



豆类月报

2024年11月29日

南美大豆丰产预期 行情承压运行为主

摘要

豆一：国产豆方面，由于政策补贴支持，预计2024年大豆产量2000万吨左右，较2023年增加50万吨左右，增幅2.56%；陈豆库存继续拍卖，成交率大幅提升，陈豆供应以及新季大豆增产，市场豆源供应充足，压制大豆价格。从需求方面来看，中储粮陆续开库收储，加上基层农户挺价心理以及雨雪天气使得运输受阻，对现货有所支撑，但产区购销两不旺，豆制品消费需求尚未好转，经销商多按需拿货，市场成交量有限，预计国产大豆低位调整。

豆二：从美豆方面来看，大豆收获结束，产量丰产以及集中性供应压力，持续施压行情，但美豆出口处于旺季，出口需求保持强紧，对行情有所支撑；南美大豆维持丰产预期，巴西干旱播种进度顺利推进，阿根廷产量维持预估，销售步伐加快，阿根廷中心农业带播种进度正常。总体来看，全球大豆维持较为宽松格局，豆二预计承压运行。

豆粕：10月到港量有所减少，原料大豆库存下滑，豆粕库存亦有所下降，但是从后期进口大豆到港预估来看，11、12月大豆进口预估分别为850、1050万吨，大豆到港量增加，开机率回升，预计年末豆粕或将小幅累库，后期豆粕供应或维持宽松。从需求来看，12月气温下降，猪肉需求增加，预计商品猪存栏仍或环比继续增量，生猪饲料需求预计有所增加。总体来看，全球大豆供应宽松格局下，豆粕预计小幅累库，但豆粕需求有所回暖，连粕预计低位震荡。

豆油：从供应端来看，通常国内豆油会于每年的4-8月份阶段性累库，8月后开始缓慢去库，但今年库存仍保持往年8月时的水平，加上预计11、12月大豆到港增加，开机率上升，库存预计小幅回升，短期豆油供应宽松格局较难改变。需求端，受国际局势影响，原油行情宽幅震荡，马来西亚棕榈油基本面向好对油脂板块有较强支撑，但豆油基本面偏弱，上行空间受限。

目录

- 一、2024 年 11 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 2
 - 4、豆油市场回顾 3
- 二、国际豆类基本面分析 3
 - 1、美豆出口保持强劲 但丰产压力仍旧 3
 - 2、巴西大豆播种正常 出口预计下滑 4
 - 3、阿根廷播种顺利 销售步伐加快 5
 - 4、进口预计维持高位 5
- 三、国产大豆基本面分析 6
 - 1、2024 年中央一号文件中大豆稳中有增 6
 - 2、陈豆拍卖持续供应市场 7
 - 3、大厂陆续入市收购 但支撑力度有限 7
- 四、豆粕基本面分析 7
 - 1、豆粕库存预计回升 7
 - 2、生猪饲料需求缓慢恢复 8
 - 3、豆、菜粕价差维持震荡趋势 9
 - 4、季节性分析 9
- 五、豆油基本面分析 10
 - 1、豆油供应维持宽松 10
 - 2、巴西进口大豆压榨利润上涨 11
 - 3、进口成本下降 11
 - 4、原油震荡 价格受限 12
 - 5、马棕产量减产 但出口需求下滑 12
 - 6、菜油库存预计小幅回升 13
 - 7、三大油脂间价差套利分析 13
 - 8、油粕套利分析 15
 - 9、油脂季节性分析 15
- 六、基差与价差分析 16
- 七、资金面及期权分析 18
 - 1、资金面分析 18
 - 2、豆粕期权分析 19
- 八、总结与展望 19
 - 免责声明 20

一、2024年11月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2024年11月，豆一总体表现为先上涨后下跌的走势。主要原因是中储粮和各企业收购增多，逐渐缓解了现货卖压，为现货价格提供一定的支撑。但政策收储面临仓容不足，政策端支撑效果稍显不足，需求还未明显改善，价格反弹后回落保持低位震荡。



资料来源：文华财经

2、豆二市场回顾

2024年11月，豆二整体呈现震荡下跌的走势。月初受美豆强劲出口需求提振，美豆上涨，但产量丰产，集中性供应压力施加盘面压力，行情走弱。



资料来源：文华财经

3、豆粕市场回顾

2024年11月，豆粕总体呈现低位震荡的趋势。低价美豆利于出口，出口需求保持强劲，对美豆有所支撑，但国内进口大豆维持高位，压榨产能持续，豆粕供应较为充裕，下游需求还未恢复，豆粕继续承压。



4、豆油市场回顾

2024年11月，豆油总体呈现冲高回落趋势。马来西亚棕榈油产量下降和强劲出口需求的支撑，棕油延续领涨油脂盘面，豆油跟涨冲高后；近期受马来西亚棕榈油出口需求下降，生物柴油需求不确定性影响油脂回调，豆油回落。



二、国际豆类基本面分析

1、美豆出口保持强劲 但丰产压力仍旧

美国农业部发布11月份供需报告显示，本月报告下调了美豆产量、出口、压榨和期末库存，数据环比利多。2024/25美豆单产预测值为51.7蒲/英亩，较上月预估下调1.4下调蒲/英亩，产量预测值为12141.7万吨，较上月预估下调328.4万吨；出口预测为4966.8万吨，较上月预估下调68.1万吨；压榨量预测值为6558.9万吨，较上月预估下调68.1万吨不变；总需求下调111.6万吨至11833.6万吨；期末库存下调216.8万吨至1279.7万吨。虽然产量下调导致库存下降，月环比数据利多，但产量同比增长7.2%，年同比压力依旧较强。

年度	2023/24			2024/25		
	10月报告	11月报告	报告差额	10月报告	11月报告	报告差额
期初库存	719	719	0	930.8	930.8	0
产量	11327.3	11327.3	0	12470.1	12141.7	-328.4
进口	56.7	56.7	0	40.8	40.8	0
总供应量	12103	12103	0	13441.7	13113.3	-328.4
出口	4612.8	4612.8	0	5034.9	4966.8	-68.1
压榨量	6224.4	6224.4	0	6599.8	6558.9	-40.9
食用消费	0	0	0	0	0	0
其他消费	335	335	0	310.5	307.9	-2.6
总需求	11172.2	11172.2	0	11945.2	11833.6	-111.6
期末库存	930.8	930.8	0	1496.5	1279.7	-216.8

