



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：许方莉  
期货从业资格号 F3073708  
期货投资咨询从业证 Z0017638

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

2024年1月30日

# 南美供应预计宽松 豆类走势总体偏弱

### 摘要

#### 豆一：

- 国储库持续收储，不过收储的价格不及市场的预期，对市场现货价格的支撑力度较为有限。
- 从需求方面来看，春节前虽然有一定的备货需求，不过经历了极端降雪天气，不少地区大豆收购暂停。
- 各大高校进入寒假，在一定程度上减少了豆制品的消耗。销区各地加工厂还有一定量的库存待消耗，批发商走货也不如往年。
- 不过受前期销售了部分玉米的影响，部分农户有惜售的心态，对价格有一定的支撑。

#### 豆二：

- 从美豆的情况来看，USDA 报告总体利空。
- 从美豆的压榨来看，目前压榨总体还是表现良好，不过出口持续回落。
- 巴西方面，巴西市场机构对巴西的产量预期偏低，不过近期随着巴西天气的好转，市场对巴西后期产量下滑的情况有所改观。
- 阿根廷方面，总体表现良好，天气情况也利好播种和种植，目前市场预期阿根廷可能迎来大丰产，弥补巴西产量的下滑。

#### 豆粕：

- 从供应面来看，后续大豆到港较多，国内豆粕供给潜力较大。
- 豆粕的胀库压力较大，加上油厂的开机率也维持在高位，下游的提货并不积极，限制豆粕库存的消化。
- 需求方面，虽北方部分地区标猪出现阶段性供应紧张现象，但南方猪源供应充足，部分地区猪价低于北方，南猪北调缓解供应压力。短期生猪供应压力下降，限制猪饲料的需求。

#### 豆油：

- 从供应端来看，后期进口量依然偏大，大豆库存消耗预计维持在高位，导致压榨量预计回落有限。
- 从豆油的下游需求来看，临近春节假期，虽然需求端有所改善，但豆油市场明显受到部分区域豆粕胀库影响，大豆压榨不稳，因此豆油也是在去库阶段
- 但因目前豆油库存基数较大，需求的改善并没有改变豆油供应宽松的格局。

## 目录

一、2024年1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、USDA 报告利空 美豆压榨良好出口不佳.....	4
2、巴西产量受损或不及预期.....	7
3、阿根廷预计丰产 弥补巴西的产量下调.....	8
4、国内进口有所回落.....	8
三、国产大豆基本面分析.....	9
1、国储收储 提振力度有限.....	9
2、需求表现一般.....	9
3、部分农户有挺价的意愿.....	9
四、豆粕基本面分析.....	10
1、豆粕有一定的库存压力.....	10
2、生猪饲料需求有下降的态势.....	11
3、豆粕价格较菜粕偏弱.....	12
4、豆粕提货量一般.....	12
5、季节性分析.....	13
五、豆油基本面分析.....	14
1、库存压力依然存在.....	14
2、巴西豆压榨利润上行.....	14
3、进口成本下滑.....	15
4、原油震荡偏强.....	15
5、马棕产量下降 出口不确定性增加.....	16
6、菜油供大于求依旧.....	16
7、三大油脂间价差套利分析.....	17
8、油粕套利分析.....	18
9、油脂季节性分析.....	19
六、基差与价差分析.....	19
七、资金面及期权分析.....	21
1、资金面分析.....	21
2、豆粕期权分析.....	22
八、总结与展望.....	23
免责声明.....	25

## 一、2024年1月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2024年1月，豆一总体表现为震荡偏弱的走势。在外盘的冲击以及国内大豆需求不佳，供应明显过剩的背景下，总体豆一走势偏弱。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

1月，豆二震荡走弱，主要受到外盘走弱，美豆跌破成本，拖累国内豆类走势价格持续偏弱。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

1月，豆粕走出了震荡走弱，一方面受到美豆持续走弱，成本支撑走弱的影响，另外一方面，受到豆粕下游需求持续表现不佳，限制豆粕的价格的影响。



资料来源：博易大师

#### 4、豆油市场回顾

1月，豆油走出了震荡走强，再转弱的态势。月初，主要受到春节备货需求的提振，加上棕榈油减产，总体油脂偏强。不过随着备货需求的减弱，价格逐渐受成本因素影响，再度转弱。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、USDA 报告利空 美豆压榨良好出口不佳

美国农业部在1月份供需报告中将2023年大豆产量预估小幅上调至42亿蒲式耳，较上月高出3500万蒲式耳，也高于市场预期的41.34亿蒲式耳。平均单产预估为50.6蒲式耳/英亩，高于市场预期的49.9蒲式耳。美国大豆期末库存上调至2.8亿蒲式耳，较上月高出3500万蒲式耳。美国农业部还预计巴西大豆产量为1.57亿吨，较上月预估值下调400万吨，比去年创纪录的1.6亿吨减少300万吨。不过阿根廷的大豆产量预估上调至5000万吨，较上月高出200万吨。巴拉圭的产量上调至1030万吨，较上月高出30万吨。

从数据来看，美豆虽然已经收割结束，不过产量数据继续上调，尤其是单产的上调，使得市场对美豆减产导致供应偏紧的预期有所回落，在市场目前重点关注巴西豆的情况的背景下，美豆的情况有所好转，明显增加了市场的压力。巴西方面，对比几家机构对巴西产量的预估，和美国农业部对巴西产量的下调的预估，明显美农的预估会更加保守，在巴

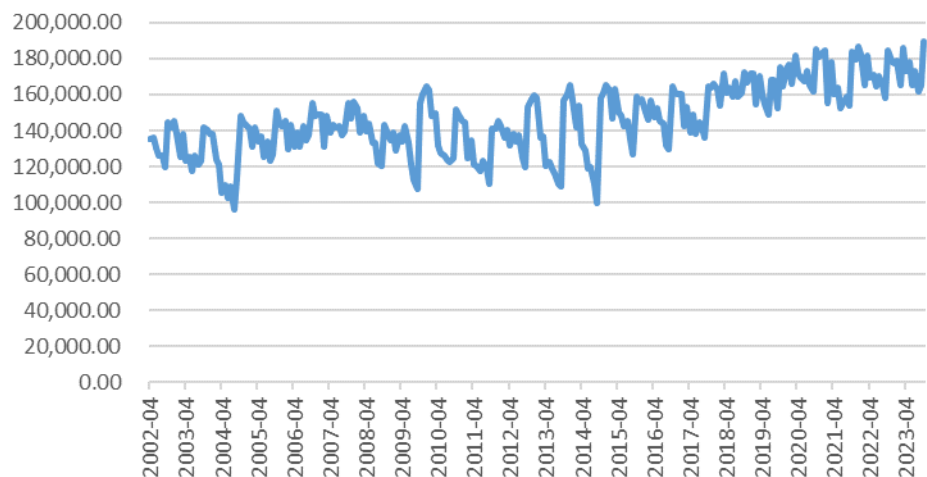
西目前播种已经结束,主产区进入生长主要生长周期的时间点,后期天气的影响至关重要。不过从短期的天气情况来看,近一段时间,巴西北部的天气有明显的好转的迹象,也导致了美豆的价格持续的下降。同时,可能也是造成 USDA 对巴西种植大豆偏保守的一个重要原因。另外,虽然巴西减产,但是阿根廷继续保持增产的情况,阿根廷的增产,部分可以弥补巴西减产的部分,就导致总体南美还是保持增产的,最终导致 USDA 公布的全球大豆的供应依然保持在增长的态势中。

