



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
期货从业资格证号 F0308127
期货投资咨询从业证书号
Z0012251

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
ADS



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

豆类月报

2024年7月30日

市场库存压力凸显 豆类行情弱勢调整

摘要

豆一：国产豆方面，新季大豆的补贴令市场有一定的信心，新豆种植面积预计继续保持增长；正值种植期，天气对国产豆产量和上市时间有较大影响。另外，黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限。从需求方面来看，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。总体来看，豆一还是以弱勢震荡为主，缺乏大幅上涨的动力。

豆二：从美豆方面来看，美豆天气扰动减弱，优良率处于高位，丰产预期增加，带给市场一定的压力，8月是美豆生长关键期，后期还需持续关注天气方面的影响。巴西豆方面，受巴西南部暴雨的影响，巴西豆有一定的减产，影响有限。阿根廷大豆产量增幅明显，不过销售步伐依然迟缓。总体来看，全球大豆维持较为宽松格局，豆二预计弱勢调整。

豆粕：从供应面来看，8月大豆进口量预计仍然维持高位，开机率居高不下，油厂豆粕库存增加至121.93万吨的高位水平，豆粕库存连续多周累库，不过由于豆粕胀库压力大，油厂有调降开机率的可能，限制后期豆粕的供应。从需求来看，生猪价格上涨，养殖利润好转，养殖信心有所恢复，饲料需求有缓慢复苏迹象。总的来说，饲料需求尚需时日，高库存限制豆粕价格。

豆油：从供应面来看，通常国内豆油会于每年的4-8月份阶段性累库，预计今年库存将延续常年走势。在大豆集中到港情况下，国内豆油库存持续累库，后续国内豆油供给充足。另外，本身夏季就是油脂的消费淡季，需求市场基本被挤压为刚需采购，豆油终端用户提货积极性偏低。此外，虽然加拿大干旱天气升水，但国内菜油库存供应较为充足，影响减弱，马棕进入增产季，出口需求强劲抵消产量增加影响，因此，豆油供强需弱，预计弱勢调整。

目录

一、2024年7月豆类市场回顾.....	1
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.....	4
1、美豆新作总体预计供应宽松.....	4
2、巴西大豆有所减产 影响有限.....	5
3、阿根廷产量增幅较大 销售偏慢.....	5
4、进口压力或有所增加.....	6
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、三季度处在生长季.....	7
3、俄豆可能对国产豆有所冲击.....	7
4、需求依然不佳.....	7
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕库存压力大.....	8
2、生猪饲料需求有小幅恢复.....	9
3、豆粕价格较菜粕或将回落.....	9
4、豆粕成交量一般.....	10
5、季节性分析.....	10
五、豆油基本面分析.....	11
1、豆油有累库的预期.....	11
2、巴西豆压榨利润下调.....	12
3、进口成本上涨.....	12
4、原油震荡 价格受限.....	13
5、马棕产量恢复 出口需求增长.....	13
6、菜油基本面偏弱.....	14
7、三大油脂间价差套利分析.....	14
8、油粕套利分析.....	16
9、油脂季节性分析.....	16
六、基差与价差分析.....	17
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.....	20
免责声明.....	20

一、2024年7月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2024年7月，豆一总体表现为下跌的走势，随着学校迎来暑假，集体食堂对豆制品的需求持续缩减，下游需求进入淡季，豆一随之下跌。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

7月，豆二整体呈现下跌的走势。前期，美豆主产区受干旱天气困扰严重，天气升水，市场对美豆产量表示担忧，随后，天气影响持续减弱，美豆丰产预期强烈，美豆承压下行。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

7月，豆粕总体呈现下跌的走势。前期，美豆主产区受干旱天气困扰严重，天气升水，市场对美豆产量表示担忧，随后，天气影响持续减弱，美豆丰产预期强烈，美豆承压下行，国内基本面偏弱，豆粕跟随下跌。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

7月，豆油总体震荡偏弱，受美豆下跌影响，豆油冲高回落，随后，菜油产地加拿大受干旱天气影响较大，叠加马棕出口需求提振，油脂走势较强，在豆油基本面偏弱的情况下，对豆油有一定的支撑。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆新作总体预计供应宽松

美国农业部发布 7 月份供需报告显示，美国 2024/2025 年度大豆收获面积预期 8530 万英亩环比 6 月预期 8560 万英亩减少 30 万英亩；美国 2024/2025 年度大豆产量预期为 44.35 亿蒲式耳，高于市场预期为 44.24 亿蒲式耳，但较 6 月预期的 44.5 亿蒲式耳小幅条件；美国 2024/2025 年度大豆期末库存预期为 4.35 亿蒲式耳，市场预期为 4.49 亿蒲式耳，6 月预期为 4.55 亿蒲式耳。

作物年度	2022/2023年度		2023/2024年度		2024/25年度		单位：百万蒲式耳	
	7月	6月	7月	6月	7月	环比	同比 (2024/25-2023/24)	
种植面积	87.5	83.6	83.6	86.5	86.1	-0.4	2.5	
收获面积	86.2	82.4	82.4	85.6	85.3	-0.3	2.9	
单产	49.6	50.6	50.6	52	52	0	1.4	
期初库存	274	264	264	350	345	-5	81	
产量	4270	4165	4165	4450	4435	-15	270	
进口量	25	25	20	15	15	0	-5	
总供给量	4569	4454	4449	4815	4795	-20	346	
压榨量	2212	2290	2290	2425	2425	0	135	
出口量	1980	1700	1700	1825	1825	0	125	
种用消费	75	77	77	78	78	0	1	
食用、种用及工业消费	27	37	37	32	32	0	-5	
总用量	4305	4104	4103	4360	4360	0	257	
期末库存	264	350	345	455	435	-20	90	
平均农场价格 (美元/蒲)	14.2	12.55	12.5	11.2	11.1	-0.1	-1.4	

数据来源：美国农业部

数据来源：USDA 瑞达期货研究院

从供应方面来看，虽然美国农业部发布 7 月份供需报告把美豆收获面积调减 30 万英亩，但产量仍高于预期。堪萨斯州立大学农业经济系副教授格表示，分析显示基于截至 6 月 30 的作物状况，以及 6 月底美国农业部发布的年度种植面积数据，预计 2024/25 年度美国大豆平均单产为创纪录的 51.9 蒲/英亩，范围从 50.1 到 53.7 蒲/英亩；美国大豆总产量估计为 44.2 亿蒲，预测范围在 42.7 亿至 45.8 亿蒲之间。同时伦敦证券交易所也表示，周度分析显示，由于大豆评级高企，植被密度不断上升，2024/25 年度美国大豆单产将达到 52.1 蒲/英亩，产量将达到 44.46 亿蒲（预测区间 42.99~46.30），比上次预测高出 1 个百分