数据来源：粮油商务网 瑞达期货研究院

美豆出口检验和销售数据显示，出口需求保持强劲。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至2024年11月14日当周，美国大豆出口检验量为216.5万吨，此前市场预估为190万-250万吨，前一周修正后为236.31万吨，初值为227.79万吨。美国农业部出口销售报告数据显示，截至11月14日当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增186.06万吨，较之前一周增加20%，较前四周均值减少7%。市场预估为净增100-160万吨。

2、巴西大豆播种正常 出口预计下滑

巴西大豆产量保持预期，出口需求有所下降。美国农业部(USDA)11月供需报告显示，巴西2024/25年度大豆产量预估为1.69亿吨，与上月持平，巴西方面数据变化不大，仅出口量上调50万吨至1055万吨；巴西全国谷物出口商协会(ANEC)表示，11月份巴西大豆出口量调高280万吨，略微低于一周前估计的281万吨，也低于10月份的444万吨以及去年11月份的460万吨，呈现典型的季节性放慢趋势。今年头11个月的大豆出口估计为9636万吨，低于去年同期的9752万吨。尽管巴西国家商品供应公司(CONAB)预测2024年巴西大豆产量同比降低近5%，但是ANEC估计今年巴西大豆出口量将达到9900万吨，仅比2023年创纪录的出口量1.013亿吨纪录低了2.3%。按照这一预测，12月份巴西大豆出口量估计为300万吨，比去年同期的378万吨减少21%。

巴西国家商品供应公司(CONAB)周一公布的数据显示，截至11月17日，巴西2024/25年度大豆播种进度为73.8%，一周前66.1%，去年同期的播种进度为65.4%。头号生产州马托格罗索播种进度为96.8%(一周前90.3%，去年同期91.1%)；帕拉纳州播种进度为92%(85%，84%)；南马托格罗索州为88%(85%，87%)。11月14日，CONAB预计2024/25年度巴西大豆

产量为 1.66143 亿吨，同比提高 12.5%；大豆种植面积估计为 4736 万公顷，同比提高 2.6%。同时 Deral 数据显示，截至 11 月 18 日，巴拉那州 2024/25 年度大豆作物的种植面积已达到计划总面积的 96%。作物生长条件仍然很好，优良率接近 99%。就发育阶段而言，5%的作物处于发芽期，65%处于营养发育期，25%处于开花期。第一季玉米也取得了重大进展，播种率已达 99%，96%的作物生长状况良好。水和营养条件仍然充足，对作物有利。

3、阿根廷播种顺利 销售步伐加快

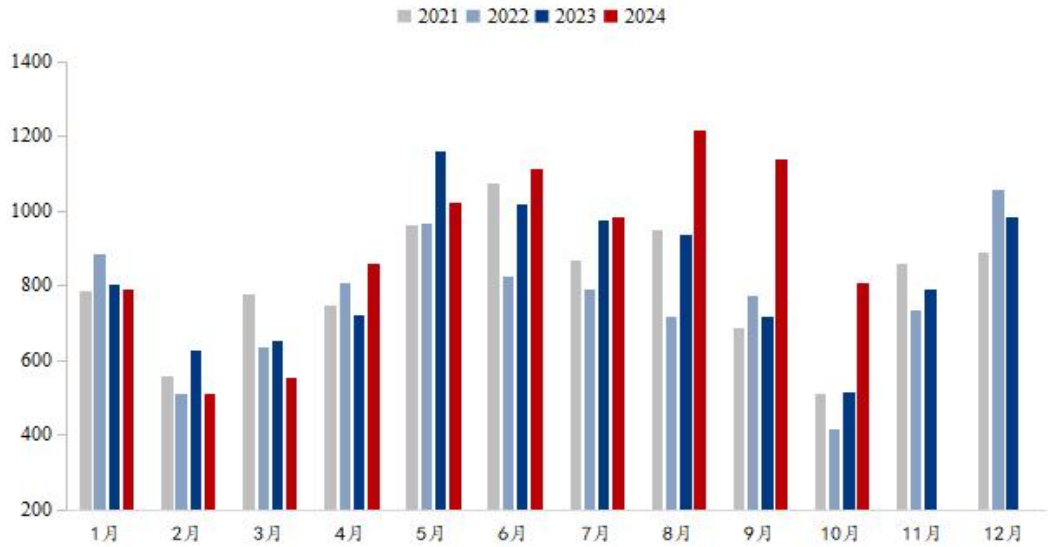
美国农业部(USDA)11月供需报告显示，阿根廷 2023/24 年度大豆产量预估为 4810 万吨，与上月持平，2024/25 年度大豆产量预估为 5100 万吨，与上月持平。阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售大豆的步伐总体加快。阿根廷农业部称，截至 11 月 6 日，阿根廷农户预售 168 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 7 万吨，低于去年同期的 142 万吨。作为对比，上周销售 9 万吨。农户还销售 3,212 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 82 万吨，去年同期 1,601 万吨。作为对比，之前一周销售 35 万吨。到目前为止，没有 2024/25 年度大豆的出口许可申请，而去年同期 2023/24 年度大豆的出口许可证申请量为 38 万吨(一周前也是 38 万吨)。

根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)数据显示，截至 11 月 21 日当周，阿根廷 2024/25 年度大豆种植进度为 35.80%，较上周进度增加 15.70%。该交易所预计，2024/25 年度阿根廷大豆种植面积预计为 1860 万公顷，截止当周已播种 665.9 万公顷。

4、进口预计维持高位

考虑到特朗普将于明年 1 月份就职，中国买家可能趁着政策窗口期积极采购。中国粮油商务网预估数据显示，2024 年 11 月和 12 月中国大豆进口量分别为 850 万吨和 1050 万吨，预计今年大豆进口量将达到 1.08 亿吨，有可能打破历史进口记录。中国海关公布的数据显示，2024 年 10 月大豆进口总量为 808.74 万吨，较上年同期 515.76 万吨增加 292.98 万吨，同比增加 56.81%，较上月同期 1137.09 万吨环比减少 328.34 万吨。2024 年 1-10 月大豆进口总量为 8993.66 万吨，较上年同期累计进口总量的 8087.09 万吨，增加 906.58 万吨，同比增加 11.21%；2024/25 年度 10 月累计进口总量为 808.74 万吨，较上年度同期累计进口总量的 515.76，增加 292.98 万吨，同比增加 56.81%。根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024 年 11 月大豆到港量为 799.2 万吨，较上月预报的 631.6 万吨到港量增加了 167.6 万吨，环比变化为 26.54%；较去年同期 810.6 万吨的到港船期量减少 11.4 万吨，同比变化为-1.41%。这样 2024 年 1-11 月的大豆到港预估量为 8685.2 万吨，去年同期累计到港量预估为 8438.5 万吨，增加 246.7 万吨；2024/2025 年度大豆目前累计到港量预估为 1430.8 万吨，上年度同期的到港量为 1477 万吨，减少 46.2 万吨。

