

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。



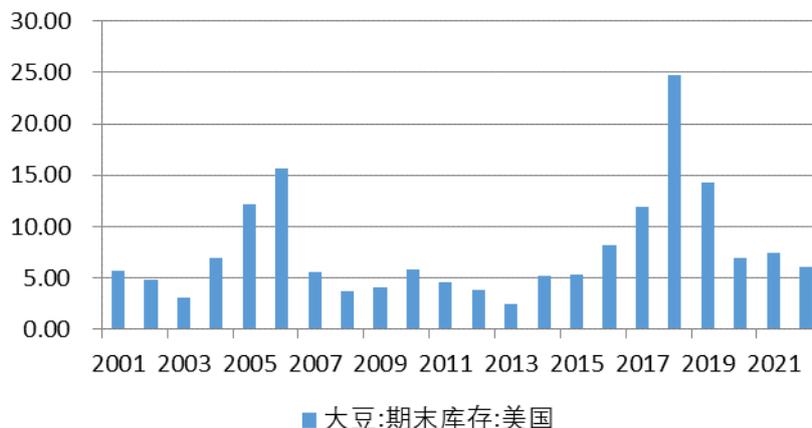
资料来源：博易大师

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

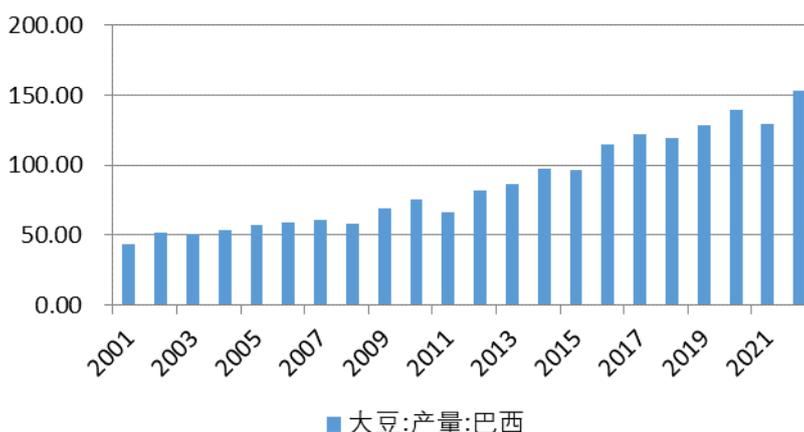


数据来源: USDA 瑞达研究院

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

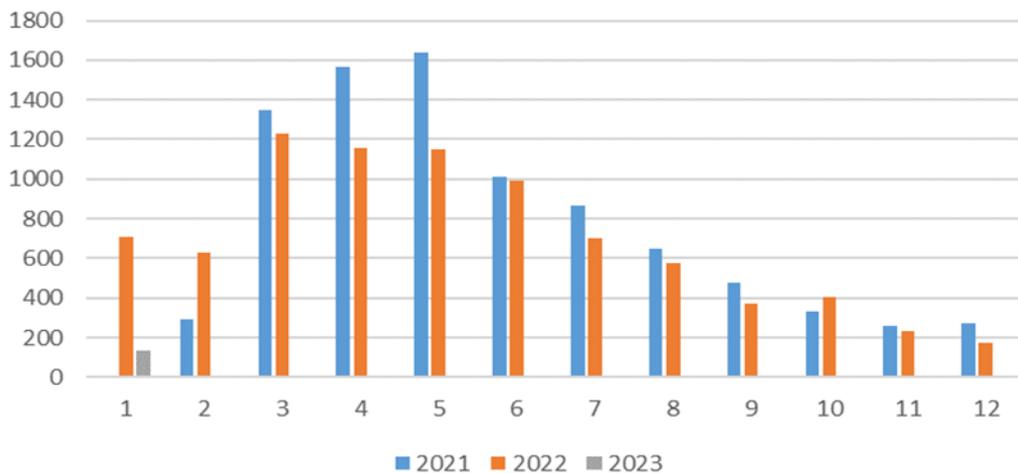
巴西的出口一般从 3 月开始增加, 再考虑到船期要达到一个半月左右的时间, 因此, 丰产的巴西豆会对远月价格形成压制, 而近月在到港量有限, 美豆减产, 美豆库存有限, 巴西陈豆库存有限的背景下, 预计维持偏紧的情况。

