

豆类月报

2022年7月31日

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



美豆天气升水犹存 关注美豆支撑情况

摘要

国产豆方面，今年国家政策要求扩大油脂油料作物生产，目前国内大豆亦处于关键生长期，东北主产区天气条件保持良好，整体利于大豆作物生长，国内市场缺乏天气炒作题材。需求方面，7月16日开始，国内正式进入三伏天，高温天气令豆制品保质期缩短，加工企业进一步减量，终端市场去库存意向明显，导致大豆流通量下降，豆价走势疲软。随着东北种植的进行，陈豆销售十分缓慢。华中区域则受新麦收割影响，陈豆销售同样接近停滞。从进口情况来看，受压榨利润不佳的影响，以及南美减产的影响，进口预估进一步下降。总体预计豆一偏弱运行为主。

进口豆方面，美豆的产量还有增长的预期，天气情况好转的背景下，丰产的预期增加，另外，美豆的库存降幅不及预期，在中国需求有限的背景下，出口预期有所回落。全球方面来看，USDA调高了陈豆的期末库存，并且调高了阿根廷的产量，市场对供应偏紧的预期有所缓解。总体进口豆在基本面偏弱，以及总体大宗商品震荡偏弱的共振下，预计偏弱为主。

豆粕方面，成本端，美豆的支撑力度在减弱。供应方面，豆粕的仍有一定的胀库的压力，不过随着进口豆的逐渐下降，胀库的压力预计有所缓解。从需求端来看，生猪存栏仍处在高位，能繁母猪存栏再度增长，猪饲料的需求仍有保证。不过近期豆粕价格更多反应成本端的走势，如果后期天气没有极端出现的话，美豆大概率丰产，对豆粕的支撑力度减弱，豆粕震荡预计震荡偏弱为主。

豆油方面，经过前期的快速下跌后，油脂的泡沫被挤出，短期下跌动能略显不足。从基本面来看，豆油的库存压力有限，且根据进口的情况来看，后期豆油累库的概率较小，供应压力有限。不过宏观面的影响依旧，欧美纷纷加息，缩减流动性，美元上涨，原油下跌，油脂受金融属性的影响，走势偏弱。棕榈油方面，印尼的库存压力依然偏大，后期预计仍需要加速出口，基本面偏空依旧。菜油方面，进口量有限，加上国内库存不断下降，总体在油脂中基本面偏强。综合来看，油脂虽然短期下跌动力有所不足，不过基本面偏空的情况没有改变，见底还为时尚早。

目录

一、2022年7月豆类市场回顾.....	3
1、豆一市场回顾.....	3
2、豆二市场回顾.....	3
3、豆粕市场回顾.....	4
4、豆油市场回顾.....	5
二、国际豆类基本面分析.....	5
1、产量有增长的预期 库存回落不及预期.....	5
2、优良率不佳 天气或有好转.....	6
3、美豆出口表现不佳.....	7
4、全球陈豆期末库存调高 阿根廷产量增加.....	8
三、国产大豆基本面分析.....	8
1、天气情况利于大豆种植.....	8
2、大豆需求不佳.....	8
3、农户手中余粮有限.....	9
4、进口压力预计有限。.....	9
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力预计减少.....	9
2、结构调整速度有限 饲料产量有所下降.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、豆油库存压力下降 宏观面利空限制价格.....	12
2、马棕产量下降 出口有也有所下降.....	13
3、菜油库存在油脂中基本面偏强.....	14

六、基差与价差分析	15
七、资金面及期权分析	16
1、资金面分析.....	16
2、豆粕期权分析	17
八、总结与展望.....	18
免责声明	19

一、2022年7月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2022年7月，豆一走出了震荡走弱的走势。主要一方面，受到宏观偏弱，所有商品共振式下跌的影响。另外，国产豆增产，加上天气转热，下游需求不佳，也限制豆一的价格。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

7月，豆二走出了高位回落后，有所震荡的走势。月初，豆二惯性回落，商品共振，豆二难以独善其身。月中旬至月底，受美豆下跌后，低位有补仓的现象，美豆有所企稳，豆二追随美豆，跌幅放缓。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

7月，豆粕表现为震荡的走势。月初到月中旬，在油脂总体偏弱的背景下，豆粕表现较为抗跌，不过后期，随着油脂止跌，豆粕有所补跌的情况下，豆粕走势偏弱，月底空头资金离场，豆粕有所反弹。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

7月，豆油表现为震荡回落后反弹企稳的走势。月初，受宏观面偏弱以及棕榈油的带动，继续向下试探，不过随着消息面的影响被充分交易，市场看空心态有所松动，资金流出，价格企稳反弹。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、产量有增长的预期 库存回落不及预期

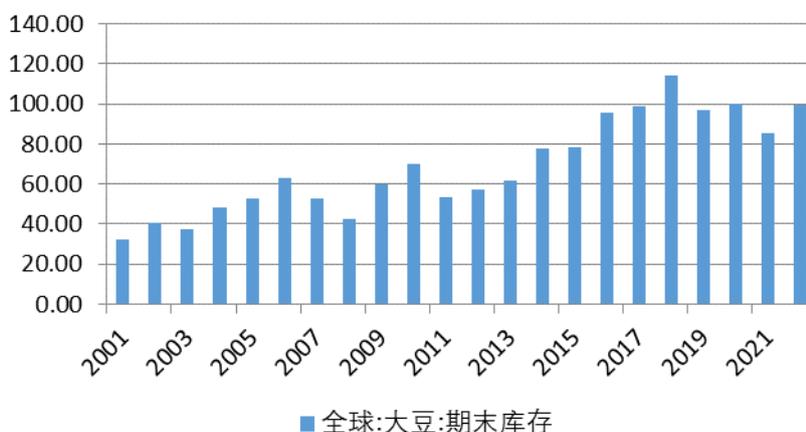
美国农业部预计9月份将要收获的美国新豆产量为45.05亿蒲，较6月份预测的46.4亿蒲调低1.35亿蒲，而分析师们平均预期为45.15亿蒲，预测区间44.98到46.4亿蒲。按照最新调低后的产量，比2021/22年度的产量44.35亿蒲提高1.6%。美国农业部预测2023年8月底的美国新豆期末库存为2.3亿蒲，比6月份预测的2.8亿蒲调低了5000万蒲，这反映出供应量调低1.25亿蒲，压榨量调低1000万蒲，出口量调低6500万蒲。作为对比，报告出台前分析师们平均预计新豆期末库存调低6600万蒲。预测范围在1.41亿到2.8亿蒲。美国农业部预计2021/22年度大豆期末库存为2.15亿蒲，较6月份预测的2.05亿蒲调高1000万蒲，和市场预期相符。这反映出大豆压榨预期值调低1000万蒲。

