



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

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5月30日

缺乏明显利好支撑 豆类上行动力不足

摘要

豆一：

- 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。
- 从销售方面来看，春耕临近，东北产区的农户售粮积极较好。部分销区依旧是因为今年大环境低迷导致需求减弱，大豆现货市场成交不高。
- 山东部分地区贸易商也开始为小麦腾仓，江苏部分贸易商也积极清理库存为油菜籽上市腾仓做准备。销售压力有所增加。

豆二：

- 美豆的预期丰产，以及高库存给美豆市场未来供应偏宽松带来了预期，
- 巴西豆方面，受巴西南部暴雨的影响，巴西豆有一定的减产的预期，不过短期天气可能带来支撑，后期在巴西出口高峰的影响下，预计还是偏空。
- 阿根廷方面，天气影响有限，阿根廷收割进度良好，丰产预期依旧。
- 不过需要注意，由于近期比索的贬值，导致阿根廷农户惜售对抗通胀，对市场有一定的偏多的影响。

豆粕：

- 6月的大豆进口量预计仍然维持高位，不过由于豆粕已经累库较为明显，后期油厂如果豆粕胀库的话，不排除有调降开机率的可能，限制后期豆粕的供应。
- 从需求来看，生猪理论存栏量还处在继续下降的态势中，6-7月有供应断档的可能，可能导致饲料需求的进一步下降。

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，国内豆油库存将明显回升，后续国内豆油供给充足。
- 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
- 虽然基本面表现一般，不过随着可再生柴油和可持续航空燃料市场的扩大，将会提振豆油需求。

目录

- 一、2024 年 5 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、美豆新作总体预计供应宽松 4
 - 2、天气限制产量 长期影响有限 5
 - 3、阿根廷产量确定 销售偏慢 6
 - 4、进口压力或有所增加 7
- 三、 国产大豆基本面分析 7
 - 1、新季大豆种植面积预计增加 7
 - 2、大豆购销清淡 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、豆粕库存压力增幅或有限 8
 - 2、生猪饲料需求继续呈现下降的趋势 9
 - 3、豆粕价格较菜粕偏强 10
 - 4、豆粕成交量一般 10
 - 5、季节性分析 11
- 五、 豆油基本面分析 12
 - 1、豆油有累库的预期 12
 - 2、巴西豆压榨利润下行 13
 - 3、进口成本上涨 13
 - 4、原油震荡 价格受限 14
 - 5、马棕产量恢复 出口小幅增长 14
 - 6、菜油基本面偏弱 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 5 月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2024 年 5 月，豆一总体表现为震荡的走势，进口豆价格偏高有所拉动，不过豆一本身基本面偏弱，限制反弹的力度。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

5 月，豆二总体表现为偏强，而后震荡的走势。月初，受巴西暴雨的影响，市场预期产量或下降，有所走强，后期随着消息面的消化，市场转而震荡。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

5月，豆粕总体表现为偏强，而后震荡的走势。月初，受巴西暴雨的影响，市场预期产量或下降，有所走强，后期随着消息面的消化，市场转而震荡。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

5月，豆油总体震荡偏强，月初，受巴西暴雨的影响，总体豆类成本支撑较强，随后，

在美豆油需求走强的提振下，继续偏强运行。月末，在巴西成本支撑下，继续走强。



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

5月报告美国农业部对2024/2025年度美豆单产预期为52蒲式耳/英亩，市场预期为51.9蒲式耳/英亩；2024/25大豆产量预期为44.5亿蒲式耳，市场预期为44.53亿蒲式耳。5月美国2024/2025年度大豆期末库存预期为4.45亿蒲式耳，市场预期为4.31亿蒲式耳。美农在本次报告中预估2024/25年度美豆压榨量为24.25亿蒲氏耳，同比增加1.25亿蒲氏耳。

美国大豆供需平衡表						
作物年度	2022/2023年度	2023/2024年度		2024/25年度	单位：百万蒲式耳	
发布月份	5月	4月	5月	5月	环比 (2023/24-2022/23)	同比 (2024/25-2023/24)
种植面积	87.5	83.6	83.6	86.5	0	2.9
收获面积	86.2	82.4	82.4	85.6	0	3.2
单产	49.6	50.6	50.6	52	0	1.4
期初库存	274	264	264	340	0	76
产量	4270	4165	4165	4450	0	285
进口量	25	25	25	15	0	-10
总供给量	4569	4454	4454	4805	0	351
压榨量	2212	2300	2300	2425	0	125
出口量	1992	1700	1700	1825	0	125
种用消费	75	100	77	78	-23	1
食用、种用及工业消费	27	13	37	32	+24	-5
总用量	4305	4114	4114	4360	0	246
期末库存	264	340	340	445	0	105
平均农场价格（美元/蒲）	14.2	12.55	12.55	11.2	0	-1.35

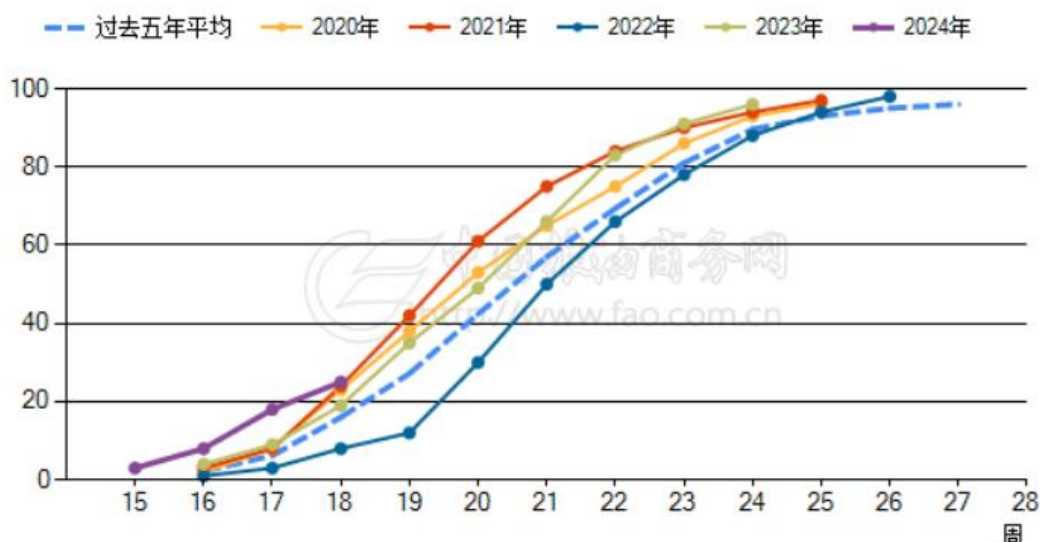
数据来源：美国农业部

数据来源：USDA 瑞达期货研究院

从供应方面来看，新一季的美豆种植面积基本符合年初的预期，虽然较年初 2 月展望论坛的 8750 万英亩下降了 10 万英亩，不过依然处在高位，较去年 8360 万英亩的种植面积，明显增加了 3.5%。随着面积的增加，产量也创出了历史第二高的水平，仅仅较 2021/22 年度的 121.5 百万吨，低了 0.3%。

