

豆类月报

2022年4月29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

供应压力有所提升 豆类面临一定压力

摘要

国产豆方面，国储豆持续拍卖，增加市场的供应，不过鉴于全国很多地区防疫措施升级，公路物流受限，企业加工限产，豆源流通遭遇严重困扰，给未来豆市运行增加压力。另外，考虑到我国即将进入大豆春耕的季节，农户手中的余粮有限，继续挺价销售的意愿有所下降。同时，针对陆续展开的春耕生产，国家发改委明确要求各地要下大力扩大大豆和油料生产，主产省份正在积极落实。此外，随着南美进口豆的逐渐到港，对国产豆也有一定的冲击，预计后期国产豆的价格以弱势震荡为主。

进口豆方面，美豆有扩产的趋势，压制大豆的价格。另外，南美减产炒作基本过去，后续的影响力度有限。不过从巴西的出口来看，受减产的影响，巴西出口低于往年同期水平，在我国当前时段主要进口南美豆的时间点上，出口下降，限制国内大豆的供应。另外，美豆压榨表现良好，继续支撑美豆的价格。总体进口豆多空交织，后期需重点关注美豆种植的情况。

豆粕方面，供应方面，大豆到港量逐渐增加，油厂开机率预计回升，豆粕供应偏紧的状态有望缓解。另外，国家持续抛储进口豆，缓解豆源紧张的情况，也有助于缓解豆粕的供应情况。下游需求方面，能繁母猪存栏虽然有所下降，不过生猪存栏还是保持增长，对猪饲料的需求维持高位。总体豆粕消息多空交织，预计维持震荡的走势。

豆油方面，供应方面，随着大豆到港量的增加，以及油厂压榨开机率的回升，豆油的供应预计有所回升，有一定累库的压力。另外，考虑到国家有抛储进口豆的动作，市场缺豆的情况预计有所缓解，增加豆油的供应量。其它油脂方面，棕榈油预计进入增产季，不过产量恢复情况还需进一步关注外来劳工的解决情况，出口受斋月需求下降的影响，有所回落。菜油方面，需求不足，不过受进口利润不佳的影响，进口积极性不强，也限制菜油的供应。总体油脂在消息面较前期偏弱，可能会限制油脂的走势。

目录

一、2022年4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、美豆种植面积增加.....	4
2、南美减产利多出尽.....	5
3、巴西出口受限.....	5
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、疫情限制短期供应.....	7
2、国储拍卖表现不佳.....	7
3、新豆种植面积预计增加.....	7
4、进口预计有所增加.....	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.....	12
3、菜油库存在油脂中处在偏高的位置.....	12
六、基差与价差分析.....	13
七、资金面及期权分析.....	15
1、资金面分析.....	15
2、豆粕期权分析.....	16
八、总结与展望.....	16
免责声明.....	18

一、2022年4月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2022年4月，豆一走出了高位震荡的走势。主要原因是，大豆拍卖持续进行，增加市场供应，不过直属库收储也在同步进行，加上基层余粮有限，限制国产豆下跌的幅度。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

4月，豆二走出了震荡走强的走势。主要受到美豆开始播种，但受天气情况影响，美豆的种植进度慢于往年同期的水平，对进口豆价格有所支撑。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

4月，豆粕表现为月初震荡偏弱，然后震荡回升的走势。月初，主要受到国家抛储进口豆，缓解豆粕供应偏紧的影响，快速回落。而后豆粕维持弱势震荡。月中旬开始，随着美豆有所走强，主要受到美豆受天气影响，播种率偏低的影响。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

4月，豆油表现为震荡偏强的走势。主要受到俄乌关系紧张，油脂持续处在供应偏紧的状态下，支撑豆油的价格。另外，马来棕榈油走势偏强，也带动了豆油的走势。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆种植面积增加

2022. 3. 31USDA 种植意向报告：预测 2022 年美国大豆种植面积为 9095.5 万英亩，路透预期为 8872.7 万英亩，2022 年 2 月展望论坛预测为 8800 万英亩，2021 年最终大豆种植面积为 8719.5 万英亩。季度库存 19.31 亿蒲式耳，预期 19.01 高于预期。美豆种植面积上调，或与化肥价格上涨有一定的关系。俄罗斯作为全球最大的化肥出口国，钾肥约占全球供应量的 20%。俄罗斯和白俄罗斯的钾肥出口量占全球钾肥出口量的 40%。从大豆、玉米以及小麦中化肥所占比例来看，玉米种植成本中化肥所占比重为 37%左右，大豆为 17%，小麦为 35%。在大豆、玉米、小麦种植过程中，大豆所需的化肥约为小麦和玉米的一半，这样在化肥供应紧张且价格高企的情况下，农户主动选择减少玉米、小麦种植，转种更多的大豆提升种植收益。美豆调高种植面积，这将缓解全球大豆供应偏紧的格局，对大豆及其相关产品的价格有所压制。

大豆 (百万英亩)	2019年	2020年	2021年	2022年
2月展望论坛	80.04	83.83	87.2	88
3月底USDA预估	80	83.8	87.6	90.955
6月USDA实际种植面积	76.1	83.354	87.195	

