

豆类月报

2023年3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
了解更多资讯

短期供应压力增加 豆类或现近弱远强

摘要

国产豆方面，中储粮宣布提高收购价格，且不限蛋白含量，这一信号意味着，在新粮种植前，消化市场余粮，保障农户收益，提振新季大豆种植的信心。不过下游需求表现不佳，刚需走货为主，当前产区货源流通滞缓，成交寥寥无几。另外，进口豆价格最近快速回落，主要受到巴西豆即将大量到港的影响。低价的进口豆，对国产豆的价格也有所冲击。从进口量来看，4-5月的进口量预计有快速回升的态势，大量进口豆的到港预计冲击国产豆的销售。预计豆一以震荡为主。

进口豆方面，美豆出口进入尾声，新豆种植情况成为后期需要重点关注的方面。南美方面，巴西收割过半，卖压增加，巴西出口量有明显回升。且受巴西丰产的影响，今年的库存压力较大，部分大豆可能没有足够的储存空间，而需要露天储存，增加了巴西豆销售的压力。阿根廷方面，受天气因素的影响，产量不断被下调，后期USDA预计也会进一步下调阿根廷的产量。就全球方面来看，短期巴西豆集中上市，卖压较大，不过受阿根廷减产的影响，全球大豆库存累积的速度明显放缓，限制远期大豆的供应。因此进口豆方面，预计短期偏空，长期的影响仍有待观察。

豆粕方面，受下游走货不畅的影响，豆粕的胀库压力还是较为明显的，且后期大豆集中到港，豆粕的供应压力不容小觑，不过豆油的价格快速下跌，会限制豆粕价格的下跌幅度。从需求端来看，生猪的养殖利润不佳，会限制补栏的积极性，加上仔猪的购买成本偏高，饲料价格偏高等，均限制养殖户的入场积极性。另外，近期的非瘟的再度抬头，也令养殖风险加剧。从替代品来说，目前菜粕的价格相对偏低，相比豆粕的性价比有所体现，对豆粕的用量有一定的替代作用。

豆油方面，4-5月预计大豆大量到港，届时油厂开机率提升，预计增加豆油的供应，豆油库存预计也有累库的压力。另外，从宏观面来说，美国持续加息，增加市场流动性风险，银行业风险加剧，导致宏观风险增加，豆油作为生物柴油的主要参混产品，受原油价格影响较大，受宏观的影响也较大，因此宏观面的不确定性增加油价的利空影响。其它油脂方面，棕榈油减产出口增加，但是国内库存仍然偏高，限制棕榈油的价格。菜油方面，今年菜籽增产，大量菜籽到港，对国内菜系形成较大的压制。

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一、2023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、美新豆种植受到关注 出口进入尾声..... | 4 |
| 2、巴西大豆卖压增加..... | 5 |
| 3、阿根廷创纪录减产..... | 6 |
| 4、全球大豆累库放缓..... | 7 |
| 三、国产大豆基本面分析..... | 8 |
| 1、政策面有支撑..... | 8 |
| 2、消费需求不佳..... | 8 |
| 3、进口豆价格压力..... | 8 |
| 4、进口压力预计增加。..... | 9 |
| 四、豆粕基本面分析..... | 9 |
| 1、豆粕库存压力难以缓解..... | 9 |
| 2、养殖利润不佳 限制饲料需求..... | 10 |
| 3、菜粕对豆粕有较强的替代性..... | 11 |
| 五、豆油基本面分析..... | 11 |
| 1、豆油供应预计增加 宏观不稳定..... | 11 |
| 2、马棕产量下降 出口有所恢复..... | 12 |
| 3、菜油供应增加..... | 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..... | 17 |
| 免责声明..... | 19 |

一、2023年3月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2023年3月，豆一走出高位回落，有所拉升，再继续下降的趋势。前期主要受到政策面预期有所消化，市场震荡回落。后政策提高收储价格，盘面有所拉升。不过在下游需求不振的背景下，总体难有乐观的走势。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

3月，豆二走出了震荡回落的走势。主要受到巴西豆丰产预期较强，阿根廷天气炒作降温的影响下，豆二走势偏弱。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

3月，豆粕走出了震荡回升后再度回落的走势。月初，受油脂价格偏弱，豆粕套利解锁的影响，豆粕有所走强。不过随后，在宏观面偏弱，豆粕下游需求不振，以及豆粕胀库的背景下，豆粕走出了一波下跌的走势。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

3月，豆油总体走出了震荡回落的态势。前期受菜油震荡回落的影响，走势偏弱，后期宏观面偏弱，加上原油走低，均对油脂市场有所打击，豆油不断走弱。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

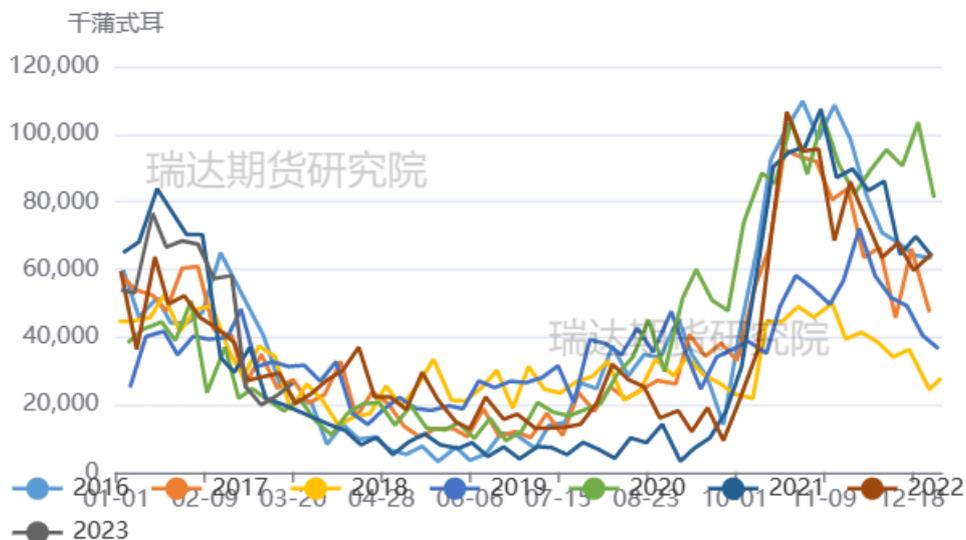
1、美新豆种植受到关注 出口进入尾声

美国农业部公布几种主要春播作物的面积预估。对美豆来说，2023/2024 年度播种面积预测为 8750 万英亩，持平 2022/2023 年；趋势单产预测为 52 蒲式耳/英亩，总产量预估为 45.1 亿蒲式耳。需求方面，2023/2024 年度美豆油生物燃料需求同比继续以 8% 的速度增加，带动美豆压榨需求强劲，增至 23.1 亿蒲式耳，但是出口受到来自南美方面的竞争，仅小幅增加至 20.25 亿蒲式耳。新一年的美豆供应虽然还未确定，不过 4 月底 5 月即将进入美豆种植期，市场对美豆的种植面积将更为敏感，加上上一年度的美豆库存偏低，供应偏紧，新年度供应是否增加成为市场关注热点，后期需持续关注。

