



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



巴西出口预计恢复 豆类供应预计增加

摘要

受国产豆价格偏高的影响，下游需求不振，加上国内后期会进入播种季，农户近期以销售旧粮为主，压制市场价格。新豆方面，受玉米亩产收益预计会高于大豆的收益的影响，预计大豆的播种面积受到影响，影响后期大豆的供应，又对国产大豆价格有所支撑。预计国产大豆价格回落幅度有限。

进口豆方面，美豆库存依然偏紧，不过出口以及压榨量均有所回落，压制美豆走势。随着美豆收获期的结束，后期关注美豆播种面积的预估。南美方面，巴西的出口有望得到恢复，同时阿根廷在天气因素有所转好的背景下，产量预计也将有所恢复。届时，进口豆供应恢复，对国内的供应压力预计有所增加，压制进口豆的价格。

豆粕方面，受非洲猪瘟疫情的影响，豆粕下游猪饲料的需求有所回落，加上禽料需求不佳以及水产养殖还未启动，豆粕的需求总体不佳，限制豆粕的价格。不过短期油厂受缺豆的影响，开工率不高，豆粕的库存压力不大，也限制豆粕的跌幅。预计豆粕还是以震荡为主。

豆油方面，豆油的库存压力不大，也给短期的豆油市场提供较强的支撑。不过在巴西豆即将到港的背景下，后期油厂的开机率预计会上升。而在油脂价格偏高的背景下，下游的需求有所放缓，随买随用为主。那么在产量预计有所增加，以及需求下滑的背景下，预计油脂后期上行动力将有所放缓。不过从资金方面来看，还是偏好于油脂的，因此在还未完全转势的背景下，油脂不排除还有阶段性上涨的可能，不过总体上涨趋势可能接近尾声了。

目录

一、2021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.....	3
二、国际豆类基本面分析.....	4
1、美豆出口以及压榨逐渐转弱.....	4
2、南美出口以及产量逐渐恢复.....	6
3、天气干扰因素逐渐削弱.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、需求疲弱 现货报价松动.....	7
2、新年度种植面积或缩窄.....	8
3、俄豆价格保持高位.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕累库压力有限.....	8
2、受疫情影响 猪料需求回落.....	9
五、豆油基本面分析.....	10
1、库存压力有限 流动性溢出效应加持.....	10
2、产量有所恢复 出口同时也增长.....	11
3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位.....	13
六、总结与展望.....	13
免责声明.....	15

一、2021年3月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2021年3月，豆一走出了一波先上涨再下跌的走势。前期主要是受到国内供应偏紧，加上美豆总体表现偏强的影响，走势偏强。随后，受到国内需求疲软，现货价格松动的影响，豆一出现了回落。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

豆二表现为高位震荡的走势。主要是受到了南美方面，因天气因素影响，巴西收割进度受到影响，阿根廷的种植也受到冲击。不过美豆出口以及压榨量有所回落，又限制了美豆的表现，从而影响了豆二的走势。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

豆粕的走势表现为快速下跌后陷入震荡的走势。前期主要是受非洲猪瘟有零星的爆发，导致下游猪饲料需求有所回落的影响，市场担忧加剧，导致价格下跌。而后在南美供应有限，油厂缺豆的背景下，豆粕的库存压力有限，对豆粕价格有所支撑。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

豆油表现为先涨再高位震荡，然后再下跌的走势。主要原因是油脂库存压力有限，豆油在供应偏紧的预期下，总体的走势偏强。不过随着南美天气的逐渐好转，对南美的供应

预期逐渐升温，限制了豆油的涨幅。随后在中储粮投放毛豆油的带动下，豆油出现明显的回落。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆出口以及压榨逐渐转弱

