



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



## 美豆天气有所好转 限制豆类成本支撑

### 摘要

国产豆方面，下游需求不振，拖累国产豆价格。加上进口豆大量到港，价格便宜，企业利用部分进口豆进行参混，挤占了部分国产豆的市场份额。另外，政策面上，政府近期调控大宗商品价格，提及玉米以及大豆，令大豆价格继续承压。不过新一年度，大豆的种植收益不及玉米，被玉米挤占了部分耕地面积，对远期大豆价格形成支撑。

进口豆方面，美豆库存偏低，总体供应偏紧的格局暂时没有改变。不过近期美豆天气较好，利于播种以及出苗，美豆种植开局表现较好，削弱了市场的炒作预期。另外，巴西豆大量上市，供应增加的背景下，拖累美豆的价格。阿根廷豆也基本收获完成，不过由于汇率问题，农户更倾向于囤积大豆保值，限制了阿根廷的销售进度。

豆粕方面，受巴西豆大量到港的影响，油厂的开机率不断回升，增加豆粕的库存量，预计后期豆粕的库存仍有增长的预期。不过下游生猪需求有所恢复，加上水产养殖的恢复，总体饲料的需求呈现稳步回升的态势。不过政策方面，近期鼓励用小麦替代玉米进行饲料添加，小麦种的蛋白含量较高，可以部分替代豆粕的需求，限制豆粕需求的回升。

豆油方面，豆油的库存总体虽然不大，不过近期在消费淡季的影响下，豆油的库存已经连续几周回升，库存拐点或出现。另外，随着巴西豆的到港，油厂开机率回升，对豆油的供应也有一定的增加。同时，政策面上，调控大豆、玉米以及食用油的价格，政策预期影响下，也限制了豆油的价格。其它油脂方面，棕榈油仍处在增产的周期，而疫情影响，马棕国内的需求不佳，印度也受疫情以及前期补库较多的影响，进口预计有所回落，对马棕出口有所制约。菜油的库存也有所增加。总体油脂的库存支撑有所放缓，近期部分利空消息的影响下，油脂或有调整的需求。

## 目录

一、2021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.....	3
二、国际豆类基本面分析.....	4
1、USDA报告中性略偏空.....	4
2、美豆压榨有所回落 种植进度良好.....	4
3、巴西收获以及出口均达到高峰期.....	6
4、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢.....	7
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、中储粮收购价提振.....	7
2、进口豆替代作用.....	8
3、种植面积受玉米挤压.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕库存压力随压榨量上升.....	8
2、存栏回升 猪料需求有所回升.....	9
3、远期饲料需求可能受限.....	10
五、豆油基本面分析.....	10
1、库存有拐点 政策性因素压制.....	10
2、产量以及出口增速均放缓 有累库的预期.....	11
3、菜油同样出现累库的迹象.....	13
六、总结与展望.....	13
免责声明.....	15

## 一、2021年5月豆类市场回顾

### 1、豆一市场回顾

2021年5月，豆一走势先涨后跌。月初受中储粮确认收购价格，以及对新作玉米耕地面积可能会大量挤占大豆耕地面积的影响，豆一有所走强。而后，在下游需求不振，美豆走弱以及期现价差过大吸引套保盘参与的背景下，豆一快速回落，接近上个月的低点。



资料来源：博易大师

### 2、豆二市场回顾

5月，豆二总体表现为震荡上涨后震荡下跌的走势。月初，主要受到美豆上涨的影响，美豆提前炒作天气，美豆冲高，带动进口豆价格。而后，随着美豆高位获利平仓，加上美豆天气炒作有所降温，美豆种植进度较好，美豆有所回落，拖累进口豆的价格。



### 3、豆粕市场回顾

5月，豆粕表现为高位震荡后，快速回落的走势。月初，受美豆成本支撑，豆粕维持高位震荡的走势。而后，随着美豆的高位获利回吐，美豆成本支撑减弱，加上巴西豆到港，豆粕供应量增加，压制豆粕价格。



