

豆类月报

2022年2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



供应偏紧预期犹存 豆类预计高位运行

摘要

国产豆方面，中央农村工作会议提出，要扩大大豆油料生产，稳定粮食产量。推广大豆玉米复合带种植，提高大豆种植面积。总体，在政策影响下，市场对未来大豆供应增加预期抬升，对国产豆价格期货价格有所压制。另外，中储粮拍卖流拍，加上拍卖价格下调，给市场一定的偏空的预期。同时，主要收购主体也下调了收储的价格，使得市场的担忧加剧。加上贸易商走货不畅，购销总体趋于清淡，对豆一的价格有所压制。不过，进口豆的冲击目前来看暂时有限，加上农户有惜售的心态，也限制了豆一的下方空间。

进口豆方面，南美豆受天气因素影响减产的消息持续作用于市场。且从巴西以及阿根廷当地的机构的数据来看，均不乐观，后期产量可能有再度回调的风险。美豆方面，美豆的压榨表现良好，美豆油的生物柴油需求增长以及美豆粕的需求增长，均提振压榨的需求，导致库存的积累有所放缓。另外，在南美减产的背景下，部分需求再度回到美国，提振美豆的出口。预计后期进口豆总体依然维持偏强震荡为主。

豆粕方面，供应端，油厂的开机率预计季节性的回落，加上大豆到港量有限，限制油厂开机的回升，对豆粕的供应压力预计有限。另外，豆粕的库存受前期提货较快的影响，总体处在相对的低位，部分厂家提货困难，进一步支撑豆粕的价格。下游消费方面，生猪的存栏预计仍将保持在高位，支撑饲料需求。总体豆粕预计在供应偏紧以及需求依然保持的状态下，维持偏强的走势。

豆油方面，供应端，南美减产以及美豆出口高峰期已经过去，短期港口到港大豆有限。加上3月油厂有停机检修的计划，预计会限制总体的压榨水平。在豆油总体的库存压力有限的背景下，预计豆油供应偏紧的格局将持续。从政策面来看，中央一号文件提出要增加豆类油脂的产能，同期，国家粮食和物资储备局也提出近期会进行储备食用油轮出。政策面引导加剧，可能限制油脂上方的空间。

目录

一、2022年2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 报告偏利多.....	4
2、巴西阿根廷的产量预估更低.....	5
3、美豆的压榨出口表现良好.....	6
三、国产大豆基本面分析.....	8
1、政策提振生产规模.....	8
2、主流收购主体下调收购价格.....	8
3、贸易商购销放缓.....	8
4、进口豆进口压力有限.....	9
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力预计有限.....	9
2、结构调整速度有限 猪饲料支撑增加.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、豆油库存压力有限 一号文件提示恢复油脂产能.....	12
2、马棕依然减产 出口明显回升.....	13
3、菜油库存在油脂中处在偏高的位置.....	14
六、基差与价差分析.....	15
七、资金面及期权分析.....	17
1、资金面分析.....	17
2、豆粕期权分析.....	18
八、总结与展望.....	18
免责声明.....	20

一、2022年2月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2022年2月，豆一走出了震荡走强再有所回落的走势。月初，主要受到多家机构入市收购，带动价格上涨，豆一价格也跟随上涨。月中至月末的时间，由于农副产品的价格平稳，豆制品价格不占优势，加上前期拍卖的大豆流入市场，导致豆一价格快速回落。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

2月，豆二跳空高开后，先震荡，再走强。主要原因是，节日期间，美豆受南美天气不佳的影响，持续走强，带动豆二价格走强。节后，豆二在经历一轮技术性的调整后，在USDA的报告总体偏多，以及市场对南美减产的预期仍偏强的背景下，豆二屡创新高。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

2月，豆粕表现为跳空高开后，高位偏强震荡的走势。节后，受节日期间南美天气不佳，美豆以及美豆粕上涨的影响，豆粕跳空高开。而后，在USDA报告利多，总体南美减产预期强烈以及豆粕本身库存压力有限的背景下，豆粕走势偏强。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

2月，豆油表现为高位小幅调整后，再震荡走强的走势。月初，主要受到豆油有抛储的传言的影响，有所回调。而后消息面影响减弱，豆油回归基本面偏紧的影响，继续震荡走强。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、USDA 报告偏利多

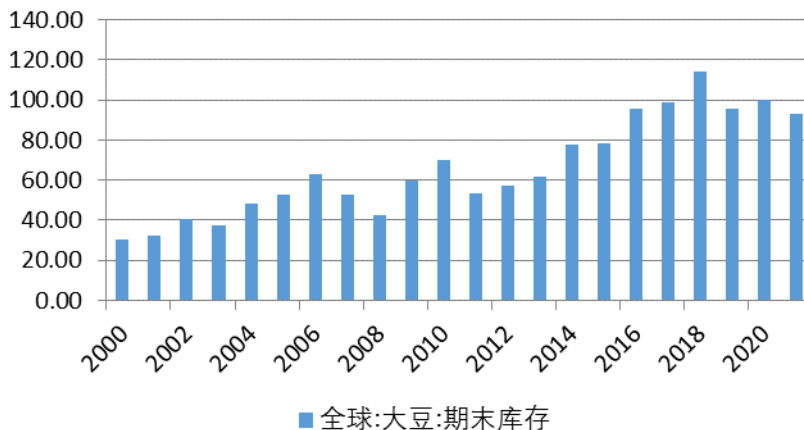
美国农业部在周三（2月9日）发布的供需报告里调低了南美大豆产量预期，也调低了全球大豆期末库存。2021/22年度巴西大豆产量预测值调低至1.34亿吨，较1月份调低500万吨，但是高于业内预期的1.33亿吨。阿根廷大豆产量预期调低至4500万吨，较早先预期调低150万吨，但是高于业内预期的4400万吨。美国农业部表示，由于南美干旱，全球大豆产量预期为3.639亿吨，较1月份预测值调低了870万吨。全球大豆期末库存估计为9280万吨，低于1月份预测的9520万吨，但是高于业内预期的9100万吨。