数据来源：USDA 瑞达研究院

2、南美减产利多出尽

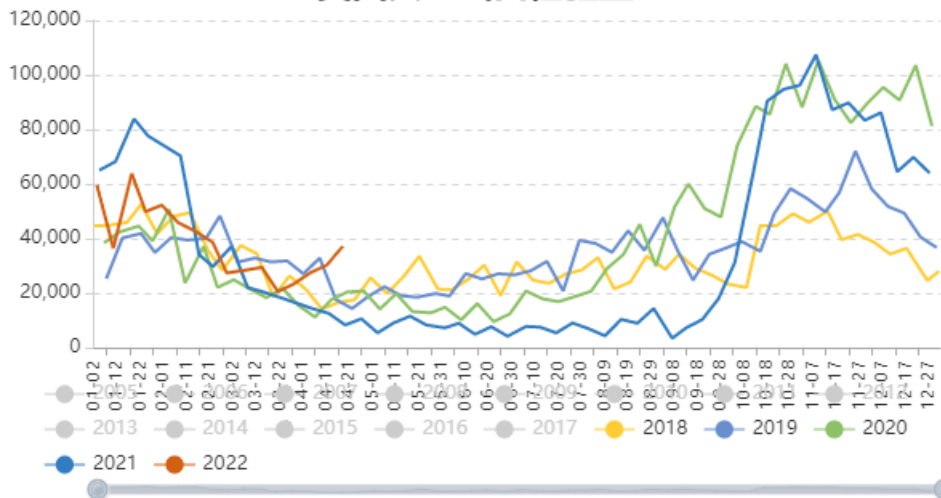
从南美减产的情况来看，从最新的收割率来看，根据咨询机构 Safras & Mercado 的调查预估，截至 4 月 14 日，巴西 2021/22 年度大豆作物收割完成 87.2%。截至 4 月 8 日大豆收割率为 85.5%。巴西收割接近尾声，减产的幅度消息基本已经被市场所消化。从最新的 CONAB 报告来看，预测巴西大豆产量为 1.224 亿吨，同比降低 11.4%。对比 USDA 的报告，预计巴西的产量在 1.25 亿吨，基本一致，减产幅度基本得到确认。另外，从阿根廷的情况来看，布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 发布的周度报告称，截至 2022 年 4 月 13 日的一周，阿根廷 2021/22 年度大豆收获 14.4%，高于一周前的 8.8%。阿根廷的收割也在逐步进行，对阿根廷减产的炒作也逐步放缓。

3、巴西出口受限

从出口方面来看，巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 4 月份巴西大豆出口量预计为 1198 万吨，略低于一周前预期的 1202.3 万吨，但是仍然比 2021 年 4 月份的 1567 万吨减少 23.5%。ANEC 的数据显示，今年 3 月份巴西大豆出口量为 1217 万吨，低于去年同期的 1492 万吨；2 月份出口量为 911 万吨，创下历史同期最高水平，高于去年同期的 551 万吨；1 月份巴西大豆出口量为 228 万吨，远高于去年 1 月份的 5.4 万吨。从巴西的出口情况来看，虽然 1/2 月份，受美豆价格偏高的影响，巴西陈豆出口较大，不过随着巴西新豆上市，减产幅度越发明显，机构对巴西的出口也有所调整。另外，受南美豆出口不及预期的影响，美豆的出口时间窗口仍在，美豆出口表现良好。截至 2022 年 4 月 14 日的一周，美国大豆出口检验量为 972,509 吨，上周为 818,689 吨，去年同期为 222,065 吨。美国大

豆出口检验量较一周前提高 18.8%，比去年同期提高 337.9%。

美国大豆出口检验量

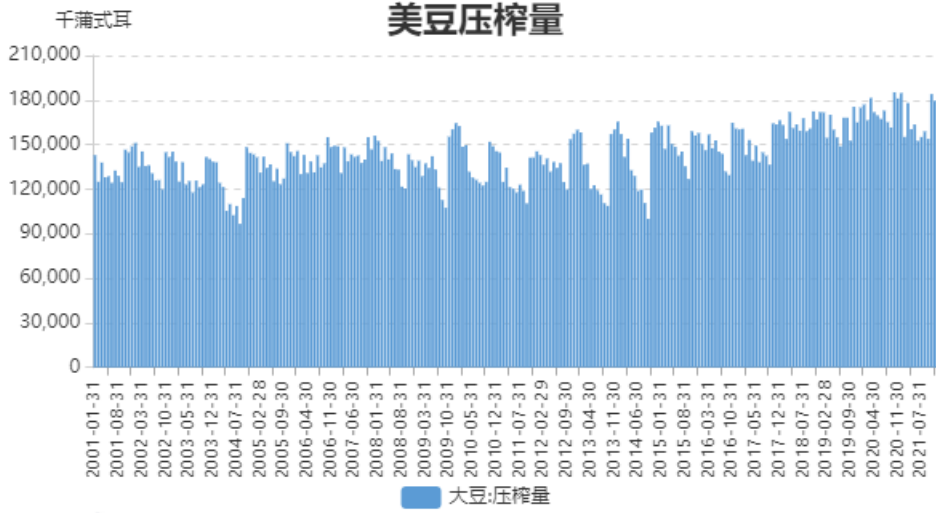


数据来源：USDA 瑞达研究院

4、美豆压榨表现良好

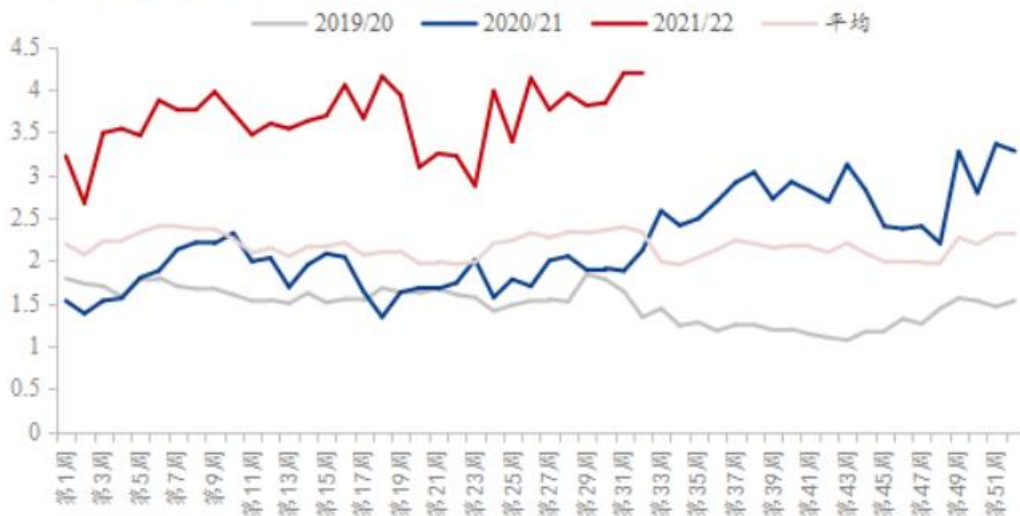
从美豆的压榨情况来看，截至 2022 年 4 月 22 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.21 美元，一周前是 4.19 美元/蒲式耳，去年同期为 2.12 美元/蒲式耳。过去一周美国大豆压榨利润较一周前提高 0.48%，比去年同期提高 98.58%。在压榨利润表现较好的背景下，NOPA 会员 3 月共计压榨 1.81759 亿蒲式耳大豆，较 2 月的 1.65057 亿蒲式耳增加 10.1%，较 2021 年 3 月的 1.77984 亿蒲式耳增加 2.1%。此前受访的九位分析师平均预期，美国 3 月大豆压榨量料为 1.81991 亿蒲式耳。预估区间介于 1.79200-1.86000 亿蒲式耳，预估中值为 1.81558 亿蒲式耳。分析师表示，上月加工商手中拥有足够的大豆供应，充分抓住了利润可观以及豆粕需求强劲的契机。许多加工商还决定在未来几周或几个月春季检修停产前维持较高的压榨率。美豆的压榨保持高位，利于消耗美豆的库存，使得库存水平持续偏低。

