

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组王翠冰

从业资格证号：F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 豆类：需求回暖库存下降 豆油回调后仍有空间

### 内容提要：

- 1、美豆出口预计仍维持高位
- 2、天气因素仍仍在继续影响南美播种及产量
- 3、收获季大豆仍有增产预期
- 4、国储直属库停收 抑制囤货热情
- 5、高压榨率背景下 豆粕仍有胀库压力
- 6、猪饲料维持高位 禽料以及水产有所回落
- 7、豆油库存持续回落 显示需求较好

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	Y2105	操作品种合约	Y2105/M2105
操作方向	买入	操作方向	多 Y2105 空 M2105
入场价区	7200	入场价区	2.3
目标价区	7500	目标价区	2.5
止损价区	7050	止损价区	2.2

### 风险提示：

- 1、中美贸易摩擦；
- 2、主产国的天气情况；
- 3、收储政策

## 豆类：需求回暖库存下降 豆油回调后仍有空间

11月，豆一依然保持强势，走出了一波先上涨而后高位震荡的行情，这主要是因为新豆上市推迟，而农户惜售心理较强的影响；豆二方面，总体表现为高位震荡，这主要是由于美豆虽然有库存偏紧的预期，但总体供应量依然较大，加上巴西天气有所好转，播种进度有所恢复，对盘面形成一定的压制；豆粕方面，总体表现为震荡偏强，这除了受美豆偏强的影响外，还有受到生猪养殖恢复，猪饲料需求有所好转的影响；豆油方面，走出了一轮顺畅的上行走势，主要受到四季度，豆油的需求较好，豆油库存持续下行，加上收储的预期，给豆油较好的支撑。

### 第一部分产业链分析

#### 一、国际豆类市场

##### 1、美豆出口预计仍维持高位

从USDA11月报告来看，美新豆播种面积8310万英亩（上月8310万英亩、上年7610万英亩），收割面积8230万英亩（上月8230万英亩、上年7500万英亩），单产50.7蒲（预期51.7蒲、上月51.9蒲、上年47.4蒲），产量41.70亿蒲（预期42.53亿蒲、上月42.68亿蒲、上年35.52亿蒲），出口22.00亿蒲（上月22.00亿蒲、上年16.76亿蒲），压榨21.80亿蒲（上月21.80亿蒲、上年21.65亿蒲），期末库存1.90亿蒲（预期2.39亿蒲，上月2.90亿蒲、上年5.75亿蒲）。报告虽然保持了美豆的播种面积以及收割面积不变，但明显下调了单产，从而导致产量也出现明显下调，在出口以及压榨率保持不变的背景下，期末库存大幅回落，给市场以美豆消化库存，且库存偏紧的预期，总体提振美豆走势。

项目	2019/2020	2020/2021	
		10月	11月10日
大豆			
播种面积(百万英亩)	76.1	83.1	83.1
收获面积(百万英亩)	74.9	82.3	82.3
平均单产(蒲式耳/英亩)	47.4	51.9	50.7
大豆			
期初库存	909	523	523
产量	3,552	4,268	4,170

数据来源：USDA 瑞达研究院

从美豆的出口节奏来看，笔者认为，目前总体仍维持在较高的水平。截至11月19日，美国大豆出口检验总量同比提高70%。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减少18.5%，但是比去年同期提高3.0%。截至2020年11月19日的一周，美国大豆出口检验量为2,009,976吨，上周为2,466,715吨，去年同期为1,952,364吨。活跃的出货步伐反映了收获的顺畅和新作物销售的创纪录水平。创纪录主要是由于对华出口销售大幅增长。美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国对中国（大陆地区）装运139万吨大豆，比前一周减少18.7%。截至2020年11月19日的一周，美国对中国（大陆地区）装运1388722吨大豆。前一周美国对中国（大陆地区）装运1,707,717吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的69.1%，上周是76.2%，两周前是72.9%。由于前期巴西豆销售量较大，导致目前巴西豆库存偏紧，价格相对美豆来说比较高，美豆具有价格优势，这也使得美豆目前出口顺畅。加上中美签订的第一阶段贸易协定，中国正在尽力履行，同样提振美豆出口，给美豆以一定的支撑。