	2021/2022		2022/2023		2023/2024	
	1月预估	12月预估	1月预估	12月预估	1月预估	12月预估
期初库存	6.99	6.99	7.47	7.47	7.19	7.3
产量	121.5	121.53	116.22	116.22	113.34	112.39
进口	0.43	0.43	0.67	0.67	0.82	0.82
国内压榨	59.98	59.98	60.2	60.2	62.6	62.6
国内消费	62.89	62.92	62.96	62.84	65.97	66.06
出口	58.57	58.57	54.21	54.21	47.76	47.76
期末库存	7.47	7.47	7.19	7.3	7.62	6.68

数据来源: USDA 瑞达研究院

美国全国油籽加工商协会(NOPA)发布的报告称,12月份NOPA会员企业的大豆加工量创下有史以来的最高单月压榨量。NOPA报告显示,美国会员单位在2023年12月份加工大豆586万短吨(1.95328亿蒲),比11月份的1.89038亿蒲增长3.3%,比去年同期的1.77505亿蒲增长10%。报告出台前,分析师们预计12月份压榨量为579.4万短吨(1.9312亿蒲),预测区间为1.890亿至1.9738万蒲,中位数为1.932亿蒲。

大豆:压榨量

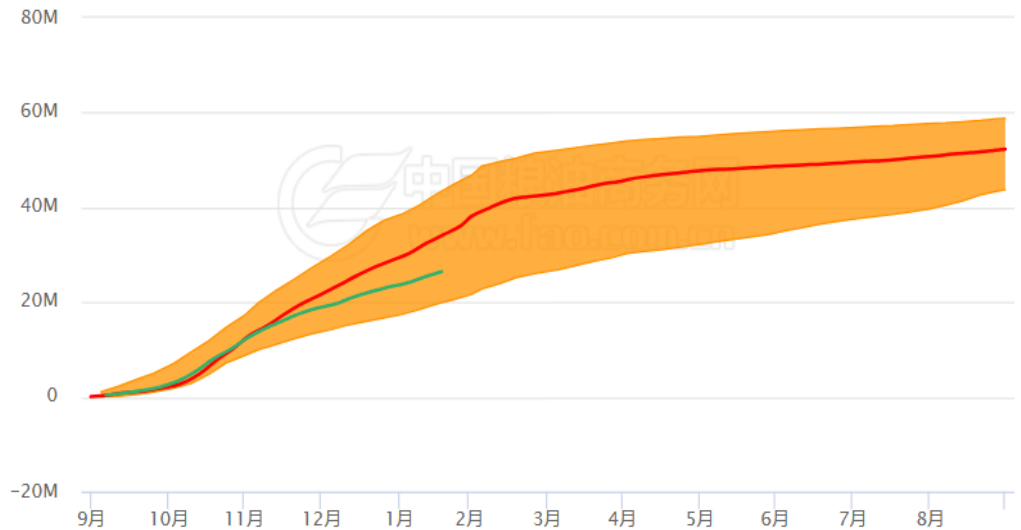


数据来源: NOPA 瑞达期货研究院



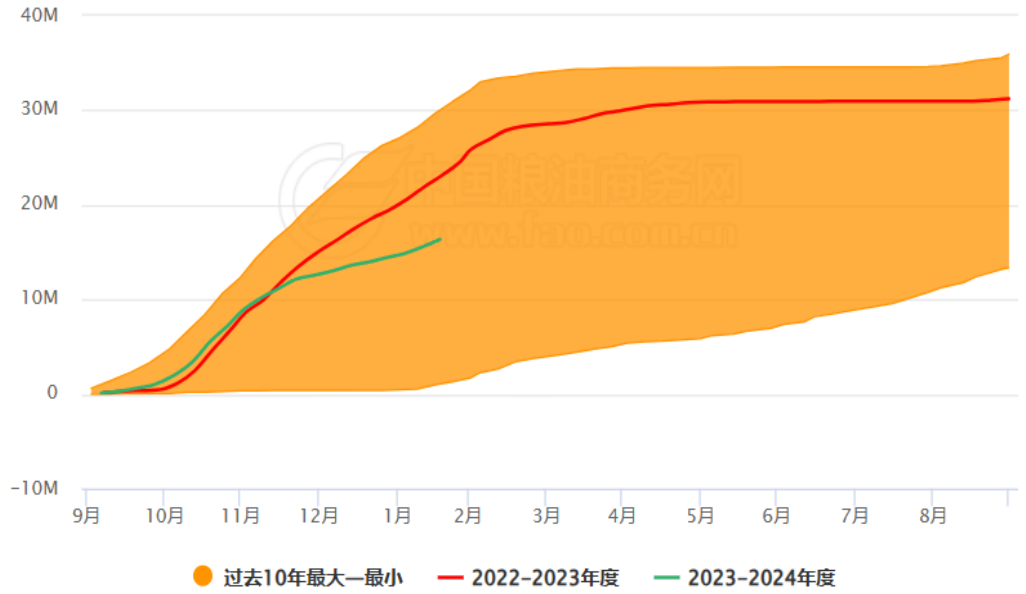
美豆出口方面来看，美国农业部出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量较一周前减少 9%，较去年同期减少 37%。截至 2024 年 1 月 18 日的一周，美国大豆出口检验量为 1,161,100 吨，上周为 1,278,168 吨，去年同期为 1,839,182 吨。本年度迄今，2023/24 年度(始于 9 月 1 日)美国大豆出口检验总量累计达到 26,751,644 吨，同比减少 21.9%。上周是同比减少 21.1%。本年度前 20 周美国大豆出口量达到全年出口目标的 56.0%，上周是达到 53.6%。美国农业部出口检验周报显示，上周美国对中国(大陆地区)出口的大豆比一周前增长 15%，但是比去年同期减少 33 个百分点。截至 2024 年 1 月 18 日的一周，美国对中国(大陆地区)装运 799,935 吨大豆，前一周装运 694,472 吨大豆。作为对比，2023 年同期对华装运大豆 1,197,053 吨。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 68.9%，上周是 54.9%，两周前是 52.0%。美豆出口持续回落，一方面是季节性的原因，另一方面，主要因素是全球大豆贸易流转向宽松，南美升贴水持续回落，给美豆的出口带来制约。

2023-2024年美国大豆周度出口累计检验数量(1.18)



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

2023-2024年美国大豆发往中国累计检验数量(1.18)



数据来源: USDA 瑞达期货研究院

## 2、巴西产量受损或不及预期

巴西国家商品供应公司 (CONAB) 表示, 截至上周六(1 月 20 日), 巴西 2023/24 年度大豆收获进度为 4.7%, 高于一周前的 1.7%, 比去年同期高出 2.7%。目前有 7 个州开始收获大豆。马托格罗索州的收获进度为 10.9%(上周 3.9%, 去年同期 7.2%), 帕拉纳 7.0%(3.0%, 0.0%), 圣保罗 8%(1.5%, 0.0%), 戈亚斯 3.0%(1.0%, 0.0%), 南马托格罗索 1.0%(0.5%, 0.0%), 马拉尼昂 1.0%(0.0%, 0.0%), 巴伊亚 0.1%(0.0%, 0.1%)。

从巴西豆的情况来看, 1 月 11 日巴西国家商品供应公司 (CONAB) 预测 2023/24 年度巴西大豆产量达到 1.55269 亿吨, 比 12 月份预测的 1.60177 亿吨低了 491 万吨, 比上一年度的 1.5461 亿吨提高 0.4%。巴西咨询机构 AgRural 发布报告, 将 2023/24 年度巴西大豆产量调低到 1.501 亿吨, 较早先预测值调低 900 万吨。巴西私营咨询机构家园农商公司 (PAN) 发布报告, 预计巴西 2023/24 年度大豆产量为 1.4318 亿吨, 比早先预期调低 751 万吨, 因为主产区天气恶劣。这也是首家预测巴西大豆产量低于 1.5 亿吨的主要咨询机构。

