

## 豆类月报

2022年11月30日

## 原料到港逐步兑现 关注下游需求情况

金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000分析师：  
王翠冰  
投资咨询证号：  
Z0015587咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 摘要

国产豆方面，进入11月，东北大豆和南方大豆收割结束，今年大豆油料扩种效果显著，我国秋粮收获丰产消息基本落定，农村农业部预计今年将会超额完成2200万亩扩产任务，大豆产量料达到1948万吨，且由于新豆蛋白含量差距较大，优质优价现象明显。11月中下旬，随着中储粮两度下调新豆收购价格，市场看空情绪主导，豆一价格的支撑有所削弱。需求端来看，因全国多地疫情爆发，南北产区走货偏慢，下游豆制品企业需求疲软，国产大豆价格有所承压。不过由于成本端的支撑，农户低价销售意愿不强，使得豆一价格短暂反弹，在地储正式展开大豆收购前，预计豆一2301合约以宽幅震荡为主。

进口豆方面，美豆收割结束，市场焦点转向出口进度与南美播种生长情况。出口方面，本月美豆出口数据涨跌互现，出口指引较弱，美豆盘面波动频繁。南美大豆方面，11月巴西中西部和阿根廷受降雨不规则等影响，种植进度有所减慢，不过市场仍看好南美丰产前景，多家机构继续维持巴西大豆产量在1.5亿吨以上的预期。从国内来看，受美国运河低水位影响，海关总署统计显示10月国内大豆进口环比减少46%，不过市场预计预计11-12月将有1800万吨进口大豆陆续到港，大豆偏紧库存将有所缓解。由于南美天气炒作空间较大，预计豆二2301合约以震荡行情为主。

豆粕方面，成本端，11月美豆整体表现一般，豆粕现价主动回落修复高基差。供给方面，豆粕库存持续下降已降至历史低位，不过由于大豆原料陆续到港，下降速度有所放缓，在大豆到港最终兑现时，豆粕偏紧库存有望缓解。从需求端来看，生猪出栏节奏逐步加快，生猪价格重心有所下移，需求放缓导致粕类价格下跌。在豆粕库存宽松预期下，粕类需求下降，期价或有跟跌趋势纠正高基差，预计豆粕2301合约以震荡偏弱行情为主。

豆油方面，棕榈油迎来减产淡季，俄乌局势存在不确定性，国际油脂市场风险性因素犹存，油脂价格下方存在支撑。国内方面，前期由于美豆运输受阻，导致大豆到港时间延后，豆油库存继续小幅下降，不过市场预估11-12月大豆进口量可达到1800万吨左右，国内油脂库存将进一步改善。需求方面，由于国内多地疫情突发，油脂需求前景不容乐观，内盘表现不及外盘。综合来看，国际市场风险性因素犹存，但是国内供应逐渐改善，而需求受疫情抑制，多空因素俱存，预计豆油2301合约以宽幅震荡走势为主。

## 目录

一、2022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	3
4、豆油市场回顾	3
二、国际豆类基本面分析	4
1、天气因素为后市焦点，南美大豆维持丰产预期	4
2、美豆出口检验和销售量波动较大，出口受中国需求变化指引	6
三、国产大豆基本面分析	7
1、大豆收割结束，产区增产明显	7
2、产区出货偏慢，市场购销氛围清淡	7
3、进口需求增加缓解库存压力	7
四、豆粕基本面分析	8
1、豆粕远期库存压力预计缓解	8
2、生猪鸡禽价格回落 饲料产量明显下降	10
五、豆油基本面分析	12
1、国际层面多空因素交织	12
2、进口大豆到港延迟，豆油库存继续下降	13
3、进口菜籽陆续到港，油脂整体库存进一步改善	13
六、基差与价差分析	15
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	21

## 一、2022年11月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2022年11月，新豆集中上市，开秤价格由10月初的高位逐步回落，市场购销氛围不佳，豆一2301合约宽幅震荡。整个11月，国产大豆市场受到产量大增、新豆质量偏低以及下游需求疲软等利空因素影响，豆一主力合约承压低位震荡，月中由于地储收购谣言传出短暂反弹，随后在成本段的支撑下继续维持低位震荡。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

2022年11月，豆二2301合约继续维持震荡偏强走势。月初因俄乌局势恶化提振粮食价格普遍上涨，随后利多消息主要以美豆出口数据有所恢复，叠加南美天气炒作，尤其是阿根廷大豆种植进度几乎停滞，提振豆二价格震荡回升。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

2022年11月，豆粕2301合约以震荡偏强行情为主。前期受国际供应担忧以及美国CPI利多等因素提振下豆粕走强，随后由于远期库存改善和需求下滑，期价跟随现价下跌修复基差；不过月底豆粕价格受库存持续偏紧再度上涨收高。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

2022年11月，豆油2301合约维持宽幅震荡行情。月初，在美豆价格上涨与油脂供应担忧下，豆油价格反弹上涨；不过由于国内需求担忧以及原油价格维持低位等利空因素的影响下，豆油2301合约震荡回落。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、天气因素为后市焦点，南美大豆维持丰产预期

USDA 在 11 月大豆供需平衡表中上调美豆产量及库存，不过美豆前期盘面对丰产预期有所消化，价格未有明显下跌。11 月份美豆加速收割，提前进入尾声，市场焦点转向南美播种情况。

多方机构仍维持高丰产预期，DATAGRO 和 Conab 等机构均继续上调预估产量至 1.53 亿吨左右，以及 StoneX 的最新报告显示，巴西 2022/23 年度大豆产量预计将达到创纪录的 1.5435 亿吨，南美丰产预期不断加强。不过，USDA 在 11 月大豆供需平衡表中维持了巴西大豆 10 月的预估产量并小幅下调了期末库存，此外还小幅调减了阿根廷大豆 11 月的预估产量与库存，与大部分机构预估数据有所矛盾，但 2022/23 年度产量和库存都远高于上一年度，南美大豆远期供应较为宽松。

