

油料产业链日报

2025/01/23

【盘面回顾】特朗普上任后第一时间关税制裁政策不及市场预期，内外盘资金面临风险不确定性更多地转向多头方向。内盘由于巴西发运延迟与巴西豆清关问题而表现较外盘更加强势。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西汇率走强使得其贴水报价反弹，内盘反弹幅度大于外盘后国内榨利转好，买船进度小幅加速，商业买船继续以巴西为主。到港方面看，1月预估到港由于港口清关延迟，目前大致在800万吨左右，2、3月到港预估550、550万吨左右，港口延迟清关将持续影响国内压榨节奏。同时近期传出巴西豆清关延迟消息，节奏上或将继续延迟国内大豆到港。

对于国内粕类，整体看在价格反弹后下游备货节奏渐起，油厂因港口清关延迟而影响自身压榨节奏，上下游之间形成有效正反馈，开始提振现货基差与盘面月差。油厂提压榨与进口延迟使得全国港口与油厂大豆库存开始表现去库，同时价格反弹下促进下游提货意愿开始走强，但面临后续政策端不确定性，采买仍以采购基差合同为主。饲料厂物理库存季节性回升加速，养殖端生猪价格逐渐企稳，年后二育情绪渐起提振饲料备货需求，短期内偏强看待。

菜粕端来看，外盘美加贸易关系加剧，美对加拿大加征关税影响国际菜籽菜粕报价，但对国内菜粕影响有限。内盘更多跟随豆粕走势为主。现货方面年底备货同样有所加速，华东区域供应仍偏宽裕，季节性需求旺季未到，短期独立行情难有。

【后市展望】豆系市场后续变量仍在于南美天气情况与特朗普贸易政策。大方向上来看，全球大豆整体继续维持丰产，故认为单边大行情仍为形成有效驱动，美豆本次平衡表调整更多为震荡估值抬升，预计美豆将继续向种植成本区间上行，而整体反弹幅度或继续受制于南美产情。而关于特朗普贸易政策交易，更多的是基于基本面上的情绪炒作。目前看国内外估值仍处于抬升修复过程中，叠加上下游间形成正反馈，预计短期内震荡偏强思路看待。菜系由于缺乏更多单边行情驱动，预计跟随豆粕走势为主。

【南华观点】M3-5正套持有。

油料期货价格

	收盘价	今日涨跌	涨跌幅
豆粕01	3005	0	0%
豆粕05	2836	0	0%
豆粕09	2954	-7	-0.24%
菜粕01	2411	-11	-0.45%
菜粕05	2465	0	0%
菜粕09	2530	-3	-0.12%
CBOT黄大豆	1064	0	0%
离岸人民币	7.2817	0.0186	0.26%

豆菜粕价差

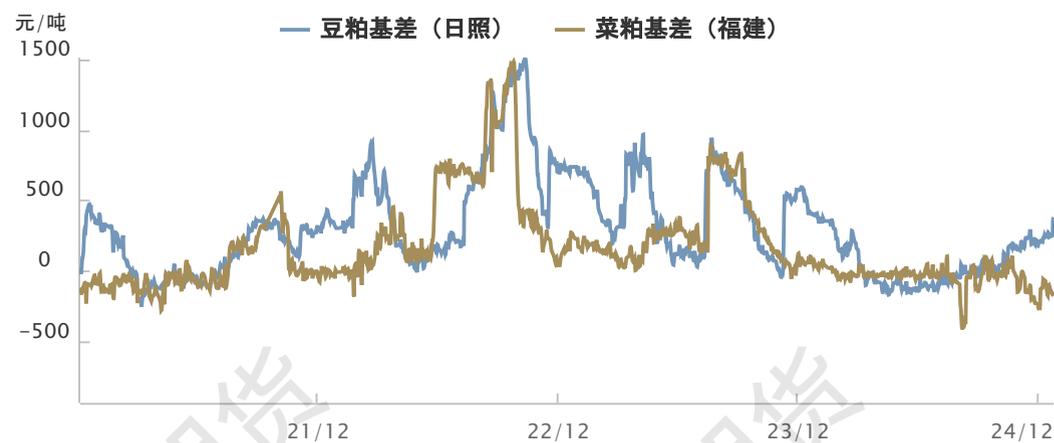
价差	价格	今日涨跌	价差	价格	今日涨跌
M01-05	169	-4	RM01-05	-54	-3
M05-09	-118	-1	RM05-09	-65	-5
M09-01	-51	5	RM09-01	119	8
豆粕日照现货	3200	-10	豆粕日照基差	364	-2
菜粕福建现货	2310	0	菜粕福建基差	-155	8
豆菜粕现货价差	890	-10	豆菜粕期货价差	371	0

