

## 豆类月报

2022年3月28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

了解更多资讯



## 供应方面偏紧依旧 谨防高位获利回吐

## 摘要

国产豆方面，2022年预计大豆种植面积将继续增加，受大豆价格高企的影响，农户种粮积极性较高，另外政府层面给与的政策补贴支持，也支撑大豆的播种积极性。从成本端来看，由于化肥中，尿素的价格出现明显的上涨，导致种植成本有所抬升，再加上租地成本的增加，预计2022年国产大豆种植成本进一步抬高。从下游消费来看，近期的消费表现不佳，再加上疫情的冲击，会对消费有所影响。不过幸好有直属库的收购为市场提供价格支撑。短期内大豆价格虽偏弱运行，但亦难有大跌。

进口豆方面，南美豆减产已经成为事实，后期重点关注南美豆减产的幅度。另外，受南美豆减产的影响，美豆的出口时间窗口被延长，美豆出口表现有所恢复，支撑美豆的价格。此外，受压榨利润较好，以及豆粕需求有所增加的影响，美豆的压榨持续处在高位，利于美豆库存的消化。总体，在南美减产，美豆出口和压榨表现较好的背景下，预计进口豆高位运行为主。

豆粕方面，供应方面，由于港口的大豆数量有限，导致油厂缺口现象持续，压榨水平下降，限制豆粕的供应量，加上豆粕本身的库存压力有限，总体豆粕供应偏紧的情况暂时没有改变。从需求方面来看，虽然二元能繁母猪的存栏量有所回落，不过仍高于正常的保有量，导致生猪的存栏仍处在高位，对猪饲料的需求仍保持在较高的水平，支撑豆粕的需求。

豆油方面，供应方面，受油厂压榨水平下降的影响，豆油的供应压力有限，再加上豆油的库存水平仍处在低位，总体豆油的供应压力较为有限。不过需要注意的是，随着豆油的价格不断创出新高，下游的需求表现较为疲弱，基差持续走弱。另外，国储也在进行豆油以及进口豆的抛储，缓解市场供应偏紧的预期，限制豆油的价格。此外，交易所也提高了豆油的交易保证金以及手续费，限制交易的活跃度。豆油在价格偏高的背景下，市场对利空的消息反应较为敏感，后市波动预计较为剧烈。

## 目录

一、2022年3月豆类市场回顾.....	2
1、豆一市场回顾.....	2
2、豆二市场回顾.....	2
3、豆粕市场回顾.....	3
4、豆油市场回顾.....	4
二、国际豆类基本面分析.....	4
1、USDA 继续下调南美产量.....	4
2、巴西阿根廷当地机构预测产量更低.....	5
3、南美减产提振美豆出口.....	6
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、政策提振生产规模.....	7
2、种植成本增加 支撑价格.....	7
3、贸易商购销放缓.....	7
4、进口豆进口压力有限.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕库存压力预计有限.....	8
2、结构调整速度有限 猪饲料支撑增加.....	10
五、豆油基本面分析.....	11
1、豆油库存压力有限 但需求不佳以及抛储压力限制价格.....	11
2、马棕产量增加 出口有所回落.....	13
3、菜油库存在油脂中处在偏高的位置.....	13
六、基差与价差分析.....	14
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3月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2022年3月，豆一走出了高位震荡的走势。主要国内方面，受到拍卖持续进行，限制国产豆价格，不过另一方面，直属库收储，并且上调收储价格，又对豆一价格有所支撑。总体豆一走势维持震荡的走势。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

3月，豆二走出了震荡走强的走势。主要受到南美减产，以及美豆出口表现良好的影响。另外，国内受进口豆压榨利润不佳的影响，进口积极性不强，3月洗船了几船的巴西豆，国内的进口量不大，对进口豆的供应压力有限。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

3月，豆粕表现为震荡走强的走势。主要受到南美减产，美豆出口表现良好。另外，国内方面，受进口豆供应有限的影响，国内油厂有缺豆的现象，再加上豆粕的库存压力持续有限，对豆粕的价格有较为明显的提振作用。



资料来源：博易大师

#### 4、豆油市场回顾

3月，豆油表现为先涨后跌的走势。月初，受供应偏紧的影响，以及棕榈油的强势拉动，豆油再创新高。不过月中旬至月底，随着豆油抛储，交易所调整交易保证金以及手续费，以及俄乌关系变化导致的原油价格快速调整等因素的影响，豆油价格有所转弱。



资料来源：博易大师

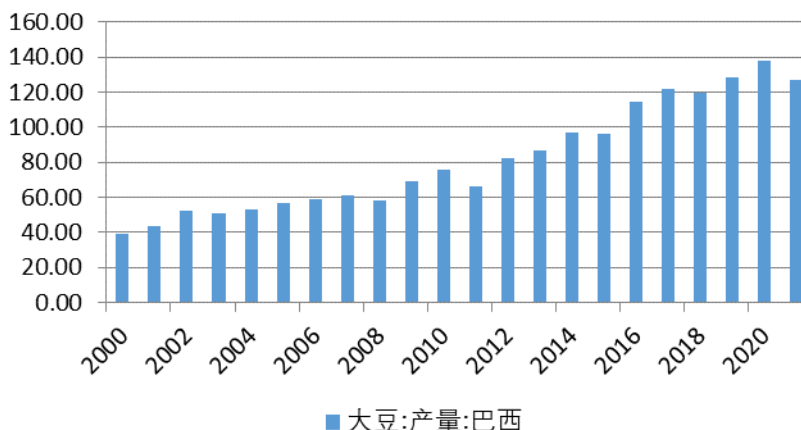
## 二、国际豆类基本面分析

### 1、USDA 继续下调南美产量

从3月10日公布美国农业部（以下简称：USDA）报告来看，2021/22年度，巴西大豆产量1.27亿吨，市场此前预期1.29亿吨，2月报告预估为1.34亿吨。阿根廷方面，2021/22本年度，阿根廷产量预估4350万吨，此前预估为4339万吨，2月预估为4500万吨。全球的情况来看，全球大豆库存8996万吨，此前市场预期为8946万吨，2月预估9283万吨。

