



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3月29日

# 供应压力有所增加 关注美豆种植情况

### 摘要

#### 豆一：

- 现阶段不论是东北产区还是南方产区，市场走货均不算快
- 东北产区明显可以感觉到终端需求仍较低迷，销区采购积极性较弱。南方产区近期价格持续偏弱，但终端要货量不大。
- 企业积极的收储缓解了东北产区的卖粮压力，基层收购价小幅上涨。

#### 豆二：

- 从美豆的情况来看，新季的美豆种植面积预计有所增加，虽然不及前期市场展望的那么多，不过也处在高位
- 另外，美豆旧作的库存压力也较大，旧作的出口受巴西豆集中上市的影响，收到一定的冲击，后期库存预计有所上调。
- 巴西方面，目前巴西的收割接近尾声，产量基本确定
- 阿根廷方面，目前阿根廷也进入了收割季节，后期出口的压力较大。增加市场的供应。
- 不过需要注意的是，4月中下旬美豆进入播种季，是传统的季节性炒作天气的时间点，需持续关注

#### 豆粕：

- 从供应面来看，进入4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，生猪去产能持续，对猪饲料的需求呈现趋势性的下降态势，不过水产养殖旺季即将到来，一定程度上支撑豆粕的需求。

#### 豆油：

- 从供应面来看，豆油整体3月份的产量较2月和去年同期都有增加。从后期大豆到港数据来看，原料方面的供应相对充足。
- 从豆油库存来看，部分地区4月仍存在缺豆或豆粕胀库的现象，影响开机率，豆油库存或继续少量去库。

## 目录

一、2024年3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、美豆新豆供应偏宽松 旧作出口受限.....	4
2、巴西产量基本确定.....	5
3、阿根廷开始收割 丰产预期强烈.....	6
4、进口压力或有所增加.....	6
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、存粮压力变大 销售压力增加.....	7
3、龙头企业入市收购 支撑价格.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕库存压力有限.....	8
2、生猪饲料需求有下降的态势.....	9
3、豆粕价格较菜粕偏强.....	10
4、豆粕成交量清淡.....	10
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、巴西豆压榨利润上行.....	12
3、进口成本上涨.....	13
4、原油震荡偏强.....	13
5、马棕产量增长 出口有所增加.....	14
6、菜油供应仍有压力.....	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.....	21
免责声明.....	23

## 一、2024年3月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2024年3月，豆一总体表现为震荡偏强，而后转为震荡的走势，月初至月中，受外盘豆类偏强，国内有所支撑的影响，豆一有所走强。而后国内继续上涨力度有限，走势趋于震荡。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

3月，豆二总体表现为震荡偏强的走势，月初至月中，受总体豆类走势偏强的影响，加上美豆反弹，带动国内豆类走势，支撑豆二的走势。月末，随着美豆再度转弱，豆二也有所转弱。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

3月，豆粕总体表现为震荡偏强，而后震荡的走势。月初至月中，受总体豆类走势偏强的影响，加上美豆反弹，带动国内豆类走势，支撑豆粕的走势。月末，随着美豆再度转弱，豆粕也有所转弱。



资料来源：博易大师

#### 4、豆油市场回顾

3月，豆油总体震荡偏强，而后震荡的走势。前期，主要受到棕榈油持续偏强以及豆类外盘偏强的影响，走势偏强，后期随着油脂涨幅太大，有所调整。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆新豆供应偏宽松 旧作出口受限

USDA 于 3 月 28 日发布了季度库存及种植面积报告，数据显示：USDA 公布美豆预估种植面积为 8651 万英亩，分析师预估美豆种植面积为 8650 万英亩，高于去年但符合分析师预期；季度库存为 18.45 亿蒲，分析师预估为 18.28 亿蒲，库存高于分析师预期。报告中性偏空，美豆小幅走弱快速消化回归震荡。本次面积报告对大豆的影响比较有限，8651 万英南和市场预估的 8650 万英亩基本一致，低于二月论坛给出的 8750 万英亩。若按同比来看，大豆增加了 290 万英亩左右，玉米减少了 40 万英亩左右。

从本次报告的情况来看，新一季的美豆及继续扩种的趋势，虽然不及 2 月展望报告的预期，不过同比还是保持增长的态势。总体种植面积处在相对较高的位置。通常在播种面积处于高位时，产量对天气的容错率提高，限制了生长季美国大豆天气炒作高度。预计

2024/2025 年度美国大豆结转库存或突破 4 亿蒲式耳，甚至到达 4.5 亿蒲式耳，库销比回到 10%，供需继续转宽松。10%的库销比对于美国大豆来说是一个重要门槛。从历史数据来看，10%的库销比会压制 CBOT 大豆价格跌至 1000 美分/蒲式耳以下。若考虑到 2020 年以后全球通胀的影响，CBOT 新作 2411 合约或跌至 1050 美分/蒲式耳。

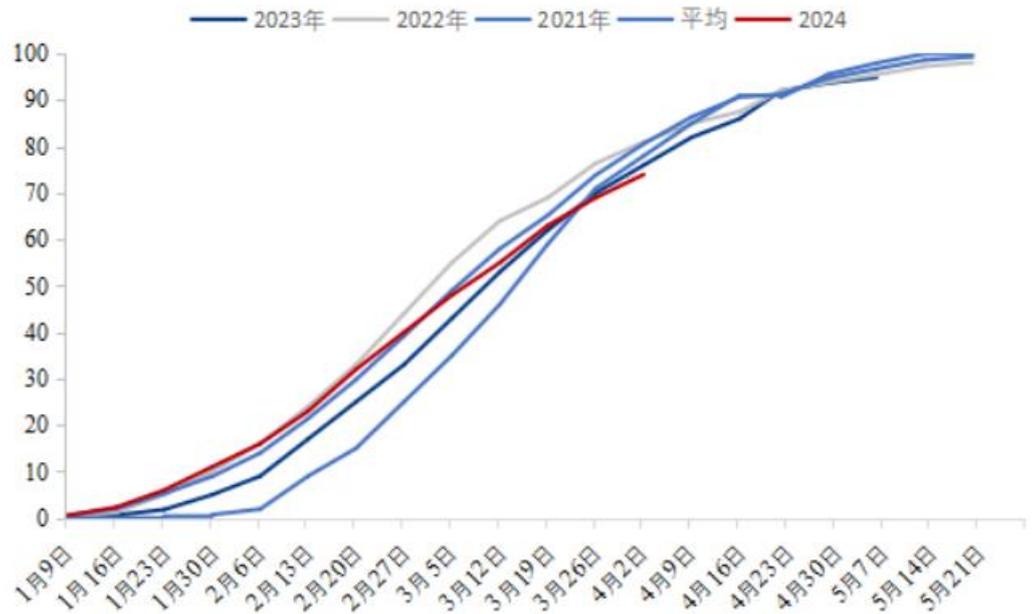
从旧作的情况来看，3 月的供需报告没有改变美国大豆的任何数据，报告预估美国大豆产量为 41.65 亿蒲，总供应量为 44.59 亿蒲，总需求量为 41.44 亿蒲，期末库存维持在 3.15 亿蒲。美国数据依旧呈现出产过于需的格局。对于美国大豆来说，旧作主要面临南美大豆的竞争。2023/2024 年度美国大豆出口目标或再下调，最近两年，巴西大豆因为产量大增基本是全年供应市场。特别 2024 年，因为收割早、上市早，出口贴水早早开始下跌，1 月以后就没给过美国大豆很好的出口机会。不但是对中国，包括墨西哥和日本等对价格不算敏感国家同样减少了对美国大豆的买船。