短期来看，美豆的出口已经接近尾声，截至 2023 年 3 月 16 日当周，美国大豆出口检验量为 716,618 吨，此前市场预估为 35-80 万吨，前一周修正后为 633,367 吨，初值为 618,803 吨。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 44,061,650 吨，美国农业部在 2023 年 3 月份供需报告里预测 2022/23 年度美国大豆出口量预计为 20.15 亿蒲 (5484 万

吨)。根据目前的数据来看，美豆的出口已经完成了 80%左右的量，后期美豆出口将逐渐缩小，巴西豆的上市将占据市场主流的位置。

美豆周度出口检验量



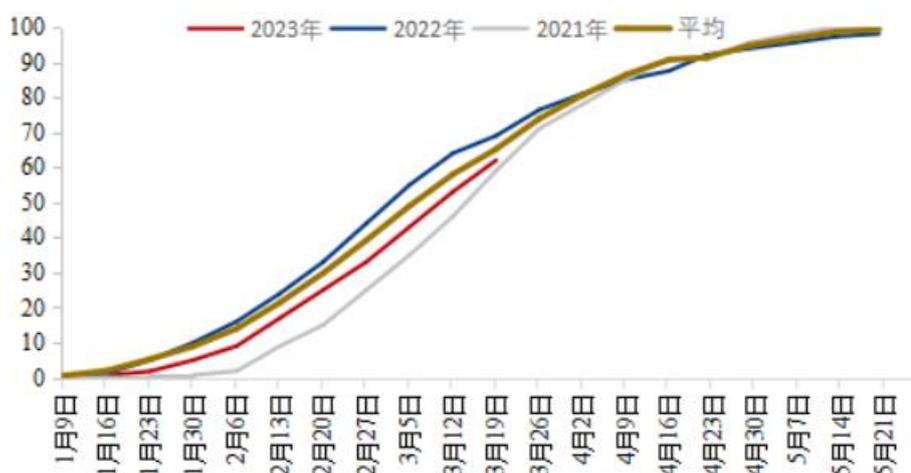
数据来源：USDA 瑞达研究院

2、巴西大豆卖压增加

从巴西大豆的情况来看，巴西丰产基本确定。目前主要关注收割的情况和出口的节奏。

从收割的情况来看，咨询公司 Safras & Mercado 周五估计，截至 3 月 10 日，2022/23 年度巴西大豆收获进度达到 48.9%，高于一周前的 39.7%。作为对比，去年同期的收获进度为 60.5%。过去五年平均值为 50.6%。虽然巴西的收割进度仍慢于往年同期的水平，不过收割总体过半，后期巴西的卖压有所增加。

巴西大豆收割进度

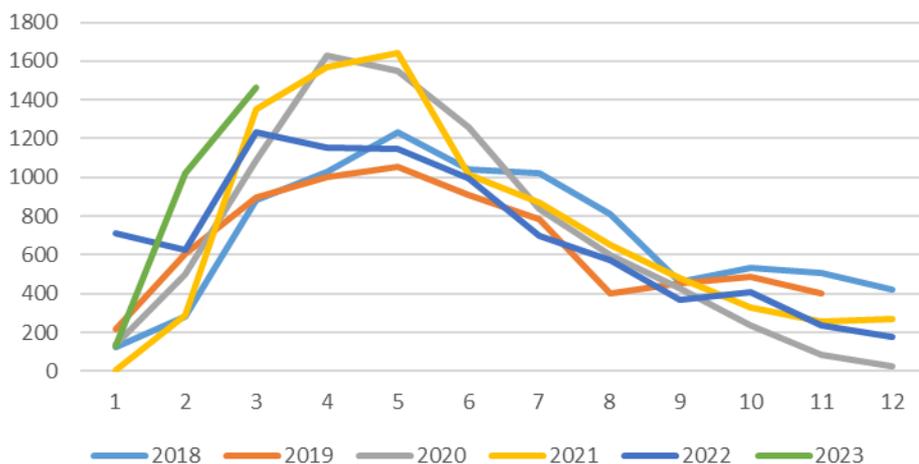


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

从巴西的出口情况来看，巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，巴西在 3 月份将出口 1540

万吨，高于一周前估计的 1489 万吨大豆。如果预期得到证实，第一季度的大豆出口量将比去年同期增加约 33 万吨，这得益于 3 月份的出口量比去年 3 月份高出 320 万吨。ANEC 的预估数据是基于装运和船舶调度。ANEC 估计今年一季度巴西大豆出口量为 2388 万吨，高于去年同期的 2355 万吨。今年巴西大豆产量估计达到创纪录水平，超过 1.5 亿吨，比去年增长 20.6%。尽管 2023 年收获进度比 2022 年慢，但是目前巴西大豆收获已经过半。ANEC 的数据显示 3 月份大豆出口增长，但是一季度的出口量仍然落后去年。巴西政府的数据也显示 3 月份第三周的大豆出口增长。Anec 数据显示，今年 3 月份可能会创下历史上单月最高大豆出口量之一。作为对比，今年 2 月份的大豆出口量为 755.5 万吨。去年 3 月份的出口量为 1216 万吨。每年的 2 月到 6 月份是巴西大豆出口高峰期。

