

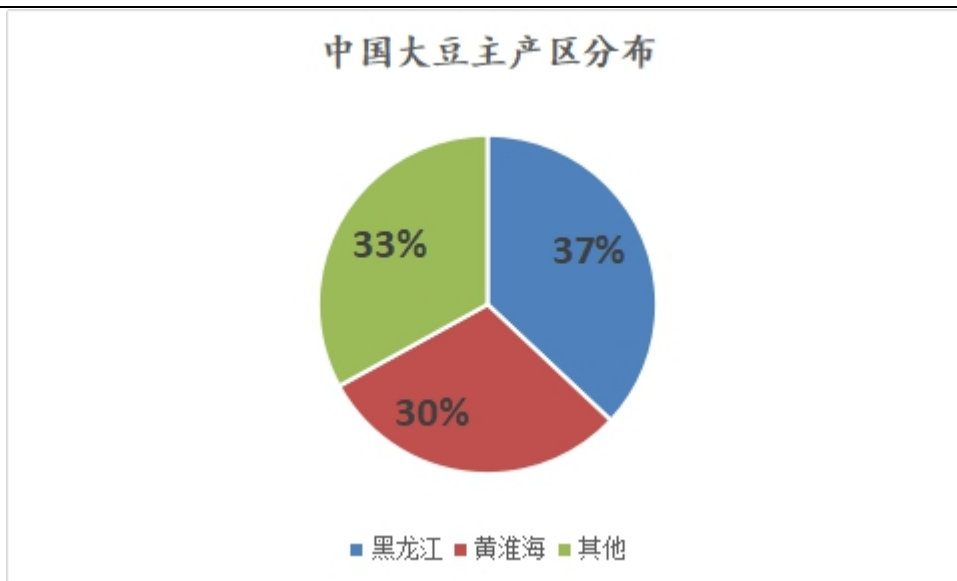
豆一即国产非转基因大豆期货，近期波动率有所增加，成为农产品板块中比较受关注的品种之一。但是这个品种市场中的研究比较少，数据也很匮乏，逻辑线条也不是很清晰，投机人士甚至产业圈的人士比较容易困惑，本文试图厘清豆一近期的基本逻辑。从政策支持的角度来看，国内着力于提高油料自给率，减少对进口油料的依赖，加大对于农户种植大豆的补贴力度，国产大豆播种面积呈现稳步增加的趋势。而当前国际形势复杂多变，贸易摩擦不断涌现，中国与第二大大豆进口来源国美国之间存在长期“脱钩”的可能，国产大豆作为重要的油料作物，未来很可能会去弥补进口大豆的缺口。豆一期货作为国产大豆对应的期货标的，活跃度将与日俱增，运行逻辑也会发生一定的变化。

国产大豆的产区分布-黑龙江为核心区域，现货价格以此为准

我国国产大豆主要分布在东北地区和黄淮海流域，东北地区是中国大豆生产的核心区域，以黑龙江、吉林、辽宁及内蒙古东部为主。黑龙江省尤为突出，其大豆种植面积常年占全国的三分之一以上，产量占比超37%，黑河市作为全国最大大豆产地级市，大豆产量占全国约七分之一。黄淮海流域覆盖河南、山东、安徽、江苏北部及河北南部等地，大豆种植以夏播为主。该区域大豆产量约占全国总产量的30%，是我国大豆的重要产区。其中河南、山东是主要产豆省份，依托集约化耕作和品种改良实现高产。此外，长江流域及南方产区为大豆的补充产区，产量占比相对较低。

可以这么说，中国大豆看东北，东北大豆看黑龙江，目前豆一期货的交割库全部分布在东北地区，主要分布在黑龙江，基准库位于哈尔滨。

图：国产大豆主要产区分布



数据来源：新湖期货研究所

豆一现货价格波动率很低，盘面波动与现货的关联度有限

豆二期货对应的是进口转基因大豆，豆一与豆二的走势虽然大方向上基本雷同，但是节奏上存在巨大的差异。豆二的波动明显更为剧烈，而豆一的趋势性相对能好一些。国产大豆现货价格的波动频率则更低。去年底以来，黑龙江大豆现货价格基本没怎么变，而豆一盘面则似乎呈现出筑底的形态，波动率再次增大。对于豆一盘面的日常波动而言，现货因素起到的影响非常有限，盘面会受到宏观经济形势、国家政策导向、外围市场、豆粕现货、甚至关检政策等各种因素的扰动。

图：豆一与豆二盘面走势对比



数据来源：同花顺

图：豆一与现货价走势对比



数据来源：同花顺

国内大豆产量与进口量的比例为 1:5, 贸易战可能提振国产豆远期消费

我国国产大豆的产量在 2000 万吨左右，而年进口量则为 1 亿吨左右，国产大豆的用途主要是食品及工业用途，而进口大豆则基本全部用于榨油。10 年间中国大豆产量的增幅为 54%，而大豆进口量的增幅为 20%，但是由于国产大豆产量基数比较低，受耕地面积限制，产量绝对值只能维持小幅

增长态势。大豆进口依赖度高的局面在中长期依然难以改变。目前中国年进口美国大豆的量也为 2000 万吨左右，中美贸易战再次爆发后，假设中国未来不再进口美豆的话，这部分量需要主要由南美主要是巴西大豆来进行弥补，国产大豆可能也会有一部分量进入到榨油领域，贸易战对于国产大豆的远期消费可能会产生提振。

国产大豆每年的产量与消费量是基本持平的，比如 24/25 年度预计国产大豆产量为 2065 万吨，国产大豆消费量为 2030 万吨，从具体消费项来看，食用及工业消费占比 83%，压榨消费占比 13%，剩余 4% 为种用消费。可以看出，食用及工业消费是目前国产大豆消费的绝对主力，其次是压榨消费。所谓的食品及工业消费指的是，传统豆制品加工（占比达 80%），主要包括豆腐、豆浆、豆芽、腐竹等，发酵制成酱油、腐乳、豆豉等调味品，大豆蛋白粉、植物基素肉、功能性饮料等高附加值产品，工业消费指的是大豆磷脂、异黄酮、蛋白肽等高价值成分被提取并应用于医药、化妆品及工业领域。因此，国产大豆的食品及工业消费与宏观经济形势存在较大的关系，其中有一部分是可选消费并非刚需。既然国产大豆是产销均衡的，那么价格为何自 2022 年 9 月以来一路下跌且基本没有像样的反弹，最近 3 年的产量波动幅度也是比较有限的，原因很可能出现在消费端，我们认为近些年国内的食品及工业消费已经很难支撑目前 2000 万吨的产量规模，消费亟需扩容，从国家政策的角度来看，谷贱伤农，既然中央一号文件多次提到加大国产油料作物的扶持力度，就不能坐视豆一价格的一路下跌，因为支持国产大豆产量增加就可能会面临消费不匹配而导致的价格下跌风险。

图：中国大豆供需平衡表

单位：千公顷，吨/公顷，千吨

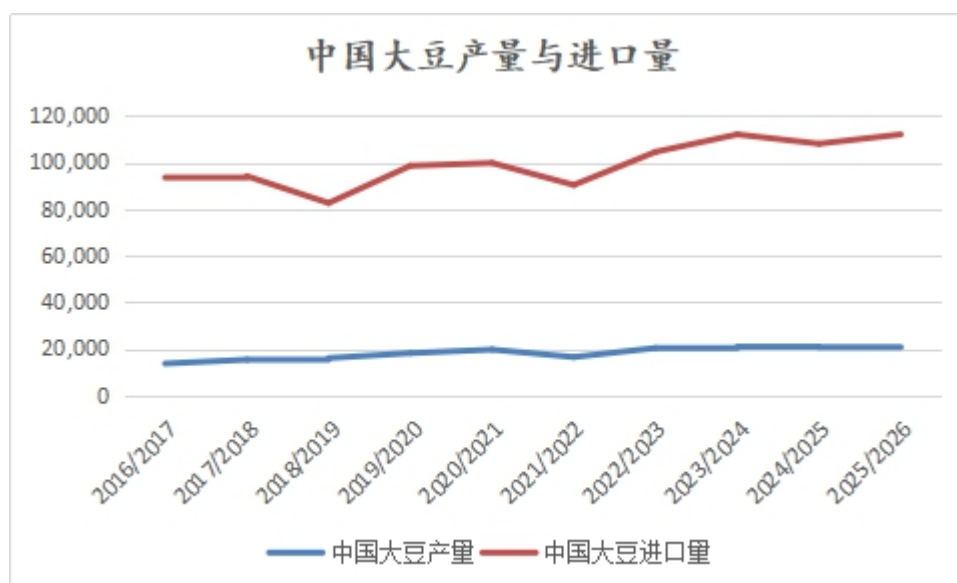
项 目1/	2022/23	2023/24	2024/25
		4月估计	4月预估
播种面积	10,244	10,474	10,333
其中：黑龙江	4,932	4,887	4,830
单位产量	1.980	1.990	1.999
其中：黑龙江	1.933	1.899	1.908
生 产 量	20,285	20,840	20,650
进 口 量	97,987	104,755	97,000
年度供给总量	118,272	125,595	117,650
种用量	802	805	804
食用及工业消费	16,150	16,750	16,900
压榨消费	96,800	98,400	99,800
其中：国产大豆	1,900	2,000	2,600
进口大豆	94,900	96,400	97,200
年度国内消费量	113,752	115,955	117,504
出 口 量	84	64	80
年度需求总量	113,836	116,019	117,584
年度结余量 2/	4,436	9,576	66

1/ 大豆市场年度为当年10月至次年9月。2022/23年度以前产量和播种面积数据引自国家统计局；

2/ 结余量为当年新增供给量与年度需求总量间的差额，不包括上年库存。

数据来源：国家粮油信息中心

图：中国大豆产量与进口量



数据来源：USDA、新湖期货研究所

近期豆一走势逻辑探讨

今年1月份以来，豆一走势大起大落。去年国产大豆大量上市之后，国产大豆价格继续下跌，只有国家相关支持政策出手，才能止住大豆价格的跌势。提振消费无非只能从两个角度进行，要么提振食品豆消费，要么提振榨油消费。食品豆消费体量较大，提振难度也较大。此前有过提振食品豆消费的相关政策，但效果相对不理想，因为南方食品豆加工企业在面临大豆价格一路走弱的背景下，也不愿意做大库存，而是随买随用为主。而提振榨油消费的效果会比较明显。政策是以财政补贴的形式体现的，符合条件的企业收购并压榨加工的国产大豆，中央财政给予一次性定额费用补贴，具体额度根据当年政策调整。政策优先覆盖东北地区（黑龙江、吉林、辽宁、内蒙古）的大型国有或指定大豆压榨企业。也就是说国有大型压榨企业是主要的补贴对象。如果没有补贴的话，由于国产豆与进口豆的价差，国产大豆入榨难有利润。补贴收购政策的执行使得豆一盘面涨了2个月，3月份又出现了大幅回落，此时豆粕价格已面临回落，国企补贴收购的量可能也已经达到目标。到了4月份，由于美方实行所谓“对等”加税措施，加剧贸易战，中方被迫反制。美豆进口中断，当然此时美豆的量也很少，与此同时，关检政策趋严，大豆到港通关时间大幅延长，东北地区的豆粕供应也空前紧张，基差也涨至千元，此时豆一价格跟随豆粕、豆二盘面大涨。进入5月份，豆粕价格已经大幅回落，豆一价格则相对抗跌，其中依然包含贸易战升水的存在。但是从国家补贴收购政策的角度来看，难以推动豆一价格再创新高，更何况目前国内进口大豆供给正在加速恢复，

中美谈判未来仍有变数，不可能一帆风顺，我们建议豆一在当前位置不宜追多，后期可能回落，回落后可考虑再次入场多单。

撰写时间：2025.5.15

撰写人：刘英杰

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

审核人：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人咨询资格号：Z0011341

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。