虽然分析机构纷纷下调了巴西的产量, 少数极端的机构甚至低于 1.5 亿吨的量, 不过结合最近的降雨预报, 巴西中西部雨季大概率得以兑现。最新预报显示 1 月下旬中西部和东北部又将迎来一轮强降雨覆盖, 有利于 11-12 月播种的大豆形成高单产, 且也有利于前期部分受损大豆的产量恢复。在巴西种植面积扩张及南部产区偏好的单产前景下, 若后期中西部天气形势没有再显著恶化, 巴西总体的产量损失可能也有限。巴西单产年际变化趋势总体稳步向上, 即使在厄尔尼诺年份也少有超过千万吨级别的产量损失, 若无极端天气问题, 今年或也难有例外。



### 3、阿根廷预计丰产 弥补巴西的产量下调

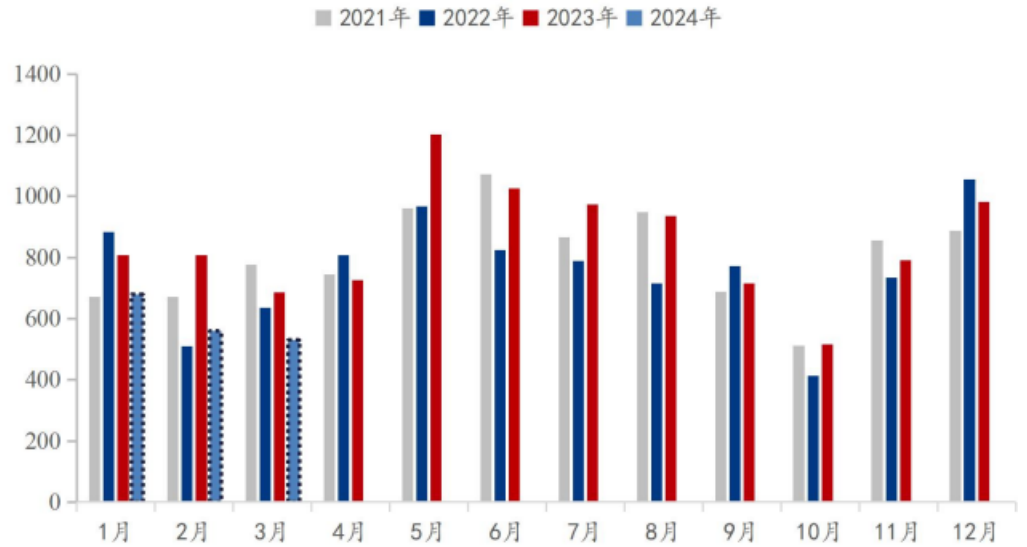
布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称,截至1月17日当周,2023/24年度大豆播种面积为1680万公顷,相当于计划播种面积的97.1%,比一周前推进了4.3个百分点,也高于去年同期的95.5%。报告称,大豆优良率提高到了55%(上周51%,去年同期4%);评级一般的比例为4%(46%,40%);差劣率2%(3%,56%)。从大豆种植带的土壤墒情来看,充足的比例为90%,一周前92%,去年同期31%。交易所当前预期2023/24年度阿根廷大豆种植面积为1730万公顷,比上年的1620万公顷提高6.9%。交易所预测阿根廷大豆产量预计为5000万吨,高于上年因干旱而减产的2100万吨。美国农业部在1月12日的供需报告里预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5000万吨,高于12月份预测的4800万吨,也高于上年的2500万吨。1月10日,罗萨里奥谷物交易所将阿根廷大豆产量调高200万吨,达到5200万吨。

罗萨里奥谷物交易所分析师表示,本年度阿根廷大豆产量有望实现“超级丰收”,产量预测可能继续上升。罗萨里奥谷物交易所农业预测主管克里斯蒂安鲁索表示,大豆产量“很有可能”超过该交易所当前预期的5200万吨。鲁索表示,阿根廷有望实现大豆的超级丰收。阿根廷农业区在过去几个月来一直降雨充沛,缓解了上年干旱的影响。阿根廷的大豆播种即将结束,大多数植物正处于重要的生长阶段,土壤墒情良好,且没有极端高温。罗萨里奥证券交易所周二发布的天气报告显示,中部农业区的风暴带来显著降雨,过去24小时内降雨量在20至50毫米之间,预计还会有更多降雨。

### 4、国内进口有所回落

据海关总署数据显示:23年12月份中国大豆进口量982万吨,同比去年减少74万吨,同比减幅7%;环比11月进口量增加190万吨,环比增幅24%。此外,23年1-12月份进口大豆累计9941万吨,同比增加833万吨。据Mysteel农产品团队对国内各港口到船预估初步统计,24年2月560万吨,3月530万吨。2023年1月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估116船,共计约754万吨(本月船重按6.5万吨计)

国内进口大豆分月走势（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

### 三、国产大豆基本面分析

#### 1、国储收储 提振力度有限

12月29日,中储粮鸡西直属库开始收购2023年新季低蛋白大豆,蛋白方面没有要求,收购2023年鸡西产新季大豆,国标三等粮,收购价格为2.505元/斤。粮库增收,或也预示着后期还会有更多的粮库开启收购,毕竟今年新季大豆消耗速度较慢,黑龙江地区基层余粮还有5-6成,粮库收购能够适当缓解一定的市场压力。当前部分企业仍在正常收购,但因为价格持续下调,门口车辆不多,收购量较少。收购价格整体低于市场预期,因而未能给大豆期现价带来显著的向上驱动,其意义更多在于作为一个价格指导的角色令大豆整体价格不太会出现大幅下跌的情况。

#### 2、需求表现一般

前段时间,关内经历了极端降雪天气,不少地区大豆收购暂停,并且降雪天气也使得陆路运输方面受到一定的阻碍,安徽地区不少露台蔬菜和大棚作物受灾严重,蔬菜价格有一定的反弹,但是安徽、河南、山东等地区大豆流通量仍比较缓慢,行情持续偏弱,虽然蔬菜价格反弹拉升了一定豆制品需求,但各大高校进入寒假,在一定程度上减少了豆制品的消耗。销区各地加工厂还有一定量的库存待消耗,批发商走货也不如往年,元旦前备货气氛清淡。

#### 3、部分农户有挺价的意愿

豆价持续下跌,接近农户的成本线,部分农户也有一定的惜售心理,不过能够惜售

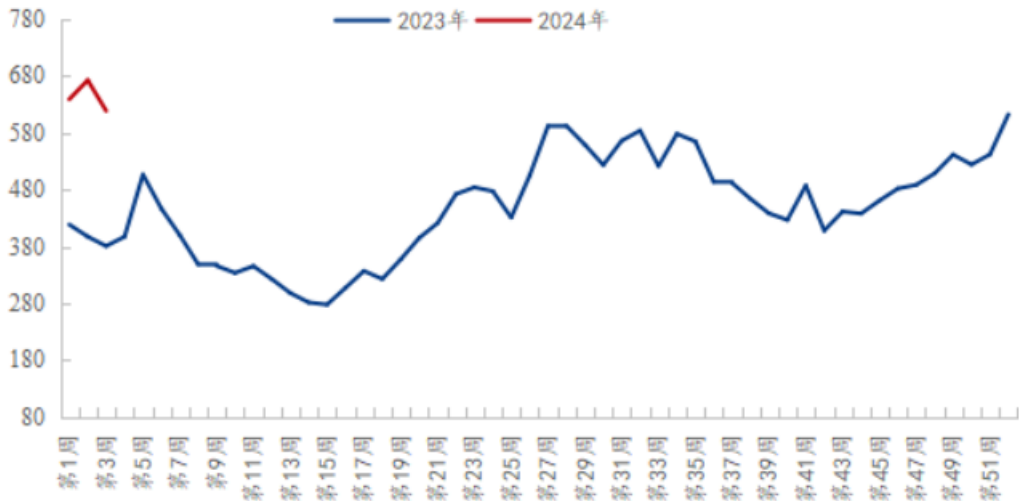
的农户，主要是前期卖玉米有一定的存款，资金压力不大，因此抗价意愿较强，而对资金压力比较大的农户而言，还是以消耗库存，回笼资金为主。

## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕有一定的库存压力

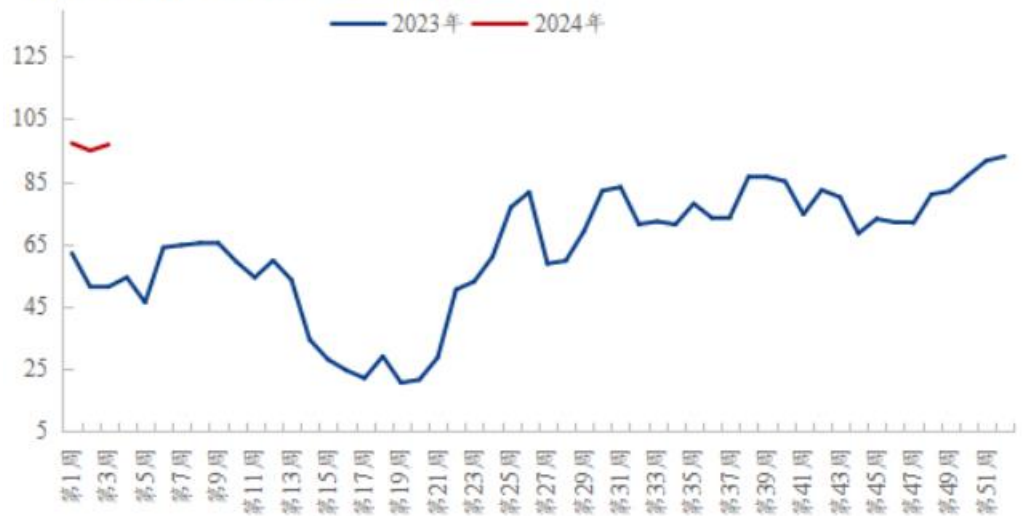
豆粕方面，根据国家粮油信息中心的数据显示，监测显示，1月19日，全国主要油厂进口大豆商业库存682万吨，周环比下降22万吨，月环比增加140万吨，同比增加254万吨。预计1月份进口大豆到港量约800万吨，2月份约500万吨，在油厂限产情况下，预计近期国内进口大豆将维持高位。根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第3周（1月13日至1月19日）125家油厂大豆实际压榨量为182.4万吨，开机率为52%；较预估低2.64万吨。预计第4周（1月20日至1月26日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计195.59万吨，开机率为56%。随着大豆大量到港，预计油厂的开机率会维持在高位。从豆粕的库存方面来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，监测显示，1月19日，国内主要油厂豆粕库存103万吨，周环比增加5万吨，月环比增加11万吨，同比增加53万吨，比过去三年同期均值增加60万吨。后续大豆到港较多，国内豆粕供给潜力较大，而下游豆粕提货一般，预计近期豆粕库存维持高位。豆粕的胀库压力较大，加上油厂的开机率也维持在高位，下游的提货并不积极，限制豆粕库存的消化。

全国主要油厂大豆库存统计（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

全国主要油厂豆粕库存统计（万吨）



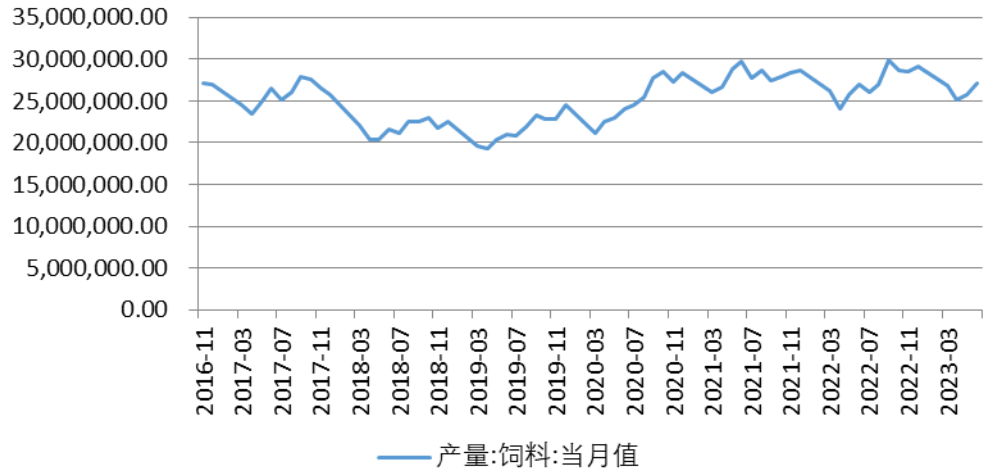
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 2、生猪饲料需求有下降的态势

从生猪的情况来看，供应方面，1月份生猪规模场出栏计划有缩量预期，主要由于12月份部分规模场冲刺年度任务，猪源集中出栏，叠加北方局部地区前期受动物疫病影响，部分中小阶段猪源提前出栏，导致北方部分企业出猪源栏有断档情况。虽北方部分地区标猪出现阶段性供应紧张现象，但南方猪源供应充足，部分地区猪价低于北方，南猪北调缓解供应压力。短期生猪供应压力下降，限制猪饲料的需求。

据样本企业数据测算，在生猪产能充足、规模化进程加快等需求因素拉动下，饲料产量较快增长。前三季度，全国工业饲料总产量23264万吨，同比增长5.3%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料产量同比分别增长5.3%、14.0%；浓缩饲料同比下降0.1%。前三季度，猪饲料产量再创历史新高，产量达10660万吨，同比增长10.3%。其中，仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料同比分别增长9.5%、9.1%、12.6%。今年1—7月，猪价持续低位运行，生猪养殖连续长时间亏损，猪饲料需求环比波动回落，二季度3个月产量环比分别下降0.5%、1.8%、2.1%。进入三季度，由于猪价震荡上涨、生猪养殖出现扭亏迹象，生猪补栏和饲喂积极性提振，二次育肥比重增大，猪饲料产量环比连续三个月小幅增长，分别增长2.4%、6.7%、1.5%。

## 产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

### 3、豆粕价格较菜粕偏弱

豆菜粕的价差近期变化较大,从8月价差迅速拉大,从600元/吨附近上行至1100元/吨附近,上行幅度达到500元/吨。不过从去年11月开始,两者价差又出现了回归,目前已经回归至500附近,幅度也达到600元/吨附近。主要表现为豆粕的走势较为疲弱。豆粕受到成本支撑持续下降的影响,目前美豆已经跌破成本,主要受到南美天气好转,巴西豆减产或不及预期,而阿根廷大丰产的影响。而菜粕方面,目前已经收割结束,后期变化较少,而大豆方面的不确定因素依然存在,因此两者的价差波动较大。