点，也高于美国农业部当前预期 44.35 亿蒲。

目前美豆已经进入种植期，从新豆的种植情况来看，美国农业部干旱报告显示，约 4% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 5%，去年同期为 53%。其中重度干旱率为 2%，与上周持平，种植区旱情得到缓解，大豆生长状况良好，优良率、开花率以及结荚率均高于五年平均水平。天气扰动影响持续降低，美豆丰产强烈预期。

2、巴西大豆有所减产 影响有限

巴西国家商品供应公司 (CONAB) 将 2023/24 年度巴西大豆产量预期调至 1.47337 亿吨，较上月预测低了 1.6 万吨，比上年减少 726 万吨或 4.7%。本月维持 2024 年巴西大豆出口预测不变，仍为 9243 万吨，比上年创纪录的 1.0186 亿吨减少 9.3%。巴西遭遇严重洪水对大豆产量有所影响，但较全球供应较为宽松格局，影响有限。

库存方面，USDA 供需报告中将 2023/24 年度巴西大豆进口量环比上调 15 万吨，出口量环比上调 100 万吨，因此期末库存从 6 月的 3057 万吨降至 2972 万吨。巴西马托格罗索州农业经济厅 (IMEA) 公布的周报显示，过去一周 (7 月 8 日至 7 月 12 日) 巴西马托格罗索州大豆压榨利润为 481.93 雷亚尔/吨，前一周为 401.05 雷亚尔/吨，环比上涨 20.17%，同比下跌 9.78%。马托格罗索州 46% 蛋白豆粕价格为 1887.92 雷亚尔/吨，前一周为 1944.72 雷亚尔/吨。马托格罗索州豆油平均价格为 4994.25 雷亚尔/吨，前一周为 4749.25 雷亚尔/吨。近期压榨利润有所好转，有利巴西消耗库存。

3、阿根廷产量增幅较大 销售偏慢

布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 称，截至 7 月 3 日，阿根廷 2023/24 年度大豆收获进度为 100%，比一周前提高 0.3%。已经收获的大豆产量为 5,050 万吨，上周为 5,039 万吨，平均单产为 2.99 吨/公顷，和上周持平。预计 2023/24 年度阿根廷大豆产量为 5,050 万吨，比上年因干旱而减产的 2,100 万吨提高 2950 万吨或 140%；2018 年到 2023 年的平均产量为 4740 万吨。

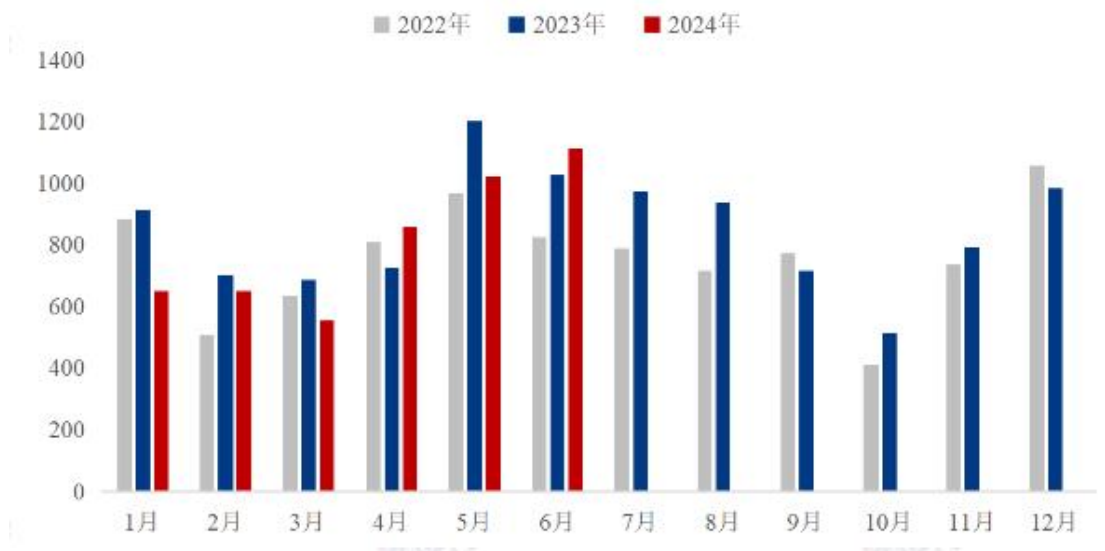
阿根廷农业部称，阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售大豆的步伐放慢，主要反映出市场对比索贬值的预期加大。阿根廷农业部称，截至 7 月 10 日，阿根廷农户预售 2,316 万吨 2023/24 年度大豆，比一周前高出 41 万吨，去年同期 1,134 万吨。作为对比，之前一周销售 72 万吨。阿根廷农户还预售 35 万吨 2024/25 年度大豆，比一周前高出 3 万吨，低于去年同期的 49 万吨。作为对比，上周销售 5 万吨。这些大豆将在今年晚些时候播种。阿根廷农户销售 2,091 万吨 2022/23 年度大豆，比一周前增加 2 万吨，去年同期 3,685 万吨。作为对比，之前一周销售 2 万吨。7 月第二周阿根廷官方汇率和平行汇率的价差扩大，反映出市场对比索贬值的预期再次升温。当比索贬值提高时，农户通常选择

囤货惜售。6月28日米莱总统表示，在国会首次取得改革法案胜利后，他将把注意力转向货币政策改革，他希望能继续降低利率，以降低高达三位数的通胀率。截至7月10日，阿根廷官方汇率和平行汇率之差高达512比索，一周前为383比索，6月底为440比索，5月底为315比索，4月底为156比索，3月底为137比索，2月底为171比索，1月底为344比索。

4、进口压力或有所增加

海关总署数据显示，2024年6月中国大豆进口1111.4万吨，去年同期1027万吨，同比增加8.2%；2024年1-6月份中国大豆进口量4848.1万吨，同比去年减少106.7万吨，同比减幅2.2%。国家粮油信息中心消息显示，二三季度我国从巴西进口大豆持续增加，7、8月份国内大豆到港量还是较高。

中国进口大豆分月走势（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，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、三季度处在生长季

