

## 豆类月报

2022年5月30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



## 美豆进入种植季节 生长进度影响豆类

## 摘要

国产豆方面，从天气方面来看，春季以来，东北地区气温偏高，总体利于土壤解冻散墒、春耕整地。大部地区土壤墒情适宜，与去年同期相比，缺墒范围小，偏湿范围略大。从种植进度来看，目前农户正在积极种粮，争取在天气较好的情况下，全部种植完成。另外，农户手中余粮有限，目前低价卖粮积极性不高，也对国产豆形成一定的支撑。从进口的情况来看，虽然目前处在进口旺季，不过进口量没有大幅增长，基本与往年看齐，且未来6-7月的进口还可能低于往年同期的水平，限制对国产豆的冲击。国产豆预计仍以震荡为主。

进口豆方面，旧作方面，总体库存依然有限，加上巴西出口有限，美豆的出口仍持续，对美豆有所支撑。新作方面，预计会有所恢复，不过目前处在美豆的种植期，美豆播种偏慢，持续给市场一定的担忧情绪，支撑进口豆的价格。另外，美豆的压榨率表现较好，以及南美豆的上市速度有限，均对进口豆的价格有所支撑，限制其调整的幅度。

豆粕方面，供应方面，大豆到港量增加，油厂压榨水平有所抬升，豆粕的供应量预计有所增加。另外，二元母猪的存栏量持续下降，市场对于远期豆粕的饲料需求预期有所下降，也限制了豆粕的价格。不过美豆价格支撑，豆粕有一定的成本支撑。总体豆粕的供应有所恢复，需求不振的背景下，预计难有明显的上升，不过美豆的成本支撑下，调整幅度预计也较为有限。

豆油方面，供应方面，大豆到港量增加，油厂开机率有所抬升，豆油供应增加。另外，国储抛储的动作不停，增加市场的供应，也限制豆油的价格。不过从结果来看，仅仅起到缓解市场供应的作用，对豆油价格的打压有限。豆油还是追随棕榈油的走势。目前棕榈油方面，印尼的政策还是不确定性较强，不过5月马来棕榈油产量下降，出口回升，均对棕榈油的价格有所支撑。菜油方面，压榨率下降以及到港菜籽有限，均限制菜油的库存回升，不过下游需求不佳，也对菜油的价格有一定的压制。总体油脂方面，在政策面调控以及国际政策不明朗的背景下，预计以震荡为主。

## 目录

一、2022年5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、旧作库存偏低 出口表现良好.....	4
2、新作预计增产 不过种植进度偏慢.....	5
3、美豆压榨量保持高位.....	6
4、南美收割接近尾声.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	8
1、天气情况利于大豆种植.....	8
2、大豆种植有序落实.....	8
3、农户手中余粮有限.....	9
4、进口压力预计有限。.....	9
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力预计增加.....	9
2、结构调整速度有限 饲料产量有所下降.....	11
五、豆油基本面分析.....	12
1、豆油库存压力增加 抛储压力限制价格.....	12
2、马棕产量下降 出口有所增加.....	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.....	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.....	18
免责声明.....	20

## 一、2022年5月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2022年5月，豆一走出了震荡走强的走势。主要受到农户手中余粮有限，低价卖粮积极性不高，加上大豆拍卖暂停，市场压力有限，豆一有所走强。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

5月，豆二走出了高位震荡的走势。主要受到美豆方面，有所走强，对进口豆价格有所支撑。不过国内持续拍卖进口豆，压制进口豆的价格。



资料来源：博易大师

### 3、豆粕市场回顾

5月，豆粕表现为高位偏强震荡的走势，走势基本与美豆的走势一致。月初，受美豆天气市的影响，市场预期玉米的播种偏慢，可能改种大豆的数量增多，美豆下跌。月中旬至月底，美豆的播种进程持续慢于往年同期的水平，支撑美豆的价格，对豆粕价格形成成本的支撑。



资料来源：博易大师

#### 4、豆油市场回顾

5月，豆油表现为高位震荡的走势。月初，受疫情以及高位获利平仓的影响，豆油有所调整。不过月中至月底，随着印尼宣布禁止棕榈油的出口，全球油脂供应偏紧的预期不断抬升，豆油的价格也跟随上涨。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、旧作库存偏低 出口表现良好

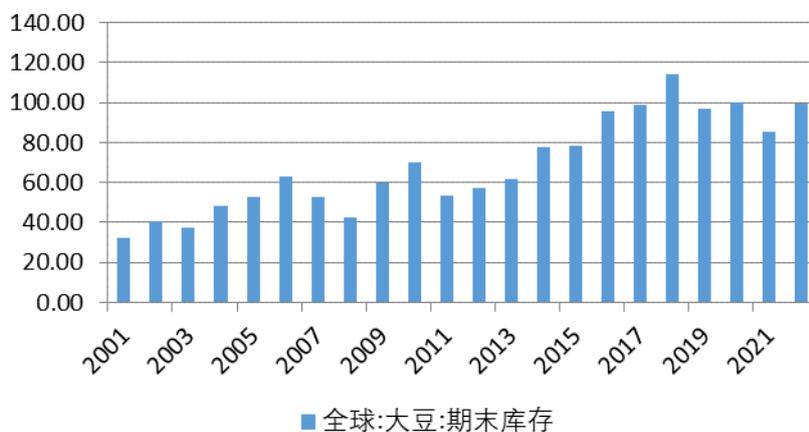
2021/22年度陈作供应紧张。USDA报告显示，2021/22年度全球大豆库存由8958万吨下调434万吨至8524万吨，低于市场平均预期的8898万吨，预估区间为8800-9050万吨。其中，美国大豆库存下降60万吨，巴西大豆库存下降804万吨，阿根廷大豆库存下降576万吨，全球大豆陈作趋于紧张。

