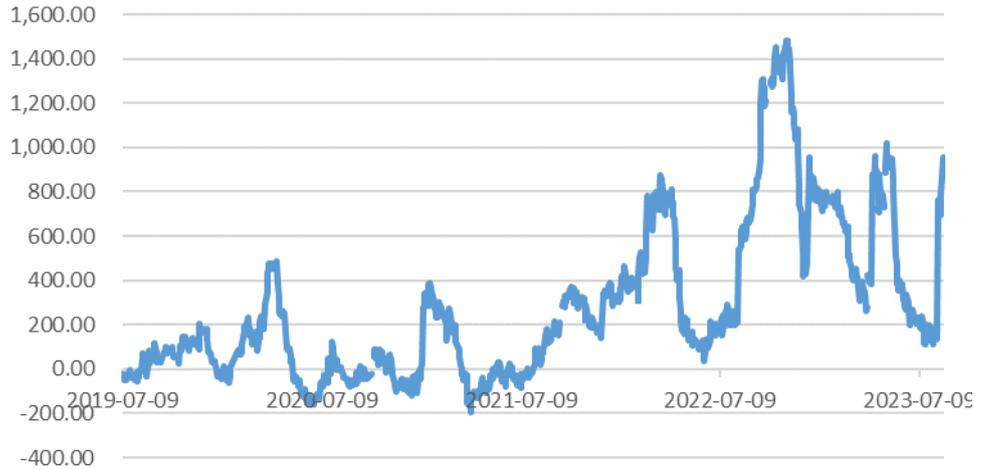


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 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 8 月 22 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 956 元/吨。基差快速走强，主要受到近期下游拿货较好，加上前期海关通关问题，导致的到港量受限，油厂的开机率受限，也限制了豆粕的供应。

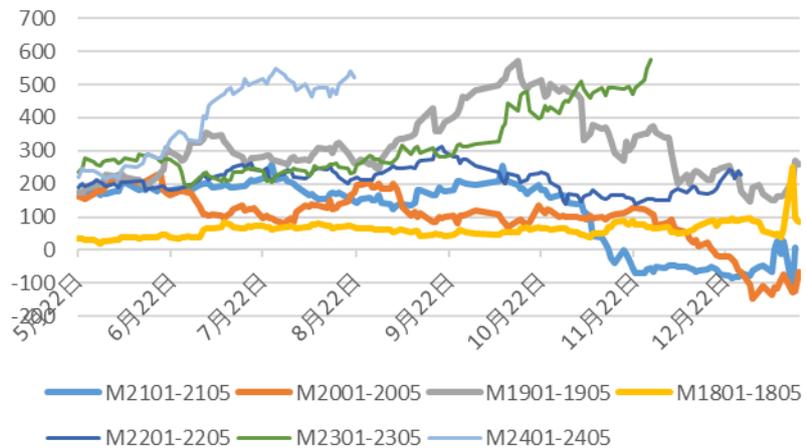
豆粕主力基差



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 8 月 22 日，豆粕 1-5 月价差为 521 元/吨。总体价差保持高位震荡的走势，强弱不明显。主要随着换月结束，目前 01 为期货主力合约，市场对明年 5 月的供应暂时还不不确定，因此总体走势大体相同。