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



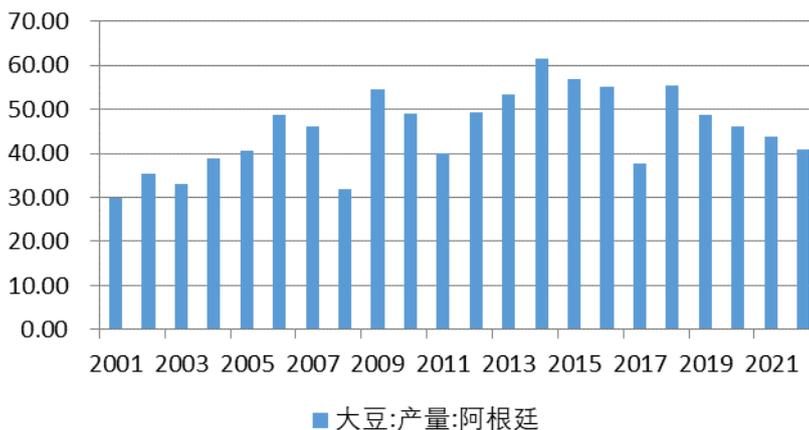
数据来源：新闻整理 瑞达研究院

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

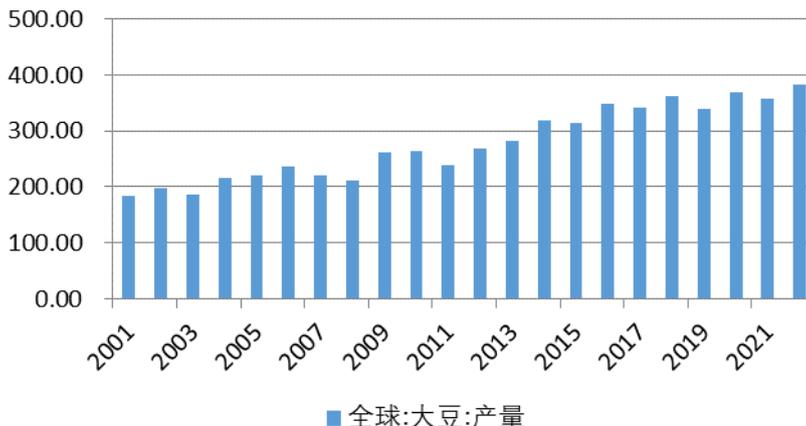


数据来源：USDA 瑞达研究院

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。

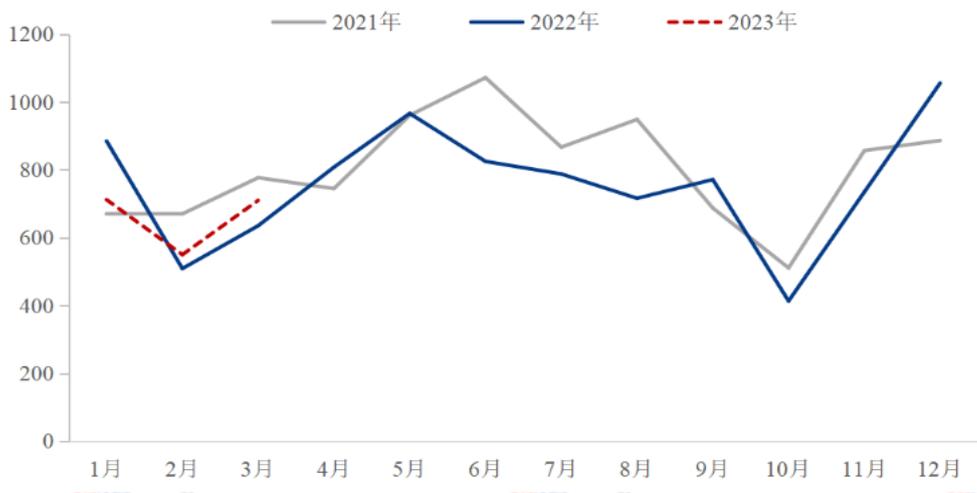
3、余粮仍较多 下游需求不振