## 2、天气因素仍继续在影响南美播种及产量

巴西咨询机构AgRural公司称，过去一周巴西大豆播种进度推进了11个百分点（相当于400万

公顷), 作为对比, 此前一周推进了 14 个百分点。截至 11 月 19 日, 巴西 2020/21 年度大豆播种进度为 81%, 高于一周前的 70%, 也高于五年同期均值 79%。巴西播种进度有所恢复, 对美豆价格形成一定的压制。巴西的天气有所改善, 导致播种进度有所提高, 但这仍不是夏季雨季的正常开端。到目前为止, 降雨一直断断续续, 并没有达到每年这个时候正常的普遍降雨类型。以马托格罗索州为例, 过去两个月, 该州的降雨量只有正常水平的 20%到 40%。周末多雨有利于北部和东部地区。除了巴西南部南里奥格兰德州外, 巴西大部分地区预计本周将迎来降雨。在 6-10 天的天气预报中, 降雨更多地局限于北部地区, 这将导致巴西南部更加干旱的担忧。AgRural 报告称, 由于作物数量不足(74 万英亩), 30 万公顷的大豆将不得不重新种植。前一半大豆的种植时间比正常时间晚 30 天, 而后一半大豆的种植时间大约准时。到目前为止, 马托格罗索州、巴拉那州和南里奥格兰德这三个最大的生产州的天气状况都不如正常情况。在这三个州中, 南里奥格兰德是最干旱的。最让人担心的是, 大豆产区在 12 月和 1 月期间可能会出现干旱, 尤其是在巴西南部, 是大豆正在结荚的时候。虽然巴西的大豆产量尚未确定, 但关于 2020/21 巴西大豆产量, 笔者可以知道的是, 大豆收获将比正常时间推迟, 这将推迟大豆出口季节的开始。大豆收获可能要到 1 月底或 2 月初才会真正增加。因此, 笔者认为在 2 月中旬之前不会有几艘满载新大豆的船只离开巴西, 这至少比去年晚了两周。

阿根廷方面, 南美地区南部春季天气比正常来得干燥, 也正困扰着阿根廷的农民。11 月 21-22 日, 阿根廷西部和北部出现了局部大雨, 但仍不足以补充土壤水分。在圣菲省和科尔多瓦省的干燥地区, 补充土壤水分需要 4-6 英寸的降水量。布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周报称, 截至 11 月 25 日, 阿根廷 2020/21 年度大豆播种面积达到 677 万公顷, 相当于计划播种面积的 39.3%, 比一周前推进 10.6 个百分点, 比去年同期高出 0.4%。该交易所最新估计显示, 阿根廷农民将在 2020/21 年度种植 1720 万公顷大豆(4240 万英亩), 大豆产量为 4650 万吨。在受到干旱天气影响之前, 谷物交易所预计阿根廷将在 2020/21 年度种植 1900 万公顷的大豆(4690 万英亩), 产量为 5500 万吨。Clarín Rural 的报告表明, 阿根廷农民大豆销售进度仍然缓慢。在 2019/20 年度生产的 5,000 万吨大豆中, 农民已售出 69%, 而去年同期为 72%。对于 2020/21 年度作物, 阿根廷农民仅售出了预期产量的 7%, 而巴西为 60%。与 9 月甚至 7 月和 8 月相比, 10 月 2020/21 年度大豆作物的远期合同很少。自从 2011 年对美元购买施加限制以来, 阿根廷的农民更倾向于储存比平时更多的大豆, 以预防通货膨胀和阿根廷比索贬值。与巴西的汇率相比, 阿根廷的农民认为他们处于竞争劣势。

## 二、国产大豆基本面

上个月，笔者提到，国产大豆上涨的原因，主要包括开秤价偏高，以及新豆上市推迟。开秤价偏高的原因是之前东北的降水偏高，对土壤的墒情不利，大豆收获延期。另外，17/18年的大豆市场出口价格偏高，奠定了新年度的看涨热情。在南方产区新豆减产的背景下，供应出现阶段性不足的情况，农户惜售，导致价格持续上涨。不过新上市的大豆迟早需要销售，随着囤货的条件越来越差，农户有卖粮的需求。加上国储直属库停收，或将改变当前市场囤货主体心态，给现在处在阶段性高点的豆一带来一定的调整的压力。

### 1、收获季大豆仍有增产预期

首先，从本年度大豆的种植情况来看，由于连年大豆高政策补贴，大豆种植利润较好，20/21年度预计黑龙江省大豆种植面积增加20%以上，虽然今年同样遭遇了一定的天灾，影响了单产，但是相对于去年的霜冻来讲，今年天灾的表现可以总结为总体受灾面积相对较小，未受灾地区大豆质量虽同样受积温不足的影响，但总体质量要高于去年的大豆，因此仍然预估黑龙江省大豆增产8%左右，预估全国产量在1750万吨左右。而食用及工业消费增长预估在5%左右。高质量大豆相较19/20年度明显增量，供需情况整体向好。