2021-2024年中国大豆进口数量（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 年大豆种植面积较 2023 年增加，历年中央一号文件对大豆种植的影响较为明显，2023 年是“两稳两扩两提”，稳面积、稳产量，扩大豆、扩油料，提单产、提自给率。2024 年中央一号文件提出“三稳、一扩、一提”，就是稳口粮、稳玉米、稳大豆。据 Mysteel 调研 2024 年全国大豆种植面积约 1.5 亿亩。从种植区域来看，因补贴较高，农户种植意向较高，东北大豆种植面积有所增加。黄淮海大豆种植面积出现下降，2023 年大豆售价偏低，农户种植收益不佳，如按亩产 400 斤计算，毛粮平均销售价格 2.30 元/斤左右，每亩收入 860 元，收益低于玉米、花生等作物，从种植收益角度出发，农户改种其他农作物。在各省中新疆的表现较为亮眼，2023 年新疆大豆种植面较 2022 年增加 56.1 万亩，增长 93.4%，2024 年新疆大豆种植面积继续加，新疆还大力实施大豆产能提升工程，出台一系列稳定大豆生产政策，种豆有补贴激发了农民种植大豆的积极性。

中国大豆产量的变化与种植面积有较强的相关性，2024 年 7-8 月份雨水及温度对大豆生长相对有利，另外目前田间管理技术越来越成熟，在大豆叶面肥的作用下，东北大豆单产较高，有助于提升大豆产量。预计 2024 年大豆产量 2000 万吨左右，较 2023 年增加 50 万吨左右，增幅 2.56%。2024 年大豆种植面积及产量均出现增加，大豆供应格局较为宽松。

2020-2024年大豆种植面积及产量



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、陈豆拍卖持续供应市场

11月4日,国储大豆计划单向销售53679吨,底价3450、4250元/吨。成交47379吨,成交率88.3%,成交均价3532.3元/吨。11月7日,中储粮网计划拍卖54118吨,实际成交38772吨,成交率71.64%,底价3580/4250元/吨,均价3773元/吨,溢价0-240元/吨。11月15日中储粮油脂公司计划拍卖39184吨,实际成交16185吨,成交率41.3%,均价3623元/吨,溢价0-180元/吨。11月13日计划拍卖39921吨,实际成交32701吨,成交率82%,底价3600/3800元/吨,均价3687元/吨,溢价0-280元/吨。11月11日中储粮网计划拍卖54141吨,实际成交30761吨,成交率57%,底价3600/4250元/吨,均价3655元/吨,溢价0-80元/吨。11月18日中储粮油脂公司计划拍卖32170吨,实际成交3000吨,成交率9.3%,均价3600元/吨,溢价0元/吨。成交率较上月大幅提升。

3、大厂陆续入市收购 但支撑力度有限

中储粮按照市场化原则,随行就市收购新季国产大豆,净粮收购入库价格为1.85元/斤。储备库仓容有限,大多集团企业稳价采购,或者限制收购数量,预计今年收储政策对行情的支撑力度不及往年。不过今年国产大豆价格大幅降低,较进口大豆加工的价格优势显现,同时国家给予加工企业补贴支持。后期市场行情能否持续稳定,关键在于加工企业收购力度以及中储粮收购数量。短期在政策端支撑下,产区豆价以稳为主。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存预计回升

据Mysteel对国内主要油厂调查数据显示,2024年第47周,大豆库存511.05万吨,

较上周减少 19.55 万吨，减幅 3.68%，同比去年增加 22.92 万吨，增幅 4.70%；豆粕库存 77.04 万吨，较上周减少 0.82 万吨，减幅 1.05%，同比去年增加 5.44 万吨，增幅 7.60%；未执行合同 409.72 万吨，较上周减少 28.81 万吨，减幅 6.57%，同比去年增加 69.63 万吨，增幅 20.47%；全国主要油厂大豆库存下降，豆粕库存下降，未执行合同下降。由于 8-9 月进口量远高于过去同期，库存一度累库至超 140 万水平，10 月到港量有所减少，原料大豆库存下滑，豆粕库存亦有所下降，但是从后期进口大豆到港预估来看，11、12 月大豆进口预估分别为 850、1050 万吨，大豆到港量增加，开机率回升，预计去库节奏将受阻，年末豆粕或将小幅累库，后期豆粕供应或维持宽松。

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、生猪饲料需求缓慢恢复

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 10 月份能繁母猪存栏量为 500.61 万头，环比涨 0.37%，同比降 0.77%。据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，10 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3507.85 万头，环比上涨 0.23%，同比增加 0.10%。85 家中小散样本企业 10 月份存栏量为 146.39 万头，环比上涨 1.03%，同比上涨 9.63%。随着养殖利润修复，增强养殖信心，能繁母猪存栏情况和母猪性能逐步提升，豆粕成交也有所放大，根据粮油商务网数据显示，截至 11 月 22 日，11 月累计成交 388.69 万吨，较上月同期增加 95.73 万吨，较去年同期增加 135.83 万吨，成交均价 3021 元/吨，环比上月均价下降 103.74 元/吨，同比下降 1076.44 元/吨。随着 12 月气温下降，猪肉需求增加，部分企业有压栏增重操作，预计 12 月商品猪存栏仍或环比继续增量，生猪饲料需求预计有所增加。

