

豆类月报

2022年8月31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



美豆将迎收获季节 丰产预期压制豆价

摘要

国产豆方面，国内2022/2023年度新作大豆产量扩张。目前，东北产区新作大豆生长情况良好，有助于实现新作大豆丰产预期。从实际市场情况来看，今年大豆需求较往年疲弱，走货慢、消耗慢，豆制品厂开工少、拿货少。从流通环节来看，一方面，抛储增加阶段性供应量，这将压制大豆期价上行空间。另一方面，虽然收购价格随行就市，但国储收购价格对市场有一定的引导作用。新豆上市后的国储收购情况，届时可再关注。总体预计国产豆偏弱运行为主。

进口豆方面，美新豆种植面积有所下降，不过单产却意外上调，显示在天气情况不好的背景下，美豆的抗旱能力增加。虽然目前仍在炒作天气题材，不过如果后期产量没有受到明显的影响，不排除市场回落的可能。另外，从中国的进口需求来看。中国目前油厂的压榨利润表现不佳，限制油厂的进口需求，对美豆未来的出口可能有所影响。从南美方面来看，9月开始巴西进入播种季，市场预计巴西产量将恢复，对市场心态有一定的压制。总体来看，9月美豆将逐步上市，届时天气炒作将告一段落，关注美豆产量的情况。

豆粕方面，从供应端来看，豆粕的进口量有限，限制油厂的压榨。另外，近期的高温，也导致部分油厂停机，限制油厂的开机率，对豆粕的供应来说，有所下降。从需求端来看，生猪的存栏依然高于正常的保有量，对猪饲料的需求依然较大。而9月迎来的中秋以及国庆，使得养殖企业的补栏的热情增加，增加豆粕的需求。综合来看，豆粕的供应面偏紧，库存拐点已经出现，加上下游需求保持良好，继续支撑豆粕的价格，豆粕的价格预计偏强震荡为主。

豆油方面，豆油库存压力有限，且目前南美豆消耗，美豆还未上市，总体供应压力有限，加上压榨利润不佳，油厂的进口积极性有限，均限制豆油的供应。不过宏观面不稳定性依然存在，加上近期各地疫情有点状爆发的迹象，可能限制油脂的需求。棕榈油方面，马棕的产量有所恢复。出口方面各家船运机构数据不一致，对市场的指引有限。菜油方面，油菜籽及菜籽油进口量持续维持最低水平，菜油供应压力有限。综合来看，油脂供应偏紧的情况继续支撑价格，不过宏观面的不确定性继续施压价格。

目录

一、2022年8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、种植面积下降 单产上升.....	4
2、压榨量表现良好.....	5
3、中国进口豆需求有限.....	6
4、巴西新年度预计增产 旧作出口缓慢.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、扩产成为供应主基调.....	7
2、总体需求表现不佳.....	8
3、收储抛储调节价格.....	8
4、进口压力预计有限。.....	8
四、豆粕基本面分析.....	9
1、豆粕库存压力预计减少.....	9
2、结构调整速度有限 饲料产量有所增长.....	10
五、豆油基本面分析.....	11
1、豆油库存压力下降 宏观面利空限制价格.....	11
2、马棕产量下降 出口有也有所下降.....	12
3、菜油库存在油脂中基本面偏强.....	13
六、基差与价差分析.....	14
七、资金面及期权分析.....	15
1、资金面分析.....	15
2、豆粕期权分析.....	16
八、总结与展望.....	17
免责声明.....	18

一、2022年8月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2022年8月，豆一走出了高位震荡后震荡回落的走势。主要前期与美豆联动，走势偏强，不过豆一的基本面并不支撑持续走强，因此在前高处有一定的压力。随后在基本面消费需求不佳以及扩产的背景下，震荡回落。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

8月，豆二走出了震荡回升的走势。主要受到美豆炒作天气，以及市场对美豆的产量预估仍有一定的不确定性，加上国内进口豆有限，支撑豆二的走势。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

8月，豆粕表现为偏强震荡的走势。前期主要受到豆粕库存持续下降的影响，以及美豆走强，对豆粕有一定的成本支撑，豆粕下方有一定的支撑。月末，受部分地区限电，油厂停机的影响，豆粕供应偏紧的情况明显，豆粕有所走强。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

8月，豆油表现为偏强震荡的走势。主要受到印尼出口的利空消息基本被盘面消化，加上油脂总体的供应偏紧的情况没有改变，豆油震荡走强。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、种植面积下降 单产上升

本该在6月底公布的大豆种植面积报告因播种面积缓慢导致还有部分大豆播种未完成，以至于在8月月度供需报告中公布最终的美国2022/23年度大豆播种面积为8800万英亩，收获面积为8720万英亩，均较7月减少30万英亩。种植面积下降基本符合市场预期。且较2021/22年度有所增长。基本恢复到2017/18年度以及2018/19年度以前的水平。在天气对产量的影响不大的情况下，预计美豆有丰产的预期。缓解市场目前因南美减产而导致的供应偏紧的情况。

从美豆的单产情况来看，单产从7月的51.5蒲/英亩上调至本月51.9蒲/英亩，导致产量上调至0.26亿蒲。具体来看，主要在于市场对8月报告会修正美豆单产早有预期，但大多数倾向于调减，因为本年度优良率数据几乎呈现单边下调的走势。美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至8月21日当周，美国大豆优良率为57%，低于市场预期的58%，去年同期为56%；美豆开花率为97%，去年同期为97%，五年均值为97%；美豆结荚率为