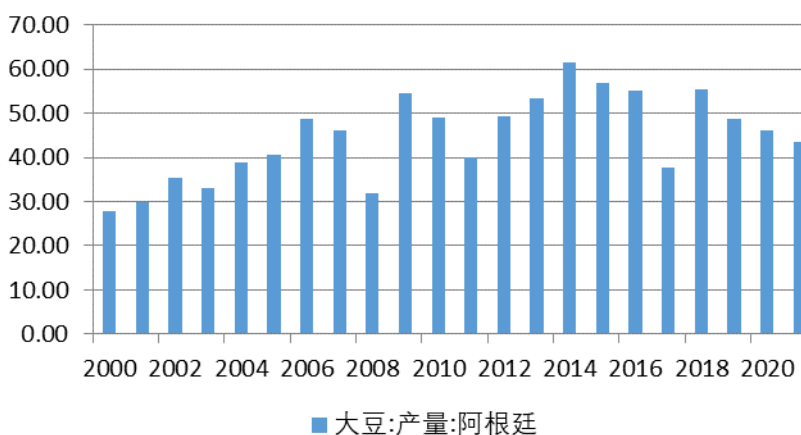
从数据上来看，巴西大豆产量继续下调了700万吨，阿根廷产量下调了150万吨，与预期值相比，巴西产量较预期偏低，阿根廷较预期稍微偏高。不过总体趋势性仍是向下的。另外，对比2021/22年度巴西的产量与2020/21年度巴西的产量，可以发现产量从去年的1.38亿吨，下调至1.27亿吨，下调了1100万吨，阿根廷方面产量从去年的4620万吨，下调至4350万吨，下调了270万吨。原本市场预期的新一年的创纪录的增产没有如约而至，而是出现了大幅减产的情况，令市场对大豆供应有所担忧。

## 大豆:产量:巴西



数据来源: USDA 瑞达研究院

## 大豆:产量:阿根廷



数据来源: USDA 瑞达研究院

## 2、巴西阿根廷当地机构预测产量更低

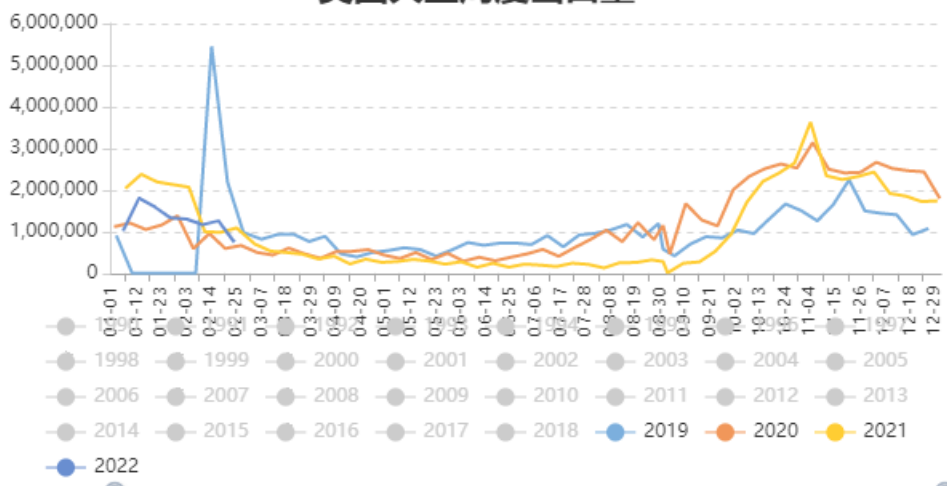
从巴西以及阿根廷当地机构的产量预估来看。巴西国家商品供应公司(CONAB)发布月度报告,将2021/22年度巴西大豆产量预测值调低到1.228亿吨,较2月份的预测值调低了2.2%,这一预测考虑到了收获进展和干旱造成的损失。最新的产量预测值要比2020/21年度的历史最高产量纪录降低11.1%。咨询机构AgRural公司发布报告,将2021/22年度巴西大豆产量预期值调低了570万吨,从早先预期的1.285亿吨调低至1.228亿吨。阿根廷方面,罗萨里奥谷物交易所在其月度谷物报告中称,阿根廷大豆产量预计为4000万吨,低于之前预测的4050万吨,也低于2020/21年度的产量4500万吨。对比巴西和阿根廷当地的数据来看,巴西的产量在1.228亿吨,比USDA报告低了420万吨,阿根廷的产量在4000万吨,比USDA的报告低了350万吨。综合各平台的数据,南美减产应该是确定的事实,且

巴西的收割进度已经过半，数据与现实的差距应该较小，总体减产对豆类价格有较强的支撑。

### 3、南美减产提振美豆出口

从出口方面来看，受减产因素的影响，USDA 也进一步下调了巴西以及阿根廷的出口预期，巴西方面从 2 月份预估的 9050 万吨，下调至 3 月份的 8550 万吨，下调了 500 万吨。阿根廷方面，从 2 月份预估的 375 万吨，下调至 275 万吨，下调了 100 万吨。传统上 3 月开始，南美进入季节性的出口销售旺季，不过南美产区干旱导致减产豆农惜售且上市时间长，货轮排队等待装船的时间延长，这也给大豆贸易商转而采购美国大豆提供便利。3 月 USDA 上调了美豆的出口，从 5579 万吨上涨至 5688 万吨。截止截至 2022 年 3 月 17 日当周，美国大豆出口检验量为 544,986 吨，分析师预估区间介于 50-85 万吨，前一周修正为 796,785 吨，初值为 772,719 吨。