3、豆、菜粕价差维持震荡趋势

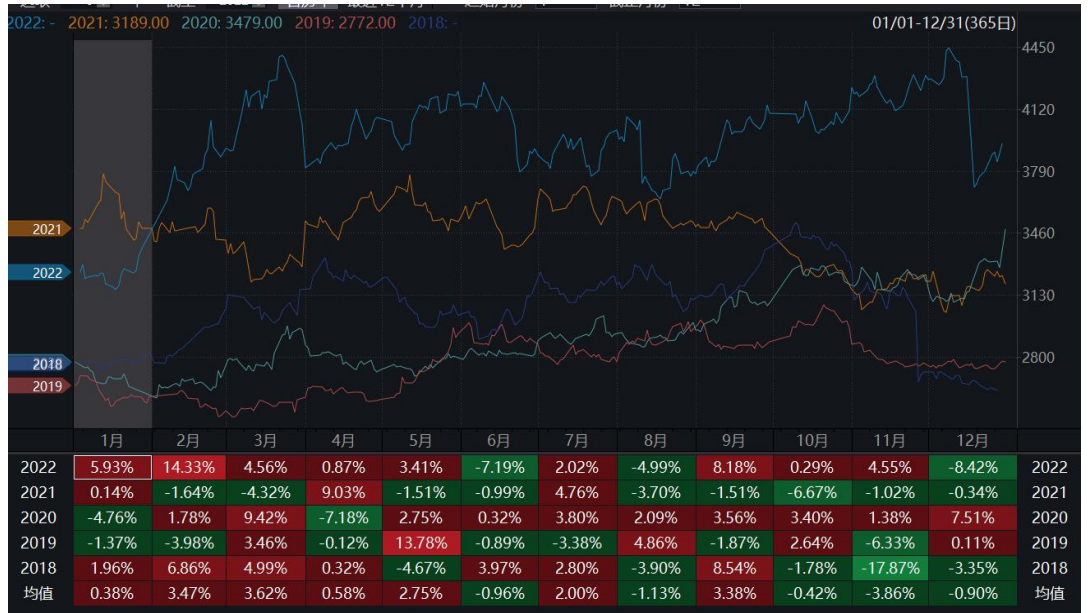
豆菜粕的价差来看，近期呈现低位震荡，主要表现为豆粕较菜粕偏弱。主要是油厂产能维持高位，豆粕去库缓慢，豆粕基本面偏弱，同时反倾销情绪转弱，菜粕走弱，因此价差短期维持低位震荡趋势。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

4、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、豆油供应维持宽松

从供应端来看，通常国内豆油会于每年的4-8月份阶段性累库，8月后开始缓慢去库，但今年库存仍保持往年8月时的水平，只有在10月大豆到港减少，豆油库存才有所下降，加上预计11、12月大豆到港增加，开机率上升，库存预计小幅回升，短期豆油供应宽松格局较难改变。据Mysteel调研显示，截至2024年11月22日，全国重点地区豆油商业库存106.59万吨，环比上周减少1.22万吨，降幅1.13%。同比增加8.94万吨，涨幅9.16%。

全国重点地区豆油库存（单位：吨）

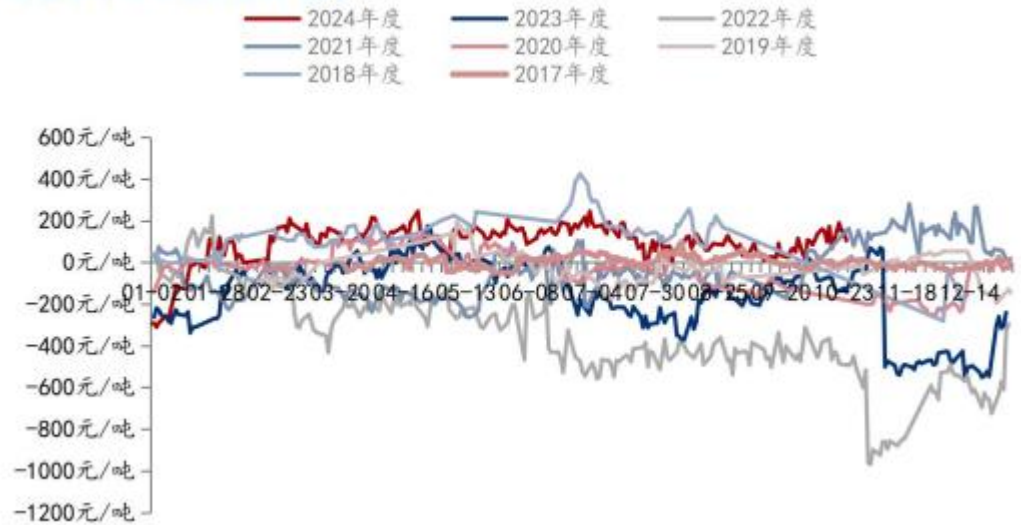


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

2、巴西进口大豆压榨利润上涨

本月巴西大豆进口较美湾、美西大豆较有明显优势。由于巴西进口成本下降明显，巴西进口大豆榨利有所上涨。截至 11 月 26 日，以 2 月船期巴西大豆为压榨原料，油厂盘面榨利为 27 元/吨，环比上月同期上涨 42 元/吨。以 12 月船期美湾大豆为压榨原料，油厂盘面毛利为-53 元/吨，环比上月减少 81 元/吨。以 12 月船期美西大豆为压榨原料，油厂盘面毛利为 31 元/吨，环比上月同期减少 21 元/吨。

连续合约巴西大豆盘面毛利

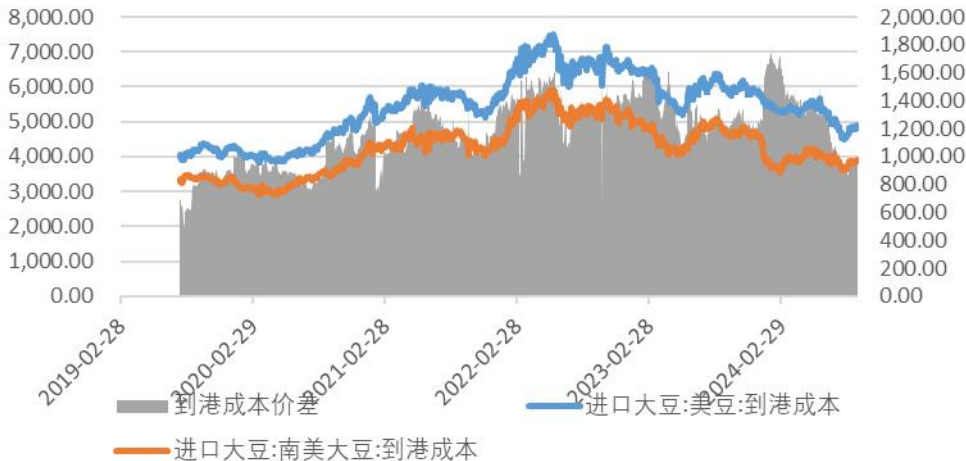


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

3、进口成本下降

从进口成本来看，截止 11 月 25 日，美湾、巴西大豆至天津港进口成本下降。具体来看，美湾 12 月船期大豆升贴水环比下降 20 美分/蒲至 115 美分/蒲；阿根廷 12 月船期升贴水环比上涨 11 美分/蒲至 141 美分/蒲；巴西 2 月船期大豆升贴水较上月下跌 30 美分/蒲至 65 美分/蒲。最终美湾豆 12 月船期到天津港的理论进口成本环比下降 40 元/吨至 3714 元/吨，阿根廷豆 12 月船期到天津港的理论进口成本环比上涨 44 元/吨至 3774 元/吨，巴西豆 2 月船期到天津港的理论进口成本环比下跌 100 元/吨至 3532 元/吨。

