



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4月29日

# 国内进口压力增加 关注美豆播种情况

### 摘要

#### 豆一：

- 目前市场不论是南方市场还是北方市场，走货都不算很快
- 东北余粮在 2-3 成，
- 部分地区新季小麦即将上市，贸易商清库意向较高，售粮压力较大。
- 豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。

#### 豆二：

- 从美豆的情况来看，USDA 报告影响偏空，关注 5 月对新一季度美豆种植的预估。
- 从巴西方面来看，USDA 对巴西的产量等数据维持上个月的预期
- 而巴西的出口较大，前 4 个月的出口已经超过去年的水平
- 阿根廷方面，目前进入收割季节，在丰产的背景下，预计后期的出口有所增加。

#### 豆粕：

- 进入 5 月，豆粕面临南美豆集中到港的压力，预计供应压力有所增加，
- 不过总体的库存由于前期库存去库存较大，预计累库也要一定的时间，
- 从需求上来看，生猪去产能可能达到一个阶段性的转折点，后期饲料需求继续下降的空间可能有限
- 另外，需要注意，5 月份美豆面临种植，有天气炒作的可能，届时对豆粕价格或有一定的支撑。

#### 豆油：

- 从供应面来看，随着大豆到港量的增加，在豆油需求仍处在季节性淡季的背景下，豆油库存可能开启累库的可能。
- 另外，前期支撑豆油上涨的棕榈油有所转弱，这就使得豆油的下方支撑或有所转弱。
- 另外，原油方面，虽然有中东局势的不稳定影响，不过总体闲置产能较多，在经济担忧仍存的背景下，油价继续上行的动力不足，也对豆油的价格有所拖累。

## 目录

一、2024年4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、美豆出口受冲击 新豆开始种植.....	4
2、巴西卖压增加.....	5
3、阿根廷开始收割 关注天气条件对收割的影响.....	6
4、进口压力或有所增加.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、2024年中央一号文件中大豆稳中有增.....	7
2、大豆购销清淡 卖压增加.....	8
3、替代品消费有所增加 抑制豆制品的消费.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕库存压力预计增加.....	8
2、生猪饲料需求有下降趋势放缓.....	9
3、豆粕价格较菜粕偏弱.....	10
4、豆粕成交量一般.....	11
5、季节性分析.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、供应压力边际增加.....	12
2、巴西豆压榨利润下行.....	13
3、进口成本下降.....	13
4、原油震荡 价格受限.....	14
5、马棕产量下降 出口有所增加.....	14
6、菜油下跌空间或有限.....	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.....	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、2024 年 4 月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2024 年 4 月，豆一总体表现为震荡偏弱的走势，受进口豆价格持续走弱的带动，国内豆的支撑力度下降，价格跟随下降。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

4 月，豆二总体表现为震荡偏弱的走势，受进口压力有所增加，且美豆受南美豆的出口冲击，出口继续偏弱，CBOT 大豆走弱的影响，豆二价格总体偏弱运行为主。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

4月，豆粕总体表现为震荡。虽然美豆有所走弱，不过国内豆粕库存压力有限，支撑豆粕的价格，总体豆粕维持震荡的走势。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

4月，豆油总体震荡偏弱，而后有所反弹。月初至月中，总体价格震荡偏弱，主要受到棕榈油利好出尽，有所下跌的影响，而后随着五一假期的来临，需求有所好转，提振价格走势。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆出口受冲击 新豆开始种植

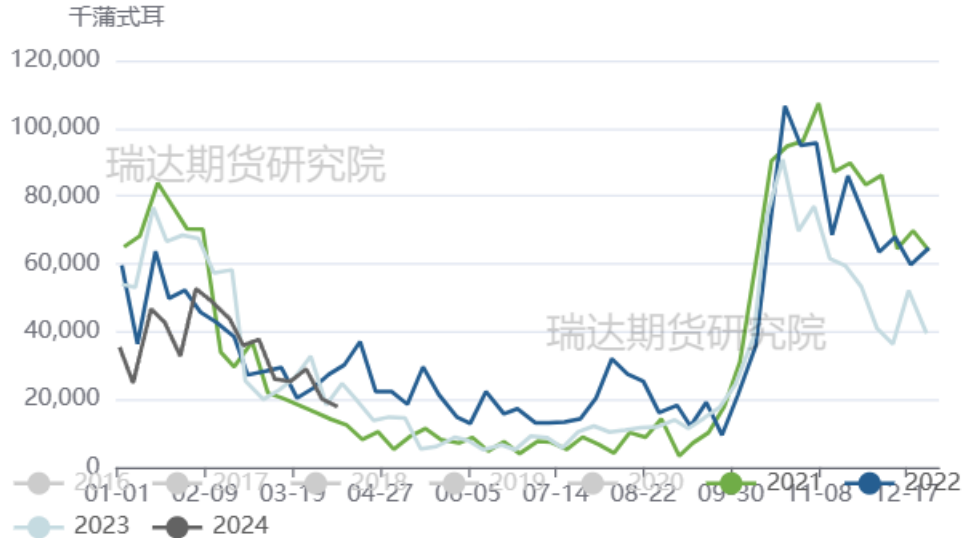
USDA 报告中，美国，本次报告调低美豆出口量至 17 亿蒲式耳，3 月预期为 17.2 亿蒲式耳，环比减少 0.2 亿蒲式耳；导致美豆期末库存调高至 3.4 亿蒲式耳，3 月预期为 3.15 亿蒲式耳，环比增加 0.25 亿蒲式耳，高于市场预估。巴西，本次报告未做调整，产量预估维持 1.55 亿吨，高于市场预期，其与 CONAB 预估产量值分歧继续扩大。阿根廷，本次报告无调整。

USDA 调降了美豆的出口，主要还是与巴西豆出口冲击有较大的关系。巴西豆每年的 3-7 月为出口高峰期，加上目前巴西豆收割达到 70% 以上，出口压力较大，市场普遍预期巴西豆 4 月的出口在 1200 万吨以上，虽然低于去年，不过也处在近几个月的高点的位置。对比近期美豆和巴西豆的进口压榨利润可以看到，美豆的压榨利润比巴西豆低将近 150 元/吨，巴西豆的价格更有优势，对美豆的冲击更强。

本年度迄今，美国大豆出口检验总量累计达到 36,981,053 吨，同比减少 18.7%。本年

度前 30 周美国大豆出口量达到全年出口目标的 79.0%。距离现在到产季结束还有 5 个月，参考 2023 年销售进度，预计从 4 月到 8 月底美国大豆累计销售量在 700 万吨，而 USDA 给出的目标是剩下时间要完成 900 万吨左右的量，目前来看，难度较大。因此 USDA 不得已下调了出口的预期。不过以现在的情况来看，后期继续下调出口还是有可能的。从而导致库存进一步的攀升，对盘面来说有一定的利空的影响。

### 美豆周度出口检验量



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

目前美豆新豆进入播种季节，根据 USDA 作物进展报告：截至周日，美国大豆播种完成 3%，高于五年平均水平 1%，此前分析师预期大豆播种完成 2%。总体美豆的天气较好，天气情况没有明显对美豆的种植产生影响。上周的美国干旱监测显示，大豆产区约 22 (-0)% 区域处于干旱状态，和上周持平，严重干旱及以上区域 (D2+) 约 6 (+0)%、D3+ 区域 1 (-1)%，总体来说干旱情况维持；和去年同期对比，D1+区域增加 2%，D2+区域增加-5%，D3+区域增加-1%，状况好于去年同期。