报告出台后，美豆大幅回落，在整体商品大幅回落的背景下，美豆共振式回落。具体从数据方面来看，美豆的产量虽然低于6月的预估，与市场的平均预估，不过本次市场明

显没有对“预估”进行交易，而是更多关注未来美豆的种植面积可能会提升的问题。鉴于明尼苏达以及南北达科他州的土壤前期受大量降雨的影响造成大面积播种延迟，如果农户错过玉米而改种大豆，大豆的种植面积在8月的种植报告中很大可能会被上调，那么在天气不出现极端的情况下，大豆的产量可能会提升，因此市场反应偏空。

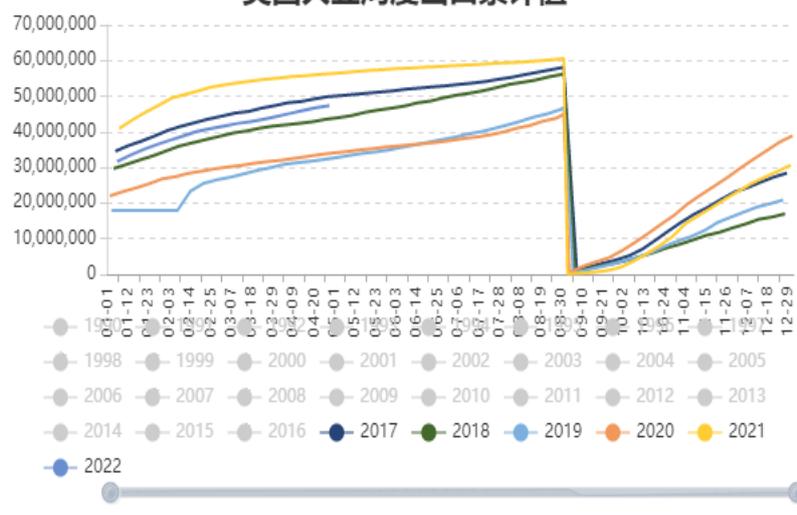
从库存方面来看，美豆库存调降的幅度不及市场的预期，主要是由于美国大豆的需求预估被下调，由于南美处在大幅出口的时间点，对美豆的出口有所冲击。巴西和阿根廷庞大的收成也将导致美国降低大豆的压榨速度，因为国外的购买商正在寻找更便宜的豆粕进行收购。

全球:大豆:期末库存



数据来源: USDA 瑞达研究院

美国大豆周度出口累计值



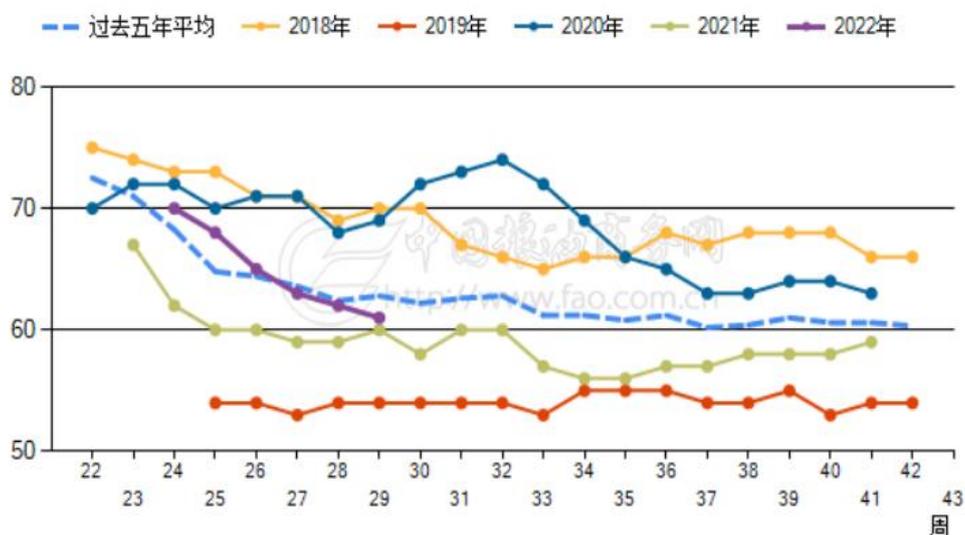
数据来源: USDA 瑞达研究院

2、优良率不佳 天气或有好转

从美豆近期的种植优良率来看，截止7月17日当周，美国大豆优良率为61%，前一周

为 62%，去年同期为 60%；当周美豆开花率为 48%，去年同期为 61%，五年均值为 55%；当周美豆结荚率为 14%，去年同期为 21%，五年均值为 19%。美国大豆生长优良率自最初的 70% 已经下降至最新的 61%，降幅达九个百分点，特别是即将进入关键生长期高温少雨的天气将不利于大豆的开花、结荚、灌浆以及鼓粒而影响大豆的单产。因此，美豆近期的天气情况，持续受到市场的关注。不过近日美国中西部产区已经迎来利于大豆生长的降雨天气，且最新气象预报显示未来一段时间内美国大豆大部分产区仍然会出现利于大豆生长的高温及降雨天气，或将能够改善土壤墒情并利于大豆生长，有利于大豆生长优良率的修复最终不会出现减产的情况。随着天气的好转，前期升水有所下降，对美豆的支撑力度有所减弱。