美国大豆周度出口量

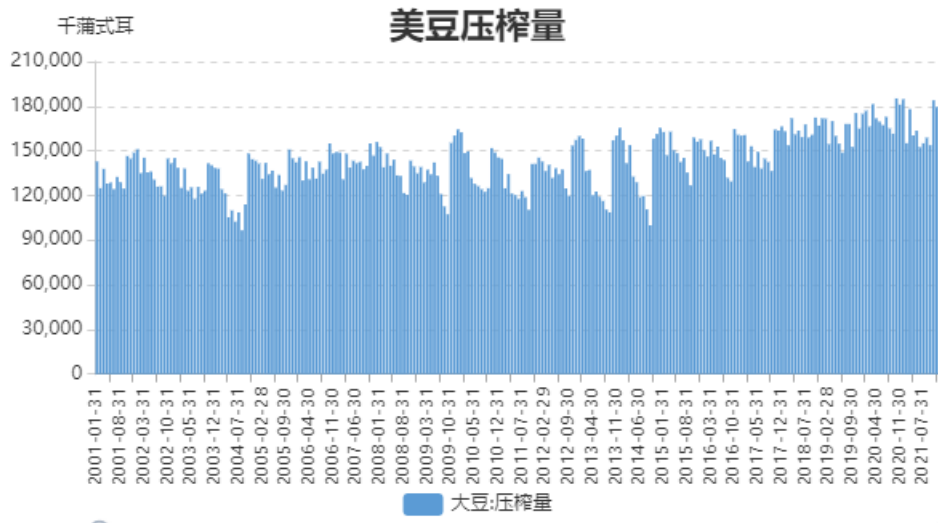


数据来源：USDA 瑞达研究院

### 4、美豆压榨表现良好

从美豆的压榨情况来看，也表现良好。美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润较一周前提高 21.83%，比去年同期提高 142.94%。截至 2022 年 3 月 11 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.13 美元，一周前是 3.39 美元/蒲式耳，去年同期为 1.7 美元/蒲式耳。压榨利润一直保持良好的，加上从去年四季度以来，美国国内因赖氨酸供应紧张后成本攀升，不少饲料养殖企业选择添加更多的豆粕来平衡饲料营养，加工后将豆粕用于销售的现象也出现明显的增多。美国全国油籽加工行业协会 (NOPA) 发布的月度压榨数据显示，2 月份美国大豆压榨量虽然环比下滑，但是创下了历史同期的次高水平，仅次于 2020 年 2 月份，和市场预期相符。NOPA 报告称 2 月份会员企业压榨大豆 1.65057 亿蒲，较 1 月份的 1.82216 亿蒲减少 9.4%，但是比 2021 年 2 月份的 1.55180 亿蒲提高 6.4%，仅

仅低于 2020 年 2 月份的历史同期最高纪录 1.66288 亿蒲。



数据来源：NOPA 瑞达研究院

### 三、国产大豆基本面分析

#### 1、政策提振生产规模

2022 年预计大豆种植面积将继续增加。当前高企的国内外的豆价，给农民一定的信心，增产的意愿较为强烈。黑龙江省相关机构明确表示，要千方百计稳定粮食生产，突出“稳粮增豆”主线，要确保 2022 年大豆面积新增超 1000 万亩，新增大豆产量 130 万吨。与此同时，为了确保主产区 2022 年扩种的大豆面积真正“落地”，部分产区还给予农户增加的大豆种植面积种子补贴，如哈尔滨周边县市给予种子补贴 30 元/亩。另外，内蒙古等主产区则将进一步优化种植业结构，将扩种大豆 430 万亩左右，并将进一步挖掘大豆生产潜力。农户的意愿，以及政府的补贴支撑，预计将增加国产豆的供应水平。

#### 2、种植成本增加 支撑价格

从成本端来看，由于化肥中，尿素的价格出现明显的上涨，导致种植成本有所抬升，再加上租地成本的增加，预计 2022 年国产大豆种植成本进一步抬高。例如：2022 年黑龙江省地租平均在 11000 元/公顷，涨幅达到了 20%。而 2022 年春节过后，当地化肥和油料等商品价格又迎来一波上涨行情，东北地区 80 斤装复合肥每袋价格涨到 170 元以上，山东地区每袋则涨到了 180 元以上。由于尿素等价格较去年春季涨幅接近 40%等因素的共同作用，初步预计 2022 年国产大豆种植成本将增加 200—300 元/亩。种植成本的支撑，为国产豆的价格提供了支撑。

#### 3、贸易商购销放缓

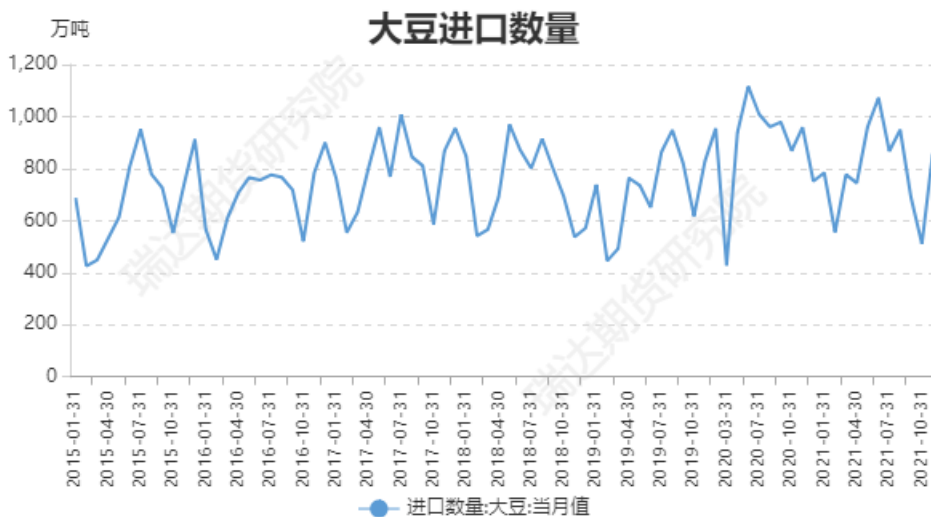
虽然春节过后，农户以及贸易商为了回笼资金，加快了出货的步伐，不过下游的走货



表现不佳。除了季节性的因素，由于天气转暖，蔬菜上市，对豆制品的需求有所冲击外，近期的疫情有所反复，对餐饮的消费支撑力度有限，也限制了大豆的需求。目前市场购销清淡，能够走货贸易商不多，价格僵持且有偏弱趋向，贸易商多以观望为主。购销两不旺的情况下，仍拍卖不断，幸好有直属库的收购为市场提供价格支撑。短期内大豆价格虽偏弱运行，但亦难有大跌。

#### 4、进口豆进口压力有限

海关总署 3 月 7 日发布的进口数据显示国内 1-2 月大豆进口数量为 1394.2 万吨，较 2021 年同期的 1339.1 万吨增长 4.1%，仍高于 2018 年同期的 1390 万吨的水平。不过相关数据显示 2021 年 10 月至 2022 年 2 月累计进口大豆 3649 万吨，同比减少达 272 万吨。加之根据船期预期，3 月到港的大豆数量预计在 650 万吨左右，较 2021 年 776.7 万吨减少超过 100 万吨。进口豆不足的现象可能还会维持一段时间，对国产豆的冲击预计有限。