从南美和全球的情况来看，此次减产的来源主要来自于南美，其中巴西下调了500万吨，阿根廷下调了150万吨，以及巴拉圭下调了220万吨。因此，即使在USDA对总体消费量也做了一定程度的调降的背景下，总体的库存水平也出现回落，全球大豆期末库存落至

92.8 万吨，环比上个月下降 237 万吨，全球大豆的库销比也小幅下降至 17.38%。

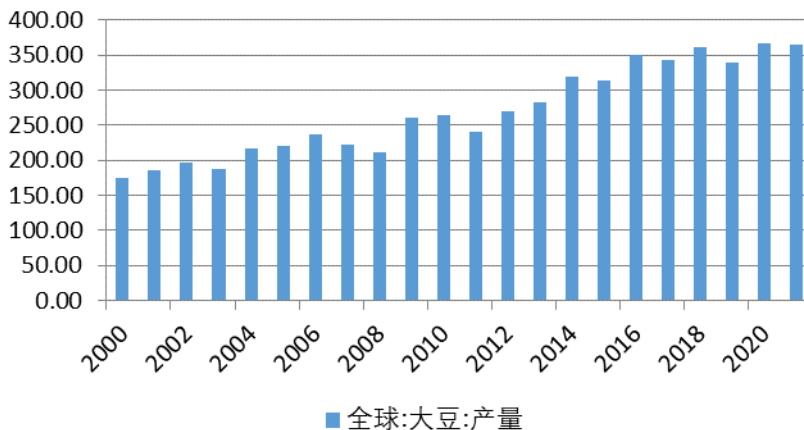
本次 USDA 的报告总体偏利多，虽然不及市场预期，不过报告发布后，美豆价格依然强势上涨，创出新高，站上 1600 美分。

全球:大豆:期末库存



数据来源: USDA 瑞达研究院

全球:大豆:产量



数据来源: USDA 瑞达研究院

2、巴西阿根廷的产量预估更低

虽然 USDA 已经下调了南美的产量预期，不过在巴西总体仍保持南涝北旱，以及阿根廷总体保持干旱的背景下，巴西以及阿根廷当地的机构也纷纷下调了产量的数据，且下调幅度均高于 USDA 的下调幅度，可能预示着后期 USDA 的数据仍有一定的下调空间。

从巴西的数据来看，AgRural 最新预计巴西大豆产量为 1.285 亿吨，低于原先预测的 1.334 亿吨，这也是 AgRural 公司在不到一个月的时间里第二次下调产量预测。AgRural 最初曾预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.447 亿吨。产量调低是因为巴西最

南部的各州和南马托格罗索州的产量预期下降，这些州的大豆作物最近受到炎热干燥天气的严重影响。在头号产区马托格罗索，降雨量高于平均水平，也将导致产量下降。CONAB 本月估计巴西大豆产量仅为 1.2547 亿吨，低于 1 月份预测的 1.405 亿吨，比上年的创纪录产量低了大约 9%。CONAB 负责农业政策和信息的主管萨尔吉奥·泽恩表示，巴西大部分地区的大豆作物在理想窗口播种，令市场对产量前景抱有良好预期。但是从 11 月份起，由于天气恶劣，导致情况发生变化。拉尼娜现象强烈影响了巴西降雨，整个巴西南部以及南马托格罗索州部分地区在 11 月和 12 月的降雨严重受限，伴随出现高温天气，导致当地大豆单产急剧下降。

阿根廷方面，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)发布的周度调降了阿根廷大豆的播种面积，预计本年度阿根廷大豆播种面积为 1630 万公顷，低于 2020/21 年度的 1690 万公顷，因为阿根廷种植玉米的收益更高，以及受拉尼娜天气的影响。交易所预计该国 2021/2022 年大豆产量为 4200 万吨，低于早先预期的 4400 万吨，也低于上年的 4310 万吨。另外，罗萨里奥谷物交易所发布的 1 月份月度报告显示表示，2021/22 年度阿根廷大豆产量预计为 4000 万吨，低于早先预期的 4500 万吨，因为上个月关键农业区出现干旱和高温天气。交易所在月报里描述了大豆的黯淡产量前景，播种面积也可能下降。报告称，12 月份的降水稀少对作物造成缺墒压力，导致生长速度放慢。扬花期出现花朵凋落，豆叶枯萎，受影响最严重的地区出现幼苗死亡。

对比于 USDA 对巴西豆的预估在 1.34 亿吨，以及阿根廷豆在 4500 万吨的量，巴西以及阿根廷当地机构的预测普遍在 1.25-1.28 亿吨以及 4000-4200 万吨之间。在巴西南部以及阿根廷豆仍处在种植期，天气影响依然较大的背景下，后期的产量仍有可能下调，会继续支撑美豆的价格。

3、美豆的压榨出口表现良好

从美豆的情况来看，2 月美国 2021/2022 年度大豆种植面积预期 8720 万英亩，1 月预期为 8720 万英亩，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆收获面积预期 8630 万英亩，1 月预期为 8630 万英亩，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆单产预期 51.4 蒲式耳/英亩，1 月预期为 51.4 蒲式耳/英亩，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆产量预期 44.35 亿蒲式耳，1 月预期为 44.35 亿蒲式耳，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆总供应量预期 47.07 亿蒲式耳，1 月预期为 47.07 亿蒲式耳，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆压榨量预期 22.15 亿蒲式耳，1 月预期为 21.9 亿蒲式耳，环比增加 0.25 亿蒲式耳；2 月美国 2021/2022 年度大豆出口量预期 20.5 亿蒲式耳，1 月预期为 20.5 亿蒲式耳，环比持平；2 月美国 2021/2022 年度大豆总消耗量预期 43.82 亿蒲式耳，1 月预期为 43.57 亿蒲式