### 4、豆油市场回顾

5月，豆油表现为高位震荡后，快速下跌，再有所震荡的走势。月初至月中，主要受

到美豆拉涨的影响，成本支撑下，豆油高位震荡。而后，国内政策调整预期升温，工业品普跌，带动油脂金融属性，外溢效应下，油脂跟跌。月末，豆油在库存的支撑下保持震荡。



资料来源：博易大师

## 二、国际豆类基本面分析

### 1、USDA 报告中性略偏空

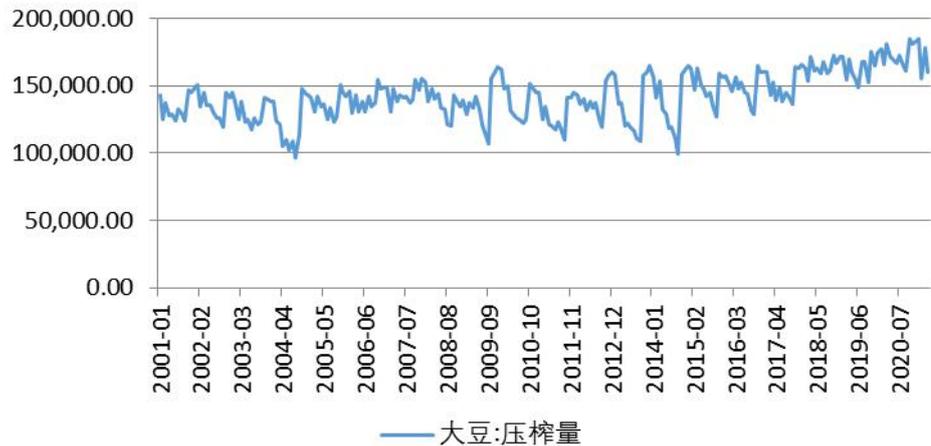
旧作方面，据美国农业部 USDA 发布的 5 月供需报告：2020/21 年度：美豆产量 41.35 亿蒲（上月 41.35、上年 35.52），出口 22.80 亿蒲（上月 22.80、上年 16.82），压榨 21.9 亿蒲（上月 21.9、上年 21.65），期末库存 1.2 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.2、上年 5.25）。从数据来看，美豆旧作产量、出口量以及压榨量均与上月持平，不过消费量略降，导致期末库存较高于市场预期。报告对市场影响偏利空。

新作方面，2021/22 年度：美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310 万英亩），单产 50.8 蒲/英亩（上年 50.2），产量 44.05 亿蒲（上年 41.35），出口 20.75 亿蒲（上年 22.80），压榨 22.25 亿蒲（上年 21.9），期末库存 1.4 亿蒲（预期 1.38 亿蒲，上年 1.2）。全球大豆期末存预估为 9110 万吨（预期 8812，上年 8655）。美豆种植面积虽然较去年有所增加，但低于市场预期，具体的种植面积可能要等 6 月的报告。目前来看，种植面积可能无法弥补美豆偏紧的供应。期末库存方面，新作库存较预期偏多。不过总体难改美豆供应偏紧的状态，只是不及预期的那么紧张而已。

### 2、美豆压榨保持高位 种植进度良好

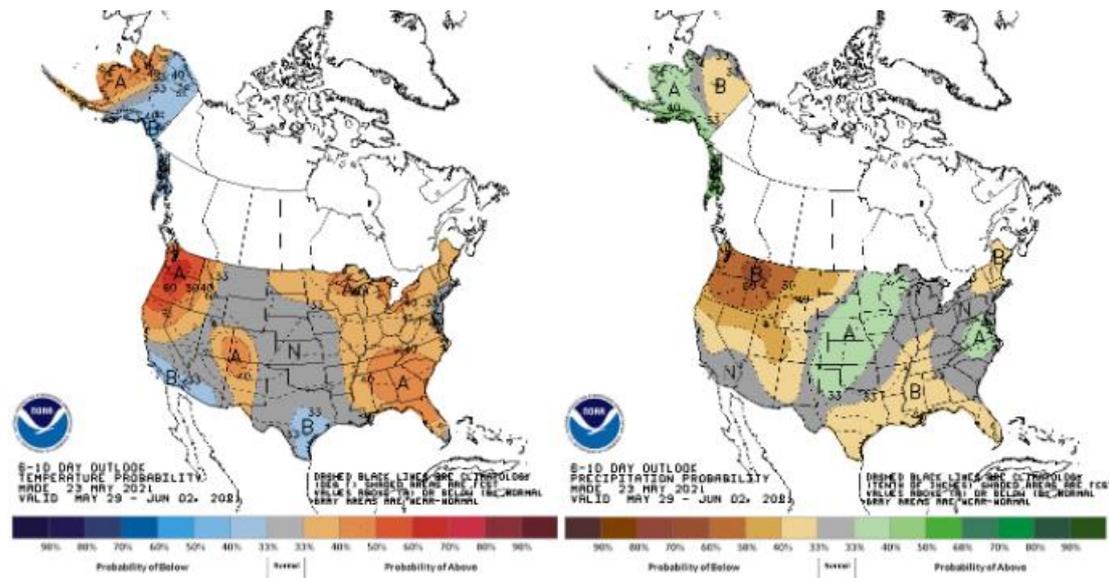
从美豆的国内压榨量来看，美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布月度大豆压榨及加工数据显示，美国4月大豆压榨量低于预期，处于19个月内的次低水平。NOPA会员企业占到美国大豆压榨量的95%左右。NOPA会员4月大豆压榨量为1.60310亿蒲式耳，低于3月的1.77984亿蒲式耳以及2020年4月的1.71754亿蒲式耳。压榨量有所回落，主要受到缺豆以及出口积极的影响。但是从总体的压榨水平来看，依然处在偏高位置。另外，从压榨利润来看，美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润比一周前提高8.0%，比去年同期提高115.2%。截至2021年5月20日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳2.69美元，一周前是2.49美元/蒲式耳，去年同期为1.25美元/蒲式耳。压榨利润处在高位，积极推动美豆的压榨水平。也利于美豆库存的消化。