数据来源：中国海关 瑞达研究院

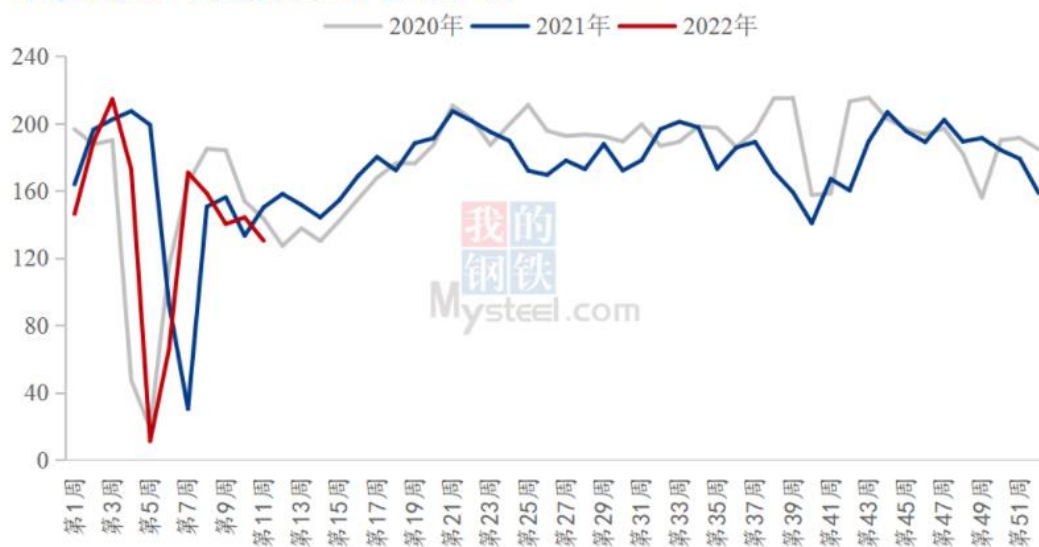
### 四、豆粕基本面分析

#### 1、豆粕库存压力预计有限

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，截至 3 月 21 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 242 万吨，比前一周减少 35 万吨，比上月同期减少 106 万吨，比上年同期减少 263 万吨。造成大豆港口库存不高的原因，除了目前处在季节性进口偏低的时节以外，还与进口利润持续不佳有一定的关系。从大豆的压榨情况来看，根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 11 周（3 月 12 日至 3 月 18 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 130.24 万吨，开机率为 45.27%。油厂实际开

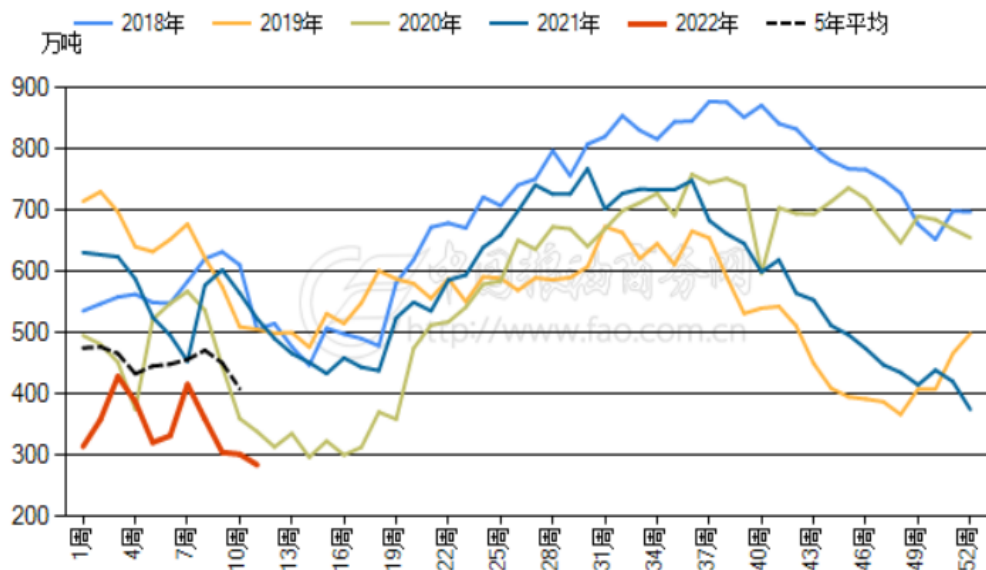
机率低于此前预期，较预估低 10.18 万吨；较第 10 周压榨量减少 13.86 万吨。预计 2022 年第 12 周(3 月 19 日至 3 月 25 日)国内油厂开机率小幅回升，油厂大豆压榨量预计 132.02 万吨，开机率为 45.89%。受缺豆的影响，油厂的开机率增幅有限，也限制豆粕库存的回升。从豆粕的库存水平来看，3 月 21 日，国内主要油厂豆粕库存 32 万吨，比上周同期增加 1 万吨，比上月同期减少 5 万吨，比上年同期减少 44 万吨，比过去三年同期均值减少 26 万吨。豆粕库存持续处在低位，加上进口预期有限，预计豆粕供应偏紧的情况仍将持续。

国内主要油厂周度大豆压榨量 (万吨)



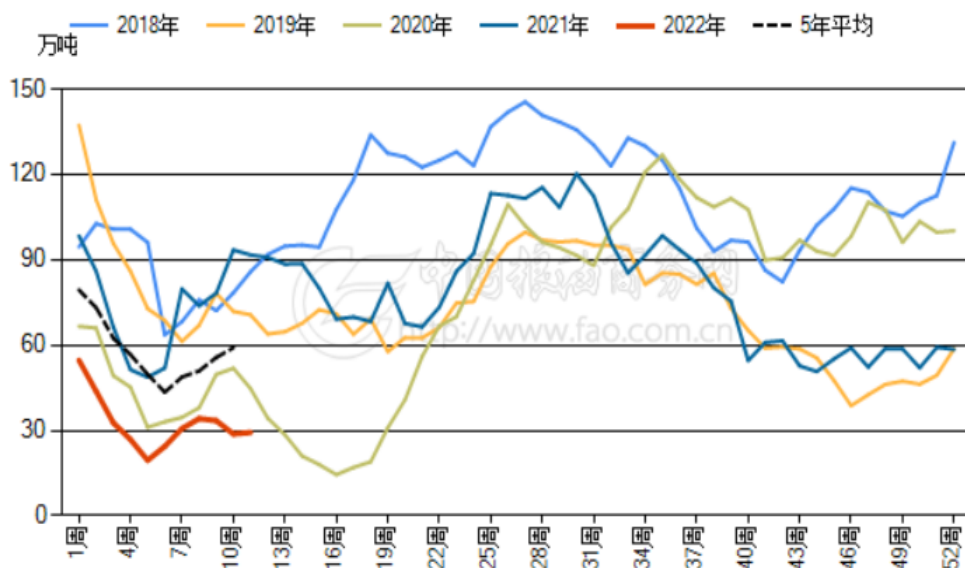
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2018-2022年第11周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

