

豆类月报

2022年1月27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



短期供应压力有限 继续支撑豆类价格

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，今年以来，大豆的下游需求表现不佳。临近春节，国产豆购销接近尾声，部分贸易商已经停止购销，多以去库存为主。且部分地区的进口豆销量好于国产豆，因此预计短期内国产豆价难有明显变化。目前主要支撑国产豆价格的因素在于省储以及地方储备的收购。受收购价格有所抬升的影响，豆一价格或得到一定的支撑。

进口豆方面，USDA 报告继续利多，调降全球产量，导致全球大豆库存累积继续推后，支撑大豆的价格。南美方面，天气因素导致的巴西部分地区减产已经不可逆，巴西进入收割季，后期关注天气的影响。阿根廷方面，总体的播种进入尾声，不过受天气的影响，播种进度偏慢，可能影响后期的收割进度。美豆方面，虽然 USDA 提高了美豆的库存水平，不过市场反应较为有限。在目前市场主要交易南美种植以及天气的背景下，美豆的情况被选择性的忽略，对市场的价格影响有限。

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，能繁母猪存栏再度回升，去库存化进程放缓，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，目前豆油的库存仍相对偏低，限制豆油的供应。另外 1-3 月总体的大豆到港量有限，也限制油厂的开工。不过下游并不看好节后的需求，中包装的现货备货有限。另外，巴西调降豆油作为生物柴油的添加比例，限制豆油的需求。棕榈油方面，供应偏紧的预期仍然存在，加上印度调降棕榈油的进口关税，提振棕榈油的需求，继续支撑棕榈油的价格。菜油方面，库存水平有限，加上后期菜油开工率预计下降，总体供应压力有限，支撑菜油的价格。

目录

一、2022年1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、美豆小幅累库.....	5
3、天气情况或影响巴西的产量.....	6
4、阿根廷播种偏慢.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	8
1、政策提振生产规模.....	8
2、地方储备大豆收购启动 支撑价格.....	8
3、下游消费表现不佳.....	8
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力预计有限.....	9
2、结构调整放缓 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.....	12
2、马棕进入减产季 出口小幅回落.....	13
3、菜油供应有所下降.....	14
六、总结与展望.....	15
免责声明.....	17

一、2022年1月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2022年1月，豆一走出了震荡回落再震荡走强的走势。月初至月中旬，在中央表现要加大新一年度的大豆油脂种植面积，以及直属库收购价格不断下调的背景下，豆一有所走弱。临近月底，地方储备收购启动，缓解国产豆需求不足的问题，豆一有所走强。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

1月，豆二走出了高位震荡，而后脱离震荡区间，创出新高的走势。月初至月中旬，在美豆出口表现不佳且南美豆丰产预期的背景下，限制了豆二的走势。月底，在南美天气因素的炒作下，豆二有所走强，创出新高。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

1月，豆粕表现为高位震荡，而后回落，上涨的走势。月初，主要受到美豆高位震荡，走势趋于震荡。月中，受南美天气有所好转，市场回吐前期涨幅的影响，豆粕出现回调。月末，南美天气问题再度引发市场关注，豆粕有所回升。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

1月，豆油表现为震荡上涨的走势。主要受到原油价格的提振，加上总体的油脂库存压力有限，以及棕榈油供应偏紧的预期犹存，导致总体的油脂走势偏强，油厂挺油价的意愿较强，支撑豆油的价格。



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

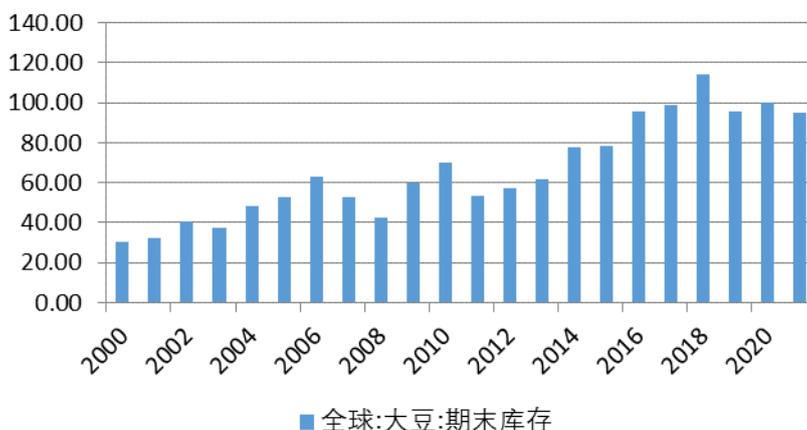
USDA 1月全球大豆供需平衡表来看，全球大豆产量为 372.56 百万吨，月环比下降 922 万吨，其中，巴西大豆产量预估下调 500 万吨，阿根廷下调 300 万吨，巴拉圭下调 150 万吨，三国共计下调 950 万吨。全球大豆产量的下降，直接导致了全球大豆期末库存的下降，全球大豆期末库存落至 95.2 百万吨，月环比下降 680 万吨，年同比下降 468 万吨。