从美豆新豆的种植面积来看，5 月 USDA 即将公布新一季的种植情况，从 3 月公布的种植面积展望来看，预计是高于去年的水平，不过是否如市场预期的那么高仍有待观察。

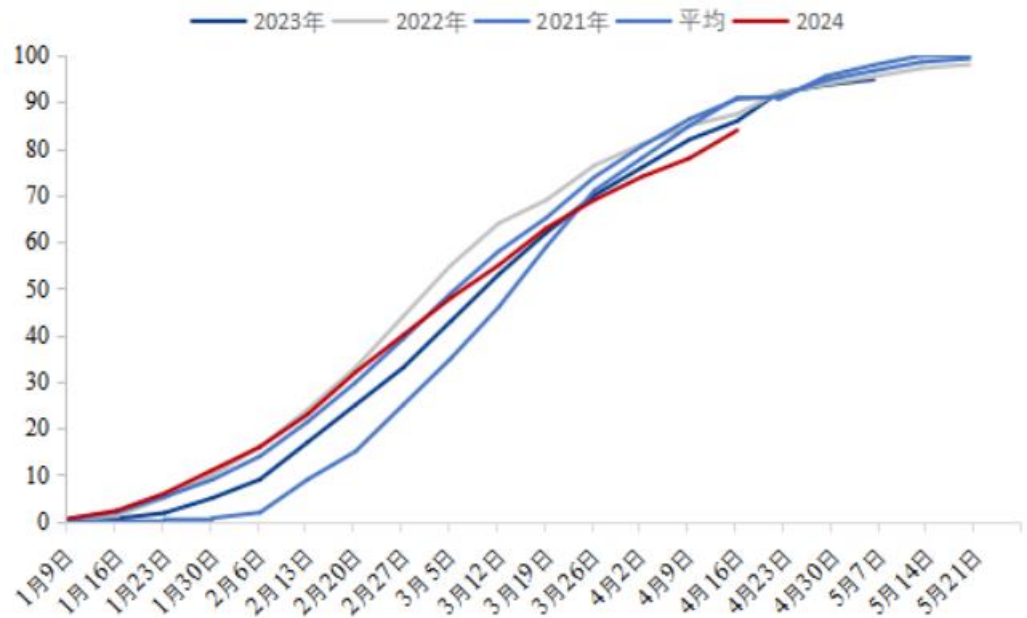
## 2、巴西卖压增加

本次 USDA 市场继续保持对巴西和阿根廷的产量预估不变。而市场普遍预期，本次会有调整。因为由于天气原因的影响，巴西的咨询机构和阿根廷的布交所均对产量有所调整。巴西国家商品供应公司 (Conab) 在稍早时候发布了自身的报告，预计大豆产量仅为 1.465 亿吨。而 USDA 给出的是 1.55 亿吨的量，相差甚远，令市场有所意外，市场普遍预期，美农会下调 0.1-0.2 亿吨的量。而阿根廷方面，普遍预期下调 50 万吨。总体美农对巴西和阿根廷

廷的预期都较市场偏高，对市场有一定的压力。

巴西收割接近尾声，巴西咨询机构家园农商公司（PAN）表示，截至4月19日，2023/24年度巴西大豆收获进度达到89.17%，比一周前增加4个百分点，低于去年同期的89.68%，也低于五年平均进度91.10%。目前大部分生产州的大豆收获已经结束。南里奥格兰德仍有一半面积等待收获。巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西4月份大豆出口量估计为1374万吨，比上周预估的1273万吨高出101万吨，也将高于3月份的出口量1356万吨，创下去年6月以来的最高值。如果预测成为现实，今年头4个月的大豆出口量将达到3916万吨，高于去年同期的3698万吨。受来自中国的进口需求的支撑，巴西的出口持续走高，有一定的卖压。

**Agrural巴西大豆收割进度**



数据来源：Agrural 瑞达期货研究院

### 3、阿根廷开始收割 关注天气条件对收割的影响

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至4月17日，阿根廷2023/24年度大豆收获进度为13.9%，高于一周前的10.6%，但是比五年均值落后22个百分点。已经收获的大豆产量为823万吨，平均单产为3.44吨/公顷。大豆作物状况略微下滑。评级差劣的比例23%（一周前22%，去年同期63%；优良率为30%（上周31%，去年同期4%）；评级一般的比例为47%（47%，33%）。从大豆种植带的土壤墒情来看，充足的比例为78%，一周前72%，去年同期50%。该交易所预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5100万吨，比上年因干旱而减产的2100万吨提高3000万吨或143%；收获面积估计为1730万公顷，比上年提高6.9%。美国农业部在4月11日的供需报告里预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5000万吨，和

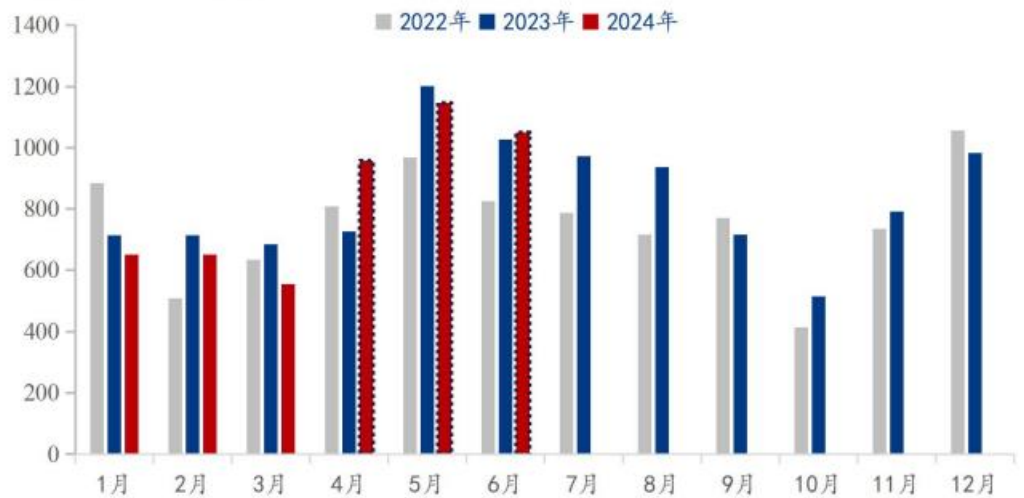
3 月份预测持平，高于上年的 2500 万吨。

罗萨里奥谷物交易所表示，阿根廷农业区持续降雨，可能导致大豆收获延迟，令人担心产量蒙受损失。自上周五以来，阿根廷大部分农业区至少出现 70 毫米降雨，部分地区雨量高达 140 毫米，导致本月迄今降水量比正常水平高出 200 到 400 毫米。交易所主管克里斯蒂安·鲁索表示，人们开始对大豆收成前景感到担忧，因为许多地区尚未完成干燥。大雨令收割机难以进入田间，提高了疾病损失或大豆发芽的风险。鲁索表示，一切都取决于多雨天气合适结束，以及农场是否具备快速干燥的条件。天气条件可能短期制约阿根廷豆的收获。

#### 4、进口压力或有所增加

根据最新的海关信息，中国 3 月大豆进口 554.1 万吨，去年同期为 654 万吨，同比下降 15.3%。1-3 月大豆进口 1857.7 万吨，去年同期 2083.3 万吨，同比下降 10.8%。根据 Mysteel 跟踪发船数据对月度到港预估来看，4 月大豆到港预估 957 万吨，5 月份大豆到港预估 1146 万吨。