2018-2022年第11周全国油厂豆粕周度库存对比



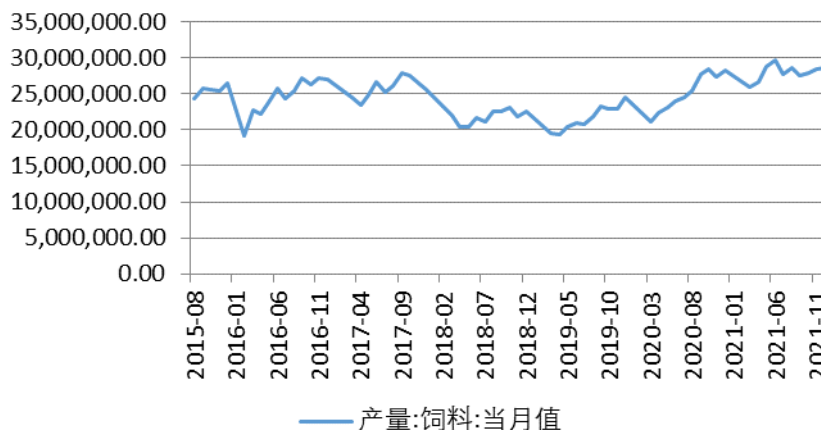
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

## 2、结构调整速度有限 猪饲料支撑增加

农村部的信息显示，2022年2月份全国能繁母猪存栏量4268.2万头，环比下降了0.51%，在12月出现环比回升后，连续2个月出现下降，自去年7月起，已经累计下跌7个月，但是总体较正常保有量仍超出4%。12月份生猪存栏量44922万头，较9月存栏量增长2.6%。从数量来看，虽然能繁母猪的存栏量仍在缓慢下行，不过结构调整仍需时间，在总体存栏量仍超过正常保有量的情况下，生猪的产能未来预计仍保持增长态势。从生猪存栏量来看，12月份最新的数据显示，仍是保持增长的态势，短期在结构性调整还未到位的背景下，预计生猪的存栏仍处在高位，支撑猪饲料的需求。

据样本企业数据测算，2022年1—2月，全国工业饲料总产量4384万吨，同比增长3.5%。从品种看，猪饲料产量2126万吨，同比增长2.9%；蛋禽饲料产量525万吨，同比下降0.9%；肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为1265万吨、167万吨、251万吨，同比分别增长4.2%、31.3%、3.7%。从饲料工业协会的数据可以看出，1—2月，水产饲料的增幅较大，其次，猪饲料、肉禽饲料以及反刍饲料业保持增长，只有蛋禽饲料出现小幅的回落，总体饲料需求保持增长，对豆粕的需求有所支撑。

### 产量:饲料:当月值



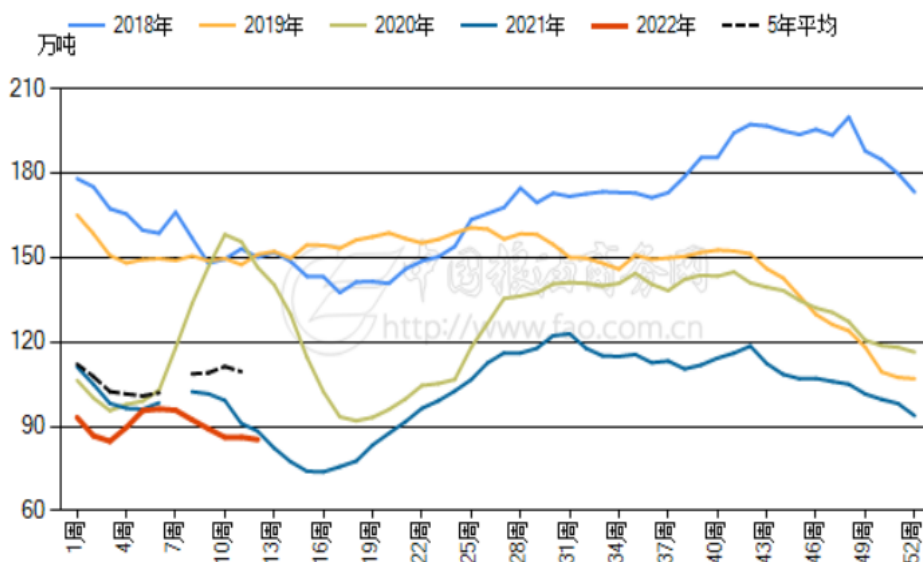
数据来源: Wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、豆油库存压力有限 但需求不佳以及抛储压力限制价格

从豆油的库存水平来看,国内大豆压榨量回落,豆油产出减少,但下游企业提货速度缓慢,豆油库存继续小幅回升。监测显示,3月21日,全国主要油厂豆油库存74.5万吨,比上周同期增加1.5万吨,月环比减少4万吨,同比基本持平,比近三年同期均值减少41万吨。近期国内大豆供应仍然偏紧,短期大豆压榨量仍将维持偏低水平,预计豆油库存继续上升幅度有限。

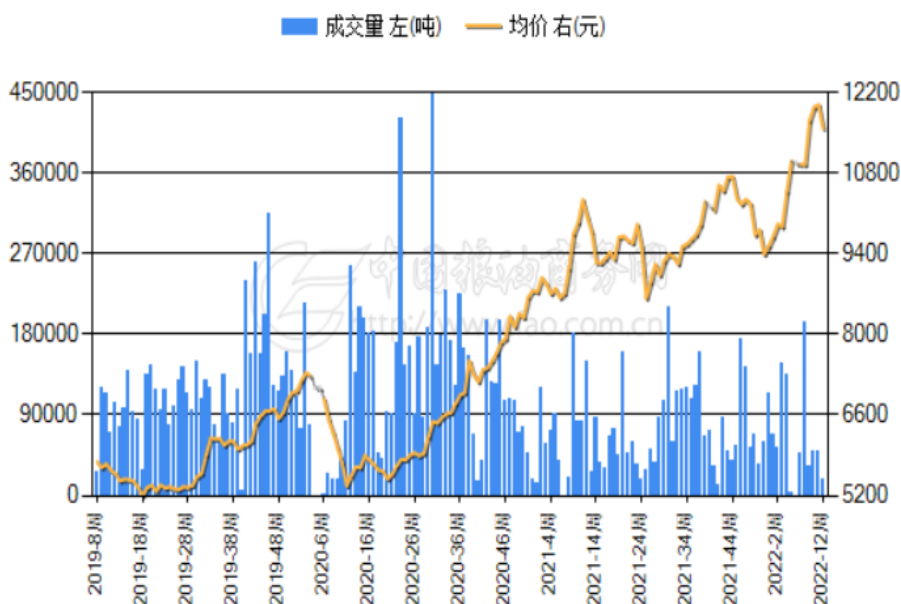
2018-2022年第12周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

不过从豆油的消费需求来看，表现不佳。从现货商处了解到的情况是，春节过后，豆油持续的走货不佳，再加上近期各地疫情点状爆发，政策防控疫情再度收紧，各地餐饮消费受到冲击，预计会进一步打压豆油的消费。从近期豆油的成交量来看，持续处在低位，截止 2022 年 3 月 18 日当周，豆油成交量 34900 吨，较上周继续下降 14200 吨。另外，从近期豆油的基差表现来看，也出现回落的态势。一般基差表现好，出货顺畅，基差表现不佳，出货不畅。因此，从近期基差的走势也可以看出，近期豆油的需求表现不是很好。