豆粕1月与5月历史价差趋势图

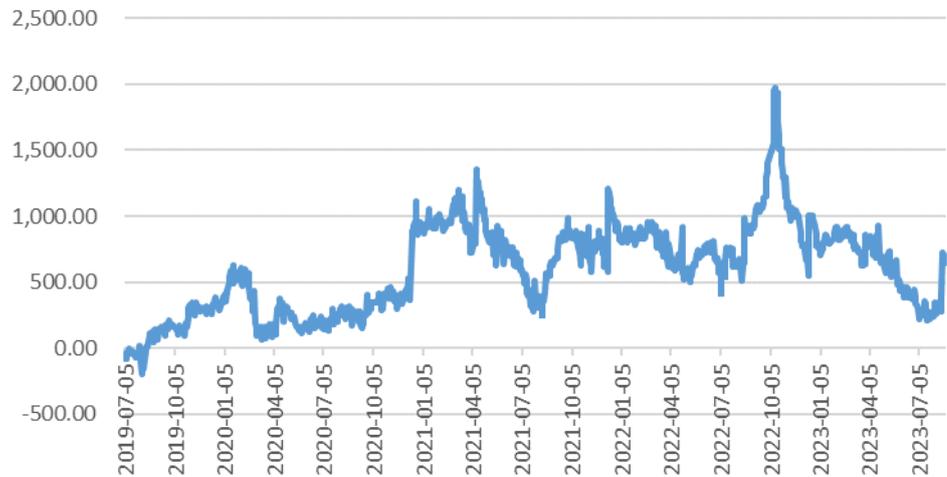


数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 8 月 22 日，张家港豆油与主力合约基差为 650 元/吨。豆油的基差震荡偏强。主要受到近期海关通关偏慢，到港量有限，油厂断豆停机，导致豆油的

供应有限的影响。

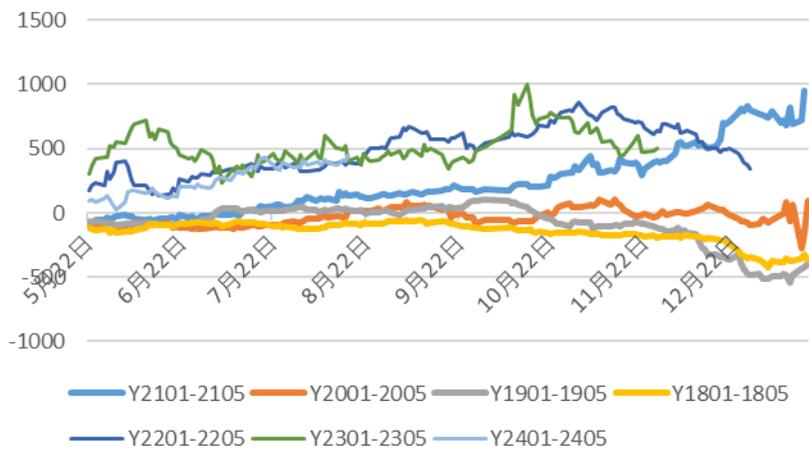
豆油基差



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 8 月 22 日，豆油的 1-5 价差为 448 元/吨。近远月价差基本保持稳定。主要近期刚完成移仓换月，主力资金主要集中在 01 合约上，对 05 的关注度有限，加上明年 05 的走势主要看巴西的情况，目前巴西还未播种，暂时影响有限。

豆油1月与5月历史价差走势图

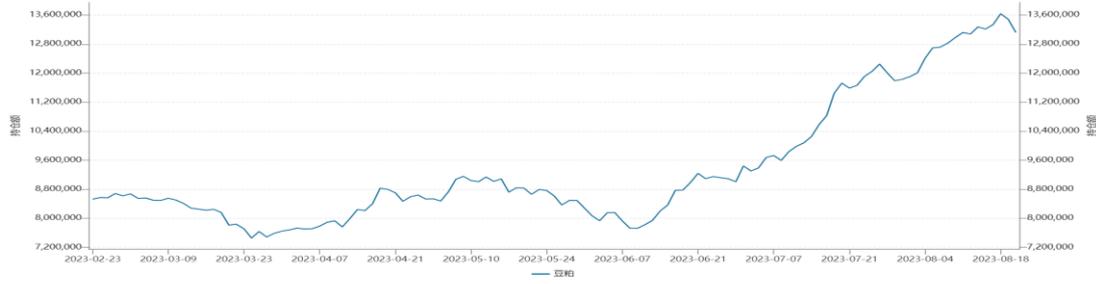


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

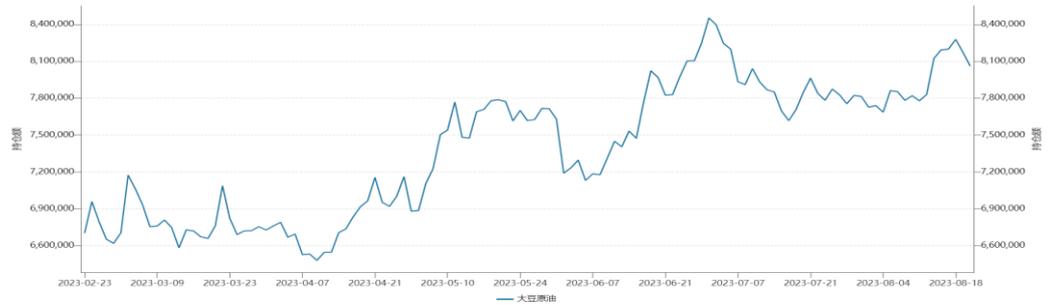
### 1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 8 月 22 日，品种净持仓为 246274 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