目前东北产区新季大豆作物处于生长期，市场关注的焦点从旧作余量转向新作生长。周度调研数据显示，目前黑龙江地区第一、二积温带大部分大豆作物处于真叶期，平均株高 3~6 厘米；第三、四积温带大豆处于子叶期向真叶期过渡阶段，平均株高 2~4 厘米；第五、六积温带大豆已经播种完毕，部分地块陆续拱土出苗。上周黑龙江降雨来袭，全省土壤墒情适宜，但局地雨水仍然没有下透，五大连池莲花乡农户称，当地土壤墒情仍然偏旱，气温偏低，大豆零星出苗。后续建议关注产区天气以及气温变化，或影响新季大豆作物产量。

根据 USDA 的预估显示，预计 2024/25 年度中国大豆产量 2070 万吨，连续三年处在 2000 万吨之上。2022/23 年度，国内大豆大幅增产，就造成国产大豆价格的大幅回落，目前国产大豆已经连续 2 年下跌，下方面临成本支撑，继续下跌的空间或有限。

3、俄豆可能对国产豆有所冲击

黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限。海关数据显示，1~4 月俄豆到港量 27 万吨左右，同比偏低，上年同期俄豆到港量 39.4 万吨。5 月中旬之后，随着黑河各口岸陆续开关，俄豆到港量增多，后续不排除 6~7 月俄豆继续增量的可能性。俄豆质量标准蛋白、含油双高且价格低廉，国产大豆消耗势必受到影响，届时国产大豆价格或再次受到打压。

黑河地区某经销商非转基因 42%蛋白俄加豆大颗粒净粮包装上车报价 5150 元/吨，俄加豆 43%~44%蛋白净粮包装上车价 4950 元/吨，俄加豆 44%~45%蛋白净粮包装上车价 5100 元/吨，俄加豆 46%蛋白净粮包装上车价 5200 元/吨，报价仅供参考。该经销商表示，近期高蛋白豆源走货情况良好，前期库存陆续运回。

4、需求依然不佳

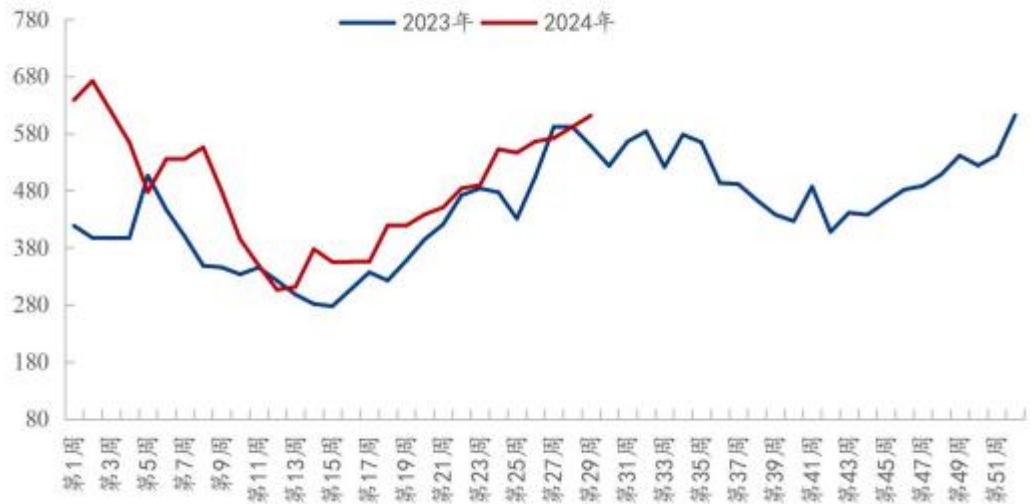
豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。据了解，豆制品市场需求低迷，且蛋白企业加工量也大幅下降，酱品酿造和发酵企业都不同程度出现产能减弱现象。短时间内，市场供求关系预计仍偏宽松，尤其是到了后期，市场需求减弱，豆制品消费淡季加深，在缺乏更多利好因素的支撑下，豆市后期价格恐会有继续下滑的风险。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力大

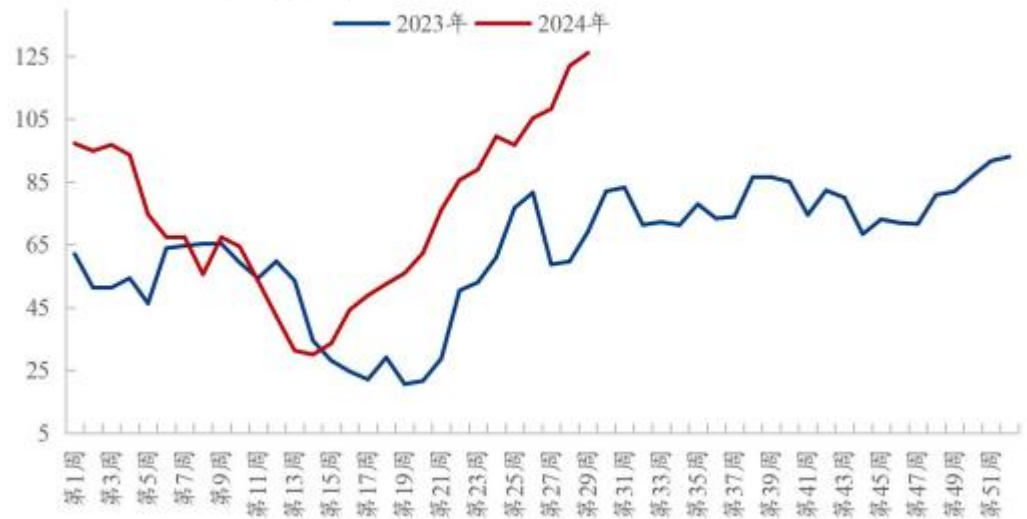
据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示，2024 年第 29 周，全国主要油厂大豆库存 611.2 万吨，较上周增加 19.85 万吨，增幅 3.36%，同比去年增加 52.45 万吨，增幅 9.39%；豆粕库存 126.06 万吨，较上周增加 4.13 万吨，增幅 3.39%，同比去年增加 56.95 万吨，增幅 82.40%。5 月份以来，随着进口大豆到港增多，油厂进口大豆、豆粕库存逐步回升。船期监测显示，后续进口大豆到港继续增多，大豆累库速度加快，预计 8 月份国内主要油厂大豆到港 1043.25 万吨，8 月份大豆库存仍是增加为主，在大豆集中到港压力下，油厂开机率将维持高位，短期内豆粕胀库，压力难有明显改善。