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

美国汽油库存意外大幅增长，市场对明年美国利率前景担忧，对油价构成压力。欧佩克联盟将自愿减产措施延长至 12 月底，欧佩克联盟可能在 12 月会议再次推迟增产；以色列安全内阁已与黎巴嫩达成停火协议，俄乌冲突力度增强，地缘局势动荡反复；中国 11 月原油进口量预计回升；全球需求放缓忧虑加剧市场震荡，短线原油期价震荡。

原油价格走势

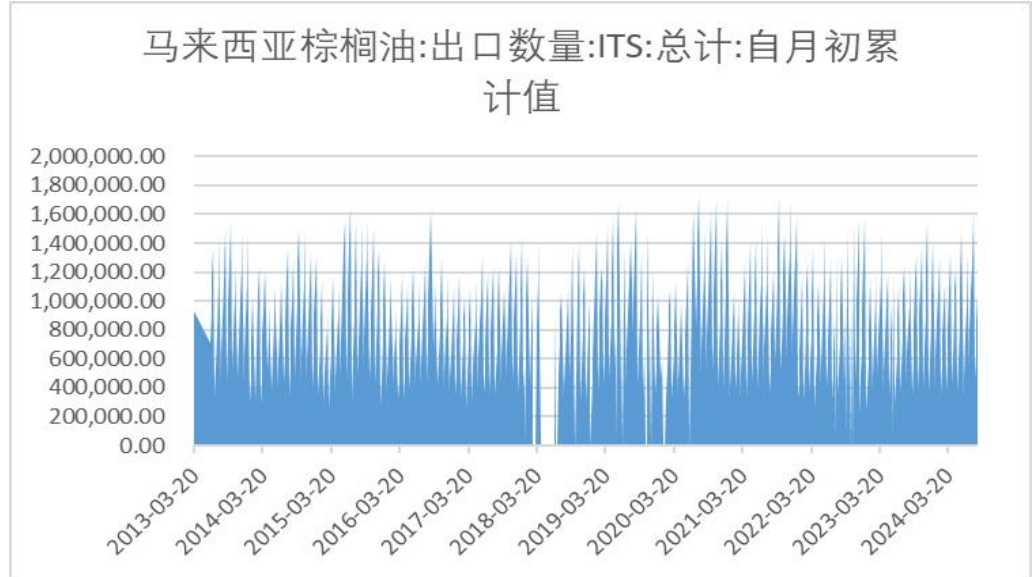


数据来源：Wind 瑞达期货研究院

5、马棕产量减产 但出口需求下滑

马来西亚棕榈油协会(MPOA)称，2024年11月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降5.19%，其中马来西亚半岛的产量环比下降5.36%，沙巴的产量环比下降4.30%；沙捞越的产量环比下降6.26%；东马来西亚的产量环比下降4.91%。航运调查机构ITS公布数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1200421吨，较10月1-25日出口的1322225吨减少9.2%。独立检验机构AmSpec公布数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1156791吨，较10月1-25日出口的1260033吨减少8.2%。从高频数据来看，棕榈油进入减产季，产量

下降有助于低库存状态的供应进一步趋紧，从而支撑价格处于较高水平。同时 11 月 19 日，马来西亚棕榈油总署（MPOB）表示，2 月份毛棕榈油出口税将从 8% 上调至 10%。12 月份的参考价 4471.39 令吉/吨（折合 1001.21 美元/吨），较 11 月上调 521.66 令吉/吨。出口关税的提高进一步支撑价格。



数据来源：ITS 瑞达期货研究院

6、菜油库存预计小幅回升

由于反倾销立案调查事件影响，菜油提货速度快于往年同期，但菜油库存仍处于历史较高水平，按照往年数据，12 月菜油预计小幅累库。据 Mysteel 调研显示，截止到 2024 年 11 月 22 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 63.6 万吨，较上周增加 0.75 万吨；菜油库存为 6.40 万吨，较上周增加 0.4 万吨；未执行合同为 23.6 万吨，较上周减少 1.5 万吨。

(2022年-2024年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

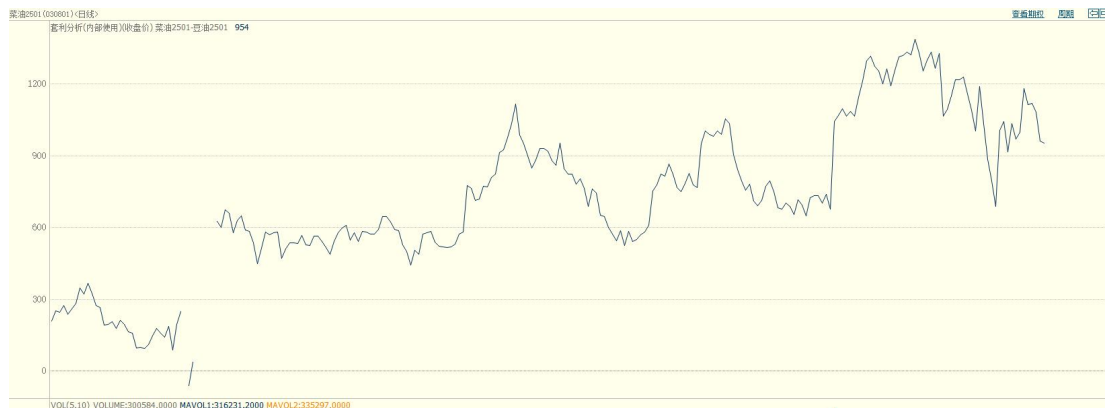
7、三大油脂间价差套利分析

从豆棕价差来看，截至 11 月 26 日，豆棕价差倒挂 1700 元/吨左右，环比上月扩大 910 元/吨，棕油强于豆油格局持续。市场数据表示，产地进入减产季且库存处于较低历史水平，对棕榈油行情有极大支撑作用。豆油方面，国内进口大豆预计增加，开机率或有所提升，豆油供应充足，豆油基本面偏弱，豆棕倒挂价差扩大。



