

# AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

## 拥挤的月间价差

第 024 期

[www.agradar.cn](http://www.agradar.cn)



关于我们:

AgRadar Consulting ([www.agradar.cn](http://www.agradar.cn) 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司, 主要业务领域覆盖咨询报告服务 (宏观与产业)、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

本周核心观点：

- 1、现货二次探底并未结束，我们维持现货弱勢的判断。
- 2、过度拥挤的月间价差大概率会出现群体性的踩踏。
- 3、持货贸易商面临新一轮困境。

上周核心观点：

- 1、供应边际改善，消费需求下滑，国内豆粕现货市场会出现二次探底；
- 2、美国内陆大豆基差稳定，现货需求稳定，进口成本难以大幅度走低；
- 3、国内盘面回归仍需二次探底找到国内现货价格的支撑点。

## 拥挤的月间价差

在上周周报中，我们的核心议题是供需边际改变的现货二次探底，本周的现货市场如我们周报所言，全国豆粕均价大幅下跌，现货基差大幅走弱，华南豆粕周五现货价格已经跌至 4750 元/吨，现货基差已经跌破 500 元/吨。

而与现货表现迥异的是国内豆粕期货主力合约和月间价差的表现，尽管汇率走强，美豆小幅下跌，国内大豆进口成本下降明显，但国内豆粕期价延续偏强震荡，1-5 月间价差一度接近 670 元/吨。

尽管从榨利的角度来看，近月榨利要好于远月榨利，但市场的主流看法是对于 1-5 月间价差的积极乐观，其核心原因在于基差仍然给与国内期货盘面绝对价格保护，而远月巴西的丰产预期会持续施压远月合约。

给与价差交易信心的另外一个重要因素是基于产业的博弈，今年产业在基差预售方面更多的锚住了近月 01 合约定价，且预售体量较为庞大，这些远期合同都面临集中点价的时间窗口，下游的换月作价就意味着产业套保空头的离场，大规模的转月集中交易

会拉升近月，踩踏远月。如果市场没有与之对抗的力量，我们也倾向于市场的月差会再度推到另一个极值。



对于现货贸易商和下游持有的巨量预售合同来说，目前遭遇的困境在于既要面临现货端的下跌，又要在转月之后意味着手持高基差合同。

手持高基差合同的不利之处在于如果远月大豆不下跌盘面修复榨利大幅上涨，贸易商可能面临新一轮的基差下跌和盘面上涨带来的双重压力。

**点价还是转月?这是国内下游面临的新一轮难题。**

根据国内第三方机构 MYSTEEL 公布的本周压榨数据，本周国内压榨量继续提升至 80.39%，周度压榨量 202.5 万吨，较前一周压榨量增加 4.8 万吨。

区域	油厂数量	第48周压榨量	第48周开机率	第49周预计压榨量	第49周预计开机率	增减幅
华东	17	43.24	75.24%	45.69	79.50%	4.26%
山东	19	32.82	57.46%	35.96	62.96%	5.50%
华北	11	32.4	85.56%	32.95	87.01%	1.45%
东北	11	24.4	82.99%	23.5	79.93%	-3.06%
广西	8	17.4	57.81%	15.4	51.16%	-6.64%
广东	14	25.34	73.58%	23.79	69.08%	-4.50%
福建	11	10.36	68.84%	11.35	75.42%	6.58%
川渝	6	5.9	62.43%	8.45	89.42%	26.98%
河南	8	5.3	54.08%	5.6	57.14%	3.06%
两湖	6	5.34	76.29%	5.53	79.00%	2.71%
合计	111	202.5	70.39%	208.22	72.37%	1.99%

在大豆陆续到港且现货压榨利润较好的情况下，产业会以兑现即期利润为主，维持高开机率，预计下周国内压榨稳中有升。

如上周周报所言，需求的下滑周期已经日趋临近，除了春节前的集中备货之外，我们很难见到消费端的亮点，从我们的视角来看，国内现货市场会延续下行。

对于现货价格的推演，我们倾向于市场会在 4500 元/吨一带寻找支撑，如果在 4500

## AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

一带企稳，期货保持对于现货的合理贴水，目前的 4300 一带尚有一定的安全边际，如若现货价格跌破 4500，那么则意味着期货 01 合约会有同步的下行空间。

关于我们：

AgRadar Consulting (天津诚瑞有道企业管理咨询咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业农产品咨询公司，主要业务领域覆盖国际大宗粮食采购、国际国内农产品咨询、企业经营风险管理咨询等。

中国粮食进口市场是一个规模庞大、需求稳定的长期繁荣市场，根据海关统计数据，中国年进口大豆规模超过 9000 万吨、油脂超 1000 万吨、玉米 2000-3000 万吨、小麦、大麦超 2000 万吨。AgRadar 致力于帮助中国粮食上下游产业链掌握全球粮食市场动态、降低采购成本、对冲市场风险。

AgRadar 利用全球化的产区资源，致力于将具有性价比的全球粮食资源进口至中国，满足生产商、贸易商的需求。

免责声明：《AgRadar 全球大豆观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 全球大豆观察》不承担任何法律责任。