目前美豆已经进入种植期，从新豆的种植情况来看，USDA 作物进展报告：截至 5 月 19 日(周日)，美国大豆播种进度为 52%，上周 35%，去年同期 61%，五年同期均值为 49%。虽然播种进度低于去年同期，不过高于 5 年均值，目前种植情况较好。预示着美豆今年有实现目标产量的潜力。

2020年-2024年美国大豆种植数据对比



数据来源：USDA 瑞达期货研究院

从压榨数据来看，USDA 供需报告显示，美国 2024/25 年度大豆压榨量预计为 24.25 亿蒲式耳，较 2023/24 年度增加 1.25 亿蒲式耳，因用于生物燃料的豆油需求增加。USDA 预测 2024/25 年度将有 140 亿磅豆油用于生物燃料生产，高于 2023/24 年度预测的 130 亿磅，2022/23 年度这一领域的豆油消费量为 124.91 亿磅。从近几年的压榨情况来看，每年的压榨量均在稳步抬升，对比美豆油工业消费量的增长，可以看出，豆油作为生物柴油的需求也快速抬升。因此，数据公布后，虽然美豆小幅下跌，但美豆油的价格却上涨超过 3%，显示市场对美豆油前景需求的乐观。

从报告的影响情况来看，美豆的预期丰产，以及高库存给美豆市场未来供应偏宽松带来了预期，加上美豆目前播种进度良好，本次报告对美豆的影响偏空。

2、天气限制产量 长期影响有限

咨询机构对冲点全球市场公司（Hedgepoint）发布报告，将 2023/24 年度巴西大豆产

量预期调低到 1.460 亿吨，比早先预测的 1.501 亿吨低 410 万吨，比巴西国家商品供应公司（CONAB）的预测值低了 170 万吨，因为南里奥格兰德州作物遭受严重洪涝灾害。除南里奥格兰德州外，目前巴西大多数地区的大豆收割已基本完成。过去几周南里奥格兰德州的洪水继续影响收割工作，给该州产量带来不确定性。巴西国家商品供应公司（CONAB）5 月 14 日将南里奥格兰德州大豆产量下调至 2143 万吨，比 4 月份预测值调低了 46 万吨。

巴西南里奥格兰德的农作物机构 Emater 表示，该州大豆收获进度为 91%，高于上周的 85%。自 4 月底以来，该州的降雨和洪水导致田间作业受到扰乱。Emater 表示，尽管收获取得一些进展，但是仍然落后于历史同期的平均收获进度 97%。恶劣天气也影响了新豆的干燥和运输。一些大豆运抵粮库时的水分含量接近 30%。适合储存的大豆水分含量需要降低到 14% 左右，但是干燥机数量有限。

巴西全国谷物出口商协会（ANEC）表示，巴西 5 月份大豆出口量估计为 1382.5 万吨，比一周前预估的 1412.9 万吨调低近 30 万吨。作为对比，4 月份大豆出口量为 1344 万吨，去年 5 月份为 1443 万吨。如果预测成为现实，今年头 5 个月的大豆出口量将达到 5269 万吨，高于去年同期的 5141 万吨。该协会每周根据港口时间表更新其出口预测。实际出口还取决于天气条件，因为降雨会导致运营瘫痪，码头的货舱会关闭，以保证产品不会变质。

巴西南部的降雨，短期继续影响大豆的产量和运输，不过长期来看，总体的产量下调可能较总产量来说占比有限，目前仍是巴西大豆出口的高峰期，出口量仍处在高位。

3、阿根廷产量确定 销售偏慢

布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至 5 月 22 日，阿根廷 2023/24 年度大豆收获进度为 77.9%，比一周前提高 14.2%。已经收获的大豆产量为 4,130 万吨，上周为 3,441 万吨，平均单产为 3.12 吨/公顷，上周是 3.17 吨/公顷。大豆作物状况略微改善。评级差劣的比例 28%（一周前 28%，去年同期 47%）；优良率为 25%（上周 24%，去年同期 5%）；评级一般的比例为 47%（48%，48%）。该交易所目前预测 2023/24 年度阿根廷大豆产量为 5,050 万吨，和一周前持平，比上年因干旱而减产的 2,100 万吨提高 2950 万吨或 140%；收获面积估计为 1,730 万公顷，比上年提高 6.8%。5 月 16 日，阿根廷农业部维持阿根廷大豆产量预期不变，仍为 4,970 万吨。美国农业部在 5 月 10 日的供需报告里预测 2023/24 年度阿根廷大豆产量为 5,000 万吨，和 4 月份预测持平，高于上年的 2,500 万吨。总体阿根廷仍维持丰产的预期。

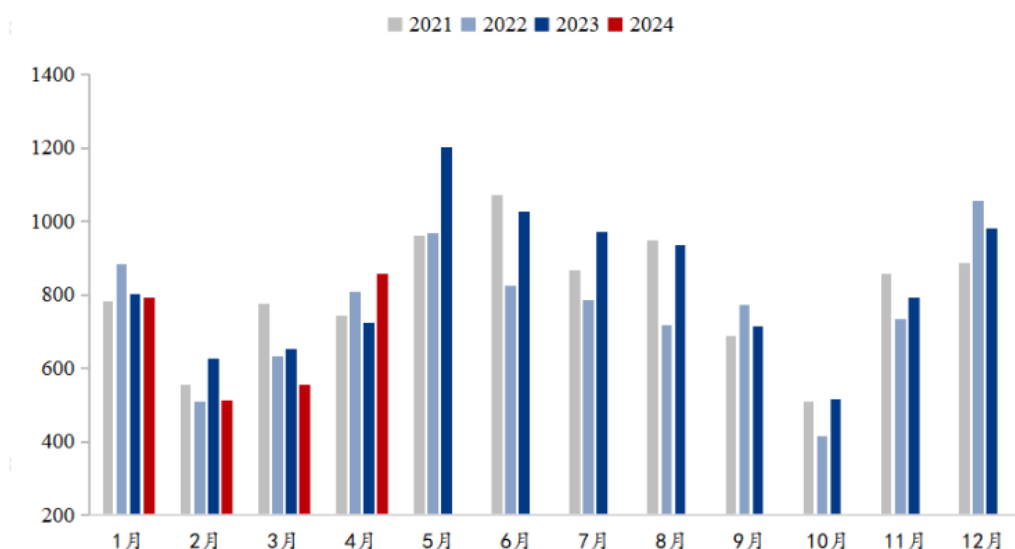
阿根廷农业部的统计数据显示，上周阿根廷农户销售新季大豆的步伐放慢。除了阿根廷大豆产量可能受到不利天气影响，近期比索汇率贬值预期加大，促使农户放慢销售步伐。阿根廷农业部称，截至 5 月 15 日，阿根廷农户预售 1,673 万吨 2023/24 年度大豆，比一周

前高出 115 万吨，去年同期 907 万吨。作为对比，之前一周销售 151 万吨。阿根廷农户销售 2,065 万吨 2022/23 年度大豆，比一周前增加 4 万吨，去年同期 3,669 万吨。作为对比，之前一周销售 9 万吨。由于通胀高企，加上货币存在贬值预期，阿根廷农户一直不愿出售大豆，而是将大豆作为抵御比索走软的硬通货。

