



巴西出口较为缓慢 豆类预计高位运行

摘要

东北疫情持续发酵，影响东北运输，运输费用增加，增加大豆成本。另外，俄豆增加出口关税，同样提振国内豆类消费需求，对国产豆价格有所拉动。不过节后大豆需求有所回落，加上豆价高位徘徊，也限制了部分下游消费商的补货意愿，限制大豆的涨幅。

进口豆方面，美豆依然供应偏紧，加上高压榨率，使得美豆的库存有进一步下降的预期，提振美豆走势。不过随着美豆收割逐渐进入尾声，美豆的出口逐渐回落，市场关注热点更多关注南美的情况。而近期巴西的出口受收割率偏低的影响，出口进度有所放缓，短期限制供应量。不过中期来看，巴西以及阿根廷都有丰产的预期，可能会限制豆价的上涨。

豆粕方面，受巴西大豆出口节奏较预期偏慢的影响，港口大豆库存有限，限制了油厂的压榨水平，同样对豆粕的库存压力有一定的缓解。加上生猪的产能不断恢复，对猪饲料的需求也有抬升，支撑豆粕的价格。不过近期生猪非洲猪瘟疫情有所抬头，市场担忧升温，可能部分影响豆粕的远期需求，后期需持续关注疫情的进展情况。

豆油方面，国内豆油总体库存水平不高，加上近期的进口预期不高，将在未来一段时间内限制豆油供应，支撑豆油的走势。另外，宏观流动性增加，提振大宗商品价格，对油脂价格有所提振。对于替代品棕榈油方面，MPOB 报告利空出尽，高频数据显示出口有所恢复。而菜油方面，供应量也较为有限，均支撑油脂价格。

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



目录

一、2021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、美豆出口回落 但压榨仍保持高位.....	4
2、南美短期出口受限 长期产量增长.....	6
三、国产大豆基本面分析.....	7
1、东北物流受阻.....	7
2、大豆需求放缓.....	8
3、俄豆价格保持高位.....	8
四、豆粕基本面分析.....	8
1、豆粕累库压力有限.....	8
2、猪饲料维持高位 禽料以及水产表现较弱.....	9
五、豆油基本面分析.....	10
1、库存压力有限 流动性溢出效应加持.....	10
2、MPOB 利空有限 马棕出口好转.....	11
3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位.....	13
六、总结与展望.....	14
免责声明.....	15

一、2021年2月豆类市场回顾

1、豆一市场回顾

2021年2月，豆一走出了一波上涨的态势。主要受到外盘美豆的拉动。另外，国内东北受疫情影响，物流受限，关内优质大豆供应量有限，总体供应压力有限，提振豆一价格。



资料来源：博易大师

2、豆二市场回顾

豆二表现为震荡走强的走势。主要受到美豆供应偏紧，以及南美方面，巴西受天气因素的影响，收割率慢于往年同期的水平，对巴西的出口有所影响，提振进口豆的价格。



资料来源：博易大师

3、豆粕市场回顾

豆粕的走势表现为高位震荡的走势。主要受到生猪方面非洲猪瘟有所抬头，市场担心生猪补栏情况，可能影响豆粕的需求。另外，买油卖粕也同样压制豆粕的走势，总体豆粕走势较为疲软。



资料来源：博易大师

4、豆油市场回顾

豆油方面总体表现较强，节前受消费拉动，有所反弹。节后，受美豆以及棕榈油大幅拉涨的影响，跳空高开，然后一轮上涨。主要是受到油脂本身库存压力有限，加上马来棕榈油出口有所恢复，提振油脂走势，对豆油有所支撑。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆出口回落 但压榨仍保持高位