从数据来看，由于南美豆受拉尼娜天气的影响，导致减产。在本次 USDA 报告公布前，结合市场绝大多数机构对 1 月南美大豆产量的调减预期来看，偏悲观的认为南美三国（巴西、阿根廷、巴拉圭）大豆产量有望较 12 月 USDA 报告数据往下调 1400-1000 万吨，中性的认为往下调 900-1000 万吨，乐观的认为下调 500 万吨左右。本次报告调降的幅度来看，

总体较为中性，基本体现了此前市场对于旱天气可能导致减产的预期。不过后期天气情况如何尚不能确定，减产是否止步于此也无法就此下定论。因此后期留给市场一定的想象的空间。可能对行情有一定的支撑的作用。

另外，产量的下降，也导致总体的库存累积有所后推，全球大豆期末库存数据已经连续 3 个月走低，从高峰期的 10 月份 104.57 百万吨，降至最新的 95.2 百万吨，累计下降 937 万吨。库存累积推迟，也限制了美豆价格下方的空间，甚至在南美天气不确定的影响下，可能近期还会保持偏强的运行。

全球:大豆:期末库存



数据来源：USDA 瑞达研究院

2、美豆小幅累库

美豆方面，1 月美国 2021/2022 年度大豆收获面积预期 8630 万英亩，12 月预期为 8640 万英亩，环比减少 10 万英亩；1 月美国 2021/2022 年度大豆单产预期 51.4 蒲式耳/英亩，12 月预期为 51.2 蒲式耳/英亩，环比增加 0.2 蒲式耳/英亩；1 月美国 2021/2022 年度大豆产量预期 44.35 亿蒲式耳，12 月预期为 44.25 亿蒲式耳，环比增加 0.10 亿蒲式耳；1 月美国 2021/2022 年度大豆期末库存预期 3.5 亿蒲式耳，12 月预期为 3.4 亿蒲式耳，环比增加 0.1 亿蒲式耳。

从数据方面来看，收获面积减少了 10 万英亩，但是单产上调了 0.2 蒲式耳/英亩，导致总体产量上调了 0.1 亿蒲式耳。总体的期末库存也上调了 0.1 亿蒲式耳。可以看出，美豆的供应有增加的预期，单产较高，库存也处在小幅累库的背景下。不过市场对美豆目前的数据炒作较为不敏感。主要由于美豆收割基本结束，产量基本确定，且目前是南美种植的关键期，市场的关注点更多放在南美方面，因此，也选择性的忽视了美豆的情况，对市场的影响有限。

大豆:期末库存:美国



数据来源：WIND 瑞达研究院

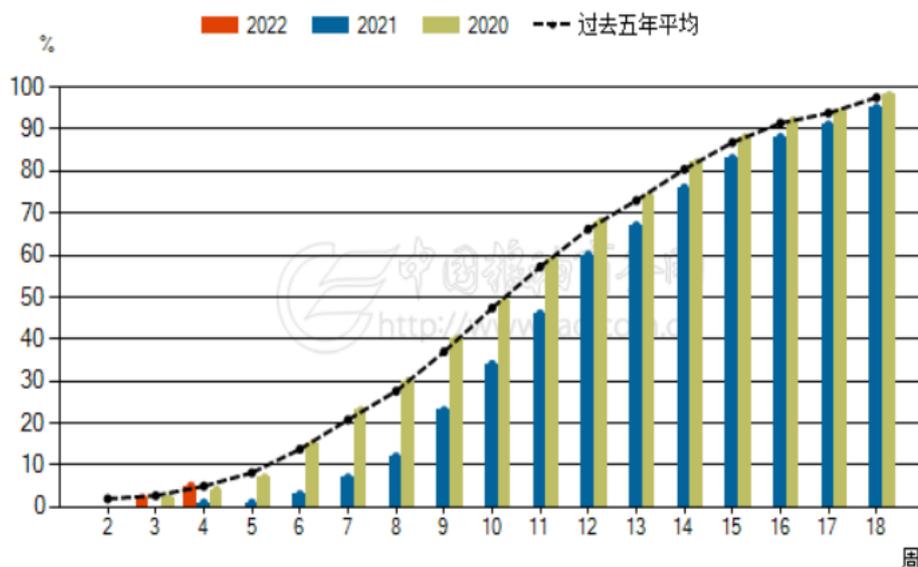
3、天气情况或影响巴西的产量

巴西方面的情况来看，巴西目前进入收获季，SafraseMercado 公司发布的收获调查数据显示，截至上周五（1月14日），2021/22年度巴西大豆收获进度达到1.7%，这也是该公司首次发布本年度大豆的收获数据。今年的收获进度领先于去年，因为去年这个时候巴西还没有大豆收获的记录；但是低于历史同期平均水平1.9%。去年同期，巴西主要受到拉尼娜天气的影响，收获进度偏慢。今年的种植进度较好，因此导致收获进度也叫去年有所提前，不过总体仍低于历史的同期水平。