4、进口压力或有所增加

据海关总署数据显示：中国 4 月大豆进口 857.2 万吨，去年同期为 726.3 万吨，同比增加 18%。1-4 月大豆累计进口 2714.8 万吨，去年同期 2794.6 万吨，同比下降 2.9%。船期监测显示，后续进口大豆到港增多，预计 5 月份到港 1100 万吨，6 月份 1050 万吨，7 月份 1000 万吨，在大豆集中到港情况下，油厂开机率将维持高位，预计 5-6 月份国内进口大豆继续增加。

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、新季大豆种植面积预计增加

吉林省农业农村厅消息：为落实农业农村部和省委省政府扩种大豆的部署要求，2024 年吉林省将统筹玉米大豆生产者补贴、耕地轮作项目等资金政策，加大大豆生产支持力度。原则上，东部和西部地区大豆生产者补贴亩均高于玉米生产者补贴 280 元左右，中部地区高 400 元左右。具体补贴标准由各县市根据本地实际合理确定并发布。吉林地区补贴政策公布，算是给低迷的大豆市场带来一个好消息。虽然今年大豆行情较低迷，但由于国家给出的补贴仍然保持高位，所以农户大概率还是会选择种大豆。

2、大豆购销清淡

春耕临近，东北产区的农户售粮积极较好。部分库存较小的贸易商收购积极性较前期有所提高，这也导致基层高蛋白粮源价格小涨。不过部分销区依旧是因为今年大环境低迷导致需求减弱，大豆现货市场成交不高，豆制品加工厂和部分走货蛋白厂的贸易商走货量也不大。南方产区多地大豆余粮量仍较多，基层豆农面对日益下跌的趋势，大多数已经调整惜售情绪。山东部分地区贸易商也开始为小麦腾仓，江苏部分贸易商也积极清理库存为油菜籽上市腾仓做准备。安徽各地下跌行情直接影响江苏、河南、山东产区，使得其不得不跟随下调，市场流通迟缓，走货困难。

3、替代品消费有所增加 抑制豆制品的消费

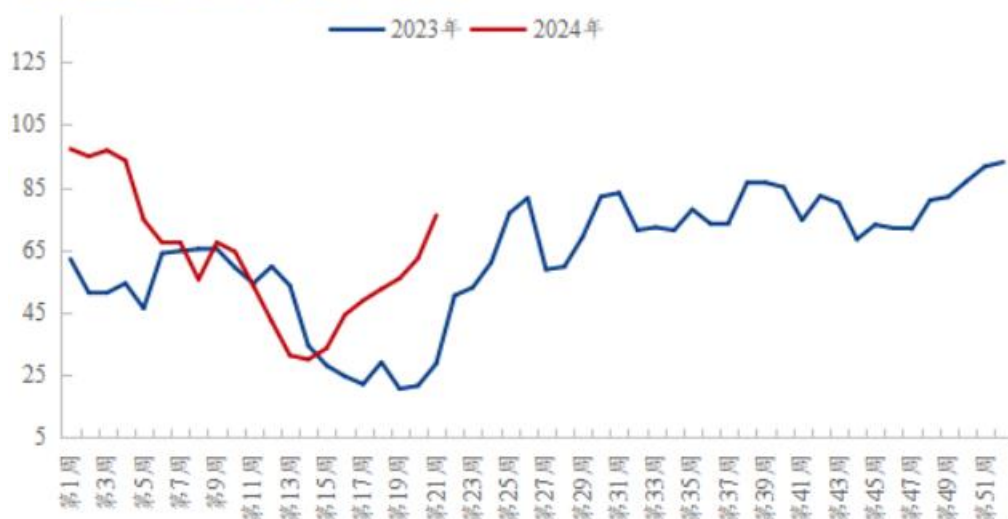
豆类替代品消费逐渐恢复，随着天气的转暖，蔬菜等陆续上市，蛋禽类的价格也总体偏低，对豆类的消费有一定的抑制作用。据了解，豆制品市场需求低迷，且蛋白企业加工量也大幅下降，酱品酿造和发酵企业都不同程度出现产能减弱现象。短时间内，市场供求关系预计仍偏宽松，尤其是到了后期，市场需求减弱，豆制品消费淡季加深，在缺乏更多利好因素的支撑下，豆市后期价格恐会有继续下滑的风险。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力增幅或有限

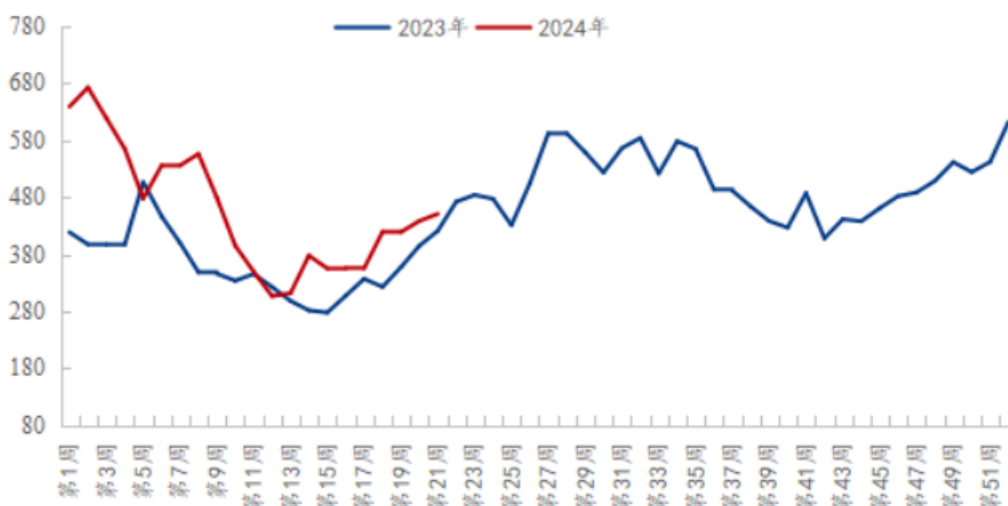
豆粕方面，5 月份以来，随着进口大豆到港增多，油厂进口大豆、豆粕库存逐步回升。船期监测显示，后续进口大豆到港继续增多，预计 6 月份到港 1050 万吨，7 月份 1000 万吨，8 月 850 万吨，在大豆集中到港情况下，油厂开机率将维持高位，预计 6 月份国内大豆压榨量在 800 万吨以上，进口大豆、豆粕库存将持续回升，豆粕供给明显宽松。监测显示，5 月 24 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 495 万吨，周环比上升 13 万吨，月环比上升 88 万吨，同比上升 85 万吨，较过去三年均值高 13 万吨，处于历史同期中等偏上水平。当日国内主要油厂豆粕库存 78 万吨，周环比上升 12 万吨，月环比上升 27 万吨，同比上升 55 万吨，较过去三年均值高 19 万吨，处于历史同期中等偏上水平。从豆粕库存来看，目前累库迹象已经相当的明显，库存处在中等偏上的水平。不过从大豆库存来看，大豆库存仍有一定的空间。后期如果豆粕胀库，可能油厂面临暂时停机的可能，限制豆粕库存的进一步累积。