84%，去年同期为 87%，五年均值为 85%。优良率连续 3 周出现回落。需要注意的是，经过这几年品种的改良，美豆的抗旱能力在逐渐增加，在天气没有极端的出现的背景下，美豆的产量受天气的实质影响仍有待观察。9 月美豆进入收割季，如后期天气炒作落空，不排除市场有回落的风险。

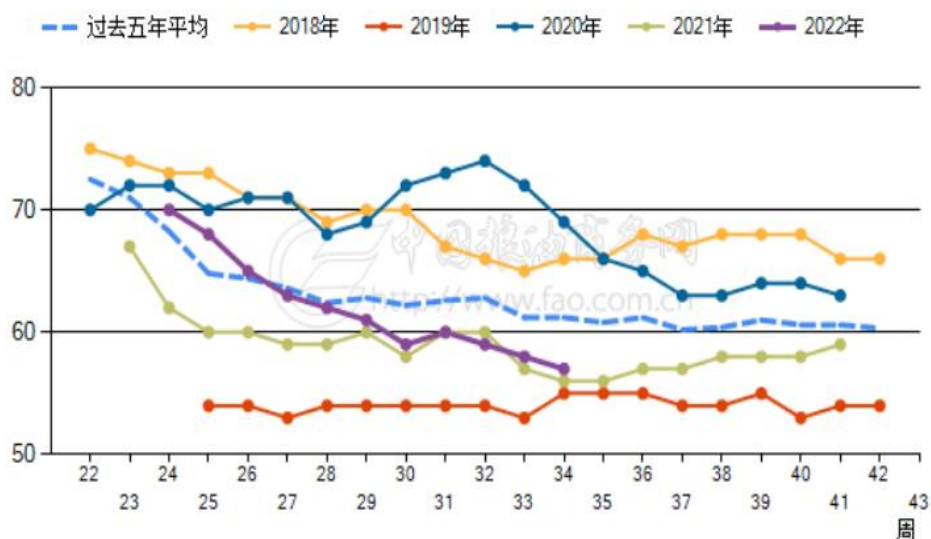
同时，压榨量维持 22.45 亿蒲，出口量上调 0.2 亿蒲至 21.55，最终令新作期末库存上调 0.15 亿蒲至 2.45 亿蒲，库消比上升至 5.41%。相比去年同期的 5.0% 仅仅是微增，总的来说供需结构仍处于偏紧局面。

美国:大豆:播种面积



数据来源: USDA 瑞达研究院

2018年-2022年美国大豆优良率数据对比

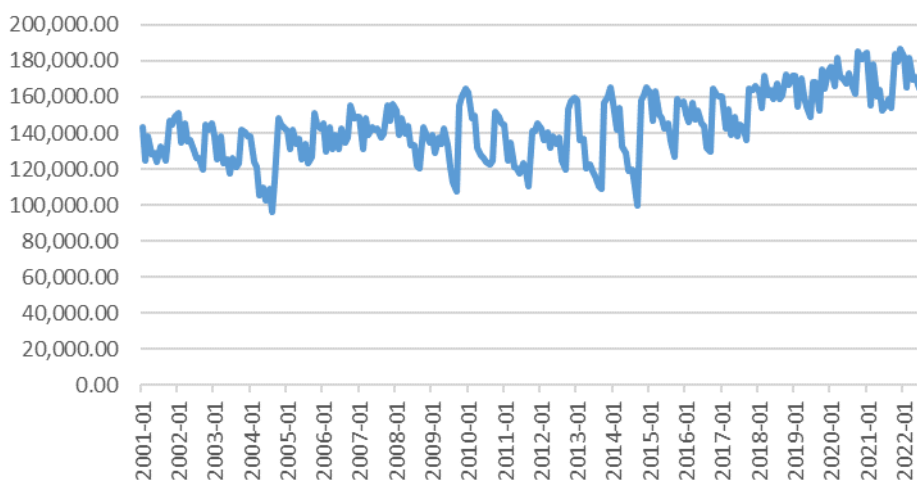


数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

2、压榨量表现良好

NOPA 会员单位上月共压榨大豆 1.70220 亿蒲式耳，较 6 月的 1.64677 亿蒲式耳提高 3.4%，较 2021 年 7 月的 1.55105 亿蒲式耳增加 9.7%。8 月份美国大豆压榨利润不断走高并创下历史同期最高水平，主要是受助于居高不下的美豆价格，8 月美豆期价围绕 1400-1460 美分区间震荡运行。USDA 数据显示，截至 2022 年 8 月 12 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 4.87 美元，一周前是 4.18 美元/蒲式耳，去年同期为 2.2 美元/蒲式耳。预计 9 月美国大豆压榨量在良好的利润刺激下将继续增加，或创历史高位水平。

大豆:压榨量



数据来源：NOPA 瑞达研究院

3、中国进口豆需求有限

从国内的进口情况来看，2021/22 年度截至 7 月份累计进口大豆 7671 万吨，距离 USDA 给出的进口量 9000 万吨差值 1329 万吨。这与此前市场预估的相差 1350 万吨比较接近。也就是接下来两个月的进口压力预计有限。国内大豆主要以去库存为主，支撑国内豆类的价格。另外，从 2022/23 年度来看，USDA 虽然给出了 9800 万吨的预估。不过从当前油厂盘面榨利较差，现货榨利尚可的背景下，远月高价基差的销售仍旧较为困难，这将制约着国内进口大豆潜力。