豆粕内外盘价差



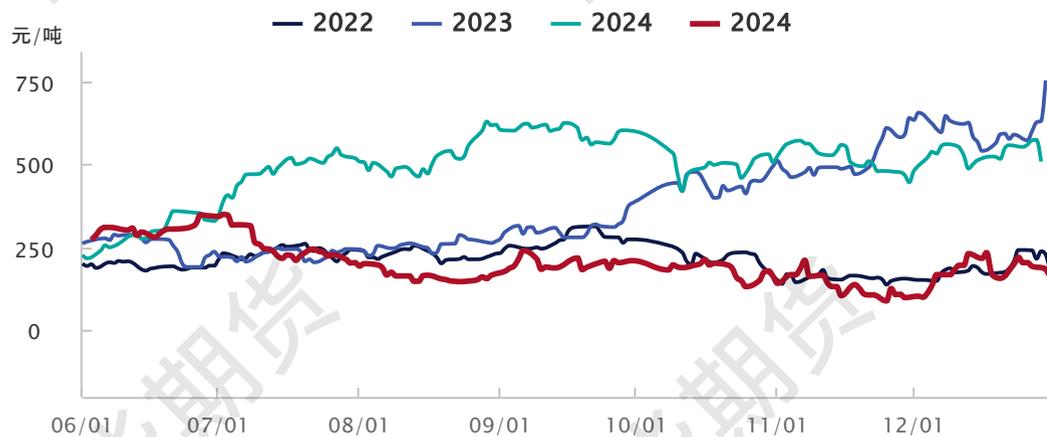
source: 同花顺,南华研究

豆菜粕现货基差



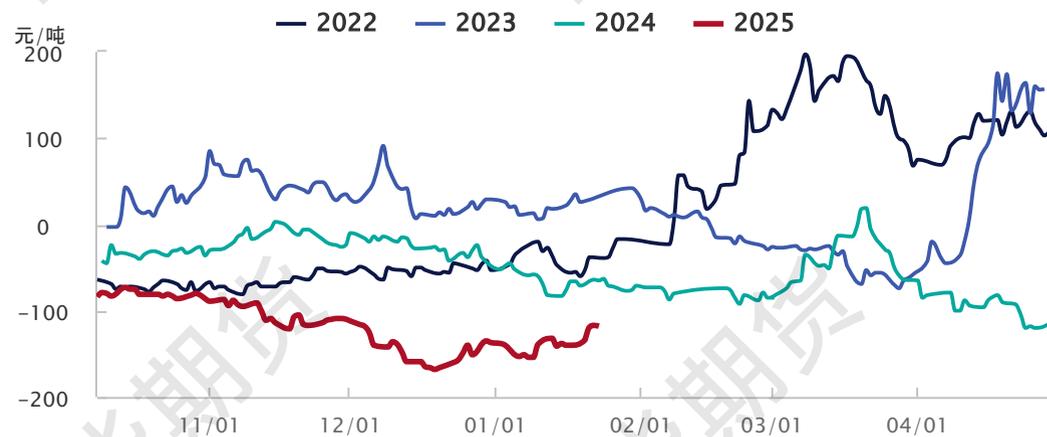
source: wind,同花顺,南华研究

豆粕期货月差 (01-05) 季节性



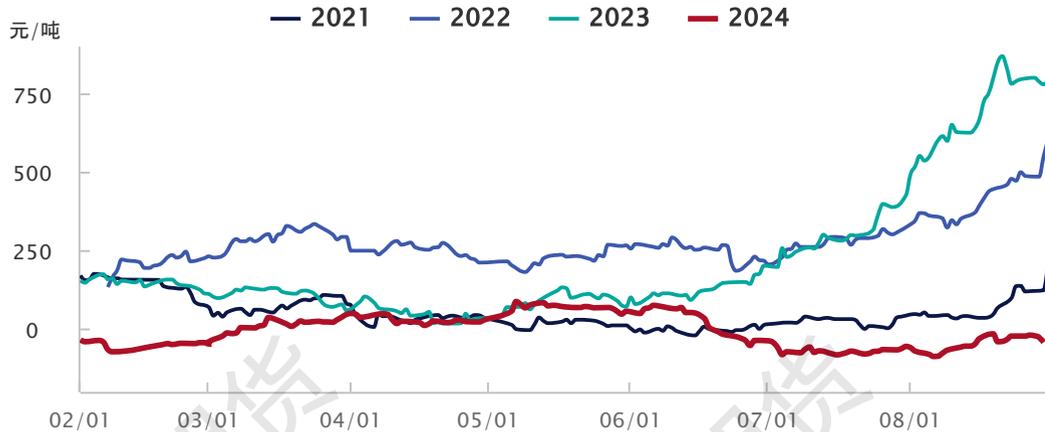
source: 同花顺,南华研究

豆粕期货月差 (05-09) 季节性



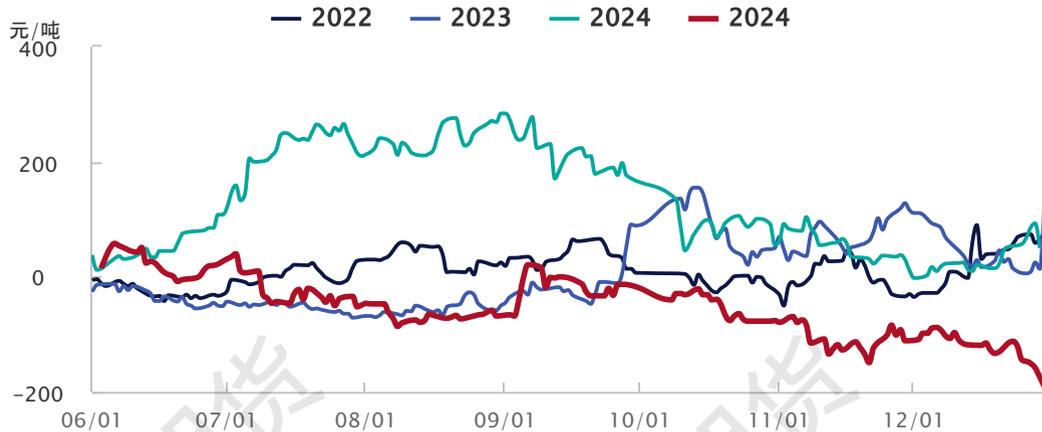
source: 同花顺,wind,南华研究

豆粕期货月差 (09-01) 季节性



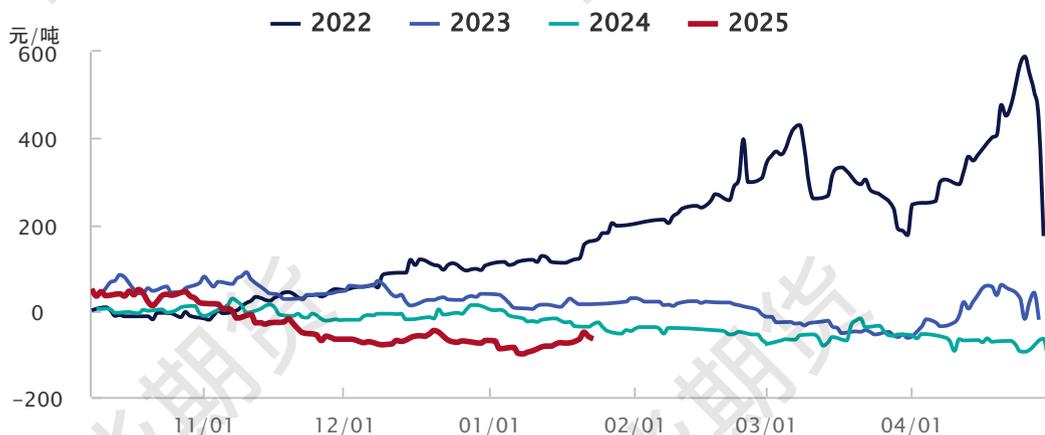
source: 同花顺,wind,南华研究

菜粕期货月差 (01-05) 季节性