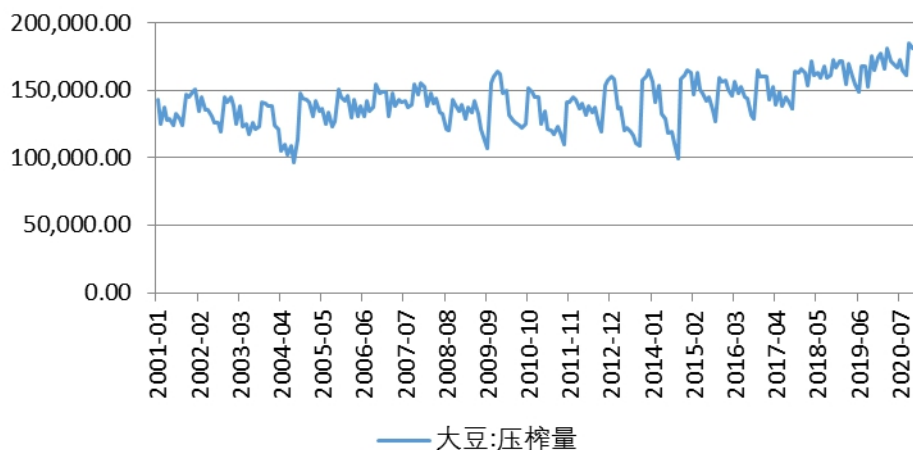
从美豆方面来看，USDA 最新公布的美豆种植报告显示，美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.50 亿蒲（上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。从报告来看，USDA 基本维持美豆上月各项数据，令期末库存预估数据最终略高于此前市场预期。另外，随着美豆即将进入出口转弱的时间点，后期美豆的库存水平或也有增加的可能性。美国农业部 (USDA) 最新公布的出口销售报告显示，截至 2021 年 3 月 18 日的一周，美国 2020/21 年度大豆净销售量为 101,800 吨，比上周低了 50%，比四周均值低了 56%。从美豆最新的出口检验报告来看，美国大豆出口检验量较一周前减少 14.1%，但是比去年同期提高 2.7%。截至 2021 年 3 月 25 日的一周，美国大豆出口检验量为 425,364 吨，上周为 495,329 吨，去年同期为 414,054 吨。虽然出口检验量较同期有所提高，不过环比依然呈现下降的趋势，显示美豆的出口正在逐渐放缓。

项目	2018/2019	2019/2020	2020/2021	
			2月	3月9日
大豆				
播种面积(百万英亩)	89.2	76.1	83.1	83.1
收获面积(百万英亩)	87.6	74.9	82.3	82.3
平均单产(蒲式耳/英亩)	50.6	47.4	50.2	50.2
大豆				
期初库存	438	909	525	525
产量	4428	3,552	4,135	4,135
进口量	14	15	35	35
总供应量	4880	4,476	4,695	4,695
压榨量	2092	2,165	2,200	2,200
出口量	1752	1,682	2,250	2,250
种子用量	88	96	103	104
调整值	39	9	22	21
总使用量	3971	3,952	4,575	4,575
期末库存	909	525	120	120

数据来源：USDA 瑞达研究院

另外，从压榨情况来看，美国全国油籽加工商协会(NOPA)发布月度大豆压榨及加工数据显示，美国2月大豆压榨量远低于市场预估，降至17个月最低。NOPA会员企业占到美国大豆压榨量的95%左右。2月NOPA会员企业共压榨大豆1.55158亿蒲式耳，为2019年9月以来单月最低水准。压榨量低于1月的1.84654亿蒲式耳，以及2020年2月的1.66288亿蒲式耳。美豆压榨量放缓，可能导致美豆的库存积累，限制美豆涨幅。

大豆:压榨量



数据来源: NOPA 瑞达研究院

2、南美出口以及产量逐渐恢复

此时,正是南北美洲大豆作物种植交换之际,北美的收获季逐渐进入尾声,而南美逐步步入收获季,市场的关注热点,也逐渐从北美转向南美。

首先从巴西的出口方面来看,虽然1、2月份巴西的出口量远低于往年的同期水平,不过不少机构预测,进入3月,巴西将进入传统的出口旺季,出口量有望创出历史新高。对于来自IHS Markit的Aedson Pereira来说,由于降雨造成的麻烦,无法按照日程计划进行装船。尽管如此,3月份的大豆出口量仍应处于创纪录水平,标志着今年巴西大豆出口旺季的开始,全球最大的大豆生产商和出口商的出货量将变得更加强劲。去年3月,巴西发货量达到1085万吨,创历史新高。Cargonave数据显示,计划在3月份发船最多的港口是桑托斯,这是巴西大豆运输的主要码头,计划开船超过70艘,高于去年同期的58艘。桑托斯港也是巴西最大的大豆出口港。另外,根据海事机的数据,巴西3月大豆出货量可能达到1500万吨,这可能创下月度出口的新纪录。虽然截止目前巴西的收割量仍处在近十年来最慢的状态,不过数据显示已经有足够的收获量出口1500万吨,更考虑到收获进度将在未来几周顺利推进,可能会加速出口的恢复,对总体的供应量有所增加。