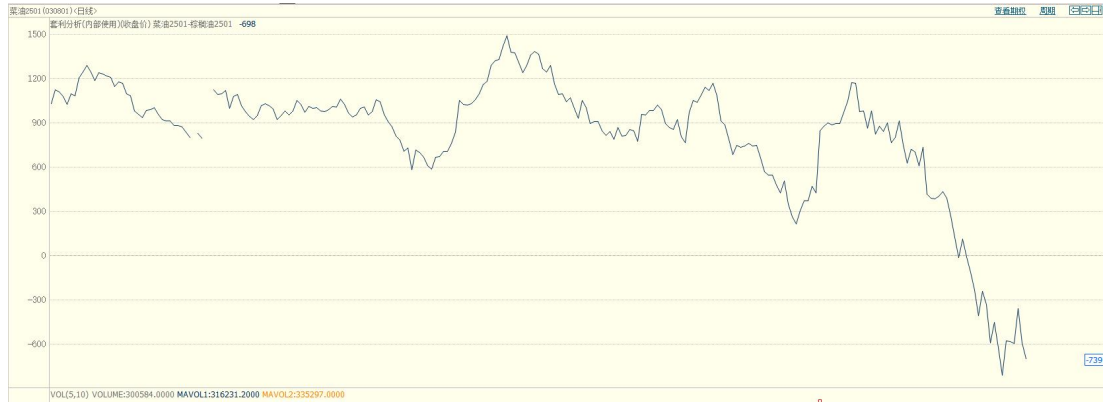
数据来源：博易大师 瑞达研究院

菜豆价差高位震荡，菜豆期货价差在 950 元/吨左右，环比上月下降 270 元/吨。主要是反倾销调查影响走弱，菜油较豆油跌幅更大，导致近期菜豆价差缩小。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

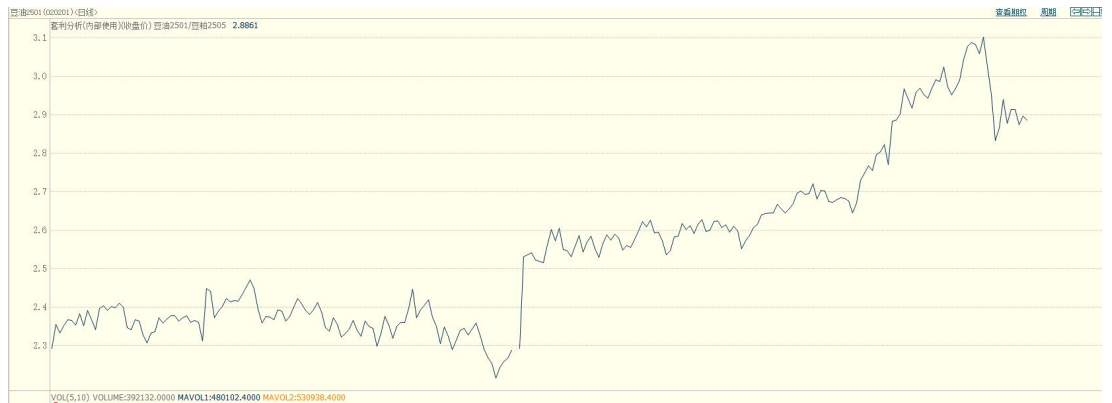
从菜棕价差来看，目前期货价差在 610 元/吨左右，环比上月扩大 220 元/吨左右。表现为菜油较棕榈油走弱。主要是马棕处于减产季，产量下降供应趋紧以及印尼实施 B40 生柴政策，对棕榈油有较强的支撑作用，而菜籽供应依旧充裕，菜油库存维持相对高位，相较棕油基本面较弱。



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，油粕比价呈现缩小趋势，主要表现为油脂较粕类偏强。近期受全球大豆丰产压力凸显，巴西大豆播种进展顺利，以及棕榈油走弱行情带动，豆油跌幅较大，而豆粕受美豆出口需求良好支撑，维持底部震荡格局，跌幅较豆油小。虽然油粕比小幅收缩，但豆油基本面仍强于豆粕，预计维持油强粕弱格局。



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，三季度北美天气驱动，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。

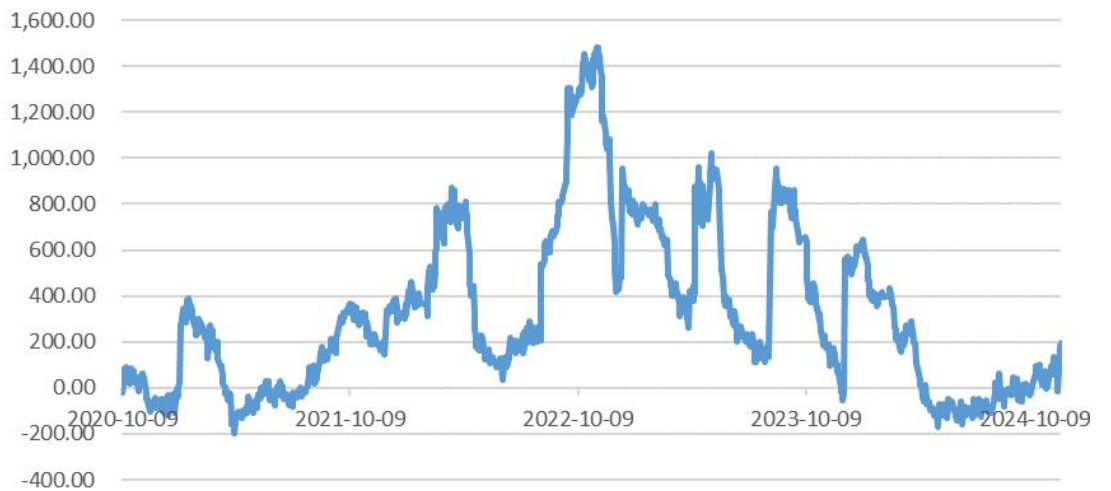


数据来源：WIND 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差低位震荡。截止 11 月 25 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 158 元/吨，环比上月上涨 150 元/吨。基差总体偏弱，但近期显示提货需求有所好转，基差呈现扩大趋势。