	2020/2021		2021/2022		2022/2023	
	8月预估	7月预估	8月预估	7月预估	8月预估	7月预估
期初库存	24.61	24.61	31.16	31.16	30.74	30.74
产量	19.6	19.6	16.4	16.4	18.4	17.5
进口	99.76	99.76	90	90	98	98
国内压榨	93	93	87	87	95	95
国内消费总量	112.74	112.74	106.72	106.72	115.59	115.59
出口	0.07	0.07	0.1	0.1	0.1	0.1
期末库存	31.16	31.16	30.74	30.74	31.46	30.56

数据来源：USDA 瑞达研究院

4、巴西新年度预计增产 旧作出口缓慢

巴西方面，即将进入播种期。经过相对令人失望的 2021/22 年度之后，巴西生产商预计 2022/23 年度大豆产量将大幅反弹。来自 Soybean & Corn Advisor, Inc. 的 Michael Cordonnier 表示，他目前对 2022/23 年度巴西大豆产量的预估为 1.5100 亿吨。巴西最近两个大豆丰产的年份分别是 2020/21 年度和 2019/20 年度，产量分别为 1.395 亿吨和 1.285 亿吨。美国农业部公布的 8 月供需报告显示，巴西 2022/23 年度大豆产量预估为 1.49 亿吨。

不过从旧作的出口来看，依然表现不佳，巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 8 月份巴西大豆出口量可能达到 573.9 万吨，高于一周前估计的 566.7 万吨，但是低于 7 月份的 700.9 万吨，也低于去年 8 月份的 579 万吨。造成巴西陈豆出口缓慢的主要原因还是在于今年巴西受拉尼娜天气影响减产，为保证出口顺利，只能减少出口量。另外，来自中国的需求减弱，也是导致巴西出口下降的原因。

三、国产大豆基本面分析

1、扩产成为供应主基调

国内 2022/2023 年度新作大豆产量扩张。今年大豆补贴重新提高，驱动大豆扩种。例如，东北产区大豆补贴再度大幅提高。其中，黑龙江省恢复轮作试点补贴（150 元/亩），大豆生产者补贴预计高于玉米 200 元/亩以上。在补贴大幅提高预期的驱动下，大豆种植意愿

重新恢复。据相关机构预估，2022/2023 年度，我国大豆种植面积为 993.3 万公顷，同比增幅约 18.25%。另外，大豆扩种驱动大豆扩产。在大豆种植面积增加的背景下，今年我国大豆扩产预期基本明朗。据相关机构预估，2022/2023 年度，我国大豆产量为 1948 万吨，同比增幅约 18.8%。目前，东北产区新作大豆生长情况良好，有助于实现新作大豆丰产预期。

2、总体需求表现不佳

从实际市场情况来看，今年大豆需求较往年疲弱，走货慢、消耗慢，豆制品厂开工少、拿货少。主要原因是受疫情影响，高价抑制需求，以及国产大豆仍受到进口大豆竞争的压力。目前，上述造成大豆消费疲弱的原因部分有所减缓，但影响仍未完全消除。不过后期，迎来双节和学校开学等需求旺季的到来，或对需求有所支撑。

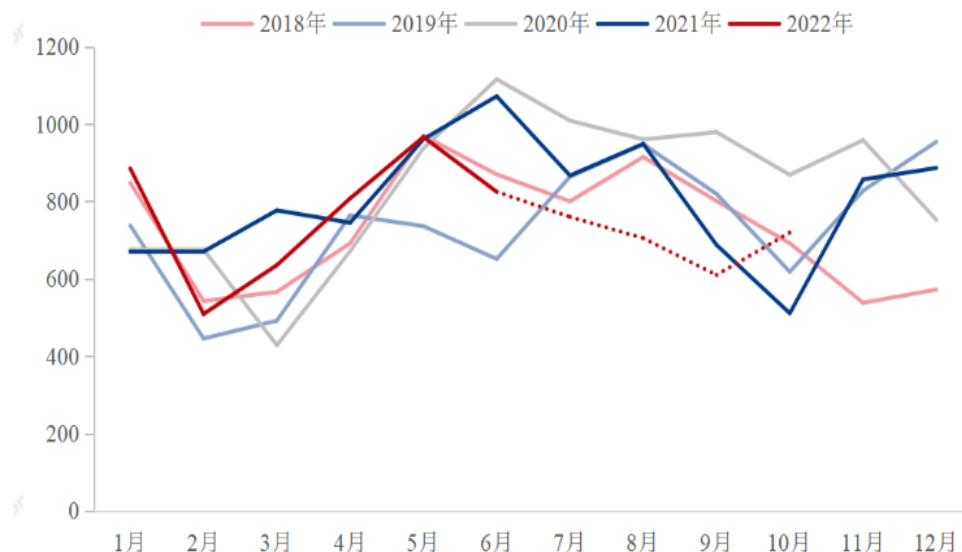
3、收储抛储调节价格

从流通环节来看，一方面，抛储增加阶段性供应量，这将压制大豆期价上行空间。今年的国产大豆抛储持续进行。1 月至 7 月 29 日，国产大豆抛储累计投放量约 114.5 万吨，实际成交量约 29 万吨。另一方面，虽然收购价格随行就市，但国储收购价格对市场有一定的引导作用。新豆上市后的国储收购情况，届时可再关注。如果国储收购力度较大，那么可能会为大豆价格下方提供支撑；如果国储收购力度有限，那么新豆价格将随行就市。