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%。上周是同比减少 18.7%，两周前同比降低 18.8%。本年度前 30 周美国大豆出口量达到全年出口目标的 79.0%，上周是达到 78.1%。美国农业部在 2024 年 3 月份供需报告里预测 2023/24 年度美国大豆出口量为 17.20 亿蒲(4681 万吨)，和 2 月份持平，比 2022/23 年度的出口量 19.92 亿蒲低了 11.9%。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 3 月中旬到 8 月底美国大豆累计销售量在 500 万—600 万吨，要实现 900 万吨的出口目标存在难度。因此不排除 2023/2024 年度美国大豆继续下调出口目标，调高结转库存的情况。

## 2、巴西产量基本确定

供需报告显示，巴西 2023/24 年度大豆产量预估被进一步调降至 1.55 亿吨，低于 2 月预估的 1.56 亿吨，不过，高于分析师的预估 1.5228 亿吨。同时，报告也上调了巴西大豆的出口预估 300 万吨至 1.03 亿吨。巴西大豆的产量预估被下调了 100 万吨，出口预估被上调 300 万吨，而阿根廷大豆的所有数据维持不变，因此南美大豆供应量被下调，出口量被上调，对南美大豆价格有一定支撑作用，进而利好 CBOT 大豆期货市场。

巴西咨询机构 AgRural 周一称，截至 3 月 28 日，巴西大豆收获进度为 74%，较一周前增加了 5 个百分点，但低于去年同期的 76%。目前巴西收割接近尾声。而从天气情况来看，至下周巴西中部和北部地区将会继续出现零星阵雨。本周稍晚一个锋面将穿过南部地区，但降雨的机会已经减少。本周末到下周的另一个锋面可能更有希望，但预计降雨量不会很大。尽管降雨较好，但巴西中部的土壤湿度仅略有增加，南部地区的土壤湿度正在下降。随着雨季的结束，预计降雨将更加有限。天气情况利好巴西的收割，对产量影响较小，预计总体巴西的产量预计较为确定，后期调整产量的空间较为有限。

**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 丰产预期强烈

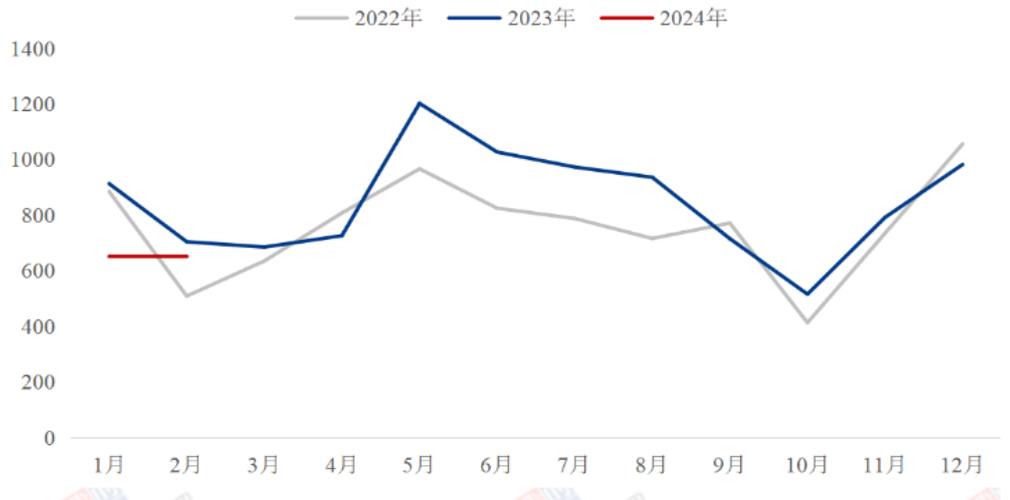
BAGE：截至4月4日当周，阿根廷农户收获了32万公顷2023/24年度大豆，相当于种植面积的1.9%。已经收获的大豆产量为118.4万吨，平均单产为3.7吨/公顷。大豆作物状况总体稳定。评级差劣的比例21%，一周前21%，去年同期66%；优良率为30%（上周29%，去年同期3%）；评级一般的比例为49%（50%，31%）。从大豆种植带的土壤墒情来看，充足的比例为71%，一周前73%，去年同期47%。

阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售新季大豆的步伐加快。阿根廷农业部称，截至3月20日，阿根廷农户预售1053万吨2023/24年度大豆，比一周前高出99万吨，高于去年同期的462万吨。作为对比，之前一周销售61万吨。阿根廷农户销售2,021万吨2022/23年度大豆，比一周前增加11万吨，低于去年同期的3,630万吨。作为对比，之前一周销售15万吨。美国农业部3月8日预测阿根廷大豆产量为5000万吨，和上月预测持平，高于上年的2500万吨；大豆出口量将达到460万吨，也和上月预测持平，上年419万吨。3月14日，罗萨里奥谷物交易所将2023/24年度阿根廷大豆产量调高到50万吨，达到5000万吨。1月25日，布宜诺斯艾利斯谷物交易所预测阿根廷大豆产量为5250万吨。

### 4、进口压力或有所增加

据海关总署数据显示：2024年1-2月份中国大豆进口量1303.7万吨，同比去年减少125.8万吨，同比减幅8.8%。此外，据Mysteel农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，预计2024年5月1110万吨，6月1050万吨。

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，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、存粮压力变大 销售压力增加

现阶段不论是东北产区还是南方产区，市场走货均不算快，市场成交寡淡。东北产区随着粮库仍在持续收购，现货市场价格或会持续平稳，虽然整体豆价波动不大，但明显可以感觉到终端需求仍较低迷，销区采购积极性较弱。大部分地区基层余粮不多，大约 2-3 成，但因销区走货不畅，贸易商根据走货情况进行收购，不过，目前来看高蛋白货源仍是市场购销的主要角色。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。当前南方产区基层余货比例明显高于

