

## 豆类月报

2023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



## 短期供应压力有限 豆类预计近强远弱

## 摘要

国产豆方面，今年一号文件继续提出深入推进大豆和油料的产能提升工程，进一步提升产能。市场后期更多关注玉米大豆的生产者补贴的问题。另外，截至目前为止，中储粮竞价销售次数减少，采购次数增加。政策层面连续释放积极信号，带动企业收购积极性提高。不过，天气变暖，东北地区冰雪融化，豆农手中余粮储存困难；外加春耕临近，部分地区豆农已开始准备，或急于资金回笼；届时大量豆源集中抛售，市价恐难保证，或有走低风险。

进口豆方面，从进口国来看，美豆产量有限，库存压力不高，加上巴西陈豆库存有限，出口不多，也限制短期的供应。再加上短期巴西虽然处在收割季，但是受天气影响，收割进度明显偏慢，限制短期的出口进度。另外，阿根廷的天气炒作导致的减产持续存在，对短期的豆价有明显的支撑。从长期来看，随着南美豆的收割，大豆到港量恢复，大豆以及豆粕库存也进入累库的周期，加上巴西丰产预期较强，从数据来看，巴西的增产也可以弥补阿根廷的减产的情况，全球预计产量恢复，库存累积，因此预计远期的价格依然偏弱。

豆粕方面，从供应端来看，受到港量有限的影响，油厂断豆停机现象开始显现，导致油厂的开机率下降，豆粕的供应压力有所下降。从豆粕的库存水平来看，目前处在相对偏高的位置，不过随着猪价的下跌，二次育肥以及压栏入场，豆粕的饲料需求有所抬升，或利于豆粕库存的消化。后期重点关注大豆的到港情况，油厂的开机情况，以及下游二次育肥的入场情况。短期供应偏紧的情况暂时难以改变，豆粕维持近强远弱的预期。

豆油方面，从供应方面来看，短期供应依然偏紧，大豆受洋流以及运输等因素的影响，2-3月份到港量有限，限制油厂的开工率，加上豆油的库存还是处在相对偏低的位置，利于豆油价格的上涨。另外，从需求来看，随着疫情防控的放开，下游复工复产，加上学校开学等利好因素的支撑，豆油的消费或有一定的恢复。从宏观面来看，美国加息结束进程步入倒计时，利好商品价格，不过从原油的价格来看，美欧对俄的制裁似乎并没有明显降低原油的供应，油价仍维持震荡，暂时对油脂的影响有限。综合来看，豆油短期供需两面均有利好支撑，支撑豆油的价格，不过远期面临供应面的压力，预计反弹力度有限。

## 目录

一、2023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.....	3
二、国际豆类基本面分析.....	4
1、美豆供应偏紧依然存在.....	4
2、巴西丰产预期强烈.....	5
4、阿根廷天气因素犹存.....	6
5、巴西丰产可弥补阿根廷减产幅度.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	8
1、一号文件继续推进油料种植.....	8
2、粮库收购释放积极信号.....	8
3、余粮仍较多 下游需求不振.....	8
4、进口压力预计有限。.....	8
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力暂时有限.....	9
2、二次育肥和压栏再次增加 增加猪饲料需求.....	10
3、豆粕虽有替代 不过程度有限.....	11
五、豆油基本面分析.....	11
1、豆油需求有所回升 宏观原油多空交织.....	11
2、马棕产量下降 出口有所恢复.....	12
3、菜油库存小幅下降.....	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2月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2023年2月，豆一走出高位震荡，再度走强的走势。主要受到余粮较多，下游消化不畅的影响，限制涨幅。不过随着一号文件的发布，市场对后期补贴和收购政策有所预期，提振豆一的走势。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

2月，豆二走出了高位回落的走势。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

2月，豆粕价格维持震荡。主要受到，到港大豆有限，油厂开机率有限，不过下游生猪主要以出栏为主，补栏意愿有限，限制下游的猪饲料需求。



资料来源：博易大师

### 4、豆油市场回顾

2月，豆油总体维持宽幅震荡的走势。虽然下游需求有所好转，不过市场担忧犹存，加

上棕榈油的库存仍处在高位，限制油脂的反弹力度，总体豆油维持宽幅震荡的走势。



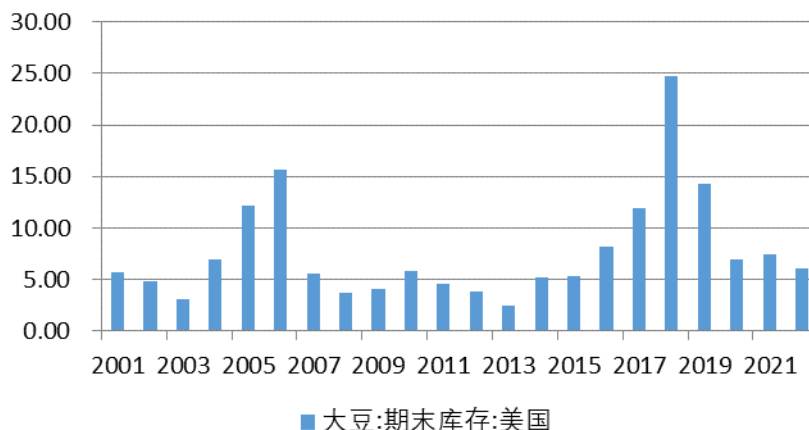
资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、美豆供应偏紧依然存在

美豆 2022/23 年度总体体现的供应仍偏紧，加上巴西去年也是大幅减产的情况，导致目前巴西陈豆出口有限，美豆的出口也受限。根据最新公布的 2 月 USDA 的报告显示，本月维持美国大豆产量以及出口等数据不变，产量预计为 42.76 亿蒲，比上年的 44.65 亿蒲减少 4.2%；出口预计为 19.90 亿蒲，比上年的 21.58 亿蒲减少 7.8%。美国农业部预测 2022/23 年度美国大豆期末库存为 2.25 亿蒲，较 1 月调高了 1500 万蒲。调高后的库存也处在近五年的最低点。2-3 月份仍以进口美豆为主，偏低的美豆供应，支撑近月合约的价格。