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 8 月份国内主要地区油厂进口大豆到港量预计共 108.5 船，共计约 705.25 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。其中华东地区（含沿江地区）36.5 船约 237.25 吨；山东地区（含河南）16 船约 104 万吨；华北地区 14.5 船约 94.25 万吨；东北地区 12 船约 78 万吨；广西地区 11 船约 71.5 万吨；广东地区 12.5 船 81.25 万吨；福建地区 6 船约 39 万吨。此外，据 Mysteel 农产品团队对 2022 年 9 月及 10 月的进口大豆数量初步统计，其中 9 月进口大豆到港量预计为 610 万吨，10 月进口大豆到港量预计为 720 万吨。

进口大豆月度走势 (万吨)



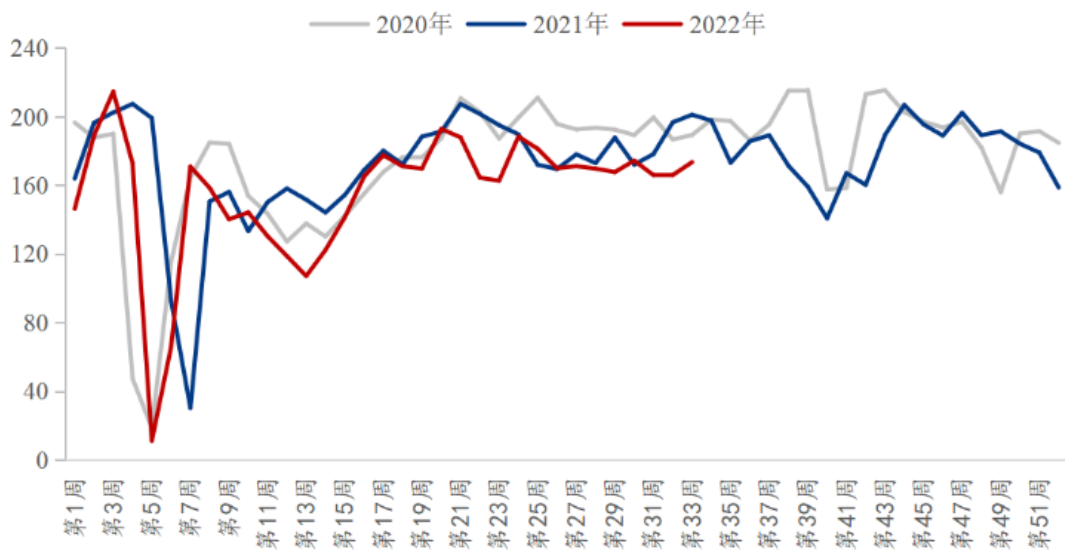
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存压力预计减少

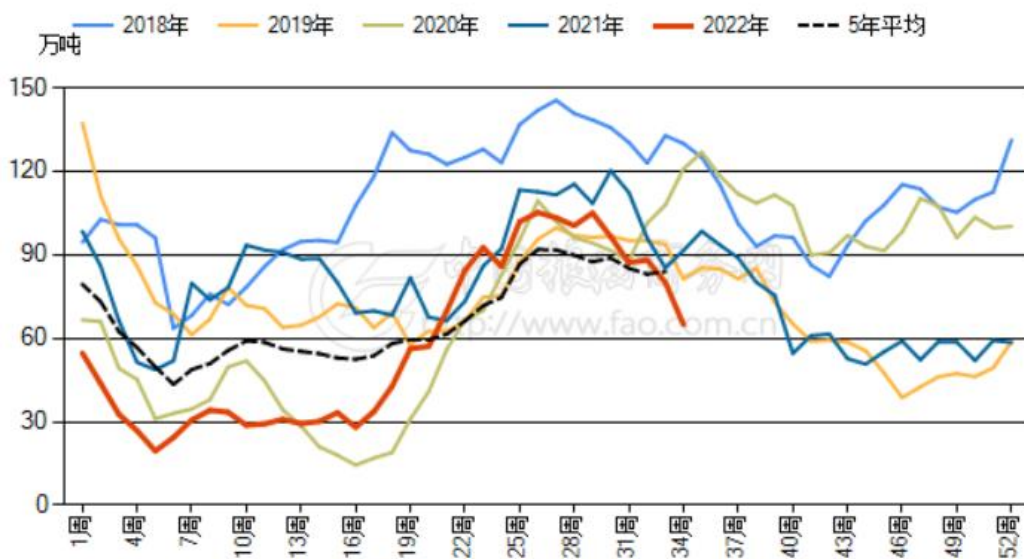
豆粕方面,从国内豆的情况来看,根据中国粮油信息中心的数据显示,监测显示,截至8月19日,全国主要油厂进口大豆商业库存559万吨,比前一周略减1万吨,比上月同期减少19万吨,比上年同期减少159万吨。8月19日,政策性进口大豆竞价交易没有成交。8月26日政策性大豆竞价交易继续进行,投放2019年产进口大豆50万吨。因前期进口商因压榨利润不佳导致采购进度放缓后现阶段大豆到港数量减少,油厂开机积极性受限后产量缩减。特别是近日四川、重庆等南方地区高温天气导致用电量紧张,当地中储粮、中纺及中海等大油厂均受到影响而出现“拉闸限电”根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示,第33周(8月13日至8月19日)111家油厂大豆实际压榨量为173.4万吨,开机率为60.27%。本周油厂实际开机率略低于此前预期,较预估低2.24万吨;较前一周实际压榨量增加7.51万吨。在压榨量受限,以及饲料企业提货意愿较强的背景下,豆粕库存持续下降。8月22日,国内主要油厂豆粕库存70万吨,比上周同期下降10万吨,比上月同期减少27万吨,比上年同期减少20万吨,比过去三年同期均值减少28万吨。