巴西大豆出口



数据来源：WIND 瑞达研究院

另外，巴西今年的库存压力也较大，促进巴西的卖压可能增加。3月8日巴西机械设备行业协会(Abimaq)表示，今年巴西的粮食(包括油籽)储存缺口将达到1.15亿吨。由于巴西产量增加，这一缺口平均每年增长500万吨。按照巴西国家商品供应公司(CONAB)的最新数据，该国2022/23年度的粮食(包括油籽)产量估计为3.0989亿吨，比上年提高3930万吨。由于仓储空间不足，一些农户可能不得不将收获的农作物露天堆放。

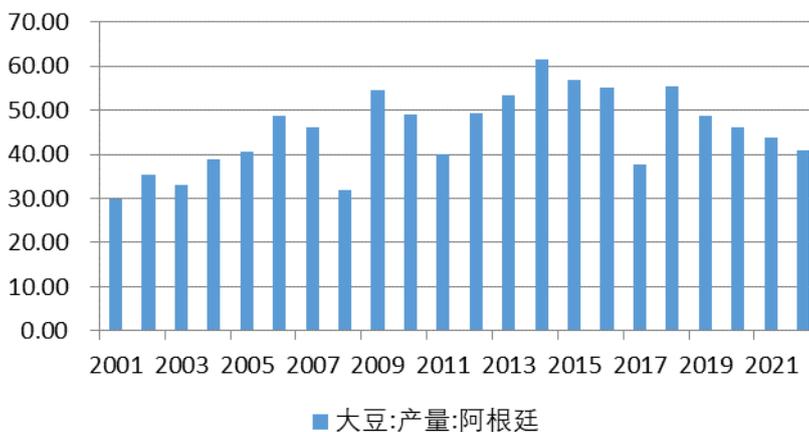
巴西私营咨询机构TF农业经济公司称，鉴于大豆价格不太可能进一步上涨，农户应当马上出售新收获的大豆，然后把钱存到银行或低价购进生产资料，这肯定比把大豆留在仓库的收益高。该公司称，当前没有任何利多因素可以将大豆价格推高至足以补偿仓储成本的水平。目前大豆价格面临两大利空因素：原油价格下跌以及巴西大豆丰收。

3、阿根廷创纪录减产

3月16日消息，阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所将其对阿根廷2022/2023年度的大

豆产量的预测下调至 2500 万吨，远低于此前预估的 2900 万吨，因作物继续受长期干旱的困扰。该交易所表示，由于缺少降雨和创纪录的高温已经摧毁了农业部门，最新的产量预估是近四分之一世纪以来阿根廷主要经济作物谷物最糟糕的数字。政府数据显示，今年的大豆产量为 1999/00 年度以来的最低水平，当时该国的大豆产量为 2010 万吨。然而，当时的收成面积为 880 万公顷(2170 万英亩)，远低于今天的 1620 万公顷。在单产方面，对官方数据的分析显示，这将是自约 34 年前的 1988/89 年度以来最糟糕的一年。3 月 USDA 也将阿根廷的产量下调了 800 万吨至 3300 万吨，不过从当地交易所的预估情况来看，这一下调的幅度可能还是有限，后期或有继续下调的空间。

大豆:产量:阿根廷

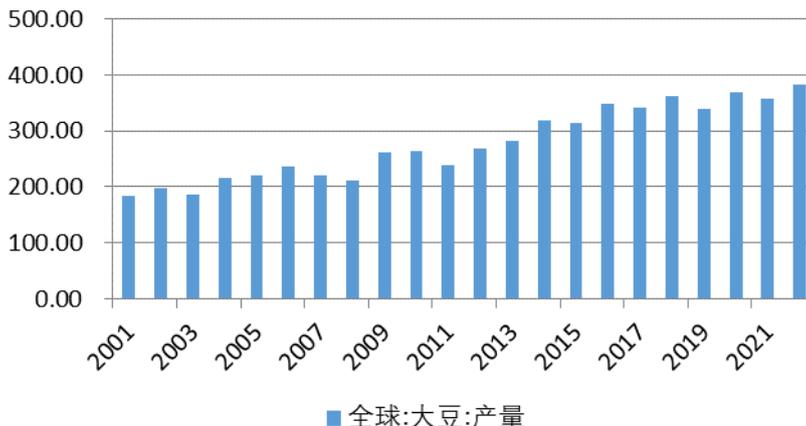


数据来源：USDA 瑞达研究院

4、全球大豆累库放缓

从全球的情况来看，上个月我们分析到，由于巴西的丰产影响加大，可以很大程度的弥补阿根廷的减产，因此总体供应上仍表现较为充足。不过随着阿根廷产量的不断下调，并创出十几年来的新低，我们将对之前的观点有所调整。就短期来说，阿根廷豆还未上市，市场主要交易的是巴西豆。而在巴西丰产的背景下，预计市场的供应还是较为充足的。但后期，随着巴西豆上市高峰过去，阿根廷豆开始上市后，市场供应压力将明显下降。从 USDA 的数据来看，最新的 3 月全球产量数据较 2 月预估下调了 786 万吨，这也是 USDA 连续 3 个月下调了全球大豆的产量。在产量下降，而出口量增长的背景下，全球库存继续下调 202 万吨至 1 亿吨，较上年仅增加了 0.01 亿吨。全球大豆库存积累的情况有限，也限制未来的供应。

全球:大豆:产量



数据来源: USDA 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、政策面有支撑

中储粮中储粮集团公司 3 月 9 日发布公告, 按照国家有关部门安排, 中储粮集团公司于近日在黑龙江、内蒙古两个大豆主产区启动新增 2022 年产国产大豆收购计划。其中海伦直属库、讷河直属库、呼伦贝尔直属库等库点新季国产大豆收购价每斤 2.775 元(国标三等, 不限蛋白含量), 比此前每斤提高 5 分钱左右。这一信号意味着, 在新粮种植前, 消化市场余粮, 保障农户收益, 提振新季大豆种植的信心。

2、消费需求不佳

不过从下游消费来看, 仍不是很乐观。由于去年增产的影响, 下游没法完全消化多余产能。节后备货进入尾声, 需求采购积极性减弱, 多以刚需为主, 库存水平偏低。当前产区货源流通滞缓, 成交寥寥无几。尽管国家给予了一些列政策方面支撑, 粮库也顺应市场热度, 提高收购价格, 但从当前情况来看, 收效甚微, 皆源于终端需求并无明显改善, 现货市场难有起色。