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 8 月 22 日，品种净持仓为 72942 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，资金总体呈现流入的迹象，显示空头仍在继续加仓。



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 8 月 22 日，豆粕平值期权 m2401-C-3950，收盘价位 167.5，较月初最低价 118，涨幅 41.9%。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。不过虽然大豆近期拍卖，影响价格，不过从成交结果来看，全部成交，一定程度上也限制了对价格的压制，加上新豆上市，可能还有收购的政策，一定程度上支撑豆一。目前总体的陈豆库存有限，加上9月开学以及中秋国庆等需求的支撑，也支撑国产豆的价格。另外，从进口豆的冲击来看，9-10月份，预计进口豆量偏少，对国产豆供应的冲击较小。总体预计，豆一维持偏强震荡为主。

**豆二：**从美豆的情况来看，USDA 报告调低了美豆的单产，以及库存，在去年美豆的库存也有限的背景下，基本奠定了新一年度美豆供应偏紧的基础。目前，Pro-farmer 正在进行美豆的田间巡查，对单产预计也将有一定的预估。从美豆的压榨情况来看，高于市场的预期，在美豆供应偏紧的背景下，压榨表现良好，也支撑美豆的价格。从巴西方面来看，巴西进入9月开始进入播种季，且今年有迹象表明可能提前播种，不过目前市场主要的关注点仍是美豆的种植以及巴西的出口。从巴西的出口方面来看，已经连续下降，且前期出口较多，目前旧作的销售已经接近尾声，后期的出口压力有限。从阿根廷方面来看，受减产以及高通胀的影响，阿根廷仍维持偏慢的销售，也限制市场的销售。总体豆二的供应压力有限，预计维持偏强震荡为主。

**豆粕：**从供应端来看，9-10月的大豆到港量预计有限，大豆库存有回落的预期，而油厂的开机率预计也受此影响，有所回落，限制豆粕的供应，后期豆粕供应偏紧的预期犹存。从需求上来看，生猪价格上涨，养殖利润恢复，生猪的去产能继续偏慢，总体对饲料的刚

性需求较强，支撑豆粕的需求。从替代品来看，目前豆菜粕的价差处在相对平稳的位置，两者均表现为供应偏紧的状态，替代作用有限。综合来看，豆粕的供应偏紧以及需求旺盛的状态暂时没有改变，豆粕偏强震荡预期不变。

豆油：从供应面来看，9-10月的大豆到港量预计有限，大豆库存有回落的预期，而油厂的开机率预计也受此影响，有所回落，限制豆油的供应，后期豆油供应偏紧的预期犹存。豆油库存目前虽然较高，不过后期随着开学，节假日的临近，预计需求有所好转，豆油或有去库存的预期。原油方面，10月以后沙特能否延长自愿减产尚不确定，同时美国燃油消费高峰期退潮，预计原油市场基本面将出现恶化。其它油脂方面，棕榈油方面产量增长，出口也同期增长，走势预计弱于豆油。菜油方面，产量同样受天气影响，预计减产，不过受前期涨幅较多的影响，预计后期走势弱于豆油。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议豆一 2311 合约在区间 5100-5400 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆二 2311 合约背靠 5100 元/吨逢低买多，止损 50 个点

建议豆粕 2401 合约背靠 4000 元/吨逢低买多，止损 50 个点。

建议豆油 2401 合约背靠 8300 元/吨逢低买多，止损 100 个点

#### 2、套保策略

截至 8 月 29 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4900 元/吨，期货 M2401 合约收盘价 4144 元/吨，对应基差为 756 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 4000 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3950 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9170，期货 Y2401 合约收盘价为 8438 元/吨，基差为 732 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8700 元/吨上方进行卖出套保，止损 8800 元/吨，下游低库存企业在 8300 元/吨适度买入套保，止损 8200 元/吨。

#### 3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所上涨，可以考虑买入平值看涨期权，M2401-C-4100。

## 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。