### 大豆:压榨量



数据来源：USDA 瑞达研究院

从美豆的种植情况来看，美国农业部发布的全国作物进展周报显示，今年美国大豆播种进度高于往年平均进度，也高于业内预期的60%。在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至5月16日(周日)，美国大豆播种进度为61%，上周42%，去年同期51%，五年同期均值为37%。大豆出苗率为20%，上周10%，去年同期16%，过去五年12%。在中西部，伊利诺伊州大豆播种完成71%，五年均值40%；印第安纳播种50%，五年均值33%；衣阿华播种83%，五年均值48%。目前来看，美豆的种植开局较为良好，并未受到天气较为明显的影响。预计美豆的种植在6月将会完成。从近期的美国的天气情况来看，产区天气较好，播种速度快于往年。气象模型显示，本周美国主要大豆产区均有降雨覆盖，但雨量较前一周减少，主要以零星降雨为主，其中北部产区天气偏干，尤其是西北部的南北达科他州干旱情况较为严重。随着大豆播种向北推进，预计后期大豆播种速度将放缓。关注美国大豆产区天气及播种情况。



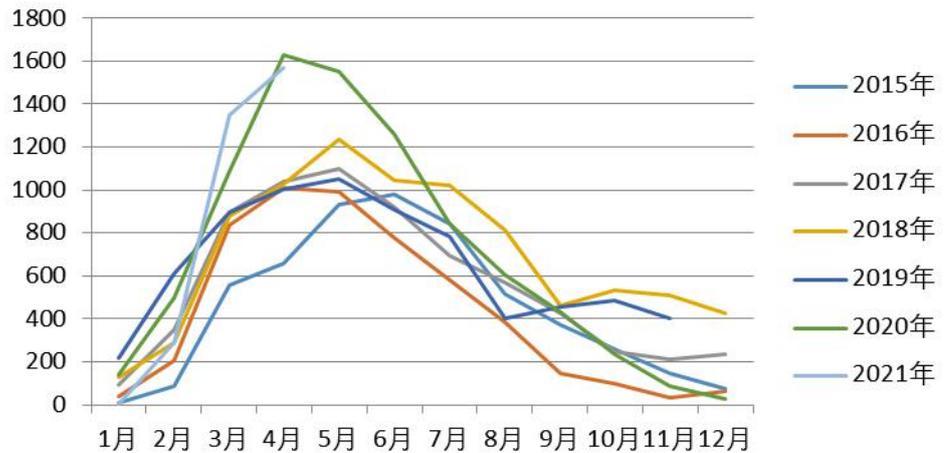
数据来源：NOAA 瑞达研究院

### 3、巴西收获以及出口均达到高峰期

巴西方面，从巴西的产量来看，StoneX 预测 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.357 亿吨，高于上年的 1.34 亿吨。CONAB 将 2020/21 年度巴西大豆产量预测值调低到 1.354 亿吨，比上次预测值 1.355 亿吨调低了 10 万吨，但是仍然是创纪录的产量，比 2019/20 年度的产量提高 1056 万吨或 8.5%。目前巴西大豆收获接近结束。StoneX 的产量预测值比 CONAB 发布的上一年度产量高出 3000 万吨以上，这有助于巴西大豆出口提高。

从巴西的出口情况来看，巴西贸易部外贸秘书 (Secex) 发布的数据显示，2021 年 5 月份第二周巴西大豆出口量为 40 万吨，使得 5 月份头两周的大豆出口量达到 880 万吨，日均大豆出口量为 88 万吨，比上年同期增加 25%。目前巴西 2020/21 年度大豆收割接近尾声，大豆出口供应充足。4 月份巴西大豆出口达到历史同期最高水平。巴西谷物出口商协会 ANEC 称，2021 年 5 月份巴西大豆出口量可能高达创纪录的 1619 万吨，高于 4 月份创下的单月出口纪录 1567 万吨，也高于去年 5 月份的出口量 1387 万吨。一周前 ANEC 预测巴西 5 月份大豆出口量可能高达 1530 万吨。目前正值巴西 2020/21 年度大豆收获接近尾声，大豆出口供应得以增长。