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

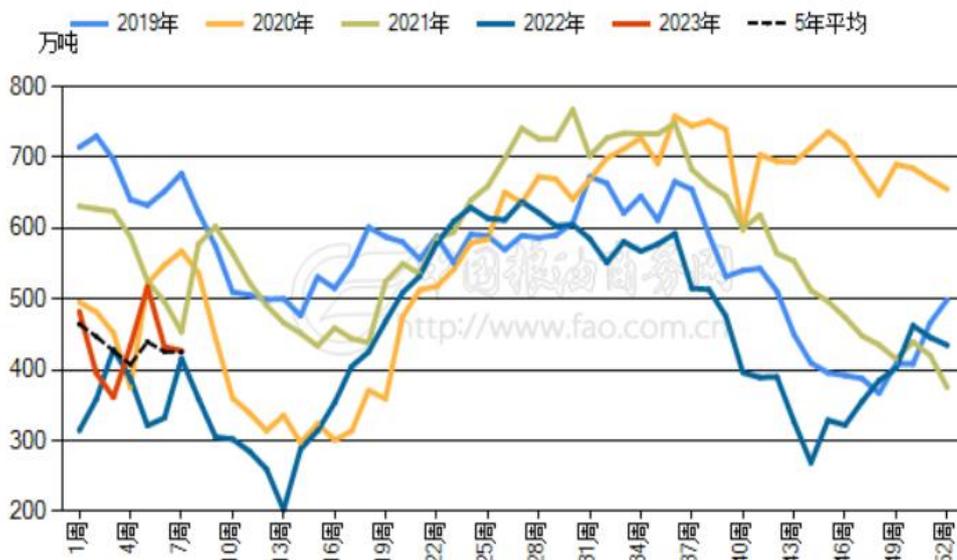
四、豆粕基本面分析

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

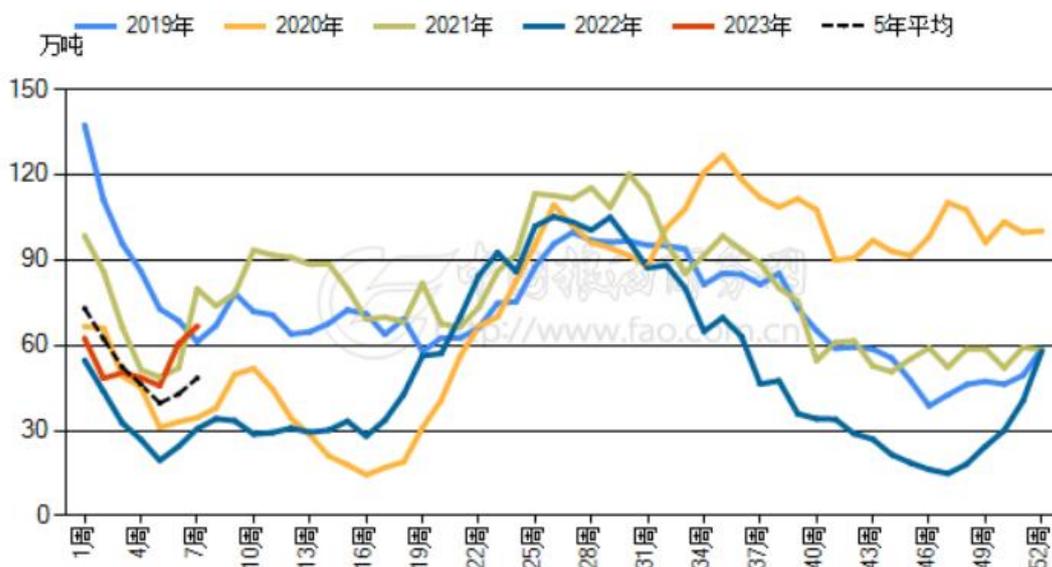
肥陆续进场，加之油厂开机下调，后期豆粕供应压力有所减弱。

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



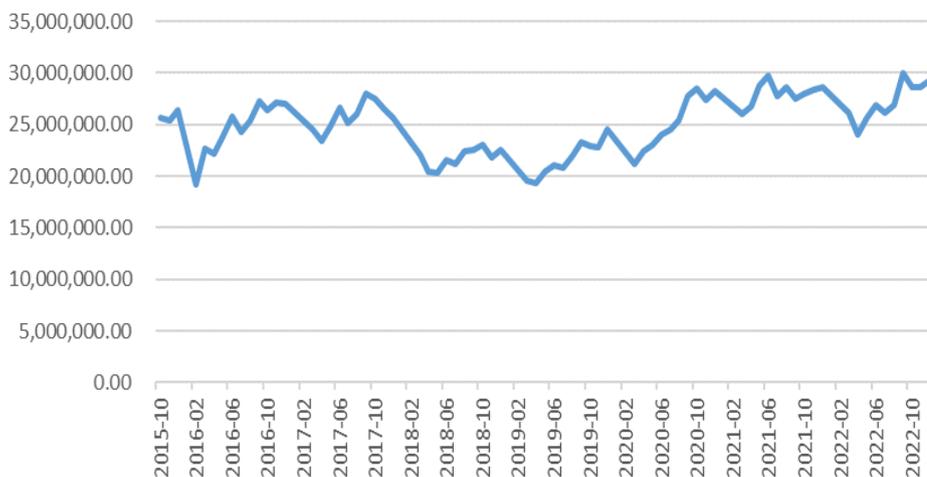
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