美国方面来看，USDA将2021/22年度美国大豆的出口量由上月的5756万吨上调至5824万吨，上调幅度相对保守。从美豆近期的出口情况来看，美国农业部（USDA）公布的出口销售报告显示，5月12日止当周，美国2021/2022市场年度大豆出口销售净增75.27万吨，市场预估为净增15-50万吨，较之前一周大幅增加，较前四周均值增加65%。美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量较一周前提高55.5%，比去年同期提高152.6%。截至2022年5月12日的一周，美国大豆出口检验量为784,187吨，上周为

504,441 吨，去年同期为 310,408 吨。

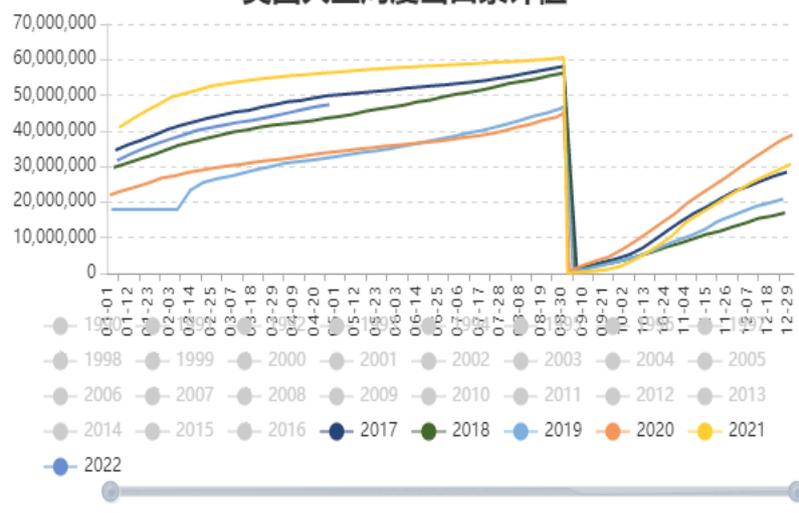
美豆旧作库存偏低，且旧作出口持续保持良好，对美豆的价格有一定的支撑。

### 全球:大豆:期末库存



数据来源: USDA 瑞达研究院

### 美国大豆周度出口累计值



数据来源: USDA 瑞达研究院

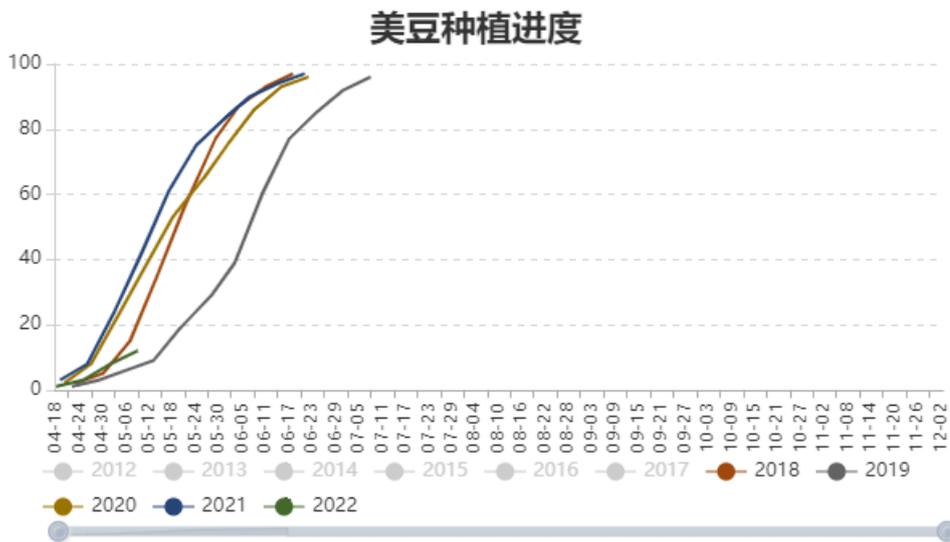
## 2、新作预计增产 不过种植进度偏慢

2022/23 年度新作供需改善。全球大豆产量将达到创纪录的 3.947 亿吨，同比增加 4530 万吨或 13%，这也将帮助供应创下历史最高纪录。2022/23 年度南美三大出口国（巴拉圭、巴西和阿根廷）的大豆产量预计恢复至正常水平：巴西大豆产量预计达到 1.49 亿吨，较上年度增加 2400 万吨，占全球增量的一半以上；阿根廷大豆产量预计达到 5100 万吨；巴拉圭大豆产量将达到 1000 万吨。全球大豆期末库存预计增加 30%。全球大豆产量恢复，预计会限制远期豆类的价格。

从美豆方面来看，2022/23 年度美国大豆产量为 46.4 亿蒲，比上年的 44.35 亿蒲提高

4.6%。这也是美国农业部首次发布 2022/23 年度的供需预测。作为对比，报告出台前分析师们预计美国大豆产量为 46.04 亿蒲，同比提高 3.8%。分析师们的预测范围从 44.35 亿到 46.53 亿蒲。美国农业部预计 2022/23 年度美国大豆播种面积为 9100 万英亩，比上年的 8720 万英亩提高 4.4%；单产预计为 51.5 蒲/英亩，略高于上年的 51.4 蒲/英亩。新季大豆出口预计为 22 亿蒲，高于 2021/22 年度的 21.4 亿蒲；压榨量预计为 22.55 亿蒲，高于上年的 22.15 亿蒲。2023 年 8 月底的美国大豆期末库存预计为 3.1 亿蒲，高于 2021/22 年度的期末库存 2.35 亿蒲。做为对比，分析师平均预计 2022/23 年度美国大豆期末库存将会提高到 3.19 亿蒲。从美豆新作的情况来看，产量有所恢复，且创出近 5 年以来的新高，虽然出口和压榨量也有所增加，不过不及产量的增幅，导致最终的期末库存预期仍是有所抬升的，市场预计会缓解供应偏紧的格局。