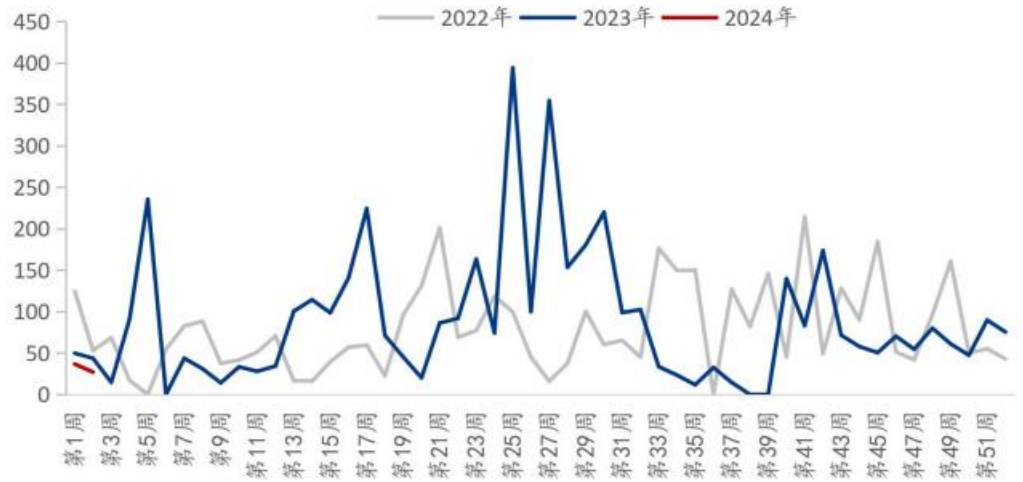


数据来源: 博易大师 瑞达研究院

### 4、豆粕提货量一般

第2周国内(截止到1月17日)豆粕市场成交清淡,周内共成交26.99万吨,较上周成交减少9.67万吨,日均成交5.40万吨,较上周成交日均减少1.93万吨,减幅为26.38%,其中现货成交25.49万吨,远月基差成交1.50万吨。

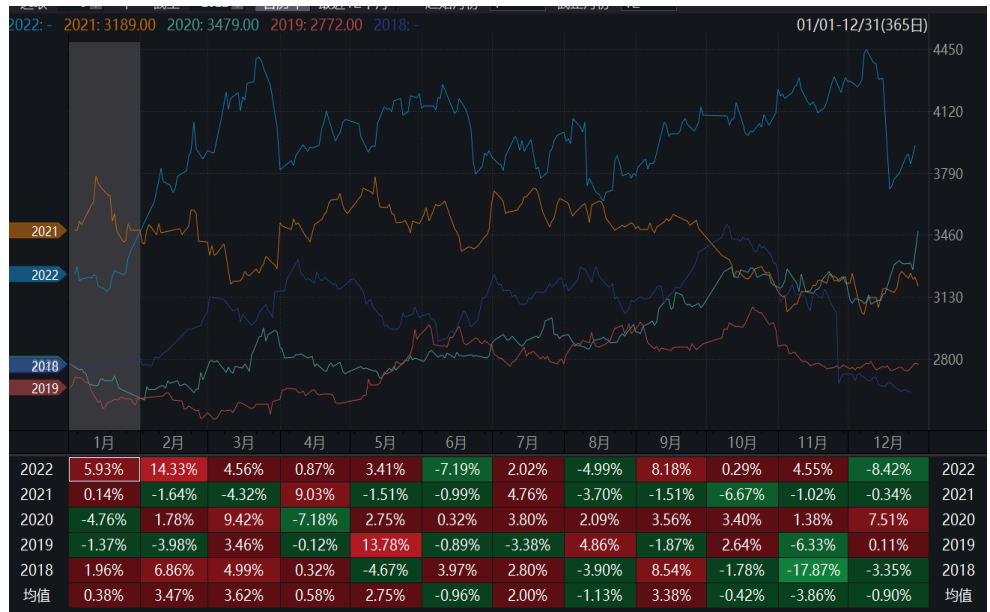
全国豆粕周度成交量趋势图（万吨）



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

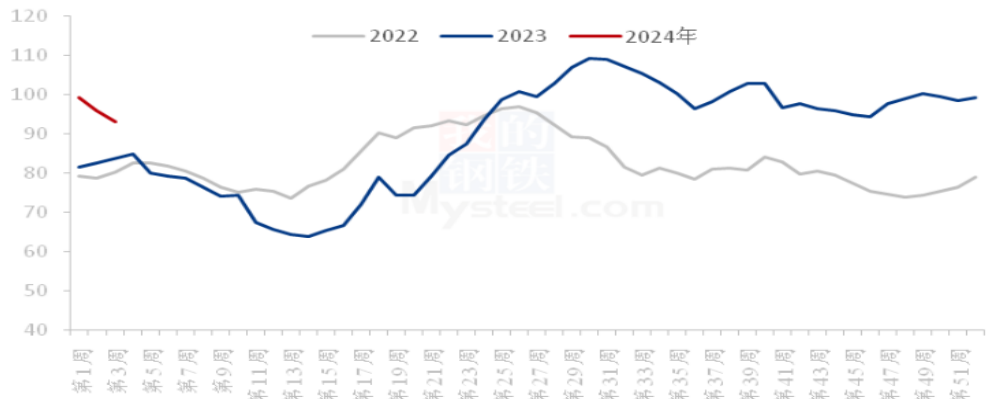


## 五、豆油基本面分析

### 1、库存压力依然存在

从供应端来看，后期进口量依然偏大，大豆库存消耗预计维持在高位，导致压榨量预计回落有限。而从豆油的下游需求来看，临近春节假期，虽然需求端有所改善，但豆油市场明显受到部分区域豆粕胀库影响，大豆压榨不稳，因此豆油也是在去库阶段，但因目前豆油库存基数较大，需求的改善并没有改变豆油供应宽松的格局。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 1 月 19 日（第 3 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 209.77 万吨，较上周减少 7.915 万吨，减幅 3.64%；同比 2023 年第 3 周三大油脂商业库存 190.67 万吨增加 19.10 万吨，增幅 10.02%。据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 1 月 19 日（第 3 周），全国重点地区豆油商业库存 92.95 万吨，环比上周减少 2.83 万吨，降幅 2.95%。

全国重点油厂豆油库存统计（万吨）

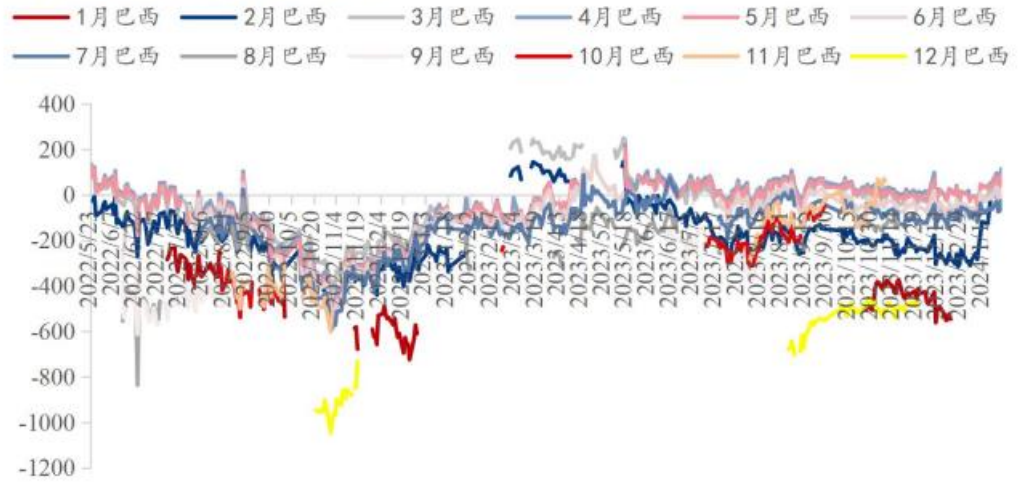


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

### 2、巴西豆压榨利润上行

截至 1 月 19 日-1 月 25 日当周，巴西 2-7 月升贴水报价较上周下调 2-18 美分，美湾 2-3 月升贴水报价较上周稳定。本周受助于春节备货提振国内盘面强势运行，略强于外盘，国内大豆进口成本有所下调，盘面压榨利润较上周小幅上调。其中美湾 2-4 月船期对盘面压榨利润较上周上调 15-36 元/吨，巴西 2-7 月船期对盘面压榨利润较上周上调 36-65 元/吨。

巴西大豆盘面毛利 (元/吨)