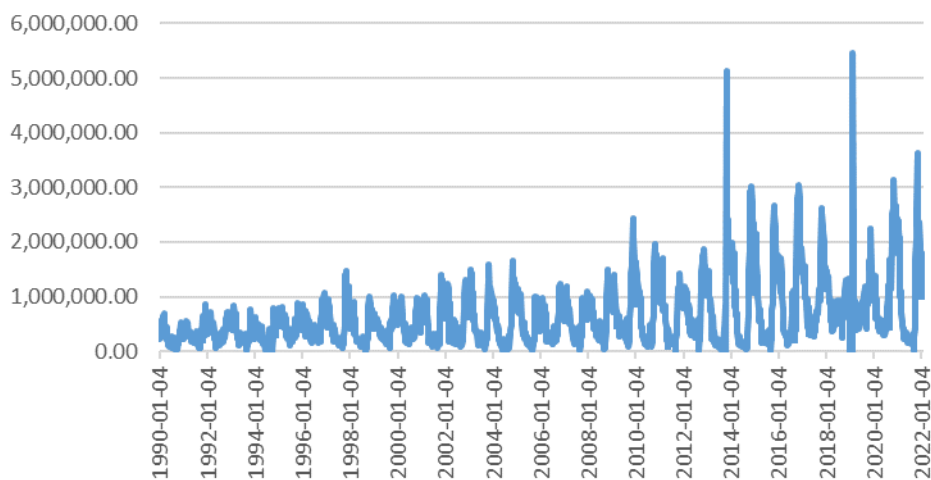
耳，环比增加 0.25 亿蒲式耳；2 月美国 2021/2022 年度大豆期末库存预期 3.25 亿蒲式耳，1 月预期为 3.5 亿蒲式耳，环比减少 0.25 亿蒲式耳。

从美豆的情况来看，USDA 对产量、出口、种植面积等基本保持稳定，只是调高了美豆的压榨预估，从 21.9 亿蒲式耳上调至 22.15 亿蒲式耳，从而导致美豆的期末库存也下降了 0.25 亿蒲式耳。从数据来看，可以看出，美豆的消费正在从出口导向逐步向国内消费转变。随着美国国内豆油生物柴油需求的提升以及美豆粕需求的抬升，压榨需求得以释放。

根据 NOPA 的数据显示，NOPA 数据显示，1 月份该协会会员的大豆压榨量为 1.82216 亿蒲，比 12 月份的 1.86438 亿蒲减少 2.3%，比 2021 年 1 月份的 1.84654 亿蒲减少 1.3%。2022 年 1 月份的大豆压榨量低于市场预期，但是仍然创下了历史同期的次高压榨量。

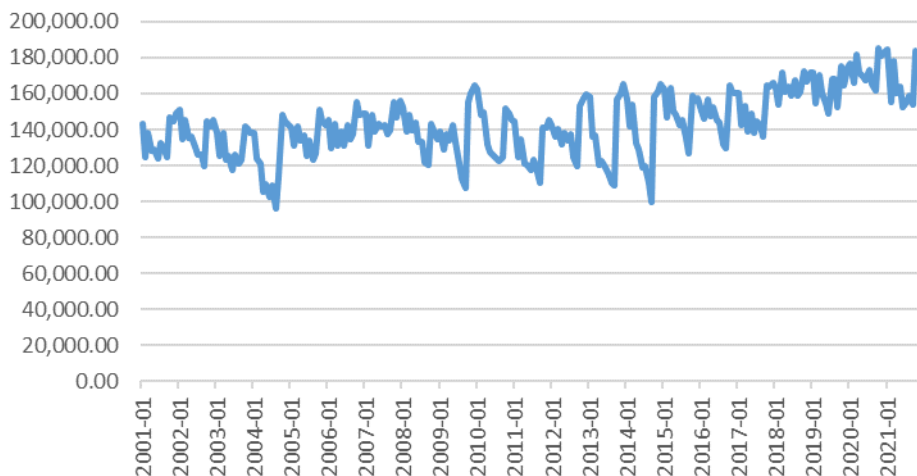
另外，从美豆的出口来看，近期中国买家大量采购美国大豆，因为南美大豆产量下调，令市场预期中国将在 2022 年更仰仗美国大豆供应。最近几周一连串的美国大豆出口销售也有助于提振美国大豆升至八个月来高点。

大豆:本周出口:当周值



数据来源：WIND 瑞达研究院

大豆:压榨量



数据来源: WIND 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、政策提振生产规模

2021年12月,中央农村工作会议明确表示,要全力抓好粮食生产和重要农产品供给,稳定粮食面积,大力扩大大豆和油料生产,确保2022年粮食产量稳定在1.3万亿斤以上。1月初,黑龙江省明确表示2022年增加大豆种植面积1000万亩。1月中旬,农业农村部表示到2025年,推广大豆、玉米带状复合种植面积5000万亩(折合大豆面积2500万亩),扩大轮作规模,开发盐碱地种大豆,力争大豆播种面积在1.6亿亩左右,产量在2300万吨左右,推动提升大豆自给率等。政策影响下,市场对未来大豆供应增加预期抬升,对国产豆价格期货价格有所压制。

2、主流收购主体下调收购价格

中储粮近期大豆拍卖均流拍,其中2月18日的拍卖底价较16日下调20元/吨,拍卖数量较16日增加14240吨。拍卖持续下调价格,一定程度上给市场一个预期,限制国产豆的价格。另外,主流收购主体下调收购价格,也引发市场的担忧情绪。象屿集团对收购价格进行了调整,其中讷河象屿农产有限公司自17日开始大豆收购价格调整为3.12元/斤;依安县鹏屿商贸物流有限公司自18日起执行收购价格为3.10元/斤;富锦象屿金谷有限责任公司也自18日起执行收购价格为3.00元/斤、3.02元/斤及3.05元/斤。不过省储以及国储仍在收购,也限制了下方的回调空间。