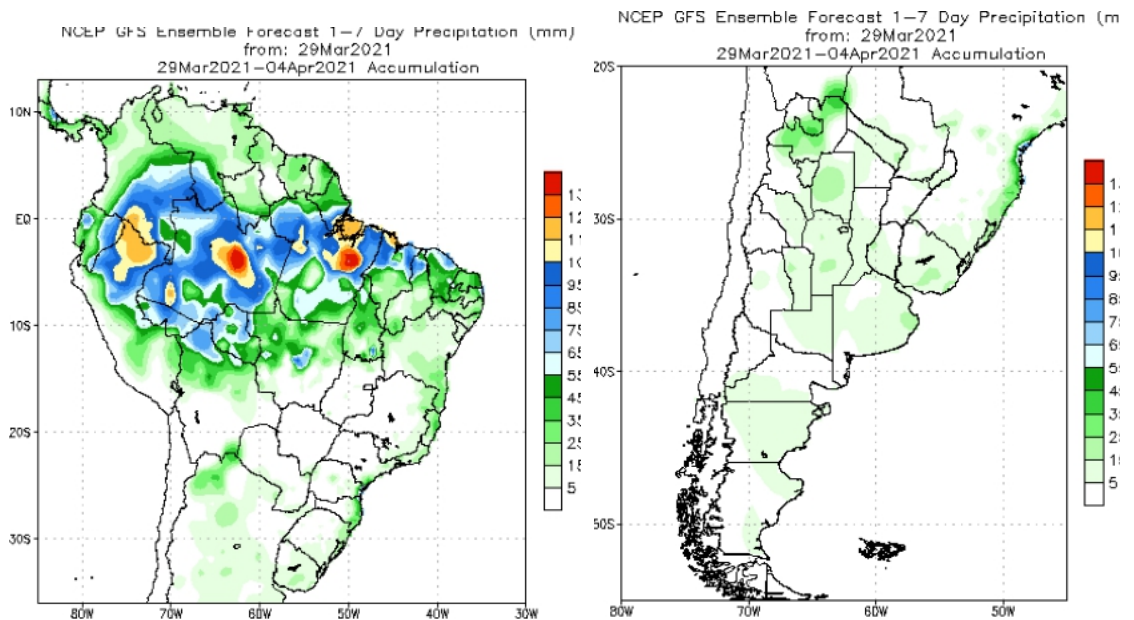
另外,从巴西的产量方面来看,Conab发布的2月农作物报告中预测本年度巴西全境大豆产量为1.3382亿吨,较1月预估上调12.8万吨。2月以来,随着巴西充沛的降水较大幅度地扭转了前期干旱造成的产量忧虑,几乎所有机构都将产量数据较上期进行了明显的调增。进入2月下旬至今,调增的幅度也在逐渐扩大,大部分机构预测本年度巴西大豆产量将在USDA最新预测的1.33亿吨以上。阿根廷产量方面,罗萨里奥谷物交易所在2月份月度报告里,调高了阿根廷大豆产量预测值。交易所将2020/21年阿根廷大豆产量预测

值调高到 4900 万吨，高于早先预测的 4700 万吨。报告称，前几周的降雨是本年度的“转折点”，消除了人们对 2018 年干旱重演的担忧。当时的干旱导致农作物受损惨重。此前的几个月里，由于中等强度的拉尼娜天气导致阿根廷降雨量减少，给作物产量前景带来不确定性。另外一家交易所维持阿根廷作物产量预测值不变。布宜诺斯艾利斯谷物交易所在周度报告里称，1 月底的降雨改善了中部农业区大部分大豆作物的状况。短期虽然市场仍持续关注天气对阿根廷产量的影响，不过随着拉尼娜天气的转弱，后期天气对产量的影响力度将逐步消减，市场更多的关注重点将在实际产出的情况上面。

3、天气干扰因素逐渐削弱

未来第一周（3 月 29 日-4 月 4 日），巴西北部继续出现降雨，中部局部地区可能会有零星阵雨，但整体模式表明 4 月份可能会持续干燥，这对大豆的收割进度来说可能有一定的利好。阿根廷中部地区预计有少量零星的阵雨，将有利于早期收获的推进。未来第二周（4 月 5-11 日），巴西南部 and 中部地区持续干燥，降雨主要集中在北部地区，南部地区也有少量降雨。阿根廷中部、北部和西部地区降雨量增加，有助于大豆的生长。

随着后期天气的逐渐好转，预计巴西收割进度以及阿根廷大豆的生长进度将有所推进。届时在美豆库存逐渐被消化，市场供应更多依赖巴西以及阿根廷产量的背景下，后期市场供应有增加的预期，对豆类的价格总体有压制的作用。