## 大豆:期末库存:美国

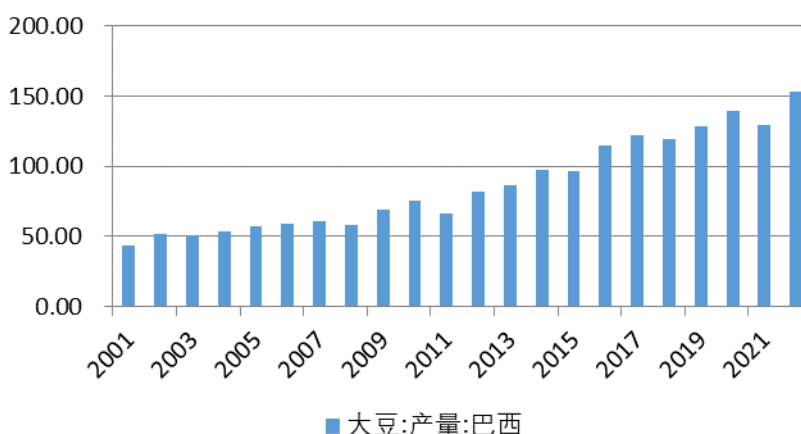


数据来源: USDA 瑞达研究院

## 2、巴西丰产预期强烈

从另外一个中国主要大豆进口国巴西的情况来看,今年主要是以丰产为主。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 公布的月度调查显示, 2022/23 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.529 亿吨, 较 1 月份的预期值调高了 20 万吨, 因为单产提高。咨询公司 StoneX 表示, 巴西 2022/23 年度大豆产量有望达到创纪录的 1.542 亿吨, 高于 1 月初预期的 1.5379 亿吨。而根据美国农业部 (USDA) 最新的报告显示, 巴西 2022/23 年度产量预计在 1.53 亿吨, 预估和上月持平, 较上年度的产量上调了 18.1%。

## 大豆:产量:巴西



数据来源: USDA 瑞达研究院

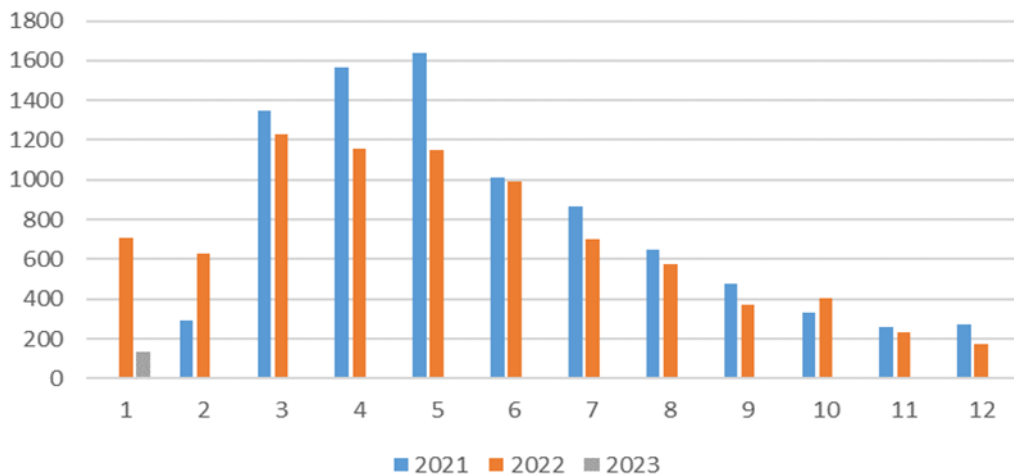
巴西的出口一般从 3 月开始增加, 再考虑到船期要达到一个半月左右的时间, 因此, 丰产的巴西豆会对远月价格形成压制, 而近月在到港量有限, 美豆减产, 美豆库存有限, 巴西陈豆库存有限的背景下, 预计维持偏紧的情况。

### 3、巴西收割以及销售进度偏慢

受天气因素的影响，巴西今年的收割进度偏慢。农业咨询机构 AgRural 表示，截至上周四，巴西农户已经收割了 25% 的 2022/23 年度大豆作物，主要生产州马托格罗索州田间作业进展迅速。较之前一周相比，截至上周四的一周内收割率提升了八个百分点。上一年度同期巴西大豆收割率为 33%。巴西咨询机构家园农商公司 (PAN) 发布的数据显示，截至 2023 年 2 月 16 日，巴西大豆收获进度达到 24.78%，一周前为 17.39%。作为对比，2022 年同期为 36.34%，过去五年的同期均值为 27.62%。虽然收割进度偏慢无法改变巴西丰产的预期，不过短期的收割进度偏慢后影响后期的出口的进度，会对国内的供应压力的到来时间有所延迟，进一步支撑近月的价格而压制远月的价格。

从巴西的出口情况来看，分析机构 Safras & Mercado 发布的数据显示，1 月份期间巴西农户销售 2022/23 年度大豆的步伐依然迟缓。由于巴西大豆收获速度缓慢，加上农户希望卖出更高价格，导致远期销售迟缓。此外，市场不稳定时农户也倾向于囤货惜售。1 月份巴西新政府上台后，前总统支持者发起大规模抗议活动，冲击巴西国会。政治过渡动荡有可能影响巴西资产的价值，包括雷亚尔货币的汇率。短期的销售放缓，也是支撑近月合约的主要因素，压制远月的价格。