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。

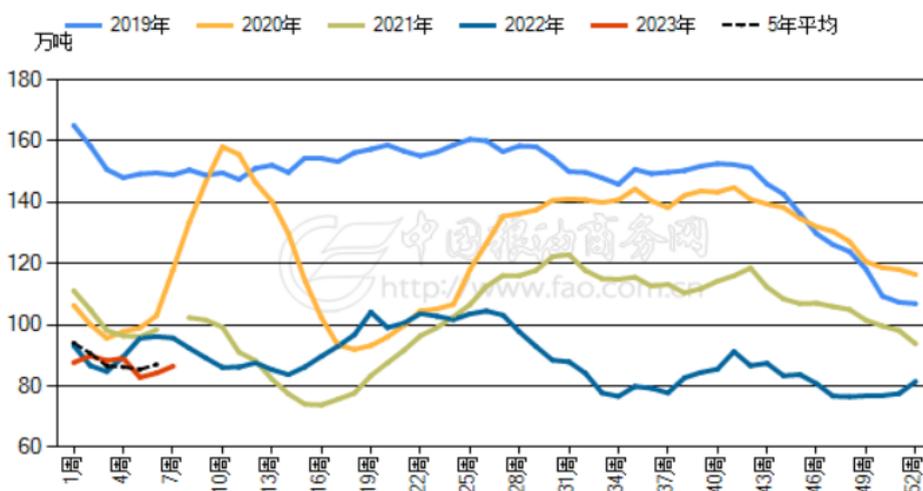
五、豆油基本面分析

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。

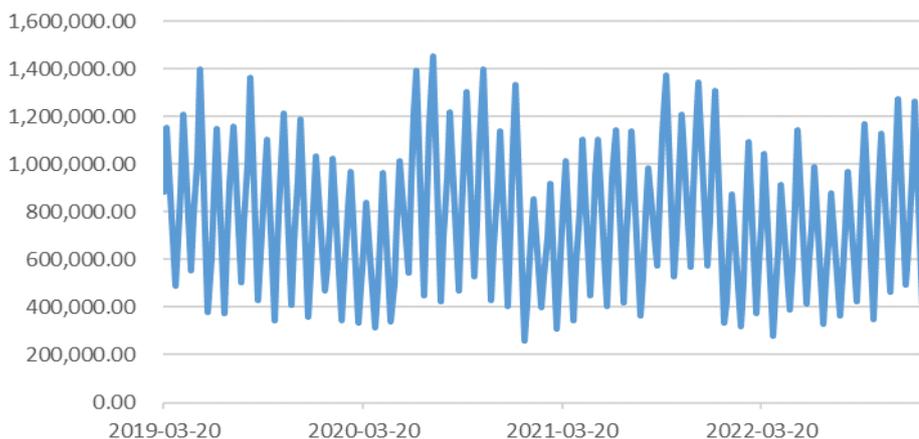
2、马棕产量下降 出口有所恢复

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

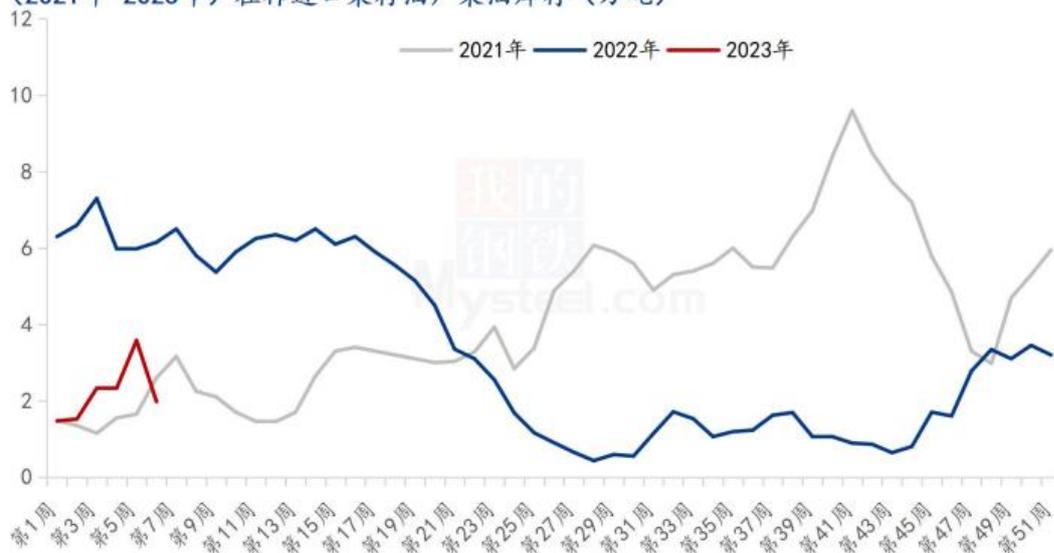


数据来源：ITS 瑞达期货研究院

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)