美豆压榨量



数据来源：NOPA 瑞达研究院

美国国内大豆压榨利润对比（美元/蒲式耳）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、疫情限制短期供应

随着 19 日大杨树直属库收购价格的下调外加中储粮拍卖不断，大豆价格有所松动，部分贸易商外发装车价格小幅下调，最低报价为 3.12 元/斤。因基层余粮见底，粮质参差不齐，收购热情也不高。南方地区，受疫情的影响，大豆流通受限，请车难的问题仍未解决，部分地区运费上涨一倍以上，贸易商走货十分艰难。不过，部分库存 100 吨左右的经销商计划 4 月份增加库存；部分供应工厂的贸易商反馈前期采购的大豆因海运周期较长，工厂库存见底，后期及时补充了一部分，但现有库存也不大，后期交通物流顺畅后将继续采购。

2、国储拍卖表现不佳

国储拍卖持续进行，成交量少，国产豆流拍比例上升，反映了市场需求弱势。4 月 14 日，国储拍卖 2018 年国产豆 1.95 万吨，仅成交 2992 吨。4 月 15 日，国储进口大豆计划投拍 50.29 万吨，成交率 19.71%，可看出加工企业采购谨慎，4 月 21 日进行的 19805 吨国产大豆拍卖成交率为 8%，4 月 26 日继续进行 16348 吨国产大豆拍卖。国储投放储备豆源，增加市场供给，加上后期进口豆到港量的增加，供求关系将进一步改善。另外，考虑到我国即将进入春耕的季节，农户挺价的意愿也有所下降，国产豆价格难有明显的支撑。

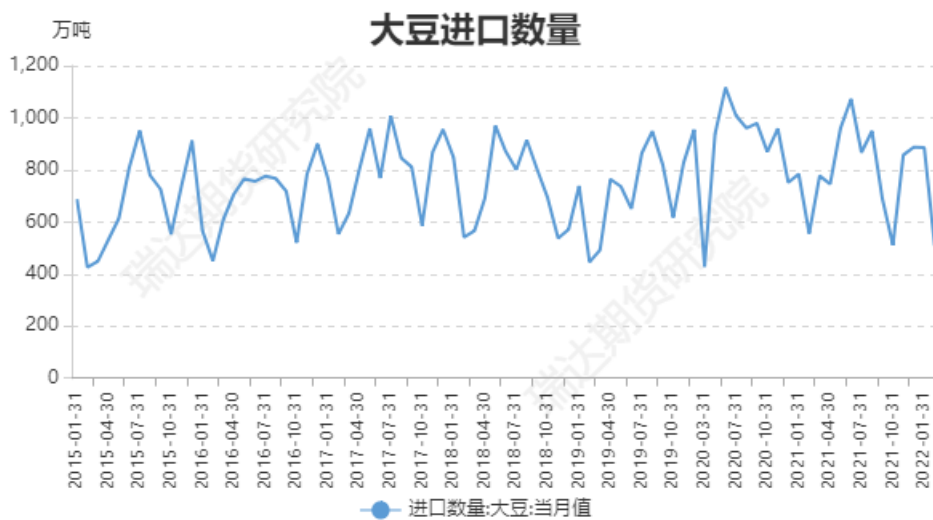
3、新豆种植面积预计增加

目前东北主产区春播即将展开，黑龙江省将落实扩种大豆 1000 万亩的目标，吉林省有序推进春耕工作。国家统计局数据显示，一季度，农业(种植业)增加值同比增长 4.8%。气象条件总体良好，农业生产服务持续加强，春耕备耕平稳有序推进。据全年种植意向调查

显示，全国小麦、稻谷意向播种面积总体稳定，大豆意向播种面积增加较多。

4、进口预计有所增加

从国内的进口情况来看，据 Mysteel 农产品团队初步统计，2022 年 4 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共 130 船，共计约 845 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）38.5 船约 250.25 吨；山东地区（含河南）27 船约 175.5 万吨；华北地区 19.5 船约 126.75 万吨；东北地区 10 船约 65 万吨；广西地区 12 船约 78 万吨；广东地区 16 船 104 万吨；福建地区 7 船约 45.5 万吨。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 5 月及 6 月的进口大豆数量初步统计，其中 5 月进口大豆到港量预计为 860 万吨，6 月进口大豆到港量预计为 805 万吨。从进口的季节性走势来看，每年的 3 月开始，也是进口季节性增长的时间，预计会缓解部分国内缺豆的情况。