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）



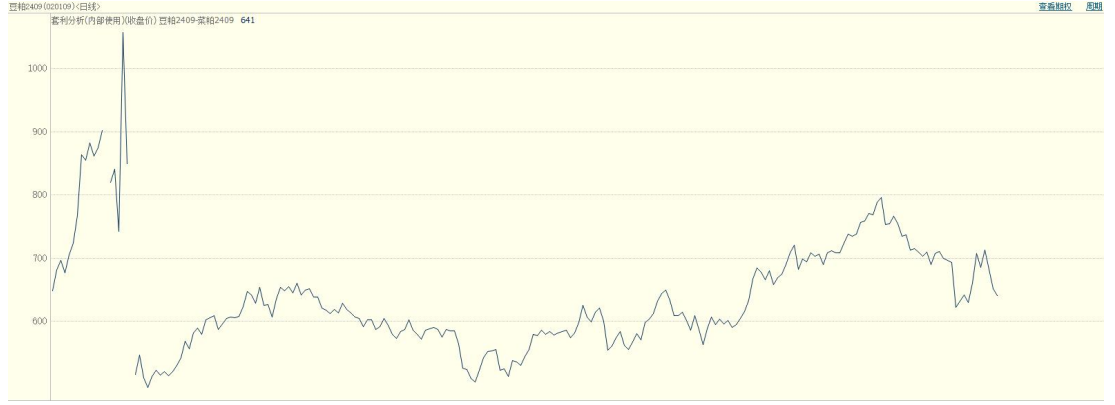
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、生猪饲料需求有小幅恢复

从生猪的情况来看, 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 6 月份能繁母猪存栏量为 489.29 万头, 环比涨 0.35%, 同比降 3.43%。据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计, 6 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3384.09 万头, 环比上涨 0.41%, 同比减少 0.41%。外购仔猪养殖、自繁自养盈利好转, 生猪价格高位运行, 多数企业对未来猪价较为乐观, 生猪存栏量有所上升, 且养殖成本较低, 生猪饲料需求有一定增加, 但增幅不明显, 生猪饲料需求恢复尚待验证, 对豆粕需求支撑力度有限。

3、豆粕价格较菜粕或将回落

从豆菜粕的价差来看, 近期有所扩大, 主要表现为豆粕较菜粕偏强。美国大豆生长进入关键期, 整体天气较好, 美豆优良率高位运行, 产量预期较高, 美豆承压下行, 国内豆粕供应充足, 现货价格弱势运行。而菜粕方面, 国内上游开机率依然较高, 菜籽大量到港, 供应压力偏大, 使得菜粕基本面弱势运行。目前两者都处于弱势, 豆菜粕价差有所回落, 两者从库存方面比较, 豆粕库存持续累库, 而菜粕库存有所下降, 菜粕性价比或将有所提高。

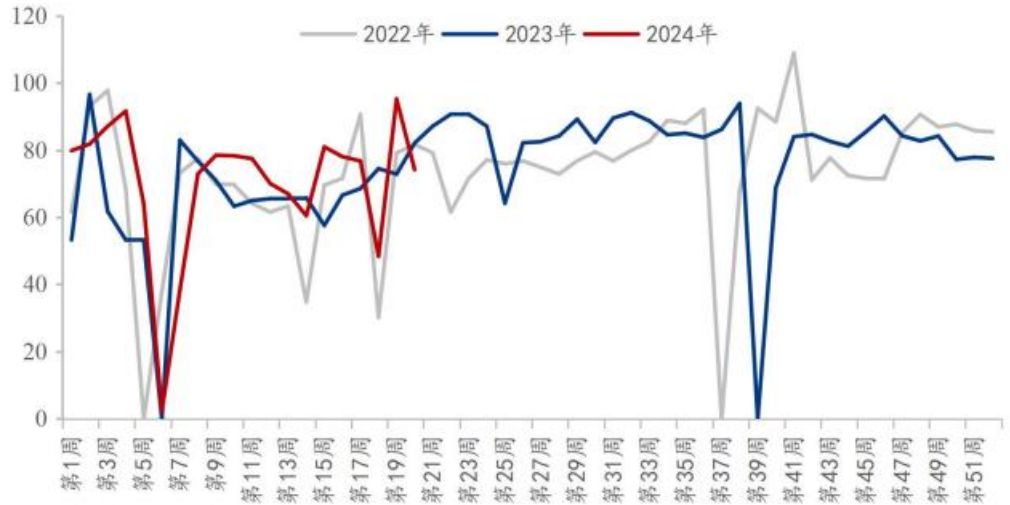


数据来源：博易大师 瑞达研究院

4、豆粕成交量一般

第 28 周国内（截止到 7 月 24 日）豆粕市场成交一般，周内共成交 47.87 万吨，环比增加 18.76 万吨，日均成交 9.57 万吨，日均环比增加 3.75 万吨，增幅为 64.45%，其中现货成交 41.77 万吨，远月基差成交 6.10 万吨。本周豆粕提货总量为 79.80 万吨，环比增加 1.69 万吨，日均提货 15.96 万吨，日均环比增加 0.34 万吨，增幅为 2.16%。