### 2、国储直属库停收 抑制囤货热情

另外，随着时间后移，农户还款压力以及储存难度在变大。前期，受天气以及大豆水分含量较高的影响，影响了新粮的售粮进度。但是新粮最终要走入销售渠道，延后的新粮也需要上市回款。因此，随着回款压力以及储存难度的加大，预计后期的售粮压力会有所增加。同时，北安和绥化直属库发布停止收购的公告，这有利于引导市场理性购销，当前售粮进度仍然不超过5成，个人认为未来两个月出货速度将加快，疯狂仅是短暂的，中长期价值回归仍是主线。在卖跌不卖涨的背景下，一旦新粮价格出现松动，可能带来的连锁反应，拖累国产豆的价格。

### 3、非转基因豆冲击

新季大豆不仅面临着天气、质量等问题，还面临着进口非转基因大豆的冲击，由于国产大豆价格持续高涨，市场买兴有所回落，这就给了新进口非转基因大豆不断涌入市场，占据了国内大豆的市场

份额的机会，随着国产新季大豆的上市推迟，市场份额逐渐被占据，给国产大豆的市场竞争带来了危机。如果这样的结果得不到改善，今年的大豆定价权将受到进口大豆的直接冲击，所带来的危机也越重。

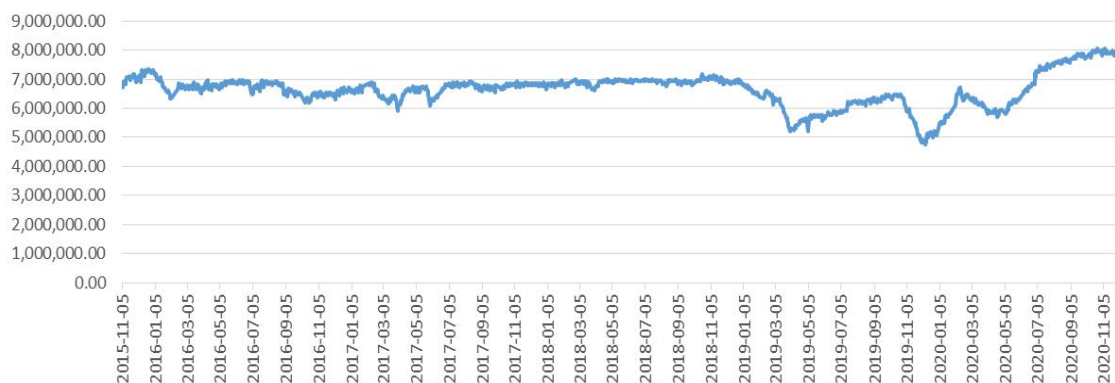
### 三、豆粕基本面

#### 1、高压榨率背景下 豆粕仍有胀库压力

国内方面，受进口利润较好的影响，国内大豆进口量持续保持高位。根据 Cofeed 数据显示，11 月份进口大豆预报到港 133 船 914.9 万吨，12 月大豆到港预估 910 万吨，较预估持平，1 月份预估 800 万吨，较预估持平，2 月份初步预估 630 万吨，3 月份初步预估 650 万吨。

进口量持续维持高位，导致国内大豆库存也维持高位，截至 2020 年第 47 周（11 月 20 日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存 567.45 万吨，较上周的 606.44 万吨减少了 38.99 万吨，降幅为 6.44%，较去年同期的 296.98 万吨增加 91.07%。较高水平的大豆库存，也导致了压榨水平维持高位。截至 11 月 20 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 2035680 吨（出粕 1608187 吨，出油 386779 吨），较上周的 2120080 减少了 84400 吨，降幅 3.98%。当周大豆压榨开机率为 58.14%，较上周的 60.55% 降 2.41%。

港口库存:进口大豆



数据来源：wind 瑞达研究院

库存量:豆粕:全国



数据来源: wind 瑞达研究院

进口大豆的高库存以及压榨率的高水平,也直接导致了豆粕库存的高位,截至11月20日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存100.24万吨,较上周的87.03万吨增加了13.21万吨,增幅在15.18%,较去年同期的37.13万吨增加了169.97%。从豆粕的库存水平来看,总体仍为增长态势,且目前处在北美的收获季,在美豆丰产预期强烈以及中美签订第一阶段贸易协定,中国将持续进口美豆的背景下,预计后期油厂的压榨量仍将维持高位,对豆粕库存形成一定的压力。而在储存方面,由于豆粕相对豆油的保质期更短一些,因此油厂预计仍将维持卖粕买油的操作,对豆粕形成一定的压力。