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34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 饲料产量有所增长

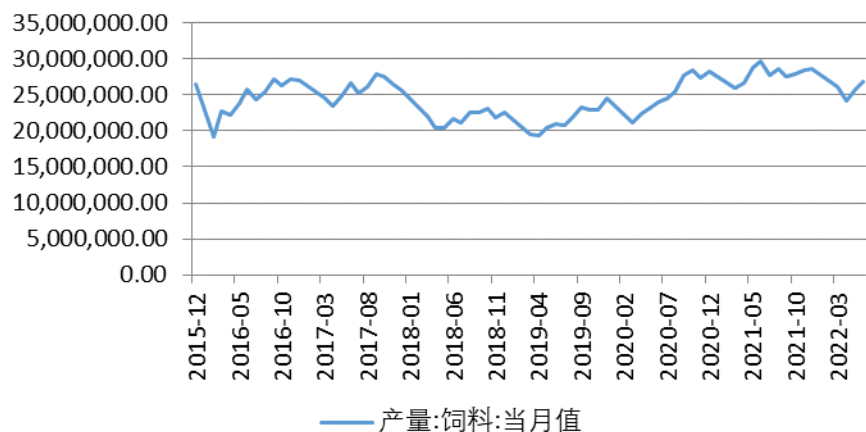
国家统计局发布的数据显示,二季度末生猪存栏 43057 万头,同比下降 1.9%,环比一季度末增加 1.9%,相比 2018 年上年生猪存栏 40904 万头增加 5.26%。生猪存栏自 2021 年末达到 44922 万头高点后有所回落,但仍比常年水平仍处相对高位。我国能繁母猪存栏自 2021 年 6 月达到 4564 万头高点后拐点向下,连续十个月回落至 4 月底的 4177 万头,此后 5 月、6、7 月连续三个月止跌回升。5 月能繁母猪存栏 4192 万头,月环比增加 0.4%;6 月末能繁母猪存栏 4277 万头,月环比增 2%,7 月末能繁母猪存栏 4298.1 万头,月环比增加

0.49%，仍高于4100万头正常保有量4.83%。随着生猪价格的上涨，生猪养殖利润恢复，生猪去产能节奏明显放缓，总体存栏量依然保持在高位，对豆粕的需求有所支撑。

另外，后期面临中秋、国庆的双节，市场对禽肉蛋奶的需求有望增加。并且因养殖利润良好的情况下养殖场(户)的补栏意愿增强，特别是肉鸡及蛋鸡属于饲料需求增加旺季，饲料厂及养殖企业对饲料的备货需求增加，增加豆粕的需求。

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7月，全国工业饲料产量2458万吨，环比增长5.4%，同比下降6.8%。从品种看，猪饲料产量983万吨，环比增长4.0%，同比下降11.1%；蛋禽饲料产量246万吨，环比下降1.1%，同比下降8.7%；肉禽饲料产量743万吨，环比增长6.0%，同比下降9.0%；水产饲料产量344万吨，环比增长16.6%，同比增长11.8%；反刍动物饲料产量116万吨，环比下降0.3%，同比增长4.5%。从7月的数据来看，总体饲料产量呈现上涨的趋势，其中水产饲料增长最大，猪饲料产量增长，蛋禽以及肉禽饲料环比下降

产量:饲料:当月值



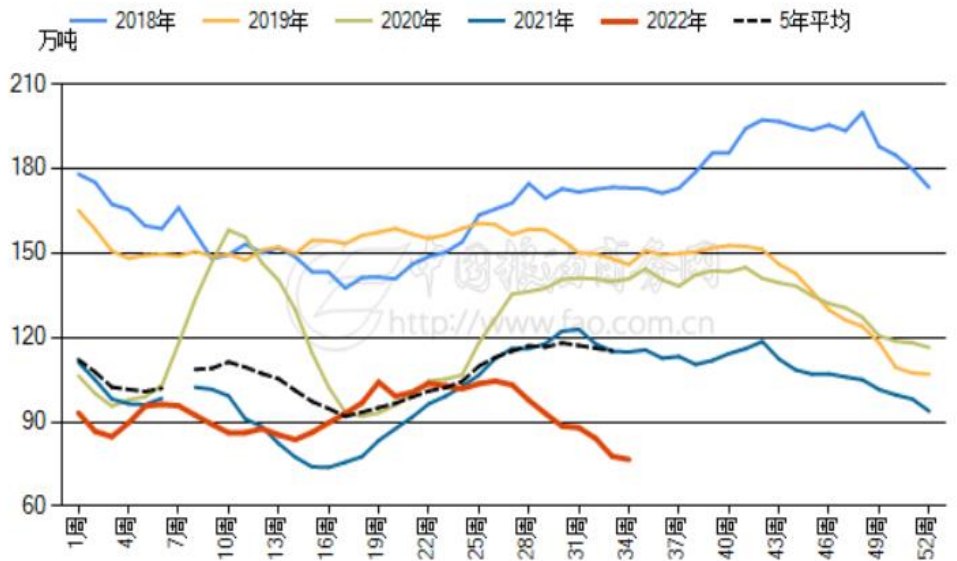
数据来源: Wind 瑞达研究院

五、豆油基本面分析

1、豆油库存压力下降 宏观面利空限制价格

下游贸易商提货速度有所加快，豆油库存连续第八周下滑。监测显示，8月22日，全国主要油厂豆油库存75万吨，比上周同期减少2万吨，月环比减少10万吨，比上年同期减少14万吨，比近三年同期均值减少42万吨。从季节性来看，豆油8-9月为累库的时间点，不过从今年的情况来看，豆油的库存不增反降，主要与进口有限，油厂压榨的利润不高，限制油厂的开机率有关，总体豆油的库存压力较为有限。