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、2024 年中央一号文件中大豆稳中有增

2024 年中央一号文件在粮食方面总体上基本还是延续 2023 年的政策。从政策的情况来看，去年也有提到确保粮食在 1.3 万亿斤以上，今年提出继续保障。而从区别上来看，今年主要提出的提高单产。由于前几年一直是在扩大种植面积，提高大豆玉米复合带种植。



因此近几年大豆的种植面积以及产量增长较快。目前在总面积预计基本饱和的背景下，后期主要以提高单产为主。另外，就补贴而言，继续实施根底保护补贴。且提出探索与农资价格上涨幅度挂钩的动态补贴办法，在大豆价格持续下跌的背景下，作为三大主梁，或许大豆的补贴水平将有所抬升。在种植保险方面，扩大完全保险和种植收入保险，有利于大豆种植面积的保障。从总体的基本面来看，大豆目前国内消化力度有限，大量扩种大豆虽然是国策，减少进口依赖，但是短期依然难改大豆供应偏宽松的预期，国内难以消耗明显增产的大豆，导致大豆的价格依然持续下跌。2024年大豆的种植预计还是以稳中抬升为主。

## 2、大豆购销清淡 卖压增加

目前市场不论是南方市场还是北方市场，走货都不算很快，市场成交较为清淡。东北余粮在 2-3 成，但因销区走货不畅，贸易商随卖随买，采购并不积极。南方产区近期价格持续偏弱，但终端要货量不大。部分地区新季小麦即将上市，贸易商清库意向较高，售粮压力较大。目前南方地区的余粮较大，比例可能超过 5 成，并随着气温的升高，基层存储条件变差，多地因货源质量不同价格差异较为明显，优质优价情况较为明显，区域之间优质货与通货的价差拉大。

## 3、替代品消费有所增加 抑制豆制品的消费

豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。据了解，豆制品市场需求低迷，且蛋白企业加工量也大幅下降，酱品酿造和发酵企业都不同程度出现产能减弱现象。短时间内，市场供求关系预计仍偏宽松，尤其是到了后期，市场需求减弱，豆制品消费淡季加深，在缺乏更多利好因素的支撑下，豆市后期价格恐会有继续下滑的风险。

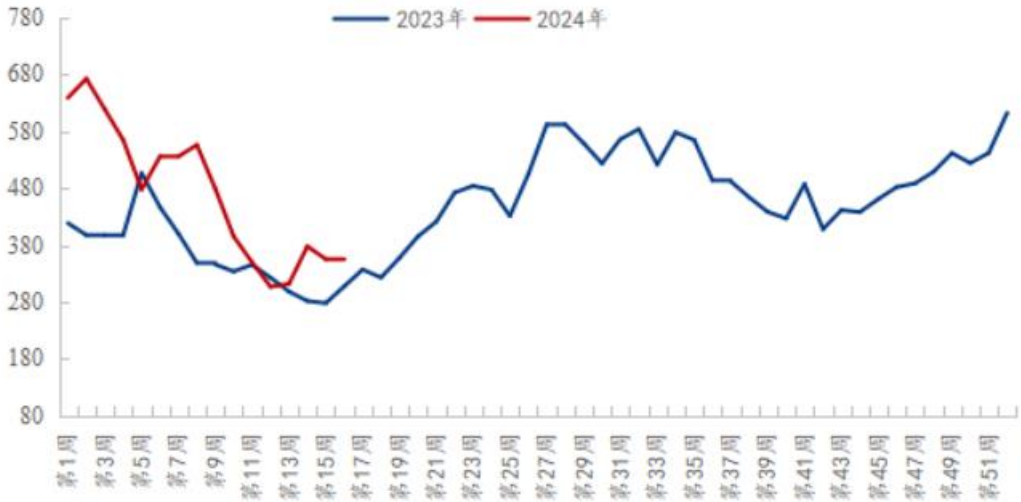
## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕库存压力预计增加

豆粕方面，国内进口大豆库存通常于 2-3 月份回落，随着南美大豆集中到港，于 4 月份开始回升，今年油厂大豆库存延续往年走势。据监测，4 月中下旬南美大豆将加快到港。后续大豆到港将高于压榨，预计 4 月下旬进口大豆库存有望回升至 500 万吨左右，大豆供给将更加宽松。监测显示，4 月 19 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 391 万吨，周环比持平，月环比回升 54 万吨，同比回升 91 万吨，较过去三年均值高 17 万吨，处于历史同期中等偏上水平。大豆库存开始累积，也提高了总体的压榨水平。油厂大豆压榨量提高，油厂豆粕库存开始回升，这也是 1 月下旬以来的首次回升。监测显示，4 月 19

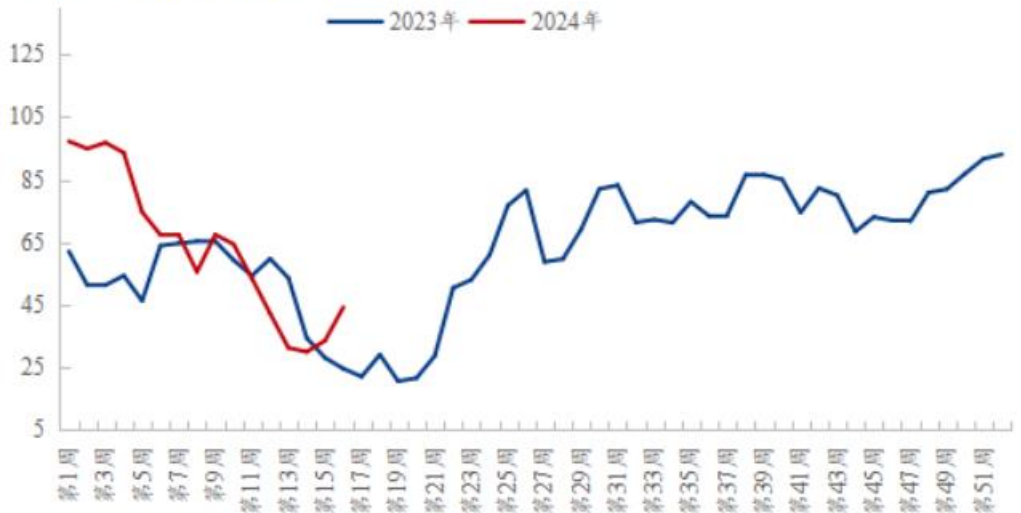
日，国内主要油厂豆粕库存 46 万吨，周环比回升 11 万吨，较 1 月 19 日的阶段性高点下降 57 万吨，同比回升 17 万吨，较过去三年均值高 3 万吨，处于历史同期中等水平。虽然短期豆粕库存仍偏低，不过随着压榨量的回升，预计后期豆粕有一定的累库的可能。