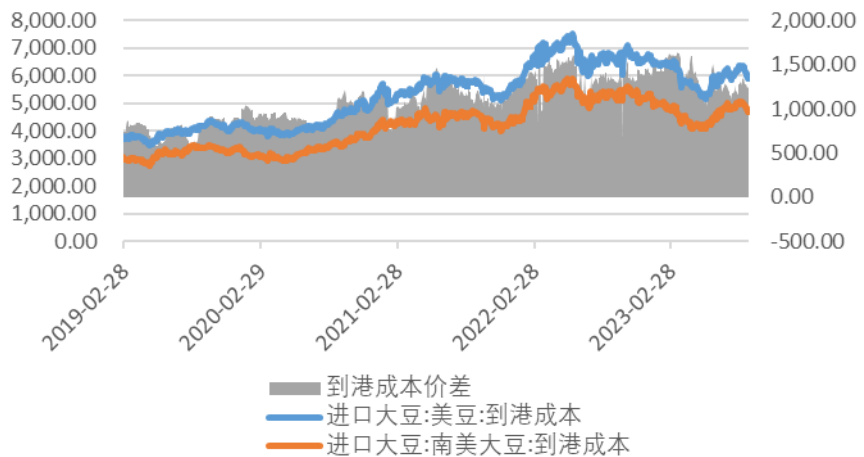


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

### 3、进口成本下滑

从进口成本来看,截止1月25日,美湾大豆2月进口成本4446元/吨,较上月25日进口成本4674元/吨下跌了4.9%。阿根廷2月进口大豆成本4243元/吨,与上月25号进口成本4519元/吨下跌了6.1%。巴西2月进口大豆成本3861元/吨,与上月25号进口成本4289元/吨相比下跌了11%。巴西天气明显好转,天气炒作降温,使得总体大豆价格下滑,而巴西方面,进口升贴水也下滑明显,导致进口价格下滑尤其明显。

大豆进口成本及价差



数据来源: WIND 瑞达研究院

### 4、原油震荡偏强

宏观方面,美国近期的经济数据仍显示出韧性,美国1月制造业PMI初值录得15个月新高,体现美国制造业超预期扩张。美国PMI公布后,市场重新审视美国的通胀和降息节奏。美国方面经济数据相对偏强,使得市场对于美国经济将会实现软着陆的信心再度加大。

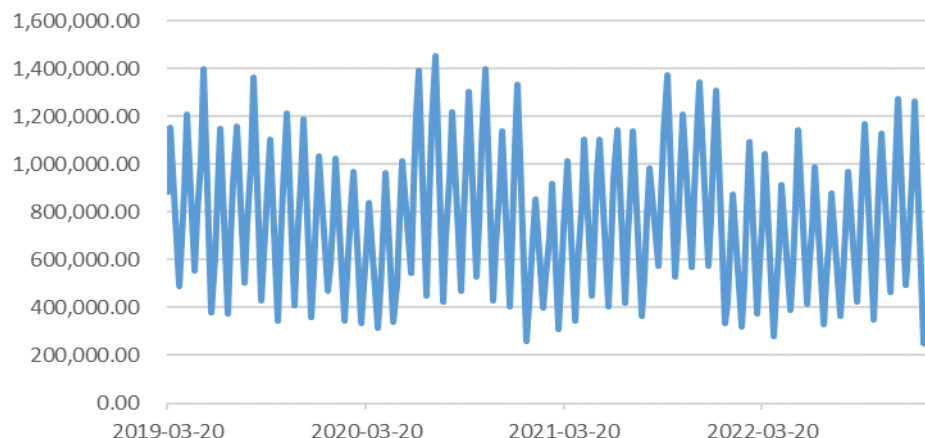
中东地缘局势持续紧张，对原油供应构成威胁。OPEC+深化减产也在油价下方形成支撑，但是市场对 OPEC+减产执行情况的担忧仍在。美国原油产量则因气候恶劣而骤降。EIA 最新数据显示，1 月 19 日当周，美国国内原油产量减少 100.0 万桶至 1230.0 万桶/日。北极寒流袭击了美国，尤其是美国第三大原油生产州北达科他州。美国北达科他州管道管理机构表示，北达科他州石油产量预计因寒冷天气下降 25 万至 30 万桶/日，而北达科他州的原油日产量下降了多达 70 万桶，对短期原油市场带来提振。

## 5、马棕产量下降 出口不确定性增加

根据高频的数据来看，马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，1 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 22.39%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 19.44%，出油率（OER）环比下降 0.56%。总体从进入 1 月开始，SPPOMA 的数据总体持续保持为减产的情况，预计 1 月马棕的产量继续维持下降的态势。

从出口方面来看，根据高频的出口来看，根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-25 日棕榈油出口量为 1064778 吨，较 12 月 1-25 日出口的 1057955 吨增加 0.6%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 728250 吨，较 12 月 1-20 日出口的 796873 吨减少 8.6%。各家机构对马棕的出口的预期各有不同，不过从趋势上来看，ITS 虽然表示出口增长，不过增速逐渐放缓，SGS 总体持续表现为下降。预计总体出口表现一般，不过产量也下降，库存预计小幅去化为主。

ITS:棕榈油:出口数量



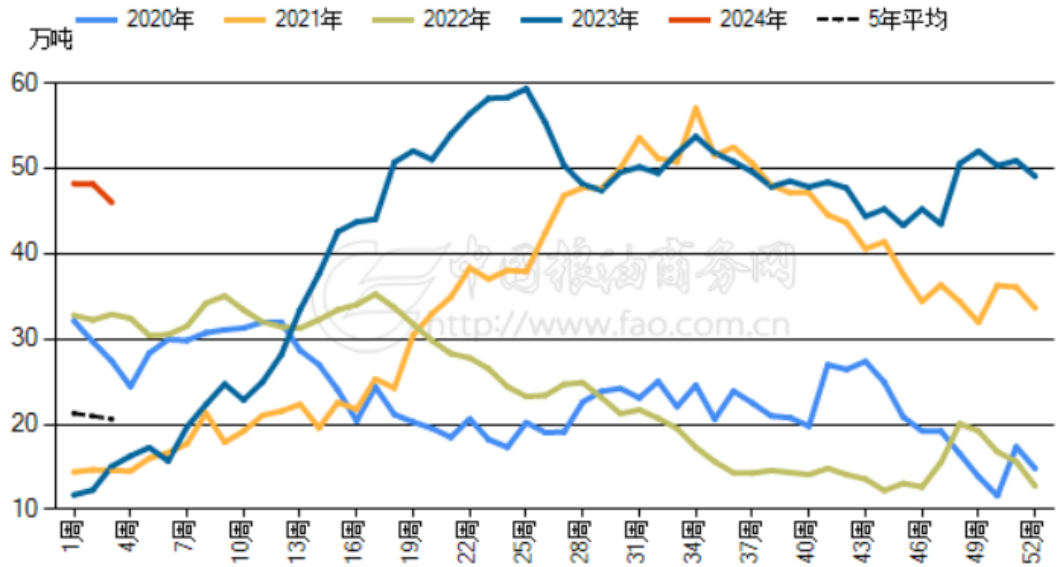
数据来源：ITS 瑞达期货研究院

## 6、菜油供大于求依旧

菜油方面，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 3 周末，国内进口压榨菜油库存量为 46.0 万吨，较上周的 48.2 万吨减少 2.2 万吨，环比下降 4.42%。国内榨利好

转，菜籽买船增加，油厂开机维持稳定，菜油基本面偏弱大供应势态依旧，未来供应压力仍牵制菜油市场，菜油维持区间宽幅震荡。后市需关注菜籽及菜油买船到港国内油厂开机情况等影响。