往年同期，据贸易商反映，南方余粮比例大约有 5 成左右。并随着气温的升高，基层存储条件变差。

### 3、龙头企业入市收购 支撑价格

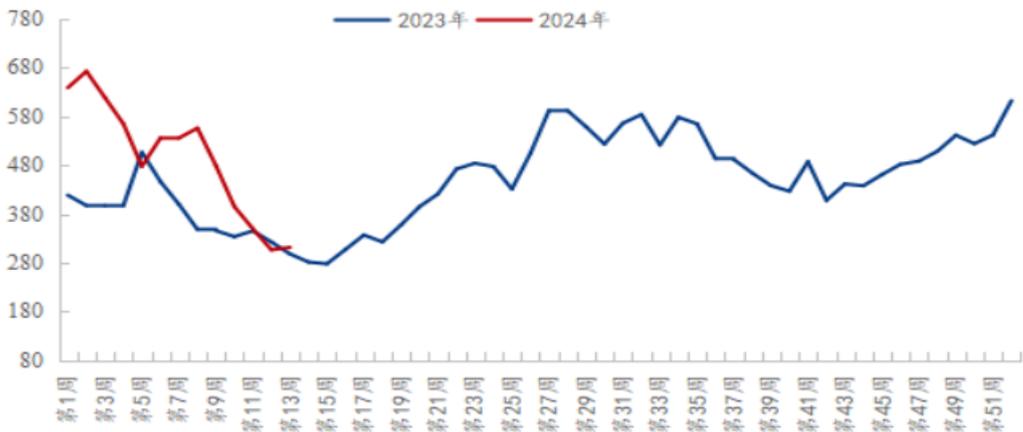
继龙头粮企入市收购国产大豆后，中储粮发布公告，定于 4 月 8 日举办 24800 吨的国产大豆竞价采购，成交价格对大豆市场走势有指引作用。东北产区在中粮、九三的持续收购下，价格平稳。企业积极的收储缓解了东北产区的卖粮压力，基层收购价小幅上涨。不过整个国产大豆市场购销相对冷淡。短期内大豆市场整体偏稳运行，个别地区会出现小幅震荡，市场淡季特征逐渐显现，且后期抗跌因素匮乏，难以支撑大豆现货市场价格上涨。

## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕库存压力有限

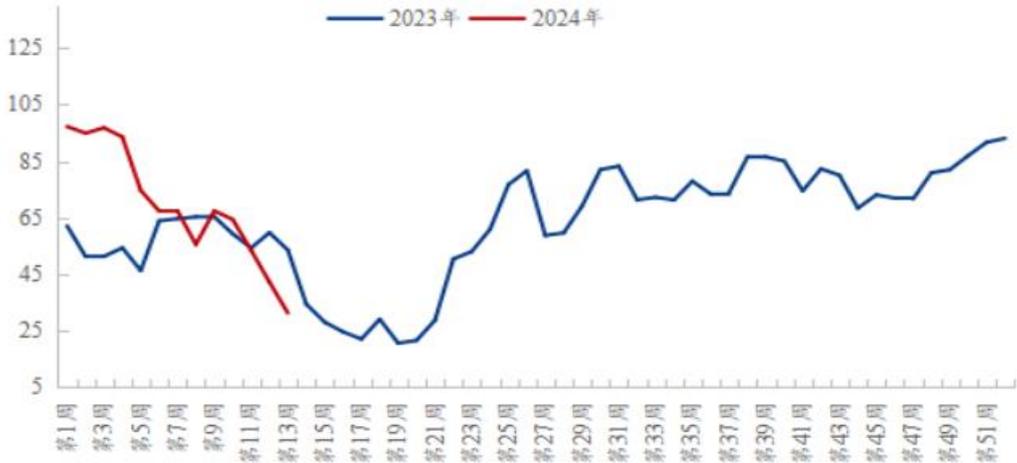
豆粕方面，根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 14 周（3 月 30 日至 4 月 5 日）125 家油厂大豆实际压榨量为 149.05 万吨，开机率为 43%；较预估高 4.21 万吨。预计第 15 周（4 月 6 日至 4 月 12 日）国内油厂开机率快速回升，油厂大豆压榨量预计 170.93 万吨，开机率为 49%。随着大豆到港量的逐渐恢复，油厂开机率提升。不过短期大豆的库存暂时还处在低位，后期或有累库的可能。监测显示，3 月 29 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 342 万吨，周环比回升 6 万吨，月环比下降 186 万吨，较 1 月 12 日的阶段性高点下降 362 万吨，同比下降 4 万吨，处于历史同期偏低水平。从豆粕的库存来看，监测显示，3 月 29 日，国内主要油厂豆粕库存 33 万吨，周环比回落 12 万吨，较 1 月 19 日的阶段性高点下降 61 万吨，同比下降 23 万吨，处于历史同期偏低水平。前期豆粕库存去库存化较大，总体供应压力不大，不过后期随着大豆到港量的增加，豆粕库存或有见底反弹的可能。

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)



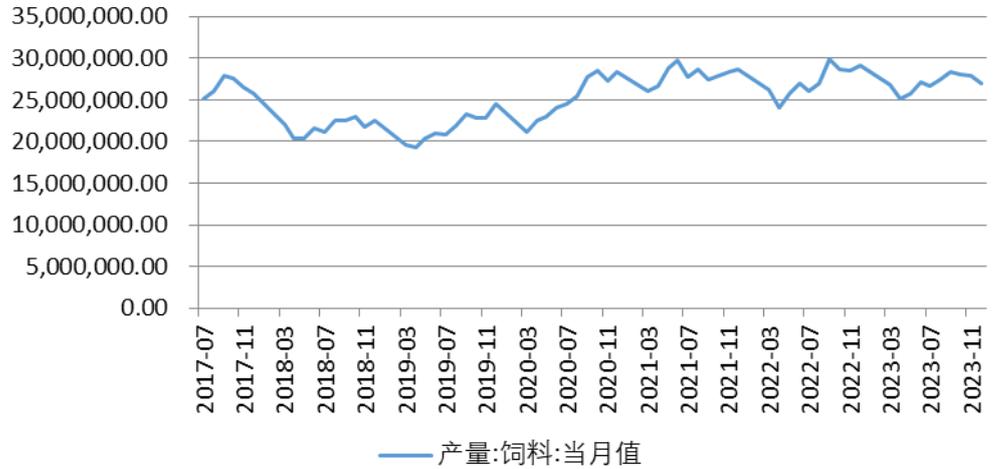
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 2、生猪饲料需求有下降的态势