2018-2022年第34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

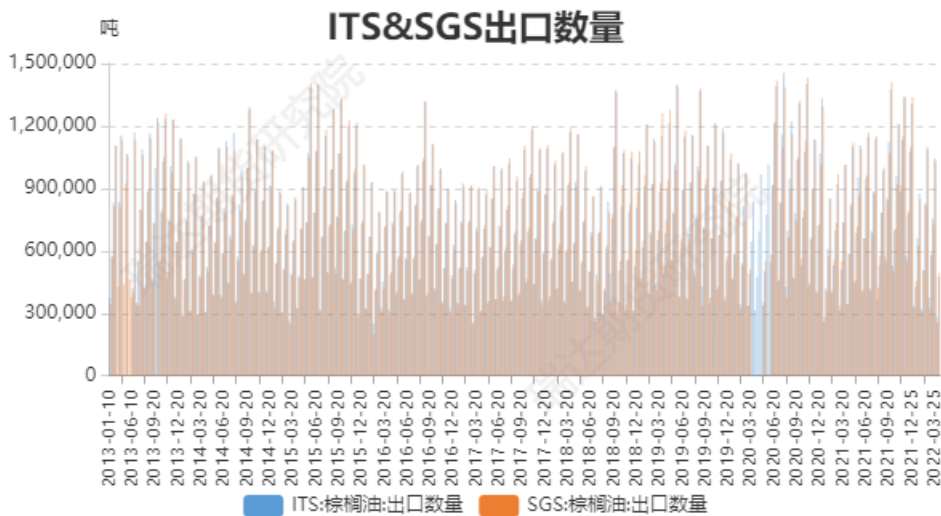
从宏观面来看，国家统计局发布数据显示，7月份，全国规模以上工业增加值同比增长3.8%，比上月回落0.1个百分点；7月份，社会消费品零售总额35870亿元，同比增长2.7%；1-7月份，全国固定资产投资319812亿元，同比增长5.7%；1-7月份，全国房地产开发投资79462亿元，同比下降6.4%。我国7月份的经济数据表现不及预期，市场信心度不足，现货市场对双节备货积极性不高，多以随用随拿为主。现货商目前还是多以逢低分批采购，有反弹上涨，或者利好消息配合时适当出货为主。油脂市场缺乏趋势，上方仍面临一定的压力。

2、马棕产量下降 出口有也有所下降

从棕榈油高频的产量数据来看，南部半岛棕榈压榨商协会(SPPOMA)最新发布的数据显示，2022年8月1-20日马来西亚油棕鲜果串单产较上月同期上升7.96%，出油率减少0.57%，棕榈油产量增加4.96%。进入8月，马棕的产量有所恢复。不过产量增长幅度依然有限。一般来说，从季节性来看，5-10月是马棕的高产季，但是今年以来，马棕产量恢复力度有限，7月甚至出现了回落的走势。这一方面与天气因素有关，另外，也与印尼限制对马来的劳动力输出有关，限制马棕的产量恢复。

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8月1-20日棕榈油出口量为728165吨，较7月同期出口的667509吨增长9.1%。独立检验公司Amspec Agri发布的数据显示，马来西亚8月1-20日棕榈油出口量为622180吨，较7月同期出口的646853吨减少3.8%。从数据来看，两家船运机构的数据有一定的差别，ITS表现为增长，

Amspec Agri 表现为下降。后期持续关注印尼的出口政策对马来棕榈油出口的影响。



数据来源：ITS&SGS 瑞达期货研究院

3、菜油库存在油脂中基本面偏强

菜油方面，据 Mysteel 调研显示，截止到 2022 年 8 月 19 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 10.1 万吨，较上周减少 3.3 万吨；菜油库存为 1.53 万吨，较上周减少 0.18 万吨；未执行合同为 3.4 万吨，环比上周减少 0.1 万吨。加拿大西部大草原地区天气条件相对良好，有助于油菜籽作物生长，加籽新季供应预期增加的概率大幅增强，对油菜籽价格有所牵制。国内市场方面，油菜籽及菜籽油进口量持续维持最低水平，菜油供应压力有限。总的来看，在新季加籽上市前，国内菜油供应持续低于往年同期，支撑菜油走势强于其它油脂。