目前巴西的天气仍是后期影响收获的重要因素，对于巴西，本作物季至今，偏北部和中西部降雨充沛。以马托格罗索州为例，过去60天累积降雨量为22.17英寸，持平同期历史均值，作物处于理想的生长环境。而偏南部区域降雨量显著较少，其中帕拉娜州2021年11月中旬至今累积降雨量仅5.03英寸，为历史均值的41%水平。最南部的南里奥格兰德州过去60天累计降雨量仅3.77英寸，为历史均值的36%水平。目前干旱已经对部分大豆的生长造成了不可逆的影响，产量损失已经可以确定。帕拉纳农业经济厅在2021年12月中旬和下旬先后两次下调该州大豆产量预估260万吨和500万吨，至1300万吨，较期初预估下调幅度接近40%。

不过，需要注意的是，汤加火山爆发，对后期天气的影响。据专业气象机构预测，此次汤加火山喷发会对包括澳洲南部、巴西南部、新西兰、阿根廷等地区在内的南半球中高纬度地带气象产生影响，改变风海流，提高太平洋海温指数，促使目前的弱拉尼娜现象提前结束，甚至催生厄尔尼诺现象。如果本次火山爆发带来拉尼娜气候的提前结束，可能带来南美干旱天气得到缓解，利于南美大豆的生长。

截止到2022年1月21日巴西大豆收获进度对比

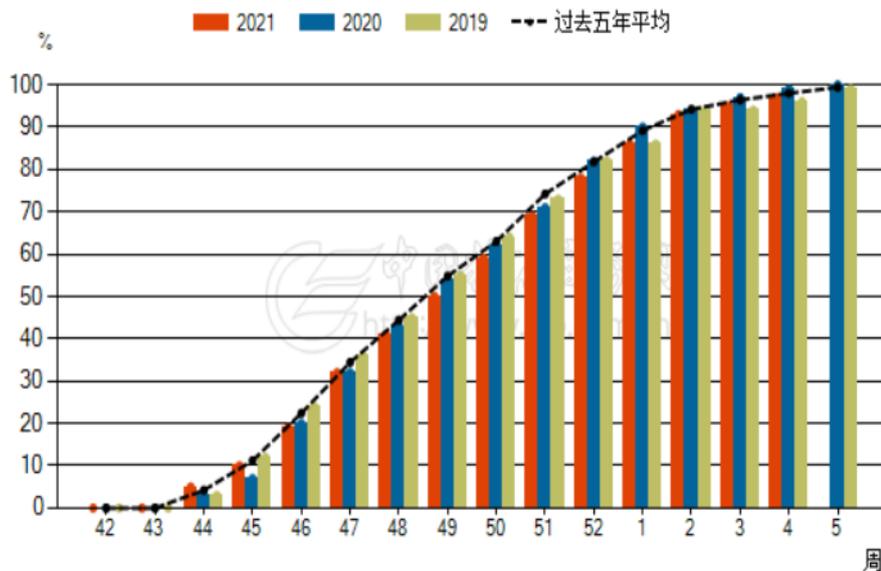


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

4、阿根廷播种偏慢

阿根廷方面，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1月12日的一周，阿根廷2021/2年度大豆播种进度为92.5%，比一周前提高5.8个百分点。阿根廷播种接近尾声，后期需持续关注天气对种植的影响。从目前的天气情况来看，阿根廷东北部遭遇了干燥和高温的双重打击。布宜诺斯艾利斯、科尔瓦多以及圣达菲省等大豆主产区过去60天的累计降雨量普遍在5英寸，仅为历史均值的50%—60%水平，且进入1月以后持续处于高温，土壤墒情较差，影响作物生长。据布宜诺斯艾利斯交易所数据，截至1月6日，阿根廷大豆作物状况评级较差为13%（上周8%，去年20%）；一般为39%（上周36%，去年58%）；优良率为48%（上周56%，去年23%）。土壤水分42%处于短缺到极度短缺（上周31%，去年51%）；58%处于有益到适宜（上周69%，去年49%）；0%处于湿润（上周0%，去年0%）。