2018年-2022年美国大豆优良率数据对比

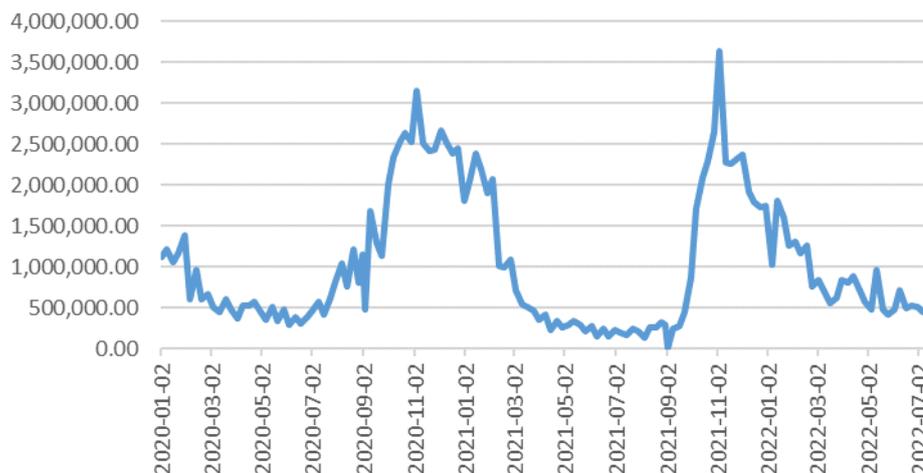


数据来源：USDA 瑞达研究院

3、美豆出口表现不佳

美豆出口情况来看，USDA 将新一年度的美豆出口量调低 6500 万蒲。从出口检验量来看，截至 2022 年 7 月 14 日当周，美国大豆出口检验量为 362622 吨，此前市场预估为 10-57.50 万吨，前一周修正为 358527 吨，初值为 356716 吨。出口量的下滑，显示了需求的不佳。尤其是中国方面，2021/22 年度，USDA 预估中国大豆进口量减少 200 万吨，从 9200 万吨，下调至 9000 万吨。2022/23 年度，进口量也下降了 100 万吨，从 9900 万吨下调至 9800 万吨。中国需求的回落，主要压榨利润不佳，油厂减少了大豆的进口。另外，上半年生猪养殖持续亏损，对豆粕饲料的需求有限，因此进口需求有限。从中国最新的进口情况来看，海关总署 7 月 13 日消息：中国 6 月大豆进口 825.0 万吨，5 月为 967.4 万吨；1 至 6 月大豆进口 4,628.4 万吨，同比减少 5.4%。总体进口量持续回落，也印证了 USDA 出口回落的预期。

大豆:本周出口:当周值



数据来源: USDA 瑞达研究院

4、全球陈豆期末库存调高 阿根廷产量增加

美国农业部本月预计 2022/23 年度全球大豆期末库存为 9961 万吨, 低于 6 月份预测的 1.005 亿吨, 因为美国、巴西和中国的库存下调, 部分被阿根廷库存上调所抵消。分析师预期全球新豆库存为 9920 万吨, 预测范围 9650 万吨到 1.01 亿吨。美国农业部还将全球陈豆期末库存调高到 8873 万吨, 高于 6 月份预测的 8620 万吨, 这也要高于分析师们平均预计的 8640 万吨, 预测范围在 8570 万吨到 8700 万吨。陈豆库存调高的原因在于中国压榨和进口减少, 以及阿根廷大豆产量、进口、压榨和期末库存增加。全球期末库存高市场预期, 陈豆库存也高于市场预期, 影响偏空。

美国农业部本月将 2021/22 年度阿根廷大豆产量预期值调高到 4400 万吨, 高于 6 月份预测的 4340 万吨, 也高于业内预期的 4330 万吨。巴西 2021/22 年度大豆产量预计为 1.26 亿吨, 和上月持平, 略高于业内预期的 1.259 亿吨。调高阿根廷产量, 利空市场。

三、国产大豆基本面分析

1、天气情况利于大豆种植

今年国家政策要求扩大油脂油料作物生产, 目前国内大豆亦处于关键生长期, 东北主产区天气条件保持良好, 整体利于大豆作物生长, 国内市场缺乏天气炒作题材。农业农村部预计 2022 年中国大豆种植面积 9933 千公顷, 同比增加 18.3%, 预计产量将达到 1948 万吨, 同比增加 18.8%, 其中食用大豆消费量预计增加至 1432 万吨。

2、大豆需求不佳

国产大豆主要用于满足国内食用消费需求，市场供需相对独立。需求方面，7月16日开始，国内正式进入三伏天，高温天气令豆制品保质期缩短，加工企业进一步减量，终端市场去库存意向明显，导致大豆流通量下降，豆价走势疲软。