3、贸易商购销放缓

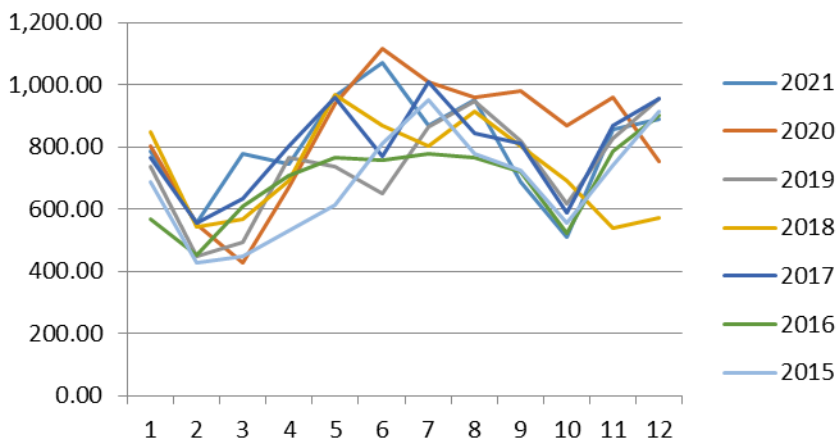
贸易商走货滞缓,部分贸易商完全不能走货。市场需求在经历节后一轮的短暂恢复后,

再度转弱，购销进度放缓，部分贸易商下调售粮价格，同时在期货价格持续走低的情况下，部分贸易商的装车价格也调回到节后刚刚开工时期的价格。市场担忧情绪再起。目前，贸易商收购的积极性不高，主要以消耗库存为主，购销节奏放缓，拖累总体价格。

4、进口豆进口压力有限

从大豆的进口情况来看，海关总署公布的数据显示，12月进口大豆约886.6万吨，环比11月的857万吨增加29.6万吨，增幅3.45%；同比增加134万吨，增幅17.84%。12月进口量虽然有所回升，不过进口豆的压榨利润持续偏低，限制了中国大豆的进口需求。就在上两周，中国刚洗船了几船的巴西大豆。根据市场预估，2-3月中国大豆的进口量预计不会超过600万吨，这在历史同期中，处在偏低的位置。一定程度上，减缓了进口豆对国产豆的冲击。

大豆进口量



数据来源：中国海关 瑞达研究院

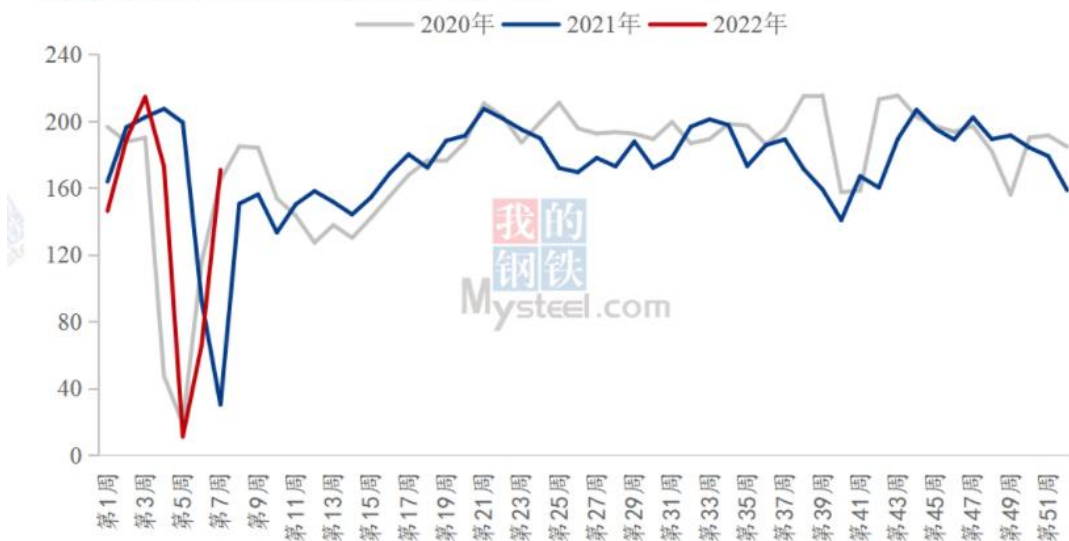
四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力预计有限

豆粕方面，首先从压榨方面来看，根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第7周（2月11日至2月18日）111家油厂大豆实际压榨量为170.78万吨，开机率为59.36%。本周油厂实际开机率低于此前预期，较预估低3.49万吨；较第6周实际压榨量大增104.96万吨。主要因多数油厂大豆在经历春节长假后，本周陆续恢复开机。不过从后期油厂的开机计划来看，进入3月份，不少油厂都有停机检修的计划，可能导致总体的压榨水平不高。另外，从季节性来看，油厂3月的总体开机水平不高，也限制总体的压榨量。从大豆的油厂库存来看，监测显示，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库

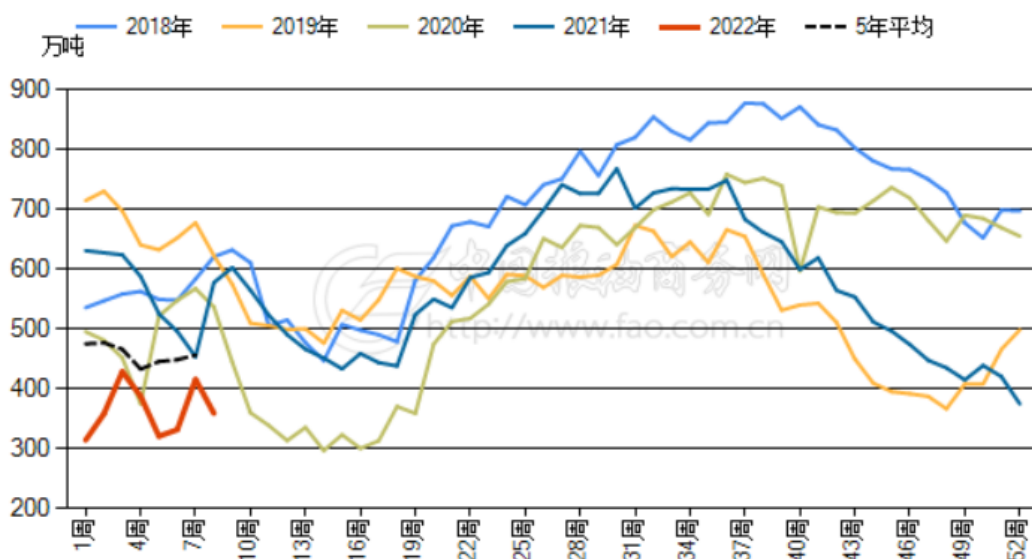
存 348 万吨，比前一周减少 47 万吨，比上月同期减少 9 万吨，比上年同期减少 223 万吨。根据船期监测，2-3 月国内大豆到港量月均到港量不足 600 万吨，由于大豆压榨利润不佳，油厂对大豆的进口积极性有限，导致到港偏低。偏低的大豆到港量预期，也会反过来限制油厂的开机率以及压榨量，限制豆粕库存的回升。从豆粕的库存水平来看，2 月 21 日，国内主要油厂豆粕库存 37 万吨，比上周同期增加 5 万吨，比上月同期增加 8 万吨，比上年同期减少 13 万吨，比过去三年同期均值减少 14 万吨。近几周国内大豆压榨量难以大幅提升，饲料养殖企业节前备货量不高，因此近期仍有补库需求，预计豆粕库存继续低位运行。