#### 巴西大豆出口



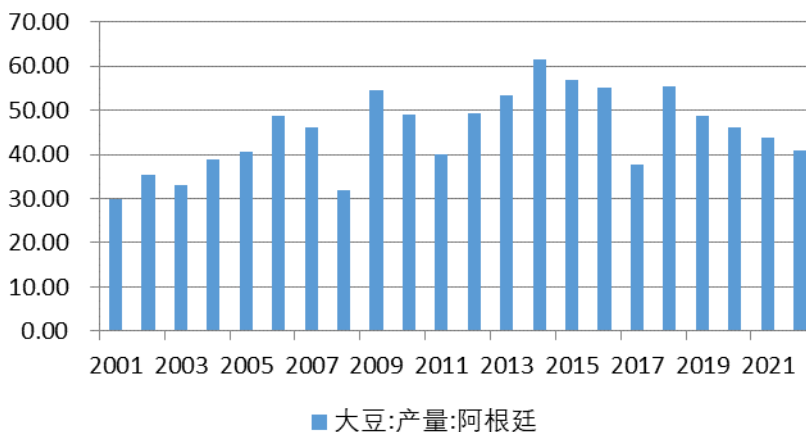
数据来源：新闻整理 瑞达研究院

### 4、阿根廷天气因素犹存

从阿根廷的情况来看，罗萨里奥谷物交易所 (BCR) 发布月报，将 2022/23 年度阿根廷大豆产量预期值调低到 3450 万吨，低于之前预估的 3700 万吨，这将是 14 年来的最低大豆产量。这也是迄今各家机构对阿根廷大豆产量的最低预期。2022 年中期以来阿根廷遭遇 60 年来的最严重干旱，导致小麦产量减半，大豆和玉米的播种和生长也受到影响。上个月该交

交易所已经将阿根廷大豆产量调低 1200 万吨。交易所表示，不幸的是，正如上月报告所警告的那样，大豆弃收面积大幅调高，特别是第二季大豆。由于作物状况不佳，1600 万公顷大豆种植面积将有 100 万公顷无法收获。作为参考，美国农业部（USDA）将阿根廷大豆产量调低了 450 万吨，从上月预期的 4550 万吨调低到 4100 万吨，和布宜诺斯艾利斯谷物交易所当前预测值一致。

## 大豆:产量:阿根廷



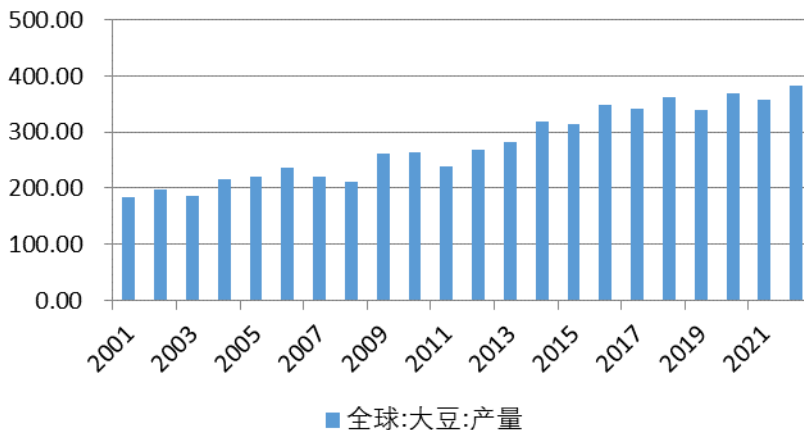
数据来源：USDA 瑞达研究院

### 5、巴西丰产可弥补阿根廷减产幅度

从长期来看，巴西的丰产可以弥补阿根廷产量的下滑。根据 USDA 的报告显示，巴西的产量增长从去年的 1.295 亿吨，增长至今年的 1.53 亿吨，增幅达到 18.14%，而阿根廷的产量回落从去年的 4390 万吨，回落至今年的 4100 万吨，回落幅度达到 6.6%。因此，巴西的涨幅更加明显。从全球的情况来看，根据最新的报告显示，全球大豆产量从去年的 3.58 亿吨，上涨至今年的 3.83 亿吨，涨幅达到 6.9%，涨幅虽然没有达到上月预估的 8.35%，不过总体仍保持增长的态势。因此，从数据来看，虽然今年阿根廷仍继续受到拉尼娜的气候影响，出现减产，且减产幅度高于去年的水平。但是和去年不同的是，今年巴西的产量明显恢复，丰产预期较强，部分弥补了阿根廷减产的影响，使得全球大豆产量增加，供应有所恢复，库存也开始呈现累积的状态。因此，对豆类的影响应该是近多远空的影响。



## 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、一号文件继续推进油料种植

今年一号文件继续提出深入推进大豆和油料的产能提升工程，并扎实推进大豆与玉米带状复合种植等方式，进一步提升产能。由于目前生猪价格处在低位，而国产豆主要用于食用，因此扩种的豆类制品可能与肉制品形成竞争，而在生猪价格偏低的背景下，豆制品受到冲击，消费需求受限，因此可能对盘面形成一定的压制。不过此消息此前市场也有所预期，因此影响预计有限。市场后期更多关注玉米大豆的生产者补贴的问题。

#### 2、粮库收购释放积极信号

随着春节假期氛围逐渐退去，年后东北产区黑龙江省储率先开启采购模式，中储粮紧随其后。绥棱直属库也于2023年2月17日再次开库，收购价格保持不变。截至目前为止，中储粮竞价销售次数减少，采购次数增加。政策层面连续释放积极信号，带动企业收购积极性提高。