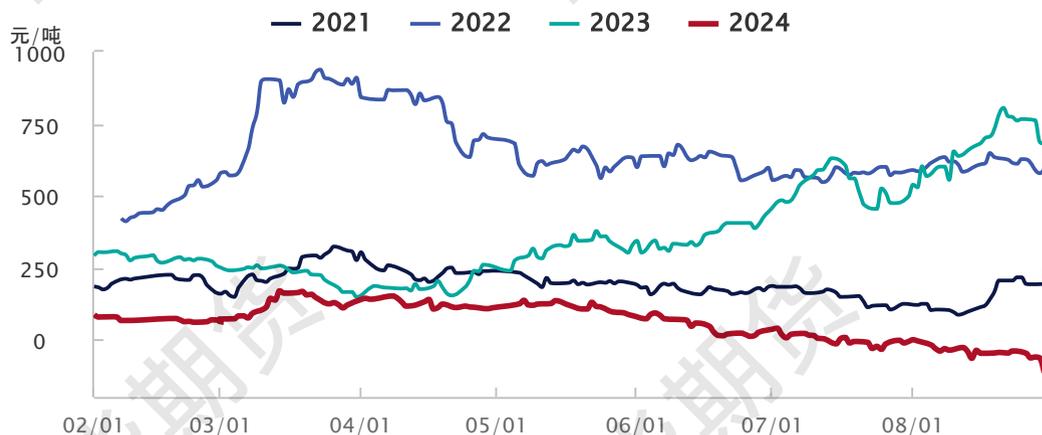
source: wind,同花顺,南华研究

菜粕期货月差 (05-09) 季节性



source: 同花顺,wind,南华研究

菜粕期货月差 (09-01) 季节性



source: wind,南华研究

大豆对盘压榨利润



source: 同花顺,wind,南华研究

油菜籽：进口：盘面榨利



source: 钢联 南华研究



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



证监许可【2011】1290号

南华农产品研究团队

周昱宇 投资咨询证号：Z0019884

靳晚冬 期货从业证号：F03118199

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

南华期货

南华期货