## 巴西大豆出口



数据来源: WIND 瑞达研究院

### 4、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢

从阿根廷方面来看, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告称, 阿根廷农户 2020/21 年度大豆收割工作已经完成 85.4%。平均单产为每公顷 2.75 吨, 良好天气助推最近几周的收割工作。交易所在周度作物报告中称, 迄今大豆收割量共计 3,870 万吨。大豆收割总量预计将维持在 4,300 万吨。虽然阿根廷收获进度有所提升, 不过销售进度仍慢于往年同期的水平。据阿根廷农业部发布的报告显示, 截至 5 月 5 日, 阿根廷农户已经销售了 1730 万吨大豆, 比一周前增加了 886,100 吨。阿根廷农业部称, 大豆销售步伐落后上年同期, 当时的销售量为 2140 万吨。尽管国际价格高企, 阿根廷农户仍然不愿出售大豆, 将大豆作为抵御比索走软的硬通货。阿根廷比索汇率为 93.89 比索兑 1 美元, 过去 12 个月里下跌 28.5%。由于阿根廷农户销售大豆获得的是比索收入, 因此比索贬值意味着持有大豆要比持有比索更划算。

## 三、国产大豆基本面分析

### 1、中储粮收购价提振

近期东北的中储粮直属粮库陆续发布收购 2020 年产的新季国产非转基因大豆的公告, 标准为 2020 年产新季国产非转基因大豆, 国标三等及以上, 水分 $\leq$ 13.0%, 杂质 $\leq$ 1%, 完整粒率 $\geq$ 85%, 损伤粒率 $\leq$ 8%, 需净粮过筛 4.0 筛, 价格在 5750-5800 元/吨不等, 该价格较东北地区价格一斤高一毛左右, 带动了东北地区各地大豆价格的强势上涨, 大部分地区大豆价格已经涨至 6000 元/吨左右。另外国储收购也即将开始。在下游需求不佳的背景下, 中储粮收购以及国储收购对需求形成一定的支撑, 支撑国产豆的价格。

## 2、进口豆替代作用

随着巴西豆的逐渐到港，进口豆的价格较为低廉，冲击国内市场。虽然进口豆的蛋白含量较低，主要用于压榨油脂油料的行业。但是部分厂家用进口豆进行掺混，代替价格较高的国产豆，降低部分成本，挤占国产豆的市场份额。目前港口毛粮报价在 4700 元/吨。目前美湾价格有所回落，净粮走货报价在 5300 元/吨。其他进口大豆价格稳定，货源充足，加豆在 6050 元/吨，俄豆在 5650 元/吨，虽然近期走货情况相比之前较慢，但和国内大豆相比还是好于国内大豆。整体上看，进口豆目前还是占据着一定的价格优势。

## 3、种植面积受玉米挤压

农业农村部发布的月度供需报告显示，2021/22 年度中国大豆播种面积预计为 934.7 万公顷，比上年减少 5.4%，因为主产区的一些农户转播玉米。从种植的收益来看，含地租但不包括人工的情况下，一亩大豆加上补贴，毛利大约 353 元，而一亩玉米加补贴毛利大约 783 元。由于玉米的种植收益较大豆的种植收益较高，市场长期看好玉米价格，使得市场更偏向于种植玉米。再加上玉米本身适合规模化、机械化种植，在人工、化肥及地租等成本上涨后导致新季玉米大量挤占原来的大豆种植面积。另外，玉米和大豆的种植产地比较一致，主要在东北三省以及内蒙古，那么玉米种植量的上升必然会导致大豆种植量的下降。在未来大豆种植面积下降，供应量下降的背景下，预计大豆的价格难有深跌，短期阶段性调整而已。