全国主要油厂豆粕库存统计（万吨）



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

全国主要油厂大豆库存统计（万吨）



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、生猪饲料需求继续呈现下降的趋势

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 4 月份能繁母猪存栏量为 485.76 万头,环比涨 0.87%,同比减少 4.59%。农业农村部公布称,4 月末,全国能繁母猪存栏水平在 3986 万头,环比下降 6 万头,同比下降 6.9%,较 2022 年 12 末创下的周期高点 4390 万头累计调减 404 万头。母猪存栏对于标猪供应有显著的影响,国内能繁母猪存栏逐月下降,远期适重标猪供应偏紧局面或将加剧。虽然从数据上来看, Mysteel 的能繁和农业农村部的能繁趋势有所分化,不过去年总体去产能的背景下,导致今年总体的生猪理论存栏量有所下降。猪饲料需求回落,对豆粕需求支撑力度有限。

据样本企业数据测算，2024 年 4 月，全国工业饲料产量 2423 万吨，环比下降 1.5%，同比下降 7.9%。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呈下降趋势，同比以降为主。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 36.5%，同比下降 2.2 个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 13.7%，同比下降 0.1 个百分点。

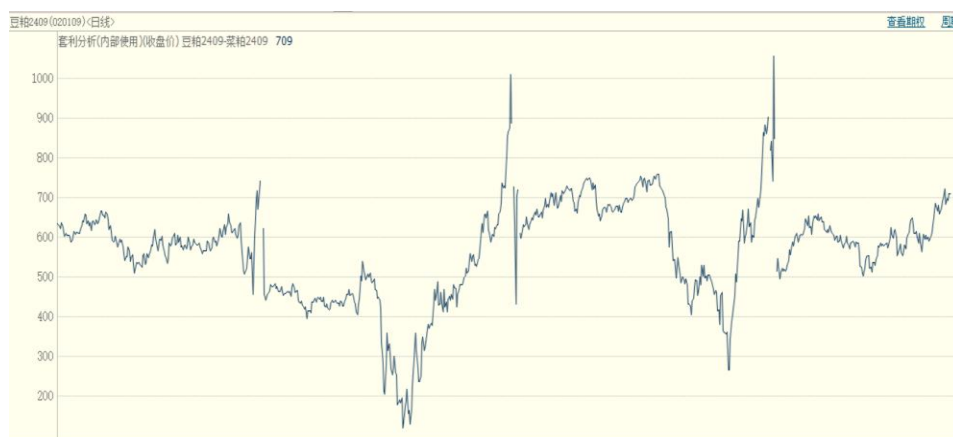
产量:饲料:当月值



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，近期有所回升，主要表现为豆粕较菜粕偏强。豆粕成本端有来自巴西的成本支撑，另外，天气因素也继续支撑豆类的走势。而菜粕方面，4 月以来两广地区降雨持续，影响了水产用料需求，使得菜粕基本面弱势运行。国内菜籽近月供应仍保持宽松，菜粕累库压力仍存，而且目前豆菜粕价差整体偏小，菜粕替代豆粕性价比较低，短期菜粕或以震荡偏弱运行为主。后期关注水产养殖的恢复情况。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

4、豆粕成交量一般

第 20 周国内（截止到 5 月 22 日）豆粕市场成交清淡，周内共成交 59.58 万吨，环比减少 15.81 万吨，日均成交 11.92 万吨，日均环比减少 3.16 万吨，减幅为 20.97%，其中现货成交 53.88 万吨，远月基差成交 5.70 万吨。本周豆粕提货总量为 74.16 万吨，环比减少 21.06 万吨，日均提货 14.83 万吨，日均环比减少 4.21 万吨，减幅为 22.12%。

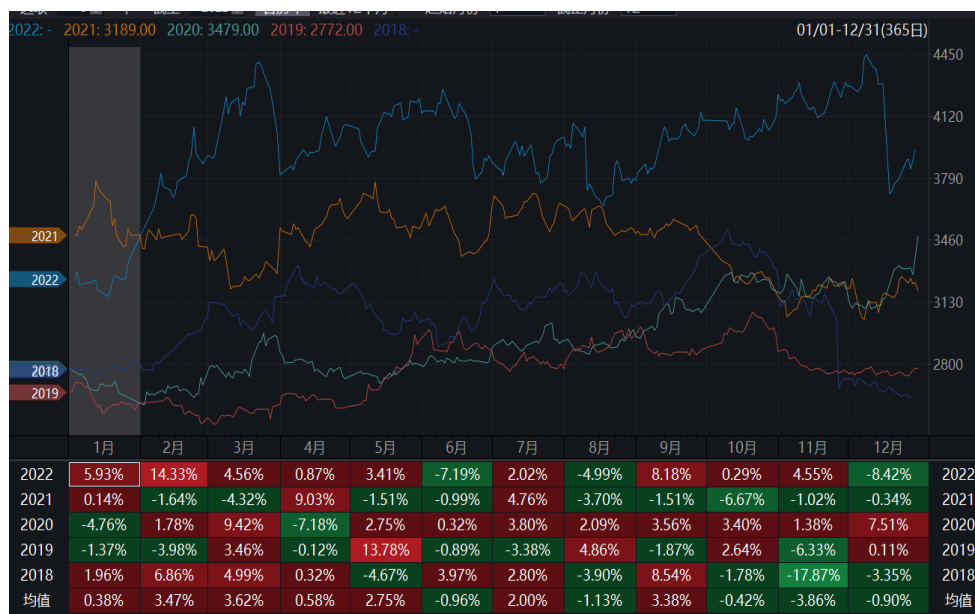
国内主要油厂周度提货量（万吨）



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。



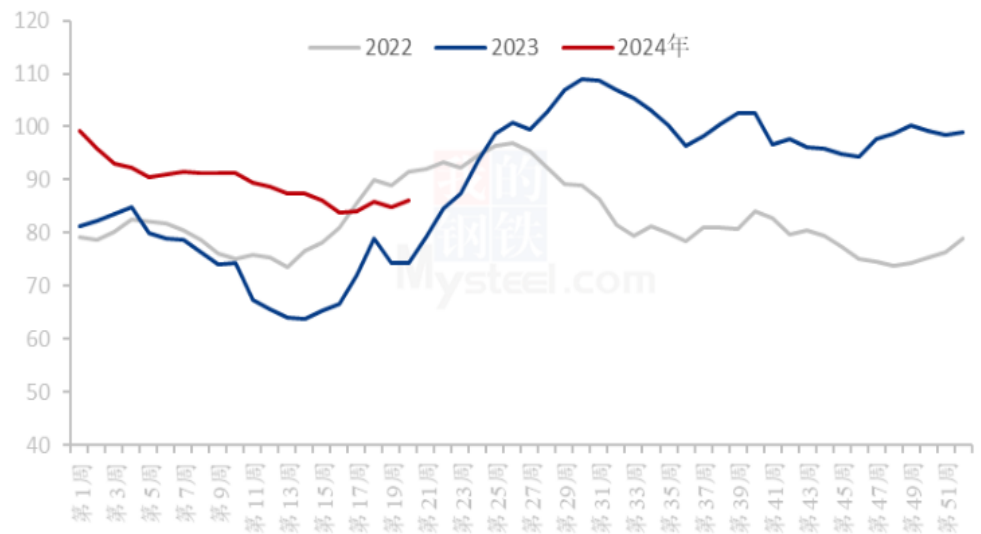
数据来源: Wind 瑞达研究院

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,后续进口大豆到港增多,预计 6 月份到港 1050 万吨,7 月份 1000 万吨,8 月份 850 万吨。在大豆集中到港情况下,6 月份油厂周度压榨量将维持在 200 万吨左右高位,国内豆油库存将明显回升,7 月底有望达到 90 万吨以上高位,后续国内豆油供给充足。据监测,5 月 17 日,国内沿海地区主要油厂豆油库存 82 万吨,周环比回升 3 万吨,月环比回升 6 万吨,较去年同期及过去三年均值分别提高 14 万吨和 7 万吨,处于历史同期中等偏上水平。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。