11 月阿根廷一直受天气干旱的影响，种植进度远不及去年同期，阿根廷播种开局引发市场担忧；巴西大豆播种开局顺利，进度不断加快，但由于月下旬中西部地区受降雨不规则的影响，咨询机构 AgRural 发布报告显示，截至 11 月 20 日，巴西大豆播种率达到 80%，落后于去年同期的 86%。尽管南美产量前景丰产，但是南美大豆产量最终落定前，市场因天气因素易产生减产预期，从而扰动市场价格。此外，通过对拉尼娜气候历史年份的调查显示，美豆期价涨跌均有出现，但总体而言上涨的概率更大，且爆发力更强，后期仍需观察拉尼娜是否发生在产区和其强度大小。

起止年月	持续时间	峰值时间	强度等级	美豆指数	DCE豆一	DCE豆粕	DCE豆油
1995.09-1996.03	7	1995.11	弱	18%			
1998.07-2000.06	24	2000.01	中等	-20%			
2000.10-2001.02	5	2000.12	弱	72%			
2007.08-2008.05	10	2008.01	中等	72%	26%	21%	34%
2010.06-2011.05	12	2010.12	中等	46%	17%	18%	39%
2011.08-2012.03	8	2011.12	弱	-5%	-4%	-5%	-8%

数据来源: Mysteel 瑞达研究院

美国大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估
期初库存	14.28	14.28	6.99	6.99	7.45	7.45
产量	114.75	114.75	121.53	121.53	118.27	117.38
进口	0.54	0.54	0.43	0.43	0.41	0.41
国内压榨	58.26	58.26	59.98	59.98	61.1	60.83
国内消费	60.91	60.91	62.78	62.78	64.48	64.15
出口	61.67	61.67	58.72	58.72	55.66	55.66
期末库存	6.99	6.99	7.45	7.45	5.99	5.44

数据来源: USDA 瑞达研究院

巴西大豆供需平衡表 (百万吨)						
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估
期初库存	20.42	20.42	29.4	29.4	23.34	23.16
产量	139.5	139.5	127	127	152	152
进口	1.02	1.02	0.54	0.55	0.75	0.75
国内压榨	46.68	46.68	51	51	51.75	51.5
国内消费	49.88	49.88	54.25	54.25	55.35	55.1
出口	81.65	81.65	79.36	79.55	89.5	89.5
期末库存	29.4	29.4	23.34	23.16	31.24	31.31

数据来源: USDA 瑞达研究院

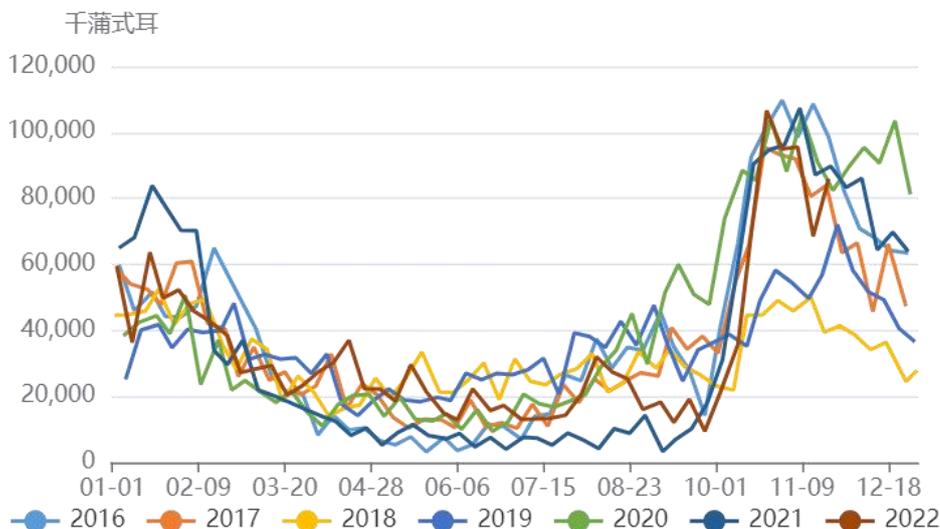
	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估	11月预估	10月预估
期初库存	26.65	26.65	25.06	25.06	23.9	23.15
产量	46.2	46.2	43.9	44	49.5	51
进口	4.82	4.82	3.84	3.85	4.8	4.8
国内压榨	40.16	40.16	38.83	39.75	39.75	40.5
国内消费	47.41	47.41	46.04	46.96	47	47.75
出口	5.2	5.2	2.86	2.8	7.2	7
期末库存	25.06	25.06	23.9	23.15	24	24.2

数据来源：USDA 瑞达研究院

## 2、美豆出口检验和销售量波动较大，出口受中国需求变化指引

根据最新美国大豆出口检验报告显示，截至 11 月 24 日当周，美国大豆出口检验量为 202.24 万吨，符合此前市场预估的 180-225 万吨，较上周修正值减少 16.61%；其中对中国大陆的大豆出口检验量为 149.66 万吨，占出口检验总量的 74%。目前本年度累计出口检验量为 1924.84 万吨，较上年度同期累计的 2140.04 万吨减少 10.06%。USDA 最新公布的出口销售报告显示，截至 11 月 17 日当周，美新豆出口销售净增 69.01 万吨，符合市场预估的净增 50-170 万吨，占市场预估区间的下端，其中向中国大陆出口净销售 71.52 万吨；此外美豆本年度累计出口装船量为 1694.88 万吨，较上一年度同期累计量 1881.02 万吨减少 9.90%。由于中国多地疫情反弹加之月中前美国中西部运河水位过低，美豆出口受阻，市场需求担忧增大，月末阿根廷恢复“大豆美元”计划，美豆出口竞争加剧，美豆出口数据波动较大。

美豆周度出口检验量



数据来源：wind 瑞达研究院



数据来源：USDA 瑞达研究院

### 三、国产大豆基本面分析

#### 1、大豆收割结束，产区增产明显

进入 11 月，各产区大豆收割陆续结束，今年大豆油料扩种效果显著，东北大豆和南方大豆共同增产，其中黑龙江总产量创历史新高。此外，农业农村部在最新报告中预计今年将会超额完成 2200 万亩扩产任务，全国大豆产量料达到 1948 万吨，新豆增产使得价格有所承压，并且由于新豆蛋白含量差距较大，优质优价现象明显。