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



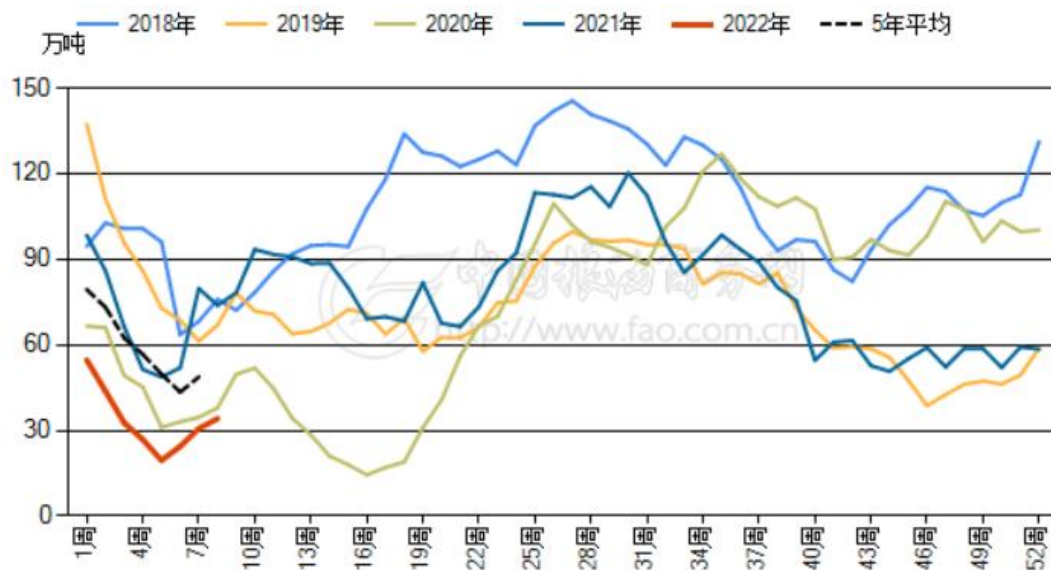
数据来源：Mysteel 瑞达研究院

2018-2022年第8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8周全国油厂豆粕周度库存对比



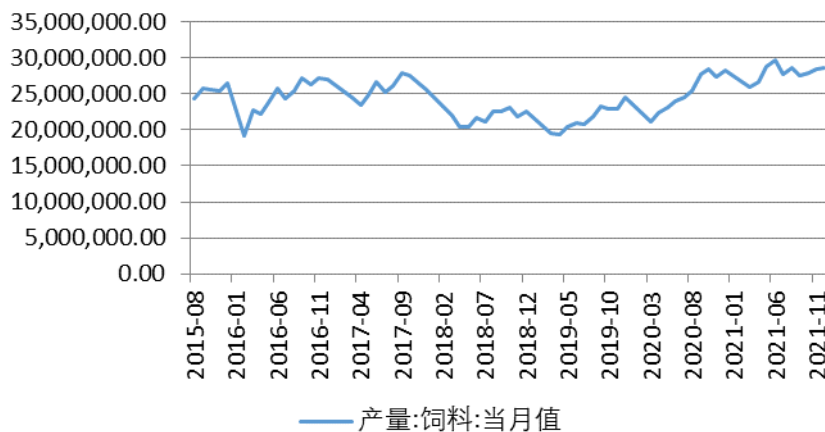
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

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1月份全国能繁母猪存栏量4290万头,环比下降了0.9%,在上个月出现环比回升后,再度出现下降,自去年7月起,已经累计下跌6个月,但是总体较正常保有量仍超出5%。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。

据中国饲料工业协会,2021年全国工业饲料总产量29344.3万吨,比上年增长16.1%。其中,配合饲料产量27017.1万吨,增长17.1%;浓缩饲料产量1551.1万吨,增长2.4%;添加剂预混合饲料产量663.1万吨,增长11.5%。分品种看,猪饲料产量13076.5万吨,增长46.6%;蛋禽饲料产量3231.4万吨,下降3.6%;肉禽饲料产量8909.6万吨,下降2.9%;反刍动物饲料产量1480.3万吨,增长12.2%;水产饲料产量2293.0万吨,增长8.0%;宠物饲料产量113.0万吨,增长17.3%;其他饲料产量240.5万吨,下降16.2%。从饲料工业协会的数据可以看出,去年,总体的饲料需求保持增长,其中,猪饲料的增长最快,其次是反刍饲料以及水产饲料,蛋禽以及肉禽饲料需求有所下降。不过后期需要注意的是,饲料中豆粕的添加情况,随着豆粕价格的不断上涨,蛋白粕替代需求可能抬升,后期可能会限制豆粕的需求。