全国重点油厂豆油库存统计 (万吨)

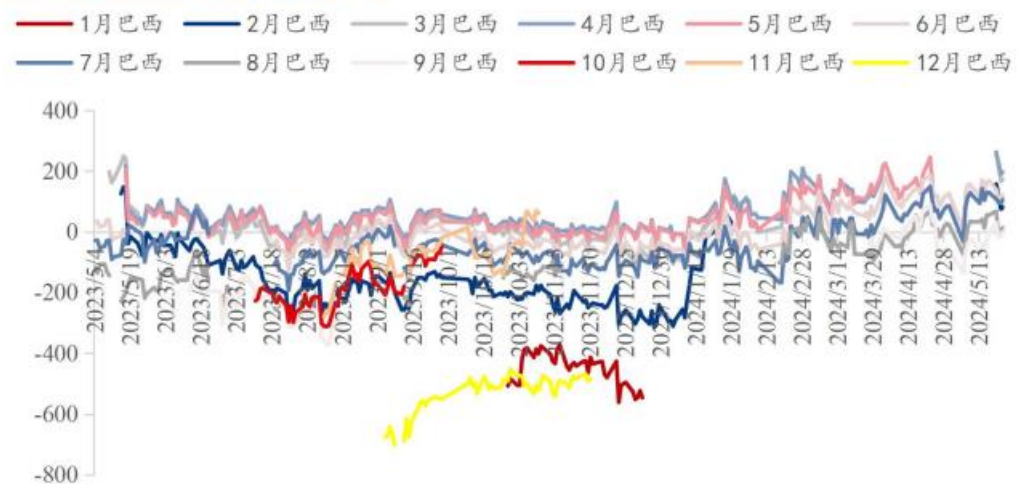


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、巴西豆压榨利润下调

截至 5 月 17 日-5 月 23 日当周, 巴西 6-9 月升贴水报价稳中上调 0-7 美分, 美湾 6-10 月升贴水报价稳中上调 0-11 美分。本周外盘美豆大幅上涨叠加贴水小幅走高, 进口大豆到港成本抬升, 远月船期对盘面压榨利润下调为主。其中巴西 6-8 月盘面压榨利润较上周下调 24-47 元/吨, 9 月小幅上调 2 元/吨; 美湾 6-9 月船期对盘面压榨利润则下调 25-55 元/吨, 10 月上调 28 元/吨。

巴西大豆盘面毛利 (元/吨)



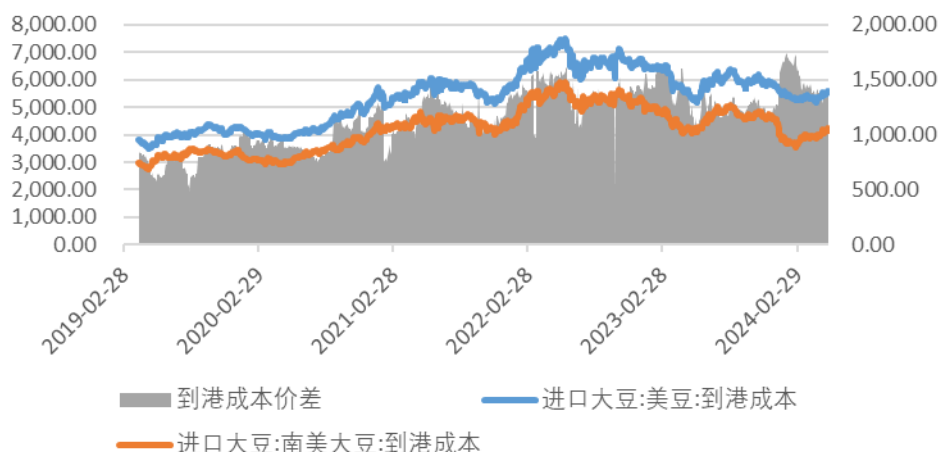
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

3、进口成本上涨

从进口成本来看, 截止 5 月 27 日, 美湾大豆 6 月进口成本 4345 元/吨, 较上月 25 日进口成本 4168 元/吨上涨了 4.2%。阿根廷 6 月进口大豆成本 4251 元/吨, 较上月 25 号进口成本 3993 元/吨上涨了 6.46%。巴西 6 月进口大豆成本 4217 元/吨, 较上月 25 号进口成

本 3994 元/吨上涨了 3.58%。虽然南美豆上市，不过巴西受暴雨影响，出口价格有所支撑，另外阿根廷销售进度偏慢，也对出口价格有所支撑。

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

石油市场分析提供商 Vanda Insights 的创始人 VandanaHari 表示，“石油市场的情绪一直不稳定因投资者不断调整对美联储货币政策轨迹的预期。最近来自西方经济体的数据已经改变不同地区的降息预期。美国银行分析师表示，欧洲央行可能在 6 月降息，而投资者正准备迎接美国利率在更长时间内维持高位。交易商预计欧洲将在下周降息。市场还将关注即将召开的石油输出国组织 (OPEC) 和俄罗斯组成的 OPEC+ 集团会议。会议将于 6 月 2 日在线上举行。OPEC+ 人士本月表示，可能的结果是延长 220 万桶/日的减产措施。

另外，就生物柴油方面，随着可再生柴油和可持续航空燃料市场的扩大，将会提振豆油需求。市场担心美国能否有足够的大豆供应来满足生物燃料行业对豆油的全部需求，因此支撑美豆油的走势，对国内的豆油价格也有所支撑。

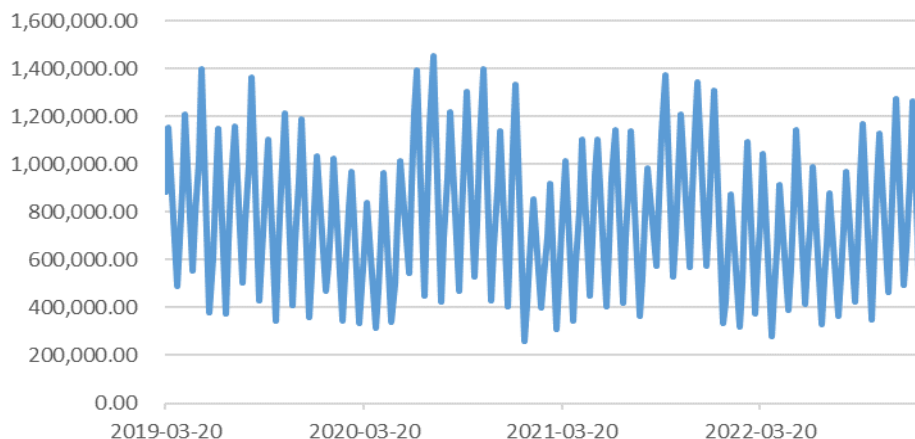
5、马棕产量恢复 出口小幅增长

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，5 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量环比增加 17.66%，其中鲜果串 (FFB) 单产环比增加 18.16%，出油率 (OER) 环比下降 0.08%。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 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1125451 吨，较 4 月 1-25 日出口的 1098990 吨增加 2.4%。根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 949451 吨，