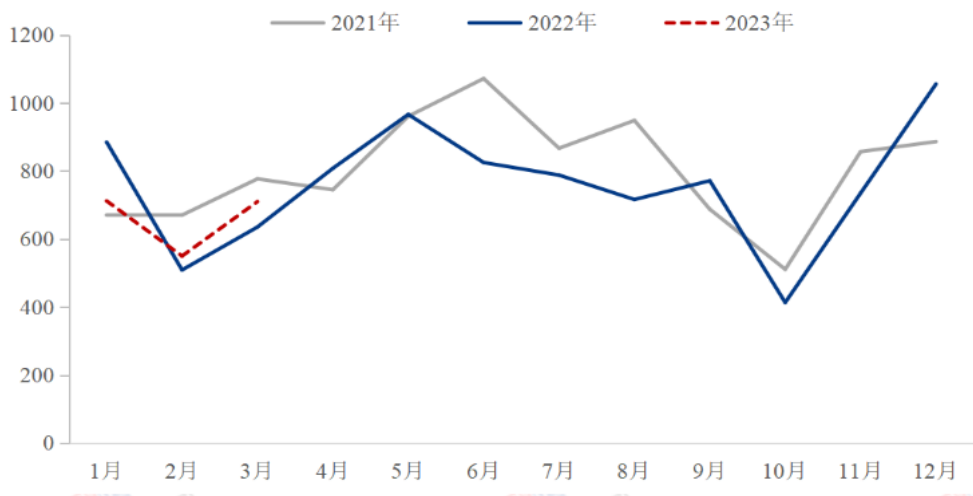
#### 3、余粮仍较多 下游需求不振

不过，天气变暖，东北地区冰雪融化，豆农手中余粮储存困难；外加春耕临近，部分地区豆农已开始准备，或急于资金回笼；届时大量豆源集中抛售，市价恐难保证，或有走低风险。加上从下游需求来看，今年蔬菜、肉蛋、禽类价格便宜，对于豆制品市场打击较大，且当前社会人们饮食习惯逐渐发生转变，豆制品的需求或将逐年减弱。所以，今年豆制品消费淡季或将提前到来，届时豆市或呈现“无人问津”的态势。

#### 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，2月大豆到港量预计 702 万吨，3月进口大豆到港量预计 650 万吨；而近期的排船情况显示，截止到 2月9日当周，美国大豆对华出口装船 110.73 万吨大豆，美豆出口已进入淡季，也接近出口尾声，所以市场出口关注焦点转向巴西，受巴西目前收割进度影响，2月份以来巴西港口对中国已发船总量为 178.4 万吨，较上一期（2月6日）增加 120 万吨；但同比去年同期减少 57.8 万吨，减幅 24.47%；阿根廷方面对中国暂无大豆排船计划。

进口大豆月度走势（万吨）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

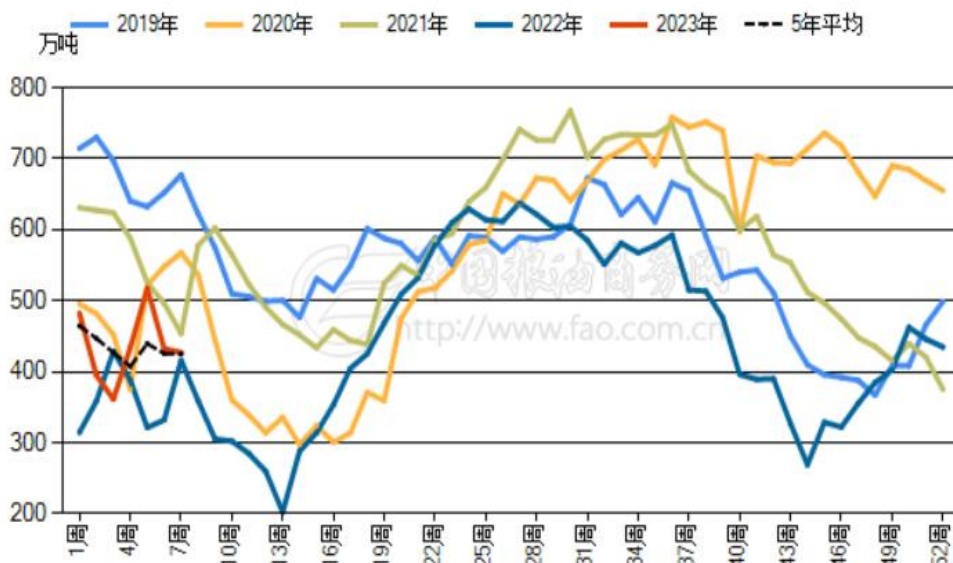
## 四、豆粕基本面分析

### 1、豆粕库存压力暂时有限

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，近期大豆到港较少，油厂开机率下滑，库存过去两周累计减少 109 万吨。监测显示，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存 419 万吨，比上周同期减少 46 万吨，比上月同期增加 39 万吨，比上年同期增加 71 万吨。受部分油厂断豆影响，本周国内大豆压榨量将继续下调。据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，上一周国内 123 家油厂大豆实际压榨量为 181.86 万吨，开机率为 52.56%；预计本周国内油厂开机率继续下降，油厂大豆压榨量预计 167.62 万吨，开机率降为 48.44%。部分油厂因断豆或者胀库停机，检修计划亦有存在，加上豆粕库存偏高，短期开机率逐步下降走势。国内豆粕库存略有增加。上周下游提货需求一般，豆粕库存继续增加。2月17日，国内主要油厂豆粕库存 62 万吨，比上周同期增加 1 万吨，比上月同期增加 12 万吨，比上年同期增加 25 万吨，比过去三年同期均值增加 14 万吨。此前养殖亏损导致饲料消费需求疲软，本周猪价企稳回升，二次育