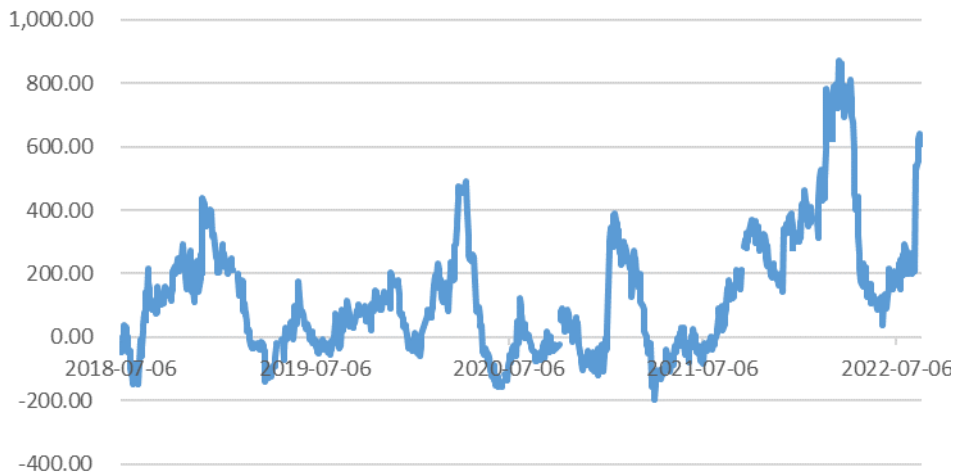


数据来源：Mysteel 瑞达研究院

六、基差与价差分析

从豆粕基差的情况来看，总体基差有所回升。截止 8 月 25 日，豆粕张家港地区与期货主力合约基差在 588 元/吨。造成基差有所回升的主要原因是，移仓换月，远月期货价格更低，另外，近期油厂受限电的影响，开工率下滑，支撑现货价格。

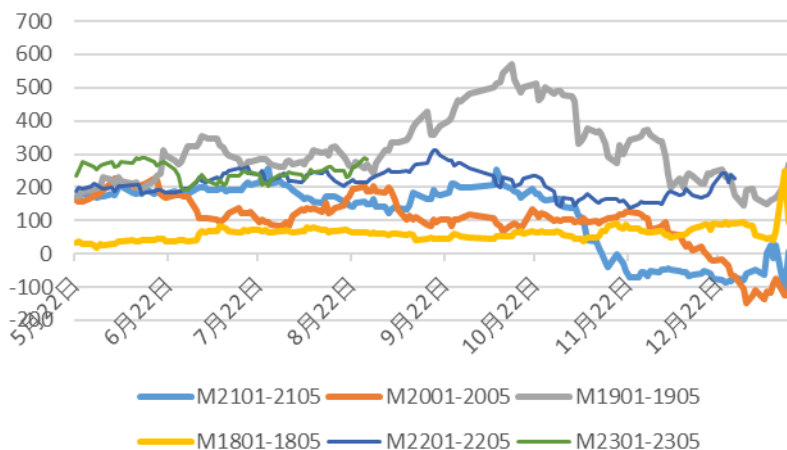
豆粕主力基差



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 8 月 24 日，豆粕 1-5 月价差为 283 元/吨。总体处在近几年中线的位置。由于移仓换月刚结束，因此暂时没有明显的趋势性，不过从季节性来看，豆粕 1-5 价差进入下半年一般有缩窄的情况。主要由于 10 月开始，美豆大量上市，对应 1 月合约，而 5 月合约对应美豆的播种季，一般有天气炒作的因素，导致 5 月合约相对偏强。

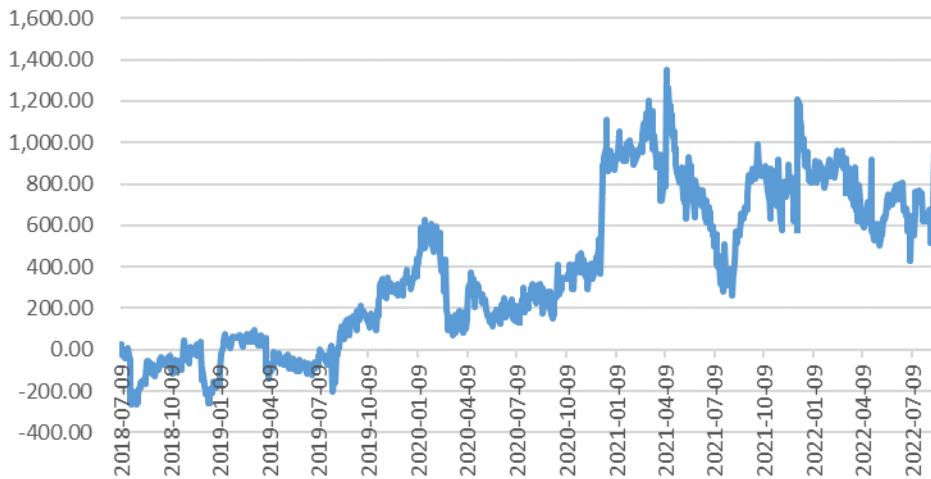
豆粕1月与5月历史价差趋势图



数据来源：WIND 瑞达研究院

从豆油的基差来看，截止 8 月 24 日，张家港豆油与主力合约基差为 910 元/吨。豆油基差小幅回升，主要是移仓换月造成的。总体基差还是保持震荡为主，没有明显的趋势。

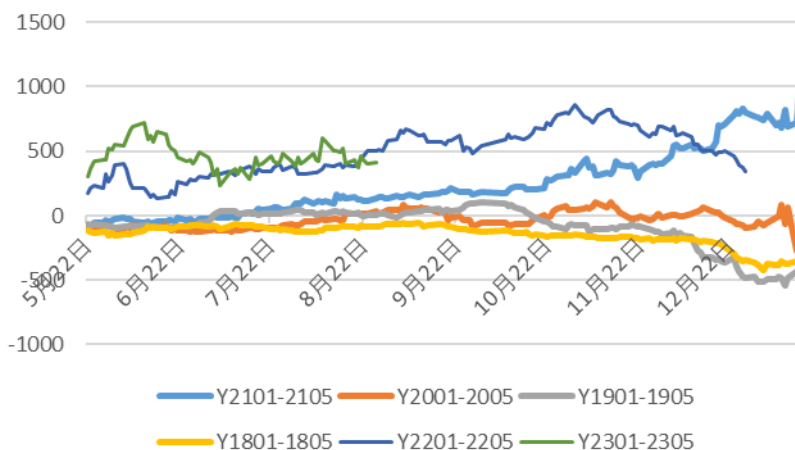
豆油基差



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 8 月 24 日，豆油的 1-5 价差为 410 元/吨。近远月价差基本保持稳定，主要是由于移仓换月，目前远月合约的成交量有限。从季节性来看，豆油 1-5 价差进入 10 月开始下降的概率较大，主要受到 10 月美豆集中上市，对应 1 月合约，而 5 月合约对应美豆种植季，天气炒作加码，可能导致 5 月合约偏强。