截止到2022年1月20日阿根廷大豆种植进度对比



数据来源：中国粮油商务网 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、地方储备大豆收购启动 支撑价格

黑龙江地方储备大豆收购于1月18日启动，国标三等及以上每市斤3.07元，不执行等级差价。此外，黑龙江伊春南岔国家粮食储备库自2022年1月18日起开始补库收购，大豆补库收购价格为国标三等及以上每斤3.00元，不执行等级差价。黑龙江省储备粮管理有限公司讷河市拉哈粮库有限公司自2022年1月16日起开始补库收购，大豆补库收购价格为国标三等及以上每斤3.00元，不执行等级差价。地方储备启动收购，为国内大豆市场价格带来支撑。

3、下游消费表现不佳

目前市场需要主要以收购为主，下游需求表现不佳。市场需求不旺，交易清淡。农户

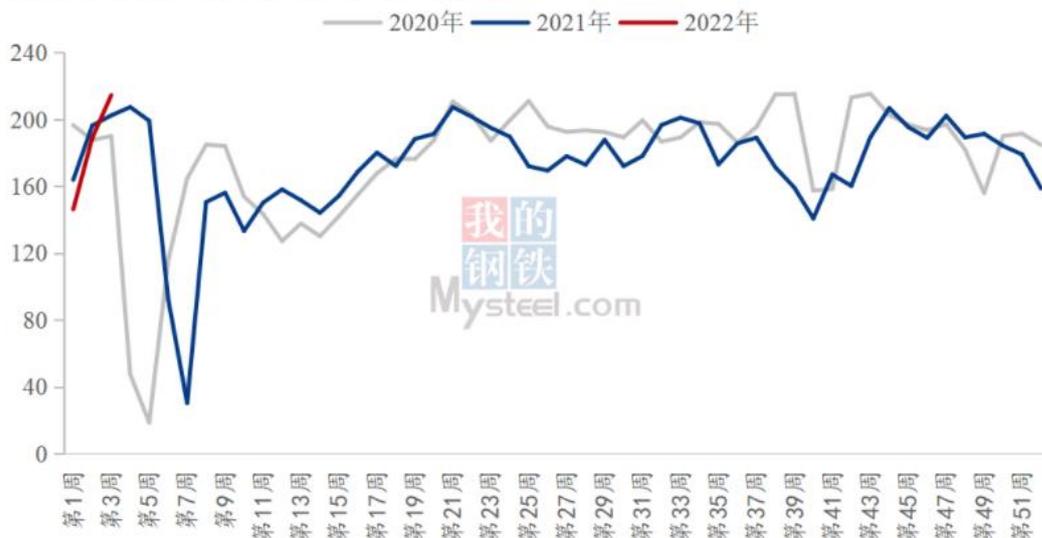
惜售，贸易商收购艰难。而临近春节，国产大豆购销接近尾声，粮点收购陆续停止，终端备货行情结束，部分贸易商已经停止购销。南方地区，购销量也有所减弱，多以去库存维持老客户为主。另外，由于价差较大，部分地区的进口豆销量好于国产豆，因此预计短期内国产豆价难有明显变化。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力预计有限

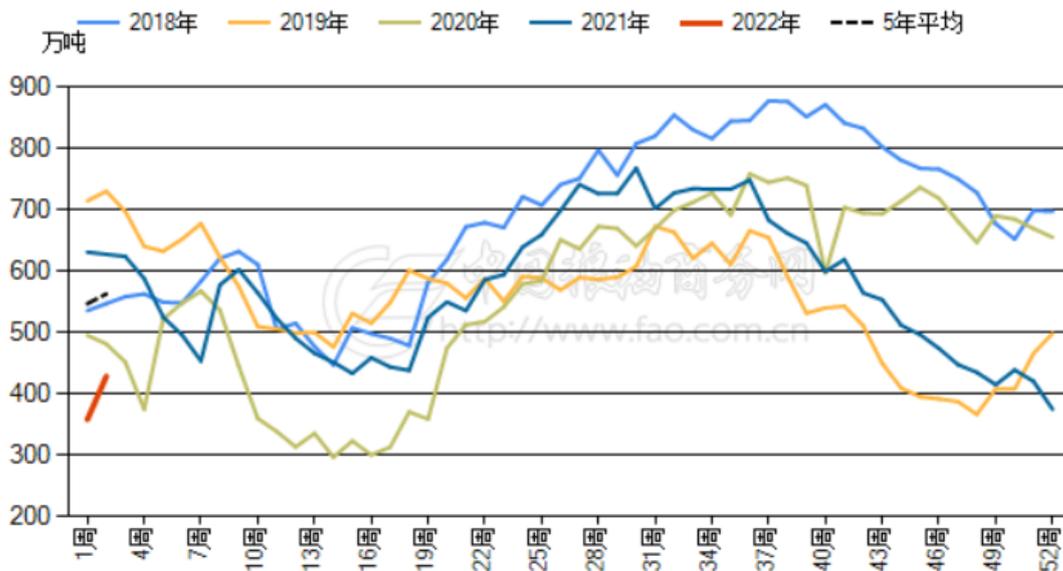
豆粕方面，首先从压榨方面来看，根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 3 周（1 月 15 日至 1 月 21 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 214.51 万吨，开机率为 74.56%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 0.24 万吨；较此前一周实际压榨量大增 25.6 万吨。主要因多个油厂大豆陆续到厂，开机有所恢复。不过从季节性来看，春节前后，开机率受节日的影响，预计有所下滑，预计总体的压榨量会跟随回落。从大豆的油厂库存来看，截止 1 月 14 日当周，全国主要油厂进口大豆商业库存 389 万吨，比上周同期增加 41 万吨，比上月同期减少 45 万吨，比上年同期减少 234 万吨。根据船期监测，1 月份国内大豆到港量将下降至 700 万吨左右，2 月进口大豆到港量预计为 670 万吨，3 月进口大豆到港量预计为 660 万吨。偏低的大豆到港量预期，预计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，截止 1 月 17 日，国内主要油厂豆粕库存 35 万吨，比上周同期减少 11 万吨，比上月同期减少 22 万吨，比上年同期减少 29 万吨，比过去三年同期均值减少 37 万吨。豆粕库存偏低，提货偏紧，预计对豆粕的价格有所支撑。