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

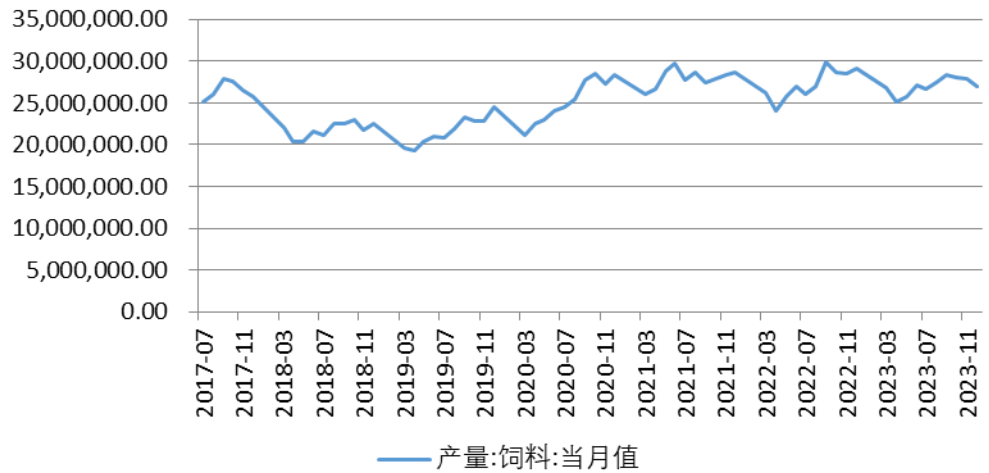
## 2、生猪饲料需求有下降趋势放缓

从生猪的情况来看，从供应端来看，据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 3 月份能繁母猪存栏量为 481.57 万头，环比涨 0.11%，同比减少 5.57%；据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，3 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3333.75 万头，环比上涨 0.79%，同比下降 1.07%。另外，据国家统计局数据，截至 3 月底，全国能繁母猪存栏量 3992 万头，连续 9 个月回调，相当于目标保有量 3900 万头的 102.4%。从趋势上来看，官方公布的能繁数量继续下降，钢联的数据有所

企稳，数据有一定的分化。不过目前猪价有所反弹，养殖利润恢复，尤其是养殖小猪平均利润恢复到均值之上。加上官方数据显示，目前母猪去化程度基本接近目标保有量，后期继续去化的驱动力下降。预计生猪产额去化可能趋缓，利好豆粕的需求。另外，随着天气的转暖，水产养殖需求回升，在豆粕和菜粕价差偏低的背景下，豆粕的需求可能有所抬升。

据样本企业数据测算，2024 年 1—2 月，全国工业饲料产量 4437 万吨，同比下降 3.6%。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、同比呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 41.1%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.8%，同比分别下降 1.5 和 1.4 个百分点。

### 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

从豆菜粕的价差来看，近期有所回落，主要表现为豆粕较菜粕偏弱。随着大豆的到港量逐渐增加，油厂开机率回升，压制豆粕的价格。而菜粕方面，菜籽有一定的减产的预期，小幅支撑菜粕的价格。

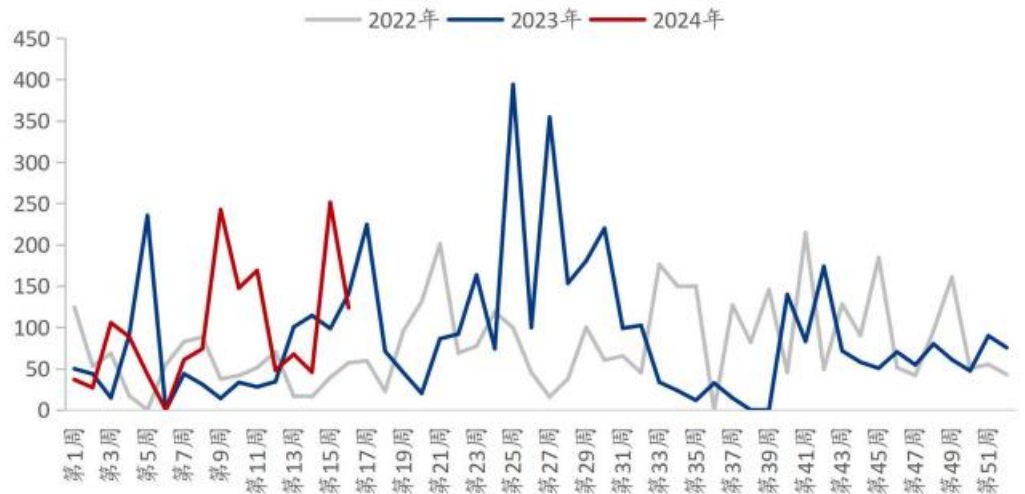


数据来源: 博易大师 瑞达研究院

#### 4、豆粕成交量一般

第 16 周国内（截止到 4 月 24 日）豆粕市场成交一般，周内共成交 123.73 万吨，较上周减少 127.34 万吨，日均成交 24.75 万吨，较上周减少 25.47 万吨，减幅为 50.72%，其中现货成交 99.41 万吨，远月基差成交 24.32 万吨。本周豆粕提货总量为 78.04 万吨，较上周减少 2.91 万吨，日均提货 15.61 万吨，较上周减少 0.58 万吨，减幅为 3.60%。

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。



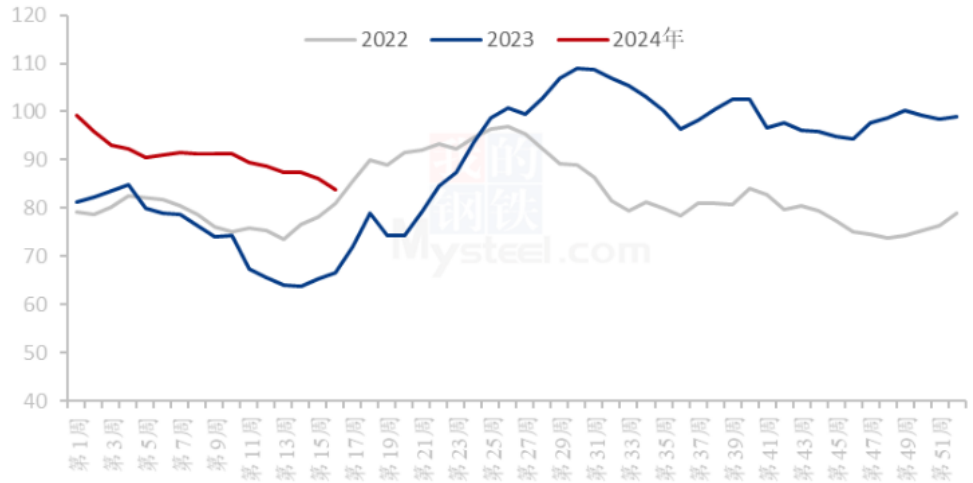
数据来源：Wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、供应压力边际增加

从供应端来看，随着南美豆的逐渐到港，预计油厂的开机率逐渐回升。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 16 周（4 月 13 日至 4 月 19 日）125 家油厂大豆实际压榨量为 195.17 万吨，开机率为 56%；较预估低 4.35 万吨。预计第 17 周（4 月 20 日至 4 月 26 日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计 191.98 万吨，开机率为 55%。另外，从豆油的库存水平来看，监测显示，4 月 19 日，全国主要油厂豆油库存 76 万吨，周环比下降 1 万吨，较 2023 年 12 月 15 日阶段性高点下降 17 万吨，较去年同期及过去三年均值分别高 16 万吨和 11 万吨，处于历史同期偏高水平。由于总体豆油前期库存去化不是很彻底，随着油厂开机率的回升，豆油的库存可能累积较快。同时，从需求端来看，5 月是豆油消费的淡季，对豆油的支撑力度有限。