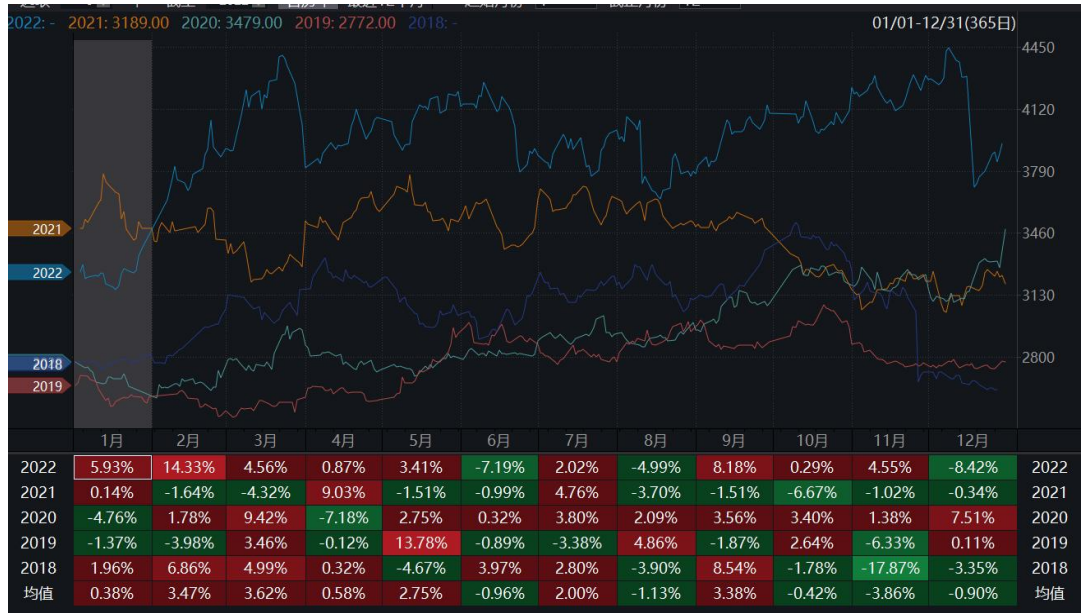
国内主要油厂周度提货量（万吨）



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、豆油有累库的预期

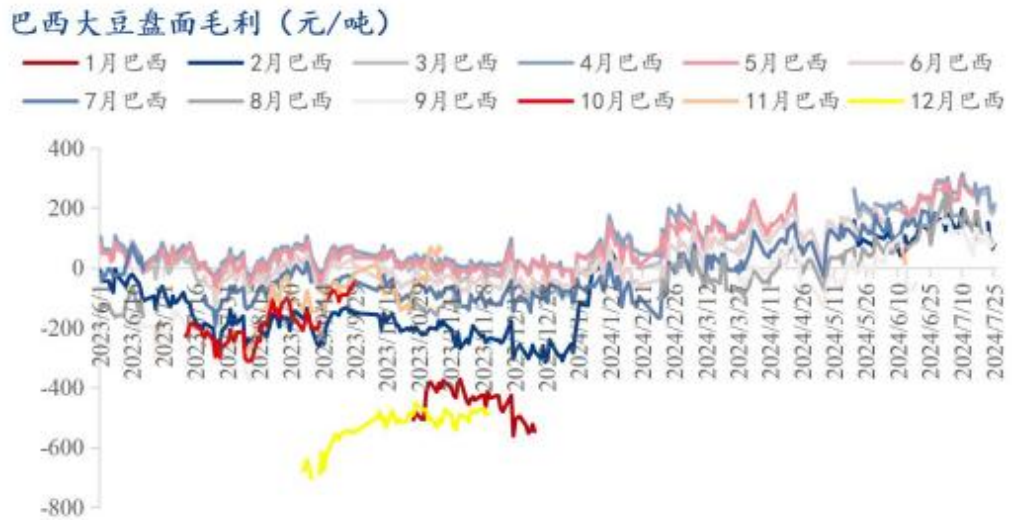
从供应端来看，通常国内豆油会于每年的4-8月份阶段性累库，预计今年库存将延续常年走势。船期监测显示，后续进口大豆到港继续增多，大豆累库速度加快，预计8月份国内主要油厂大豆到港1043.25万吨，8月份大豆库存仍是增加为主，在大豆集中到港压力下，油厂开机率将维持高位，后续国内豆油供给充足。据监测，豆油库存为123.79万吨，周度增加3.44万吨，环比增加2.86%，同比增加2.25%。另外，豆油需求不好，本身夏季就是油脂的消费淡季，需求市场基本被挤压为刚需采购，终端用户提货积极性偏低，近期周度成交量较前期有明显下降，而在基差持续下跌的行情下，成交热度继续降温。另外，随着豆棕价差逐步修复，豆油替代效应的减弱使其归还部分市场份额。



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、巴西豆压榨利润下调

截至7月19日-7月25日当周,巴西9月升贴水报价下调6美分,25年2-4月稳中下调0-5美分;美湾9-11月升贴水报价稳定。本周国内盘面弱于外盘,贴水持稳情况下,远月船期对盘面压榨利润下滑为主。其中巴西9月盘面压榨利润较上周上调1元/吨,25年3-4月下调50-52元/吨;美湾9-11月船期对盘面压榨利润下调11-13元/吨。



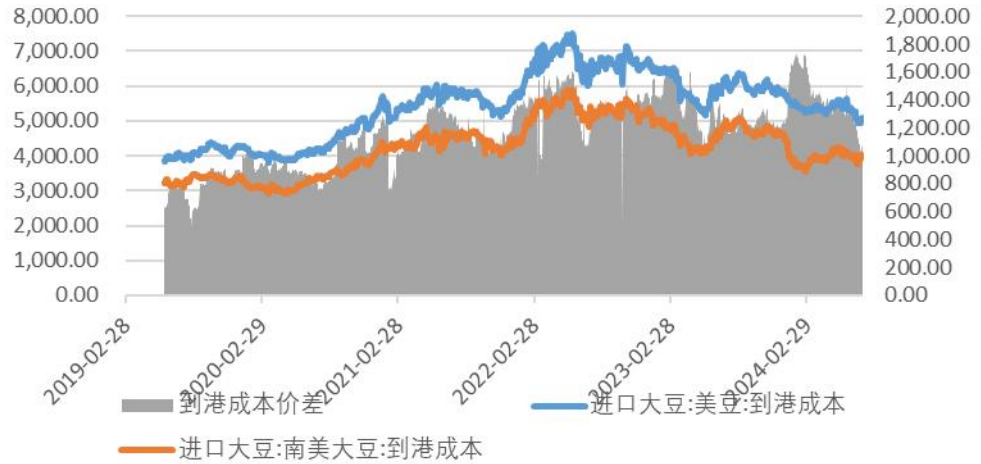
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

3、进口成本上涨

从进口成本来看,截止7月29日,美湾大豆8月进口成本4004元/吨,较上月同期进口成本4185元/吨下降了4.32%。阿根廷8月进口大豆成本3943元/吨,较上月同期进口成本4078元/吨上涨了3.42%。巴西8月进口大豆成本3912元/吨,较上月同期进口成本4060元/吨上涨了3.78%。虽然美湾港口进口成本下降,但仍高于阿根廷和巴西,从进口成

本方面来看，阿根廷和巴西大豆仍是进口大豆首选，而阿根廷和巴西进口成本上涨，所以整体进口成本上涨。

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

美国二季度 GDP 表现强于预期，市场对美联储 9 月降息预期增强，美元指数区间整理。欧佩克联盟会议同意将自愿减产措施延长至 9 月底，将集体性减产措施延长至 2025 年结束。以色列和哈马斯的停火协议谈判取得进展，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势趋缓；美国炼厂开工继续回落，原油及成品油库存降幅高于预期；中国原油进口及加工量放缓，市场对需求忧虑有所升温。整体上，欧佩克联盟延续减产及夏季需求旺季对油市有所支撑，市场权衡地缘局势及需求前景，短线原油期价呈现震荡。