数据来源：NOAA 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、需求疲弱 现货报价松动

黑龙江产区大豆价格涨跌互见，净粮装车价多在 2.90-2.95 元/斤，关内国产大豆价格延续稳中偏弱行情。大豆期货连日下跌冲击贸易商挺价心理，降价去库压力明显增加。另外，由于大豆制品价格上涨幅度弱于大豆原料，高价抑制需求。高价大豆对需求的抑制效应在下游加工企业逐渐体现，销区需求乏力倒逼产区大豆价格下跌。同时，近期受天气转暖的因素影响，不利于大豆储存，东北地区的农户有集中出货的意愿，压低了市场的价格。

2、新年度种植面积或缩窄

但是展望来年，市场总体仍看好未来大豆价格。主要受今年政策要求在东北与黄淮海等地新增 1000 万亩玉米种植面积。从种植的收益来看，含地租但不包括人工的情况下，一亩大豆加上补贴，毛利大约 353 元，而一亩玉米加补贴毛利大约 783 元。由此可见，未来农户势必更偏向于种植玉米，从而挤压了大豆的种植面积。对未来大豆的供应势必形成一定的压力，提振远期大豆的价格。

3、俄豆价格保持高位

另外，从俄豆方面来看，由于从 2 月 1 号开始，俄罗斯正式宣布对向欧亚经济联盟以外国家出口的大豆征收出口税费，税率应为完税价格的 30%，但不低于 165 欧元/吨（即 1307 元人民币/吨）。导致进口俄豆的价格大幅拉涨，目前已与国产豆价格基本持平，对国产豆的价格也有所拉动。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕累库压力有限

豆粕方面，从港口大豆的累库速度来看，目前来看，还是偏慢的。截至 2021 年第 11 周（3 月 19 日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存 428.05 万吨，较上周的 439.87 万吨减少了 11.82 万吨，降幅为 2.69%，较去年同期的 241.48 万吨增加 77.26%。累库情况较往年偏慢，也主要是由于巴西出口偏慢，到港量有限的影响。偏低的到港量，也导致压榨水平处在同期的相对低位。从压榨水平来看，截至 3 月 19 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1568610 吨（出粕 1239202 吨，出油 298036 吨），较上周的 1448700 增加了 119910 吨，增幅 8.27%。当周大豆压榨开机率为 44.23%，较上周的 40.85% 增幅 3.38%。虽然根据天下粮仓的预测，未来两周的油厂压榨量将有所回升，不过仍处在同期相对的低位，对豆粕的库存累积压力有限。最后，从豆粕的库存水平来看，截至 3 月 19 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存 74.53 万吨，较上周的 74.47 万吨增加了 0.06 万吨，增幅在 0.08%，较去年同期的 44.05 万吨增加了 69.19%。短期来看，在巴西豆还未集中到港的背景下，油

厂因缺豆的影响，开机率暂时不会提升很多，对豆粕的供应压力来说有一定的缓解。不过中期来看，随着巴西天气的好转，收割进度加快，届时大豆可能有集中到港的预期，对供应来说可能会有偏空的影响。