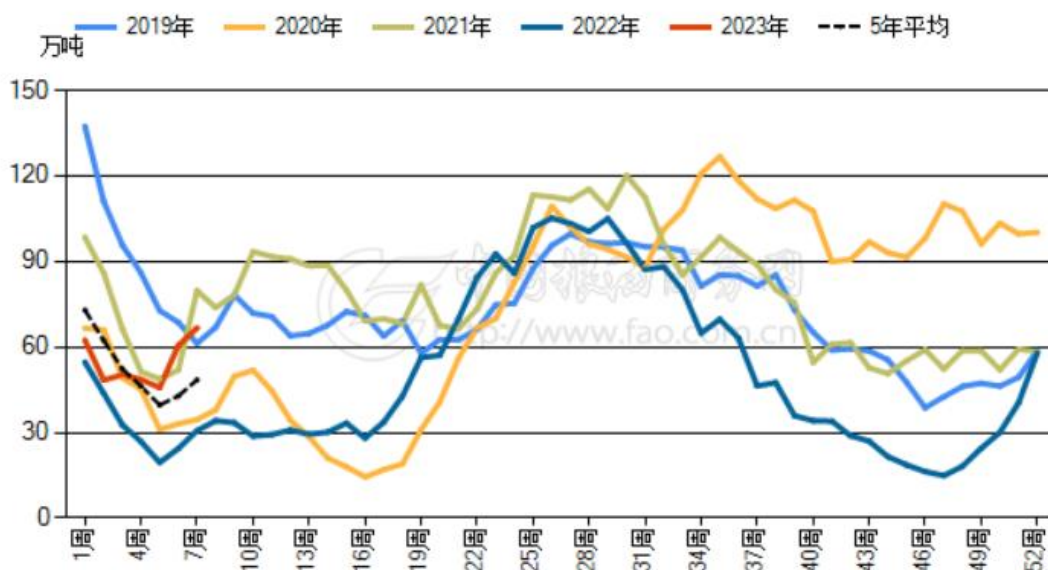
肥陆续进场，加之油厂开机下调，后期豆粕供应压力有所减弱。

2019-2023年第7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7周全国油厂豆粕周度库存对比



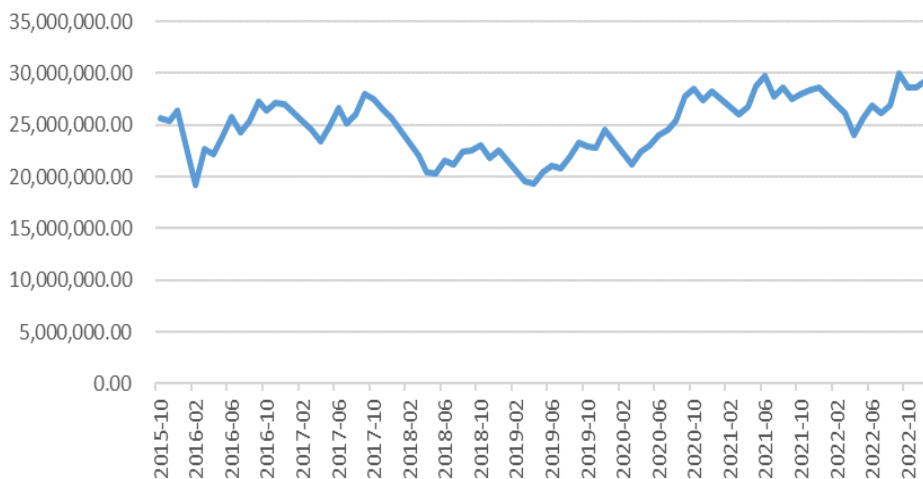
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

## 2、二次育肥和压栏再次增加 增加猪饲料需求

从生猪的供应方面来看，春节过后，在生猪价格经历了一轮下跌以后，价格基本跌至成本线之下，市场悲观气氛蔓延。因此，收储消息犹如雪中送炭一般，给市场信心，市场压栏惜售的心态开始增强。另外，节前养殖端生猪集中出栏，节后市场空栏率升高，猪价低位带动下，二育补栏陆续进场，抢占屠宰企业标猪资源。且随着天气的转暖，市场上猪的比例逐渐升高，抓仔猪补栏的积极性有所提升，提振生猪的饲料需求。

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、豆粕虽有替代 不过程度有限

最新的中央一号文件提出,深入实施饲用豆粕减量替代行动。去年豆粕价格处于往年高位,我国也推进了豆粕减量替代工作。据Mysteel统计,2022年我国豆粕消费总量达到6864.09万吨,较2021年下降229.42万吨,减幅3.23%。2021年我国豆粕消费总量达到7093.51万吨,较2020年下降84.69万吨,减幅1.18%。我国连续两年豆粕消费量有所下滑,一部分原因来自于豆粕减量替代的有效推进。但作为替代豆粕的其他杂粕毒素含量高、饲料利用率低、蛋白含量低等缺点,仅有大型饲料集团企业可以做到较好替代,中小型饲料企业仍然只能选择豆粕作为蛋白饲料原料的主要成分。

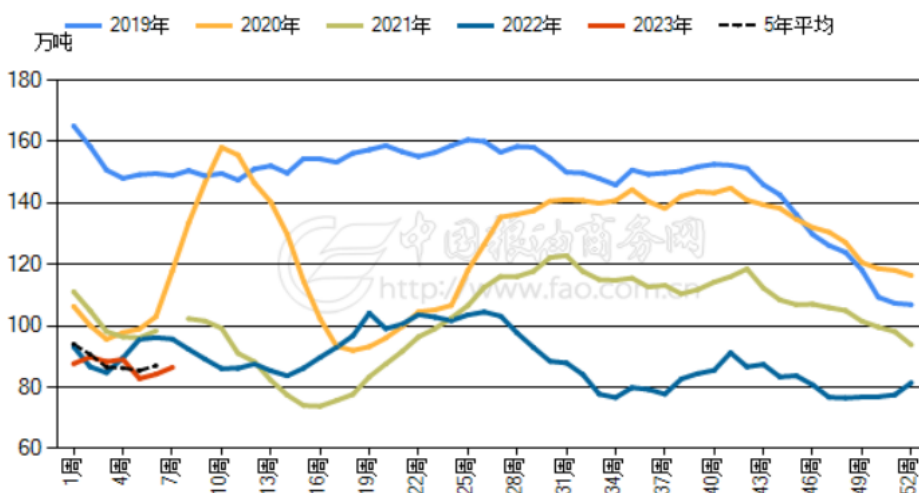
## 五、豆油基本面分析

### 1、豆油需求有所回升 宏观原油多空交织

从供应端来看,巴西大豆的丰产预期虽然愈演愈烈,但同样阿根廷方面由于干旱的影

响，减产的预期也在同样发酵，这一切似乎在相互冲突，但春节期间原料的进口却因洋流以及装卸缓慢等影响，2-3月大豆的供应有所减少，这就造成了短期的供应偏紧的局面。短期的缺豆导致油厂开机率下滑，以及部分油厂有检修的计划，也导致短期的供应压力有限。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，上周油厂开机率大幅回升，下游提货排队较为普遍，油厂库存略有下降。监测显示，2月14日，全国主要油厂豆油库存68万吨，比上周减少1万吨，月环比减少3万吨，比上年同期减少13万吨。春节过后经济恢复预期较强，下游备货需求增加。