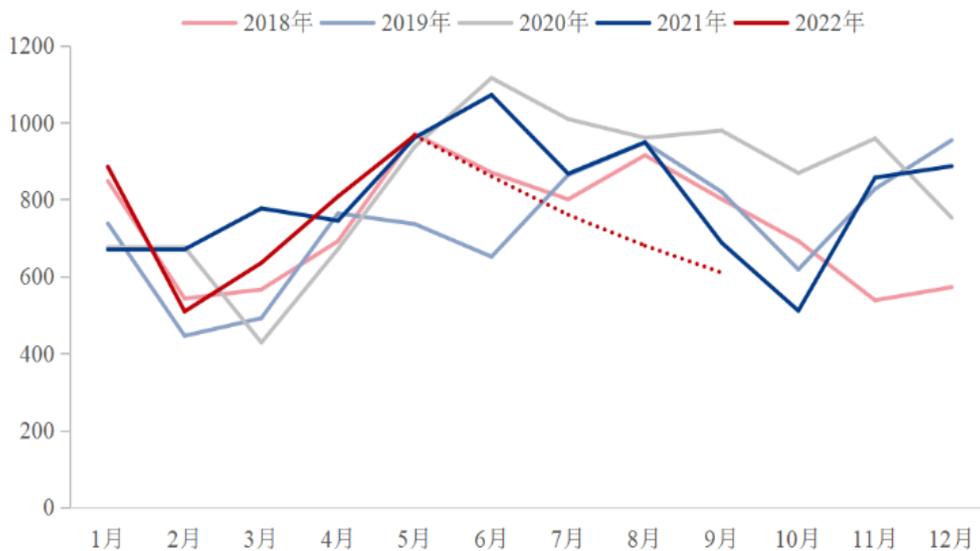
3、农户手中余粮有限

随着东北种植的进行，陈豆销售十分缓慢。华中区域则受新麦收割影响，陈豆销售同样接近停滞。目前产区农户手里大豆余粮基本只有一成左右，余粮品质好但不多，优质优价现象明显。贸易商手中库存较去年偏少，加之终端需求相对寡淡，贸易商出货利润一般，因而市场购销较为清淡，多地豆价呈现有价无市态势。

4、进口压力预计有限。

从国内的进口情况来看，据 Mysteel 农产品团队初步统计，2022年7月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共117船，共计约760.5万吨（本月船重按6.5万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）37.5船约243.75吨；山东地区（含河南）22船约143万吨；华北地区16船约104万吨；东北地区11船约71.5万吨；广西地区10船约65万吨；广东地区15船97.5万吨；福建地区5.5船约35.75万吨。此外，据 Mysteel 农产品团队对2022年8月及9月的进口大豆数量初步统计，其中8月进口大豆到港量预计为680万吨，9月进口大豆到港量预计为610万吨。

进口大豆月度走势（万吨）



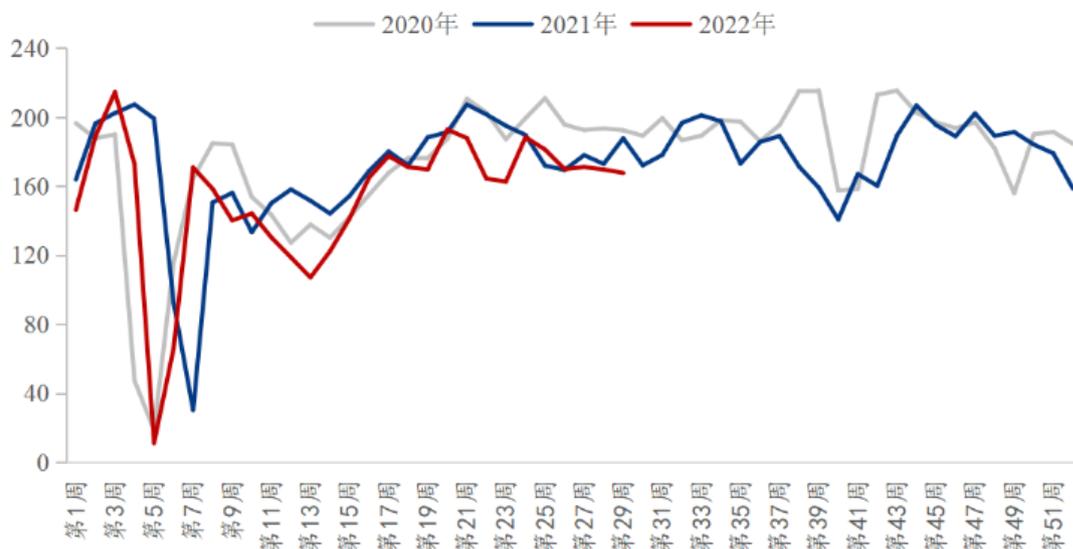
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力预计减少

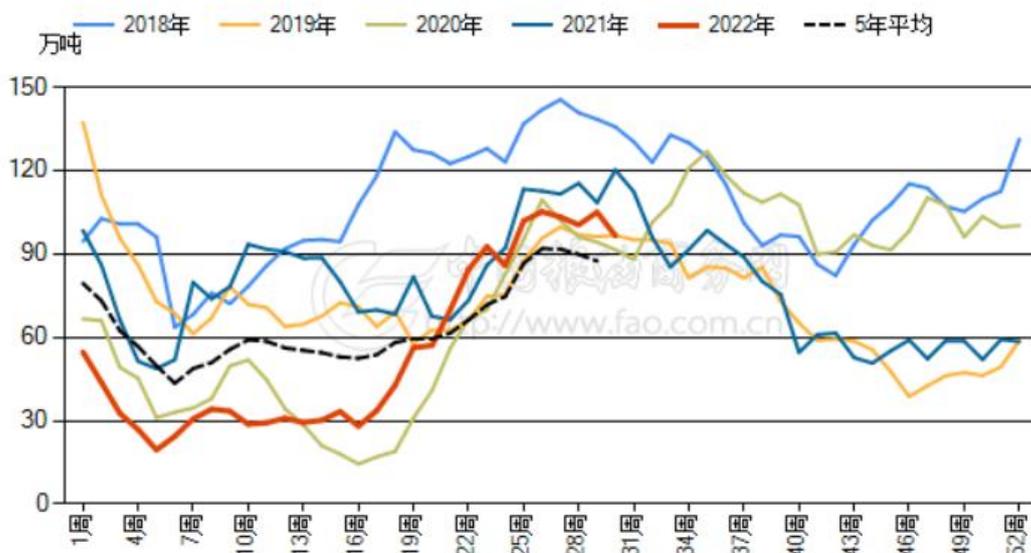
豆粕方面，从国内豆的情况来看，根据中国粮油信息中心的数据显示，监测显示，全国主要油厂进口大豆商业库存 583 万吨，比前一周增加 3 万吨，比上月同期增加 31 万吨，比上年同期减少 40 万吨。7 月 8 日，政策性进口大豆竞价交易连续第二周没有成交。7 月 15 日政策性大豆竞价交易继续进行，投放 2019 年产进口大豆 50 万吨。大豆压榨量预期回升，预计大豆库存将回落。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 29 周（7 月 16 日至 7 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 167.73 万吨，开机率为 58.30%。油厂实际开机率略低于此前预期，较预估低 0.99 万吨。预计 2022 年第 30 周（7 月 23 日至 7 月 29 日）国内油厂开机率略有上升，油厂大豆压榨量预计 171.69 万吨，开机率为 59.68%。总体油厂的开机率保持稳定。豆粕供应也保持在高位。7 月 11 日，国内主要油厂豆粕库存 102 万吨，与上周同期基本持平，比上月同期增加 12 万吨，比上年同期减少 12 万吨，比过去三年同期均值略增 1 万吨。饲料养殖企业提货速度基本正常，豆粕库存变化不大。不过从上文所说的进口情况来看，未来 8-9 月大豆的进口预估有所回落，巴西和阿根廷已经过了出口最旺盛的时间，美陈豆的可出口量也相对有限，豆粕库存虽然短期仍维持高位，不过拐点或将出现。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2018-2022年第30周全国豆粕周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2、结构调整速度有限 饲料产量有所下降