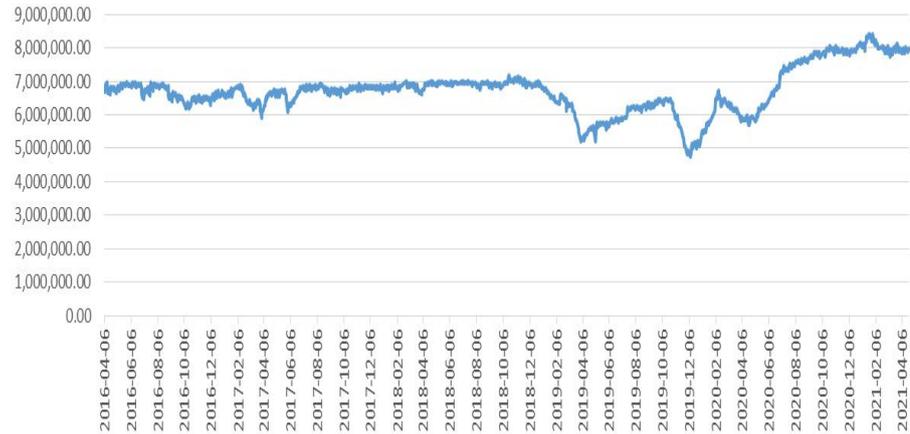
# 四、豆粕基本面分析

## 1、豆粕库存压力随压榨量上升

豆粕方面，从港口大豆库存的累积方面来看，总体仍是保持增长的态势。监测显示，上周末全国主要油厂进口大豆商业库存 518 万吨，比上周同期增加 28 万吨，比上月同期增加 100 万吨，比上年同期减少 13 吨。不过 5-6 月，巴西豆集中到港，月度数据来看，5 月大豆到港量为 1100 万吨，6 月为 1040 万吨，7 月为 1060 万吨。去年同期 5 月大豆到港 938 万吨，6 月 1116 万吨，7 月为 1009 万吨。预计随着巴西豆的到港，大豆的库存还是处在增长的态势中。大豆库存的增长，也提振了大豆压榨量的回升。监测显示，上周国内大豆压榨量 192 万吨，比此前一周的 188 万吨增加 4 万吨，比上年同期的 210 万吨减少 18 万吨，比近三年均值 187 万吨增加 5 万吨。虽然大豆盘面压榨利润亏损，但现货榨利仍有小幅盈利，加上巴西豆在夏季高温天气下难以长期保存，且豆粕需求增加，油厂开机较为积极，预计本周大豆压榨量将升至 200 万吨以上。随着豆粕压榨量的抬升，豆粕的供应有

所增加，库存有所增长。截至5月24日，国内主要油厂豆粕库存68万吨，比上周同期增加5万吨，比上月同期增加1万吨，比上年同期增加15万吨，比过去三年同期均值减少10万吨。随着大豆到港量的增加，5月份以来大豆压榨量持续增加，预计豆粕库存将逐渐上升。

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

## 2、存栏回升 猪料需求有所回升

国内生猪养殖已经显著恢复。一季度末，各省份公布了一季度生猪等存栏情况，大多有所增长。统计局汇总公布的数据显示，今年一季度末，我国生猪存栏量41595万头，同比增长29.5%，其中能繁母猪存栏4318万头，同比增长27.7%。除了国内生猪养殖量有所恢复之外，随着国内各地气温的升高，水产养殖也呈现出明显的季节性恢复格局，这都刺激了国内豆粕等饲料原料的强劲需求。

据农村农业部畜牧兽医局的数据显示，2021年4月，全国工业饲料总产量2449万吨，

环比增长 10.2%。从品种看，猪饲料产量 1090 万吨，环比增长 9.5%，同比增长 69.8%；蛋禽饲料产量 268 万吨，环比增长 6.1%，同比下降 13.2%；水产饲料产量 155 万吨，环比增长 18%，同比下降 11.6%；反刍动物饲料产量 117 万吨，环比增长 12.2%，同比增长 10.3%。从总体饲料的产量来看，猪料禽料以及水产产量都有所增加，对豆粕需求有所支撑。

### 产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

### 3、远期饲料需求可能受限

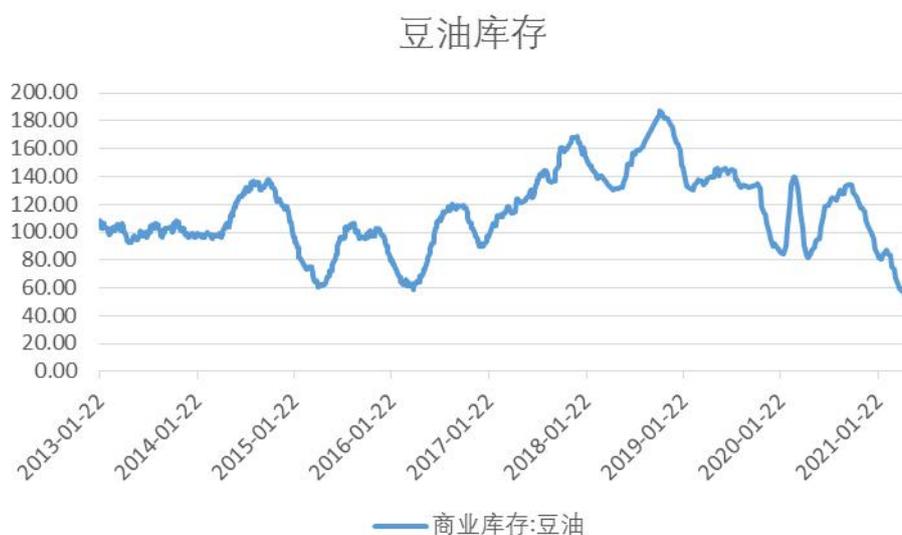
虽然近期猪料表现较好，提振豆粕的需求。不过近期生猪的价格大幅下跌，外购仔猪的养殖利润为亏损，而自繁自养的养殖利润也接近成本线，导致养殖户补栏的热情明显的回落。这对远期的生猪饲料需求有一定的影响。另外，近日，我国发布了《猪鸡饲料玉米豆粕减量替代技术方案》，旨在防范玉米大豆价格大幅波动对饲料以及养殖业的冲击。采用小麦替代玉米，除了可以替代玉米种能量的需求外，也减低了豆粕蛋白质的需求量。根据实际企业的用量来看，保育猪日粮中豆粕用量从原来的 23%降到 17%左右，下降了 6 个百分点，中大猪日粮中豆粕用量则从 19%降低到 15%左右，下降了 4 个百分点。因此，用玉米豆粕减量替代，全国每年有望减少 4500 万吨玉米和 1200 万吨豆粕用量。目前小麦替代玉米的利润优势还是蛮大的，所以饲料厂及养殖场的积极性还是比较高的。再加上国家政策的扶持，替代效应对豆粕的需求可能有所影响。