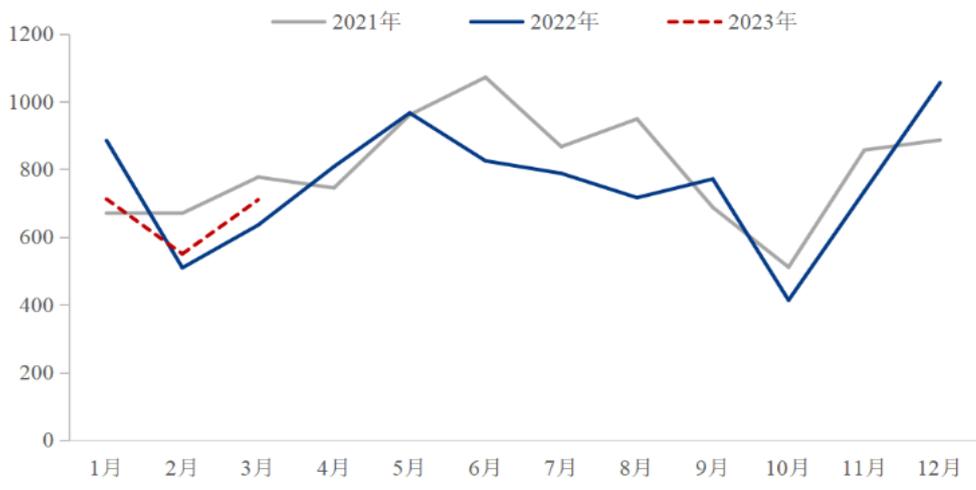
3、进口豆价格压力

另外, 进口大豆近期价格下调, 也拖累国产豆的价格。当前天津港口美湾大豆毛粮分销价为 4984 元/吨, 广东港口美湾大豆毛粮分销价为 4992 元/吨。已经明显跌破 5000 整数关口。各港口余粮充足, 市场供给富余, 后期到港成本价格较低, 对于国内同类豆源挤兑严重。内忧外患, 作为主产区的东北三省一区不光要面临低质粮源销售困难的问题, 还要承受后期继续落价的风险。

4、进口压力预计增加。

从国内大豆的进口来看，据海关数据显示，中国 2023 年 1-2 月大豆进口 1617.3 万吨，同比增加 223.3 万吨，增幅 16%。受巴西豆丰产以及即将大量进口的影响，未来 4-5 月的进口量预计也将有所提升。根据 Mysteel 的数据显示，2023 年 4 月进口大豆到港量预计 960 万吨，5 月进口大豆到港量预计 850 万吨。2023 年 3 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 102 船，共计约 663 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。4-5 月份的大豆进口量预计有明显的抬升。

进口大豆月度走势（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

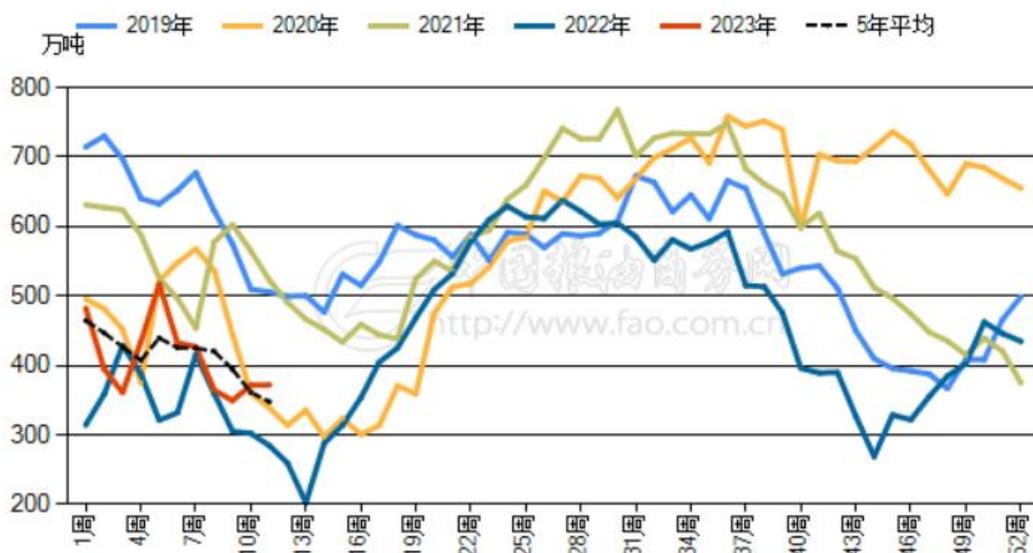
四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力难以缓解

豆粕方面，根据国家粮油信息中心的数据显示，上周油厂开机率仍然维持低位，进口大豆陆续到港，数量超过压榨量，大豆库存止降转升，结束此前连续五周下滑走势。监测显示，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存 366 万吨，周环比增加 14 万吨，比上月同期减少 53 万吨，比上年同期增加 124 万吨。市场普遍预期 4-5 月的大豆到港量将快速恢复，届时大豆的库存预计将继续累积。从目前的压榨情况来看，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 11 日至 3 月 17 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 141.6 万吨，开机率为 47.59%；较预估高低 0.38 万吨。预计第 12 周（3 月 18 日至 3 月 24 日）国内油厂开机率小幅上升，油厂大豆压榨量预计 153.2 万吨，开机率为 51.48%。短期油厂压榨量仍然维持低位，豆粕产出有限，下游提货节奏有所加快，豆粕库存连续第二周下降。3 月 17 日，国内主要油厂豆粕库存 52 万吨，比上周同期减少 5