7月15日，国家统计局发布的数据显示，二季度末生猪存栏43057万头，同比下降1.9%，环比一季度末增加1.9%，相比2018年上年生猪存栏40904万头增加5.26%。生猪存栏自2021年末达到44922万头高点后有所回落，但仍比常年水平仍处相对高位。我国能繁母猪存栏自2021年6月达到4564万头高点后拐点向下，连续十个月回落至4月底的4177万头，此后5月、6月连续两个月止跌回升。5月能繁母猪存栏4192万头，月环比增加0.4%；6月末能繁母猪存栏4277万头，月环比增2%，季环比增2.2%，仍高于4100万头正常保有量4.3%。随着生猪价格的上涨，生猪养殖利润恢复，生猪去产能节奏明显放缓，总体存栏量依然保持在高位，对豆粕的需求有所支撑。

据中国饲料工业协会公布的数据显示，2022年6月，全国工业饲料总产量2332万吨，环比下降0.8%，同比下降9.4%。从品种看，猪饲料产量945万吨，环比下降4.1%，同比下降12.4%；蛋禽饲料产量248万吨，环比下降3.9%，同比下降6.4%；肉禽饲料产量701万吨，环比下降1.7%，同比下降14.9%；水产饲料产量295万吨，环比增长16.9%，同比增长11.8%；反刍动物饲料产量117万吨，环比增长0.1%，同比增长3.3%。从6月的数据来看，粽子饲料产量呈现下降的趋势，其中猪饲料下降幅度最大，其次为蛋禽饲料以及肉禽饲料，水产饲料处在旺季，有所增长。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油库存压力下降 宏观面利空限制价格

下游贸易商提货速度有所加快,豆油库存下降。监测显示,7月11日,全国主要油厂豆油库存92万吨,比上周同期减少2万吨,月环比基本持平,同比增加6万吨,比近三年同期均值减少25万吨。从季节性来看,豆油8-9月为累库的时间点,不过从今年的情况来看,豆油的库存不增反降,主要与进口有限,油厂压榨的利润不高,限制油厂的开机率有关,总体豆油的库存压力较为有限。

2018-2022年第30周全国油厂豆油周度库存对比



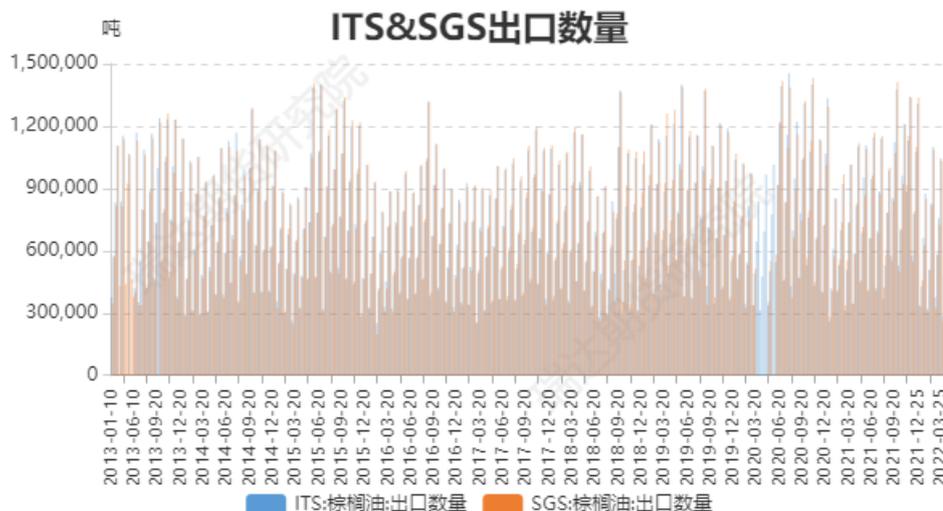
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

近期宏观面波动较大，对油脂类的影响也较大。针对持续升温的通胀，7月21日，欧洲央行自2011年以来首次加息，且首次加息就选择了50个基点的幅度，将其指标存款利率上调至0%，打破了其自己此前做出的加息25个基点的指引，反映出欧洲央行想抑制住通胀高涨的迫切以及想尽快进行货币政策正常化的决心。美联储六月议息会议纪要高度关注通胀风险并不断强调要回归2%的通胀目标。为实现这个目标，美联储六月将联邦基金利率上调75个基点至1.5%-1.75%，出现1994年以来最大的加息幅度，同时启动缩表进程。美联储释放偏鹰信号，表明偏强硬的加息步伐以加快紧缩抑制通胀的决心。宏观面加息，持续收紧流动性，油脂金融属性增加，限制油脂的价格。