2019-2023年第7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，据CME“美联储观察”：美联储3月加息25个基点至4.75%-5.00%区间的概率为76.0%，加息50个基点至5.00%-5.25%区间的概率为24.0%；到5月累计加息25个基点的概率为0.4%，累计加息50个基点的概率为75.7%，累计加息75个基点至5.25%-5.50%区间的概率为23.9%。美联储加息终点预期抬升。原油方面，尽管西方针对原油和成品油贸易实施制裁，但俄罗斯近几个月的油品产量和出口要比预期好得多。统计数据显示，2023年1月俄罗斯原油产量仅略低于俄乌战争前16万桶/日，同期俄罗斯原油出口量达820万桶/日，甚至环比有所回升。短期市场供需格局本身在改善。不过，原油还没有到趋势性大跌的阶段，目前还是看震荡，对油脂的价格影响有限。

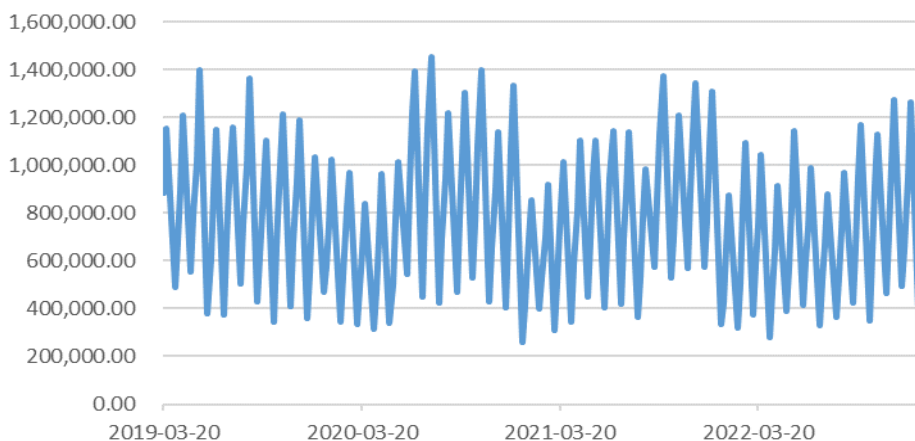
## 2、马棕产量下降 出口有所恢复

马来西亚南部棕果厂商公会（SPPOMA）数据显示，2月1-20日马来西亚棕榈油产量环比下降4.17%，其中鲜果串（FFB）单产环比增加1.09%，出油率（OER）环比下降1%。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（总体表现为增长）。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 2 月底马来和印尼可能面临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 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 712740 吨，较 1 月 1-20 日出口的 654888 吨增加 8.8%。根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 784105 吨，较 1 月 1-20 日出口的 589308 吨增加 33.1%。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、菜油库存小幅下降

菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截止到 2023 年 2 月 17 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 30.4 万吨，较上周减少 13.1 万吨；菜油库存为 1.8 万吨，较上周减少 0.18 万吨。因巴西大豆运费高昂，农户惜售，再加上霜降将导致正在生长的阿根廷大豆受到损害，美豆仍有继续上涨的可能，对郑油形成支撑。

(2021年-2023年) 在榨进口菜籽油厂菜油库存 (万吨)

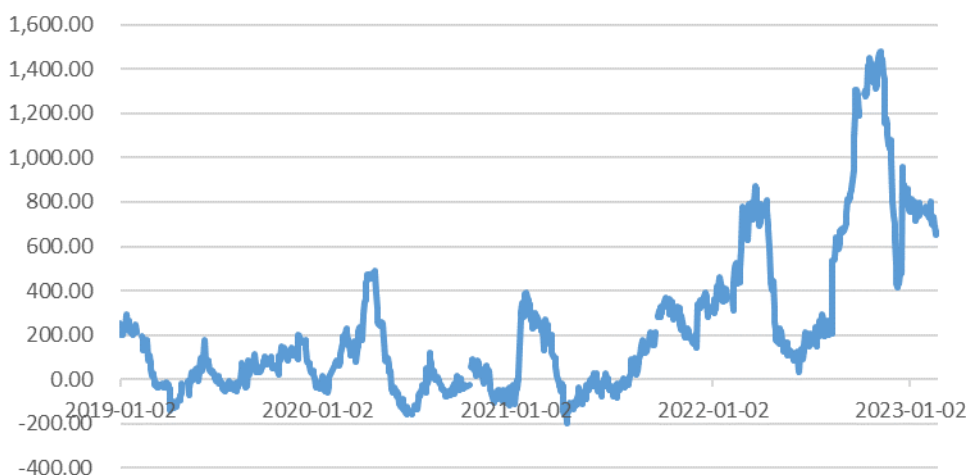


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，基差有小幅回落。截止 2 月 21 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 663 元/吨。基差维持在相对高位，主要还是表现为供应偏紧。后期随着巴西豆逐步开始到港，基差或有回落的可能。

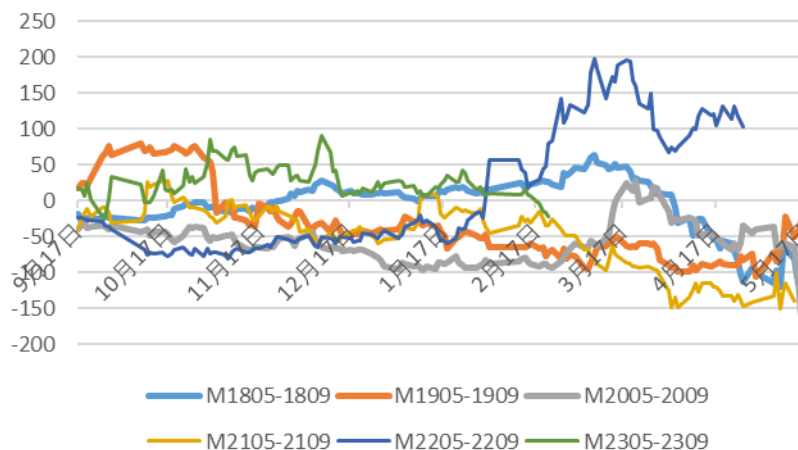
豆粕主力基差



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 21 日，豆粕 5-9 月价差为-22 元/吨。总体处在近几年中线的位置。虽然短期有所走弱，不过受到近月供应偏紧，而远月供应偏宽松的预期，后期价差或有走强的可能。