从生猪的情况来看，从供应端来看，据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，2 月份规模养殖场能繁母猪存栏量为 481.06 万头，环比减少 0.26%，同比减少 5.88%。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，2 月规模场商品猪存栏量为 3307.67 万头，环比上涨 1.03%，同比下降 0.37%。另外，据农业农村部 2 月的数据显示，2 月全国能繁母猪存栏量 4042 万头，环比继续下降 0.6%，同比下降 6.9%。从趋势上来看，能繁存栏持续去化，Mysteel 的走势和农业农村部的走势基本一致，显示市场目前仍处在持续去化产能的状态下。对猪饲料的需求趋势性向下。不过 4 月开始，水产养殖有所恢复，对豆粕的需求有一定的支撑。

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、豆粕价格较菜粕偏强

从豆菜粕的价差来看,进入1月以后,豆菜粕的价差有小幅拉大的迹象,主要表现为豆粕较菜粕偏强。豆粕方面,虽然也有一定的到港压力,不过短期巴西豆还未集中到港,去库存化较为明显,使得豆粕表现偏强。后期豆粕面临美豆可能的季节性天气炒作,菜粕面临天气转暖后的需求回暖,预计两者价差维持波动的概率较大。

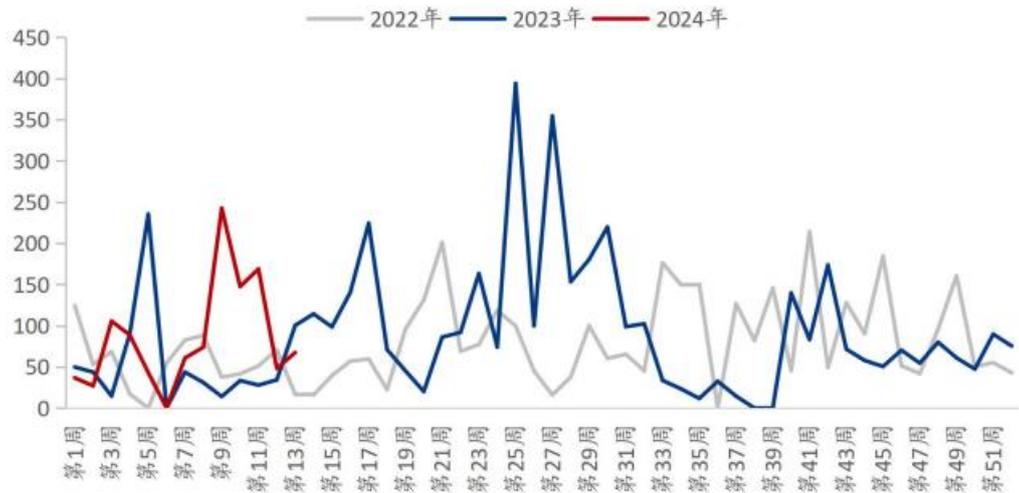


数据来源: 博易大师 瑞达研究院

### 4、豆粕成交量清淡

第13周国内(截止到4月3日)豆粕市场成交清淡,周内共成交67.40万吨,较上周增加19.24万吨,日均成交13.48万吨,较上周增加3.85万吨,增幅为39.95%,其中现货成交56.95万吨,远月基差成交10.45万吨。

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。



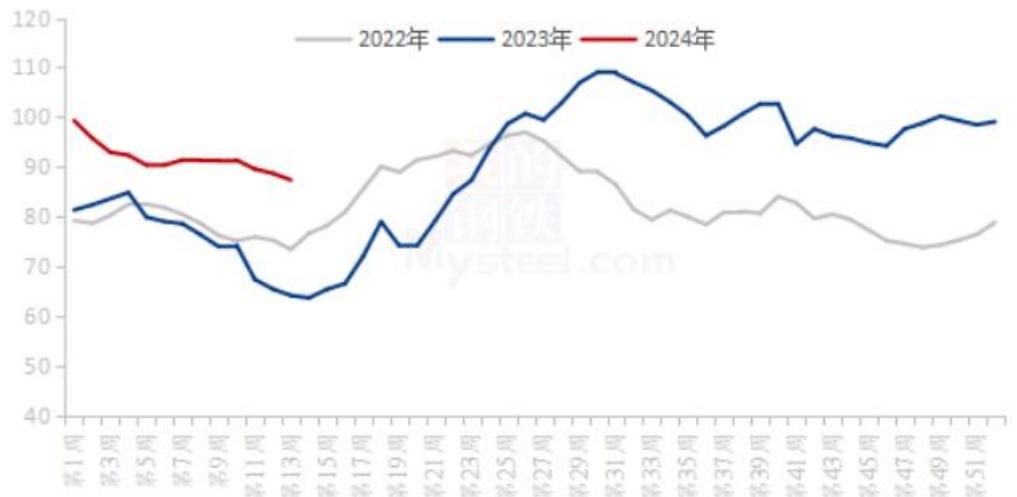
数据来源：Wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、供应压力边际增加

从供应端来看，据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 125 家油厂跟踪统计，2024 年 3 月，全国油厂大豆压榨为 719.48 万吨，较上月增加 312.77 万吨，增幅 77%；较去年同期增加了 74.27 万吨，增幅 11.51%。2024 年自然年度（始于 2024 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 1938.29 万吨，较去年同期增幅达 0.17%。从数据可以看出，豆油整体 3 月份的产量较 2 月和去年同期都有增加，并且 2024 年 4 月份国内主要地区 125 家油厂大豆到港预估 119 船，共计约 773.5 万吨（本月船重按 6.5 万吨计），预计 2024 年 5 月 1110 万吨，6 月 1050 万吨。从后期大豆到港数据来看，原料方面的供应相对充足。据 Mysteel 农产品调研显示，2023 年 3 月全国重点油厂豆油散油成交总量约为 65.23 万吨，环比 2 月增加约 43.15 万吨，幅度约为 195.43%，同比 2023 年 3 月增加 35.86 万吨，幅度约为 91.08%。日均成交量约为 3.11 万吨，环比 2 月增加 1.85 万吨，幅度约为 146.83%，同比 2023 年 3 月增加 1.83 万吨，幅度约为 142.97%。豆油需求也有一定的抬升。从豆油库存来看，据 Mysteel 调研显示，截至 2024 年 3 月 29 日（第 13 周），全国重点地区豆油商业库存 87.39 万吨，环比上周减少 1.34 万吨，降幅 1.51%。库存主要增长地区为山东、广西和福建，其他地区均有不同程度下降，部分地区 4 月仍存在缺豆或豆粕胀库的现象，影响开机率，豆油库存或继续少量去库。