## 2、猪饲料维持高位 禽料以及水产有所回落

猪价持续高位,养殖利润丰厚,受高额利润驱动,大厂扩张积极性普遍较高,中小规模企业也有不同程度扩增,产能持续释放。因此生猪和母猪存栏环比继续回升。据Cofeed纳入调查的同口径500家养殖企业生猪存栏为13529766头,较9月末的12954932头增加了574834头,增幅为4.44%,同比增加36.35%。据Cofeed纳入调查的468家养殖企业母猪总存栏为2239536头,较9月末的2139682头增加了99854头,增幅为4.67%,同比增加88.46%。在生猪及母猪存栏持续增长的背景下,养殖企业对猪料的刚性需求仍在增长,且在10月份原料继续高位拉涨的刺激下,养殖户备货意愿依旧较强,10月份猪料需求继续增长,不过考虑到10月国庆假期前的提前备货稀释了一部分当月的需求,因此10月份的饲料产量增幅小于9月份。不过,今年以来,鸡蛋价格持续以弱势运行,且今年的中秋节前



季节性旺季也是呈现“旺季不旺”，与此同时，进入10月份之后，玉米及豆粕价格大幅度上涨，养殖成本大幅提高，养殖端对后市信心不足，补栏谨慎，同时淘汰进度加快，因此，10月份蛋鸡存栏整体继续下降，这影响禽料市场需求，再加上，9月份国庆的提前备货稀释了一部分10月的需求，10月份禽料产量下降。水产料的受季节性需求影响，水产料投放减少，10月水产整体产量环比继续下滑，且降幅略有扩大，11月依旧会延续下降态势。

据Cofeed调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国1135家饲料企业10月份饲料总产量为11911491吨，较9月份的11827686吨增加83805吨，增幅在0.71%。较去年同期的9119958吨增长30.61%。其中1135家样本中：猪料总产量为5628166吨，较9月份的5384287吨增加243879吨，增幅在4.53%。较去年同期的3462788吨增长62.53%。禽料总产量为4737706吨，较9月份的4812096吨减少74390吨，降幅在1.55%。较去年同期的4419404吨增长7.20%。水产料总产量为1179679吨，较9月份的1275687吨减少96008吨，降幅在7.53%。较去年同期的975280吨增长20.96%。反刍料总产量为352449吨，较9月份的330346吨增加22103吨，增幅在6.69%。较去年同期的256686吨增长37.31%。其它料（特种料）总产量为13491吨，较9月份的25270吨减少11779吨，降幅在46.61%。

2019-20年饲料总产量月度连续走势图



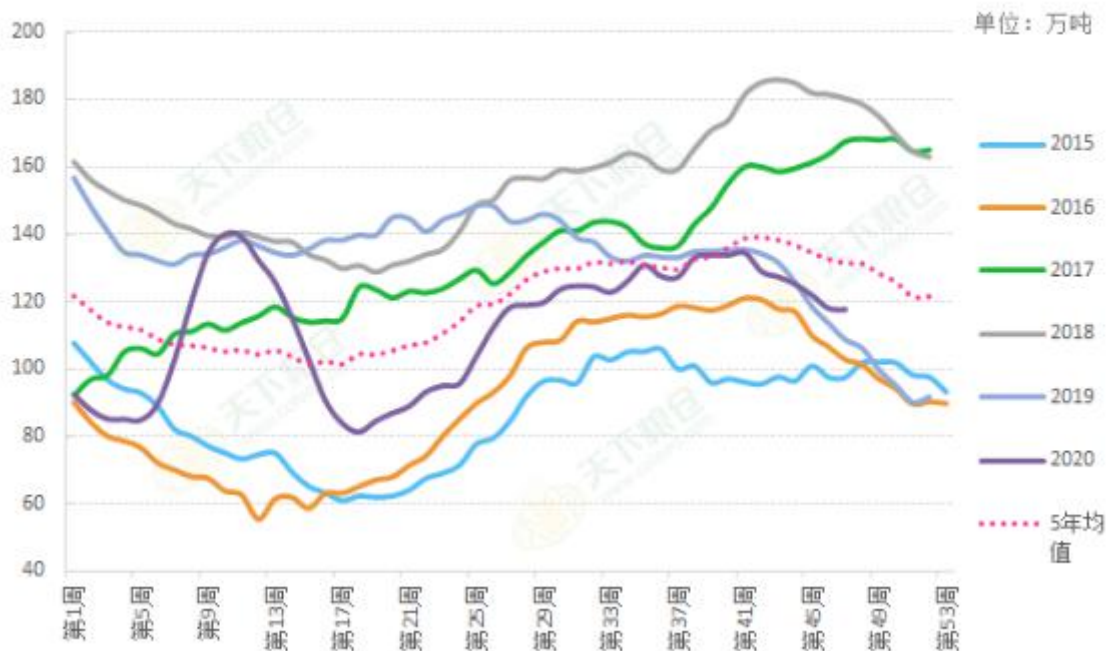
数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