不过从报告出台后，市场的反应来看，利空影响较为有限。一方面，市场已经有所预期；另一方面，美豆刚进入播种季，后期天气等因素变化较大，可能会对美豆的种植有一定的影响。从美豆的最新的种植情况来看，截至 5 月 22 日当周，美国大豆种植率为 50%，此前一周为 30%，去年同期为 73%，五年均值为 55%；美豆出苗率为 21%，去年同期为 38%，五年均值为 26%。美豆的种植率以及出苗率均低于五年的均值，以及去年同期的水平，市场担忧犹存，支撑美豆的价格。

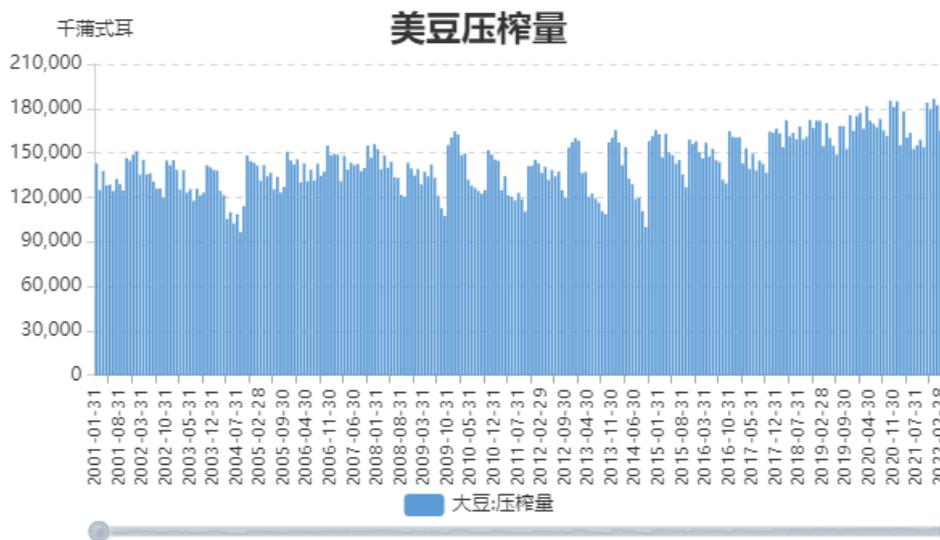


数据来源：USDA 瑞达研究院

### 3、美豆压榨量保持高位

美国全国油籽加工行业协会 (NOPA) 5 月 16 日美国中部时间上午 11 点发布的月度压榨数据，4 月份大豆压榨量低于市场预期。NOPA 报告显示 4 月份大豆压榨量为 1.69788 亿蒲，比 3 月份的 1.81759 亿蒲降低 6.6%，但是比 2021 年 4 月份的 1.60310 亿蒲高出 5.9%，这

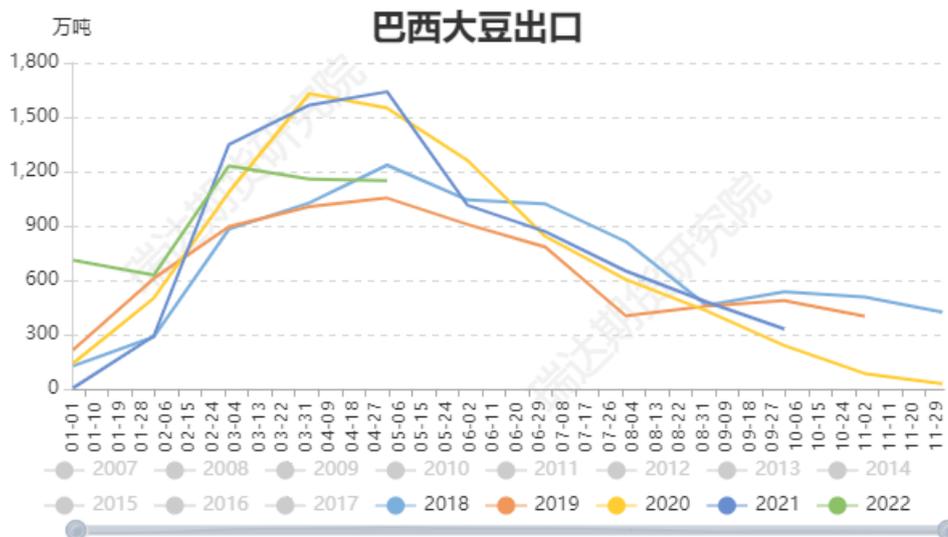
也是历史同期的第二压榨高点，仅次于 2020 年 4 月份的同期压榨最高纪录。美豆压榨虽然不及预期，不过总体仍处在高位，限制美豆库存的累积。



数据来源：NOPA 瑞达研究院

#### 4、南美收割接近尾声

从近期巴西以及阿根廷的情况来看。巴西方面，Safras & Mercado：截至 5 月 13 日，巴西 21/22 年度大豆收割进度为 97.3%，前一周为 95.5%，去年同期为 98.3%，历史平均为 98.3%。巴西收割基本结束，后期主要关注巴西出口的情况。巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 5 月份巴西大豆出口量可能达到 1148.3 万吨，高于一周前估计的 1061.6 万吨，但是仍低于去年 5 月份的出口量 1422.1 万吨。如果最新的 5 月份预测值成为现实，今年头 5 个月巴西将出口大豆 4640 万吨，低于去年同期的 5037.5 万吨。虽然巴西出口低于去年同期，不过从季节性来看，目前仍是巴西出口旺盛的时间点，巴西的出口也保持在相对的高位，有利于缓解市场供应偏紧的情况。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 5 月 11 日的一周，阿根廷 2021/22 年度大豆收获 77.6%，比一周前的 64.9% 高出 12.7%。阿根廷收获进度也在加快，不过受阿根廷比索走软的影响，阿根廷农户不愿出售大豆，将大豆作为抵御比索走弱的硬通货，限制了阿根廷大豆的出口。