全国重点油厂豆油库存统计（万吨）



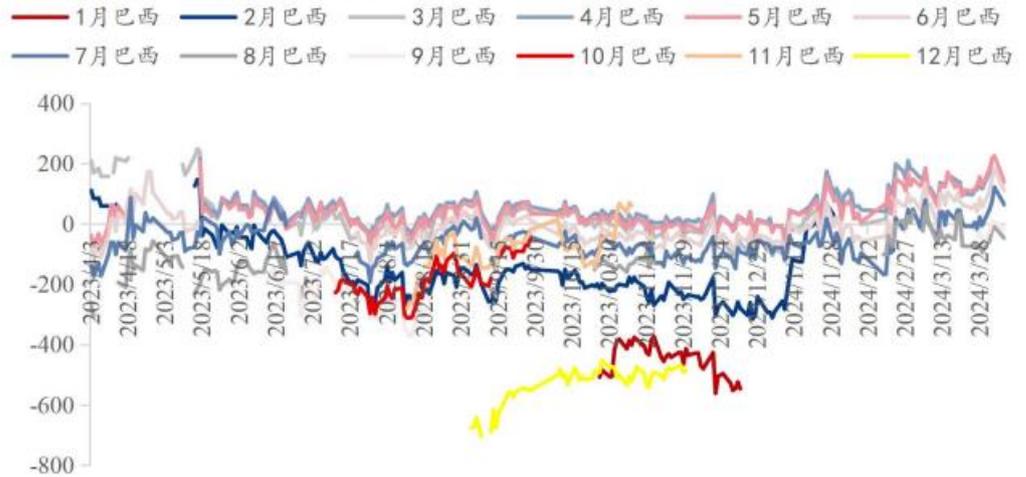
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

### 2、巴西豆压榨利润上行

截至 3 月 29 日-4 月 7 日当周，巴西 5-9 月升贴水报价较上周稳中上调 0-22 分，

美湾 5 月升贴水报价稳定。本周美湾 5 月船期对盘面压榨利润较上周上调 75 元/吨，巴西 5-9 月船期对盘面压榨利润上调 11-69 元/吨。本周 CBOT 大豆期价下行，国内豆粕下跌但豆油上涨，国内盘面整体依旧强于外盘，本周远月船期对盘面压榨利润继续改善。

巴西大豆盘面毛利 (元/吨)

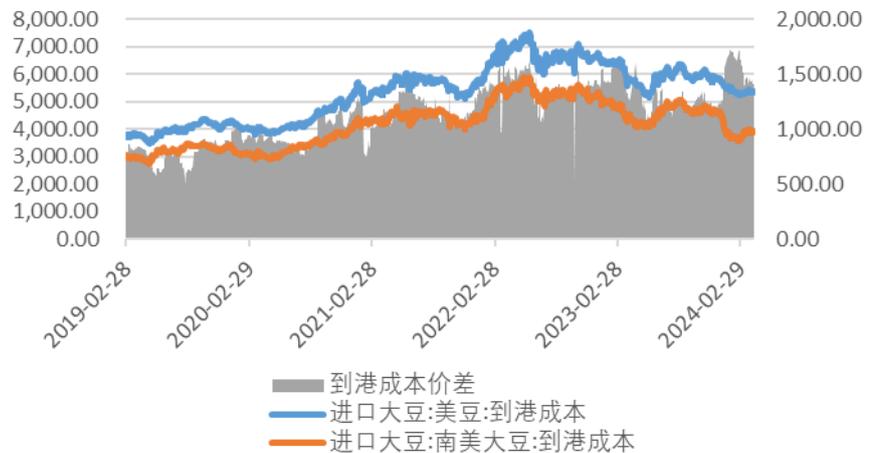


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

### 3、进口成本上涨

从进口成本来看，截止 4 月 9 日，美湾大豆 4 月进口成本 4241 元/吨，较上月 25 日进口成本 4110 元/吨上涨了 3.18%。阿根廷 4 月进口大豆成本 3993 元/吨，与上月 25 号进口成本 3749 元/吨上涨了 6.5%。巴西 4 月进口大豆成本 3993 元/吨，与上月 25 号进口成本 3702 元/吨相比上涨了 7.8%。CBOT 大豆小幅反弹，市场情绪稍有缓解，带动总体进口价格有所恢复。

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

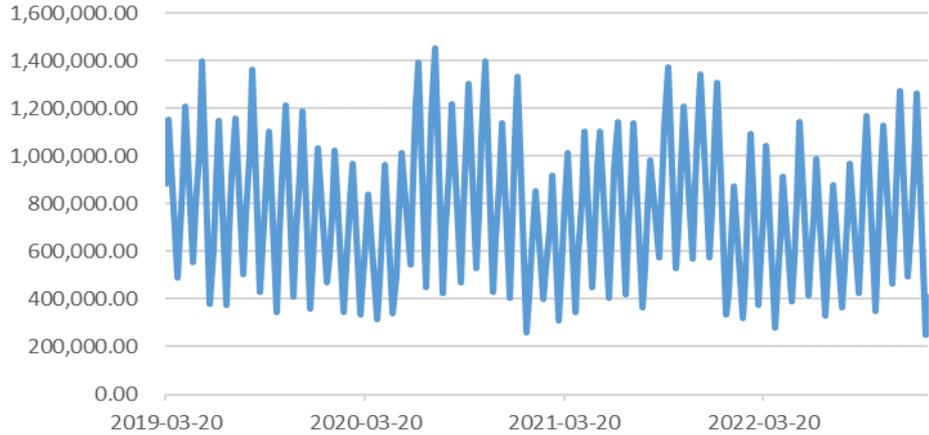
乌克兰对俄罗斯能源设施的袭击和中东冲突的升级推动布伦特油价自 10 月份以来首次突破每桶 89 美元。根据俄罗斯紧急情况部公布的消息，一架乌克兰无人机袭击了俄罗斯鞑靼斯坦共和国下卡姆斯克市一处炼油厂。报道称，该炼油厂是俄罗斯五大炼油厂之一。此次袭击击中了炼油厂的主要炼油装置，约占该厂 34 万桶/日总产能的一半。Ritterbusch and Associates LLC 总裁 Jim Ritterbush 表示：“俄罗斯成品油出口持续受限进一步收紧美国石油供应的可能性，突然迫使市场重新计算本月剩余时间甚至以后更长时间的美国（石油）供需状况。”在中东，据叙利亚通讯社报道，以色列军方对伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑发动导弹袭击，伊朗方面保留对以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆作出亲自回应的权利，并保留决定采取何种措施惩罚侵略者的权利。石油经纪商 PVM 的 Tamas Varga 表示，以色列一直在加沙与伊朗支持的巴勒斯坦组织哈马斯交但伊朗的直接参与可能引发“地区全面冲突，并对石油供应产生实质影响”。美国石油协会 (API) 公布的数据显示，截至 3 月 29 日当周，美国原油库存减少 230 万