## 五、豆油基本面分析

### 1、库存有拐点 政策性因素压制

从豆油的库存水平来看，监测显示，5 月 17 日，全国主要油厂豆油库存 72 万吨，周环比增加 4 万吨，月环比增加 14 万吨，同比减少 17 万吨，比近三年同期均值减少 51 万吨。

从绝对值来看，豆油的库存仍处在偏低的位置，也限制了豆油下跌的空间。不过随着豆油消费淡季的来临，目前豆油的库存已经连续3周出现回升，库存拐点似有出现的状况，对市场的心态有所转变。另外，随着巴西豆的大量到港，油厂开机率的回升，豆油的供应压力有所增加，给豆油带来利空的影响。同时，政策性的因素犹存，近期中储粮不断投放豆油、菜油，虽然流拍率较高，但政策性调控的预期增加，对油脂的价格有所打击。从外盘方面来看，近期美豆也有高位获利平仓，美豆油也有所回调。在内外盘共振的背景下，对国内豆油的价格支撑力度预计有所放缓。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

从宏观面来看，豆油的金融属性也较强。早在3月25日李克强总理在南京视频座谈会中就提出大宗商品价格上涨太快等问题，4月份也有关注此类问题的会议。5月12日，国务院常务会议要求，“要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行”。5月19日，国务院常务会议，会议强调，加强大宗商品期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作。依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等。一周内，政府连续两次提到大宗商品价格问题，工业品普跌。外溢效应下，作为金融属性较强的农产品，豆油也跟随下跌。未来一段时间，预计政策性的因素影响，也将成为制约豆油价格上涨的一个主要的因素。

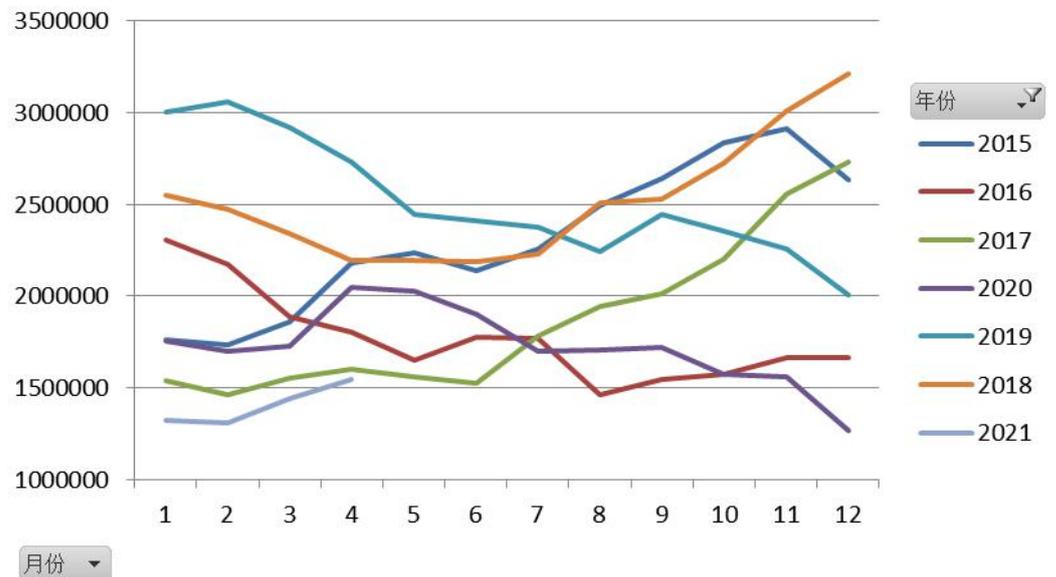
## 2、产量以及出口增速均放缓 有累库的预期

据马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示，马来西亚2021年4月棕榈油产量环比增6.98%至152.3万吨(预期155，上月142，去年同期165)；进口环比减20%至11万吨(预期11，上月13.7，去年同期5.7)；出口环比增12.62%至134万吨(预期130，上月

118, 去年同期 124); 库存环比增 7%至 154.6 万吨 (预期 144~150, 上月 145, 去年同期 204)。从数据来看, 马棕的产量低于预期, 出口好于预期, 但是由于消费大幅下滑, 由前月的 23.4 万吨下滑至 19.2 万吨, 三大机构消费预估在 28-36 万吨, 实际消费量连续两个月远低于机构预期, 导致库存增速明显高于预期, 有一定的累库的迹象。消费的大幅下滑主要与疫情导致的需求下滑以及开斋节备货需求有所推迟有一定的关系。不过考虑到目前马来的疫情仍没有好转, 加上印度疫情的增加, 可能限制出口, 以及产量处在季节性的增产期, 马来的棕榈油库存还是有继续增加的预期的。