数据来源：中国海关 瑞达研究院

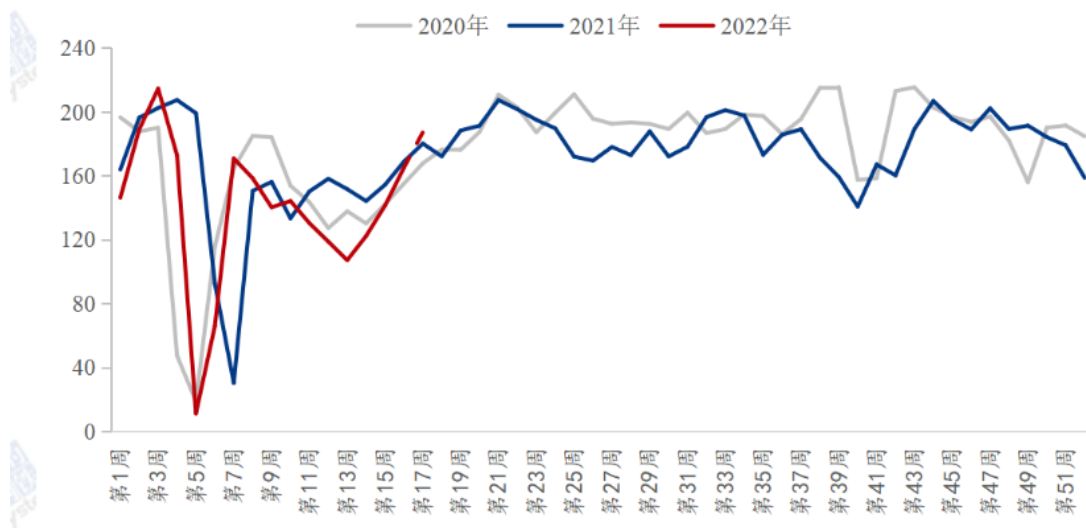
四、豆粕基本面分析

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，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存 319 万吨，比前一周增加 34 万吨，比上月同期增加 77 万吨，比上年同期减少 121 万吨。大豆油厂库存有所增加，主要体现在南美豆逐渐到港，进口预计增加。另外，国内抛储进口大豆，缓解市场供应偏紧的状态，油厂库存也有小幅累积。随着油厂大豆库存的恢复，大豆的压榨量也有所抬升。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 16 周（4 月 16 日至 4 月 22 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 165.23 万吨，开机率为 57.43%。油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 0.43 万吨；较第 15 周增加 23.98 万吨。预计 2022 年第 17 周（4

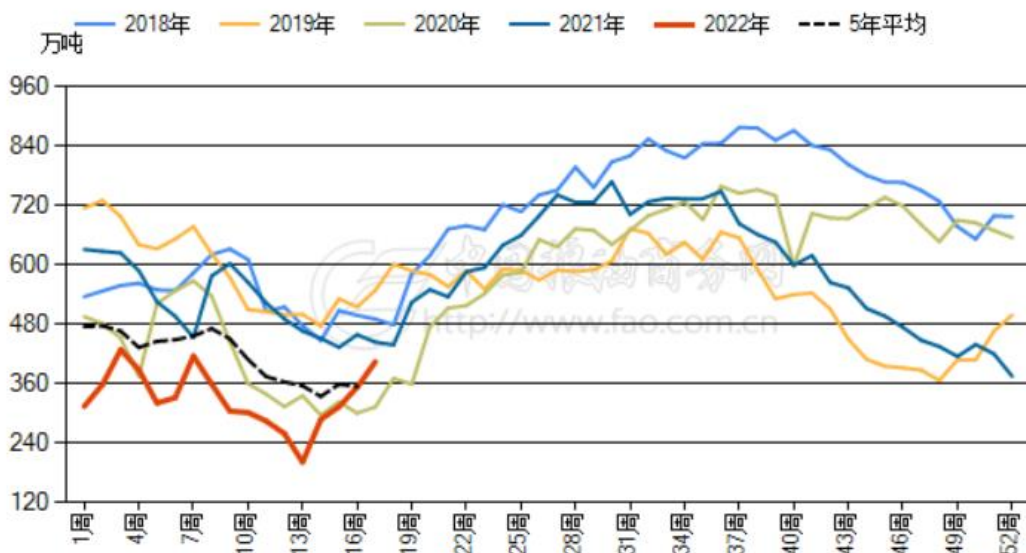
月 23 日至 4 月 29 日) 国内油厂开机率继续回升, 油厂大豆压榨量预计 187.19 万吨, 开机率为 65.06%。从豆粕的库存水平来看, 截止 4 月 18 日, 国内主要油厂豆粕库存 31 万吨, 比上周同期减少 3 万吨, 比上月同期减少 1 万吨, 比上年同期减少 36 万吨, 比过去三年同期均值减少 20 万吨。国内大豆供应增加, 后期大豆压榨量将继续提升, 饲料养殖需求仍然疲软, 预计豆粕库存仍是上升趋势。

国内主要油厂周度大豆压榨量 (万吨)



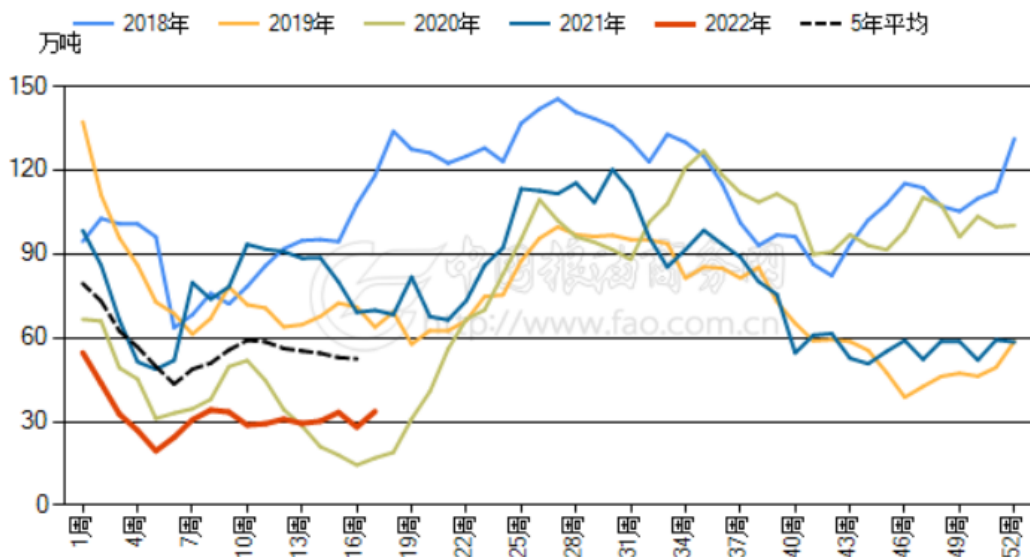
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2018-2022年第17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17周全国油厂豆粕周度库存对比