数据来源：新闻整理 瑞达研究院

### 三、国产大豆基本面分析

#### 1、天气情况利于大豆种植

从今年开始，东北地区作为我国大豆主产区正加快落实大豆扩种计划，那么天气情况是否支持大豆扩种呢？大豆是一种喜温又耐冷凉的作物，一般大于 10℃ 活动积温在 1900d·℃ 以上、无霜期大于 110 天，基本就可以种植大豆。大豆需水量较多，生育期需水大致 400 毫米左右。春季以来，东北地区气温偏高，总体利于土壤解冻散墒、春耕整地。截至目前，化冻情况与去年基本接近。土壤湿度监测结果表明，大部地区土壤墒情适宜，与去年同期相比，缺墒范围小，偏湿范围略大。6 月至 8 月，内蒙古东部、东北地区大部气温接近常年，吉林东南部、辽宁大部气温偏高，东北地区出现持续性低温的可能性较小。内蒙古东部和东北地区大部降水偏多，其中内蒙古东北部、黑龙江西部、辽宁大部降水偏多 2 成至 5 成。夏季水热条件对大豆生长发育有利。辽河和嫩江流域降水较常年明显偏多，部分地区暴雨洪涝对大豆生产不利。9 月，内蒙古东部和东北地区大部初霜冻日期接近常年到偏晚，利于大豆灌浆成熟。

#### 2、大豆种植有序落实

目前东北主产区春播已经展开，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。黑龙江省大豆播种正在稳步推进，截至 5 月 10 日大豆已播 2200 多万亩，为确保按时完成春播任务，按照省委省政府部署要求，省农业农村厅组织了 12 个服务指导组，深入各地指导春播特别是大豆播种，抢抓晴好天气，集中力量抢播快播，确保各作物全部播在丰产期。

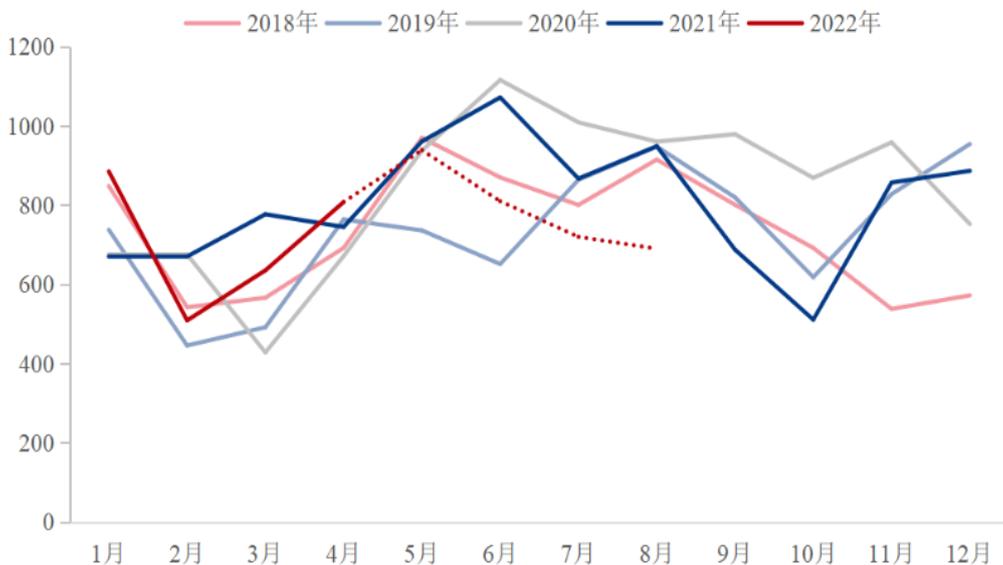
### 3、农户手中余粮有限

随着东北播种的进行，陈豆销售十分缓慢。华中区域则受新麦收割影响，陈豆销售同样接近停滞。目前产区农户手里大豆余粮基本只有一成左右，余粮品质好但不多，优质优价现象明显，并且基层农民忙于春播，所以卖货压力不大。贸易商手中库存较去年偏少，加之终端需求相对寡淡，贸易商出货利润一般，因而市场购销较为清淡，多地豆价呈现有价无市态势。

### 4、进口压力预计有限。

从国内的进口情况来看，据 Mysteel 农产品团队初步统计，2022 年 5 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量共 144.5 船，共计约 939.25 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）45.5 船约 295.75 吨；山东地区（含河南）30 船约 195 万吨；华北地区 21 船约 136.5 万吨；东北地区 12.5 船约 81.25 万吨；广西地区 13 船约 84.5 万吨；广东地区 16.5 船 107.25 万吨；福建地区 6 船约 39 万吨。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 6 月及 7 月的进口大豆数量初步统计，其中 6 月进口大豆到港量预计为 810 万吨，7 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。根据 Mysteel 的预测，6-7 月的进口量预计有所下滑，且处在同期偏低的位置，对国内的大豆的供应压力预计有限。