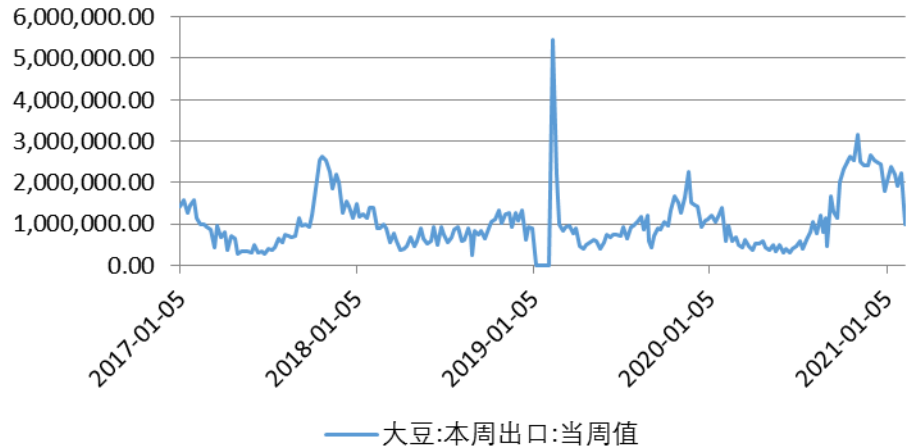
美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.2 蒲（上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.35 亿蒲（上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.50 亿蒲（上月 22.30 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.20 亿蒲（预期 1.23 亿蒲，上月 1.40 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。从数据来看，美豆单产以及产量保持不变，出口量上调了 0.2 亿蒲式耳，压榨量保持不变，但较去年同期有所升高，导致总体期末库存仍保持继续下调的态势至 1.2 亿蒲式耳，较预期偏低，显示美豆的供应总体依然偏紧，对市场形成一定的支撑。

项目	19/20年度(预测值)		20/21年度(预测值)	
	USDA2月		USDA1月	USDA2月
百万英亩				
播种面积	76.1		83.1	83.1
收获面积	74.9		82.3	82.3
单产(蒲/英亩)	47.4		50.2	50.2
百万蒲式耳				
期初库存	909		525	525
产量	3,552		4,135	4,135
进口量	15		35	35
总供应量	4,476		4,695	4,695
压榨量	2,165		2,200	2,200
出口量	1,682		2,230	2,250
种子用量	96		103	103
调整值	9		22	22
总使用量	3,952		4,555	4,585
期末库存	525		140	120

数据来源：USDA 瑞达研究院

不过，随着美豆的销售逐渐进入尾声，美豆的出口量有所回落。根据 USDA 周度公布的美豆出口报告显示，截至 2021 年 2 月 11 日当周，美国 2020/2021 年大豆出口销售净增 45.59 万吨，较一周前下滑 43%，较前四周均值下滑 53%，市场此前预计净增 30-90 万吨，其中，对中国大陆净增 1.94 万吨。当周，美豆大豆出口装船 100.02 万吨，较一周前减少 55%，较 4 周均值减少 54%。另外，美豆出口检验量也有明显下滑的趋势，截至 2 月 11 日，美国大豆出口检验量为 809574 万吨，上周为 1904499 万吨，去年同期为 1005099 万吨，总体较上周减少了 57.5%，较去年同期减少了 19.5%。本年度头 24 周，美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的 81.8%。虽然出口量有所回落，不过由于巴西的收获进度偏慢，导致的出口速度有所放缓，可能会使得部分进口需求仍旧依赖于美国，延长美豆的出口时间窗口，继续支撑美豆的走势。

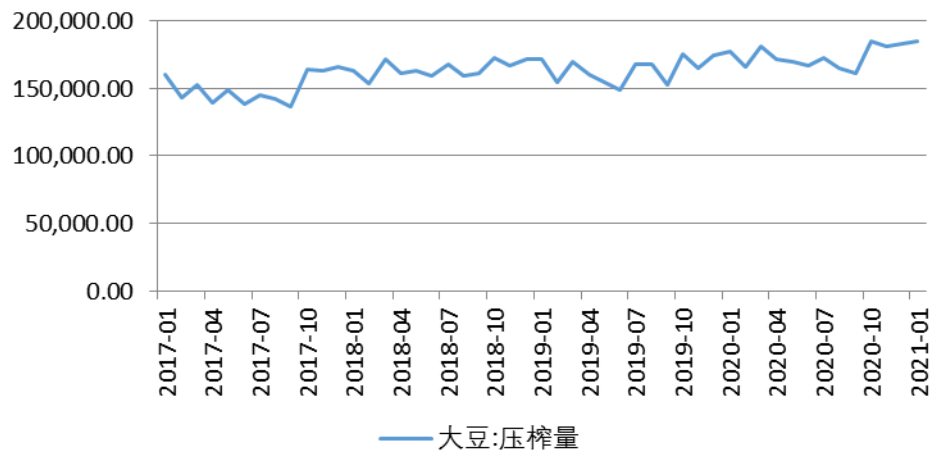
大豆:本周出口:当周值



数据来源: USDA 瑞达研究院

另外,从压榨情况来看,根据美国全国油籽加工商协会(NOPA)发布的月度报告显示,2021年1月份NOPA会员企业的大豆压榨量1.84654亿蒲式耳,相当于502.5万吨,高于市场预期,创下历史上1月份压榨量的最高水平,也是历史上所有月份第二高点,仅次于2020年10月份。压榨量的良好表现,有利于美豆库存的继续消耗,对美豆价格形成一定的支撑。