#### 四、豆油基本面

### 1、豆油库存持续回落 显示需求较好

自 5 月中旬以来，国内大豆压榨量持续保持高位，然而，高产量之下豆油库存并未有效增长，近期库存还在不断去化，原因是需求异常强劲。经历了二、三季度的淡季不淡，四季度显示出旺季更旺的态势，11-3 月豆油库存预计将逐渐降低，1 月底商业库存有望降低至 100 万吨以下，2-3 月则有望进一步降低至 70 万吨附近，豆油偏紧的供需后期将越发趋紧。从豆油的库存水平来看，截至 11 月 20 日当周，国内豆油商业库存总量 117.58 万吨，较上周的 117.91 万吨减少了 0.33 万吨，降幅在 0.28%，较上月同期的 128 万吨，降 10.42 万吨，降幅为 8.14%。较去年同期的 108.58 万吨增 9 万吨，增幅 8.29%，五年同期均值 131.29 万吨。豆油库存已经连续六周出现回落。另外，市场传闻未来几个月豆油收储量或达到 70-100 万吨，这从豆油连续的库存回落也可探一二。从豆油成交量情况来看，集团采购仍在继续，对豆油的需求也在上升。目前豆油基差仍处于高位，显示现货比较紧张。豆油累计同比增加 16%，成交多以基差交易为主，下游未执行合同量创新高，支撑远期豆油需求。

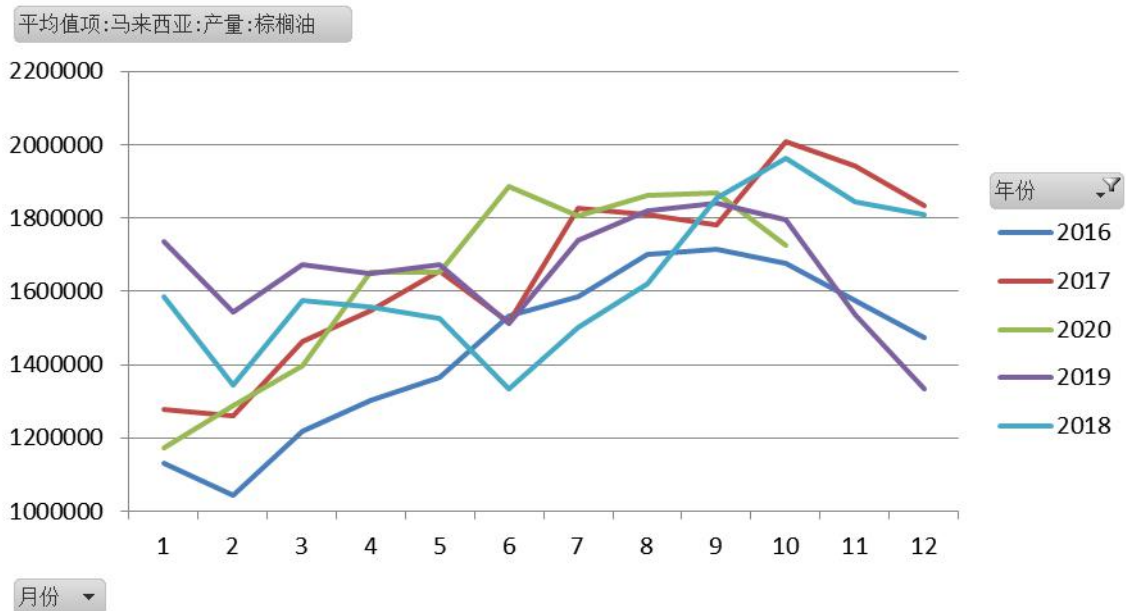
豆油年度库存对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