#### 2、产区出货偏慢，市场购销氛围清淡

在疫情影响下，东北产区物流遇阻，销售进度有所放缓，今年 11 月黑龙江大豆销售进度不足 30%，为 4 年同期最低。此外，疫情叠加宏观经济衰退影响，国内市场大宗商品需求不高，豆制品企业多处于观望状态。今年大豆蛋白含量偏差较大，低蛋白大豆价格持续疲软，但在成本端的影响下，农户出现惜售现象。国储方面，中储粮持续进行大豆的双向竞拍，由于需求偏弱，本月目前的竞拍成交率普遍偏低；此外，中储粮两度下调收购价格以及地储收购消息迟迟没有落地，价格支撑力度不断削弱，市场看空情绪占多。

中储粮油脂公司国产大豆购销双向竞价销售结果	
日期	双向竞价成交率
11月2日	6.17%
11月7日	25%
11月10日	9.40%
11月17日	27.30%
11月21日	0%

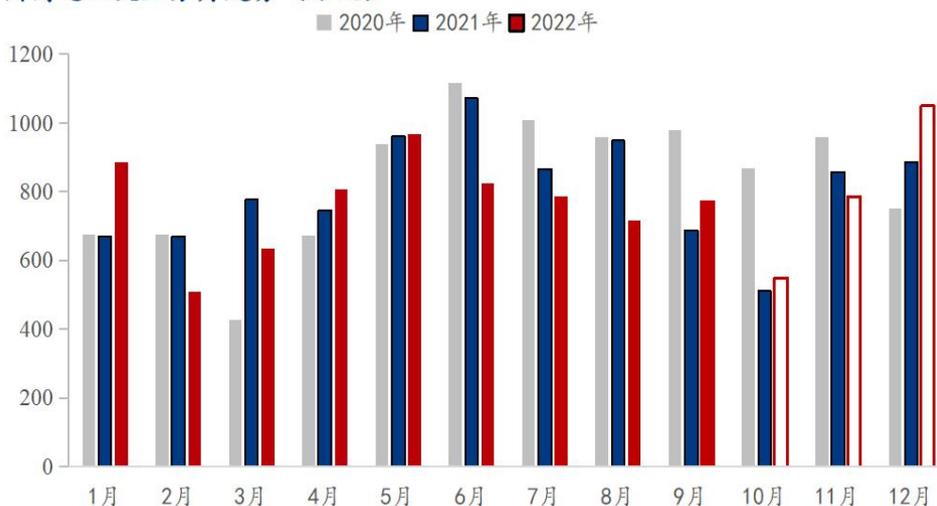
数据来源：瑞达研究院

#### 3、进口需求增加缓解库存压力

由于前期大豆到港量仍较为偏紧，且受到美国中西部运河水位过低和巴西政治变故的影响，国内进口大豆到港时间延迟，据海关总署统计显示，中国10月大豆进口413万吨，环比减少46%；同比减少19%。不过11月下旬大豆到港增加逐步兑现，截至11月20日当周，大豆实际到港量为199.05万吨，较上周161.70万吨明显增加，市场预计11-12月将有1800万吨进口大豆陆续到港。

从国内的进口情况来看，据Mysteel农产品团队初步统计，2022年11月份国内主要市场油厂进口大豆到港量预计121船，共计约786.5万吨（本月船重按6.5万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）32船约208万吨；山东地区（含河南）26.5船约172.25万吨；华北地区21船约136.5万吨；东北地区11船约71.5万吨；广西地区11船约71.5万吨；广东地区14船91万吨；福建地区5.5船约35.75万吨。此外，据Mysteel农产品团队对2022年12月及2023年1月的进口大豆数量初步统计，其中12月进口大豆到港量预计为1050万吨，1月进口大豆到港量预计为740万吨。

国内进口大豆分月走势（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

## 四、豆粕基本面分析

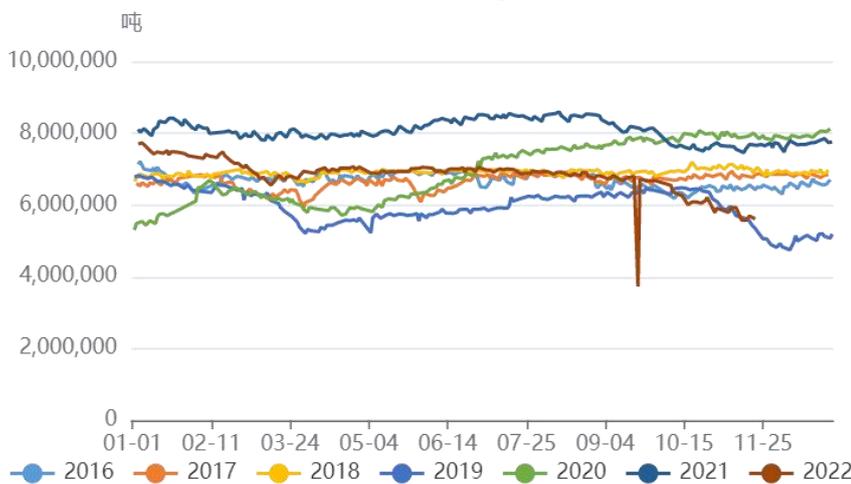
### 1、豆粕远期库存压力预计缓解

豆粕方面，从国内进口豆的情况来看，监测显示，截至11月22日，进口大豆港口库存567.2万吨，比前一周增加3.41万吨，比上月同期减少41.52万吨，比上年同期减少198.92万吨。11月初左右，美国中西部持续干旱天气使得密西西比河水位偏低制约大豆出口装运，美豆出口受限，加之巴西内政发生暴动，出口边界受到封锁，进口大豆有所下滑；

不过随着美国出口商找到替代港口、运河水位逐步回升以及巴西出口有所恢复，进口大豆到港稍微延迟，但仍在逐步兑现，据中国粮油商务网统计数据显示，截至11月20日当周，进口大豆实际到港量为199.05万吨，较上月同期的138,70万吨，增幅达43.51%。市场普遍预估11-12月将有1800万吨进口大豆陆续到港，进口原料偏紧库存将有所缓解，油厂压榨料有回升，粕类库存有望走出低位。