2、马棕产量下降 出口有也有所下降

从棕榈油高频的产量数据来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2022年7月1-20日马来西亚棕榈油单产下滑7.55%，出油率增加0.36%，产量下降5.82%。一般从3月开始，棕榈油进入增产的季节。5-10月为棕榈油的高产季，不过7月马棕的产量数据不及预期，表现为下跌。除了与天气因素有关外，还是与外来劳动力问题有一定的关系。印尼政府表示已暂停向马来西亚派遣劳工，其中包括为种植业招募的数千名工人，理由是马来西亚方面违反了两国签署的工人招募协议。马来棕榈油工人主要依靠外来劳工，这其中印尼来的劳工占大多数，印尼暂停派遣劳工可能导致马来劳动力问题再度发酵。

从高频的出口数据来看，据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚7月1-25日棕榈油出口量为878,879吨，较6月同期出口的990,958吨下滑11.3%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，马来西亚7月1-20日棕榈油产品出口量为724,283吨，较6月同期出口的734,231吨下滑1.4%。从数据来看，马来7月的出口数据表现不佳，两家船运机构数据均显示出口的回落，这主要与印尼近期放开出口限制，且有加速出口的动作有关。马来出口受到冲击，需求受到抑制。



数据来源: ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、菜油库存在油脂中基本面偏强

菜油方面, 据 Mysteel 调研显示, 截止到 2022 年 7 月 22 日, 沿海地区主要油厂菜籽库存为 30 万吨, 较上周增加 13.3 万吨; 菜油库存为 0.59 万吨, 较上周增加 0.16 万吨; 未执行合同为 6.5 万吨, 环比上周增加 1.6 万吨。菜油需求不佳, 但受压榨率处在低位的影响, 总体库存有所下降。后续的本年度的菜籽旧做买船较往年仍偏少, 7 月买船预计只有 6 万吨。进口倒挂依旧严重, 限制菜油的进口; 6 月的进口数据, 菜油、菜籽的进口量都位于 5 年同期的最低位, 因此新一季度菜籽上市前, 国内菜油供应依旧保持非常紧的态势, 临近消费旺季, 菜油的库存或会继续下降, 在三大油脂中, 菜油或会是基本面最强的。

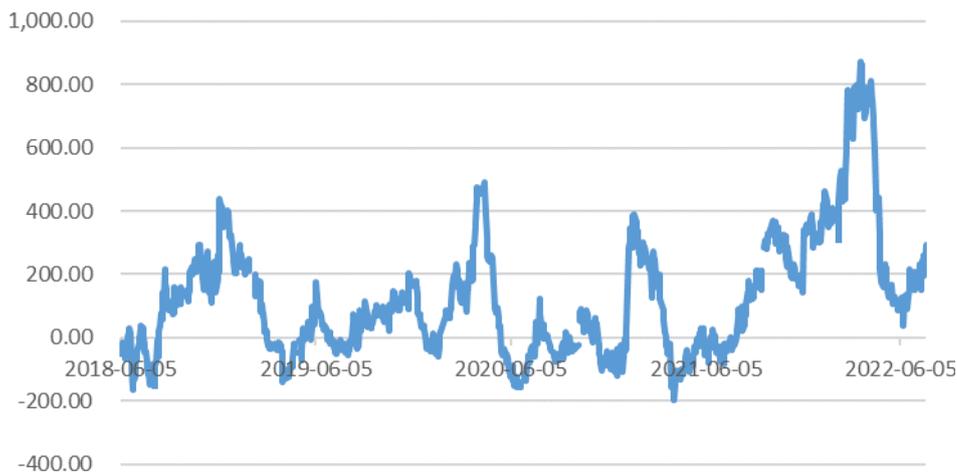


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，总体基差有所回升。截止7月25日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在269元/吨。造成基差有所回升的主要原因是，大豆成本较高，油厂不愿意低价出货，使得豆粕报价有所支撑，基差随之上调。

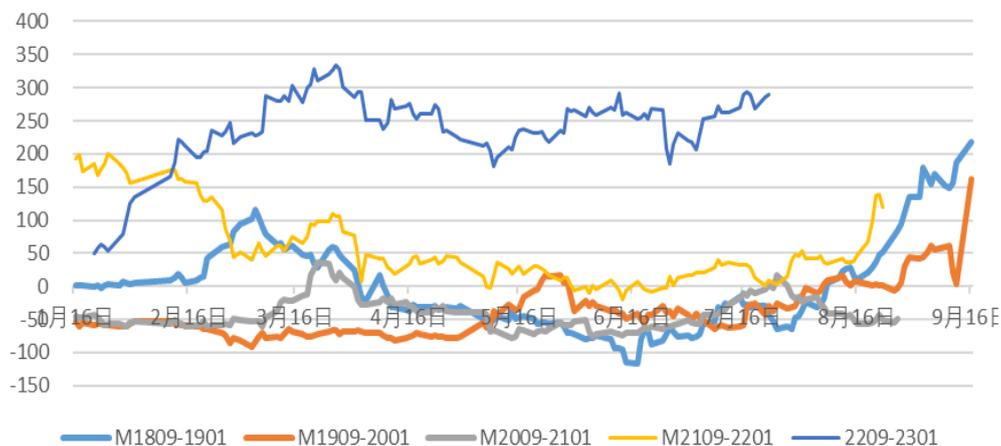
豆粕主力基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看，截止7月25日，豆粕9-1月价差为298元/吨。总体处在近几年偏高的位置。从季节性的走势来看，每年豆粕9-1价差在6月达到阶段性的低点，然后有所扩大，主要受到9月代表美豆的种植季节，有炒作天气的情况出现，可能导致9月较远月走势偏强。从今年的情况来看，美豆的天气炒作暂时不明显，不过巴西豆未来可能恢复性的生产，对远月价格有一定的压力。价差有继续扩大的可能。