国内主要油厂周度大豆压榨量 (万吨)



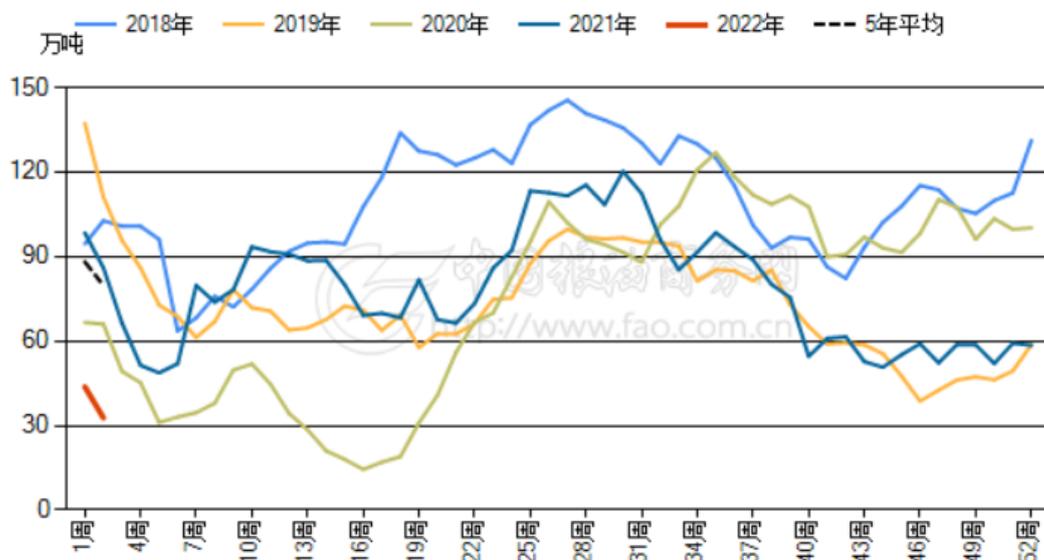
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2018-2022年第2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2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、结构调整放缓 猪饲料支撑增加

农村部的信息显示，受生猪价格上涨的影响，12月份全国能繁母猪存栏量4329万头，环比增长0.77%，结束了连续5个月的下降，但是总体较正常保有量仍超出6%。9月份生猪存栏量出现下跌，不过总体下跌幅度较小，月份环比跌幅为2.2%。从数量来看，生猪的存栏虽然有所回落，不过基本恢复至正常年份的水平，刚性需求仍在，仍继续支撑豆粕的饲料需求。能繁母猪存栏量产能结构的调整暂缓，出现回升，在高出正常保有量的情况下，预计猪周期回落的时间可能被拉长，对饲料的需求保持高位。