根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示，截至11月18日当周111家油厂大豆实际压榨量为152.86万吨，开机率为53.13%。本周油厂实际开机率低于预期，较预估低14.28万吨；较前一周实际压榨量增加0.12万吨。大豆到港量虽有提升，但远远落后于同期水平，开机率未达到预期增长，维持正常水平，压榨量仅小幅增加。需求上生猪价格有所回落，出栏节奏逐步加快，预计后期饲企将以刚需为主进行采购，豆粕库存有望从历史低点逐步恢复。截至11月18日，豆粕库存为14.92万吨，较上周减少2.14万吨，减幅12.54%，同比去年减少42.81万吨，减幅74.16%。随着进口原料到港兑现时间临近，粕类宽松库存预期得到释放。

### 进口港口库存



数据来源：wind 瑞达研究院

### 国内主要油厂周度开机率(万吨)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院



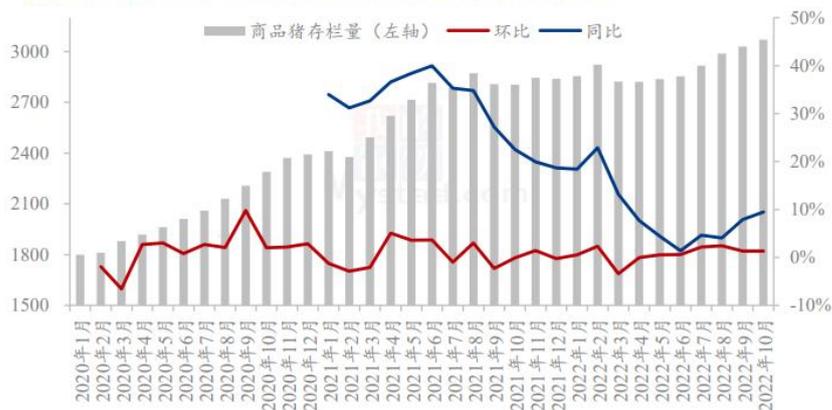
数据来源: wind 瑞达研究院

## 2、生猪鸡禽价格回落 饲料产量明显下降

据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计, 10 月商品猪存栏量为 3069.96 万头, 环比增加 1.37%, 同比增加 9.49%。10 月能繁母猪存栏量为 503.51 万头, 环比增加 2.81%, 同比增加 3.47%。能繁母猪存栏量于今年 5 月开始止跌转升, 能繁母猪存栏量正逐步回到去年同期高点, 养殖企业可能考虑对明年行情有所看好或考虑到猪期正常进行从而增加补栏量, 不过由于近期猪价出现大幅跌势, 或限制能繁母猪存栏量继续增加; 而商品猪存栏量小幅增加, 并且由于天气入冬, 传统腌肉灌肠活动将逐步启动, 生猪出栏量料有所增加。此外, 11 月以来生猪和鸡禽的价格有高位回落趋势, 养殖利润跟随现货价格下跌, 粕类饲料需求疲软, 对豆粕价格的支撑力度有所削弱。根据 wind 数据库统计显示, 生猪最新均价为 24.99 元/千克, 环比下跌 3.33 元/千克; 仔猪均价为 48.35 元/千克, 环比下跌 2.85 元/千克; 白条鸡均价为 16.4 元/公斤, 环比下跌 0.1 元/公斤。生猪和蛋鸡养殖利润均由高位明显回落, 分别降至 840.84 元/头和 0.86 元/只, 上月同期高达 1031.2 元/头和 1.09 元/只。

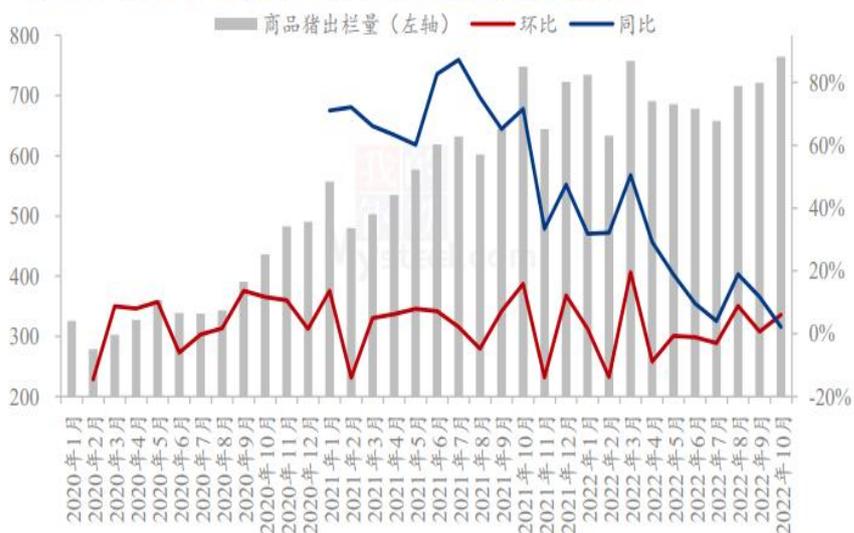
从饲料总产量来看, 据农业部发布的 10 月数据显示, 2022 年 10 月, 全国饲料总产量 2672 万吨, 环比减少 5.68%, 同比增加 6.03%。同时, 从全年饲料产量情况来看, 2-9 月饲料产量大幅上升, 10 月过后随着春节到来, 猪肉需求增多, 生猪屠宰量增大, 能繁母猪存栏量和饲料需求将有所下降。

(2020年-2022年)样本企业商品猪存栏量月度走势图(万头)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