2020-2024年第3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，近期有所走弱，主要体现在豆油较棕榈油偏弱。虽然目前豆棕的价差已经处在相对低位，不过总体仍有一定的驱动因素，豆油方面面临供应上的压力，而棕榈油进入减产季，供应压力相对较轻，而需求方面，两个油脂都有去库存的压力，不过豆油目前的走货没有棕榈油的走货好，去库相对偏慢，也限制了豆油的价格。后期两者的价差或有继续缩窄的可能。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，总体继续缩窄的态势，主要表现在菜油较豆油偏弱。菜油供应面上的压力相较豆油更大，因此表现为菜油的价格更加偏弱，豆油还有美豆供应偏紧的影响，

因此偏强。不过目前两者的价差已经接近低点，后期继续缩窄的空间有限。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜棕价差来看，近期有缩窄的迹象，主要表现为菜油较棕榈油偏弱。目前菜油的供应压力较大，而棕榈油方面面临季节性的减产以及天气因素导致的减产等因素，因此菜棕价差走弱。不过目前也接近相对的低点，后期继续缩窄的空间有限。



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，油脂明显强于豆粕的走势，表现为油强粕弱的走势。油脂走势强于豆粕，一方面是由于豆粕近期太弱了，从成本端来看，豆粕受成本的影响较大，美豆持续下跌，天气炒作下降，导致总体市场偏弱，豆粕受此影响偏大，另一方面，豆粕本身的基本面偏弱，胀库压力较大，加上下游需求持续不佳，提货积极性有限，限制豆粕的需求。而从油脂方面来看，临近春节，有备货的需求，加上棕榈油有减产的情况，也给总体油脂一定的支撑作用。总体油强粕弱的走势预计维持。



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1月26日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在413元/吨。基差总体偏弱，显示豆粕胀库压力下，下游需求不振。



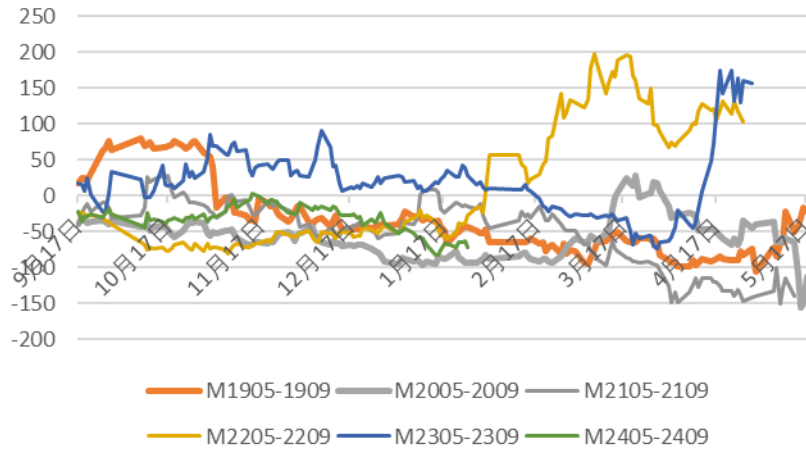
豆粕主力基差



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 1 月 26 日，豆粕 5-9 月价差为-72 元/吨。总体价差反向扩大，主要体现在 05 较 09 走势偏弱。主要因为目前 05 是主力合约，豆粕胀库也体现在 05 方面，给主力合约较强的压力。

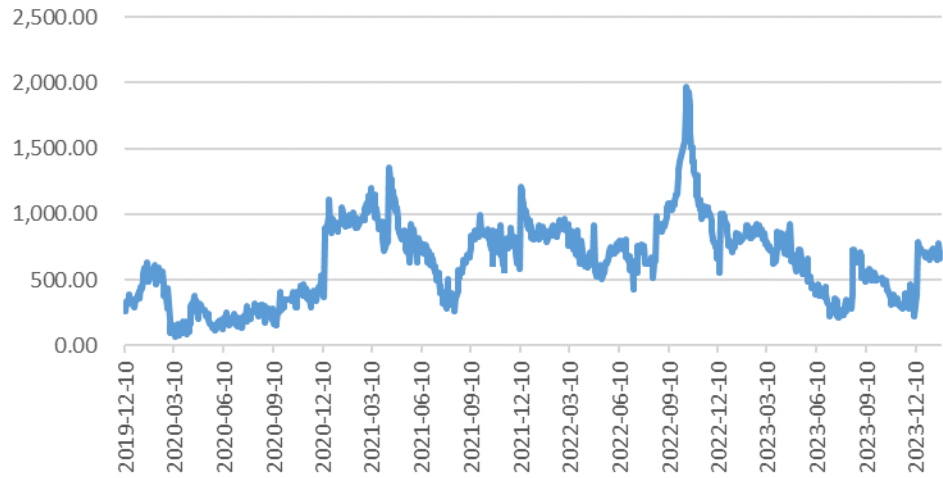
豆粕5月与9月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 1 月 26 日，张家港豆油与主力合约基差为 702 元/吨。豆油基差维持震荡，近期仍维持高库存的状态，不过下游拿货稍有好转，限制基差的走强。

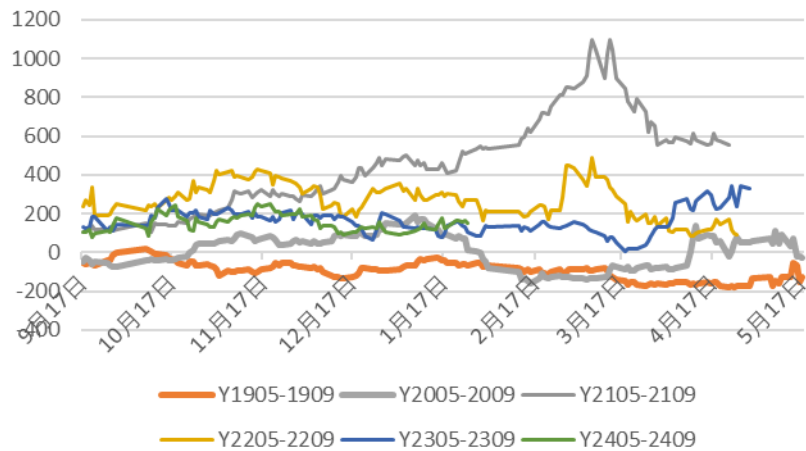
豆油基差



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1月26日，豆油的5-9 价差为132 元/吨。价差总体维持震荡，强弱并不明显。