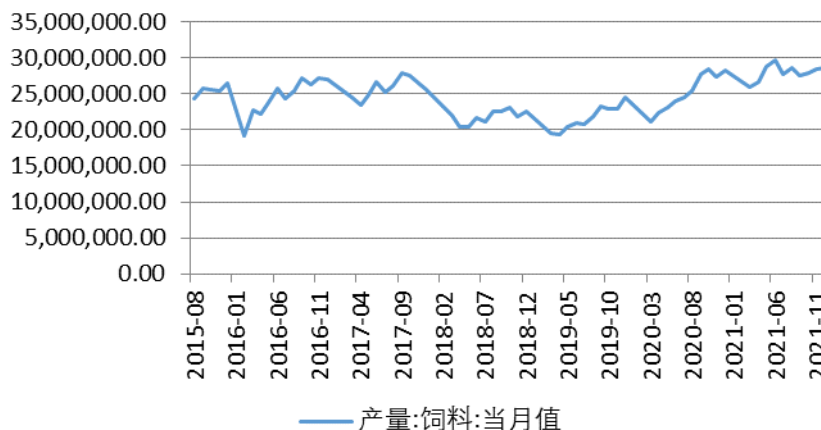
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

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3月份全国能繁母猪存栏量4185万头，环比下降了1.9%，在12月出现环比回升后，连续3个月出现下降，自去年7月起，已经累计下跌8个月，但是总体较正常保有量仍超出2%。一季度末，生猪存栏42253万头，同比增长1.6%。能繁母猪的存栏量继续回落，且接近正常保有量4100万头，给市场一定的信心。不过前期淘汰的母猪主要是三元能繁母猪，目前存栏的是产仔量比较高的二元能繁母猪，存栏结构调整仍在继续。另外，生猪的存栏量仍在增长，总体供应偏宽松的格局还是没有改变。再加上近期猪价反弹，可能带动利润的回升，去产能化的节奏可能会更慢。总体生猪存栏仍处在高位，继续支撑豆粕作为饲料的需求。

据样本企业数据测算，2022年3月，全国工业饲料总产量2336万吨，环比增长18.3%，同比增长2.4%。从品种看，猪饲料产量1011万吨，环比增长9.3%，同比下降2.2%；蛋禽饲料产量262万吨，环比增长13.0%，同比增长0.1%；肉禽饲料产量730万吨，环比增长19.1%，同比增长0.7%；水产饲料产量185万吨，环比增长130.9%，同比增长42.9%；反刍动物饲料产量125万吨，环比增长18.2%，同比增长17.2%。2022年一季度，全国工业饲料总产量6720万吨，同比增长3.1%。其中，猪饲料产量3137万吨，同比增长1.2%；肉禽、水产、反刍动物饲料产量分别为1995万吨、352万吨、376万吨，同比分别增长2.9%、37.2%、7.9%；蛋禽饲料产量788万吨，同比下降0.6%。从数据来看，总体饲料的产量仍保持增长，其中3月水产的饲料产量增长幅度最大，其次为反刍饲料。猪饲料总体产量也保持增长。

产量:饲料:当月值



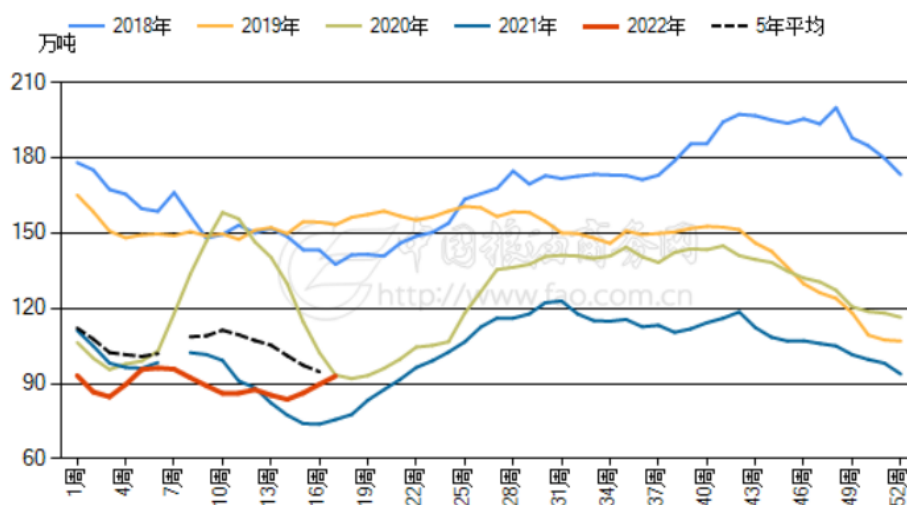
数据来源: Wind 瑞达研究院

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,国内大豆压榨量继续提升,豆油产出增加,下游企业提货速度仍然偏慢,豆油库存继续上升。监测显示,4月18日,全国主要油厂豆油库存79万吨,比上周同期增加1万吨,月环比增加5万吨,同比增加20万吨,比近三年同期均值减少16万吨。国内大豆供应增加,后期大豆压榨量仍将继续提升,预计豆油库存将继续保持上升趋势。