另外，美国联邦上诉法院驳回了美国环境保护署的一项决定，意味着美国小型炼油厂有望免于履行生物燃料掺混义务，潜在削减了对生物燃料原材料的需求。

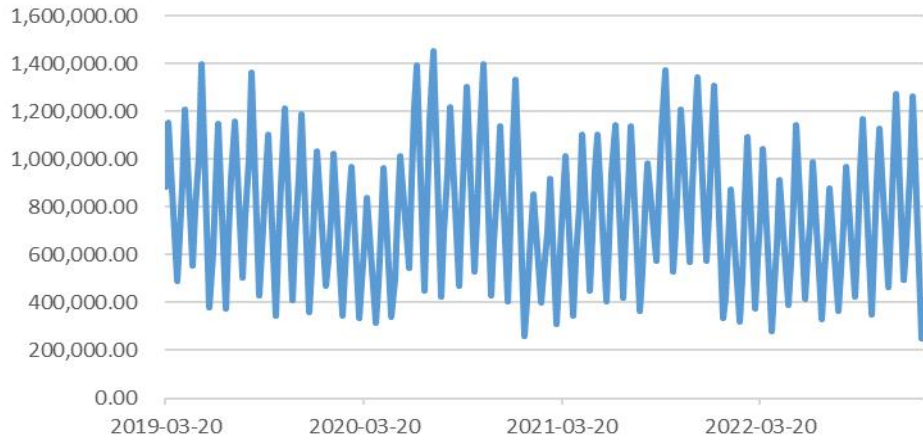
5、马棕产量恢复 出口需求增长

根据高频的数据来看，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，马来西亚 7 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 14.95%，其中马来半岛增加 17.31%，马来东部增加 10.54%，沙巴增加 6.71%，沙撈越增加 17.74%。从高频数据来看，马棕产量有所恢复，符合季节性增产的规律。一般每年的 5-10 月为棕榈油的增产季，产量预期恢复。

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 7 月 1-25 日棕榈油出口量为 1240593 吨，较 6 月 1-25 日出口的 944009 吨增加 31.4%。船运调查机构(SGS)公布的数据显示，马来西亚 7 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 1,193,049 吨，较 6 月同期的 908,517 吨增加 31.3%。从出口的数据来看，出口需求明显好转，与产

量增加利空相抵消。

ITS:棕榈油:出口数量

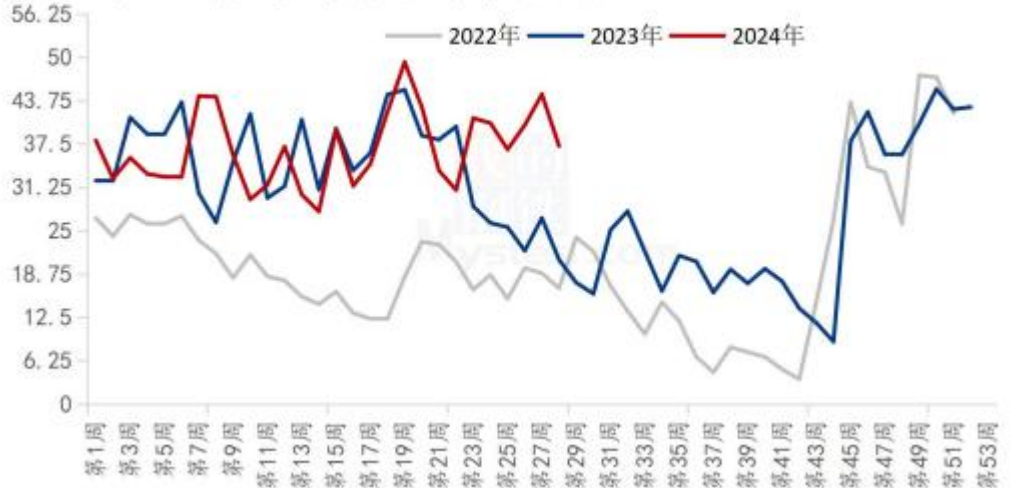


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

6、菜油基本面偏弱

菜油基本面偏弱，国内供应宽松原因油粕基差持续走弱，菜油菜粕库存本周累库明显。据 Mysteel 调研显示，截止到 2024 年 7 月 26 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 35.8 万吨，较上周减少 2.3 万吨；菜油库存为 13.95 万吨，较上周增加 0.67 万吨；未执行合同为 28.5 万吨，环比上周减少 1.9 万吨。

(2022年-2024年) 进口菜籽油厂库存 (万吨)



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

7、三大油脂间价差套利分析

从近期豆棕的价格来看，近期有所缩小。主要表现为棕榈油强于豆油的走势。从基本面来看，美国大豆生长进入关键期，整体天气较好，美豆优良率高位运行，产量预期较高，美豆承压下行，国内大豆大量到港，高压榨情况下，豆油供大于需，弱势运行；而虽然棕榈油进入增产季，产量有所提高，抑制价格上涨，但马棕出口需求强劲，有效支撑马棕价

格。短期由于需求处于淡季，两者价差波动空间预计有限。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，总体表现为扩大态势，即菜油的价格较豆油的价格偏强。主要原因是，菜油产地加拿大干旱天气持续，市场对产量表示担忧，菜油走强。而豆油方面，美豆天气扰动减弱，丰产预期较强，美豆承压下行，国内豆油供应充足，豆油弱势运行。在菜油由于天气升水，菜豆价差扩大，不过天气影响有所减弱，两者价差或有所恢复。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

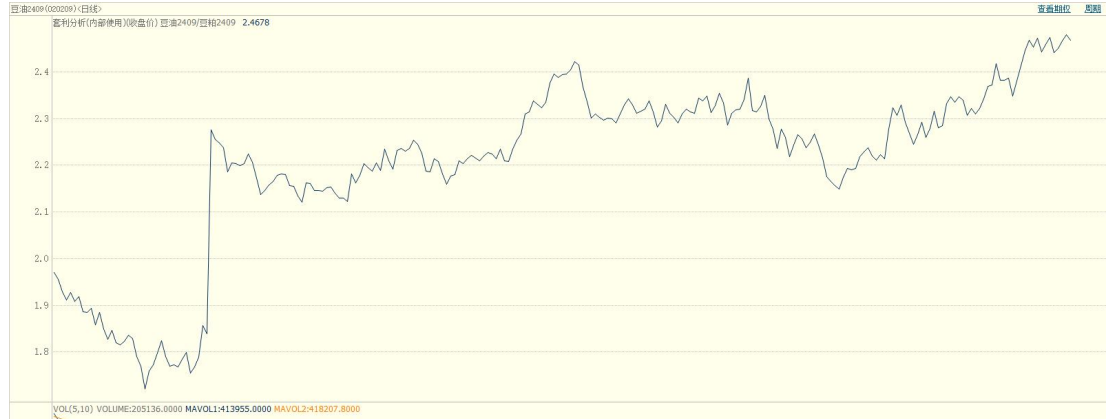
从菜棕价差来看，近期有明显的修复的态势，主要表现为菜油较棕榈油偏强。不过7月中下旬开始，强弱有所转变。棕榈油由于近期出口数据强劲，有所走强。总体两个油脂的基本面都表现一般，后期预计强弱变化不明显。