全国重点油厂豆油库存统计（万吨）

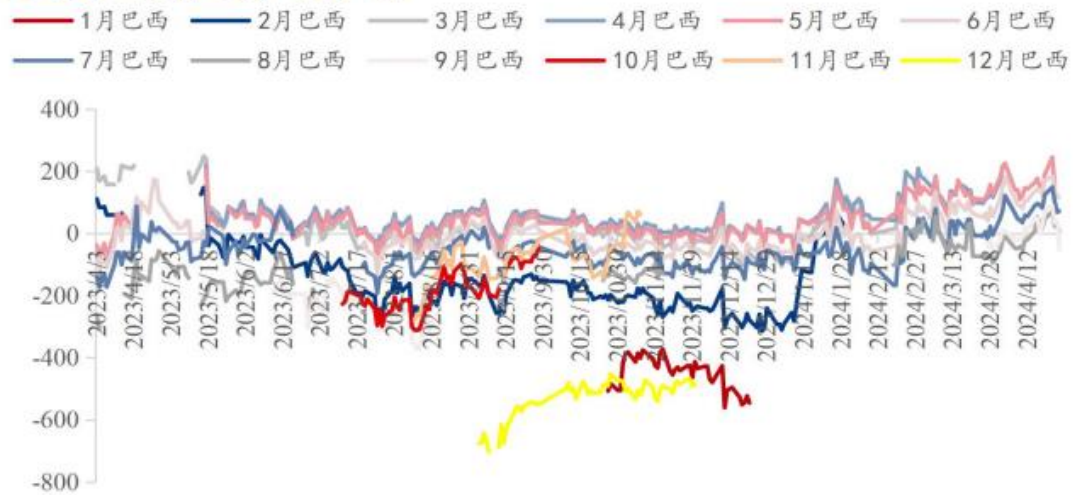


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

## 2、巴西豆压榨利润下行

截至 4 月 19 日-4 月 25 日当周，巴西 6-9 月升贴水报价上调 9-35 美分；美湾 10 月升贴水报价稳定。本周巴西远月船期贴水报价继续上涨，使得 6-9 月船期对盘面压榨利润下滑明显，本周较上周榨利下调 36-125 元/吨。美湾远月船期对盘面压榨利润则相对稳定

巴西大豆盘面毛利（元/吨）



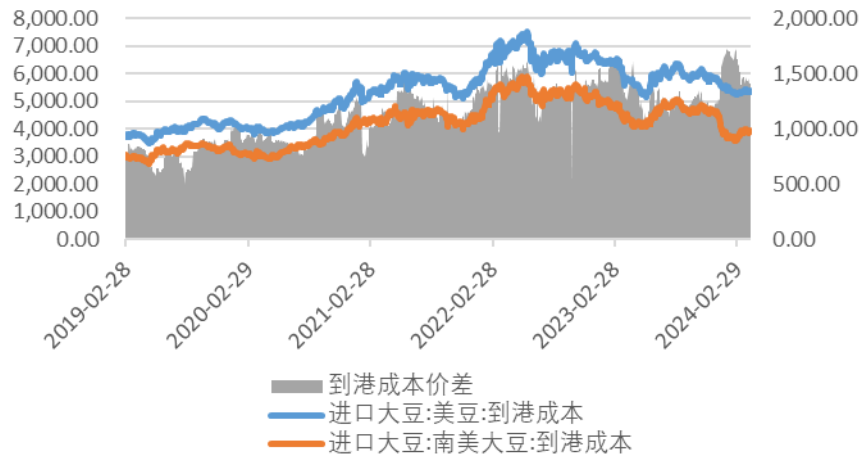
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

## 3、进口成本下降

从进口成本来看，截止 4 月 23 日，美湾大豆 5 月进口成本 4168 元/吨，较上月 25 日进口成本 4274 元/吨上涨了-2.5%。阿根廷 4 月进口大豆成本 3993 元/吨，与上月 25 号进口成本 3994 元/吨基本持平。巴西 5 月进口大豆成本 3994 元/吨，与上月 25 号进口成本 3997 元/吨相比基本持平。南美豆开始上市，市场对南美豆的需求较好，支撑南美价格，北

美方面，受南美出口的冲击，北美出口价格不得已有所下调。

大豆进口成本及价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

#### 4、原油震荡 价格受限

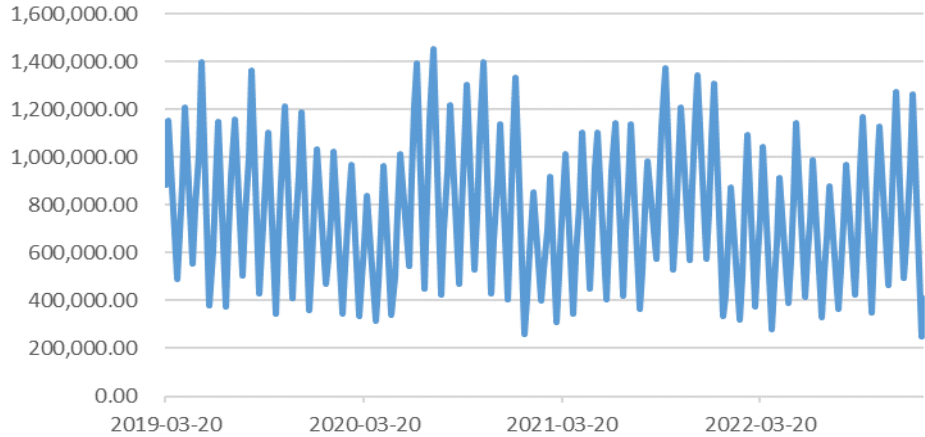
瑞银集团策略师 Giovanni Staunovo 表示，如果供应没有实际受扰，地缘政治风险溢价往往不会持续，并补充称，一些产油国的闲置产能较高，可以弥补任何供应干扰。与此同时，分析发现，一些产量最大的原油等级供应充足，限制了冲突对原油期货的影响。经济方面，通胀再次成为焦点，美国联邦储备理事会(美联储/FED)官员的发言和一系列高于预期的通胀数据在上周促使人们调降降息预期。独立市场分析师 Tina Teng 表示，经济忧虑已再次成为原油市场上的一个利空因素，美国原油库存大幅增加以及美联储的鹰派言论导致美元强劲，令油价承压。

#### 5、马棕产量下降 出口有所增加

根据高频的数据来看，马来西亚南部棕榈厂商公会（SPPOMA）数据显示，4月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降7.15%，其中鲜果串(FFB)单产环比增加6.47%，出油率(OER)环比下降0.13%。从高频数据来看，马棕产量继续下降，显示斋月期间，劳动力不足，限制了马棕的产量，不过随着增产季的到来，后期产量预计恢复。

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，马来西亚4月1-20日棕榈油出口量为905515吨，较3月1-20日出口的821820吨增加10.2%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚4月1-15日棕榈油出口量为570222吨，较3月1-15日出口的483146吨增加18.0%。从出口的速度来看，出口保持增长的态势，后期随着产量的恢复，以及印度和中国库存偏低，可能有一定的进口需求，预计出口继续好转。