进口大豆月度走势（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

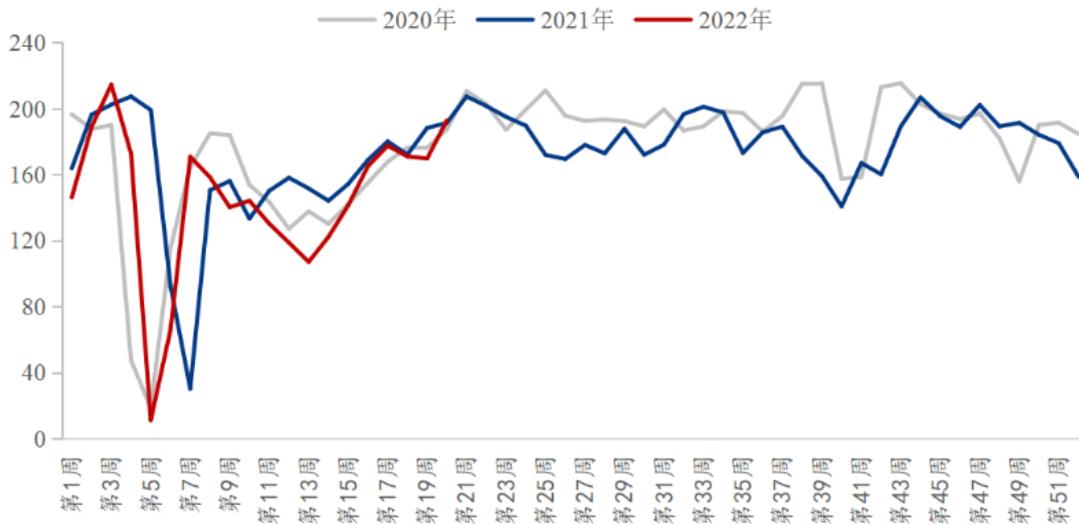
## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕库存压力预计增加

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

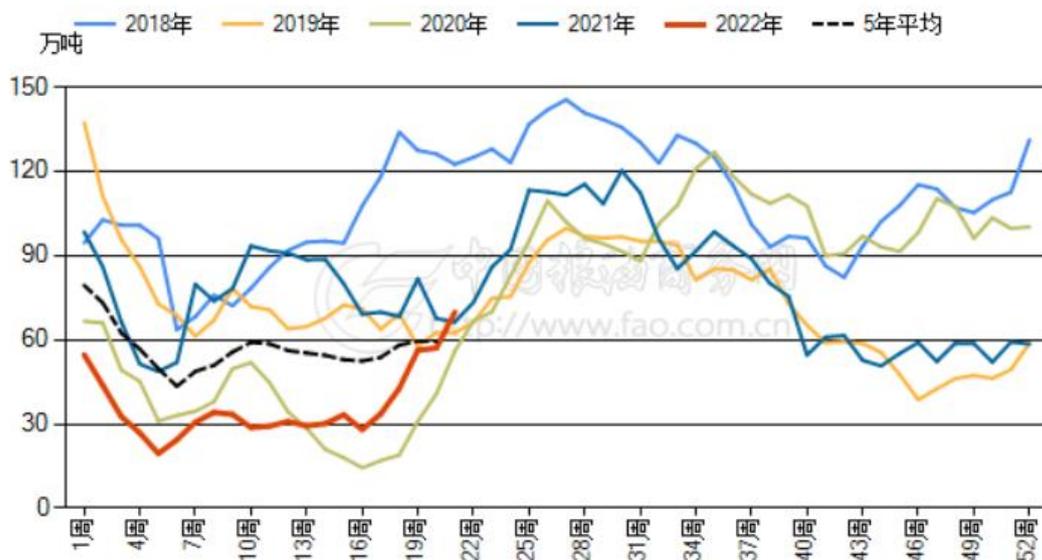
至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存 498 万吨，比前一周增加 20 万吨，比上月同期增加 117 万吨，比上年同期减少 20 万吨。5 月 20 日，进口大豆竞价交易成交 17.23 万吨，成交率 34%。5 月 27 日政策性大豆竞价交易将继续进行，投放 2019 年产进口大豆 50 万吨。5 月国内大豆到港预计超 900 万吨。随着进口量的抬升，以及政策性抛储的进行，国内大豆供应逐渐增加，提振油厂的压榨水平。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 20 周（5 月 14 日至 5 月 20 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 192.78 万吨，开机率为 67.01%。油厂实际开机率略高于此前预期，较预估高 1.55 万吨；较第 19 周增加 23.07 万吨。预计 2022 年第 21 周（5 月 21 日至 5 月 27 日）国内油厂开机率继续回升，油厂大豆压榨量预计 197.09 万吨，开机率为 68.51%。其中广东、山东、华北开机率预计增加相对明显。大豆压榨量再度提升，豆粕产出增加，饲料养殖企业提货速度一般，豆粕库存继续上升。5 月 23 日，国内主要油厂豆粕库存 69 万吨，比上周同期增加 12 万吨，比上月同期增加 33 万吨，与上年同期基本持平，比过去三年同期均值增加 8 万吨。近期国内大豆供应充足，大豆周度压榨量提升至 190 万吨以上高位，预计豆粕库存仍将保持上升趋势。

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21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 饲料产量有所下降

农村部的信息显示，2022年4月份全国能繁母猪存栏量4177万头，环比下降了0.19%，在12月出现环比回升后，连续4个月出现下降，自去年7月起，已经累计下跌9个月，但是总体较正常保有量仍超出2%。能繁母猪存栏量虽然有所下降，不过相比于上个月接近2%的下降，4月下降速度明显放缓，加上近期养殖户补栏热情有所增加以及二次育肥的增加，导致生猪去产能的节奏预计放缓，在生猪总体存栏量依然处在高位的背景下，预计对豆粕的需求仍有一定的支撑。

农业部2022年4月份全国饲料产量统计，2022年4月，全国工业饲料总产量2249万吨，环比增长-3.72%，同比增长-8.17%。从品种看，猪饲料产量963万吨，环比增长-4.75%，同比下降-11.65%；蛋禽饲料产量252万吨，环比增长-3.82%，同比增长-5.97%；肉禽饲料产量705万吨，环比增长-3.42%，同比增长-10.65%；水产饲料产量190万吨，环比增长2.7%，同比增长22.58%；反刍动物饲料产量115万吨，环比增长-8%，同比增长-1.71%。从数据来看，总体饲料产量有所下降，下降幅度较大的包括反刍饲料以及猪饲料，4月仅水产饲料有所增加。