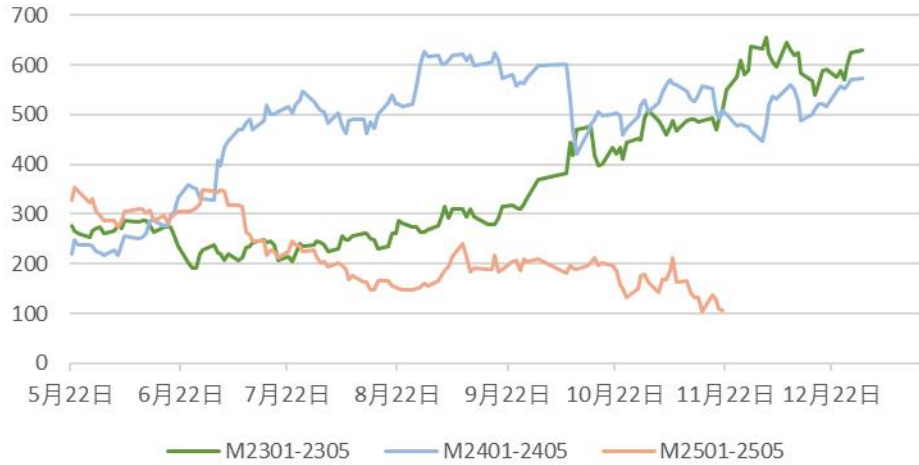
豆粕主力基差



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 11 月 25 日，豆粕 01-05 月价差为 89 元/吨，环比上月末 163 元/吨下降 74 元/吨。

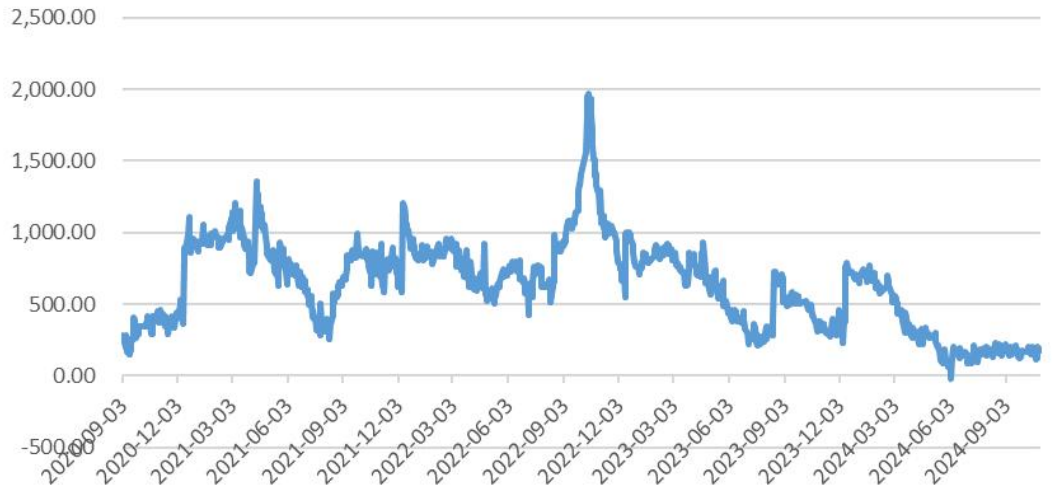
豆粕1月与5月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

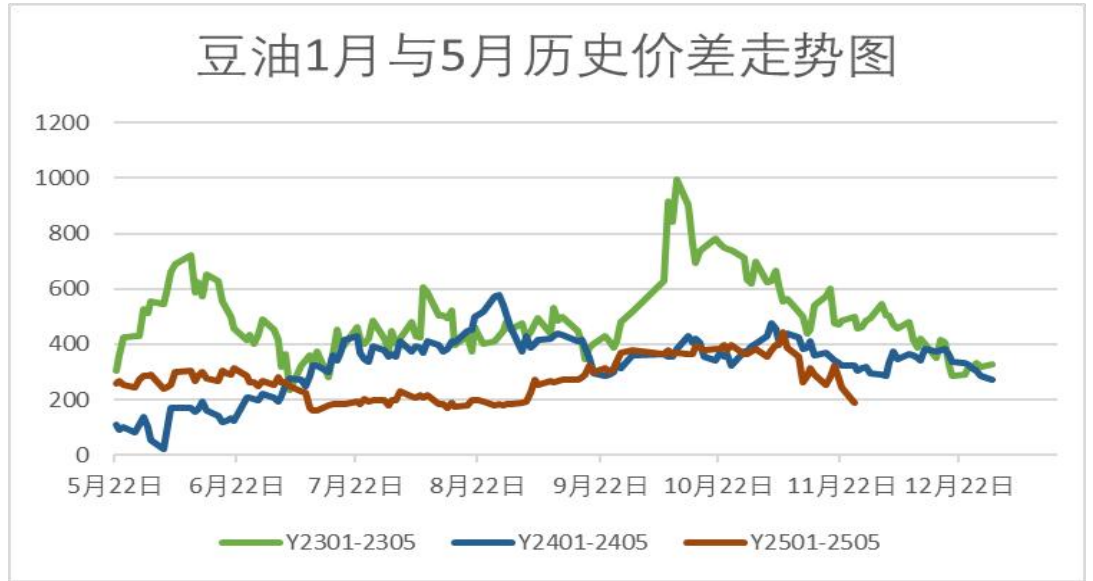
从豆油的基差来看，截止 11 月 25 日，张家港豆油与主力合约基差为 202 元/吨，环比上月末 172 元/吨上涨 30 元/吨。豆油基差有所扩大，不过波动较小，整体呈现底部震荡趋势。

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 11 月 25 日，豆油的 01-05 价差为 188 元/吨，环比上月下降 194 元/吨。