2018-2022年第17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

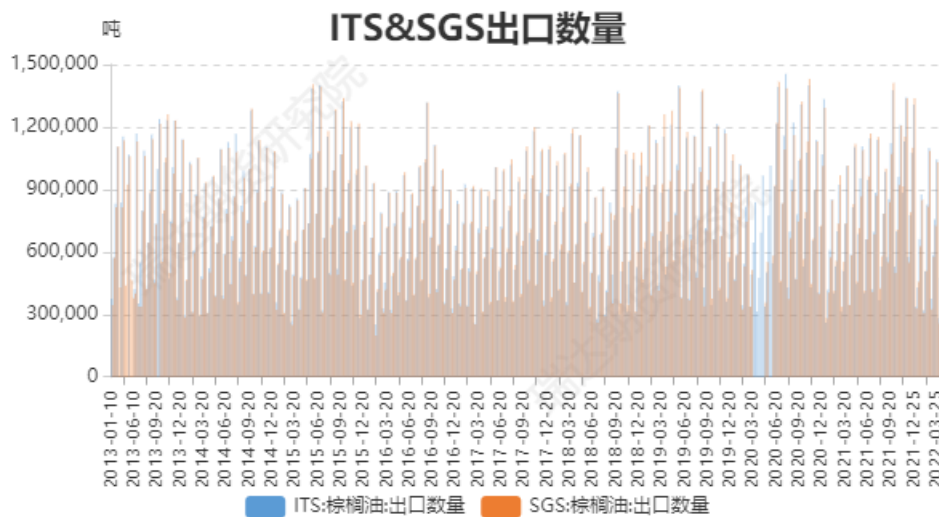
另外,为了缓解国内豆类油脂价格过快上涨的情况,4月1日开始,国家粮食和物资

储备局粮食交易协调中心及联网的各省级粮食交易中心组织开展政策性粮食（大豆）竞价交易。目前保持每周拍卖 50 万吨进口豆的节奏。此前，市场消息传闻是每周 35 万吨，持续 10 周。从目前拍卖的节奏和量来看，基本保持每周拍卖的节奏，且量比市场预期的偏高，有利于缓解市场内油脂供应偏紧的状态。

2、马棕产量增加 出口有所回落

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，4 月 1-15 日马来西亚棕榈油单产增长 4.07%，出油率增加 0.23%，产量增长 5.28%。一般从 3 月开始，棕榈油进入增产的季节。不过从 4 月的高频数据可以看出，产量的恢复不及预期。另外，影响马棕的外来劳动力短缺的问题，短时间内暂时还是没有看到明显的缓解的迹象。具体供应的恢复情况，后续还需关注 5-6 月外来劳工增加的情况。另外，还需考虑到，新进劳工可能技术不娴熟，也会在短时间内影响产量的恢复。

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 4 月 1-25 日棕榈油出口量为 914,661 吨，较 3 月 1-25 日出口的 1,042,672 吨减少 12.28%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，马来西亚 4 月 1-25 日棕榈油产品出口量为 897,683 吨，较 3 月 1-25 日的 1,030,943 吨减少 12.9%。马棕出口表现不佳，预计总体 4 月将保持回落的态势。出口回落预计与斋月即将结束有一定的关系，加上棕榈油价格高位，其它油脂对棕榈油有一定的替代作用，一定程度上也限制了棕榈油的出口需求。



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 4 月 22 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 13.1 万吨，较上周减少 3.1 万吨；菜油库存为 6.3 万吨，较上周增加 0.2 万吨；未执行合同为 6 万吨，环比上周减少 0.9 万吨。菜油需求不及同期，库存在油脂中处在偏高的位置。

位置。据 Mysteel 调研显示，2022 年第 16 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 3.1 万吨，较上周增加 0.1 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 1.4 万吨，下周开机率预估 6.33%。不过进口菜籽及菜油利润倒挂，沿海油厂菜籽买船不积极，对菜油价格有所支撑。

(2020年-2022年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)

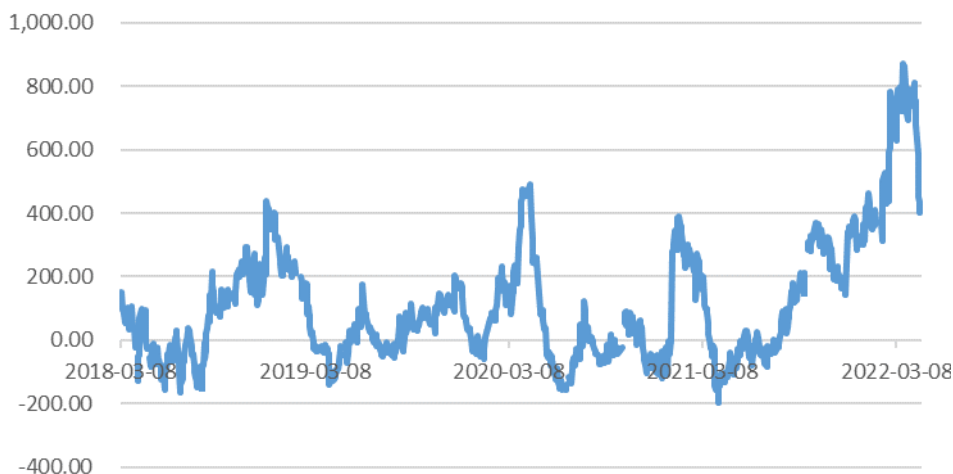


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，总体基差有所回落。截止 4 月 25 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 444 元/吨。造成基差有所回落的主要原因是，期货方面，受美豆出口表现良好以及种植速度较慢的影响，期货价格走势偏强，而现货端，受进口增加，油厂开机率增加的影响，现货价格上涨乏力。总体基差趋弱。