豆油5月与9月历史价差趋势图

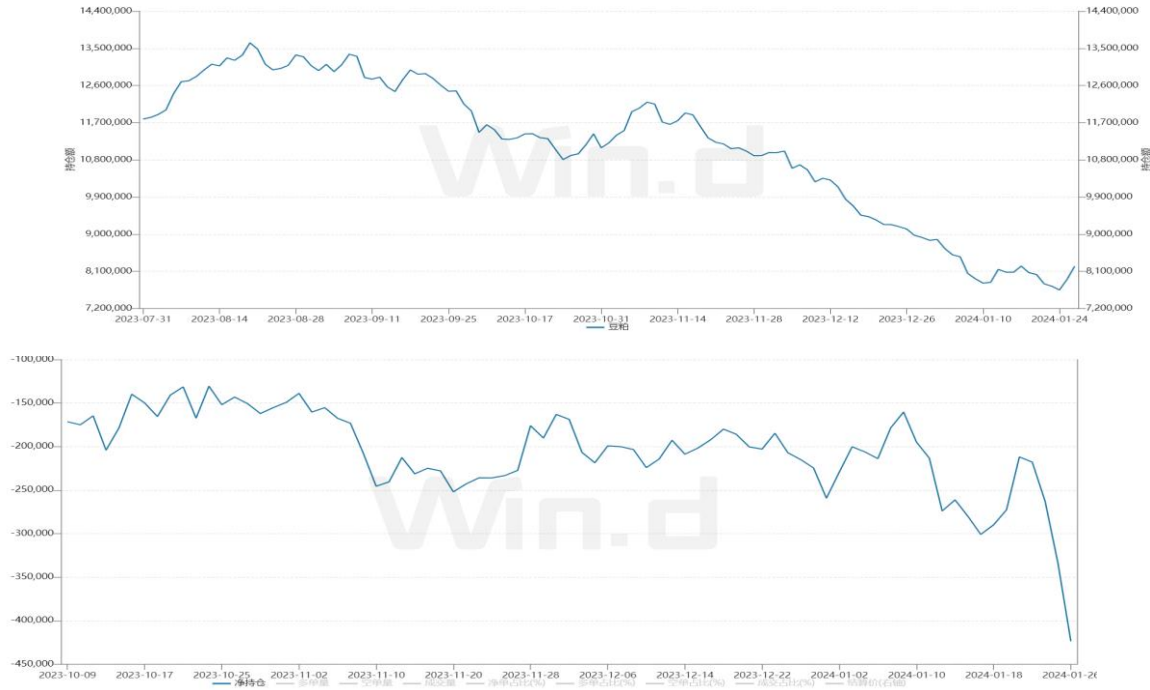


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

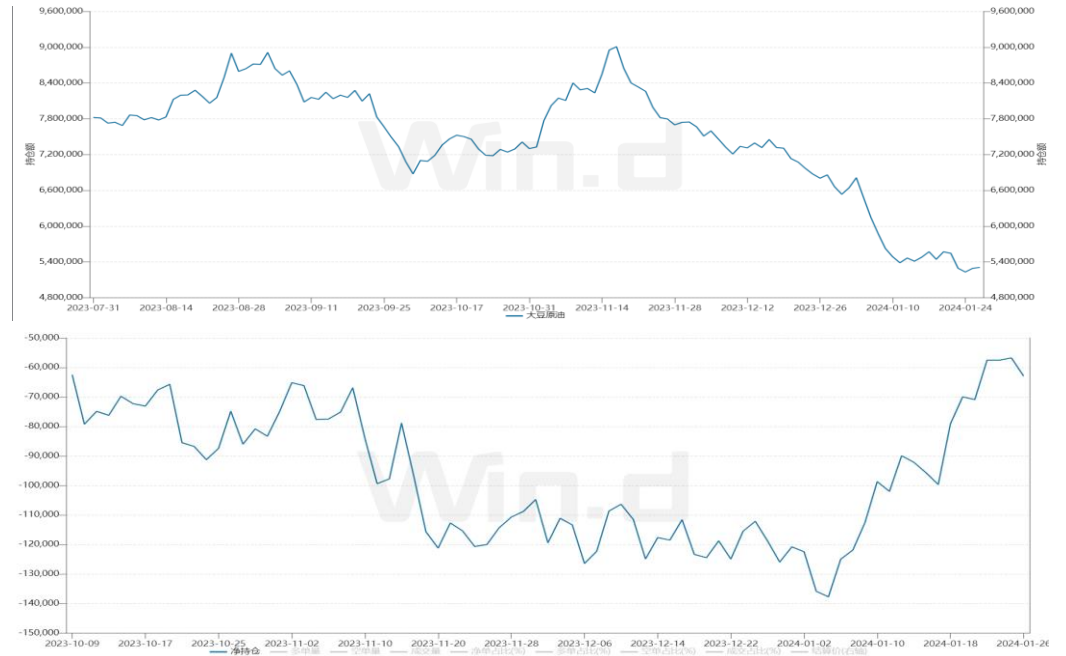
### 1、资金面分析

从豆粕的前20名持仓情况来看，截止1月26日，品种净持仓为423598手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，有所增加。从资金面来看，资金量有所流出，显示多头有离场的迹象。



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 1 月 26 日，品种净持仓为 62913 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所减少。结合资金面，资金先流入，显示空头有离场的迹象。



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波动较大的影响，豆粕期权价格也明显下跌。截止 1 月 26 日，豆粕平值期权 m2405-C-3100，收盘价位 48.5，较上月月末 260，跌幅 81%。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：国产豆方面，国储库持续收储，不过收储的价格不及市场的预期，对市场现货价格的支撑力度较为有限。而从需求方面来看，春节前虽然有一定的备货需求，不过经历了极端降雪天气，不少地区大豆收购暂停，并且降雪天气也使得陆路运输方面受到一定的阻碍。另外，各大高校进入寒假，在一定程度上减少了豆制品的消耗。销区各地加工厂还有一定量的库存待消耗，批发商走货也不如往年。不过受前期销售了部分玉米的影响，部分农户有惜售的心态，对价格有一定的支撑。预计2月价格总体维稳为主。

豆二：从美豆的情况来看，USDA 报告总体利空，美豆产量较预期偏多，部分缓解了市场对供应的担忧，且 USDA 对巴西的产量预估较为保守，不像市场预期低，也限制了美豆的价格。目前美豆的价格已经下跌至成本线之下，走势偏弱。从美豆的压榨来看，目前压榨总体还是表现良好，不过出口持续回落，一方面是季节性的原因，另一方面，主要因素是全球大豆贸易流转向宽松，南美升贴水持续回落，给美豆的出口带来制约。巴西方面，巴西市场机构对巴西的产量预期偏低，不过近期随着巴西天气的好转，市场对巴西后期产量下滑的情况有所改观，天气炒作明显降温，也导致美豆的价格持续下滑。阿根廷方面，总体表现良好，天气情况也利好播种和种植，目前市场预期阿根廷可能迎来大丰产，弥补巴西产量的下滑。总体市场供应还是偏宽松，不过美豆目前跌至成本线一下，成本支撑可能限制跌幅。

豆粕：从供应面来看，后续大豆到港较多，国内豆粕供给潜力较大，而下游豆粕提货一般，预计近期豆粕库存维持高位。豆粕的胀库压力较大，加上油厂的开机率也维持在高位，下游的提货并不积极，限制豆粕库存的消化。需求方面，虽北方部分地区标猪出现阶

段性供应紧张现象，但南方猪源供应充足，部分地区猪价低于北方，南猪北调缓解供应压力。短期生猪供应压力下降，限制猪饲料的需求。

**豆油：** 从供应端来看，后期进口量依然偏大，大豆库存消耗预计维持在高位，导致压榨量预计回落有限。而从豆油的下游需求来看，临近春节假期，虽然需求端有所改善，但豆油市场明显受到部分区域豆粕胀库影响，大豆压榨不稳，因此豆油也是在去库阶段，但因目前豆油库存基数较大，需求的改善并没有改变豆油供应宽松的格局。巴西天气明显好转，天气炒作降温，使得总体大豆价格下滑，而巴西方面，进口升贴水也下滑明显，导致进口价格下滑尤其明显。综合来看，豆油仍有一定的供应压力，不过春节的到来，下游需求有所好转，相对于豆粕来说，油脂偏强，不过巴西豆升贴水持续下降，导致的进口成本的下降，也限制了豆油的价格。

### **操作建议：**

#### **1、投资策略：**

建议豆一 2403 合约在区间 4500-5000 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆二 2403 合约在背靠 3800 元/吨逢高抛空，止损 50 个点

建议豆粕 2405 合约背靠 3100 元/吨逢高抛空，止损 50 个点。

建议豆油 2405 合约在区间 6900-7500 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

#### **2、套保策略**

截至 1 月 30 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3300 元/吨，期货 M2405 合约收盘价 2944 元/吨，对应基差为 356 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3100 元/吨上方进行做空套保，止损 3150 元/吨，下游企业在豆粕 2800 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 2750 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 7910，期货 Y2405 合约收盘价为 7204 元/吨，基差为 706 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 7500 元/吨上方进行卖出套保，止损 7600 元/吨，下游低库存企业在 6900 元/吨适度买入套保，止损 6800 元/吨。

#### **3、期权操作**

考虑到豆粕价格可能震荡偏弱，买入平值看跌期权 M2405-C-3000。

## 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。