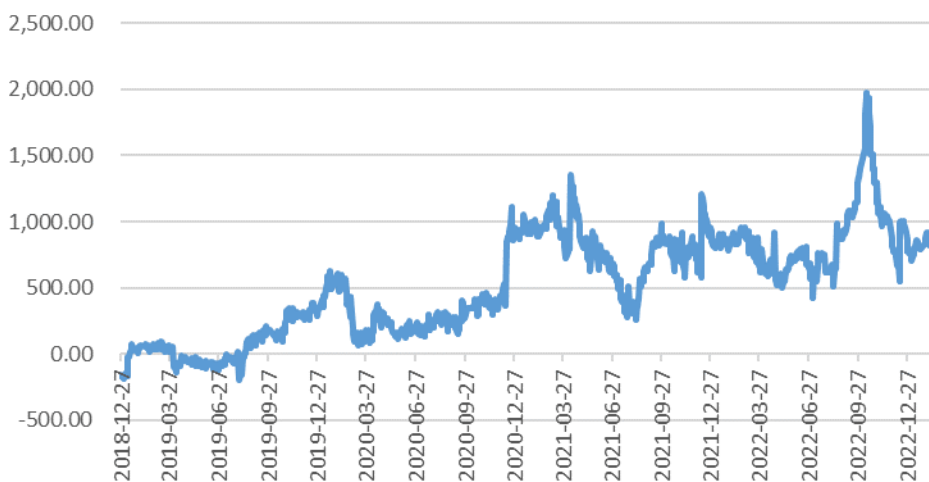
豆粕5月与9月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 2 月 21 日，张家港豆油与主力合约基差为 892 元/吨。豆油基差保持稳定，虽然较前期有所回落，不过没有进一步的下调，而是有所企稳。豆油的基差企稳，预计还是与豆油目前库存水平偏低，加上进口量有限，限制了豆油的供应水平。