大豆:压榨量



数据来源: NOPA 瑞达研究院

2、南美短期出口受限 长期产量增长

此时,正是南北每周大豆作物种植交换之际,北美的收获季逐渐进入尾声,而南美逐步步入收获季,市场的关注热点,也逐渐从北美转向南美。

首先,巴西方面,春节过后,市场的关注热点主要是巴西的出口进度以及装船进度。从巴西的收割进度来看,截至2月19日,咨询公司Safras & Mercado预估,巴西2020/21

年度大豆收割完成 12.4%，与往年相比有所延迟。巴西是全球最大的大豆生产国和出口国。据该咨询公司称，一周前，大豆收割完成 7.1%。由于本年度开始时天气干旱，大豆播种推迟，且 1 月及 2 月间的降雨令收割困难。报告显示，与去年相比，收割推迟，去年同期收割率为 30.4%，也低于历史同期平均水平 26.6%。历史同期平均水平上，马托格罗索州为 55.8%，戈亚斯州为 31.4%，巴拉那州为 26.8%，突显出区域工作的延迟减少了可用的谷物供应。目前巴西的收割进度处在近 10 年最慢的水平，另外，收获期潮湿的天气，还影响成熟期种子的质量，已有报道称帕拉纳州和马托格罗索州部分田地大豆质量较差，或对整体产量预估略有影响。收割推迟，导致巴西的出口节奏受到影响。据数据显示，巴西 1 月的出口仅为 4.95 万吨，远低于去年同期的 140 万吨。ANEC 预测 2 月巴西大豆发货量在 600-763 万吨之间，低于最初预计的 850 万吨。另外，还有机构预测巴西 2 月出口量仅为 300-400 万吨，因为 2 月产区及港口降雨偏多，影响总体的装运能力，出口供应能力恢复时间预计继续延迟。我国作为大豆主要的进口国，受巴西豆出口缓慢的影响，预计未来一个月的进口量也预计较为有限，限制国内豆类的供应量，对国内豆价形成一定的支撑。

阿根廷方面，罗萨里奥谷物交易所在 2 月份月度报告里称，由于近几周的强降雨提振作物产量前景，交易所调高了阿根廷大豆产量预测值。交易所将 2020/21 年阿根廷大豆产量预测值调高到 4900 万吨，高于早先预测的 4700 万吨。报告称，近几周的降雨是本年度的“转折点”，消除了人们对 2018 年干旱重演的担忧。当时的干旱导致农作物受损惨重。此前的几个月里，由于中等强度的拉尼娜天气导致阿根廷降雨量减少，给作物产量前景带来不确定性。另外一家交易所维持阿根廷作物产量预测值不变。布宜诺斯艾利斯谷物交易所在周度报告里称，1 月底的降雨改善了中部农业区大部分大豆作物的状况。

刨除阿根廷产量的不确定性，中期来看，巴西的产量依然是丰产的预期，私人咨询机构 Safras Mercado 公司发布报告称，2020/21 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.331 亿吨，高于 12 月份预估的 1.325 亿吨，比上年提高 4.7%。美国农业部亦预估巴西大豆产量处于 1.33 亿吨水平。后期一旦巴西的收获进度加速，出口有望快速恢复，届时，对美豆的出口挤压将会非常明显，可能会限制美豆以及国内豆类的走势，豆价或会表现为冲高回落的走势。

三、国产大豆基本面分析

1、东北物流受阻

东北疫情发展升级，是继河北石家庄后的又一疫情高发地区，地区防控措施升级，高

速公路等实行封路政策，限制物流运输。销区市场担心东北封路，限制大豆供应。在关内大豆价格大涨的背景下，纷纷介入东北进行补货，导致东北农户挺价的意愿较强。但产区已有不少地市陆续控制人员流动，部分路段实施交通管制，令东北陆路运输部分受阻，非疫区运价也比平常增加 30%。随着物流价格的高企，豆价也集中上涨，销区不得不接受这种压力。目前来看，部分陆运的数量有所减少，不过能够正常收购的区域或水运、铁路正常作业区的贸易商挺价意愿丝毫不会松动。