ITS:棕榈油:出口数量

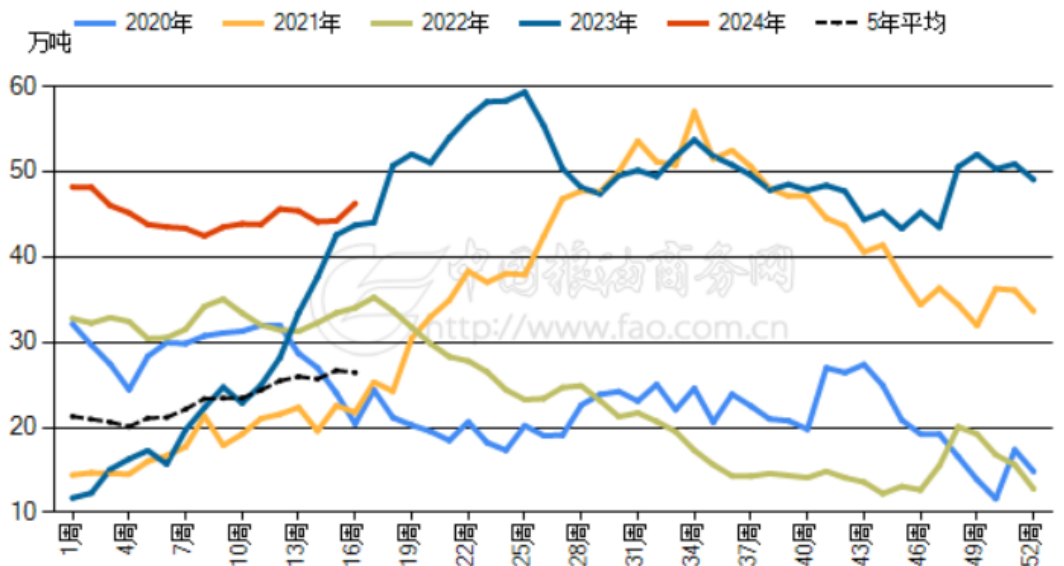


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

### 6、菜油下跌空间或有限

菜油方面，北美油籽价格均处于底部区间，支撑强度较大，虽然基本面仍在承受旧作供需宽松的压力，但潜在的边际变量因素可能成为市场的新视点，包括北美油籽产区天气、国内需求边际改善等因素。因此，在当前油籽价格与供需基本面下，我们仍认为菜籽继续下跌的空间较小，中期趋势以震荡上行为主。中国粮油商务网监测数据显示，中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 16 周末，国内进口压榨菜油库存量为 46.3 万吨，较上周的 44.2 万吨增加 2.1 万吨，环比增加 4.64%。

2020-2024年第16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，近期有所修复。主要表现为棕榈油弱于豆油的走势。从基本

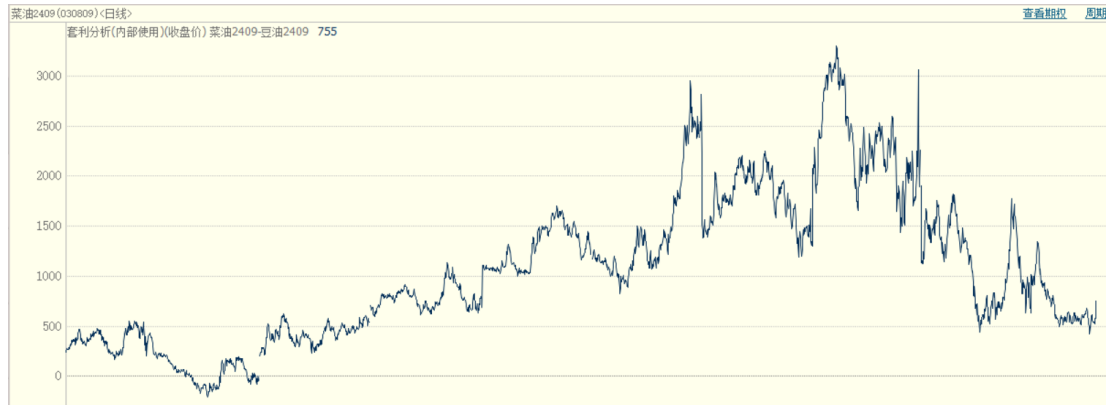


面来看，前期棕榈油走势较强，而随着斋月的结束，棕榈油进入增产季，市场对棕榈油的预期有所转弱。而豆油方面，美豆进入播种季节，市场有炒作天气的预期。因此总体豆棕价差有修复的趋势。



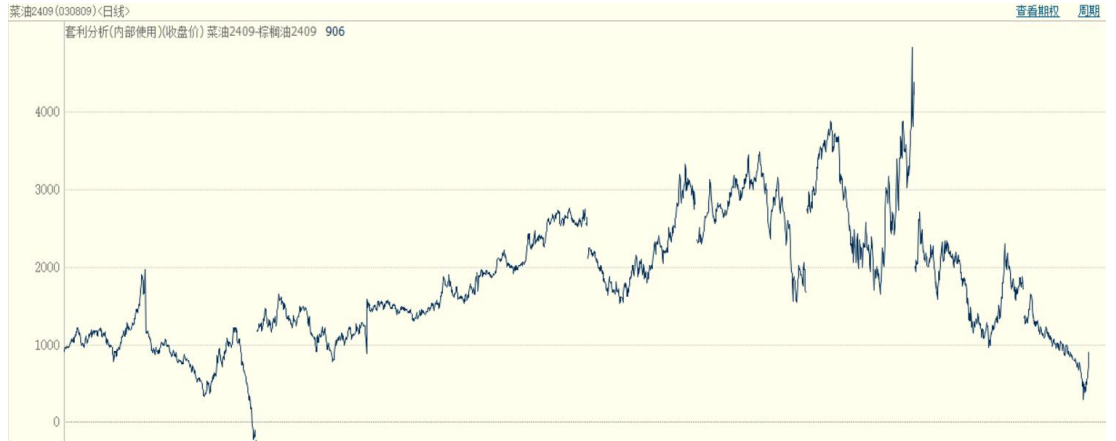
数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，总体表现为修复的态势，即菜油的价格较豆油的价格偏强。菜油进口略微趋严，后续进口量相对保守，另外，国外菜籽有一定减产的预期，支撑菜油的价格。不过豆油方面，也有炒作天气的可能。加上菜油和豆油的库存水平都较高，因此后期价差继续恢复的空间可能较为有限。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜棕价差来看，近期有明显的修复的态势，主要表现为菜油较棕榈油偏强。这主要与基本面，菜油进口有一定的受限。而棕榈油前期利好的支撑有所减弱有关。目前在基本面的驱动下，预计菜棕价差有继续缩窄的可能。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

### 8、油粕套利分析

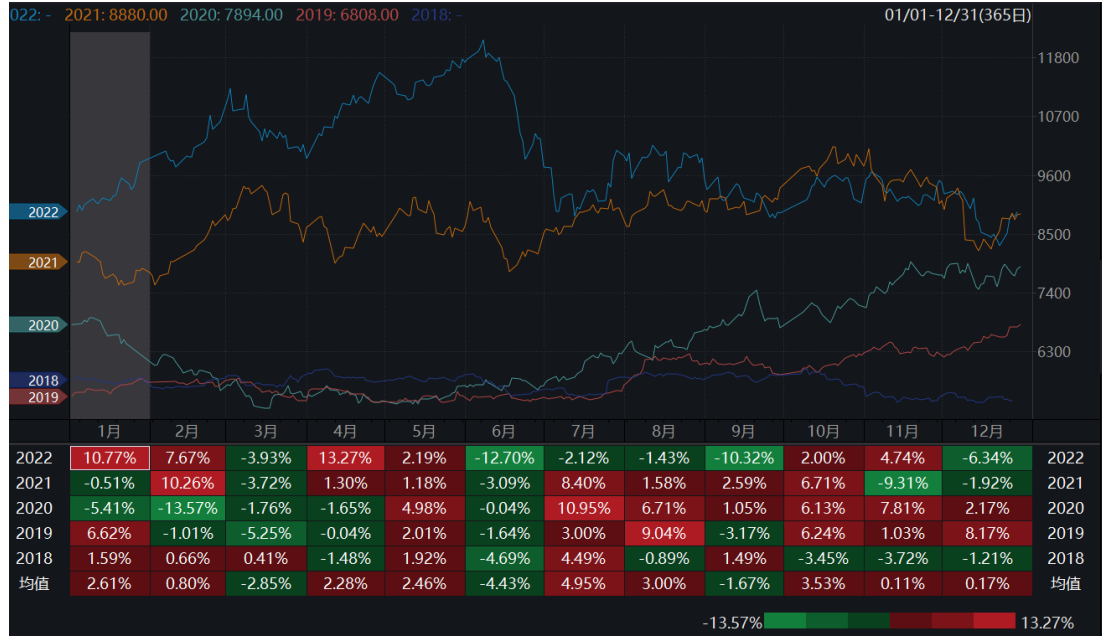
从油粕比价的情况来看，进入4月，油强粕弱的格局有所松动，一度表现为油脂回调，粕维持稳定的走势。这主要与粕的库存较低，油脂的库存较高，在同样进口豆增加的背景下，豆粕的抗跌性更强有一定的关系。后期或有继续缩窄的可能。