据中国饲料工业协会，2021年11月，全国工业饲料总产量2457万吨，环比下降2.5%，同比增长3.7%。从品种看，猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%，同比增长12.9%；蛋禽饲料产量265万吨，环比增长1.5%，同比下降3.6%；肉禽饲料产量729万吨，环比下降5.5%，同比下降8.3%；水产饲料产量144万吨，环比下降38.1%，同比增长22.6%；反刍动物饲料产量142万吨，环比增长9.7%，同比增长5.0%。2021年1—11月，全国工业饲料总产量26817万吨，同比增长13.8%。其中，猪饲料产量11740万吨，同比增长44.9%；水产、反刍动物饲料产量分别为2344万吨、1311万吨，同比分别增长14.0%、11.4%；蛋禽、肉禽饲料产量分别为2885万吨、8195万吨，同比分别下降9.2%、5.9%。从中国饲料工业协会公布的数据来看，11月总体的饲料需求有所下降，不过同比依然保持增长的态势，其中猪饲料、蛋禽饲料均环比保持增长，肉禽饲料以及水产饲料环比下滑。从1—11月份的总体情况来看，饲料需求同比增长，其中猪饲料的增长最多，其次为水产以及翻出类。蛋禽和肉禽受存栏量有限的影响，对饲料的需求有所下降。

产量:饲料:当月值



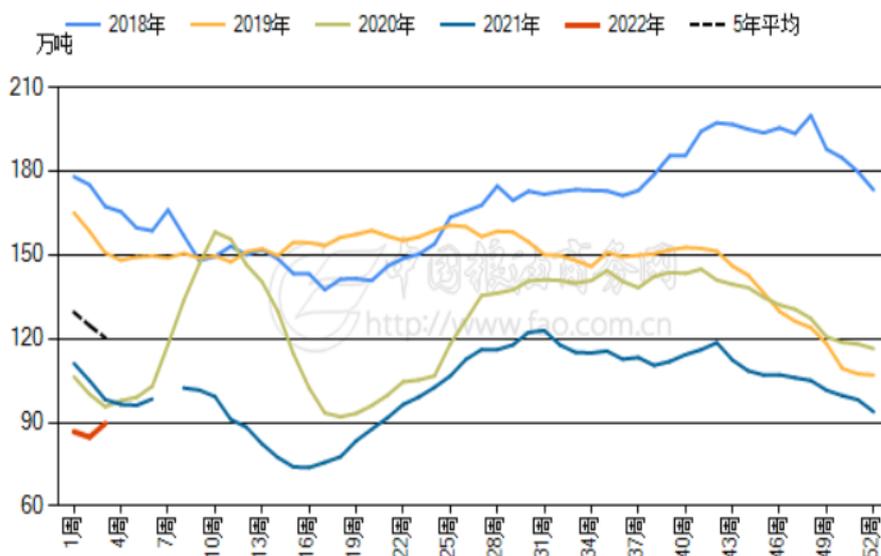
数据来源: Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油库存压力有限

从豆油的库存水平来看,监测显示,1月17日,全国主要油厂豆油库存76.5万吨,比上周同期下降0.5万吨,月环比减少2万吨,同比减少9万吨,比近三年同期均值减少39万吨。节前豆油供应紧张、库存偏低,各工厂排队限量开单,下游只能刚需补库存,被动压缩库存,目前渠道库存相对去年同期偏低。根据上文所提到的,1-3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,2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2月仍维持去库存的状态,供应紧张的状态预计要到3月中下旬才能有望缓解。从需求方面来看,近期节前的走货依然较好,不过对节后的需求预期较为悲观,下游不愿意备中包装库存,年后实际需求我们表示谨慎,具体关注疫情发酵以及旅游餐饮消费情况。

2018-2022年第3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

巴西国家能源政策委员会（CNPE）发布公告，将2022年柴油中的生物柴油掺混率定在10%。巴西在2019年12月24日推出RenovaBIO项目，根据项目规划，巴西每年3月1日将生物柴油掺混率上调1%，到2023年3月份时提高到15%。本来2022年巴西生柴混掺率应该提高到14%了，但政策出来表示依然维持明年混掺率为10%。巴西豆油需求预期下降，对美豆油的价格也有所冲击，限制国内豆油的涨幅。