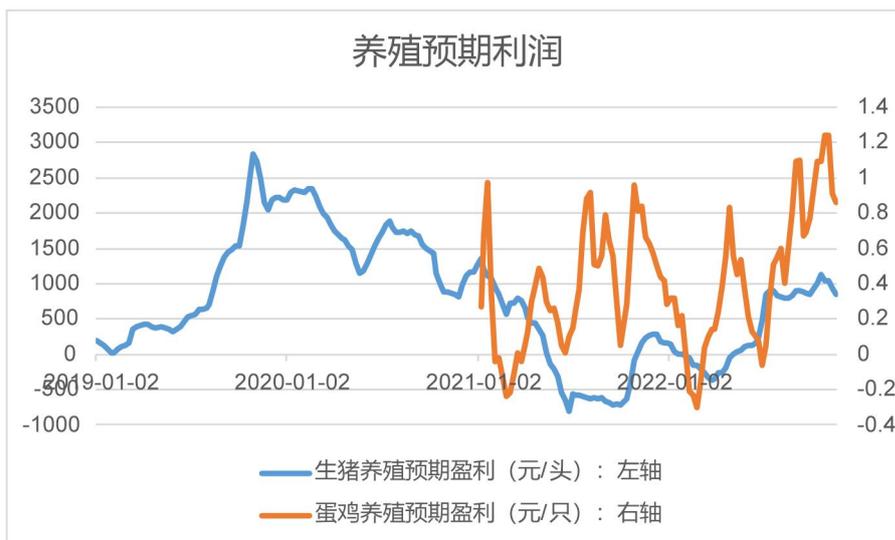
(2020年-2022年)样本企业商品猪出栏量月度走势图(万头)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

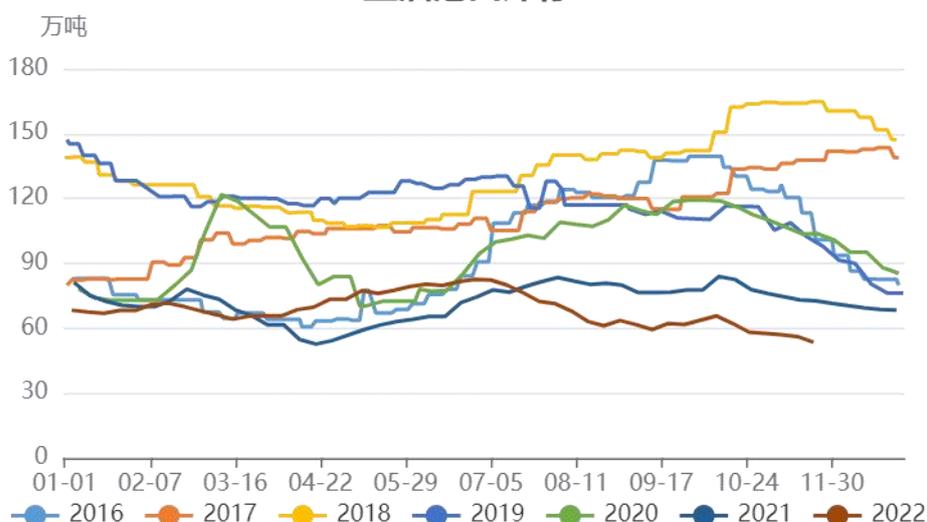
### 1、国际层面多空因素交织

国际宏观面, 由于月初俄罗斯宣布退出黑海运量协议限制了葵花籽油的出口数量, 油脂供应担忧发酵, 提振油脂价格反弹。此外, 美联储加息落地被前期盘面有所消化以及美国公布的通胀数据不及预期, 大宗商品市场信心大幅提升。 不过随后 NPOA 公布数据显示 10 月底豆油供应量增加至 15.28 亿磅, 环比增加 0.69 亿磅, 实现了八个月来的首次增长, 对豆油价格有所压制。黑海运量协议也在俄乌等四方同意下继续延长 120 天, 油脂供应担忧缓解, 油脂价格偏弱运行。替代品方面, 11 月以来, 棕榈油进入传统产量产出淡季, 同时马来西亚依旧面临强降雨天气和劳动力不足的问题, 棕榈油减产担忧犹存, 对油脂供应有所冲击。

## 2、进口大豆到港延迟，豆油库存继续下降

据 wind 数据库统计显示，截至 11 月 22 日，豆油港口库存 53.55 万吨，比上周同期减少 2.65 万吨，月环比减少 4.65 万吨，比上年同期减少 19.15 万吨。由于前期美豆和巴西大豆出口受阻，大豆到港延迟，上周油厂开机率不及预期，压榨量小幅增加，下游正常提货，豆油库存继续回落；不过由于 11 月下旬大豆到港增加逐步兑现，截至 11 月 20 日当周，大豆实际到港量为 199.05 万吨，较上周 161.70 万吨明显增加，油粕偏紧库存有望得到改善。

### 豆油港口库存



数据来源：wind 瑞达研究院

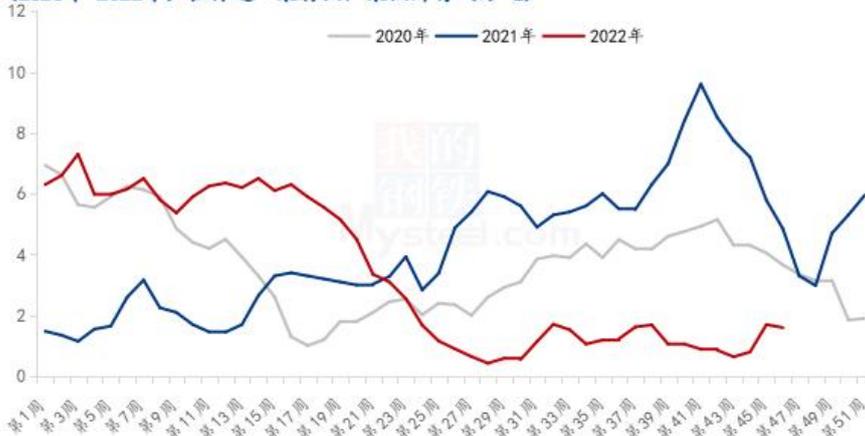
## 3、进口菜籽陆续到港，油脂整体库存进一步改善

菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截止到 2022 年 11 月 18 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 43.5 万吨，较上周增加 17 万吨；菜油库存为 1.6 万吨，较上周减少 0.1 万吨。中国海关公布的数据显示，2022 年 10 月菜籽油进口总量为 8.00 万吨，为本年度最高，较上月同期的 4.57 万吨增加 3.43 万吨。并且随着进口菜籽陆续到港，并且受疫情影响以及棕榈油现货价格低廉的影响，菜油需求一般，国内菜油偏紧库存或将有所缓解，菜油价格或将继续维持弱势运行。