## 5、马棕产量增长 出口有所增加

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，3 月马来西亚棕榈油产量环比增加 15.87%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 16.24%，出油率 (OER) 环比下降 0.06%。从高频数据来看，马来棕榈油产量有所恢复，显示进入 3 月，棕榈油进入季节性的增产季。不过斋月的影响，还是限制了棕榈油的产量增长，限制总体的供应。

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 3 月棕榈油出口量为 1333138 吨，较 2 月出口的 1106054 吨增加 20.5%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 3 月棕榈油出口量为 1114239 吨，较 2 月出口的 996845 吨增加 11.8%。从出口的速度来看，进入增产季，棕榈油的出口也有所增加，加上斋月的需求的提振，对棕榈油的出口有所提振。总体在产量增长有限，而出口增幅较大的背景下，预计 3 月棕榈油总体的库存压力有限，对棕榈油总体的供应压力预计有限。

ITS:棕榈油:出口数量

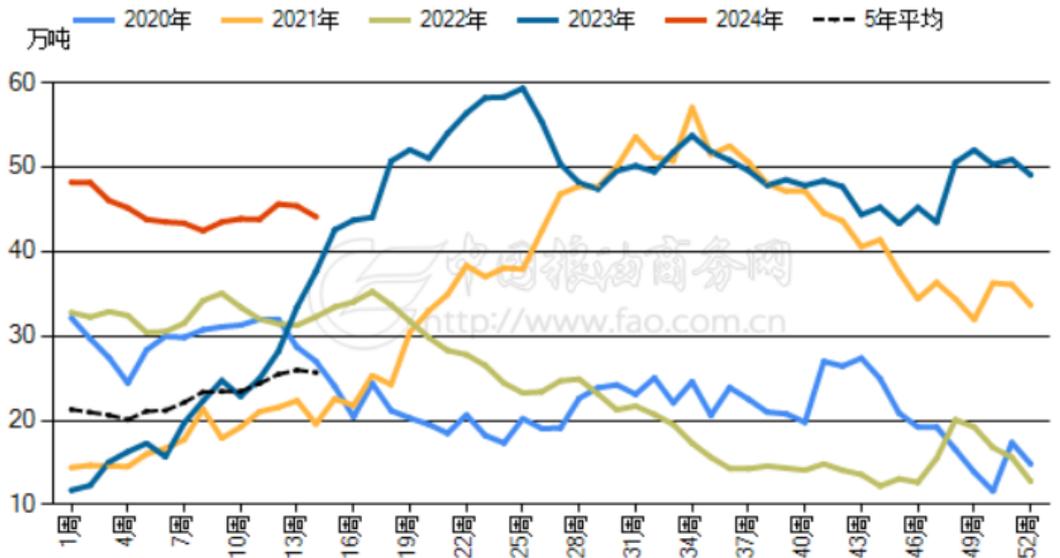


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

### 6、菜油供应仍有压力

菜油方面，加拿大作为菜籽主要出口国，当前来看，新年度菜籽供需状况或较本年度有所收紧，不过整体幅度不大，对市场影响较为有限。国内市场而言，从船期预报来看，二季度菜籽和大豆进口到港量较多，供应端压力仍存。且油脂需求仍然欠佳，继续牵制国内油脂市场价格。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第14周末，国内进口压榨菜油库存量为44.1万吨，较上周的45.4万吨减少1.3万吨，环比下降2.82%。菜油库存虽然有所下降，不过仍处在同期相对偏高的位置上。

2020-2024年第14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

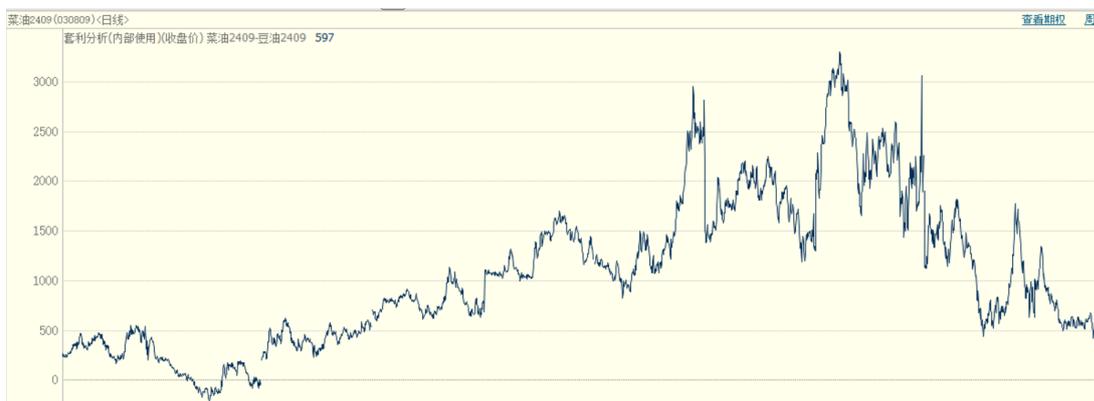
从近期豆棕的价格来看，近期继续走弱，主要体现在豆油较棕榈油偏弱。虽然目前豆

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,而棕榈油进入只是进入增产的初期,供应压力相对较轻,从去库存的情况来看,棕榈油去库存的速度较豆油更快,也在一定程度上支撑棕榈油的价格。不过目前两者价差已经处在相对低位,后期继续扩大的空间预计有限。



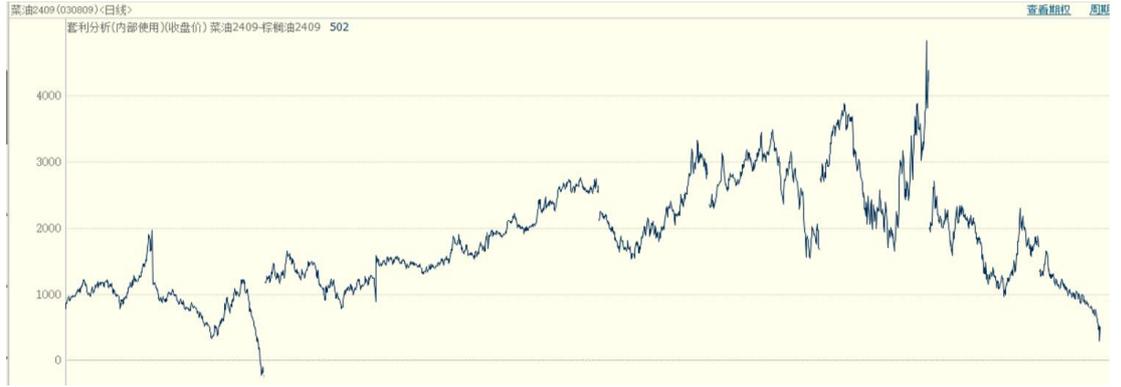
数据来源: 博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看,总体表现为震荡的态势,强弱并不明显。豆油后期面临大豆集中到港的压力,菜油方面,加拿大菜籽到港的压力也压制菜油的价格。总体两者供应压力较大,价格上方有一定的压力。