豆油1月与5月历史价差走势图



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 8 月 24 日，品种净持仓为 66226 手。总体表现

为空头占优。不过总体净空单维持高位震荡，多空较为纠结。从资金面来看，资金有所流出，显示豆粕短期资金参与度不高。



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 8 月 24 日，品种净持仓为 16399 手。总体表现为多头占优，不过从趋势上来看，总体净多单保持稳定，没有明显的涨跌，显示多空较为纠结。从资金面来看，进入 8 月，持仓量有所增加，结合净持仓的变化，应该多空均有增仓，暂时没有明显趋势。



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 8 月 24 日，豆粕平值期权 m2301-C-3800，收盘价位 219.5，较月初收盘价 141，涨幅 55.67%。后期豆粕预计以偏强震荡为主，或可选择买入一个浅虚值的看涨期权。

数据来源：WIND 瑞达研究院

八、总结与展望

豆一：国产豆方面，国内 2022/2023 年度新作大豆产量扩张。据相关机构预估，2022/2023 年度，我国大豆种植面积为 993.3 万公顷，同比增幅约 18.25%。目前，东北产区新作大豆生长情况良好，有助于实现新作大豆丰产预期。从实际市场情况来看，今年大豆需求较往年疲弱，走货慢、消耗慢，豆制品厂开工少、拿货少。主要原因是受疫情影响，高价抑制需求，以及国产大豆仍受到进口大豆竞争的压力。目前，上述造成大豆消费疲弱的原因部分有所减缓，但影响仍未完全消除。从流通环节来看，一方面，抛储增加阶段性供应量，这将压制大豆期价上行空间。另一方面，虽然收购价格随行就市，但国储收购价格对市场有一定的引导作用。新豆上市后的国储收购情况，届时可再关注。如果国储收购力度较大，那么可能会为大豆价格下方提供支撑；如果国储收购力度有限，那么新豆价格将随行就市。总体预计国产豆偏弱运行为主。

豆二：进口豆方面，美新豆种植面积有所下降，不过单产却意外上调，显示在天气情况不好的背景下，美豆的抗旱能力增加。虽然目前仍在炒作天气题材，不过如果后期产量没有受到明显的影响，不排除市场回落的可能。另外，从中国的进口需求来看。中国目前油厂的压榨利润表现不佳，限制油厂的进口需求，对美豆未来的出口可能有所影响。从南美方面来看，9 月开始巴西进入播种季，市场预计巴西产量将恢复，对市场心态有一定的压制。总体来看，9 月美豆将逐步上市，届时天气炒作将告一段落，关注美豆产量的情况。

豆粕：从供应端来看，受压榨利润不佳，以及南美豆供应有限，美新豆还未上市的影响，豆粕的进口量有限，限制油厂的压榨。另外，近期的高温，也导致部分油厂停机，限制油厂的开机率，对豆粕的供应来说，有所下降。从需求端来看，生猪的存栏依然高于正常的保有量，对猪饲料的需求依然较大。而 9 月迎来的中秋以及国庆，使得养殖企业的补栏的热情增加，尤其是肉鸡以及蛋鸡的饲料需求属于旺季，增加豆粕的需求。综合来看，豆粕的供应面偏紧，库存拐点已经出现，加上下游需求保持良好，继续支撑豆粕的价格，豆粕的价格预计偏强震荡为主。

豆油：从基本面来看，豆油库存压力有限，且目前南美豆消耗，美豆还未上市，总体供应压力有限，加上压榨利润不佳，油厂的进口积极性有限，均限制豆油的供应。油脂供应偏紧，对价格有所支撑。不过宏观面不稳定性依然存在，油脂金融属性加强。加上近期各地疫情有点状爆发的迹象，可能限制油脂的需求。棕榈油方面，马棕的产量有所恢复。出口方面各家船运机构数据不一致，对市场的指引有限。后期还需持续关注印尼的出口政策对市场的影响。菜油方面，油菜籽及菜籽油进口量持续维持最低水平，菜油供应压力有

限。总的来看，在新季加籽上市前，国内菜油供应持续低于往年同期，支撑菜油走势强于其它油脂。综合来看，油脂供应偏紧的情况继续支撑价格，不过宏观面的不确定性继续施压价格。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2211 合约在 5700-6000 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2210 合约在 4800-5100 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点

建议豆粕 2301 合约背靠 3650 元/吨入多，目标 4000，止损 50 个点。

建议豆油 2301 合约在 8800-10000 元/吨高抛低吸，止损 100 个点

2、套保策略

截至 8 月 30 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 4420 元/吨，期货 M2301 合约收盘价 3762 元/吨，对应基差为 658 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，3650 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3600 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 10760，期货 Y2301 合约收盘价为 9824 元/吨，基差为 936 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 8800 元/吨适度买入套保，止损 8700 元/吨。

3、期权操作

考虑到豆粕价格可能有所走强，可以考虑买入浅虚值的豆粕看涨期权，M2301-C-3850。

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。