2、大豆需求放缓

由于节前有一定的备货，节后备货需求暂时还未启动。另外，由于国产大豆成本过高，影响下游的补货热情。不少经销商也表示，由于今年疫情的影响，倡导就地过年，因此返乡的人数较少，三四线城市的用豆企业用豆的情况也就较往年较差，走货一般，都以随买随用为主，加上大豆成本居高不下，限制消费，下游仍以消耗库存为主。

3、俄豆价格保持高位

从进口俄豆的价格来看，由于从 2 月 1 号开始，俄罗斯正式宣布对向欧亚经济联盟以外国家出口的大豆征收出口税费，税率应为完税价格的 30%，但不低于 165 欧元/吨（即 1307 元人民币/吨）。因此导致，进口俄豆的价格大幅拉涨。目前已与国产豆价格基本持平，对国产豆的需求冲击预计有限。

总体来看，在疫情的影响以及南方豆偏紧的情况下，国产豆的供应依然偏紧，不过需求在节后有所回落。且在价格偏高的背景下，下游补库热情不高，限制大豆的需求，预计大豆仍以高位偏强震荡为主。

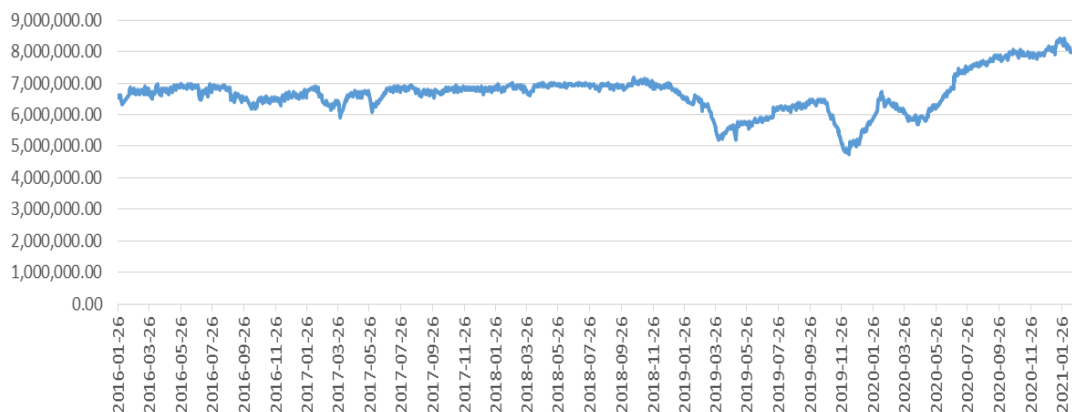
四、豆粕基本面分析

1、豆粕累库压力有限

豆粕方面，从港口大豆的累库速度来看，目前来看，还是偏慢的。截至 2021 年第 7 周（2 月 19 日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存 476.04 万吨，较上周的 453.97 万吨增加 22.07 万吨，增幅为 4.86%，较去年同期的 488.22 万吨减少 2.49%。春节期间，虽然有一定的累库，不过速度偏慢，且仍低于去年同期的水平。从压榨水平来看，截至 2 月 19 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 329000 吨（出粕 259910 吨，出油 62510 吨），较上周的 913600 吨下降了 584600 吨，降幅 63.98%。当周大豆压榨开机率为 9.28%，较上周的 25.76%降 16.48%。春节期间，压榨量总体偏低，且后期恢复速度预计偏慢，给豆粕的库存压力一定的缓解。最后，从豆粕的库存水平来看，截至 2 月 19 日当周，国内沿海主要地区

油厂豆粕总库存 69.69 万吨，较上周的 67.12 万吨增加了 2.57 万吨，增幅在 3.82%，较去年同期的 34.65 万吨增加了 101.12%。虽然因为春节，下游需求有所放缓，豆粕的库存有一定的增长的态势。不过按照往年的规律，节后库存会有小幅的上涨，随后节后集中补库开始，豆粕的库存压力会随之下降。另外，考虑到巴西的收割进度偏慢导致的出口节奏受阻，可能导致油厂的开机率增长会慢于预期，也给豆粕的库存压力一定的喘息之机。