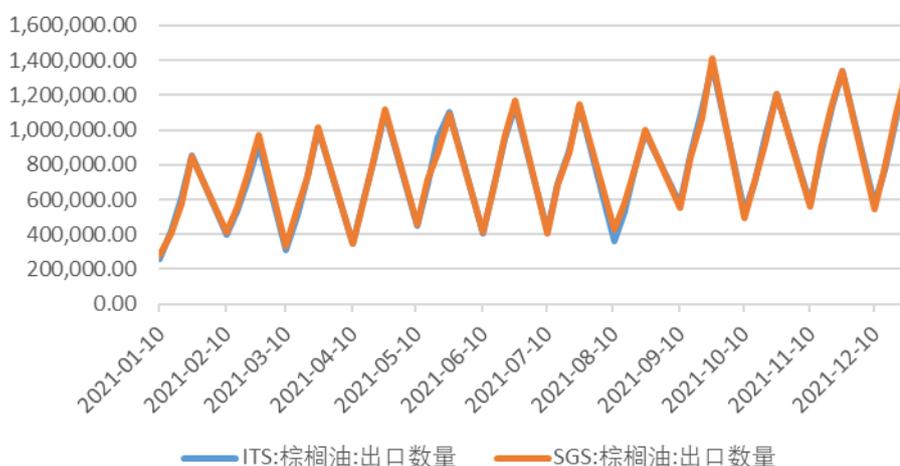
2、马棕进入减产季 出口小幅回落

马棕产量方面，那么从高频数据来看，据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，1月1-20日马来西亚棕榈油单产减少13.43%，出油率减少0.74%，产量减少16.7%。虽然产量下降幅度较前15日的20.86%有所回升，但总体依然处在减产的情况中。主要原因包括2021年12月中旬以来，马来西亚半岛地区发生洪涝灾害，影响种植园果串收获。另外，全球疫情加重，据了解，最新的病毒奥密克戎也在马来西亚发现了，目前马来已经提高了入境的条件，马来西亚卫生部长哈伊里1月12日晚间发布通告称，从本月13日起，入境马来西亚的旅客须在马来西亚隔离中心强制隔离7天，只有那些在入境前的11天至60天内，曾确诊新冠肺炎且已完整接种疫苗的旅客，可以豁免强制隔离。那么未来，马来来的外来劳动力引进能否如期在3月完成仍有待观察，劳动力短缺问题持续，制约棕榈油生产。

从出口方面来看，高频数据显示，船运调查机构ITS数据显示，马来西亚1月1-20日棕榈油出口量为657,666吨，较12月1-20日出口的1,072,968吨减少38.71%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，马来西亚1月1-20日

棕榈油产品出口量为 626,029 吨，较 2021 年 12 月 1-20 日的 1,099,775 吨下滑 43.1%。从两大船运机构的数据显示，马来的出口均有一定的回落的态势。主要一部分因为步入减产季，总体的供应下降，导致的出口回落。另外，由于劳工不足，也限制了出口的速度。不过印度将精炼棕榈油产品的关税从 19.25% 下调至 13.75% 有望提升精炼棕榈油进口量。外电 1 月 12 日消息，印度 2021 年 12 月从马来西亚进口了 422,383 吨棕榈油，较 11 月的 252,005 吨增加 67% 左右。印度溶剂萃取商协会 (Solvent Extractors' Association of India) 数据显示，其中有 399,583 吨毛棕榈油、10,000 吨 33 度棕榈油以及 12,800 吨毛棕榈仁油。数据显示，印度 12 月食用油进口总量超过 120 万吨，其中棕榈油占比 47%。印度作为马来棕榈油的进口主要国家，进口税费的调降预计会持续利好马棕的出口。

ITS&SGS 出口情况

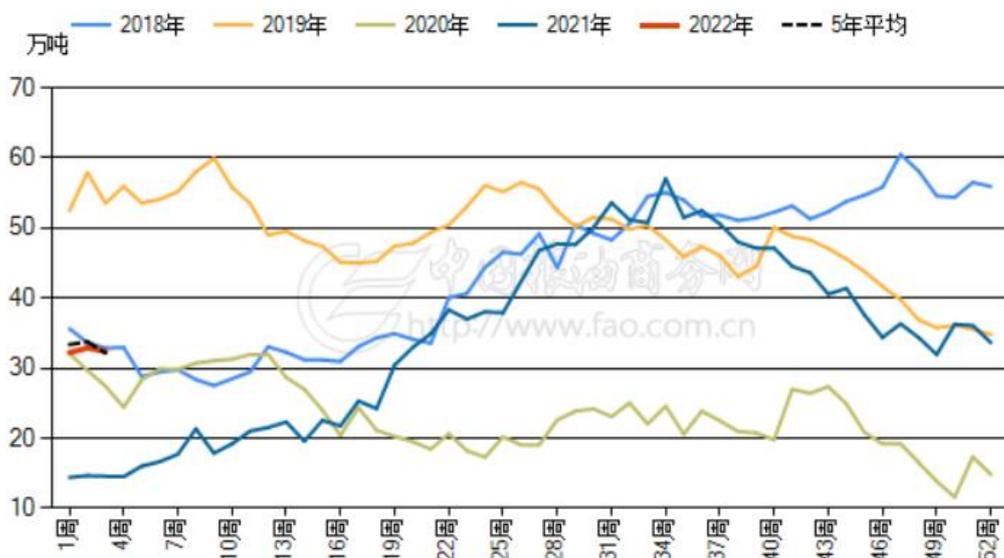


数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、菜油供应有所下降

菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截至 2022 年 1 月 17 日（第 2 周），华东地区主要油厂菜油商业库存约 21.49 万吨，环比上周增加 1.1 万吨，环比增加 5.39%。下游需求增量不大，油厂库存有所增加。2022 年第 3 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 2.1 万吨，减少 1.2 万吨，本周开机率 9.50%，下周沿海地区主要油厂菜籽压榨预估 0.8 万吨，下周开机率预估 3.62%。菜油库存处在同期中等的位置，不过临近春节，开机率预计下降，限制菜油库存的回升。