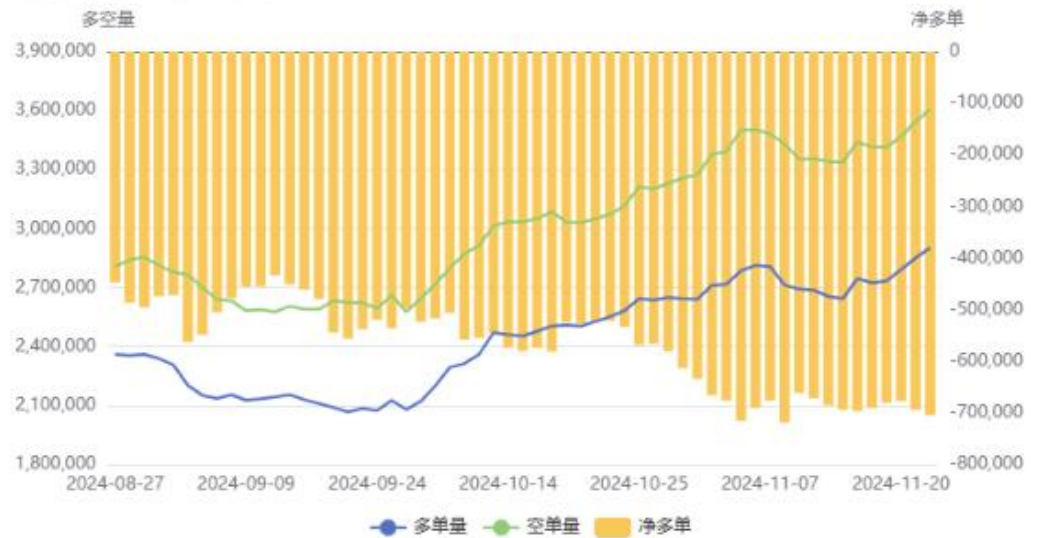
数据来源：WIND 瑞达研究院

七、资金面及期权分析

1、资金面分析

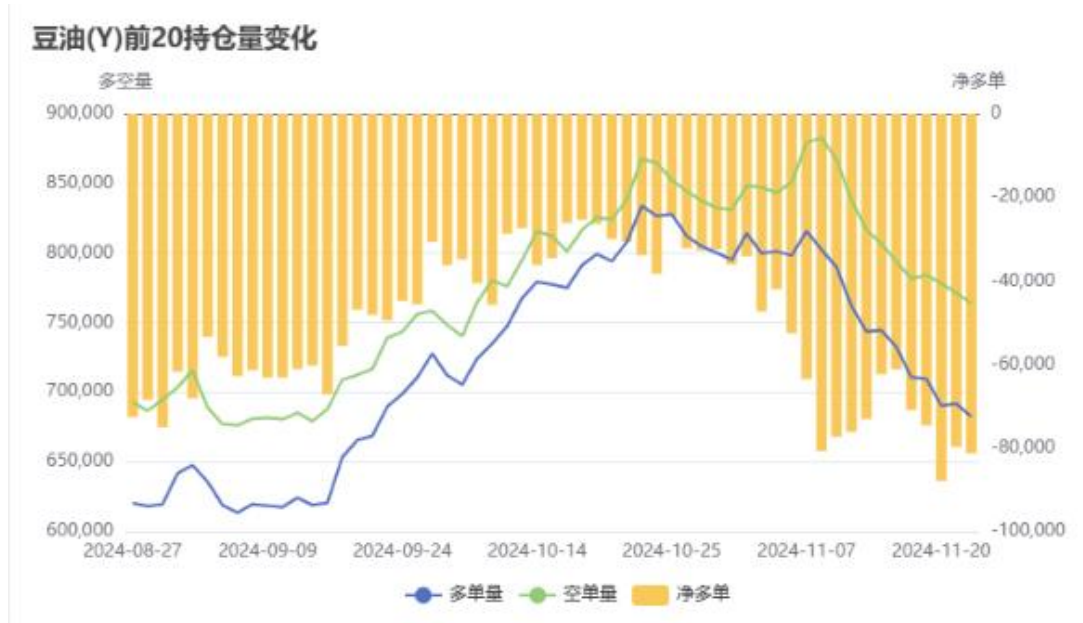
从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 11 月 22 日，品种净持仓为-704245 手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，净空持仓增加趋势，短期空头有加仓迹象。

豆粕(M)前20持仓量变化



数据来源：WIND 瑞达研究院

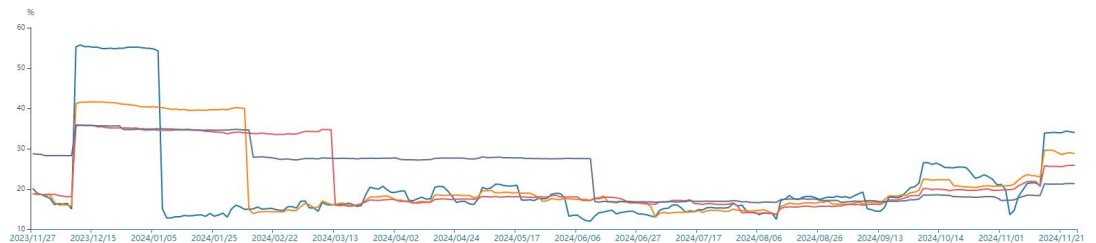
从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 11 月 22 日，品种净持仓为-81318 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，多头和空头持仓均有所下降。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆粕期权分析

截至11月26日，豆粕期权标的20日历史波动率为34.02%，较上月末21.06%上涨12.96%；40日波动率为28.74%，较上月末20.71%上涨8.03%。豆粕期权标的20日历史波动率和40日历史波动率均上涨，短期波动有扩大趋势。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，由于政策补贴支持，预计2024年大豆产量2000万吨左右，较2023年增加50万吨左右，增幅2.56%；陈豆库存继续拍卖，成交率大幅提升，陈豆供应以及新季大豆增产，市场豆源供应充足，压制大豆价格。从需求方面来看，中储粮陆续开库收储，加上基层农户挺价心理以及雨雪天气使得运输受阻，对现货有所支撑，但产区购销两不旺，豆制品消费需求尚未好转，经销商多按需拿货，市场成交量有限，预计国产大豆低位调整。

豆二：从美豆方面来看，大豆收获结束，产量丰产以及集中性供应压力，持续施压行情，但美豆出口处于旺季，出口需求保持强紧，对行情有所支撑；南美大豆维持丰产预期，巴西干旱播种进度顺利推进，阿根廷产量维持预估，销售步伐加快，阿根廷中心农业带播

种进度正常。总体来看，全球大豆维持较为宽松格局，豆二预计承压运行。

豆粕：10月到港量有所减少，原料大豆库存下滑，豆粕库存亦有所下降，但是从后期进口大豆到港预估来看，11、12月大豆进口预估分别为850、1050万吨，大豆到港量增加，开机率回升，预计年末豆粕或将小幅累库，后期豆粕供应或维持宽松。从需求来看，12月气温下降，猪肉需求增加，预计商品猪存栏仍或环比继续增量，生猪饲料需求预计有所增加。总体来看，全球大豆供应宽松格局下，豆粕预计小幅累库，但豆粕需求有所回暖，连粕预计低位震荡。

豆油：从供应端来看，通常国内豆油会于每年的4-8月份阶段性累库，8月后开始缓慢去库，但今年库存仍保持往年8月时的水平，加上预计11、12月大豆到港增加，开机率上升，库存预计小幅回升，短期豆油供应宽松格局较难改变。需求端，受国际局势影响，原油行情宽幅震荡，马来西亚棕榈油基本面向好对油脂板块有较强支撑，但豆油基本面偏弱，上行空间受限。

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。