豆油基差

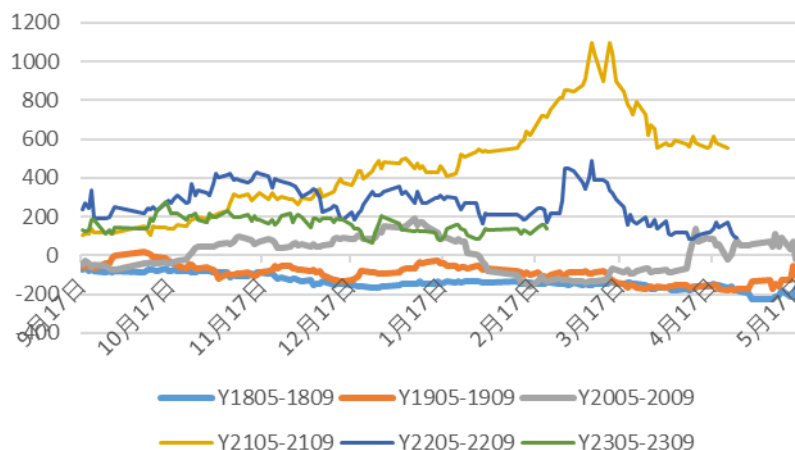


数据来源：同花顺 瑞达研究院

从豆油的近远月价差来看，截止 2 月 21 日，豆油的 5-9 价差为 140 元/吨。近远月价差基本保持稳定，暂时没有明显的趋势性。



豆油5月与9月历史价差趋势图

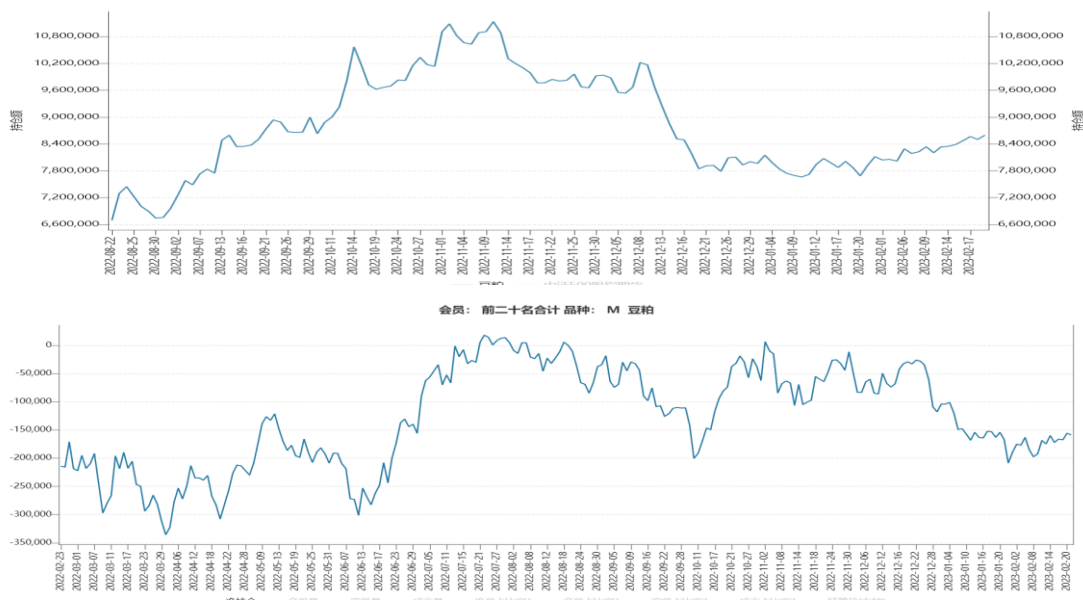


数据来源：WIND 瑞达研究院

## 七、资金面及期权分析

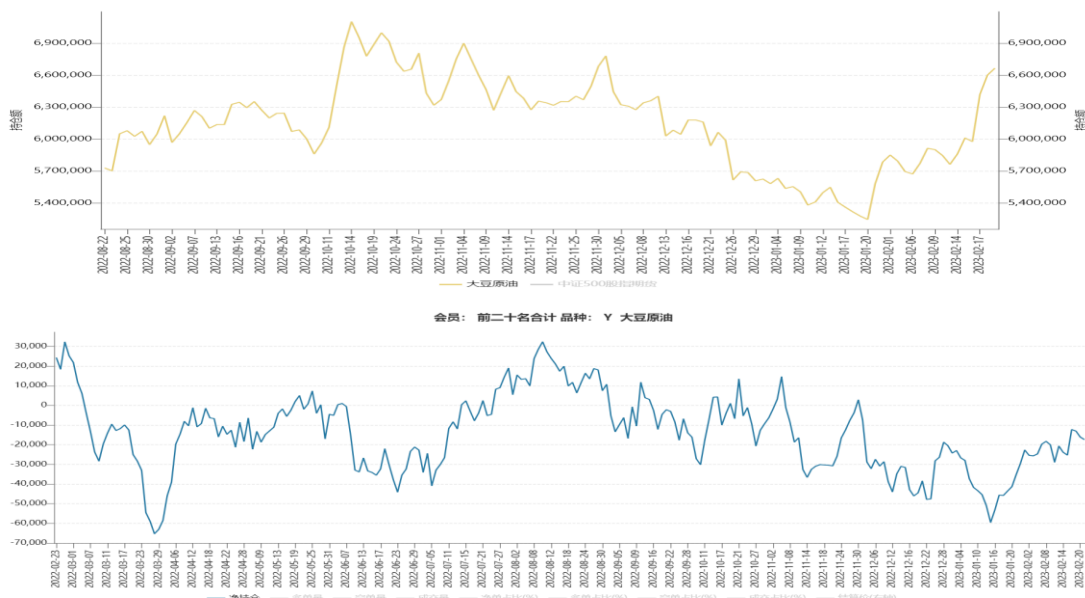
### 1、资金面分析

从豆粕的前 20 名持仓情况来看，截止 2 月 21 日，品种净持仓为 158751 手。总体表现为空头占优。不过总体净持仓保持稳定。不过从资金面来看，资金面有所增加，显示多空争夺较为激烈，暂时可能维持震荡。



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 21 日，品种净持仓为 17411 手。总体表现为空头占优，从趋势上来看，净空单有所下降。结合资金面，资金有流入的迹象，预计与空头离场，多单入场有所，利于价格的上涨。



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2月21日，豆粕平值期权 m2305-C-3850，收盘价位 90，较月初收盘价 196.5，跌幅 54%。后期豆粕预计以维持震荡，暂时观望。



数据来源：WIND 瑞达研究院

## 八、总结与展望

豆一：国产豆方面，今年一号文件继续提出深入推进大豆和油料的产能提升工程，并扎实推进大豆与玉米带状复合种植等方式，进一步提升产能。不过此消息此前市场也有

所预期，因此影响预计有限。市场后期更多关注玉米大豆的生产者补贴的问题。另外，截至目前为止，中储粮竞价销售次数减少，采购次数增加。政策层面连续释放积极信号，带动企业收购积极性提高。不过，天气变暖，东北地区冰雪融化，豆农手中余粮储存困难；外加春耕临近，部分地区豆农已开始准备，或急于资金回笼；届时大量豆源集中抛售，市价恐难保证，或有走低风险。总体来看，政策面利好的预期，不过供应仍偏宽松，加上需求不振，限制豆一的反弹高度。

豆二：进口豆方面，从进口国来看，美豆产量有限，库存压力不高，加上巴西陈豆库存有限，出口不多，也限制短期的供应。再加上短期巴西虽然处在收割季，但是受天气影响，收割进度明显偏慢，限制短期的出口进度。另外，阿根廷的天气炒作导致的减产持续存在，对短期的豆价有明显的支撑。从长期来看，随着南美豆的收割，大豆到港量恢复，大豆以及豆粕库存也进入累库的周期，加上巴西丰产预期较强，从数据来看，巴西的增产也可以弥补阿根廷的减产的情况，全球预计产量恢复，库存累积，因此预计远期的价格依然偏弱。

豆粕：从供应端来看，受到港量有限的影响，油厂断豆停机现象开始显现，导致油厂的开机率下降，豆粕的供应压力有所下降。从豆粕的库存水平来看，目前处在相对偏高的位置，不过随着猪价的下跌，二次育肥以及压栏入场，豆粕的饲料需求有所抬升，或利于豆粕库存的消化。后期重点关注大豆的到港情况，油厂的开机情况，以及下游二次育肥的入场情况。短期供应偏紧的情况暂时难以改变，豆粕维持近强远弱的预期。

豆油：从供应方面来看，短期供应依然偏紧，大豆受洋流以及运输等因素的影响，2-3月份到港量有限，限制油厂的开工率，加上豆油的库存还是处在相对偏低的位置，利于豆油价格的上涨。另外，从需求来看，随着疫情防控的放开，下游复工复产，加上学校开学等利好因素的支撑，豆油的消费或有一定的恢复。从宏观面来看，美国加息结束进程步入倒计时，利好商品价格，不过从原油的价格来看，美欧对俄的制裁似乎并没有明显降低原油的供应，油价仍维持震荡，暂时对油脂的影响有限。综合来看，豆油短期供需两面均有利好支撑，支撑豆油的价格，不过远期面临供应面的压力，预计反弹力度有限。

#### 操作建议：

##### 1、投资策略：

建议豆一 2305 合约在 5400-5700 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2305 合约在 4400-4600 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2305 合约在 3600-4000 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆油 2305 合约在 8600-9200 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

## 2、套保策略

截至 2 月 27 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4310 元/吨，期货 M2305 合约收盘价 3825 元/吨，对应基差为 485 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 4000 元/吨上方进行做空套保，止损 4050 元/吨，下游企业在豆粕 3600 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3550 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9750，期货 Y2305 合约收盘价为 8882 元/吨，基差为 868 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 9200 元/吨上方进行卖出套保，止损 9300 元/吨，下游低库存企业在 8600 元/吨适度买入套保，止损 8500 元/吨。

## 3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所震荡，可以考虑卖出浅虚值的豆粕看涨期权，M2305-C-3700。

## 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。