较4月1-25日出口的931938吨增加1.9%。从出口的速度来看，出口虽然有所好转，不过幅度有限，在产量恢复明显的背景下，出口恢复有限，可能导致后期库存的累积。

ITS:棕榈油:出口数量

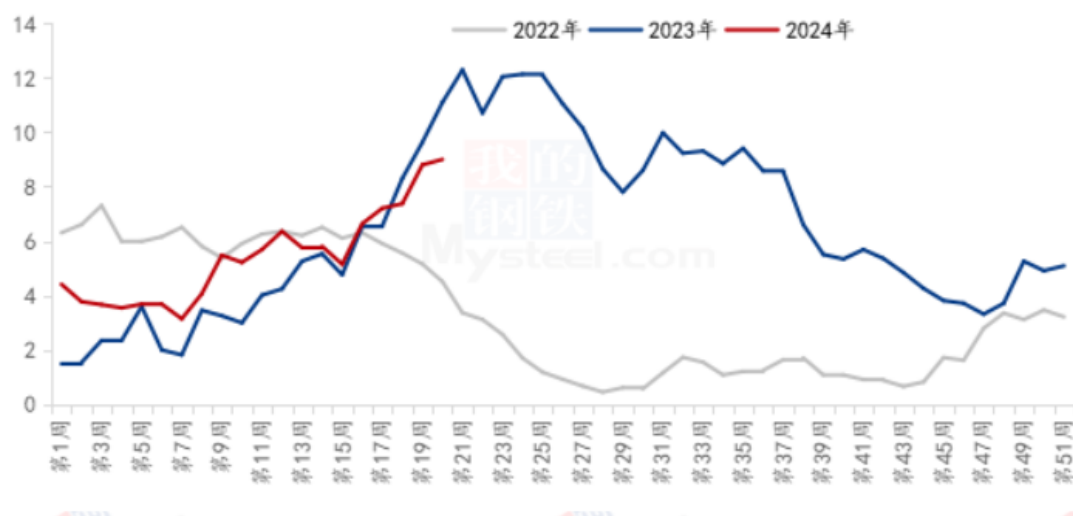


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

6、菜油基本面偏弱

菜油方面，菜油基本面持续偏弱，国内菜籽前期大量买船，未来供应仍呈宽松。据Mysteel调研显示，截止到2024年5月17日，沿海地区主要油厂菜籽库存为42.8万吨，较上周减少6.5万吨；菜油库存为9万吨，较上周增加0.2万吨；未执行合同为26.2万吨，环比上周减少0.7万吨。截止至2024年5月17日（第20周），华东地区主要油厂菜油商业库存约29.86万吨，环比上周增加1.34万吨，环比增加4.70%。

(2022年-2024年)在榨进口菜籽油厂菜油库存(万吨)

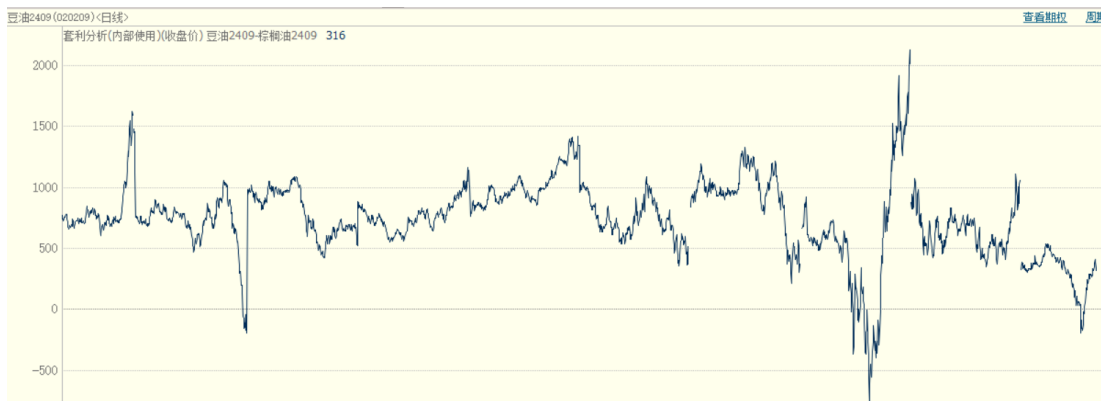


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

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，豆油方面有炒作巴西天气，且巴西的进口成本较高，也支撑豆油的价格。不过巴西的天气炒作已经有一段时间了，市场有一定的消化，后期继续炒作的空间有限，后期两者价差恢复的空间预计有限。



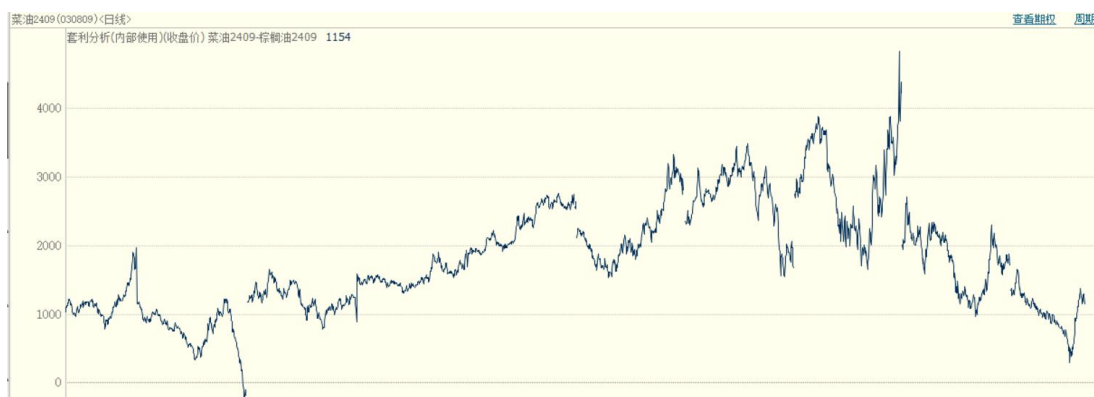
数据来源：博易大师 瑞达研究院

从菜豆价差来看，总体表现为修复的态势，即菜油的价格较豆油的价格偏强。不过5月中下旬开始，价差有所回落。预计主要与菜籽进口增加，而豆油有天气方面炒作的原因。目前来看，菜油的基本面表现不佳，而豆油除非天气方面有进一步的支撑，否则两者价差预计维持震荡为主。



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5月中下旬开始，强弱有所转变。菜油再度转弱。预计主要与菜油基本面偏弱有关。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，油粕比价有所恢复，主要表现为油脂较粕类偏强。这个一方面，与美国方面可能增加豆油作为生物柴油的需求，提振总体油脂需求，另外，巴西暴雨对豆类的影响，在油脂价格偏强的背景下，主要反应在了油脂方面。后期一方面关注美豆油的情况，另外也关注进口成本的走势。暂时方向不明显