### 产量:饲料:当月值



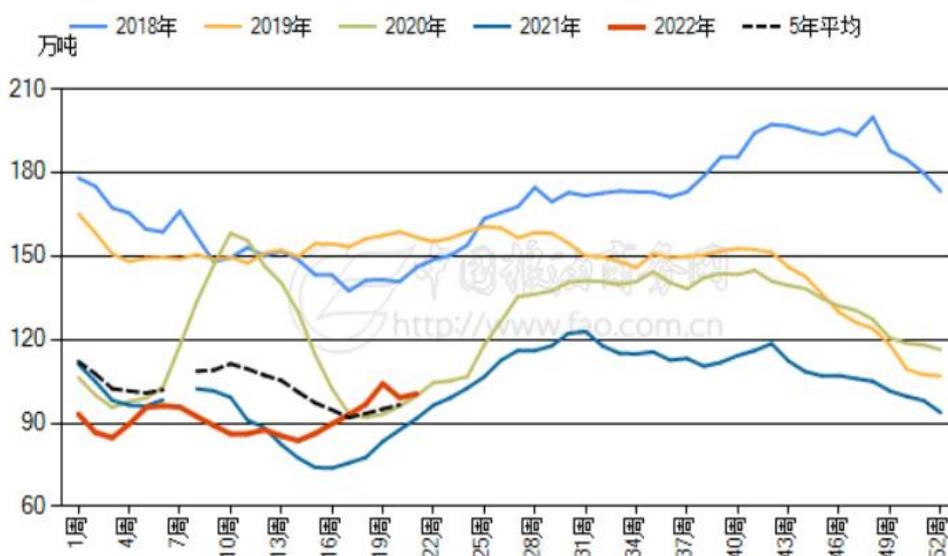
数据来源: Wind 瑞达研究院

## 五、豆油基本面分析

### 1、豆油库存压力增加 抛储压力限制价格

上周国内大豆压榨量提升至 190 万吨以上高位，豆油产出增加，下游企业提货速度一般，豆油库存上升。监测显示，5 月 23 日，全国主要油厂豆油库存 91 万吨，比上周同期增加 2 万吨，月环比增加 9 万吨，同比增加 17 万吨，比近三年同期均值减少 12 万吨。近期大豆到港量庞大，压榨量将维持高位，豆油消费需求仍然偏弱，预计豆油库存仍将保持上升趋势。

2018-2022年第21周全国油厂豆油周度库存对比



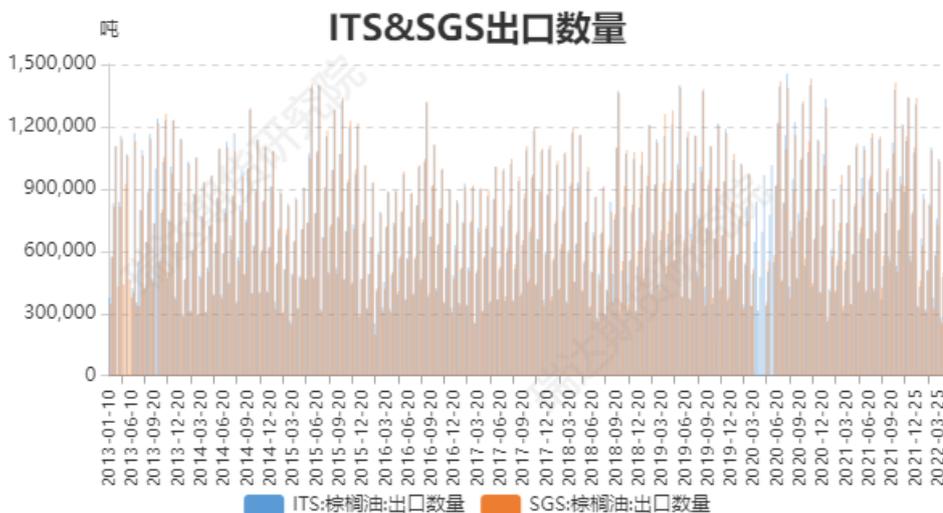
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

从抛储方面来看，截止至 5 月 25 日，国家粮食交易中心已经进行了连续 8 次的抛储，除了 5 月 13 日的抛储仅 31.4 万吨外，每次抛储都有 50 万吨，目前已经抛储了 381.4 万吨的量。6 月 1 日，粮食交易中心仍计划抛储 50 万吨。抛储的持续进行，一般来说是可以缓解市场供应偏紧的情况的。不过从成交的情况来看，并不理想。在总体抛储量有限，且下游接货量又不高的背景下，市场供应紧张的情况并没有得到完全的缓解，因此导致即使不断进行抛储，价格也没有快速的回落。

## 2、马棕产量下降 出口有所增加

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，2022 年 5 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产下降 15.87%，出油率增加 0.19%，产量减少 15%。一般从 3 月开始，棕榈油进入增产的季节。不过从 5 月的高频数据可以看出，产量不仅没有恢复而且还出现下降。这个一方面受到马来 5 月份工作日偏少，导致产量下降。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 6 月外来劳工增加的情况。同时，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，据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油出口量为 824,589 吨，较 4 月 1-20 日出口的 646,341 吨增加 27.6%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 公布的数据显示，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油产品出口量为 838,692 吨，较 4 月 1-20 日出口的 632,588 吨增加 32.6%。可以看到，马来前 20 日的出口数据出现明显的好转。从两家机构公布的数据来看，出口增幅都在 30%左右。这主要与印尼限制出口，因此市场上的需求转向马来的棕榈油有较大的关系。



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 5 月 20 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 23.4 万吨，较上周增加 5.05；菜油库存为 4.5 万吨，较上周减少 0.65 万吨；未执行合同为 8.1 万吨，环比上周增加 2.1 万吨。菜油需求不佳，但受压榨率处在低位的影响，总体库存有所下降。据 Mysteel 调研显示，2022 年第 20 周，沿海地区主要油厂菜籽压榨量为 0.95 万吨，较上周减少 1.25 万吨，当周开机率 4.30%。另外，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。