平均值项:马来西亚:期末库存量:棕榈油

### 马来棕榈油库存量

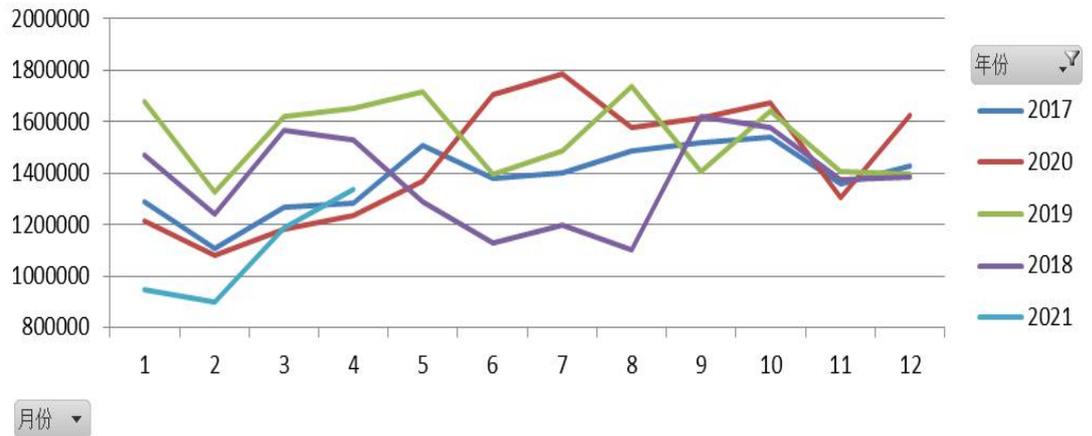


数据来源: wind 瑞达研究院

从高频数据来看, 据南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示, 5 月 1-20 日马来西亚棕榈油单产减少 17.12%, 出油率增加 0.22%, 产量减少 16.00%。从产量增速来看, 5 月前 20 日增速持续为负, 限制了马棕库存的增加。另外, 考虑到马来疫情的影响, 可能导致劳动力短缺, 进一步限制产量的恢复, 因此预计马棕 5 月的产量增长预计有限。从出口方面来看, 船运调查机构 ITS 数据显示: 马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1105484 吨, 较 4 月 1-25 日出口的 1102756 吨增加 0.25%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec, 马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1107570 吨, 较 4 月 1-25 日出口的 1103864 吨增加 0.34%。从出口来看, 虽然前期马棕的出口表现良好, 不过随着印度疫情的发酵, 马棕的出口增速开始回落, ITS 公布的出口增速由前 20 天的 20% 左右的增长, 回落至 0.25% 左右的增长, AmSpec 的出口增速也有所回落。出口增速回落, 也抵消了部分产量下滑的利多的影响。

平均值项:马来西亚:出口数量:棕榈油

### 马来西亚棕榈油出口量

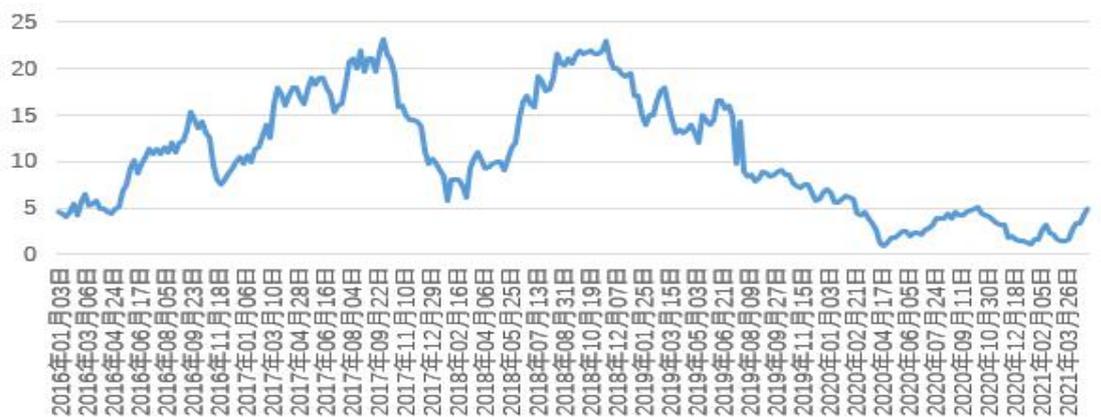


数据来源: MPOB 瑞达研究院

### 3、菜油同样出现累库的迹象

夏季是油脂消费淡季, 油脂需求量有所减少, 而菜油价格较豆棕略高, 性价比相对较低, 故菜油消费量预期减少更多。根据布瑞克数据显示, 截止 5 月 14 日, 沿海油厂菜油库存为 5 万吨, 周比增加 0.71 万吨, 增幅 14.2%; 华东地区菜油库存增加至 23.05 万吨, 周比增加 0.54 万吨, 增幅 2.34%。在前期油厂开机率较低情况下, 菜油库存均有所增加。而随着油菜籽供应增加, 油厂压榨逐步回升, 菜油消费量未有明显改善, 菜油库存或将处于快速累库阶段, 短期或将出现供过于求的局面, 对菜油价格形成压制。