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。

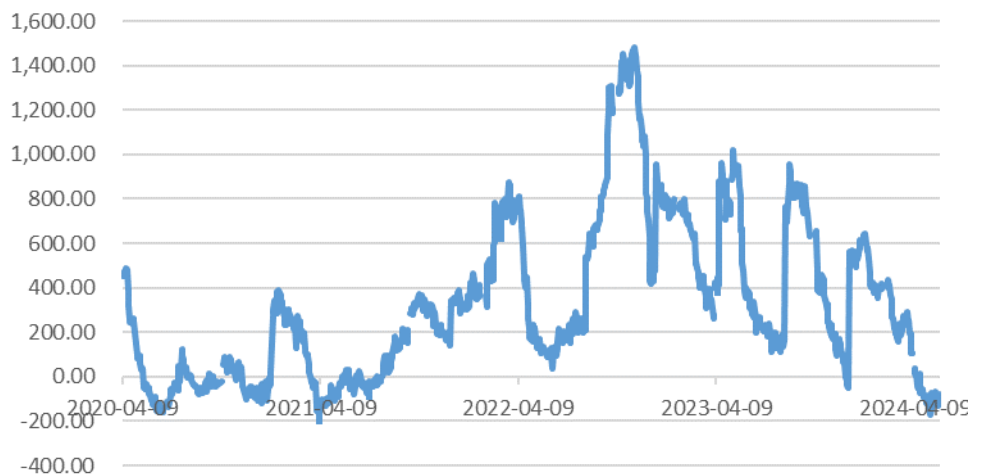


数据来源：WIND 瑞达研究院

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 5 月 24 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在-49 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。

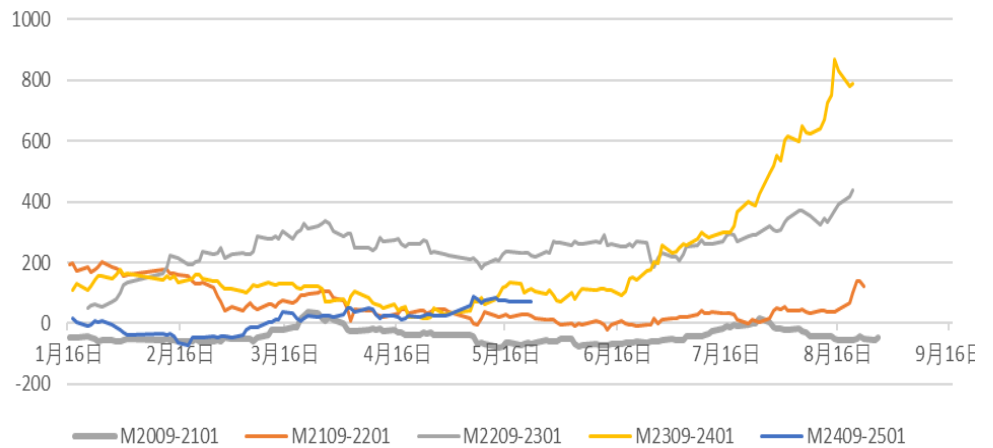
豆粕主力基差



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 5 月 24 日，豆粕 9-1 月价差为 68/吨。总体价差震荡，强弱现象并不明显。

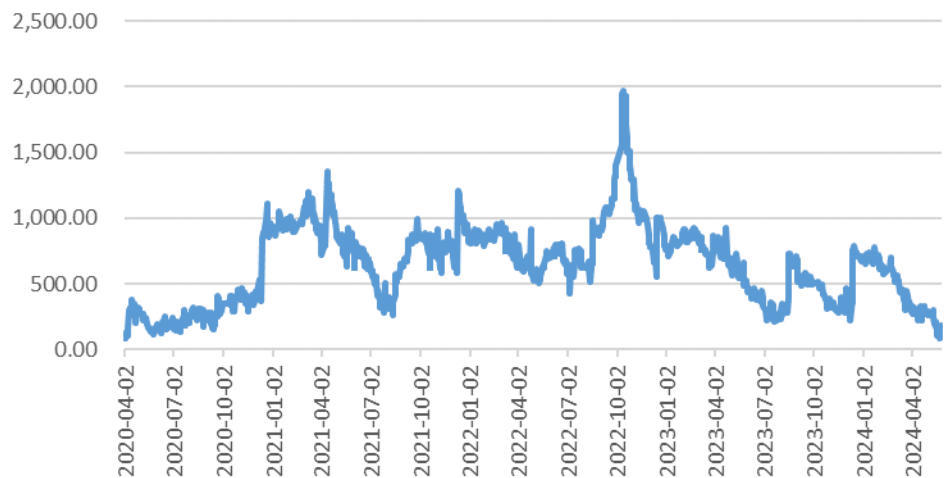
豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 5 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 182 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。

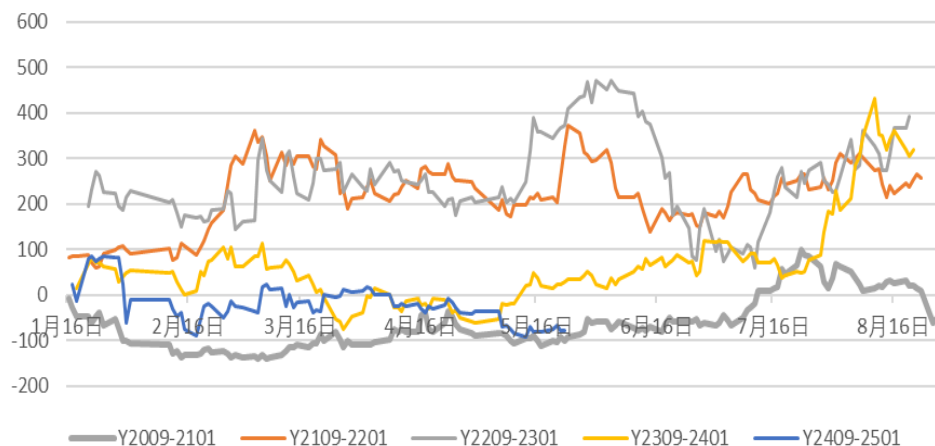
豆油基差



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 5 月 24 日，豆油的 9-1 价差为-78 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