### 2、棕榈油产量增速不及预期 库存积累缓慢

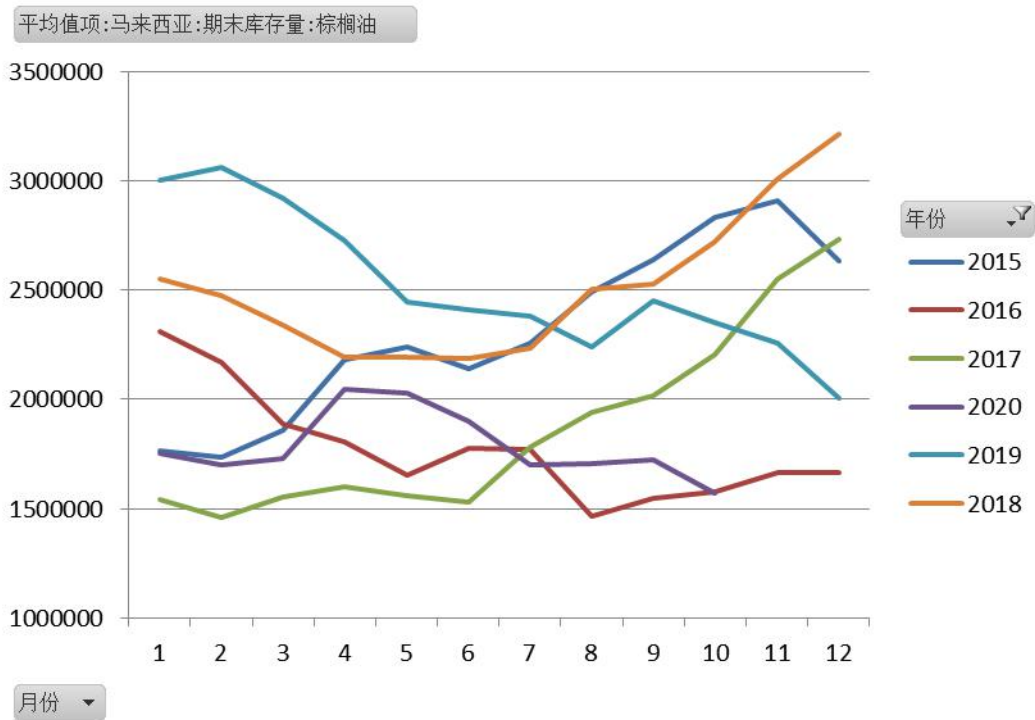
从豆油的替代品棕榈油方面来看，据马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示，马来西亚 2020 年 10 月棕榈油产量环比减 7.8%至 172.4 万吨（预期 176~177，上月 187，去年同期 180）；进口环比减 6%至 4.5 万吨（预期 5，上月 4.8，去年同期 8.5）；出口环比增 3.8%至 167.4 万吨（预期 169~170，上月 161，去年同期 164）；库存环比减 8.8%至 157.3 万吨（预期 156~159，上月 173，去年同期 235）。10 月产量低于预期，出口也低于预期，期末库存符合与预期，报告偏利多，157 万吨的库存水平为 2017 年 6 月以来最低。棕榈油的产量减少可能和疫情限制生产以及劳动力短缺有关，在此背景下，加上进入 11 月，棕榈油进入季节性减产季，市场预估 12 月末棕榈油库存或将低至 120 万吨，同时市场也关注拉尼娜对产量影响的大小，大方向依旧偏多。



数据来源: wind 瑞达研究院

从高频数据来看，西马南方棕油协会（SPPOMA）发布的数据显示，11月1日-20日马来西亚棕榈油产量比10月降10.98%，单产降10.09%，出油率降0.17%。马棕正式进入减产季，再加上疫情导致的劳动力不足以及拉尼娜天气的影响，预计12月产量依然不乐观。另外，从出口数据来看，船运调查机构 Intertek Testing Services（ITS）公布的数据显示，马来西亚11月1-20日棕榈油出口量为897,986吨，较10月1-20日的1,076,557吨减少16.6%。独立检验公司 AmSpec Agri Malaysia 公

布,马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 908,443 吨,较 10 月 1-20 日的 1,084,701 吨下滑 16.25%。从出口数据预估来看,受印度排灯节结束的影响,出口量出现回落,回落幅度在 16.25-16.6%之间。不过在产量下滑以及库存水平总体依然不高的背景下,预计库存累计的速度依然偏慢。笔者预计,马来 11 月库存将继续下降至 150-155 万吨。明年 1-2 月马来库存有望继续下降至 120-130 万吨超低位。较低的库存水平,以及不乐观的产量将继续支撑棕榈油的价格。