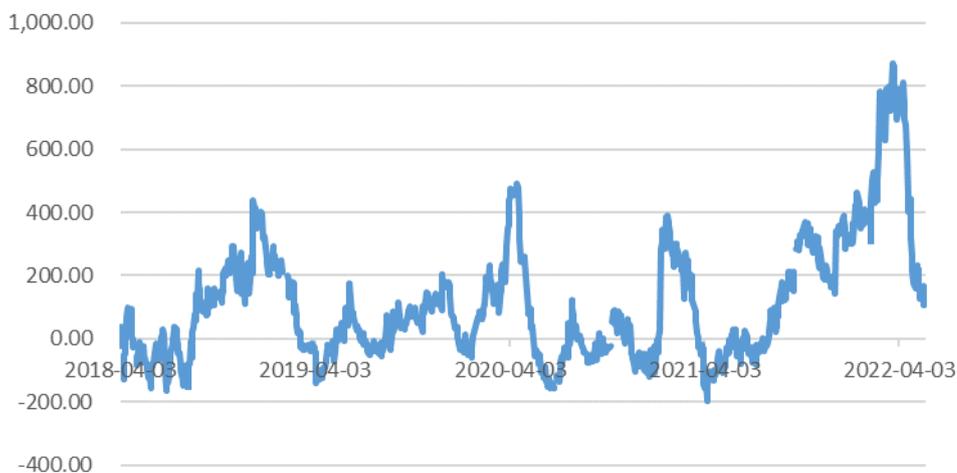


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

## 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 5 月 24 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 132 元/吨。造成基差有所回落的主要原因是，油厂受大豆到港量有所增加的影响，开机率提升，压榨水平有所增加，增加豆粕的供应，且下游工厂提货不佳，基差总体有所走弱。

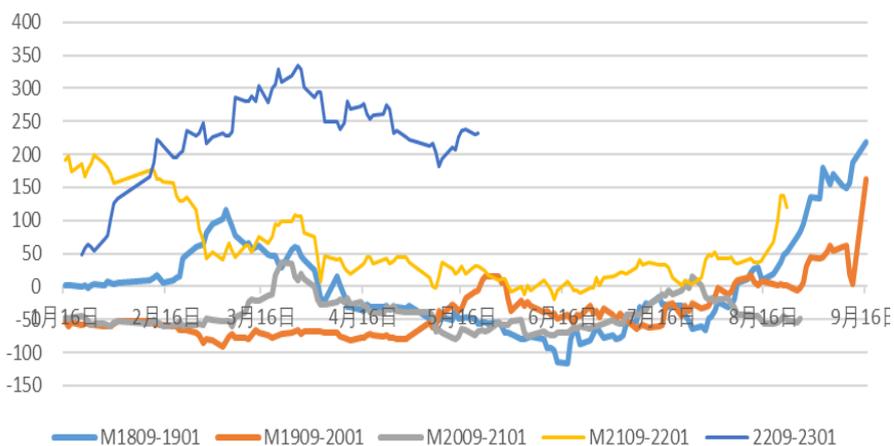
### 豆粕主力基差



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 5 月 24 日，豆粕 9-1 月价差为 218 元/吨。总体处在近几年偏高的位置。从季节性的走势来看，每年豆粕 9-1 价差在 6 月达到阶段性的低点，然后有所扩大，主要受到 9 月代表美豆的种植季节，有炒作天气的情况出现，可能导致 9 月较远月走势偏强。从今年的情况来看，暂时还没有天气因素的扰动，后续需持续关注。

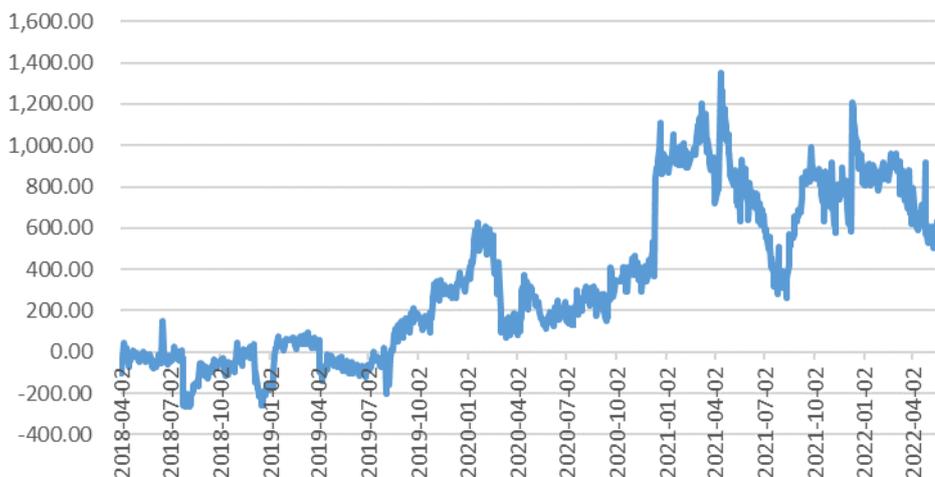
### 豆粕9月与1月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 5 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 720 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。