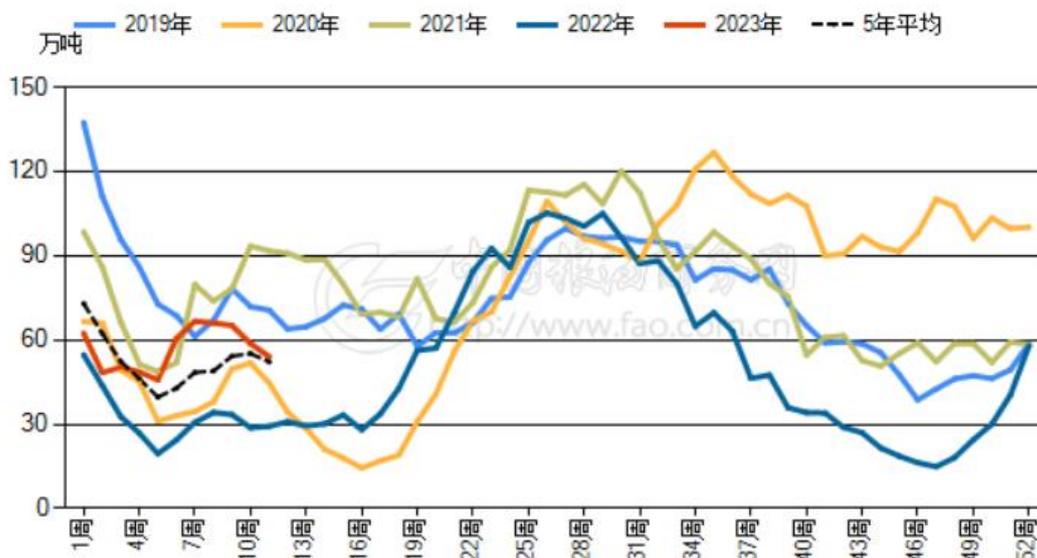
万吨，比上月同期减少 10 万吨，比上年同期增加 20 万吨，比过去三年同期均值增加 5 万吨。虽然油厂的开工率不高，但是受下游提货有限的影响，豆粕仍有胀库的压力，且后期巴西大豆集中到港，油厂的压榨压力继续增加，豆粕的胀库压力预计暂时难以缓解。

2019-2023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

2019-2023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

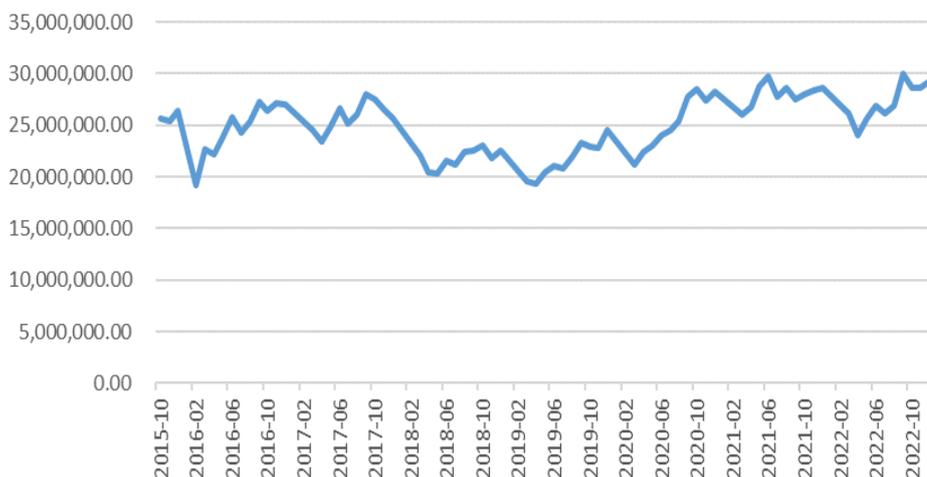
2、养殖利润不佳 限制饲料需求

从下游的情况来看，生猪的情况，受养殖利润持续亏损的影响，生猪补栏的积极性有限。首先，仔猪的价格成本偏高，限制了补栏的积极性；其次，饲料成本价格仍偏高，导致养殖户采购的需求保持刚性需求，没有提前备货的动作；再次，去年能繁母猪的存栏低点在 5 月份，对应的生猪出栏低点也在今年 3-4 月份，在此生猪的理论饲料需求有限；最

后，是近期不少地区出现了非洲猪瘟疫情，目前没有完全能够免疫的非洲猪瘟疫苗面世，谁家的猪场都不能保证不会受到疫情的影响，这导致养殖风险增加，养殖热情有所下降。

据中国饲料工业协会公布的数据显示，据样本企业数据测算，2022年全国工业饲料总产量30223.4万吨，比上年增长3.0%。其中，配合饲料产量28021.2万吨，增长3.7%；浓缩饲料产量1426.2万吨，下降8.1%；添加剂预混合饲料产量652.2万吨，下降1.6%。分品种看，猪饲料产量13597.5万吨，增长4.0%；蛋禽饲料产量3210.9万吨，下降0.6%；肉禽饲料产量8925.4万吨，增长0.2%；反刍动物饲料产量1616.8万吨，增长9.2%；水产饲料产量2525.7万吨，增长10.2%；宠物饲料产量123.7万吨，增长9.5%；其他饲料产量223.3万吨，下降7.2%。从销售方式看，散装饲料总量10703.1万吨，比上年增长18.5%，占配合饲料总产量的38.2%，提高4.8个百分点。

产量:饲料:当月值



数据来源：Wind 瑞达研究院

3、菜粕对豆粕有较强的替代性

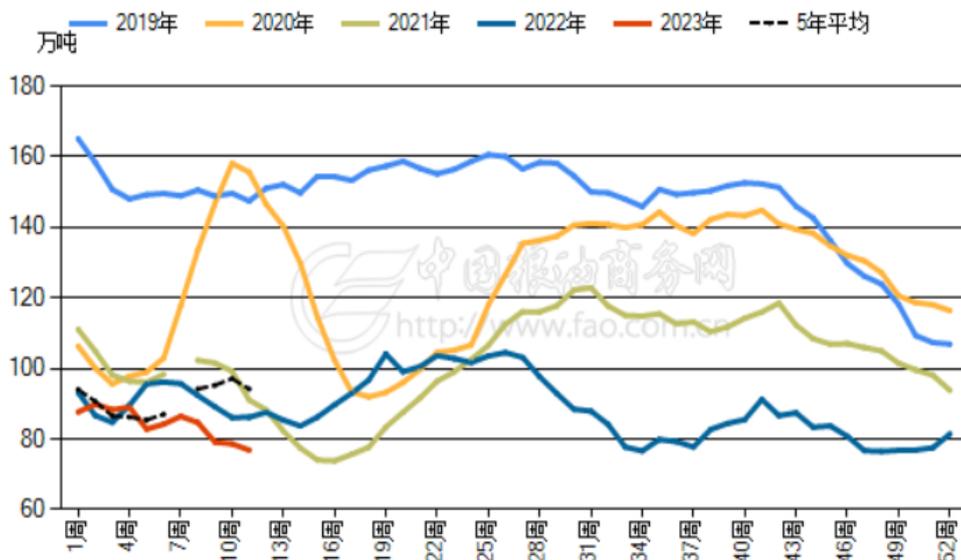
从替代品菜粕方面来看，本年度全球菜籽丰产，国内外菜籽集中供应给菜粕形成较大的利空。据我的农产品网的数据显示，1—2月，沿海地区进口菜籽数量约133.5万吨，进口量为历史高位。随着菜籽集中大量到港，油厂开机率也有较大的提升，菜粕供应量大幅增加，对菜粕价格带来较大的压力。而从下游消费来看，水产养殖要到下半年才会有所恢复，近期豆粕与菜粕现货价差在1000元/吨以上，菜粕相对豆粕更有性价比，饲料企业会相对多用一些菜粕替代豆粕。