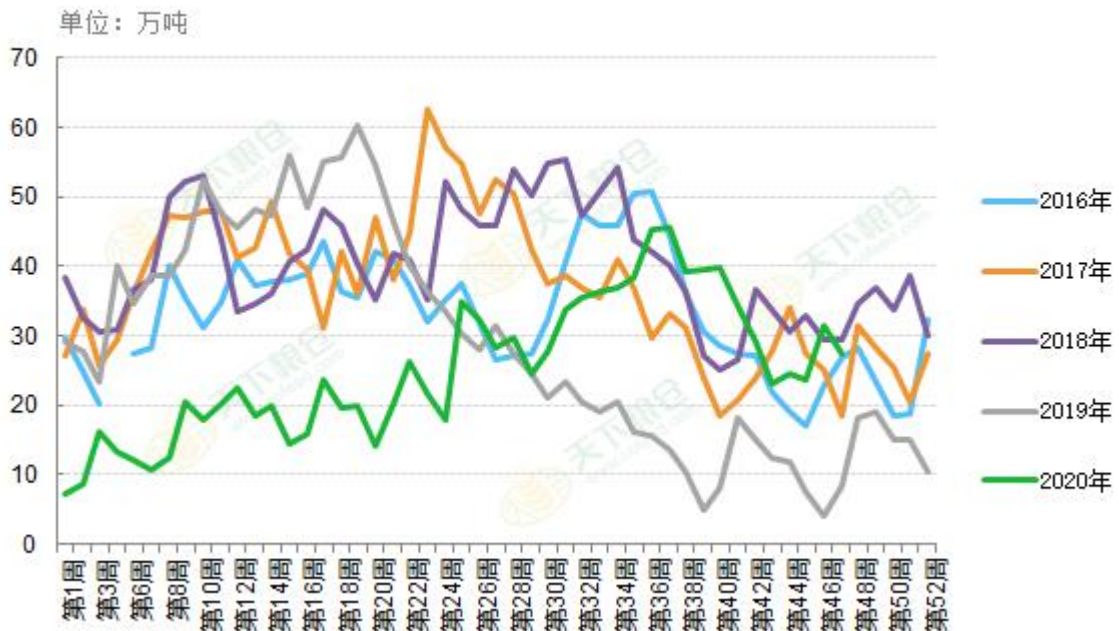
数据来源: MPOB 瑞达研究院

### 3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位

国内沿海进口菜籽总库存下降至 27.3 万吨,较上周的 31.5 万吨减少 4.2 万吨,降幅 13.3%,但较去年同期的 7.8 万吨,增幅 250%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 27.3 万吨,较上周的 31.5 万吨降幅 13.3%,但较去年同期 4.1 万吨增幅 565.85%。中加关系紧张导致菜籽进口不畅,但陆续还有一些加籽船到,不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据 Cofeed 统计,11 月有 12.5 万吨加籽到,12 月有 36 万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后,国内企业才会大量买入新的加籽船,目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。菜籽的供应紧张,传导至菜油方面,导致菜油价格

持续高位，菜豆价差偏高，豆油对菜油有较高的替代作用，提振豆油的走势。

### 两广及福建油厂菜籽库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 五、总结与展望

豆一：前期支撑大豆上涨的主要原因是大豆开秤价较高以及新豆延迟上市。不过本年度大豆种植总体面积增加，虽然受到台风等意外因素的影响，但总体产量仍然预计增加8%左右。新豆延迟上市，但终究会上市。随着储存条件的下降，以及农户回款压力的增加，预计农户惜售的心态可能会随着时间有所转变，从而改变国产豆阶段性供应偏紧的格局。另外，北安和绥棱直属库发布停止收购的公告，这有利于引导市场理性购销，当前售粮进度仍然不超过5成，个人认为未来两个月出货速度将加快，疯狂仅是短暂的，中长期价值回归仍是主线。同时，国产豆价格的高涨，给了进口非转基因豆一定的空间，非转基因豆挤占了部分国产豆市场份额，打压国产豆的价格。

豆二：美豆方面，USDA下调了美豆单产，并保持了播种面积不变，使得美豆产量有所下滑，同时在保持出口不变的基础上，产量的下滑，也导致了美豆库存的下降，给市场以美豆供应偏紧的预期，