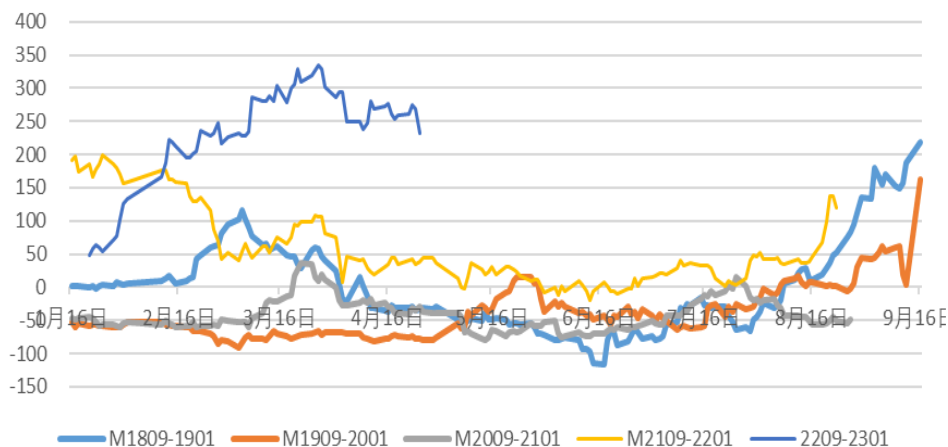
豆粕主力基差



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4月25日，豆粕9-1月价差为233元/吨。总体处在近几年偏高的位置。由于豆粕本月刚完成移仓换月，9月刚刚成为主力合约，目前1月合约的持仓和成交都有限，目前暂时没有明显的套利趋势性行情。

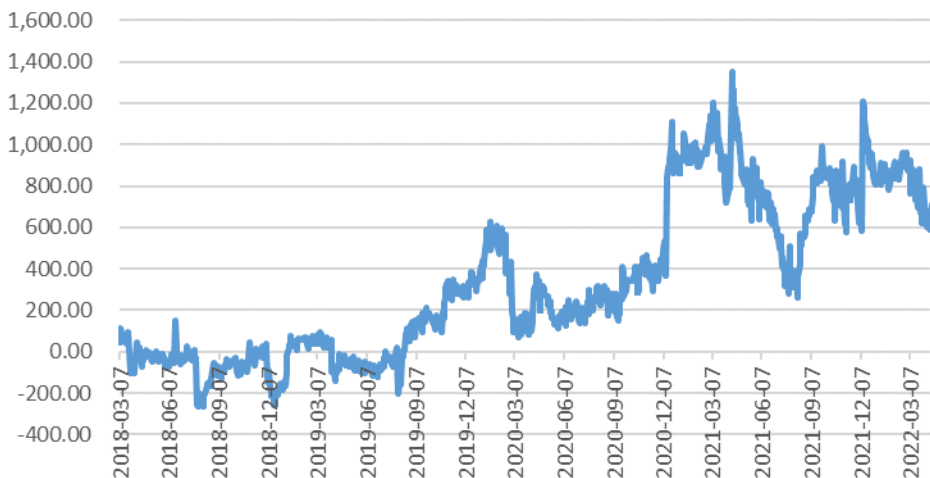
豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，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4月25日，张家港豆油与主力合约基差为918元/吨。近期基差有所回升，造成基差有所回升主要原因是各地疫情有所好转，豆油的消费有所好转，刺激豆油走货回升，基差有所走强。

豆油基差

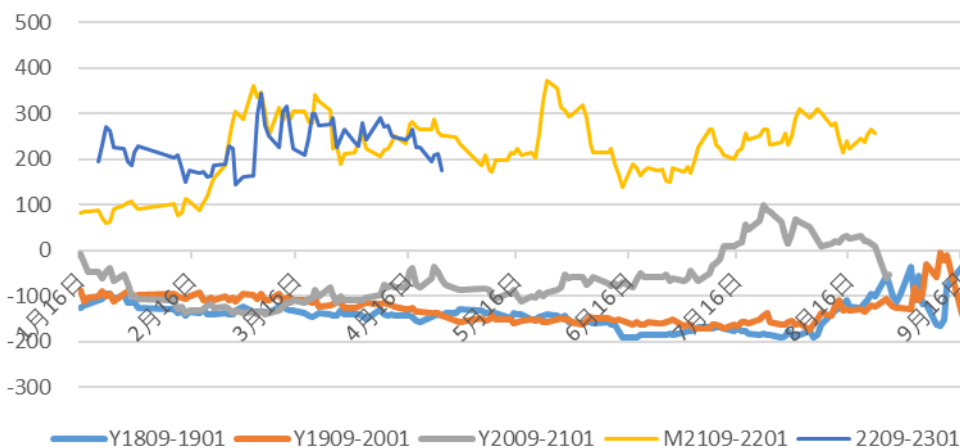


数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止4月25日，豆油的9-1价差为176元/吨。2209-2301价差自上市以来，总体处在150-350元/吨之间。目前的价差基本处在中间偏低的位置。由

于豆油刚刚完成移仓换月，远月合约的持仓和成交不大，总体近远月趋势性不是很明显。

豆油9月与1月历史价差趋势图



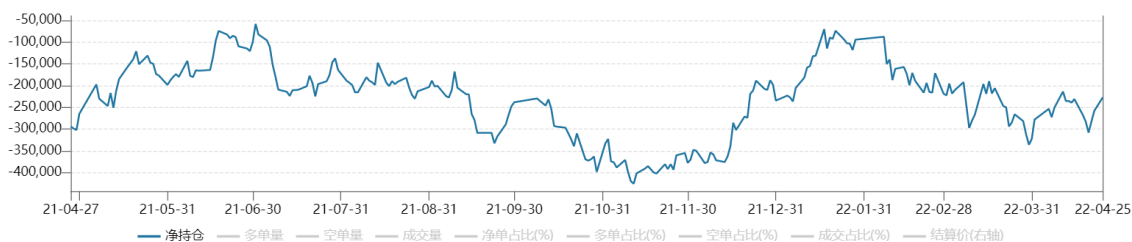
数据来源：WIND 瑞达研究院

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 4 月 25 日，品种净持仓为-226805 手。总体表现为空头占优。且从近期的走势来看，净空单低位震荡，临近月底有所下降，结合盘面，豆粕也出现小幅的回升，不过暂时趋势性不明显。从资金流向来看，进入 4 月份，豆粕的持仓量震荡回落，在总体豆粕走势趋势震荡的背景下，资金参与热情不高。

会员：前二十名合计 品种：M 豆粕



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 4 月 25 日，品种净持仓为-12630 手。总体表现为空头占优。不过从趋势上来看，净空单有减少的趋势，结合盘面豆油走势偏强，显示可