数据来源: wind 瑞达研究院



数据来源: wind 瑞达研究院

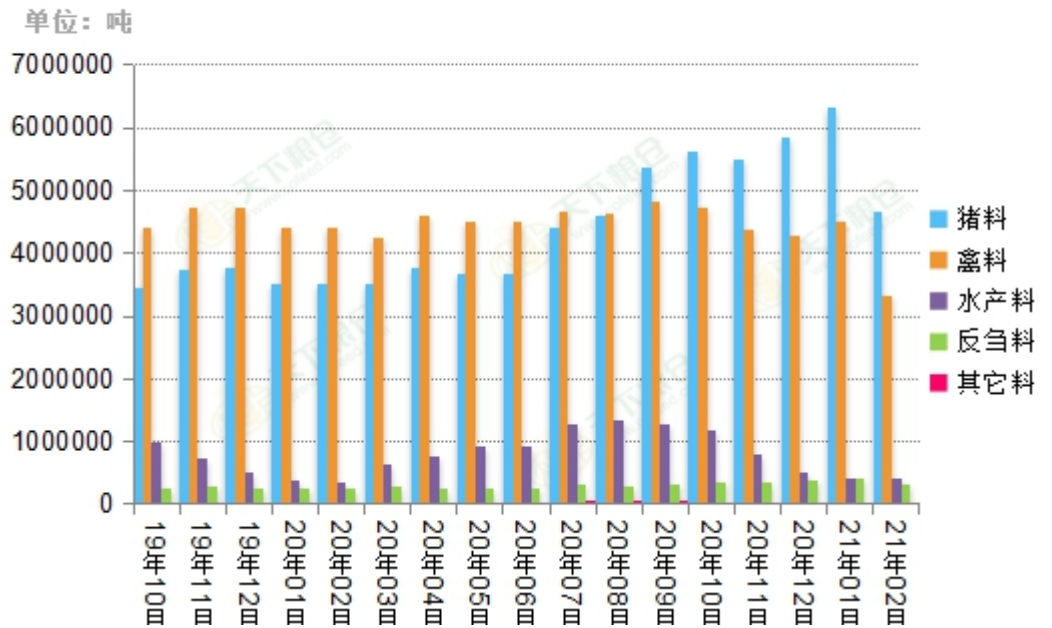
2、受疫情影响 猪料需求回落

由于春节期间，养殖企业有出栏任务，出猪量较大，同时天气寒冷，非洲猪瘟疫情在各地片状发生，部分区域较为严重，很多大厂纷纷“拔牙”处理，因此本月生猪/母猪存栏环比降幅较大。截止2月末，据Cofeed纳入调查的1000家养殖企业生猪存栏为24696855头，较1月末（1000家）的25853214头减少1156359头，减幅为4.47%，以及2月份春节期间，节日氛围浓厚，市场整体购销转淡，从而导致2月份猪料产量出现下降。但比去年同期仍增加32.59%，主要因去年同期新冠疫情严重，且生猪存栏也处于低位。禽料方面：由于今年养殖成本大幅增加，蛋鸡养殖持续处于亏损状态，养殖端对后市信心不足，且2

月份为春节假期，市场备货结束以及饲料厂因节日放假，从而导致2月份禽料环比也下降。水产料的受季节性需求以及春节假期影响，2月水产料整体产量环比继续下滑。

据 Cofeed 调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国 1135 家饲料企业 2 月份饲料总产量为 8725287 吨，较 1 月份的 11669546 吨减少 2944259 吨，降幅在 25.23%，较去年同期的 8536837 吨增长 2.21%。其中 1135 家样本中：猪料总产量为 4665005 吨，较 1 月份的 6326128 吨减少 1661123 吨，降幅在 26.26%；较去年同期的 3518457 吨增长 32.59%；禽料总产量为 3334369 吨，较 1 月份的 4499304 吨减少 1164935 吨，降幅在 25.89%；较去年同期的 4395485 吨降 24.14%；水产料总产量为 403571 吨，较 1 月份的 431164 吨减少 27593 吨，降幅在 6.4%；较去年同期的 355237 吨增长 13.61%；反刍料总产量为 312056 吨，较 1 月份的 406450 吨减少 94394 吨，降幅在 23.22%；较去年同期的 259688 吨增长 20.17%；其它料（特种料）总产量为 5800 吨，较 1 月份的 6500 吨减少 700 吨，降幅在 10.77%；较去年同期的 7970 吨降 27.23%。