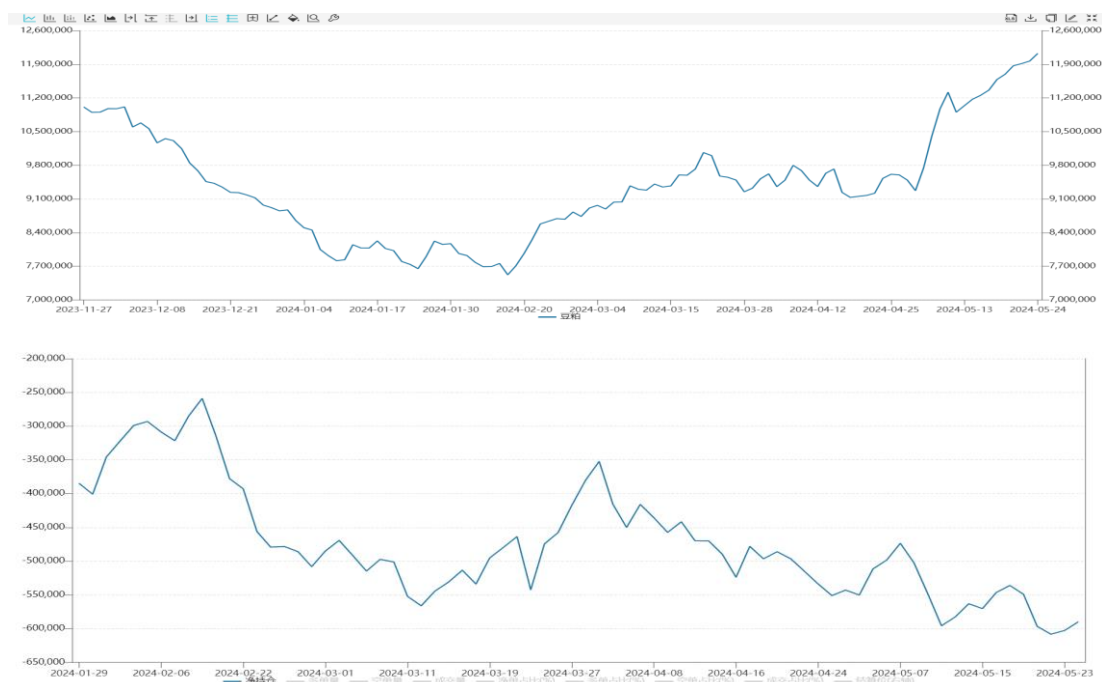


数据来源：WIND 瑞达研究院

七、资金面及期权分析

1、资金面分析

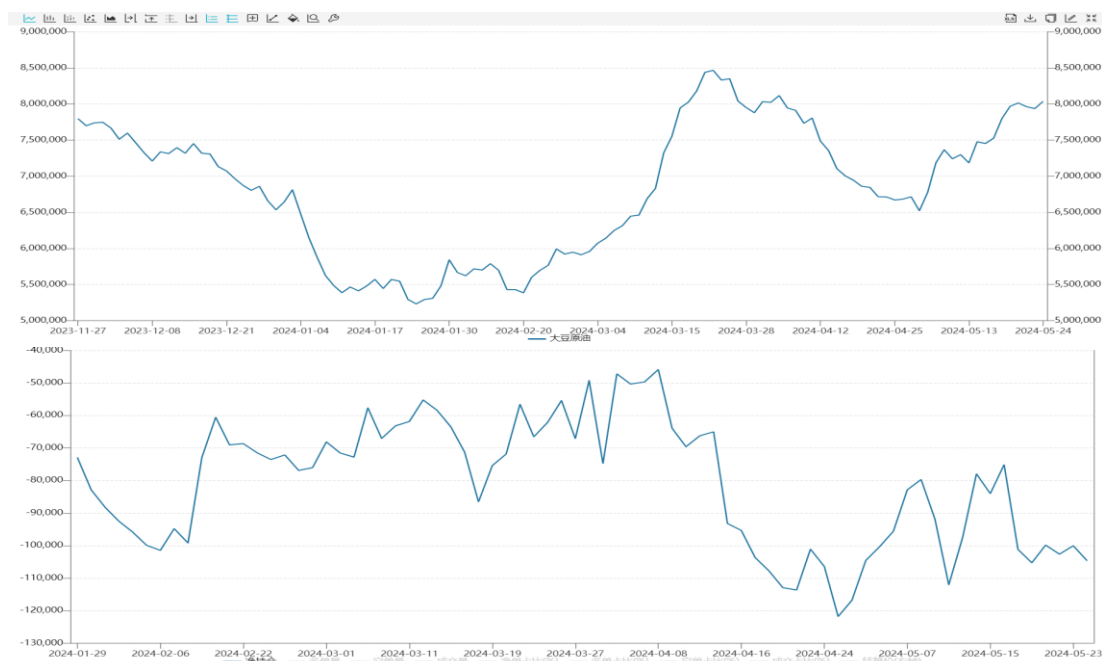
从豆粕的前20名持仓情况来看，截止5月24日，品种净持仓为589969手。总体表现为空头占优。从净空单的走势来看，有所增加。从资金面来看，资金有所流入，有偏空的预期。



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5月24日，品种净持仓为1046597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

受豆粕期货价格月初走强的影响，豆粕期权月初也有所走强。截止 5 月 24 日，豆粕平值期权 m2409-C-3550，收盘价位 134，较上月月末 78，涨幅 71.8%。



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。从销售方面来看，春耕临近，东北产区的农户售粮积极较好。部分库存较小的贸易商收购积极性较前期有所提高，这也导致基层高蛋白粮源价格小涨。不过部分销区依旧

是因为今年大环境低迷导致需求减弱，大豆现货市场成交不高。另外，山东部分地区贸易商也开始为小麦腾仓，江苏部分贸易商也积极清理库存为油菜籽上市腾仓做准备。销售压力有所增加。从替代品需求来看，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，豆一临近春播，总体价格弱势震荡为主。

豆二：从美豆方面来看，美豆的预期丰产，以及高库存给美豆市场未来供应偏宽松带来了预期，加上美豆目前播种进度良好，均带给市场一定的压力，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的预期，由于目前降雨还在持续，受灾的具体影响还未知，不过就市场的预期，总体的影响预计有限，短期天气可能带来支撑，后期在巴西出口高峰的影响下，预计还是偏空。阿根廷方面，天气影响有限，阿根廷收割进度良好，丰产预期依旧。不过需要注意，由于近期比索的贬值，导致阿根廷农户惜售对抗通胀，对市场有一定的偏多的影响。总体来看，市场上缺乏进一步上涨的动力。震荡为主。

豆粕：从供应面来看，6月的大豆进口量预计仍然维持高位，不过由于豆粕已经累库较为明显，后期油厂如果豆粕胀库的话，不排除有调降开机率的可能，限制后期豆粕的供应。从需求来看，生猪理论存栏量还处在继续下降的态势中，6-7月有供应断档的可能，可能导致饲料需求的进一步下降。从目前饲料的情况来看，总体饲料需求表现不佳，限制豆粕的价格。

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，国内豆油库存将明显回升，后续国内豆油供给充足。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，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。其它油脂方面，棕榈油进入增产季，产量恢复，预计库存累积。而菜油方面，菜籽预计到港量较大，菜油库存累积，限制菜油的价格。虽然基本面表现一般，不过随着可再生柴油和可持续航空燃料市场的扩大，将会提振豆油需求。市场担心美国是否有足够的大豆供应来满足生物燃料行业对豆油的全部需求，提振油脂的走势，对国内豆油有所支撑。

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 3800-4200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点

建议豆粕 2409 合约在 3300-3600 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2409 合约在 7800-8300 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

2、套保策略

截至 5 月 30 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3340 元/吨，期货 M2409 合约收盘价 3481 元/吨，对应基差为-141 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3600 元/吨上方进行做空套保，止损 3650 元/吨，下游企业在豆粕 3300 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3250 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 8150，期货 Y2409 合约收盘价为 8030 元/吨，基差为 120 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8300 元/吨上方进行卖出套保，止损 8400 元/吨，下游低库存企业在 7800 元/吨适度买入套保，止损 7700 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-3450。

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。