五、豆油基本面分析

1、豆油供应预计增加 宏观不稳定

从供应端来看，大量巴西豆即将到港，市场预期 4-5 月的大豆到港量将快速回升。目前美湾大豆到港价格已经跌至 5000 元/吨以下，而巴西豆到港价格更是跌至 4400 元/吨附近，进口压榨利润明显好转，令进口需求有所回升。从需求方面来看，面对阳康后经济的崛起，以及今年春节前后海南、三亚旅游业得到复苏，市场对于下游的需求给足马力。从库存方面来看，上周国内主要油厂豆油库存降至 60 万吨以下。上周油厂开机率维持低位，下游提货正常，豆油库存下降。监测显示，3 月 21 日，全国主要油厂豆油库存 59 万吨，周环比减少 4 万吨，月环比减少 9 万吨，比上年同期减少 15 万吨，为 2021 年 4 月以来最低水平。3 月份大豆到港偏少，豆油库存维持低位，预计 4 月份巴西大豆大量到港后，国内压榨量提高，豆油库存有望止降回升。

2019-2023年第11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

从宏观面来看，美联储持续加息，使得美国中小银行利差缩小，加之储户挤兑，硅谷银行等中小银行徘徊在破产边缘，资本市场恐慌情绪蔓延，原油等大宗商品价格快速下跌。由于生产成本以及生物柴油概念，豆类同原油以及大宗商品价格具有一定的联动性，在大宗商品下跌狂潮中，豆类也未能幸免，近期出现明显跌势。

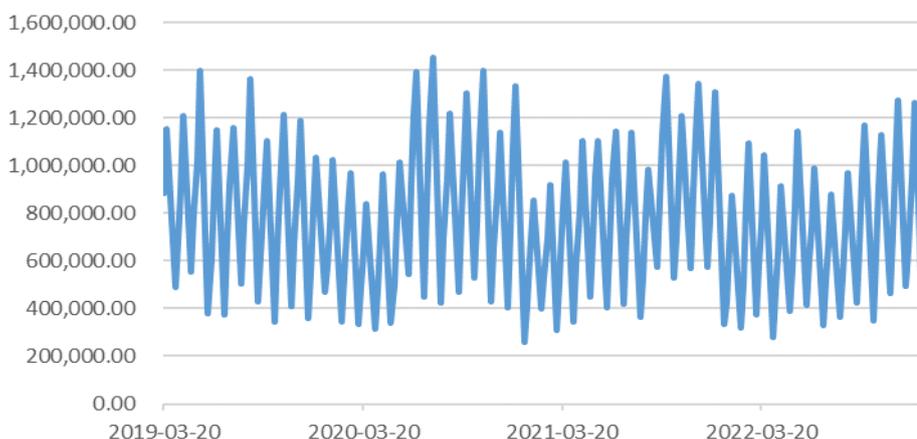
2、马棕产量下降 出口有所恢复

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，3月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降 23.21%，其中鲜果串（FFB）单产环比下降 23.89%，出油率（OER）环比下降 0.06%。从数据来看，马棕高频数据显示前 20 天的产量增幅开始出现回落，低于前 15 天的情况。从季节性来看，马棕 2 月为全年产量低点，随后产量开始恢复，至 5 月开始进入高产季。

目前市场普遍担忧马来和印尼面临的天气因素带来的洪水，可能使得产量受限，关注后期天气的影响。

从高频的出口数据来看，根据船运调查机构 SGS 公布数据显示，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油出口量为 929274 吨，较 2 月 1-20 日出口的 712740 吨增加 30.4%。根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 3 月 1-20 日棕榈油出口量为 939379 吨，较 2 月 1-20 日出口的 784105 吨增加 19.8%。两家船运机构的环比增幅虽然不同，不过总体表现为增长。体现出斋月到来之前，市场有一定的进口需求。不过需要关注的是，目前印度和中国的棕榈油库存都处在高位，限制棕榈油的进口需求。且目前从绝对量来看，马棕的出口还处在相对低位，限制马棕库存的消化。