棕榈油方面，10 月份国内棕榈油进口数量有所回落，但继续高企，中国海关公布的数据显示，2022 年 10 月棕榈油进口总量为 71.59 万吨，较上年同期 52.59 万吨增加 19.00 万吨，同比增加 36.12%，较上月同期 77.54 万吨环比减少 5.95 万吨。截至 11 月 22 日，食用棕榈油港口库存 91.4 万吨，周环比增加 8.6 万吨，月环比增加 19 万吨，同比增加 38.6 万吨。棕榈油到港量持续增长达到近五年同期最高水平，抵消了豆油和菜油库存下降的影响，油脂整体库存继续上升，截至 2022 年 11 月 20 日当周，国内三大食用油库存总量为

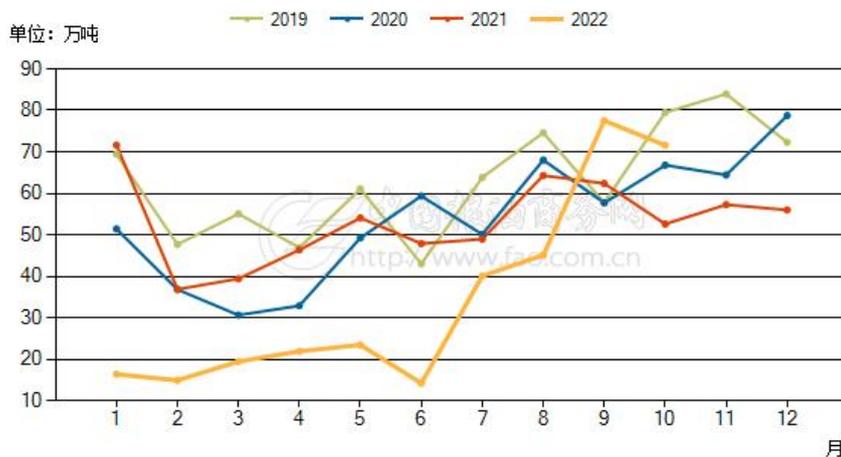
170.37万吨，环比增加3.77%。11月过后大豆和菜籽的陆续到港，也将进一步缓解油脂供应，远期油脂供应宽松预期有所加强，加上近期国内多地疫情再度反弹，油脂需求不确定性进一步限制价格回升。

(2020年-2022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

2019年-2022年海关棕榈油月度进口量年度对比



数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

棕榈油港口库存(万吨)



数据来源: wind 瑞达研究院

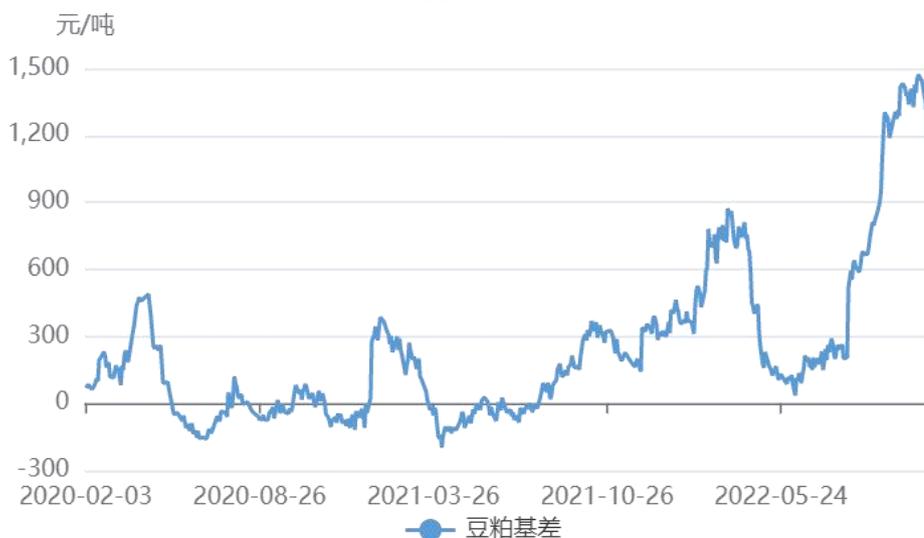


数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

## 六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看, 11月基差大幅回落。截至11月23日, 豆粕张家港地区与期货主力合约基差在1058元/吨, 环比下降23.22%。造成基差明显缩小的主要原因是, 11月为市场预期进口大豆到港时间, 虽然月初美国和巴西大豆出口受阻, 打乱进口大豆到港节奏, 不过近期进口大豆实际到港量有所增加, 加上生猪价格下跌, 养殖利润回落, 以及春节来临, 生猪出栏量有望增加, 饲企需求放缓, 使得粕类库存重建得到市场共识, 看空情绪主导市场, 现货价格主动下跌纠正高基差; 但由于豆粕供应偏紧状况仍需时间消化, 期价跟跌幅度不大, 在大豆原料到港消息得到兑现后, 现价和期价有望齐跌继续修正高基差。

### 豆粕主力基差



数据来源: wind 瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看,截至11月23日,豆粕1-5月价差为549元/吨,远超近四年的平均位置。从季节性的走势来看,每年豆粕1-5价差在10月达到阶段性的高点,由于11-12月代表的美豆集中上市季节,大豆陆续到港,然后价差会有所缩小。不过今年11月价差继续增大并刷新高位,主要因为10-11月美国和巴西大豆出口受阻,大豆到港时间延后,进口大豆库存持续偏低,截至11月18日,豆粕库存为14.92万吨,处于历史最低为,进而导致1月较远月走势偏强。不过从目前情况来看,截至11月20日当周,大豆实际到港量为199.05万吨,较上周161.70万吨明显增加,大豆到港量增加的消息得到初步兑现,此外市场预计11-12月将有1800万吨进口大豆陆续到港,近月价格承压较大。同时南美大豆进入播种季,近期巴西中西部地区和阿根廷受天气干旱的影响,播种进度有所放慢,天气影响成为决定豆类价格运行区间的关键因素,拉尼娜带来干旱天气对远月价格有一定的支撑,预计豆粕1-5价差料有回落。