2019-2022国内豆油周度价格与成交量



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

豆油基差



数据来源：WIND 瑞达研究院

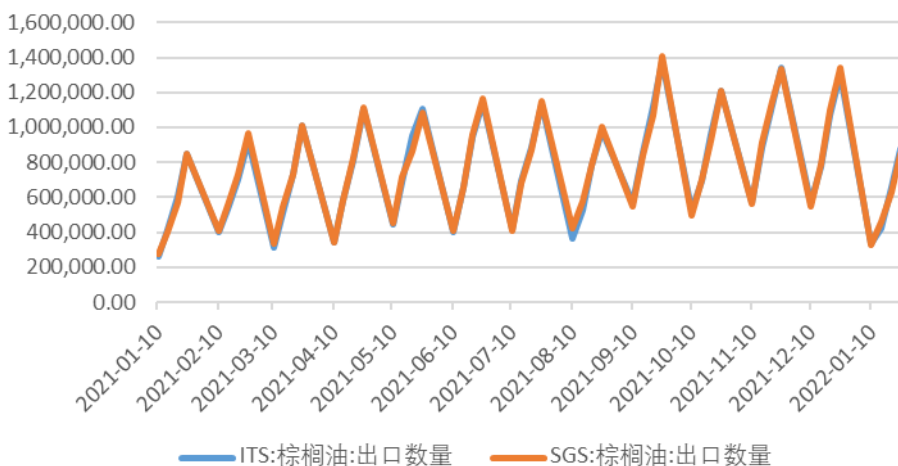
不过，需要注意的是国家粮食交易中心网站终于发布让市场较为关注的进口大豆竞价销售交易的公告以及豆油的抛储公告，该消息显示近期有 20 万吨豆油抛储，以及约 30 万吨的大豆拍卖。另外，国家粮食交易中心计划于 4 月 1 日拍卖 50 万吨进口豆，对国内大豆供应偏紧的现状预计将有所缓解。

## 2、马棕产量增加 出口有所回落

从马棕的情况来看，从高频的产量数据来看，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据显示，2022 年 3 月 1-20 日马来西亚毛棕榈油产量预估环比增加 8.08%，其中马来半岛增加 13.35%，沙巴减少 1.99%，沙撈越增加 1.04%，马来东部减少 1.26%。马棕虽然进入增产季，不过目前还未进入高产的季节，产量仅仅季节性的恢复，且考虑到 2 月的产量仍偏低，而截止到目前的产量恢复速度也并不大，短期产量供应压力预计有限。另外，就劳动力不足的问题，马来方面表示预计在 5-6 月引入劳动力，这比之前预计的时间继续往后延长，马来的劳动力问题暂时还没法解决，继续限制马来产量的恢复。

从高频的出口数据来看，船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油出口量为 755,977 吨，较 2 月 1-20 日同期出口的 825,193 吨减少 8.4%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 723,997 吨，较年 2 月 1-20 日的 817,088 吨下降 11.4%。相比于前 15 日出口依然保持增长的态势，进入后半月，马来出口出现明显的回落，这可能与斋月的备货即将结束，以及棕榈油价格持续偏高，限制了棕榈油的部分需求有一定的关系。

ITS& SGS 出口数量



数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

## 3、菜油库存在油脂中处在偏高的位置

菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截止到 2022 年 3 月 18 日，沿海地区主要油厂菜籽

库存为 18.4 万吨，较上周减少 3.1 万吨；菜油库存为 6.25 万吨，较上周增加 0.35 万吨。菜油需求不及同期，库存在油脂中处在偏高的位置。据 Mysteel 调研显示，2022 年第 11 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 3.1 万吨，减少 1.2 万吨，本周开机率 14.03%，下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 4.7 万吨，下周开机率预估 21.27%。加籽减产全球油菜籽供应偏紧，沿海油厂开机率整体依旧偏低，继续支撑菜油价格。

(2020年-2022年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)

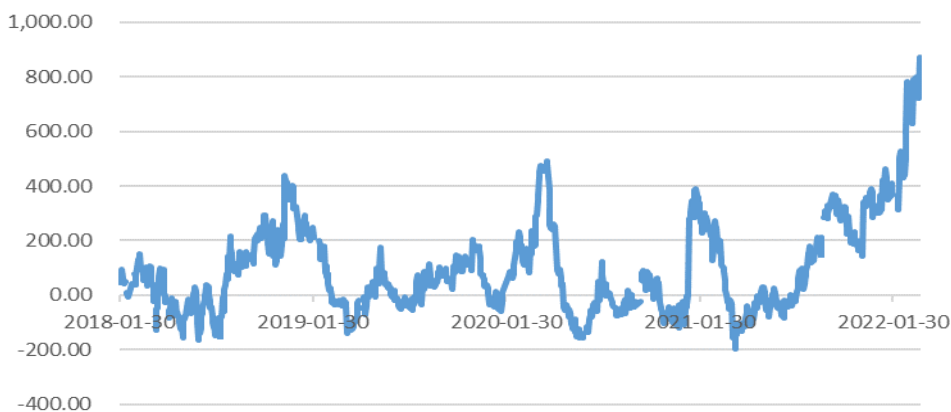


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，总体基差保持强势，并不断创出新高。截止 3 月 23 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 843 元/吨。造成基差偏强的主要原因是豆粕短缺的影响。由于豆粕库存量一直处在低位，加上大豆到港量低以及开机率低，造成现货价格持续坚挺，总体基差维持强势。

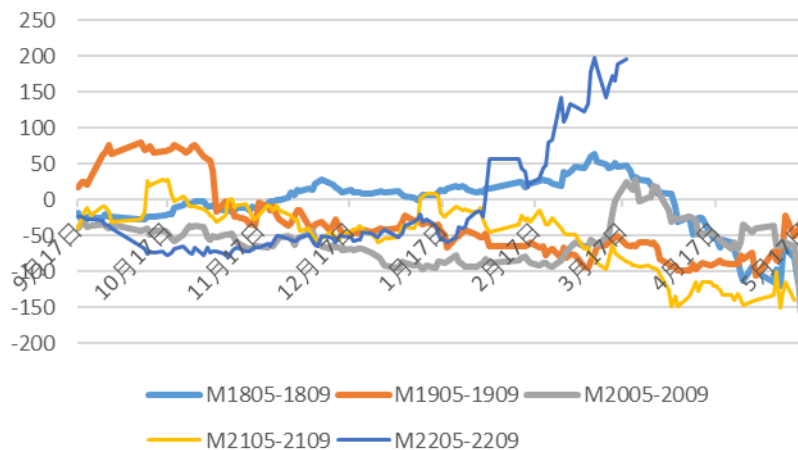
豆粕主力基差



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 3 月 23 日，豆粕 5-9 月价差为 136 元/吨。总体处在近几年偏高的位置。从今年的情况来看，巴西受拉尼娜气候的影响，有减产的预期，新一年的美豆在价格较高的背景下，有扩产的可能，可能导致价差不会如往年一样的回归。因此预计 5-9 月价差可能维持偏强的走势。