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，5月中旬开始，油粕比价呈现扩大趋势，主要表现为油脂较粕类偏强。油粕比持续走强主要是由于以下两方面原因：一方面是菜油产地加拿大干旱天气引发减产预期，叠加马棕出口需求增长显著，提振油脂走强，另一方面是豆粕胀库压力较大，短期改变可能性较小，油粕比或维持高位运行。



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。

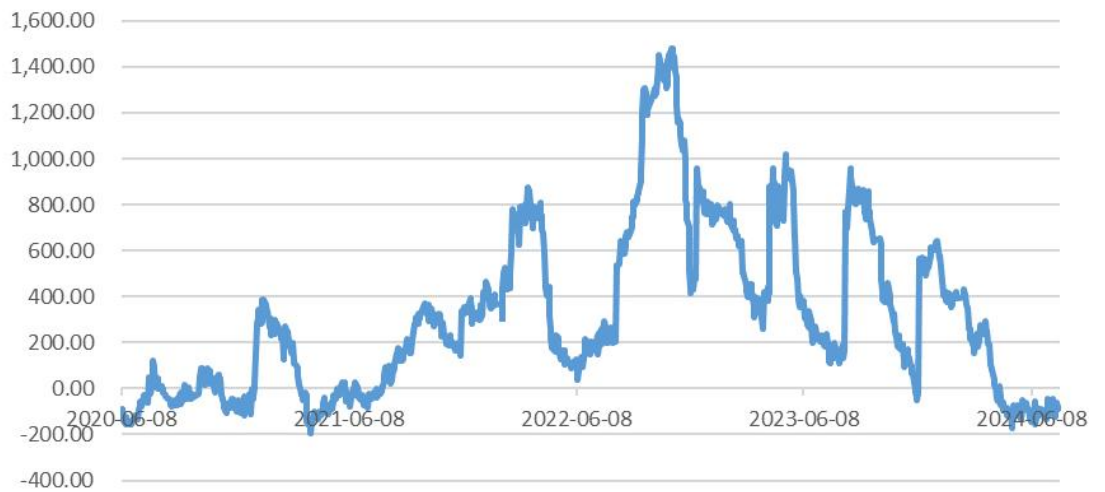


数据来源：WIND 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差快速回落。截止 7 月 24 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在-54 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。

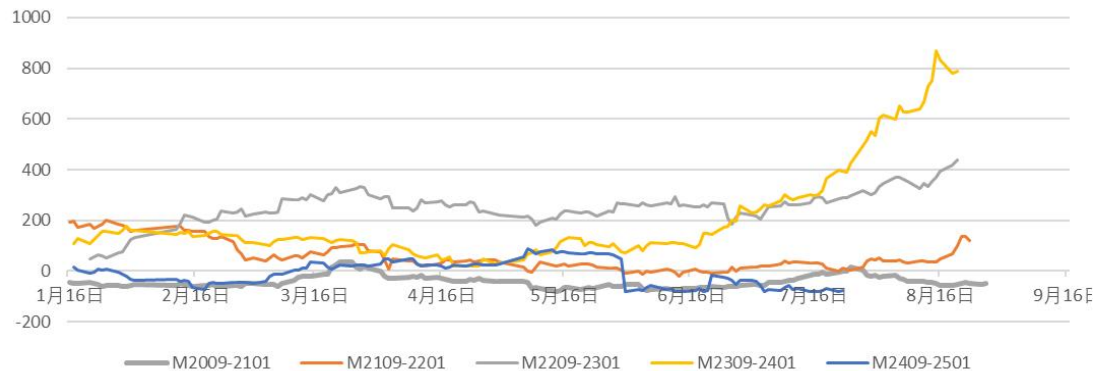
豆粕主力基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

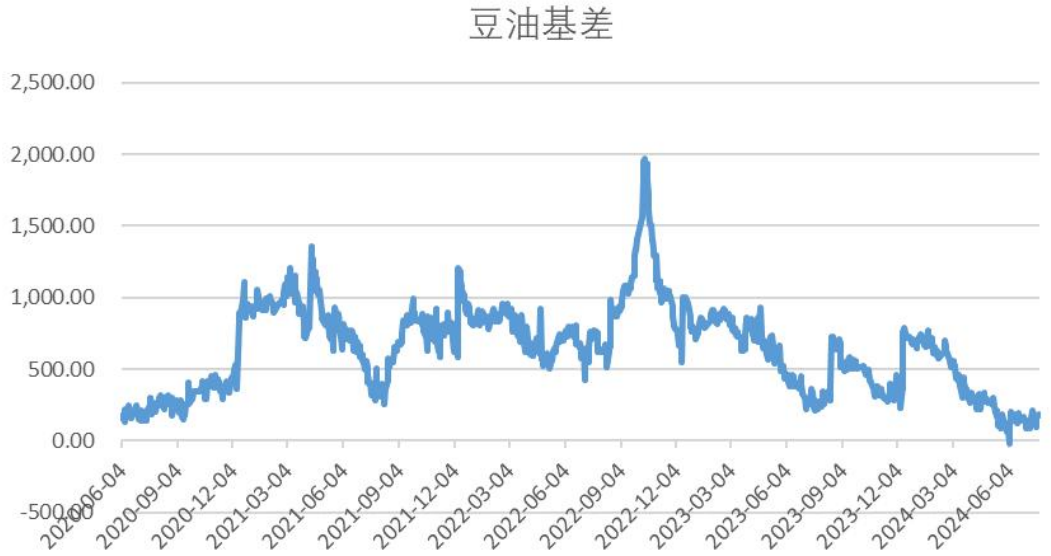
从豆粕的近远月价差情况来看，截止 7 月 24 日，豆粕 9-1 月价差为-77/吨。总体价差震荡，强弱现象并不明显。