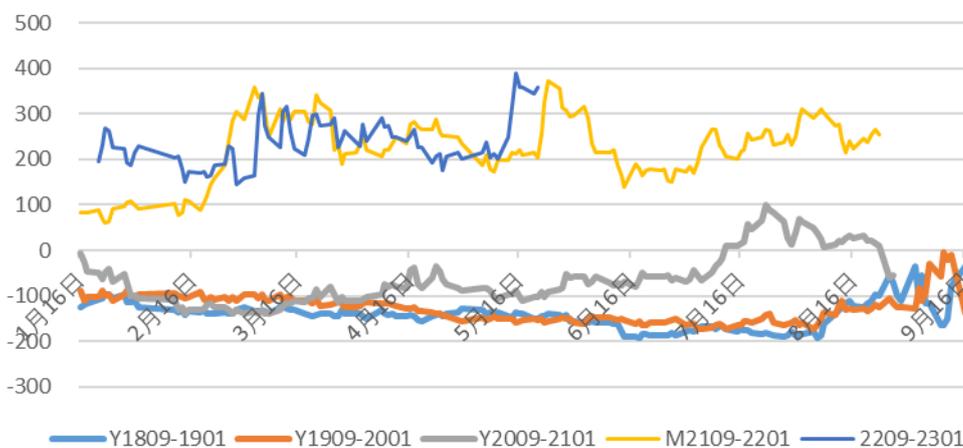
## 豆油基差



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5月24日，豆油的9-1价差为408元/吨。2209-2301价差自上市以来，总体处在150-350元/吨之间。目前处在区间上沿，并小幅高于区间的情况，主要受到豆油9月受棕榈油限制出口的政策影响有所走强。不过近期印尼棕榈油的政策多有反复，棕榈油价格走势波动，对豆油的支撑预计有限。

## 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5月24日，品种净持仓为-189382手。总体表现为空头占优。不过进入5月开始，净空单有所下降，空头优势有所减弱。再考虑到资金方面，持仓量有所增加，或与空头减仓，多头增仓有关。总体资金面利好多头走势。



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 5 月 24 日，品种净持仓为 751 手。总体虽然多头占优，不过优势并不明显。总体净持仓维持震荡的走势。从资金面来看，进入 5 月，持仓量有所增加，在考虑到净持仓变化不大的背景下，预计资金总体的博弈较为激烈，也导致豆粕走势波动较大。



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 5 月 24 日，豆粕平值期权 m2209-C-4100，收盘价位 160.5，较月初收盘价 154，涨幅 4.22%。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，从天气方面来看，春季以来，东北地区气温偏高，总体利于土壤解冻散墒、春耕整地。截至目前，化冻情况与去年基本接近。土壤湿度监测结果表明，大部地区土壤墒情适宜，与去年同期相比，缺墒范围小，偏湿范围略大。从种植进度来看，目前农户正在积极种粮，争取在天气较好的情况下，全部种植完成。另外，农户手中余粮有限，目前低价卖粮积极性不高，也对国产豆形成一定的支撑。从进口的情况来看，虽然目前处在进口旺季，不过进口量没有大幅增长，基本与往年看齐，且未来6-7月的进口还可能低于往年同期的水平，限制对国产豆的冲击。国产豆预计仍以震荡为主。

豆二：进口豆方面，全球的陈豆库存持续偏低，限制短期的供应量，且受巴西减产的影响，美豆的出口持续表现良好，USDA调高了美陈豆的出口量，但总体较为保守，近期美豆的出口检验量以及出口销售量均表现良好，利于美陈豆的消耗。新作方面，USDA预计全球包括美豆的产量均将恢复正常水平，在产量恢复的背景下，预计全球库存也将有所恢复。不过目前新豆主要关注美豆的种植，目前美豆进入播种季节，从播种率以及种植率来看，均慢于五年同期以及去年的水平，令市场有所担忧，支撑美豆的价格。从压榨方面来看，美豆的压榨量保持高位，利于美豆的消耗。巴西和阿根廷方面，巴西收割接近尾声，近期的出口有所恢复，不过总体仍低于往年的水平，限制供应。阿根廷收割也在不断推进，不过受比索贬值的影响，农户售粮热情不高，限制阿根廷的出口。总体在新粮还未上市，旧作库存有限，加上美豆播种进程偏慢的背景下，进口豆或有一定的支撑。

豆粕：从供应端来看，随着大豆到港量的提升，大豆的港口库存有所增加，也增加了

油厂的开机率。在此背景下，大豆的压榨增加，豆粕的供应有所增加。从下游需求来看，能繁母猪的存栏量依然处在下降的态势中，不过生猪的存栏量依然偏高，刚性需求犹存。产能去化是长期的态势，远期豆粕的需求有下降的预期，限制豆粕的价格。从农村部的饲料数据来看，4月的饲料产量总体表现不佳，其中猪饲料的降幅位居第二位，限制豆粕的需求。总体豆粕供应有所恢复，而需求有走弱的预期，不过美豆方面或有一定的成本支撑，总体豆粕预计维持震荡为主。

豆油：从供应端来看，随着大豆到港量的增加，大豆港口库存增加，油厂的开机率提升，提升豆油的供应量。另外，还有进口豆抛储的情况，对豆油的供应来说有一定的压力。不过从抛储的结果来看，仅仅起到稳定市场的作用，并没有对豆油的价格有明显的打压。短期豆油还是受到棕榈油的价格而小幅走强。棕榈油方面，印尼限制出口的政策朝令夕改，不确定性较大。不过5月马来棕榈油受工作日少的影响，有所下降，而出口却受到印尼限制出口，而出口转向马来的影响，出现大幅的回升。预计5月马来棕榈油的库存压力有限，支撑棕榈油的价格。菜油方面，受压榨率低以及进口菜籽有限的影响，近期库存有所下降，不过下游需求不佳也限制菜油的价格。总体油脂下方虽然有所支撑，不过在国内政策面压制，国际政策面不稳定的背景下，预计走势以震荡为主。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议豆一 2207 合约在 6100-6400 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2207 合约在 5300-5700 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2209 合约在 4000-4300 元/吨高抛低吸，止损 50 个点。

建议豆油 2209 合约在 11500-12300 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

#### 2、套保策略

截至5月30日，江苏张家港43%蛋白豆粕现货价格为4300元/吨，期货M2209合约收盘价4193元/吨，对应基差为107元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在4300元/吨上方进行做空套保，止损4350元/吨，下游企业在豆粕4000元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损3950元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为12510，期货Y2209合约收盘价为11604元/吨，基差为906元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在12300元/吨上方进行卖出套保，止损12400元/吨，下游低库存企业在11500元/吨适度买入套保，止损11400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-4200, M2209-P-4200。

## 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。