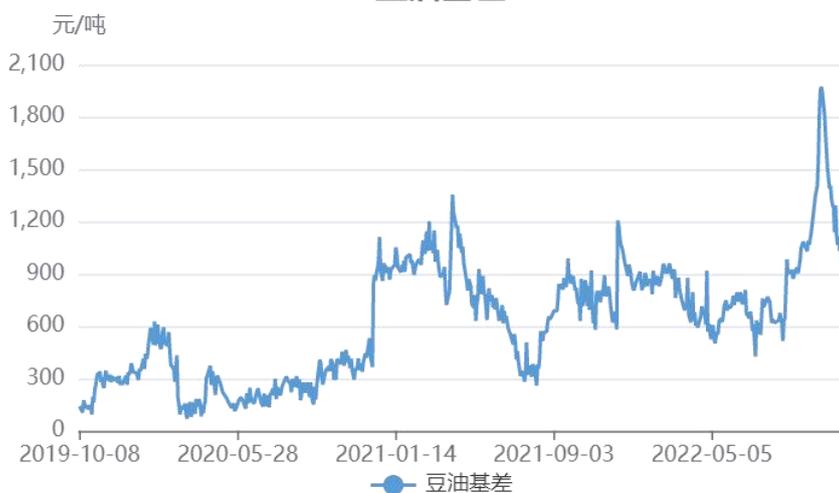
### M01合约与M05合约季节价差



数据来源: wind 瑞达研究院

从豆油的基差来看,进入 11 月豆油基差继续缩小,但仍处于往年较高位置。截至 11 月 23 日,张家港豆油与主力合约基差为 1012 元/吨。造成豆油基差继续缩小的主要原因是,国内多地爆发疫情,餐饮业恢复再次受阻,油脂需求前景不容乐观,此外在黑海协议期限延长、NPOA 报告豆油库存增长以及原油价格大跌等利空因素的影响下,期现价格一同下跌纠正高基差。

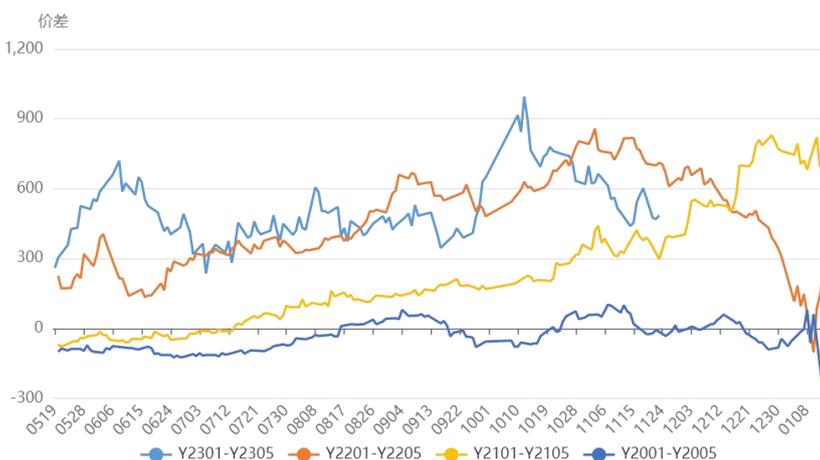
豆油基差



数据来源: wind 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看,11 月价差变化起伏较大,截至 11 月 23 日,豆油的 1-5 价差为 486 元/吨,较上月同期明显减少 262 元/吨。主要受油脂需求担忧、俄乌局势缓解以及 NPOA 报告利空豆油等利空因素影响,1 月价格较远月的走势偏弱。不过由于期间美国公布通胀数据不及预期,提振大宗商品市场情绪,1 月价格反应更强使得价差短暂回升。11 月过后,随着进口大豆到港量的增加,豆油偏紧库存将有所缓解,因此 1-5 价差料继续维持震荡变化。

Y01 合约与 Y05 合约季节价差



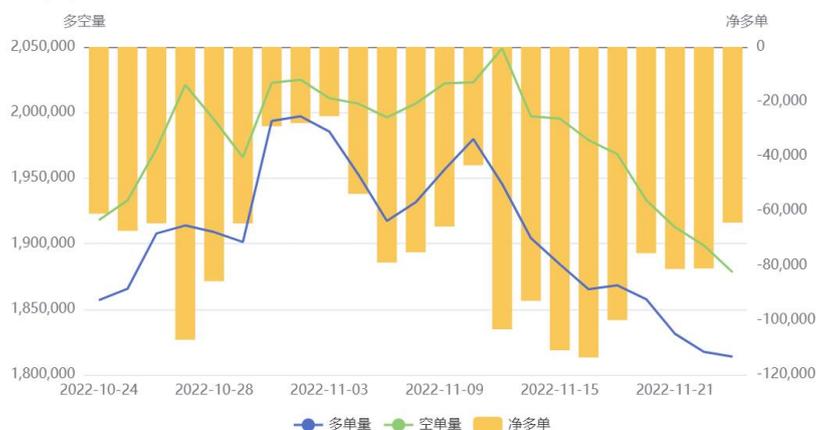
数据来源: wind 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

### 1、资金面分析

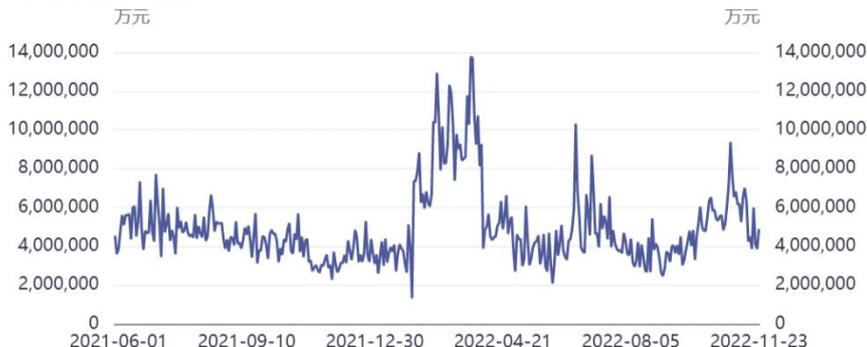
从豆粕的前 20 名持仓情况来看,截至 11 月 23 日,品种净空单量为 64323 手,净空单量在大幅增加后有所减少,整体表现为多空博弈,空头仍占优势。从资金面来看,因粕类多方出现获利平仓离场,导致 11 月资金量整体较 10 月明显减少。