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4月22日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在-58元/吨。基差总体偏弱，显示提货需求不佳，豆粕下游总体依然偏弱。

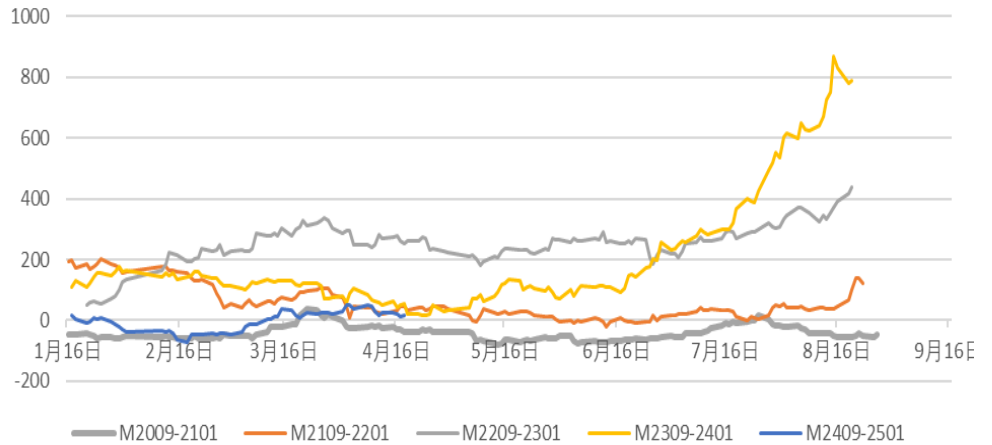
豆粕主力基差



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4月22日，豆粕9-1月价差为21元/吨。总体价差扩大，主要体现在09较01偏强。不过强弱现象并不明显，09目前是主力合约，主要受到市场可能的炒作预期的提振，01是远月合约，暂时影响有限。

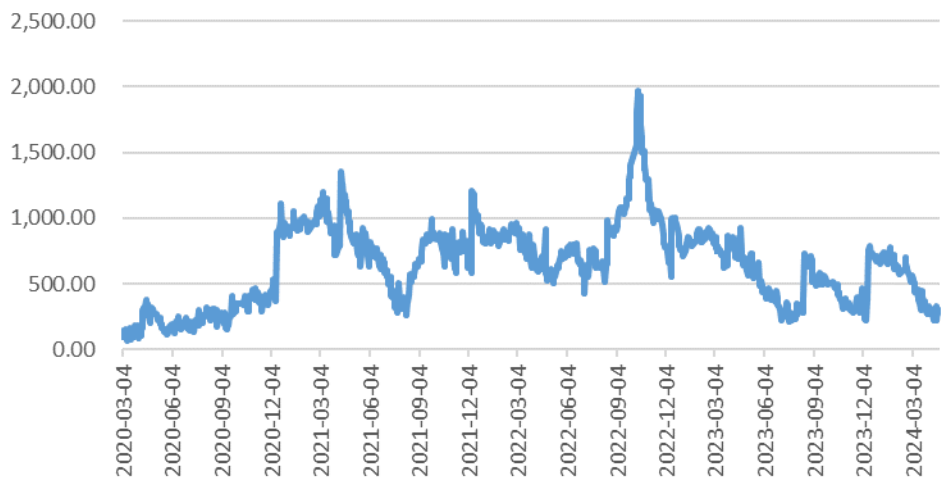
豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 4 月 22 日，张家港豆油与主力合约基差为 282 元/吨。豆油基差有所走弱，豆油库存虽然有所去化，不过总体仍处在高位，加上目前仍是油脂淡季，限制提货量。

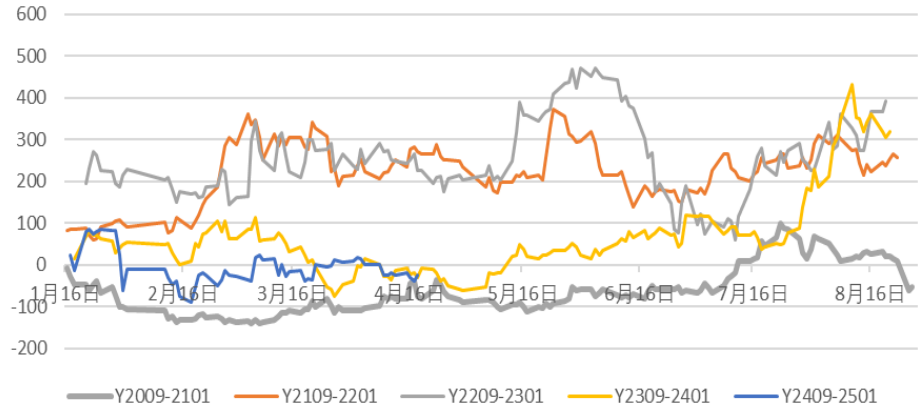
豆油基差



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 4 月 22 日，豆油的 9-1 价差为-22 元/吨。价差总体维持震荡，强弱并不明显。