2018-2022年第3周全国进口压榨菜油周度库存对比



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

六、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，今年以来，大豆的下游需求表现不佳。临近春节，国产豆购销接近尾声，部分贸易商已经停止购销，多以去库存为主。且部分地区的进口豆销量好于国产豆，因此预计短期内国产豆价难有明显变化。目前主要支撑国产豆价格的因素在于省储以及地方储备的收购。受收购价格有所抬升的影响，豆一价格或得到一定的支撑。

豆二：USDA 报告显示，全球大豆产量有所下调，主要受到巴西、阿根廷以及巴拉圭的产量下降的影响。全球产量的下降，直接导致全球库存的回落。目前库存已经连续 3 个月出现回落，累库速度明显下降。对大豆的价格有所支撑。从南美方面来看，巴西方面，目前已经进入收割季节，虽然较去年偏快，不过从历年均值来看，依然偏慢。且拉尼娜天气对部分巴西的大豆种植已经产生了不可逆的影响，限制巴西大豆的产量。阿根廷方面，总体的播种进入尾声，不过受天气的影响，播种仍表现偏慢。后期需持续关注天气对南美方面的影响。并且，在南美处在种植的关键期的背景下，市场对天气的敏感性较强，预计后期市场波动依然较大。美豆方面，从 USDA 的报告来看，美豆丰产，且库存有一定的积累。不过在市场总体关注点仍放在南美的背景下，美豆的消息被市场有所忽视，暂时影响较为有限。

豆粕：从豆粕的供应端来看，油厂的开机率虽然近期有所回升，不过随着春节假期的临近，预计后期的开机率将出现季节性的回落，限制总体的压榨水平。另外，从大豆的油厂库存来看，受进口有限的影响，总体的大豆油厂库存也处在相对低位，也进一步限制了油厂开机率的回升。此外，豆粕的库存受前期下游走货备货较为旺盛的影响，总体的库存水平处在同期的相对低位，部分饲料企业出现提货困难的现象，支撑豆粕的价格。从生猪饲料需求来看，今年上半年，预计总体的生猪供应依然处在相对的高位，能繁母猪的存栏出现回升，可能会延迟猪周期的回落速度，继续支撑猪饲料的需求。根据中国饲料业协会的数据来看，总体的饲料需求仍保持同比增长的态势，支撑豆粕的需求。总体豆粕在供应有限，需求保持的背景下，预计维持偏强运行为主。

豆油：供应面上来看，节前豆油供应紧张、库存偏低，各工厂排队限量开单，下游只能刚需补库存，被动压缩库存，目前渠道库存相对去年同期偏低。1-3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，2月工厂停机检修较多，也限制开工情况。从需求方面来看，近期节前的走货依然较好，不过对节后的需求预期较为悲观，下游不愿意备中包装库存，年后实际需求我们表示谨慎，具体关注疫情发酵以及旅游餐饮消费情况。生物柴油需求方面，巴西降低豆油在生物柴油中的添加比例，可能限制需求，对豆油价格有所压制。棕榈油方面，供应偏紧的预期犹存，加上印度政策提振棕榈油的需求，继续支撑棕榈油的价格。菜油方面，库存水平有限，加上后期菜油开工率预计下降，总体供应压力有限，支撑菜油的价格。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2203 合约在 6000-6500 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2203 合约在 4400 元/吨附近做多，目标 4700 元/吨，止损 4250 元/吨。

建议豆粕 2205 合约在 3300 元/吨附近做多，目标 3500 元/吨，止损 3200 元/吨。

建议豆油 2205 合约在 9500 元/吨附近做多，目标 10000 元/吨，止损 9250 元/吨

2、套保策略

截至 1 月 26 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3620 元/吨，期货 M2205 合约收盘价 3260 元/吨，对应基差为 360 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3500 元/吨上方进行做空套保，止损 3550 元/吨，下游企业在豆粕 3300 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3250 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 10240，期货 Y2205 合约收盘价为 9388 元/吨，基差为 852 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 10000 元/吨上方进行卖出套保，止损 10100

元/吨，下游低库存企业在 9500 元/吨适度买入套保，止损 9400 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-3300。

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。