豆粕9月与1月历史价差趋势图



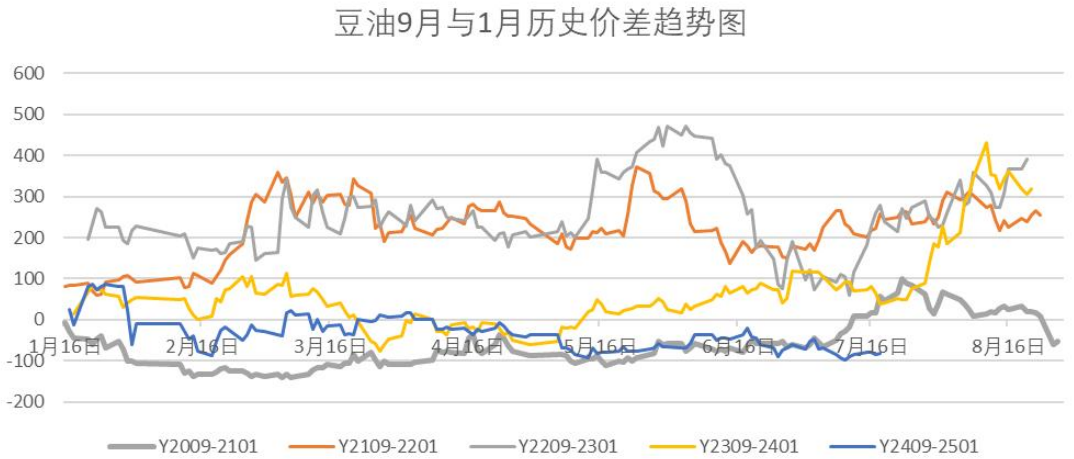
数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 7 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 186 元/吨。豆油基差有所走弱，豆油库存去化不明显，总体仍处在高位，加上目前仍是油脂淡季，限制提货量。



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7月24日，豆油的9-1价差为-64元/吨。价差总体维持震荡，强弱并不明显。

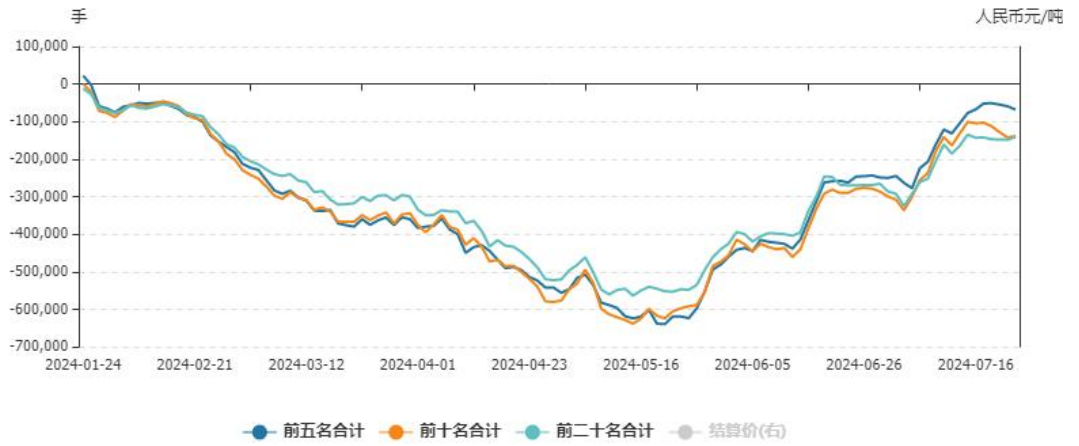


数据来源：WIND 瑞达研究院

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7月24日，品种净持仓为38669手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，净空持仓减少，短期空头有获利了结迹象。



数据来源：WIND 瑞达研究院

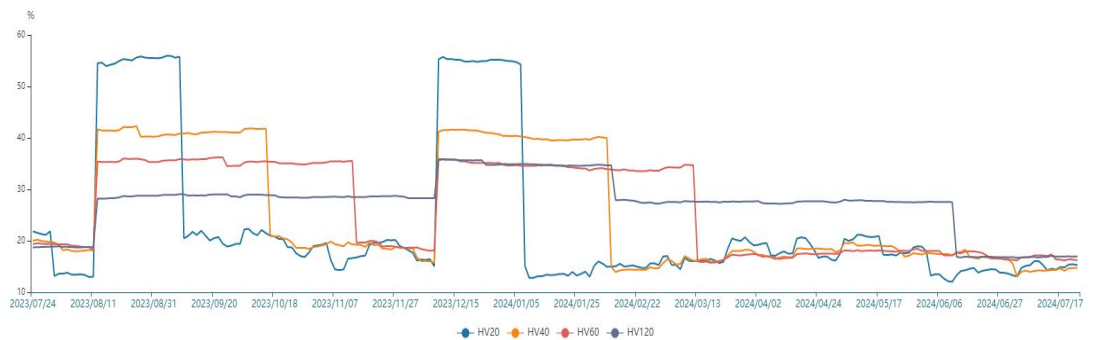
从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 7 月 24 日，品种净持仓为 3549 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所增加。结合资金面，资金有所流入，空头有入场的迹象。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆粕期权分析

截至 7 月 24 日，豆粕期权标的 20 日历史波动率为 14.08%，较上月末 12.49% 上涨 1.59%；40 日波动率为 13.76%，较上月末 16.15% 上涨 2.39%。豆粕期权标的 20 日历史波动率和 40 日历史波动率均较小，双卖期权的策略成功率较高。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，新季大豆的补贴令市场有一定的信心，新豆种植面积预计继续保持增长；正值种植期，天气对国产豆产量和上市时间有较大影响。另外，黑河口岸开关，俄豆陆续到港，国产大豆消耗受限。从需求方面来看，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。总体来看，豆一还是以弱势震荡为主，缺乏大幅上涨的动力。

豆二：从美豆方面来看，美豆天气扰动减弱，优良率处于高位，丰产预期增加，带给市场一定的压力，8月是美豆生长关键期，后期还需持续关注天气方面的影响。巴西豆方面，受巴西南部暴雨的影响，巴西豆有一定的减产，影响有限。阿根廷大豆产量增幅明显，不过销售步伐依然迟缓。总体来看，全球大豆维持较为宽松格局，豆二预计弱势调整。

豆粕：从供应面来看，8月大豆进口量预计仍然维持高位，开机率居高不下，油厂豆粕库存增加至121.93万吨的高位水平，豆粕库存连续多周累库，不过由于豆粕胀库压力大，油厂有调降开机率的可能，限制后期豆粕的供应。从需求来看，生猪价格上涨，养殖利润好转，养殖信心有所恢复，饲料需求有缓慢复苏迹象。总的来说，饲料需求尚需时日，高库存限制豆粕价格。

豆油：从供应面来看，8月大豆进口量预计仍然维持高位，开机率居高不下，油厂豆粕库存增加至121.93万吨的高位水平，豆粕库存连续多周累库，不过由于豆粕胀库压力大，油厂有调降开机率的可能，限制后期豆粕的供应。从需求来看，生猪价格上涨，养殖利润好转，养殖信心有所恢复，饲料需求有缓慢复苏迹象。总的来说，饲料需求尚需时日，高库存限制豆粕价格。

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

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。