数据来源: 博易大师 瑞达研究院

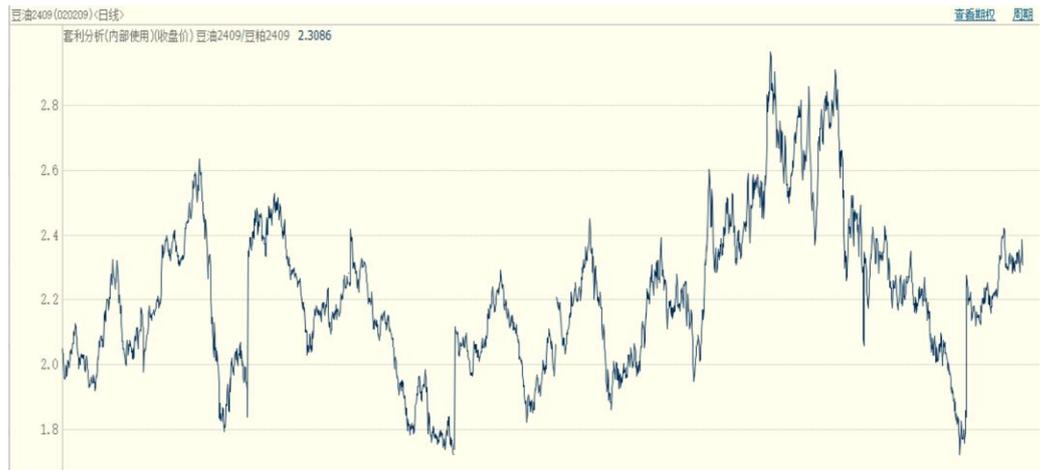
从菜棕价差来看,近期有继续扩大的迹象,主要表现为菜油较棕榈油偏弱。菜油方面有来自进口的压力,加上去库存的情况有限,总体略偏空。棕榈油方面,虽然进入了增产季,不过进口受进口利润不佳的影响,供应受限,加上去库存较好,也对价格有一定的支撑。不过目前价差已经处在相对低位,后期继续扩大的空间有限。



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，进入3月，油粕的比价维持在相对稳定的状态中，没有明显的强弱。后期豆类总体面临大豆集中到港的压力，加上需求豆粕面临生猪去产能，豆油面临季节性的淡季，总体预计油粕价差维持稳定。



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8日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在37元/吨。基差总体偏弱，显示豆粕下游需求不振。

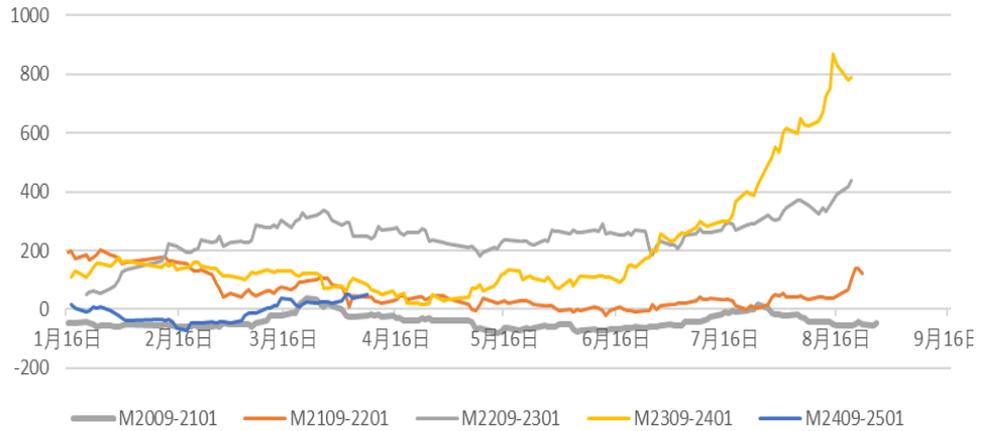
### 豆粕主力基差



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4月8日，豆粕9-1月价差为49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，目前09刚转为主力合约，短期受豆类偏强的影响，总体偏强。

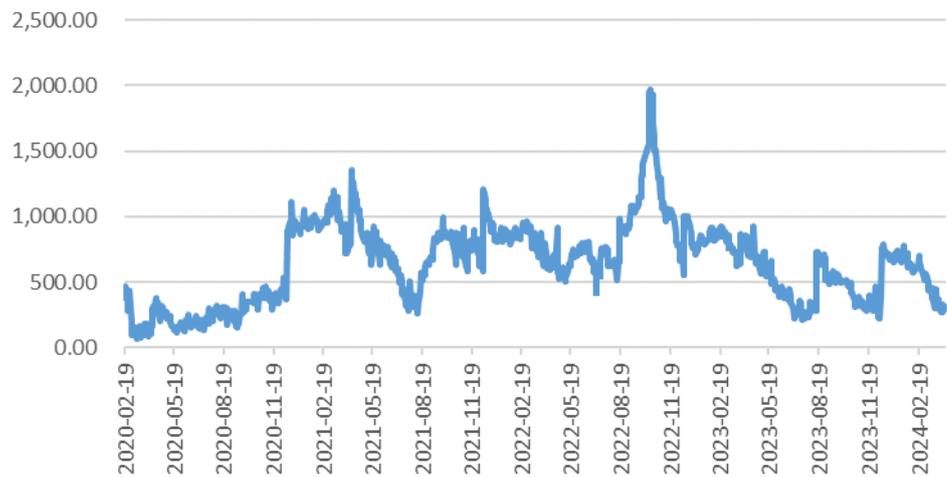
豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止4月8日，张家港豆油与主力合约基差为312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。