产量:饲料:当月值



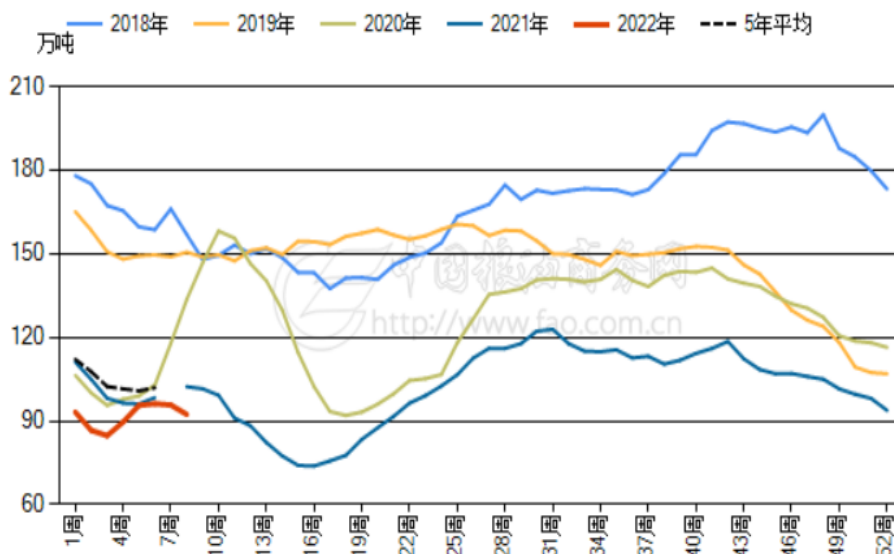
数据来源: Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油库存压力有限 一号文件提示恢复油脂产能

从豆油的库存水平来看,监测显示,2月21日,全国主要油厂豆油库存79万吨,比上周同期减少2万吨,月环比基本持平,同比减少10万吨,比近三年同期均值减少35万吨。近几周大豆压榨量难以大幅提升,豆油现货供应偏紧,预计短期豆油库存仍将低位运行。根据上文所提到的,2-3月大豆到港量总体有限,部分工厂可能会出现缺豆的现象,限制工厂的开工率。另外,3月工厂停机检修的数量也较多,总体预计限制豆油的供应量。预计豆油3月库存累积压力有限,供应紧张的状态预计要到4-5月才能有望缓解。

2018-2022年第8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

据新华社消息，2月22日，《中共中央 国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》，即2022年中央一号文件发布。文件指出，牢牢守住保障国家粮食安全和不发生规模性返贫两条底线，突出年度性任务、针对性举措、实效性导向，充分发挥农村基层党组织领导作用，扎实有序做好乡村发展、乡村建设、乡村治理重点工作，推动乡村振兴取得新进展、农业农村现代化迈出新步伐。涉及油料油脂部分，2022年中央一号文件指出，要全力抓好粮食生产和重要农产品供给这一项中，大力实施大豆和油料产能提升工程。

目前我国的植物油进口依赖度较高，这次一号文件聚焦这块凸显出国家对于解决这一问题的信息与决心。2月22日国家粮食和物资储备局官网显示：根据当前国内外市场形势，国家有关部门决定安排部分中央储备食用油轮出，并将启动政策性大豆拍卖工作，以增加大豆及食用油市场供应。受此影响，豆油一度下跌超过3%。虽然短期受基本面的利多因素支撑，下跌幅度预计有限。不过后期随着供给侧的改革，预计供应将有所恢复，持续关注政策面的影响。

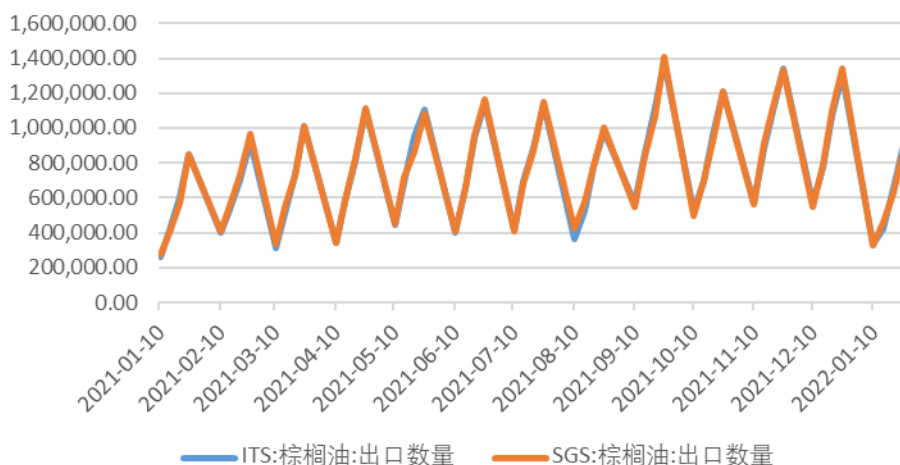
2、马棕依然减产 出口明显回升

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2月1-20日马来西亚毛棕榈油产量预估环比减少1.79%，其中马来半岛增加4.62%，沙巴减少10.65%，沙撈越减少13.34%，马来东部减少11.33%。马棕目前仍处在减产季，且受拉尼娜天气的影响，产量仍不理想。劳动力问题上，虽然市场有传言3月1日开始，马来西亚将放宽边境管制措施，使得外来劳工可以有效增加。但市场目前对此仍

存怀疑的态度，因此前此类的消息较多，但实际对劳动力的改善效果甚微，因此后期还需持续关注劳工政策的改变。

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 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 825,193 吨，较 1 月 1-20 日同期出口的 660,866 吨增加 24.9%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 817,088 吨，较年 1 月 1-20 日同期的 626,029 吨增加 30.5%。相较于前 15 日 ITS 预计出口增加 18.79%，SGS 预计增加 11.3%。前 20 日的出口速度明显提升。造成出口提升的原因除了与印度下调棕榈油进口关税有关外，预计也与近期的印尼限制出口导致部分进口需求转向马来有关。另外，4 月 2 日斋月即将到来，市场提前备货的背景下，也促进棕榈油的出口需求的抬升。

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 2 月 18 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 23.6 万吨，较上周减少 3.5 万吨；菜油库存为 6.5 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。2022 年第 7 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 2.9 万吨，增加 0.4 万吨，本周开机率 13.12%，下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 3.7 万吨，下周开机率预估 16.74%。季节性来看，节后油厂的开机率会有所回升。不过加菜籽减产，全球菜籽供应偏紧，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)