2021年2月饲料产量数据月度对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

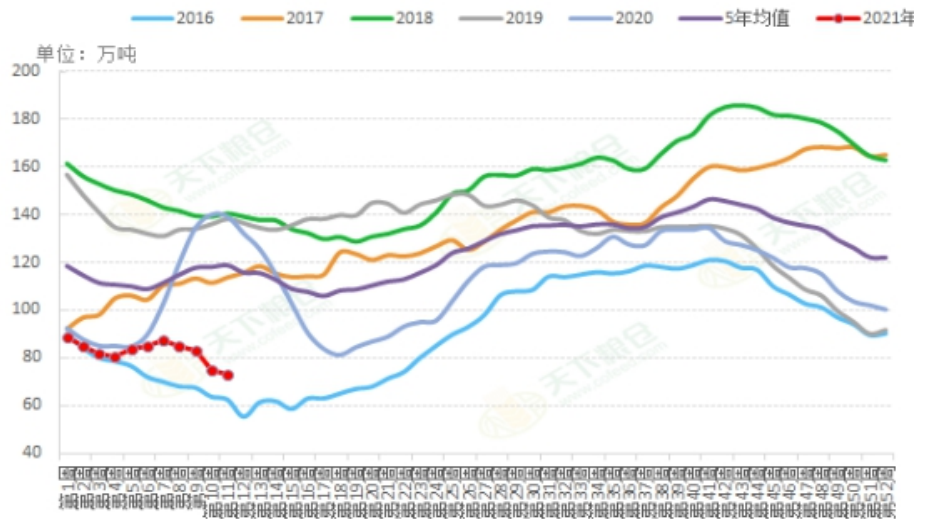
五、豆油基本面分析

1、库存压力有限 流动性溢出效应加持

从豆油库存的水平来看，截至3月19日当周，国内豆油商业库存总量73.08万吨，较上周的74.825万吨下降了1.745万吨，降幅在2.33%，较上月同期的87.36万吨，降14.28万吨，降幅为16.35%，较去年同期的139.21万吨，降66.13万吨，降幅47.5%，五年同期

均值为 118.8 万吨。短期来看，豆油偏低的库存会继续为市场提供较强的支撑。不过，当前连盘油脂宽幅震荡，贸易商现货主动建仓较少，积极卖货，对远期的基差合同不是太感兴趣，随买随用为主。渠道方面也因市场绝对价格较高，询价寥寥。另外，中储粮于 3 月 19 日抛储豆油 2 万吨，成交率为 77%，在库存偏紧的情况下豆油抛储未能全额成交，反映出下游观望态度明显。加上巴西丰产基本已成定局，后期主要是关注巴西豆的出口节奏，等大量大豆到港后，油厂开机率有望回升，届时对豆油的库存压力有望抬升，可能会使得豆油有阶段性见顶的可能。

豆油库存季节性趋势对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

不过近期宏观因素也在持续的干扰油脂的走势。3 月 23 日消息称，美国总统拜登的顾问们正在筹备建议国会批准投入多达 3 万亿美金的政府支出，旨在提振经济、削减碳排放、缩小贫富差距，其中包括一项规模庞大的基础设施方案，还有教育、提高劳动力素质和应对气候变化等内容。受此影响，隔夜美豆油大幅上涨，带动国内油脂也出现明显的反弹。可以看出，虽然南美豆即将大量上市，但是市场对利多的消息还是反应较为敏感。在油脂总体供应还是处在偏紧的背景下，资金偏好度较高，容易提振油脂的走势。且在全球流动性有所增加的背景下，资金更偏好油脂，也令油脂的价格偏高位运行。油脂可能还有阶段性上涨的可能，不过总体的上涨趋势可能接近尾声。

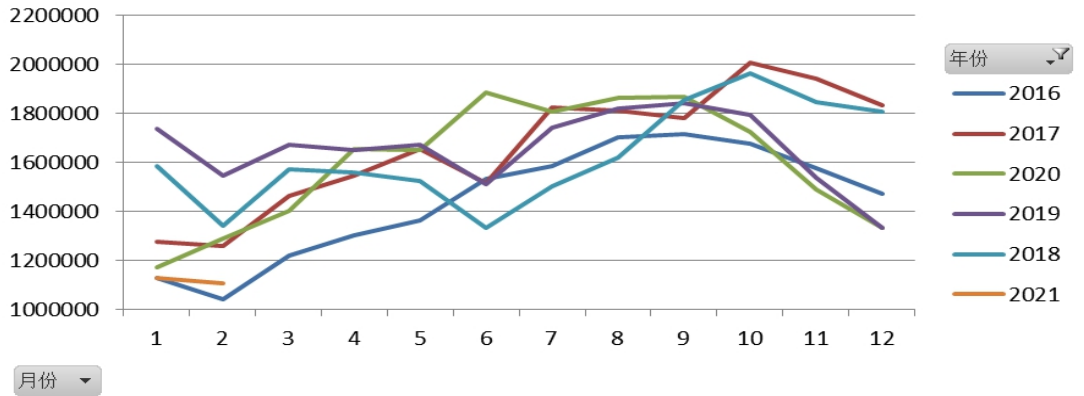
2、产量有所恢复 出口同时也增长

MPOB 报告显示，马来西亚 2 月毛棕油产量 110.6 万吨月比降 1.85%（预期 112.6-119，1 月 112.7，去年 2 月 129），出口 89.6 万吨月比降 5.49%（预期 89.1-98，1 月 94.7，去年 2 月 108），库存 130 万吨月比降 1.8%（预期 140-142.5 万吨，1 月 132.5，去年 2 月

170)，进口 8.7 万吨月比降 47.14%（预期 10.9-14.9 万吨，1 月 16.5，去年 2 月 6.7 万），产量低于预期，出口在预期范围，令月末库存好于预期，报告整体利多。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