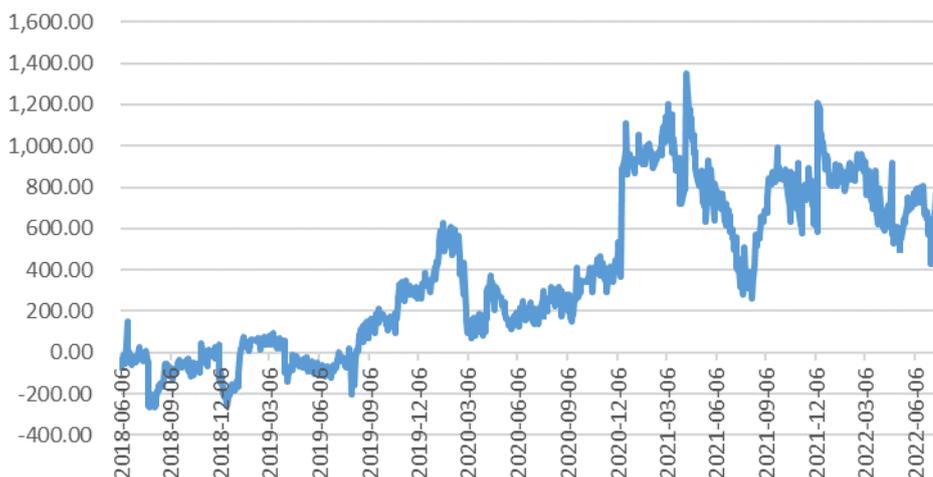
豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 7 月 25 日，张家港豆油与主力合约基差为 758 元/吨。近期基差先跌后涨，主要与前期豆油受宏观面与棕榈油偏弱的影响，价格快速回落，而后随着资金低位补仓，以及市场情绪得到消化，豆油价格有所企稳，基差有所恢复。

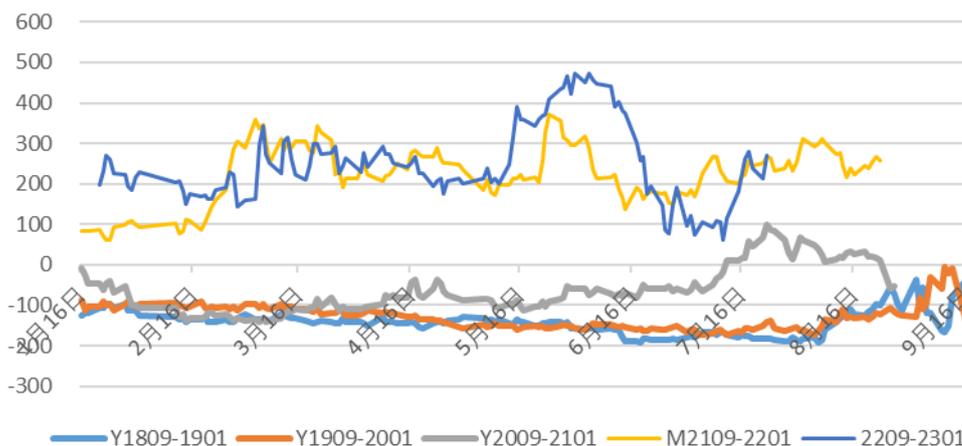
豆油基差



数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止 7 月 25 日，豆油的 9-1 价差为 274 元/吨。近远月价差有所扩大。主要受到前期豆油价格跌幅较深，后期随着油价的企稳，作为主力合约的 09 合约反弹力度较 01 合约的更加明显，因此价差有所恢复。

豆油9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

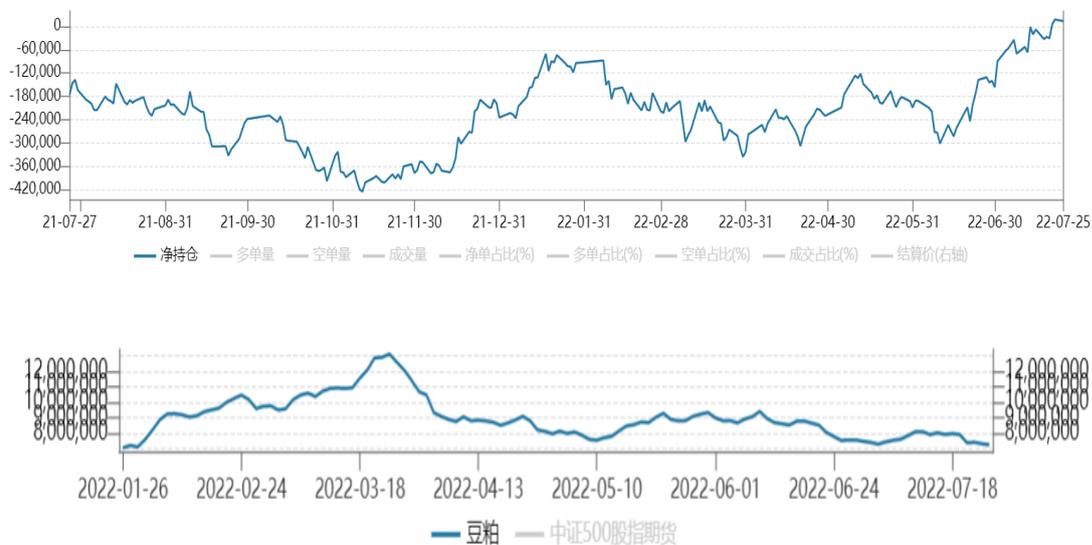
七、资金面及期权分析

1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 7 月 25 日，品种净持仓为 13992 手。总体表现