支撑美豆价格。另外，中国持续坚持执行中美第一阶段贸易协定的背景下，美豆的出口持续保持在较高的水平，对美豆形成支撑。巴西豆方面，虽然巴西天气有所好转，但关键大豆种植区的降雨量仍不理想，加上马上就要进入巴西大豆的关键生长期，天气因素尤为重要，可能成为未来市场关注的焦点。且巴西的播种进度偏慢，可能会导致未来收获进度迟缓，影响巴西的出口。阿根廷方面，受天气因素影响，大豆的播种进度慢于预期，另外，阿根廷大豆的出口预售慢于预期，相较于巴西已经销售了 60% 左右的大豆，阿根廷的销售仅在 7% 左右。总体南美供应不确定较大，支撑进口豆的价格。

**豆粕：** 受美豆处在丰产期的影响，国内进口大豆较多，从而导致大豆港口积压。为了消耗进口大豆，油厂不得不加大开工率，油厂压榨率一直保持在 200 万吨以上的高位水平。而高的压榨对豆粕的压力显而易见。豆粕的库存持续保持在高位，对豆粕价格形成较大的压力。另外，水产养殖进入淡季，水产饲料消耗变少。禽料的需求也受补栏热情回落的影响，有所下滑。不过生猪的饲料需求依然表现强劲，受生猪养殖利润较高，农户扩产的意愿较高，导致生猪的饲料需求持续上涨，为豆粕形成一定的支撑。

**豆油：** 虽然油厂的开工率保持在高位，但是豆油的库存水平却不断下滑，根据 Cofeed 数据显示，截至 11 月 20 日当周，国内豆油商业库存总量 117.58 万吨，较上周的 117.91 万吨减少了 0.33 万吨，降幅在 0.28%，较上月同期的 128 万吨，降 10.42 万吨，降幅为 8.14%。较去年同期的 108.58 万吨增 9 万吨，增幅 8.29%，五年同期均值 131.29 万吨。豆油库存已经连续六周出现回落，侧面也可以反映出豆油的需求较好。另外，市场传言未来几个月，豆油的收储量可能达到 70-100 万吨，对豆油形成较强支撑。再考虑到豆油的替代品棕榈油以及菜油的库存持续处在低位，油脂总体的库存水平不高，给油脂带来较强的利好支撑，支撑豆油的价格。

## 第二部分操作策略

### 1、日内与短线操作

从日内来说，可以根据技术图形分析进行交易，将 K 线图调整时间跨度较小的 5 分钟或是 10 分钟。

结合 MACD 等技术指标，在期价立足于系统均线之上时可短多，止损设为低于建仓价的 0.3%，当期价严重偏离系统均线时及时获利了结，当期价运行系统均线之下时可短空，止损设为高于建仓价的 0.3%，同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时，建议以短线趋势方向操作为主，以高频度的操作获得更多的盈利。

豆一 2105 暂时观望；豆二 2102 暂时观望；豆粕 2105 逢低做多；豆油 2105 短多参与。

## 2、波段及中长线操作

进入 12 月份，巴西豆进入关键生长期，在拉尼娜天气的影响下，目前主要大豆种植区的天气仍偏干燥，影响大豆生长，另外阿根廷播种同样受到天气的干扰。总体南美不确定性，给豆类以支撑。另外，美豆方面，USDA 持续下调美豆库存，给市场以供应偏紧的预期，加上中国持续进口美豆，支撑美豆价格。国内方面，虽然进口大豆偏多，但豆油四季度总体需求较好，库存持续下降，给豆油以较强的支撑。操作上建议在 7200 元/吨附近买入豆油 2105，目标 7500 元/吨，止损 7050 元/吨。

## 3、套利操作

截至 11 月 27 日，Y2105 和 M2105 合约比价为 2.3，建议在比价为 2.3 买 Y2105 卖 M2105 的操作，目标 2.5，止损 2.2。

## 4、套保操作

截至 11 月 27 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3085 元/吨，期货 M2105 合约收盘价 3212 元/吨，对应基差为-127 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3400 元/吨上方进行做空套保，止损 3500 元/吨，下游企业在豆粕 3100 元/吨区间择机入场建立虚拟库存。江苏地区一级豆油现货价格为 8040，期货 Y2105 合约收盘价为 7368 元/吨，基差为 672 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 7500 元/吨上方进行卖出套保，止损 7600，下游低库存企业在 7100 元/吨适度买入套保，止损 7000 元/吨。

## 5、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能上涨，参考可以考虑买入 M2105-C-3200，同时卖出 M2105-C-3300，建立牛市看涨期权策略。

## 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。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES