



豆粕现货价格波动剧烈，节后价格回归弱势

2024年4月30日 星期三

兴证期货·研究咨询部

农产品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

联系人

胡卉鑫

从业资格编号：F03117395

邮箱：

hhx@xzfutures.com

核心观点

整体而言，近期国内豆粕现货、基差异常价格更多为情绪冲击影响，高价豆粕难以长期维持，随着港口大豆陆续通关以及油厂开工，现货价格将快速回落回归至正常水平，而期货价格持续交易巴西大豆到港预期，已经计价供应宽松预期，虽然价格也将受现货跌幅影响回落，但整体跌幅将小于现货，下方空间较为有限，二季度豆粕整体运行偏弱。远期而言，中美贸易不确定性将持续支撑豆粕期货价格，四季度巴西大豆余量有限，若中美关系未出现明显缓和，国内豆粕成本将持续抬升，远月豆粕价格仍然值得期待。

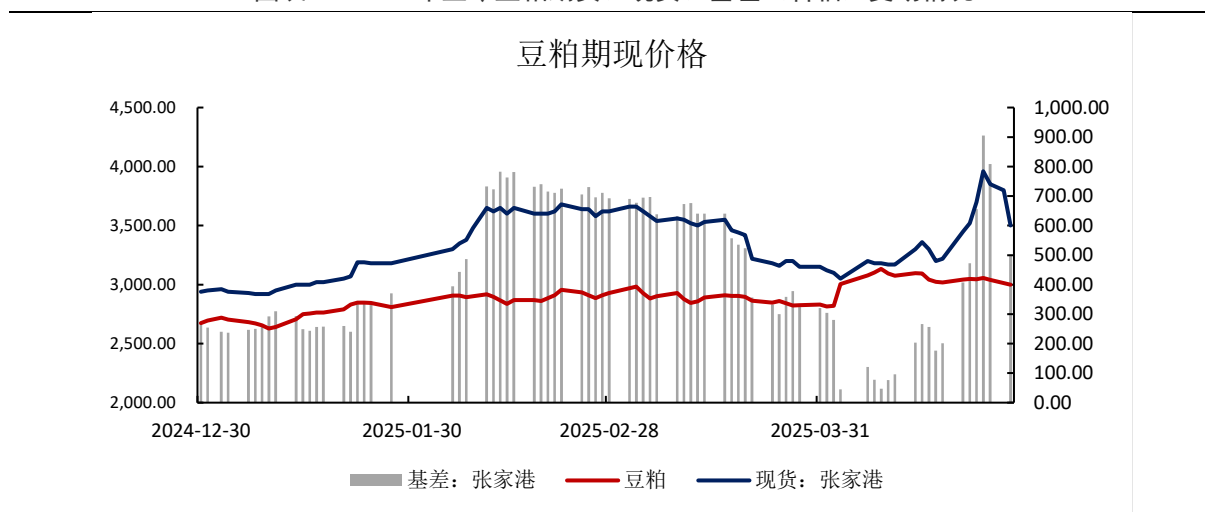
目录

一、事件回顾	1
二、当下关税近月实质影响有限，情绪冲击影响居多	1
三、南美卖压有待释放，豆粕未来或将呈现近弱远强结构	2
四、结论与未来可能存在风险事件	3

一、行情回顾

4月中旬至今，国内豆粕现货价格急涨急跌，南北方现货价格由3200元/吨大幅上涨至4200元/吨，而后回落至3400元/吨。豆粕基差波动同样剧烈，由4月初45元/吨一度上升至1060元/吨，远超正常价格区间，期货端4月下旬价格出现回落，但是价格跌幅小于现货，期现价格运行分化。

图表 1：2025 年至今豆粕期货、现货、基差（右轴）变动情况



数据来源：同花顺 iFind，兴证期货研究咨询部

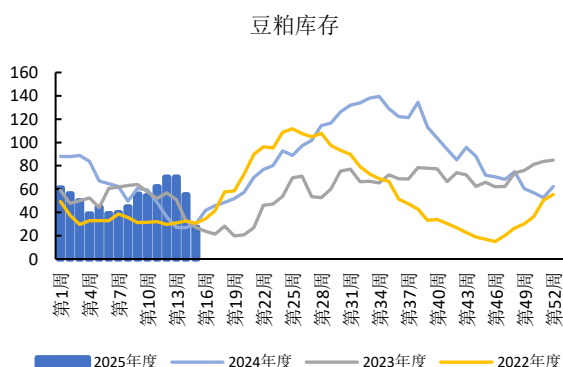
二、多因素制约现货供应，豆粕现货阶段性短缺

4月面临的豆粕现货供应短缺问题的根本原因为去年4季度大豆买船进度缓慢导致的大豆供应不足。2024年四季度，市场担忧特朗普胜选后中美关税矛盾重燃，1月买船进度缓慢，买船数量也从480万吨下降至360万吨，2025年3月大豆供应偏板上钉钉，但是巴西大豆到港在即，大豆供应转松同样在市场预期内，因此豆粕现货、期货2月起分别围绕紧现实与宽预期交易逻辑，下游企业备货积极，现货价格抬升至3500-3600元/吨水平，但期货价格表现平稳，在2800-3000元/吨区间震荡，豆粕供应回升预期持续压制期货价格，受供应后置影响，豆粕基差同样上升至800元/吨水平。虽然3月油厂停工使得国内豆粕供应持续下降，但随着大豆到港日期临近，现货、基差价格

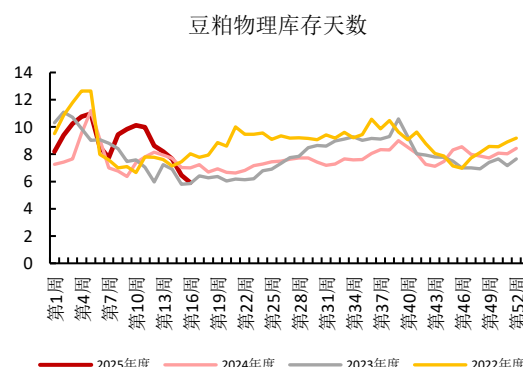
均开始回落。虽然 4 月中美贸易冲突抬升远月豆粕进口成本与期货估值，但是豆粕供应宽松现实将限制豆粕期货价格涨幅，市场期货、现货价格整体仍然较为平稳。

但是出乎市场预料的是，海关政策收紧使得大豆入库延后，4 月成为上半年豆粕供应最紧张阶段。进入 4 月后，饲料企业豆粕库存持续去化，月底物理库存天数下降至 4 天，饲料、养殖企业豆粕库存基本消耗完毕。4 月下旬华东、华北地区提货困难，部分自用养殖场在已有采购合同情况下不得不再次采购高价现货，部分商用饲料厂则面临停产压力，高价豆粕走货不畅。4 月豆粕异常的基差、现货价格远超 2 月水平，基本面对豆粕价格引导失真，更多是缺豆情绪冲击带来的异常上涨。

图表 2：国内豆粕库存持续下降



图表 3：豆粕物理库存天数降至低位



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

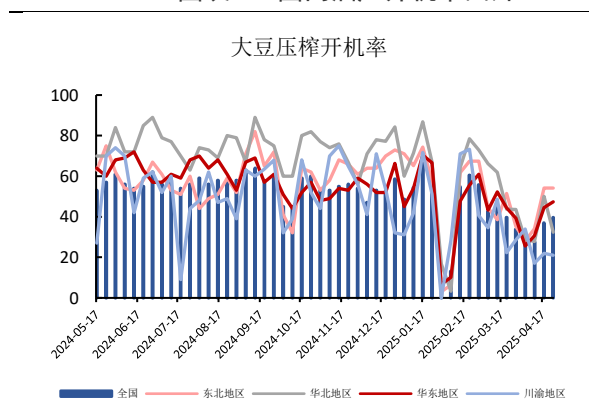
三、大豆入库在即，豆粕现货跌幅预计高于期货

海关通关政策不改变二、三季度大豆供应整体水平，供应宽松预期将逐渐落地。大豆供应方面，根据船期预估，二季度大豆到港量预计达 3000 万以上，供应总量充裕，港口大豆库存 4 月起持续回升，巴西大豆持续到港，当前国内整体并不缺豆，只是受海关检验影响无法通关。随着五一节后前期港口滞留大豆将陆续通关，豆粕供应将快速回升。近期有消息称中粮等国企将加快通关生产，九三等部分油厂开工提前至 4 月 28 日，当下大连、华北等地油厂开工回升至 50% 以上，五一节后全国大豆开工率预计出现较大增幅，豆粕供应紧张情况将得到显著缓解。豆粕基差也将以现货价格回落的方式收敛，在巴西大豆到港压力下，豆粕高基差情况将逐步回归至低基差水平波动，

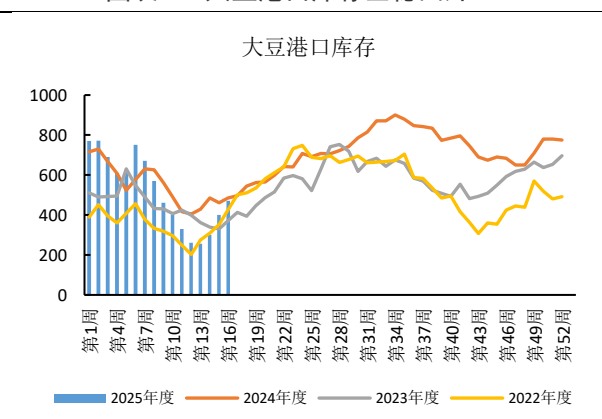
并且将维持较长时间。

市场对豆粕的担忧仍然集中于四季度买船情况。目前大部分油厂已经完成三季度与 2026 年巴西大豆买船，但是对四季度美豆买船仍然保持谨慎态度，目前油厂采购仍然关注中美贸易摩擦情况，尚未进行美豆买船，目前巴西大豆出口订单已经排至 10 月，四季度出口潜力有限，若中美贸易关系难以缓和，巴西大豆进口成本上升将抬高国内豆粕价格，贸易不确定性仍然是远月豆粕价格的底层支撑。

图表 4：国内油厂开机率回升



图表 5：大豆港口库存企稳回升



数据来源：Mysteel，兴证期货研究咨询部

四、结论

整体而言，近期国内豆粕现货、基差异常价格更多为情绪冲击影响，高价豆粕难以长期维持，随着港口大豆陆续通关以及油厂开工，现货价格将快速回落回归至正常水平，而期货价格持续交易巴西大豆到港预期，已经计价供应宽松预期，虽然价格也将受现货跌幅影响回落，但整体跌幅将小于现货，下方空间较为有限，二季度豆粕整体运行偏弱。远期而言，中美贸易不确定性将持续支撑豆粕期货价格，四季度巴西大豆余量有限，若中美关系未出现明显缓和，国内豆粕成本将持续抬升，远月豆粕价格仍然值得期待。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。