为多头占优。进入7月，豆粕净空单持续下降。不过考虑到资金有所流出，应该主要与空头离场有关，也限制豆粕的下跌空间。

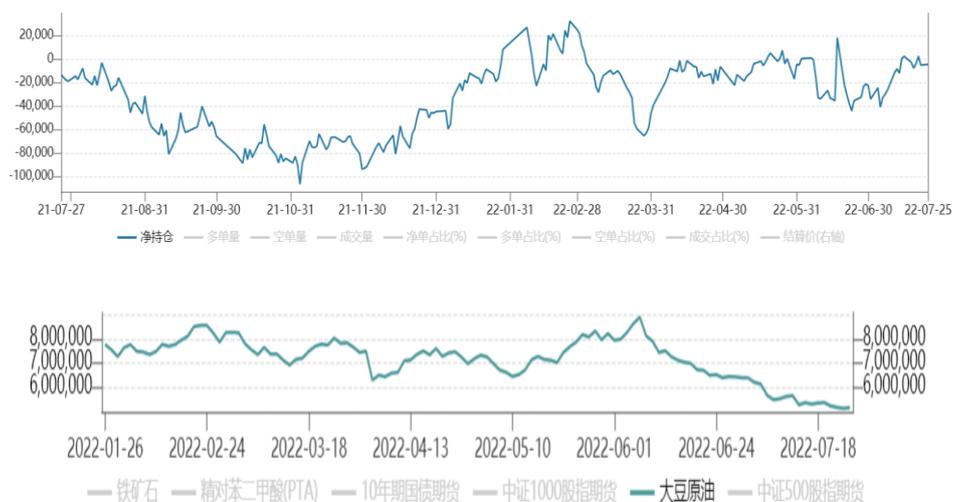
会员：前二十名合计品种：M 豆粕



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆粕的前20名持仓情况来看，截止7月25日，品种净持仓为-4518手。总体表现为空头占优，不过从趋势上来看，从进入7月中下旬开始，净持仓基本保持稳定。从资金面来看，进入7月，持仓量有所下降，考虑到净空单先跌再保持稳定，应该与空头有获利离场有一定的关系，限制油脂继续深跌的幅度。

会员：前二十名合计品种：Y 大豆原油



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆粕期权分析

受豆粕期货价格走势震荡的影响，豆粕看涨期权的价格也趋于震荡。截止7月25日，豆粕平值期权 m2209-C-3850，收盘价位 47.5，较月初收盘价 121.5，涨幅 60.9%。后期豆粕预计以震荡调整为主，或可选择同时卖出一个平值期权看涨期权和看跌期权。

数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，今年国家政策要求扩大油脂油料作物生产，目前国内大豆亦处于关键生长期，东北主产区天气条件保持良好，整体利于大豆作物生长，国内市场缺乏天气炒作题材。需求方面，7月16日开始，国内正式进入三伏天，高温天气令豆制品保质期缩短，加工企业进一步减量，终端市场去库存意向明显，导致大豆流通量下降，豆价走势疲软。随着东北种植的进行，陈豆销售十分缓慢。华中区域则受新麦收割影响，陈豆销售同样接近停滞。从进口情况来看，受压榨利润不佳的影响，以及南美减产的影响，进口预估进一步下降。总体预计豆一偏弱运行为主。

豆二：进口豆方面，美新豆产量较预期偏低，不过市场明显没有交易预期，而是交易未来美豆的种植面积可能进一步加大的情况。再加上美豆的库存降幅不及预期，市场对来自中国市场的需求预期不佳，USDA也下调了美豆的出口预期，限制美豆的需求。另外，从美豆的种植情况来看，虽然优良率持续下调，不过市场预计后期美豆的天气情况将有所改变，利于大豆的生长和种植，利于美豆产量的恢复。从全球的情况来看，USDA上调了全球陈豆的期末库存，同时也上调了阿根廷的产量预估，使得市场对供应偏紧的预期有所缓解。总体进口豆在基本面偏空的影响下，走势偏弱，况且在总体大宗共振偏弱的背景下，走势预计难言乐观。

豆粕：从成本端来看，美豆方面有增产的预期，加上全球陈豆期末库存增加，缓解了市场对于供应偏紧的担忧，豆粕的成本支撑有所减弱。从供应端来看，短期内豆粕的库存仍处在高位，不过受压榨利润不好以及南美减产的影响，未来8-9的进口大豆数量预计继续下降，国内豆粕胀库的压力预计将有所减轻。从需求端来看，随着生猪养殖利润的好转，生猪去产能的速度有所放缓，二元能繁母猪存栏再度回升，且高于正常保有量，生猪存栏量也高于正常水平，对饲料的需求依然较大，支撑豆粕的价格。综合来看，供需面上多空交织，不过近期豆粕更多反应成本端的走势，如果后期美豆天气没有明显异常的话，豆粕价格以震荡偏弱为主。

豆油：经过前期一轮的下跌，油脂的泡沫被大量挤出，目前虽然基本面偏空依旧，不过在新的利空继续打压下，油脂下行的动力略显不足。从基本面来看，豆油国内的库存继续下降，主要受进口量有限的影响，油厂压榨量不高，限制豆油库存的累积。不过宏

观面上，欧美持续加息，市场收紧流动性，美元上涨，原油下跌，油脂金融属性增加，走势偏弱。棕榈油方面，印尼库存压力仍较大，并且加速出口，挤占马来出口份额，压制总体油脂的走势。不过马来外来劳动力不足的问题仍存在，产量继续下降，限制棕榈油的供应。菜油方面，库存压力有限，加上进口利润倒挂，导致的进口量不足，总体供应偏紧的情况在油脂中较为突出，因此基本面在油脂中偏强。总体来看，油脂下跌动力略显不足，不过见底还为时尚早。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2301 合约在 5600-6000 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2209 合约在 4700-5300 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2301 合约在 3500-4000 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2301 合约在 9000-10500 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

2、套保策略

截至 7 月 29 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4200 元/吨，期货 M2301 合约收盘价 3680 元/吨，对应基差为 520 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4000 元/吨上方进行做空套保，止损 4050 元/吨，下游企业在豆粕 3500 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3450 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 10640，期货 Y2301 合约收盘价为 9836 元/吨，基差为 804 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 10500 元/吨上方进行卖出套保，止损 10600 元/吨，下游低库存企业在 9000 元/吨适度买入套保，止损 8900 元/吨。

3、期权操作

考虑到豆粕价格可能陷入震荡，可以考虑同时卖出 M2301-C-3750, M2301-P-3750.

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。