豆油9月与1月历史价差趋势图

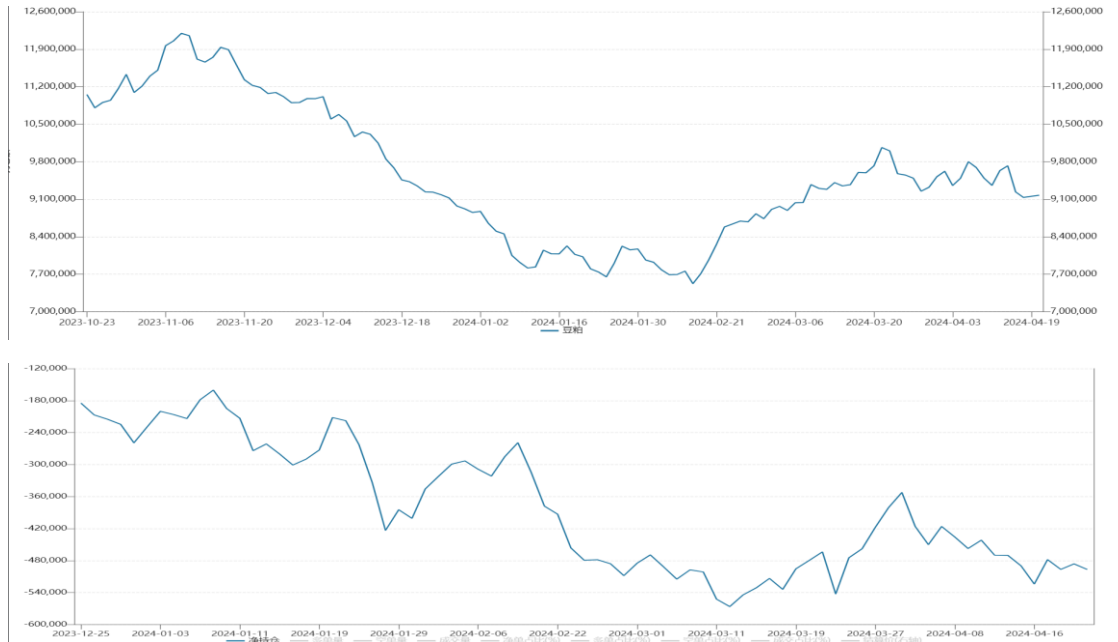


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

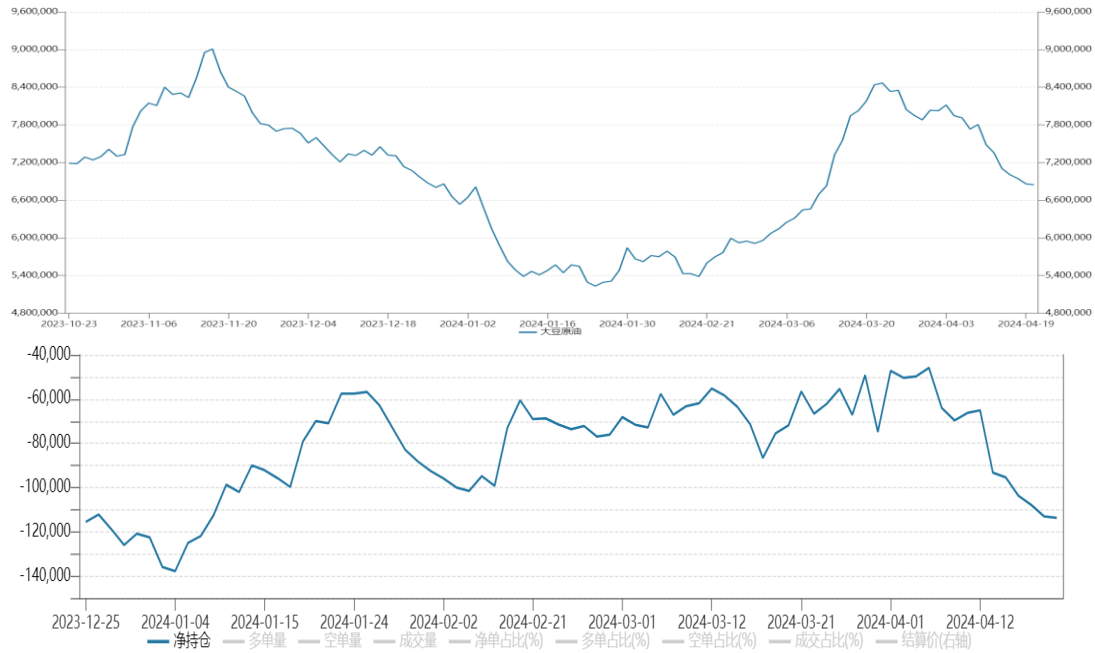
### 1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 4 月 22 日，品种净持仓为 496712 手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，包吃稳定。从资金面来看，资金量保持稳定，总体维持震荡。



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 4 月 22 日，品种净持仓为 113657 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，资金有所流出，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震荡的影响，豆粕期权价格也基本维持震荡。截止4月22日，豆粕平值期权 m2409-C-3350，收盘价位 120，较上月月末 131.5，涨幅-8.7%。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：国产豆方面，目前市场不论是南方市场还是北方市场，走货都不算很快，市场成交较为清淡。东北余粮在 2-3 成，但因销区走货不畅，贸易商随卖随买，采购并不积极。南方产区近期价格持续偏弱，但终端要货量不大。部分地区新季小麦即将上市，贸易商清库意向较高，售粮压力较大。豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。短时间内，市场供求关系预计仍偏宽松，尤其是到了后期，市场需求减弱，豆制品消费淡季加深，在缺乏更多利好因素的支撑下，豆市后期价格恐会有继续下滑的风险。

豆二：从美豆的情况来看，USDA 报告影响偏空，关注 5 月对新一季度美豆种植的预估。从目前的情况来看，美新豆开始种植，且天气条件暂时来看良好，没有明显的天气炒作的预期。从巴西方面来看，USDA 对巴西的产量等数据维持上个月的预期，和巴西本地的咨询机构的数据相差较大，市场认为 USDA 的报告较为保守。而巴西的出口较大，前 4 个月的出口已经超过去年的水平，加上巴西收割接近尾声，预计出口压力较大。阿根廷方面，目前进入收割季节，在丰产的背景下，预计后期的出口有所增加。不过近期天气条件有一定的影响，关注对出口的影响。总体供应压力有所增加，不过 5 月与美豆进入播种季，关注天气情况的影响。偏弱震荡为主。

豆粕：从供应面来看，进入 5 月，豆粕面临南美豆集中到港的压力，预计供应压力有所增加，不过总体的库存由于前期库存去库存较大，预计累库也要一定的时间，限制了供应压力对价格的打击。从需求上来看，生猪去产能可能达到一个阶段性的转折点，后期饲料需求继续下降的空间可能有限，支撑豆粕的价格。另外，需要注意，5 月份美豆面临种植，有天气炒作的可能，届时对豆粕价格或有一定的支撑。综合来看，豆粕多空交织，或震荡为主。

豆油：从供应面来看，随着大豆到港量的增加，在豆油需求仍处在季节性淡季的背景下，豆油库存可能开启累库的可能。供应压力逐渐增加。另外，前期支撑豆油上涨的棕榈油有所转弱，这就使得豆油的下方支撑或有所转弱。另外，原油方面，虽然有中东局势的不稳定影响，不过总体闲置产能较多，在经济担忧仍存的背景下，油价继续上行的动力不足，也对豆油的价格有所拖累。总体油脂受前期利好的支撑在减弱，后期关注美豆天气因素对豆油的影响。

**操作建议:****1、投资策略:**

建议豆一 2407 合约在 4400-4800 元/吨高抛低吸, 止损 50 个点。

建议豆二 2409 合约在 3600-4100 元/吨高抛低吸, 止损 50 个点

建议豆粕 2409 合约在 3200-3500 元/吨高抛低吸, 止损 50 个点。

建议豆油 2409 合约背靠 7800 元/吨逢高抛空, 止损 100 个点

**2、套保策略**

截至 4 月 25 日, 江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3220 元/吨, 期货 M2409 合约收盘价 3377 元/吨, 对应基差为-157 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3500 元/吨上方进行做空套保, 止损 3550 元/吨, 下游企业在豆粕 3200 元/吨区间择机入场建立虚拟库存, 止损 3150 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 7840, 期货 Y2409 合约收盘价为 7558 元/吨, 基差为 282 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 7800 元/吨上方进行卖出套保, 止损 7900 元/吨, 下游低库存企业在 7300 元/吨适度买入套保, 止损 7200 元/吨。

**3、期权操作**

考虑到豆粕价格可能震荡, 卖出平值看涨期权 M2409-C-3350。

## 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。