马来西亚棕榈油产量

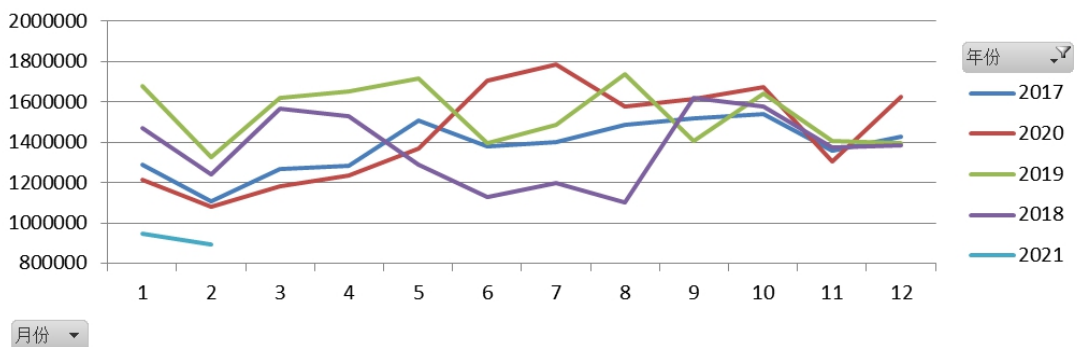


数据来源: wind 瑞达研究院

从高频数据来看，西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示，3 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 2 月同期增 40%，单产增 41.69%，出油率降 0.21%。产量增速虽然较 1-15 日有所回落，不过总体仍处在增产的态势中。进去 3 月以后，马来西亚进入传统的增产季节。后期重点关注降雨、疫情以及劳工问题可能带来的影响。不过从趋势上来看，总体供应量应该是逐渐向宽松转变，对棕榈油的价格有所压制。从出口方面来看，船运调查机构 ITS 公布的数据显示：马来西亚棕榈油 3 月 1-20 日出口量在 734463 吨，较上月同期 698380 吨增加 36083 吨，增幅 5.17%。独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 3 月 1 日-20 日棕榈油产品出口量为 745260 吨，较上月同期的 697794 吨增加 47466 吨，增幅 6.8%。出口增速由负转正。在产量和出口都有所恢复的背景下，棕榈油价格或将震荡运行。