ITS:棕榈油:出口数量

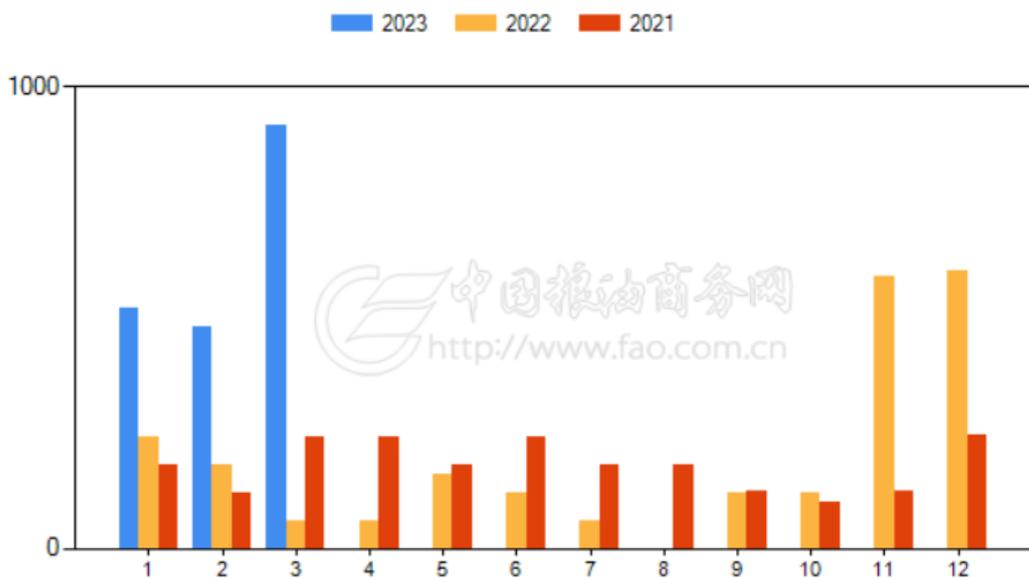


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

3、菜油供应增加

菜油方面，根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2023 年 3 月油菜籽到港量为 91.5 万吨，较上月预报的 48 万吨到港量增加了 43.5 万吨，环比变化为 90.62%；较去年同期 6 万吨的到港船期量增加 85.5 万吨，同比变化为 1425.00%。这样 2023 年 1-3 月的油菜籽到港预估量为 191.5 万吨，去年同期累计到港量预估为 48 万吨，增加 143.5 万吨；2022/2023 年度油菜籽目前累计到港量预估为 352.5 万吨，上年度同期的到港量为 167.5 万吨，增加 185 万吨。大量的菜籽到港，提高油厂的开工率，将对菜油价格形成较强的压制作用。

2021-2023年各月油菜籽船期预报跟踪统计(千吨)

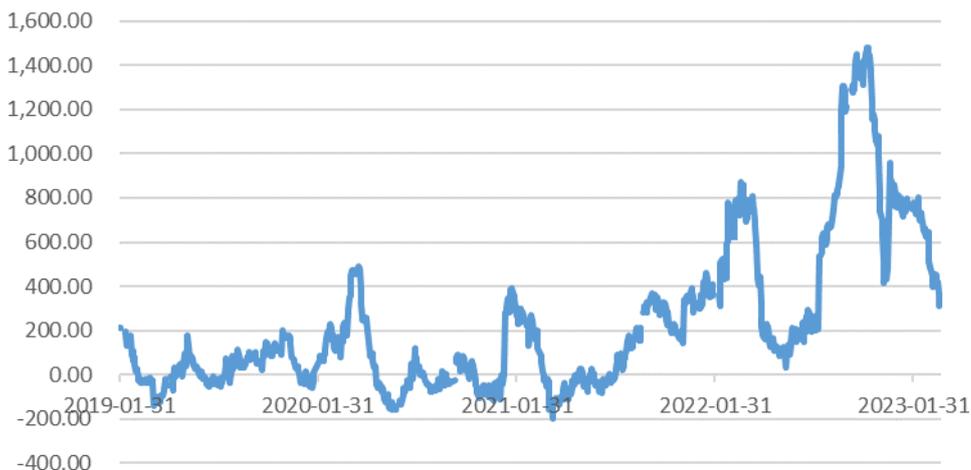


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差继续回落。截止 3 月 22 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 338 元/吨。基差高位回落，显示豆粕的供应充足。后期巴西豆集中到港，预计豆粕基差仍有回落的空间。

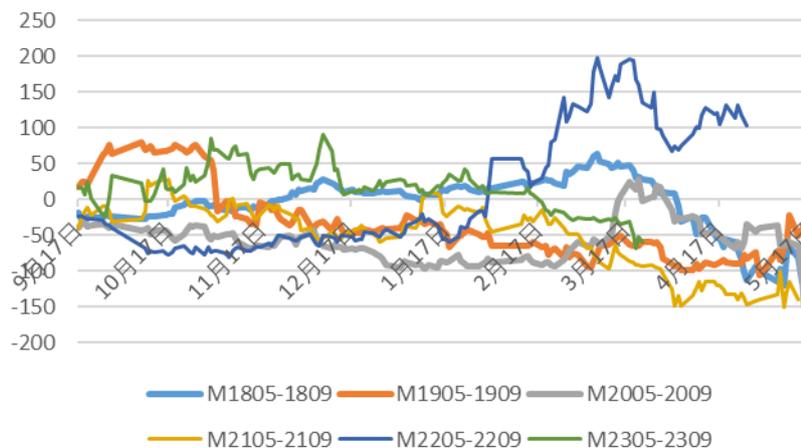
豆粕主力基差



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 22 日，豆粕 5-9 月价差为-59 元/吨。总体价差有反向扩大的趋势，体现为近月的跌幅高于远月的跌幅。这主要体现在近月仍是主力合约，随着巴西豆的到港，供应增加，压力体现在近月上，近月承压下行。

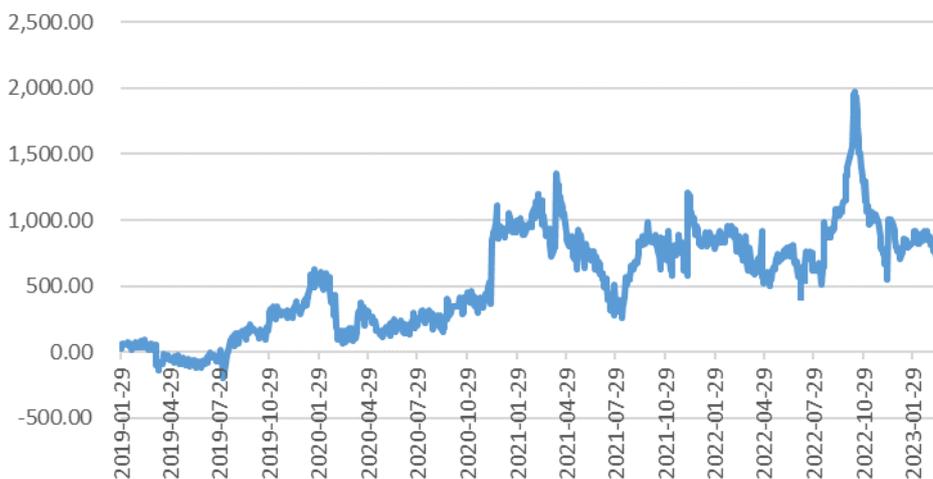
豆粕5月与9月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 3 月 22 日，张家港豆油与主力合约基差为 626 元/吨。豆油的基差在经过一段时间的震荡后，有所回落。虽然从库存来看，豆油仍偏低，不过未来大豆到港量增加，预计豆油库存有累库的压力，使得供应可能趋于宽松。