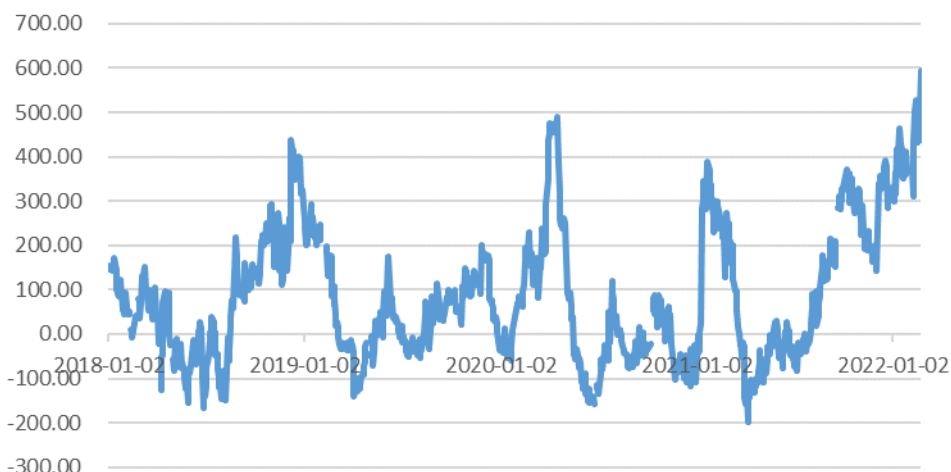


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

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 2 月 23 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 594 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

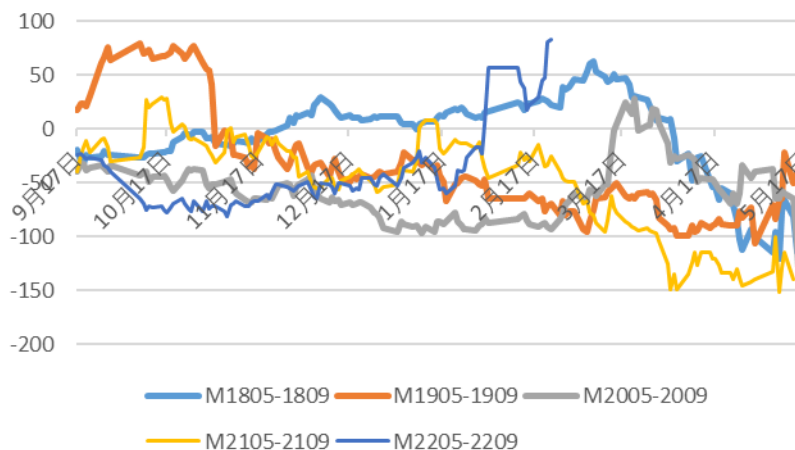


数据来源: 同花顺 瑞达研究院

从豆粕的近远月价差情况来看，截止 2 月 23 日，豆粕 5-9 月价差为 83 元/吨。总体处在近几年偏高的位置。不过从季节性来看，每年 5-9 月价差从 3 月开始均呈现回落的态势。主要由于 5 月对应的是巴西豆的出口旺季，而 9 月美豆还未集中上市，因此价差有所缩窄。

不过从今年的情况来看，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。

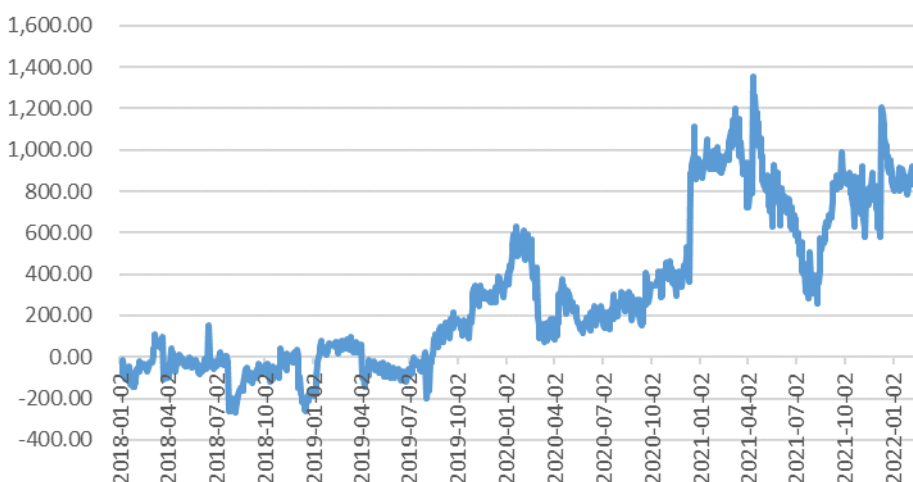
豆粕5月与9月历史价差趋势图



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 2 月 23 日，张家港豆油与主力合约基差为 904 元/吨。造成豆油基差总体偏强的主要原因是，现货油厂挺油价的意愿较为明显，加上豆油的库存压力有限，导致总体豆油的现货价格较为坚挺，总体基差维持高位。

豆油基差

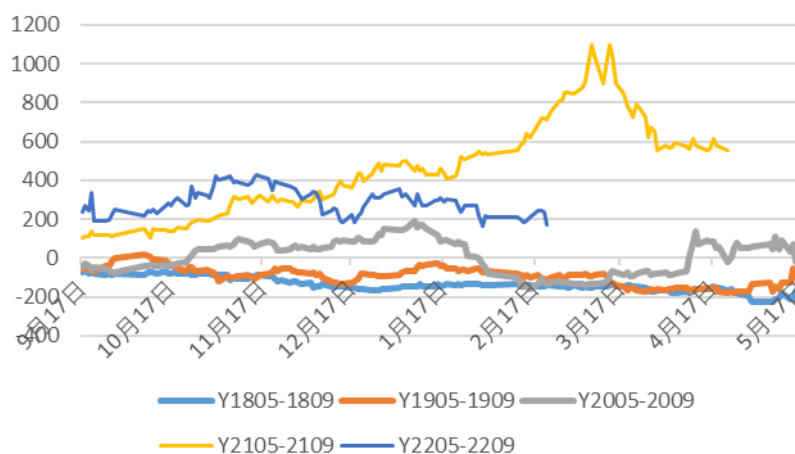


数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止 2 月 23 日，豆油的 5-9 价差为 170 元/吨。虽然较前几年偏高，不过 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 2 月 23 日，品种净持仓为-214281 手。总体表现为空头占优，且净空单有小幅扩大的迹象。不过相比于去年全年的净持仓情况来看，目前的净持仓水平仍处在中等偏高的水平，显示多单有所增加。从资金流向来看，进入 2 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