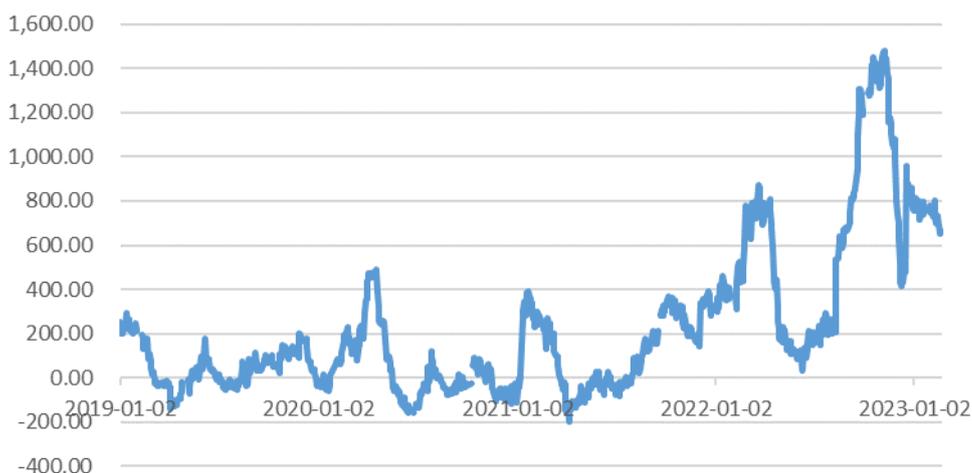


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

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。

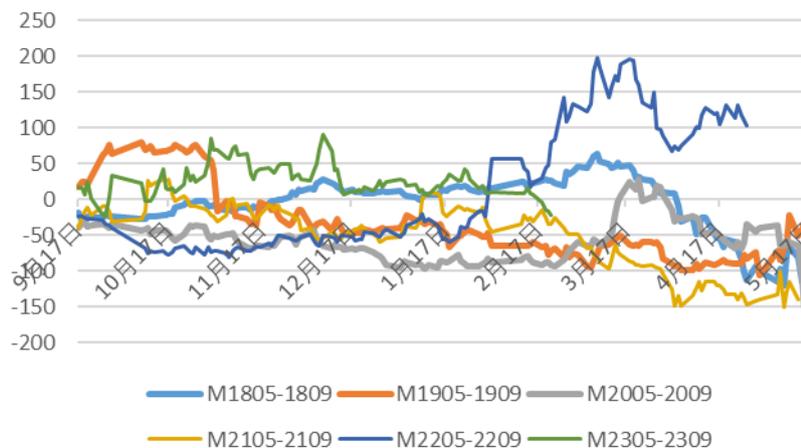
豆粕主力基差



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。