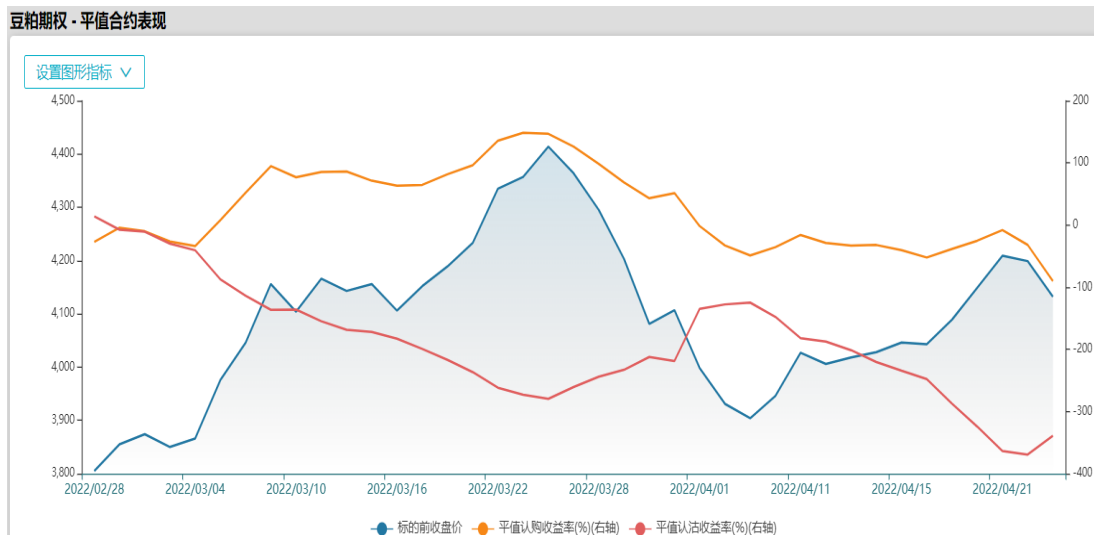
能为空头减仓离场的迹象。从资金流向来看，从持仓量来看，豆油进入4月的持仓量再度回升，资金参与热情较高，预计后期波动仍较大。



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震荡的影响，豆粕看涨期权的价格也趋于震荡。截止4月25日，豆粕平值期权 m2209-C-3950，收盘价位 175，较月初收盘价 156.5，涨幅 11.82%。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，国储豆持续拍卖，增加市场的供应，不过鉴于全国很多地区防疫措施升级，公路物流受限，企业加工限产，豆源流通遭遇严重困扰，给未来豆市运行增加

压力。另外，考虑到我国即将进入大豆春耕的季节，农户手中的余粮有限，继续挺价销售的意愿有所下降。同时，针对陆续展开的春耕生产，国家发改委明确要求各地要下大力扩大大豆和油料生产，主产省份正在积极落实。此外，随着南美进口豆的逐渐到港，对国产豆也有一定的冲击，预计后期国产豆的价格以弱势震荡为主。

豆二：从 USDA 公布的美豆种植意向情况来看，种植面积明显高于市场预期，创出新高。且在化肥价格较高的背景下，大豆的化肥费用较低，预计对其它品种有一定的优势，利于后期大豆最终种植面积的实现，利空市场。另外，从南美方面来看，随着南美收割的进行，南美减产的幅度基本确定，市场继续炒作的热情回落，利多效应正在减弱。不过这并不是说明后期大豆会有所转弱。由于南美减产的原因，导致巴西豆的出口表现明显弱于往年同期的水平。在美豆出口旺季已经结束的背景下，国内主要还是依靠南美豆的进口，因此进口量受限，也会支撑豆类的价格。另外，美豆的压榨表现良好，受压榨利润较高的影响，NOPA 公布的美豆压榨数据增至历史同期最高。总体多空交织，后期重点关注美新豆的种植情况。

豆粕：从供应端来看，大豆的进口有所恢复，大豆油厂库存增加，油厂的开机率也有所增长，虽然豆粕目前的库存压力有限，不过后期有增长的预期。从下游消费来看，能繁母猪的存栏量快速回落，不过生猪的存栏仍处在增长的态势中，总体对猪饲料的需求仍有支撑。从饲料业协会的数据来看，3 月总体的饲料产量快速增长，其中猪饲料业保持增长的态势。不过，国储不断抛储进口豆，缓解国内供应不足的问题。加上美豆偏弱的走势更多体现在豆粕方面，也对豆粕的价格有所打击。总体豆粕供应有增加的预期，不过下游需求仍有一定的支撑，预计震荡为主。

豆油：从供应端来看，随着大豆到港量的增加，以及油厂压榨开机率的回升，豆油的供应预计有所回升，有一定累库的压力。另外，考虑到国家有抛储进口豆的动作，市场缺豆的情况预计有所缓解，增加豆油的供应量。从其它油脂方面来看，棕榈油产量小幅恢复，虽然目前来看不及预期，不过 5 月进入高速增产季，后期的产量恢复仍需持续关注。从出口来看，随着斋月的结束，棕榈油的出口需求也受到打击。菜油方面，在需求不佳的背景下，菜油的库存处在几大油脂中偏高的位置。不过菜油的进口利润倒挂，导致进口积极性不佳，限制菜油的供应，支撑菜油的价格。总体油脂在消息面较前期偏弱，可能会限制油脂的走势。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2207 合约在 6000-6300 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2206 合约在 5000-5500 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2209 合约在 3800-4200 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2209 合约在 11200-11800 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

2、套保策略

截至 4 月 28 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4280 元/吨，期货 M2209 合约收盘价 4063 元/吨，对应基差为 217 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 3800 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3750 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 11990，期货 Y2209 合约收盘价为 11418 元/吨，基差为 572 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 11800 元/吨上方进行卖出套保，止损 11900 元/吨，下游低库存企业在 11200 元/吨适度买入套保，止损 11100 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-4050, M2209-P-4050.

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。