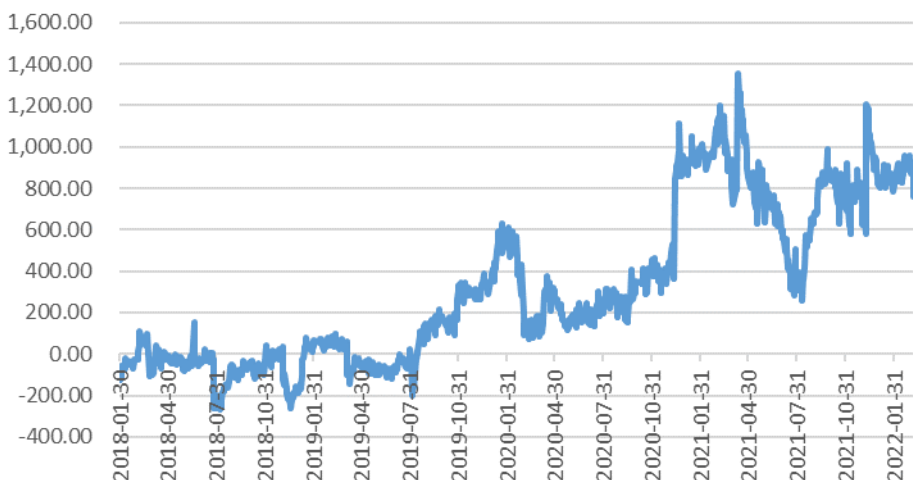
豆粕5月与9月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，从 2021 年底至今，豆油的基差总体保持在 800-1200 的区间震荡，总体处在近几年的相对高位。截止 3 月 23 日，张家港豆油与主力合约基差为 698 元/吨。近期基差有所回落，造成回落的主要原因是豆油的走货表现不佳，受豆油价格偏高的影响以及近期疫情的拖累，消费需求减弱，豆油走货不佳，拖累豆油的基差。

豆油基差



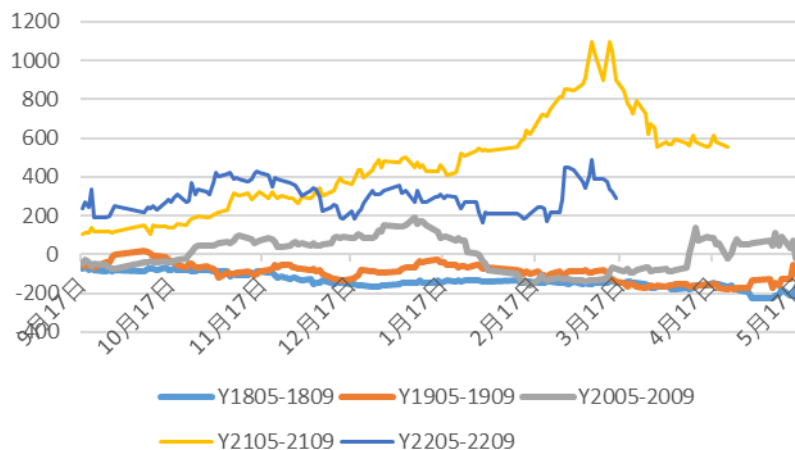
数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止 3 月 23 日，豆油的 5-9 价差为 176 元/吨。2205-2209



价差自上市以来，总体处在 200-400 元/吨之间。目前的价差基本处在中间偏低的位置，且在豆油总体库存压力有限的背景下，季节性的影响有限，预计近远月价差维持震荡。

豆油5月与9月历史价差趋势图

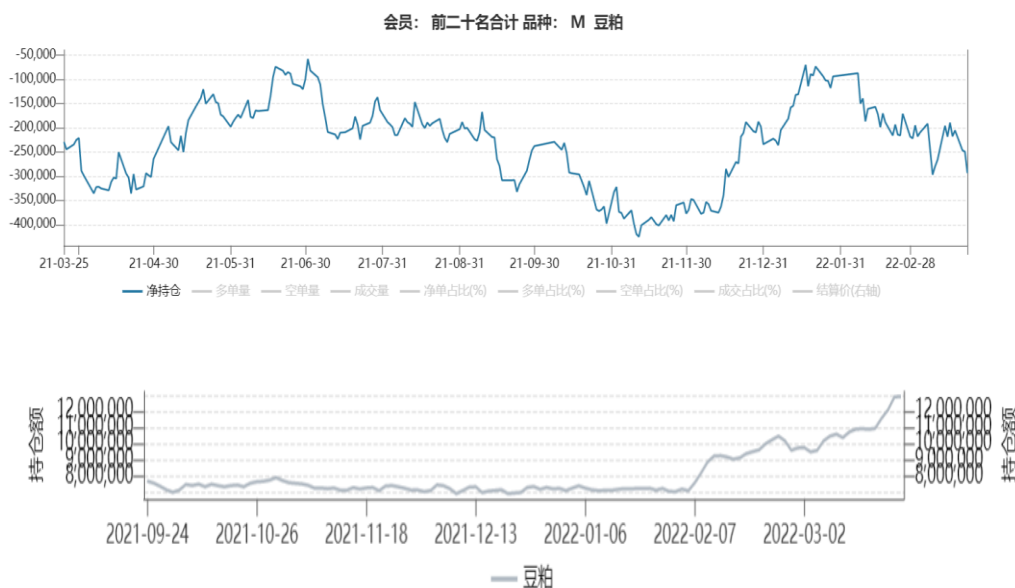


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 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 3 月 23 日，品种净持仓为-2937751 手。总体表现为空头占优。且从近期的走势来看，净空单有明显增加的趋势，显示空头有入场的行为，空头力量增强，限制豆粕的价格。从资金流向来看，进入 3 月份，豆粕的持仓量持续上涨，显示资金的参与度高，也使得豆粕的走势更为活跃。