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油

马来西亚棕榈油出口量

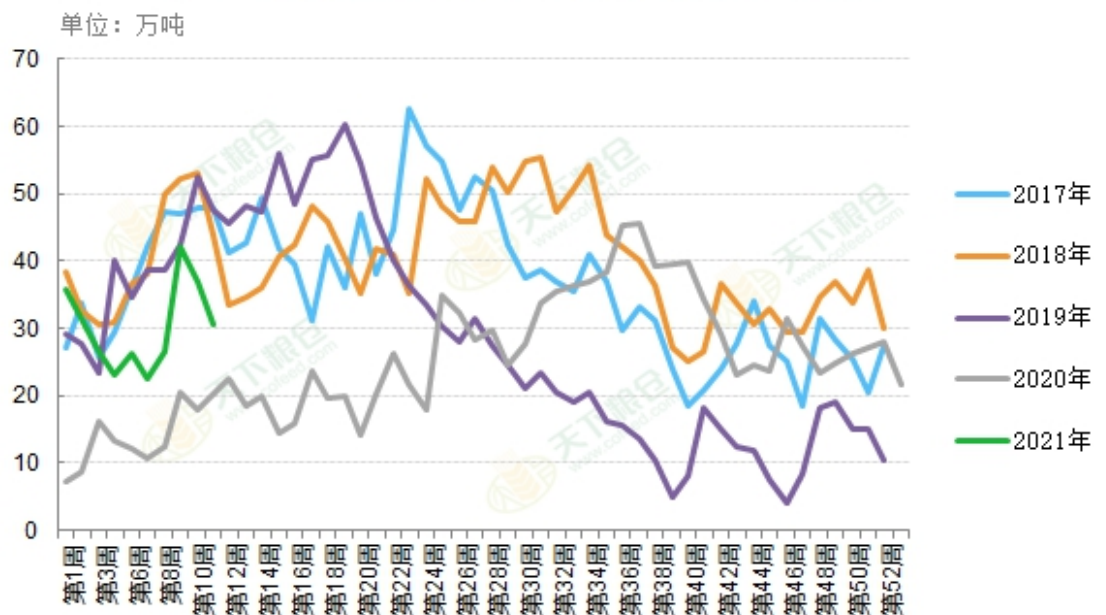


数据来源：MPOB 瑞达研究院

3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位

国内沿海进口菜籽总库存下降至 30.5 万吨，较上周 36.8 万吨减少 6.3 万吨，降幅 17.12%，但较去年同期的 22.5 万吨，增幅 35.56%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 30.5 万吨，较上周 36.8 万吨减少 6.3 万吨，降幅 17.12%，但较去年同期 22.4 万吨增幅 36.16%。中加关系紧张导致菜籽进口减少，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据 Cofeed 统计，3 月有 12.6 万吨加籽到，4 月有 24 万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格持续高位，菜豆价差偏高，豆油对菜油有较高的替代作用，提振豆油的走势。

两广及福建油厂菜籽库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

六、总结与展望

豆一：国产豆价格有所回落。在期货价格持续疲软的带动下，产区挺价意愿也有所回落。另外，受价格偏高的影响，下游消费较为疲软。高价大豆对需求的抑制效应在下游加工企业逐渐体现，销区需求乏力倒逼产区大豆价格下跌。同时，近期受天气转暖的因素影响，不利于大豆储存，东北地区的农户有集中出货的意愿，压低了市场的价格。不过中期来看，新年度大豆的种植利润不及玉米，可能导致大豆的播种面积下降。加上俄罗斯豆持续处在高位，对国内豆的价格也有所拉动。豆一的回调空间预计有限。

豆二：美豆方面，目前虽然美豆的库存仍处在偏低的位置，不过随着南美豆的上市时间窗口的打开，市场的关注热点逐渐转向南美豆，美豆后期主要关注月底将公布的美豆种植意向，市场预计种植面积将会进一步增长。南美方面，虽然 1、2 月份巴西的出口量远低于往年的同期水平，不过不少机构预测，进入 3 月，巴西将进入传统的出口旺季，出口量有望创出历史新高。另外，巴西豆虽然受天气因素的影响，播种和收割节奏受影响，但是产量方面并没有受到太大的影响，总体市场预期依然是丰产的节奏。加上阿根廷近期天气有所好转，市场对阿根廷的产量恢复预期有所好转，均对市场价格有所打击。预计会限制进口豆的价格走势。

豆粕：豆粕方面，虽然油厂短期受缺豆的影响，开工率不高，导致豆粕的库存压力有限。不过随着巴西豆的逐渐到港，未来油厂的开机率还是有望增加的，对豆粕未来的库存压力有所增加。而从下游需求来看，近期由于受到非洲猪瘟的影响，部分地区有“拔牙”的动作，导致生猪以及能繁母猪存栏量出现下滑，限制了猪饲料的需求。加上水产养殖还未恢复，禽料需求不佳。总体豆粕的需求受限，对豆粕的价格有所打击。不过在短期供应面还不是很充裕的背景下，预计豆粕价格还是以震荡为主。

豆油：豆油方面，豆油的库存压力不是很大，短期依然给市场提供较强的支撑。不过由于价格偏高，市场观望情绪较浓，随买随用为主。加上中储粮于 3 月 19 日抛储豆油 2 万吨，成交率为 77%，在库存偏紧的情况下豆油抛储未能全额成交，也反映出下游观望态度明显。另外，未来巴西豆即将到港，也给市场带来不小的供应压力。不过目前来看，市场资金还是更偏好油脂一些，在美国方面不断释放流动性的背景下，资金流向更多支撑油脂。因此油脂可能还有阶段性上涨的可能，不过总体的上涨趋势可能接近尾声。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2109 合约在 5300-5900 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2106 合约在 4200 元/吨附近卖出，止损 4300 元/吨，目标 3900 元/吨。

建议豆粕 2109 合约在 3200-3650 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆油 2109 合约在 7600-8200 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

2、套保策略

截至 3 月 29 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3265 元/吨，期货 M2109 合约收盘价 3404 元/吨，对应基差为-139 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3650 元/吨上方进行做空套保，止损 3700 元/吨，下游企业在豆粕 3200 元/吨区间择机入场建立虚

拟库存，止损 3050 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9620，期货 Y2109 合约收盘价为 8004 元/吨，基差为 1616 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8200 元/吨上方进行卖出套保，止损 8250 元/吨，下游低库存企业在 7600 元/吨适度买入套保，止损 7550 元/吨。

3、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入调整，可以考虑卖出 M2109-C-3550 的同时卖出 M2109-P-3550。

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。