豆粕(M)前20持仓量变化



数据来源: wind 瑞达研究院

成交金额:豆粕指数



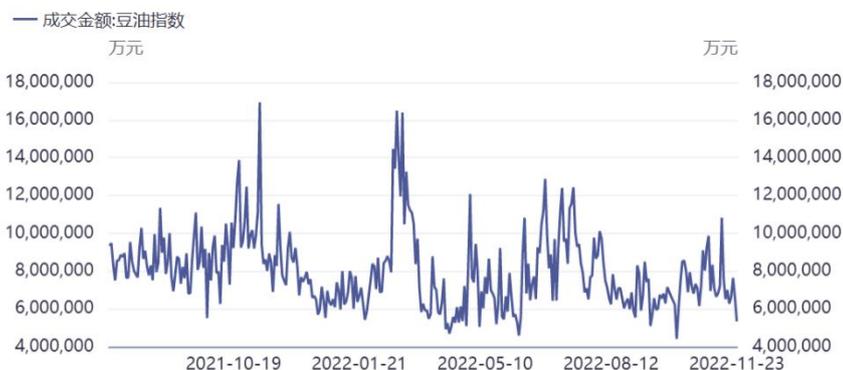
数据来源: 同花顺 iFinD 瑞达研究院

从豆油的前 20 名持仓情况来看,截至 11 月 23 日,品种净空单量为 28651 手。总体表现为空头占优,从数据来看,11 月由于市场普遍对中国油脂需求有所担忧,净空单量较上月明显增加。从资金面来看,进入 11 月,由于豆油外盘涨势与国内油脂需求担忧等多空因素交织,资金量变化较大。

豆油(Y)前20持仓量变化



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: 同花顺 iFinD 瑞达研究院

## 2、豆粕期权分析

受豆粕期货价格继续维持震荡行情的影响，豆粕看涨期权的价格震荡收跌。截至 11 月 23 日，豆粕平值期权 m2301-C-4100，收盘价位 130.5，较月初收盘价 212.5，跌幅为 38.59%。下月豆粕预计以震荡偏弱为主。



数据来源：博易大师 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：国产豆方面，进入 11 月，东北大豆和南方大豆收割结束，今年大豆油料扩种效果显著，我国秋粮收获丰产消息基本落定，农村农业部预计今年将会超额完成 2200 万亩扩产任务，大豆产量料达到 1948 万吨，且由于新豆蛋白含量差距较大，优质优价现象明显。11 月中下旬，随着中储粮两度下调新豆收购价格，市场看空情绪主导，豆一价格的支撑有所削弱。需求端来看，因全国多地疫情爆发，南北产区走货偏慢，下游豆制品企业需求疲软，国产大豆价格有所承压。不过由于成本端的支撑，农户低价销售意愿不强，使得豆一价格短暂反弹，在地储正式展开大豆收购前，预计豆一 2301 合约以宽幅震荡为主。

豆二：进口豆方面，月初受黑海局势恶化提振强势上涨，随后 USDA 在 11 月供需报告中上调美豆产量及库存，不过因产量预估前期被盘面消化，美豆价格未有明显体现。此外进入 11 月过后，美豆收割不断加快，提前进入尾声，市场焦点转向出口进度与南美播种生长情况。出口方面，本月美豆出口数据涨跌互现，出口指引较弱，美豆盘面波动频繁。南美大豆方面，11 月巴西中西部和阿根廷受降雨不规则等影响，种植进度有所减慢，不过市场仍看好南美丰产前景，多家机构继续维持巴西大豆产量在 1.5 亿吨以上的预期。从国内来看，受美国运河低水位影响，海关总署统计显示 10 月国内大豆进口环比减少 46%，不过市场预计预计 11-12 月将有 1800 万吨进口大豆陆续到港，大豆偏紧库存将有所缓解。由于南美天气炒作空间较大，预计豆二 2301 合约以震荡行情为主。

豆粕：豆粕方面，成本端，11 月美豆整体表现一般，豆粕现价主动回落修复高基差。供给方面，豆粕库存持续下降已降至历史低位，不过由于大豆原料陆续到港，下降速度有所放缓，在大豆到港最终兑现时，豆粕偏紧库存有望缓解。从需求端来看，生猪出栏节奏逐步加快，生猪价格重心有所下移，需求放缓导致粕类价格下跌。在豆粕库存宽松预期下，粕类需求下降，期价或有跟跌趋势纠正高基差，预计豆粕 2301 合约以震荡偏弱行情为主。

豆油：棕榈油迎来减产淡季，俄乌局势存在不确定性，国际油脂市场风险性因素犹存，油脂价格下方存在支撑。国内方面，前期由于美豆运输受阻，导致大豆到港时间延后，豆油库存继续小幅下降，不过市场预估 11-12 月大豆进口量可达到 1800 万吨左右，国内油脂库存将进一步改善。需求方面，由于国内多地疫情突发，油脂需求前景不容乐观，内盘表现不及外盘。综合来看，国际市场风险性因素犹存，但是国内供应逐渐改善，而需求受疫情抑制，多空因素俱存，预计豆油 2301 合约以宽幅震荡走势为主。

**操作建议:****1、投资策略:**

建议豆一 2301 合约在 5450-5700 元/吨高抛低吸, 止损各 50 元/吨。

建议豆二 2301 合约在 4700-5100 元/吨高抛低吸, 止损各 50 元/吨。

建议豆粕 2301 合约在 4300-4330 元/吨区间做空, 目标参考 4100 元/吨, 止损价格 4385 元/吨。

建议豆油 2301 合约 8750-9700 元/吨区间内高抛低吸, 止损各 100 元/吨。

**套保策略**

截至 11 月 25 日, 江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 5340 元/吨, 期货 M2301 合约收盘价 4303 元/吨, 对应基差为 1037 元/吨。不建议进行套保。

江苏地区一级豆油现货价格为 10230 元/吨, 期货 Y2301 合约收盘价为 9232 元/吨, 基差为 998 元/吨。预期基差继续缩小, 建议下游低库存在 8800-8900 元/吨之间买入, 止损参考 8750 元/吨。

**2、期权操作**

考虑豆粕库存目前处于历史低位, 尽管大豆原料在 12 月陆续到港增加, 但库存改善仍需时间消化, 暂不考虑期权操作。

## 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。