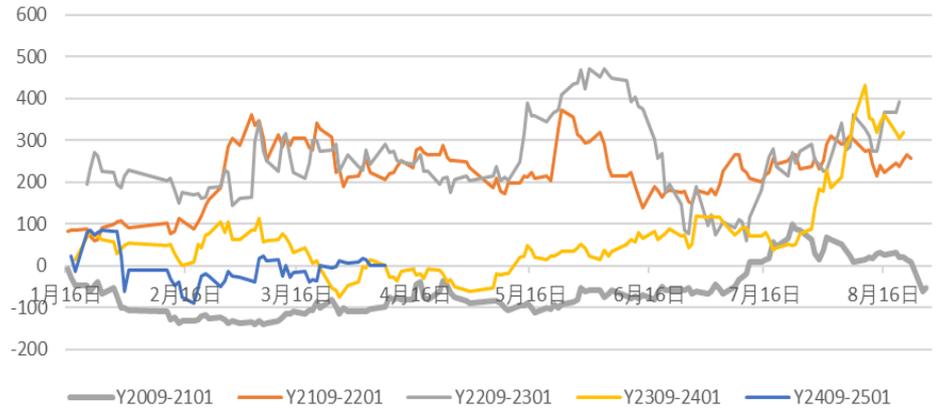
豆油基差



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8日，豆油的9-1价差为2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

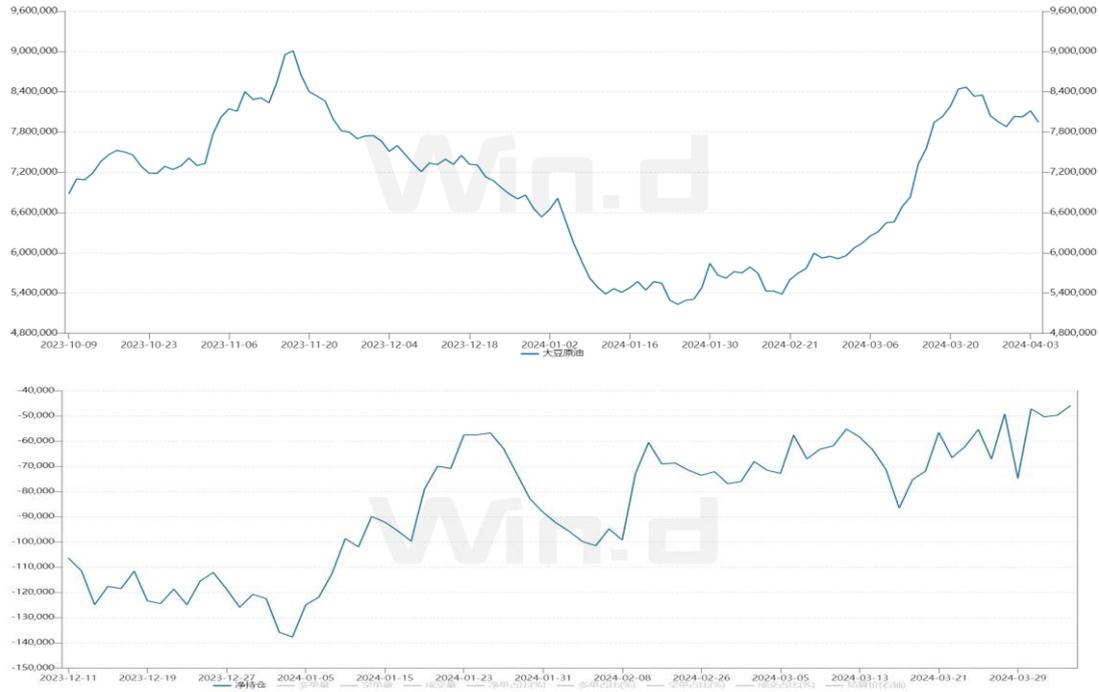
### 1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 4 月 8 日，品种净持仓为 435875 手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，有所减少。从资金面来看，资金量有所流入，显示空头有离场的迹象，多头有入场的迹象。



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 4 月 8 日，品种净持仓为 45893 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，资金有所流入，显示多头有入场的迹象。



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，豆粕期权价格也有所上涨。截止4月8日，豆粕平值期权 m2409-C-3300，收盘价位 150.5，较上月月末 71，涨幅 112%。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：国产豆方面，现阶段不论是东北产区还是南方产区，市场走货均不算快，市场成交寡淡。东北产区随着粮库仍在持续收购，现货市场价格或会持续平稳，虽然整体豆价

波动不大，但明显可以感觉到终端需求仍较低迷，销区采购积极性较弱。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。企业积极的收储缓解了东北产区的卖粮压力，基层收购价小幅上涨。不过整个国产大豆市场购销相对冷淡。短期内大豆市场整体偏稳运行，个别地区会出现小幅震荡，市场淡季特征逐渐显现，且后期抗跌因素匮乏，难以支撑大豆现货市场价格上涨。

**豆二：**从美豆的情况来看，新季的美豆种植面积预计有所增加，虽然不及前期市场展望的那么多，不过也处在高位，限制美豆的价格。另外，美豆旧作的库存压力也较大，旧作的出口受巴西豆集中上市的影响，收到一定的冲击，后期库存预计有所上调。巴西方面，目前巴西的收割接近尾声，产量基本确定，在天气条件适当的背景下，预计总体的出口量依然较大，给市场一定的压力。阿根廷方面，今年阿根廷总体天气风调雨顺，恢复性生产明显。目前阿根廷也进入了收割季节，后期出口的压力较大。增加市场的供应。不过需要注意的是，4月中下旬美豆进入播种季，是传统的季节性炒作天气的时间点，需持续关注。从进口情况来看，受巴西豆集中上市以及阿根廷豆也开始收割的影响，4-5月总体的进口预期较大，压制市场的价格。

**豆粕：**从供应面来看，进入4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，生猪去产能持续，对猪饲料的需求呈现趋势性的下降态势，不过水产养殖旺季即将到来，一定程度上支撑豆粕的需求。另外，需要注意，4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，豆油整体3月份的产量较2月和去年同期都有增加。从后期大豆到港数据来看，原料方面的供应相对充足。从豆油库存来看，部分地区4月仍存在缺豆或豆粕胀库的现象，影响开机率，豆油库存或继续少量去库。从其它油脂方面来看，棕榈油方面，进入季节性的增产季，不过出口也随之增加，支撑棕榈油的价格。菜油方面，来自加拿大的菜籽集中到港，加上菜籽油的去库存较慢，总体在油脂中偏弱。原油方面，俄乌冲突继续对市场原油的供应有所担忧，加上中东局势的不稳，以及美原油库存的下降，继续支撑原油的价格，也对油脂价格有所支撑。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议豆一 2407 合约在 4700-5000 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆二 2409 合约在 3800-4100 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 合约在区间 7500-7900 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

## 2、套保策略

截至 4 月 8 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3310 元/吨，期货 M2409 合约收盘价 3323 元/吨，对应基差为-13 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 8130，期货 Y2409 合约收盘价为 7698 元/吨，基差为 612 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 7900 元/吨上方进行卖出套保，止损 8000 元/吨，下游低库存企业在 7500 元/吨适度买入套保，止损 7400 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-3300。

## 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。