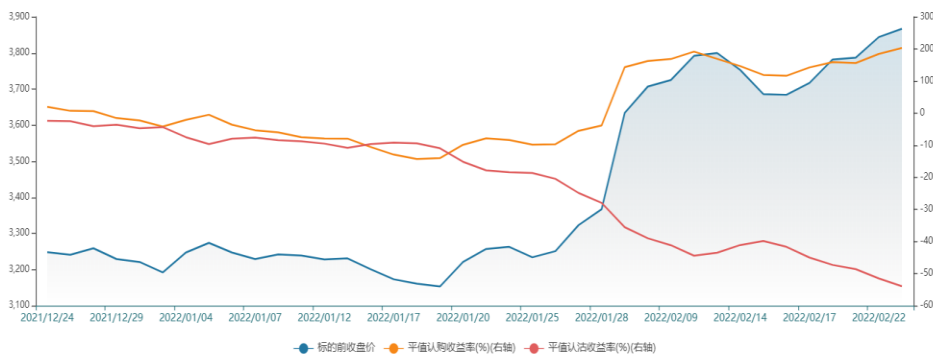
从豆油的前 20 名持仓情况来看，截止 2 月 23 日，品种净持仓为-24347 手。总体表现为空头占优。不过从趋势上来看，目前的净持仓处在去年以来的相对高位，显示多单逐步增加，多头优势逐渐明显。从资金流向来看，从去年年底开始，豆油的总体资金表现为持续增加的态势，显示资金参与度较高，波动预计较大。



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 2 月 23 日，豆粕平值期权 m2205-C-3950，收盘价位 131，较月初收盘价 56 上涨幅度达到 133%。后期豆粕期货价格预计以偏强为主，可以考虑买入浅虚值的看涨期权。



数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，中央农村工作会议提出，要扩大大豆油料生产，稳定粮食产量。推广大豆玉米复合带种植，提高大豆种植面积。总体，在政策影响下，市场对未来大豆供应增加预期抬升，对国产豆价格期货价格有所压制。另外，中储粮拍卖流拍，加上拍卖价格下调，给市场一定的偏空的预期。同时，主要收购主体也下调了收储的价格，使得市场的担忧加剧。加上贸易商走货不畅，购销总体趋于清淡，对豆一的价格有所压制。不过，进口豆的冲击目前来看暂时有限，加上农户有惜售的心态，也限制了豆一的下方空间。

豆二：从 USDA 对南美以及全球产量的预估来看，总体的减产幅度较大，导致全球的库存持续回落，库存消费比也呈现回落的态势。另外，从巴西以及阿根廷当地的机构的预估来看，产量的预估均明显低于 USDA 的预估值。在巴西南部以及阿根廷仍处在种植季，天气扰动犹存的背景下，后期产量调整的可能性仍较大，预计仍有一定的下调空间。从美豆的

情况来看，目前美豆的压榨表现较好，体现出在国内压榨利润较好，美豆油生物柴油需求增加，美豆粕需求增加的背景下，美豆的消费已经逐渐由出口导向转为国内消费，限制了美豆库存的累积。另外，在南美减产的背景下，市场对美豆的出口需求有所恢复，美国方面已经连续公布了大额出口未知目的地的订单，对美豆价格有所支撑。总体在南美减产，以及库存积累有限的背景下，美豆价格预计偏强，对国内进口豆的价格有所支撑。

豆粕：从供应端来看，多数油厂大豆在经历春节长假后，陆续恢复开机。不过从后期油厂的开机计划来看，进入3月份，不少油厂都有停机检修的计划，可能导致总体的压榨水平不高。另外，从季节性来看，油厂3月的总体开机水平不高，也限制总体的压榨量。另外，由于大豆压榨利润不佳，油厂对大豆的进口积极性有限，导致到港偏低。偏低的大豆到港量预期，也会反过来限制油厂的开机率以及压榨量，限制豆粕库存的回升。从豆粕库存来看，总体处在偏低的位置，对豆粕价格形成支撑。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，且生猪存栏量依然处在高位，对猪饲料需求预计仍保持增长，继续支撑豆粕的价格。

豆油：从供应端来看，南美减产，以及美豆的供应高峰期已经过去，近期的到港量不大。油厂压榨率预计难有明显的回升。另外3月，不少油厂都有停机检修的计划，也限制压榨水平的恢复。从豆油的库存情况来看，虽然节后进入散装油的消费季节性的淡季，但是在压榨水平不高以及前期库存水平有限的背景下，后期豆油累库的压力应该有限，豆油供应偏紧的格局预计会继续维持。不过2月22日，中央一号文件提出要全力抓好粮食生产和重要农产品供给，大力实施大豆和油料产能提升工程，提升自给率。另外，同日，国家粮食和物资储备局官网显示：根据当前国内外市场形势，国家有关部门决定安排部分中央储备食用油轮出，并将启动政策性大豆拍卖工作，以增加大豆及食用油市场供应。从政策层面来看，中央有改善豆类油脂近期供应偏紧的意愿，后期需关注政策实施的力度，或会在短期影响油脂市场的供应。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2207 合约在 5900-6400 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2204 合约在 5000 元/吨附近做多，目标 5400 元/吨，止损 4800 元/吨。

建议豆粕 2205 合约在 3800 元/吨附近做多，目标 4100 元/吨，止损 3700 元/吨。

建议豆油 2205 合约在 11000 元/吨附近做多，目标 11500 元/吨，止损 10800 元/吨

2、套保策略

截至 2 月 28 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4570 元/吨，期货 M2205 合约收

盘价 3862 元/吨，对应基差为 708 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4100 元/吨上方进行做空套保，止损 4200 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 3700 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 11410，期货 Y2205 合约收盘价为 10590 元/吨，基差为 820 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 11500 元/吨上方进行卖出套保，止损 11600 元/吨，下游低库存企业在 11000 元/吨适度买入套保，止损 10800 元/吨。

3、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能有所上涨，可以考虑买入 M2205-C-3950。

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。