### 菜籽油沿海库存



数据来源: 布瑞克 瑞达研究院

## 六、总结与展望

豆一: 国产豆方面, 近期中储粮的收购价提振国产豆的价格, 另外国储也预计收购国

产豆，均给国内疲弱的需求带来一丝的利好支撑。另外，农业农村部发布的月度供需报告显示，2021/22年度中国大豆播种面积预计为934.7万公顷，比上年减少5.4%，因为主产区的一些农户转播玉米。由于大豆和玉米的种植带相似，玉米种植两大，相对就会减少大豆的种植量。因此会对未来的大豆种植有一定的冲击。不过总体大豆的需求依然较差，随着天气转暖，市场对豆制品的需求进一步降低，影响大豆的需求。同时，进口豆大量到港，由于进口豆的价格偏低，部分企业进行参混使用，替代了国产豆的需求，挤占国产豆的市场份额。另外，近期高层密切关注大宗商品价格上涨，除主要提及工业品外，也提及了玉米价格，大豆受影响，也出现了下跌。总体预计大豆走势还是以弱势震荡为主。

豆二：美豆方面，陈豆主要是看库存仍处在偏紧的情况，虽然USDA最新的报告库存较预期偏多，但总体难改偏紧的预期。而美豆新作的种植面积低于市场的预期，一定程度上支撑美豆的低库存。对美豆形成一定的支撑。不过从近期美豆的播种进度来看，表现较好，未来一段时间美豆的天气较好，迎来有利降雨，或会提振美豆的出苗以及生长，也部分缓解了市场对未来美豆供应偏紧的预期。南美方面，巴西收获基本结束，进入大量出口的阶段，不过阿根廷的销售较往年偏慢，主要受阿根廷汇率的影响，农户更倾向于囤积大豆保值。总体来看，虽然美豆的供应偏紧限制进口豆下方的空间，不过近期美豆缺乏更多的利好消息支撑，在天气好转，南美豆逐渐上市的背景下，上方有一定的压力，预计会对国内进口豆有所压制。

豆粕：豆粕方面，豆粕供应方面，随着巴西豆的集中到港，港口大豆供应增加，拉动油厂压榨率的回升，豆粕库存回升。不过随着生猪以及水产养殖的恢复，猪饲料、禽料以及水产料的需求均有所回升。但是，中期来看，近期生猪价格快速下跌，或会影响养殖户的补栏热情，对远期的猪饲料需求影响偏利空。加上国家近期鼓励用小麦替代玉米进行饲料添加，其中小麦中的蛋白可能会使得豆粕的添加比例下降，制约豆粕的需求。综合来看，在供应增加以及需求部分被替代的背景下，豆粕短期走势预计偏弱，不过在美豆成本支撑的背景下，预计回调的空间较为有限。

豆油：豆油方面，目前虽然豆油的库存压力不是很大，不过出现库存拐点。在夏季消费需求淡季的背景下，后期豆油库存或有累库的风险。另外，随着巴西豆的大量到港，油厂的压榨率抬升，对豆油的供应也有一定的压力。政策方面，高层密切关注大宗商品价格上涨，油脂金融属性较强，或受一定的冲击。其它油脂方面，菜油以及棕榈油的也有累库的迹象。而棕榈油进入增产周期，受疫情影响，国内的消费预计将有所回落。而出口方面，受印度疫情以及前期补库较多的影响，5月后半月开始出口增速明显回落，限制棕榈油的价格。总体来看，库存虽然对油脂价格有所支撑，不过近期利空频繁，可能对油脂价格有

所打压，油脂或有所调整。

### 操作建议：

#### 1、投资策略：

建议豆一 2109 合约在 5500-5900 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2107 合约在 4100-4500 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆粕 2109 合约背靠 3650 元/吨逢高沽空，止损 3800 元/吨，目标 3300 元/吨。

建议豆油 2109 合约在背靠 8700 元/吨逢高沽空，止损 8800 元/吨，目标 8300 元/吨。

#### 2、套保策略

截至 5 月 28 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3470 元/吨，期货 M2109 合约收盘价 3532 元/吨，对应基差为-62 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3650 元/吨上方进行做空套保，止损 3750 元/吨，下游企业在豆粕 3400 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3300 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9690，期货 Y2109 合约收盘价为 8606 元/吨，基差为 1084 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 8700 元/吨上方进行卖出套保，止损 8800 元/吨，下游低库存企业在 8300 元/吨适度买入套保，止损 8200 元/吨。

#### 3、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入调整，可以考虑买入 M2109-P-3500。

## 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。