数据来源：WIND 瑞达研究院

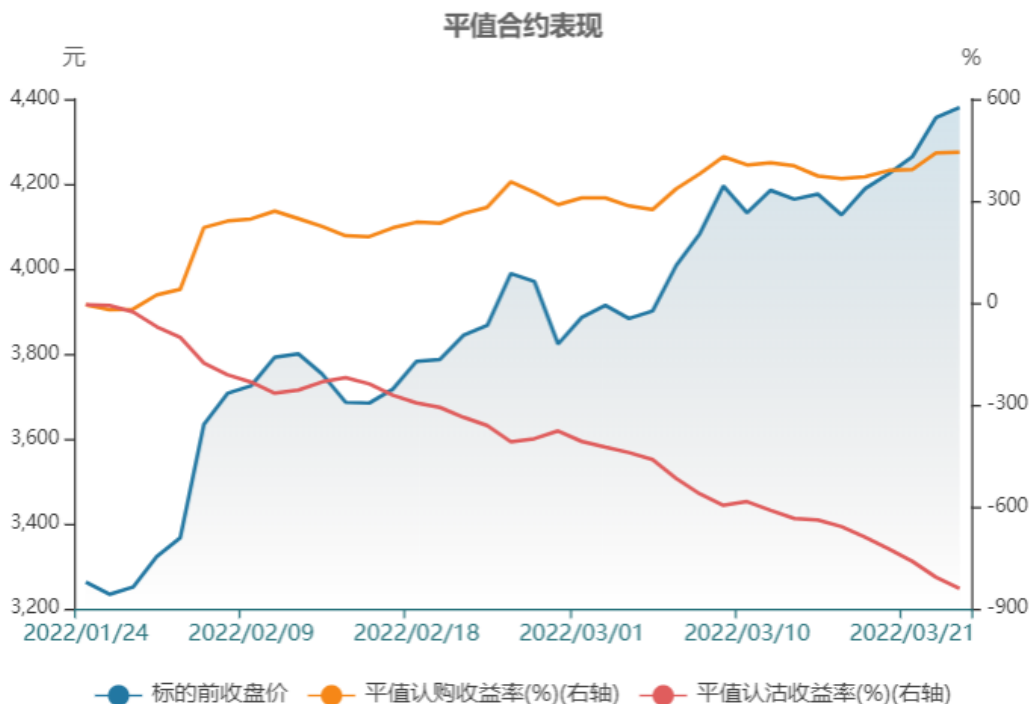
从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 3 月 23 日，品种净持仓为-33032 手。总体表现为空头占优。且近期从趋势上来看，净空单有继续增加的趋势，显示空头有入场的行为，空头力量增加，对豆油的价格有所压制。从资金流向来看，从去年年底开始，豆油的总体资金表现为持续增加的态势，显示资金参与度较高，波动预计较大。



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偏强的影响，豆粕看涨期权的价格也持续上涨。截止 3 月 23 日，豆粕平值期权 m2205-C-4350，收盘价位 155，较月初收盘价 38.5 上涨幅度达到 303%。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，2022 年预计大豆种植面积将继续增加，受大豆价格高企的影响，农户种粮积极性较高，另外政府层面给与的政策补贴支持，也支撑大豆的播种积极性。从成本端来看，由于化肥中，尿素的价格出现明显的上涨，导致种植成本有所抬升，再加上租地成本的增加，预计 2022 年国产大豆种植成本进一步抬高。种植成本的支撑，为国产豆的价格提供了支撑。从近期的消费情况来看，随着天气的转暖，蔬菜上市，对豆制品的冲击有所增加，加上近期疫情的反复，对下游消费有所影响，限制豆类的需求。不过幸好有直属库的收购为市场提供价格支撑。短期内大豆价格虽偏弱运行，但亦难有大跌。

豆二：从 USDA 的报告来看，南美的产量继续下调，原本市场预期的新一年的创纪录的增产没有如约而至，而是出现了大幅减产的情况，令市场对大豆供应有所担忧。另外，根据巴西和阿根廷当地机构的数据显示，产量下调的幅度可能更加超过 USDA 报告的预估，且随着巴西收割已经过半，产量数据逐渐明确，减产对豆类有较强的支撑。另外，受南美减产的影响，美豆的出口时间窗口有所延长，USDA 提高美豆的出口预估，利好美豆的价格。另外，美国国内因赖氨酸供应紧张后成本攀升，不少饲料养殖企业选择添加更多的豆粕来平衡饲料营养，加工后将豆粕用于销售的现象也出现明显的增多。美豆的国内压榨需求不断抬升，利好美豆库存的消化。总体，进口豆在南美减产，以及美豆出口表现良好等利多的支撑下，预计维持高位震荡。

豆粕：从供应端来看，受进口利润以及巴西大豆出口延迟等因素的影响，到港大豆不多，导致港口大豆库存有限。且受缺豆的影响，油厂的开机率不高，压榨水平有限，也限制了豆粕库存的增加。从豆粕的库存水平来看，目前仍处在相对的低位。虽然下游走货情况也表现一般，但是由于供应端持续偏紧，加上近期疫情影响运输，豆粕供应偏紧的预期持续无法改变。下游需求方面，能繁母猪的存栏量连续 2 个月下滑，自去年 7 月开始，累计下跌 7 个月，不过仍较正常保有量偏高。生猪总体的存栏量仍处在增长的态势中，猪饲料的需求仍保持增长，对豆粕的需求有所支撑。

豆油：从供应端来看，进口豆数量有限，加上油厂因缺豆而限制开工率，导致豆油的供应压力有限。另外，从豆油的库存水平来看，并没有明显的增加，而是仍处在相对偏低的位置，对豆油的价格压力有限。不过需要注意的是，受疫情的影响，下游餐饮消费受到一定的冲击，豆油需求表现不佳，走货不畅，基差持续回落。再加上近期国家层面拍卖豆

油和进口大豆，缓解市场供应偏紧的情况，对豆油的价格有所压制。同时，交易所也上调了豆油的保证金以及交易手续费。在总体油脂类价格偏高的背景下，市场对偏空的消费反应会较为敏感，后期的波动可能较为剧烈。

#### 操作建议：

##### 1、投资策略：

建议豆一 2207 合约在 6000-6500 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2205 合约在 4700-5200 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2209 合约在 3700-4200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2209 合约在 9700-10500 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

##### 2、套保策略

截至 3 月 31 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4750 元/吨，期货 M2209 合约收盘价 4038 元/吨，对应基差为 712 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4200 元/吨上方进行做空套保，止损 4250 元/吨，下游企业在豆粕 3700 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3650 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 10740，期货 Y2209 合约收盘价为 10174 元/吨，基差为 566 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 9700 元/吨适度买入套保，止损 9600 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 M2209-C-3850, M2209-P3850.

## 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。