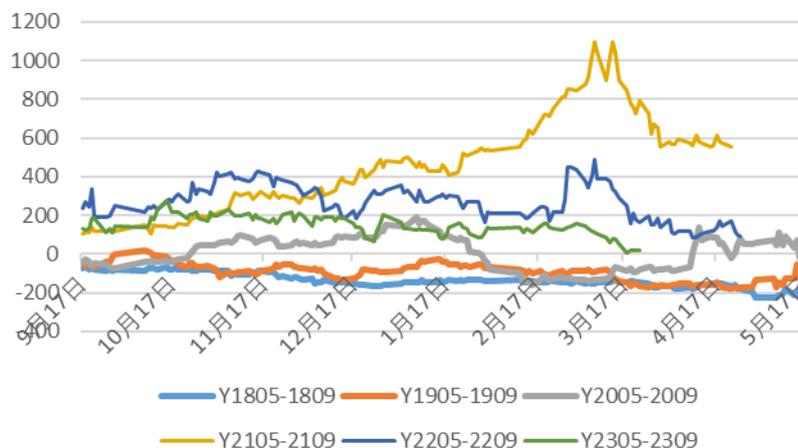
豆油基差



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 22 日，豆油的 5-9 价差为 20 元/吨。近远月价差有反向扩大的趋势。主要受到近月是主力合约，供给压力主要体现在主力合约上面，导致近月合约走势偏弱。

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

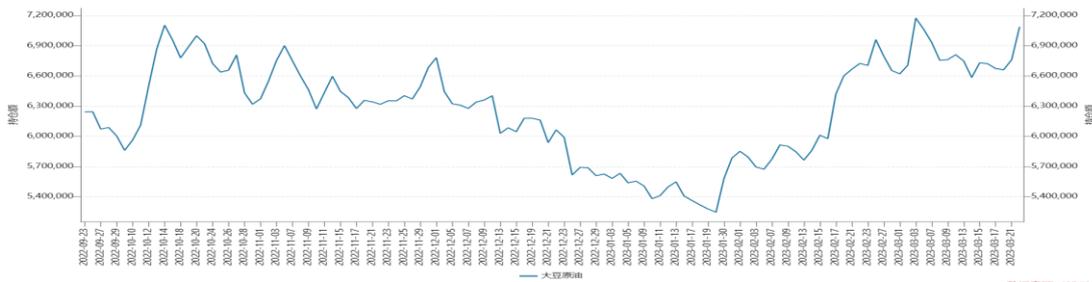
1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 3 月 22 日，品种净持仓为 11786 手。总体表现为多头占优。不过从净多单的走势来看，有所下降。从资金面来看，资金面有所流出，显示多头有流出的迹象，空头力量更强。



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 22 日，品种净持仓为 46202 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所增加。结合资金面，资金先流出再流入，显示空头有入场的迹象，总体偏空走势为主。



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弱的影响，豆粕看涨期权的价格也有所下降。截止 3 月 30 日，豆粕平值期权 m2305-C-3500，收盘价位 61，较月初收盘价 236，跌幅 74%。后期豆粕预计以偏弱为主。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，中储粮宣布提高收购价格，且不限蛋白含量，这一信号意味着，

在新粮种植前，消化市场余粮，保障农户收益，提振新季大豆种植的信心。不过下游需求表现不佳，刚需走货为主，当前产区货源流通滞缓，成交寥寥无几。另外，进口豆价格最近快速回落，主要受到巴西豆即将大量到港的影响。低价的进口豆，对国产豆的价格也有所冲击。从进口量来看，4-5月的进口量预计有快速回升的态势，大量进口豆的到港预计冲击国产豆的销售。预计豆一以震荡为主。

豆二：进口豆方面，美豆出口进入尾声，新豆种植情况成为后期需要重点关注的方面。南美方面，巴西收割过半，卖压增加，巴西出口量有明显回升。且受巴西丰产的影响，今年的库存压力较大，部分大豆可能没有足够的储存空间，而需要露天储存，增加了巴西豆销售的压力。阿根廷方面，受天气因素的影响，产量不断被下调，后期 USDA 预计也会进一步下调阿根廷的产量。就全球方面来看，短期巴西豆集中上市，卖压较大，不过受阿根廷减产的影响，全球大豆库存累积的速度明显放缓，限制远期大豆的供应。因此进口豆方面，预计短期偏空，长期的影响仍有待观察。

豆粕：受下游走货不畅的影响，豆粕的胀库压力还是较为明显的，且后期大豆集中到港，豆粕的供应压力不容小觑，不过豆油的价格快速下跌，会限制豆粕价格的下跌幅度。从需求端来看，生猪的养殖利润不佳，会限制补栏的积极性，加上仔猪的购买成本偏高，饲料价格偏高等，均限制养殖户的入场积极性。另外，近期的非瘟的再度抬头，也令养殖风险加剧。从替代品来说，目前菜粕的价格相对偏低，相比豆粕的性价比有所体现，对豆粕的用量有一定的替代作用。

豆油：豆油方面，4-5月预计大豆大量到港，届时油厂开机率提升，预计增加豆油的供应，豆油库存预计也有累库的压力。另外，从宏观面来说，美国持续加息，增加市场流动性风险，银行业风险加剧，导致宏观风险增加，豆油作为生物柴油的主要参混产品，受原油价格影响较大，受宏观的影响也较大，因此宏观面的不确定性增加油价的利空影响。其它油脂方面，棕榈油减产出口增加，但是国内库存仍然偏高，限制棕榈油的价格。菜油方面，今年菜籽增产，大量菜籽到港，对国内菜系形成较大的压制。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2307 合约在 5120-5360 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2306 合约背靠 4250 元/吨逢高沽空，止损 50 个点

建议豆粕 2309 合约背靠 3750 元/吨逢高沽空，止损 50 个点。

建议豆油 2309 合约背靠 8300 元/吨逢高沽空，止损 100 个点

2、套保策略

截至 3 月 30 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3720 元/吨，期货 M2305 合约收盘价 3532 元/吨，对应基差为 188 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3750 元/吨上方进行做空套保，止损 3800 元/吨，下游企业在豆粕 3400 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3350 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9000，期货 Y2305 合约收盘价为 8144 元/吨，基差为 856 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8300 元/吨上方进行卖出套保，止损 8400 元/吨，下游低库存企业在 7800 元/吨适度买入套保，止损 7700 元/吨。

3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所下跌，可以考虑买入平值看跌期权，M2309-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。