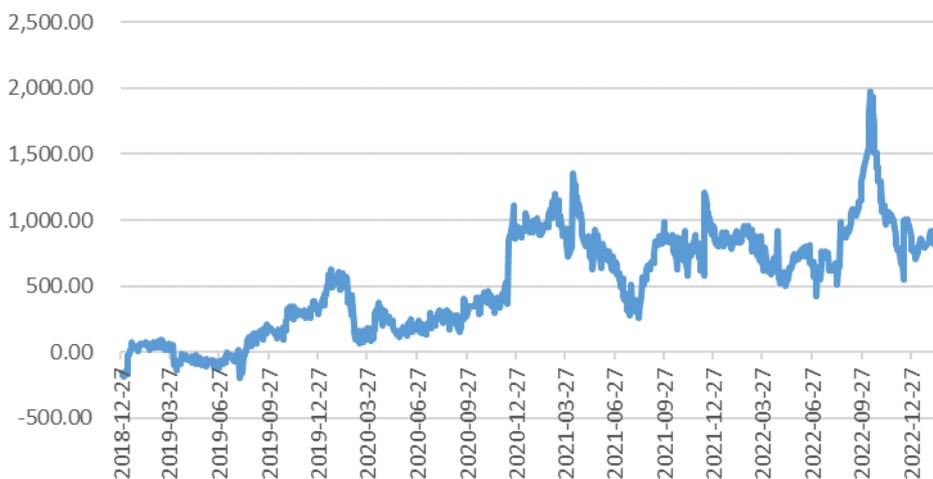
豆粕5月与9月历史价差趋势图



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。

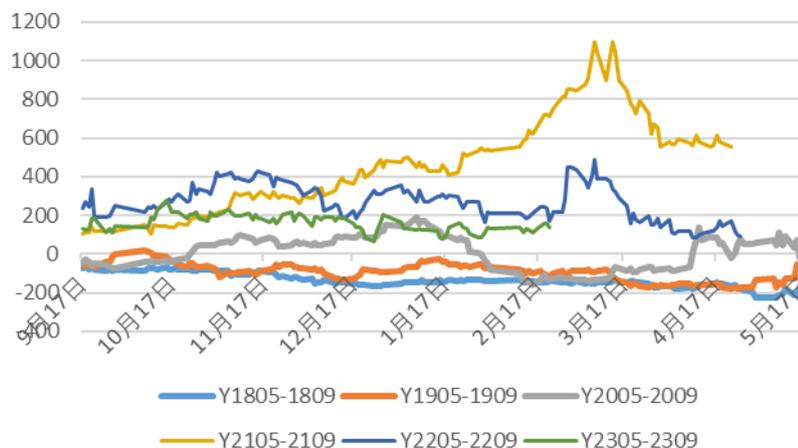
豆油基差



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。