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

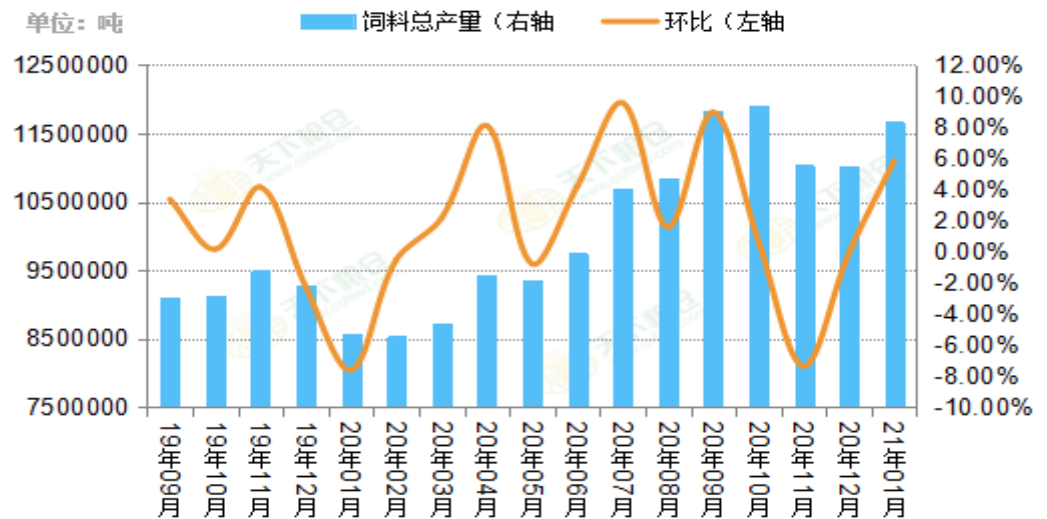
2、猪饲料维持高位 禽料以及水产表现较弱

由于市场担忧春节新冠疫情防控，对物流运输产生一定影响，再加上饲料原料玉米价格持续高位上涨，下游养殖企业饲料备货积极性有所增加，从而导致 1 月份饲料产量保持增长态势。其中猪料同比增幅较大，主要原因：由于生猪存栏恢复较好，1 月份生猪存栏同比增长 40.92%，加上下游积极备货，对于猪料的需求也明显大增，另外最重要的原因是，去年 1 月下旬为春节假期，饲料企业停机较多。上述原因导致猪料同比增幅达到 80.21%。

禽料方面：由于今年养殖成本大幅增加，蛋鸡养殖持续处于亏损状态，养殖端对后市信心不足，蛋鸡存栏整体也持续下降，肉鸡存栏也仍在减少，从而使得禽料同比增幅较小，同比仅增 1.88%。水产料的受季节性需求影响，1 月水产料整体产量环比继续下滑。而受春节备货时间差，从而使得水产同比也出现增长态势。

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 1 月份饲料总产量为 11669546 吨，较 12 月份的 11024427 吨增加 645119 吨，增幅在 5.85%，较去年同期的 8581431 吨增长 35.99%。其中 1135 家样本中：猪料总产量为 6326128 吨，较 12 月份的 5852933 吨增加 473195 吨，增幅在 8.08%；较去年同期的 3510499 吨增长 80.21%；禽料总产量为 4499304 吨，较 12 月份的 4272605 吨增加 226699 吨，增幅在 5.31%；较去年同期的 4416140 吨增 1.88%；水产料总产量为 431164 吨，较 12 月份的 516476 吨减少 85312 吨，降幅在 16.52%；较去年同期的 390905 吨增长 10.3%；反刍料总产量为 406450 吨，较 12 月份的 375519 吨增加 30931 吨，增幅在 8.24%；较去年同期的 255585 吨增长 59.03%；其它料（特种料）总产量为 6500 吨，较 12 月份的 6894 吨减少 394 吨，降幅在 5.72%；较去年同期的 8302 吨降 21.71%。

2019-2021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

五、豆油基本面分析

1、库存压力有限 流动性溢出效应加持

从豆油库存的水平来看，截至 2 月 19 日当周，国内豆油商业库存总量 87.36 万吨，较 2 月 5 日当周的 83.66 万吨增加了 3.7 万吨，增幅在 4.42%，较上月同期的 83 万吨，增

4.36 万吨，降幅为 10.04%，较去年同期的 84.81 万吨，降 1.15 万吨，增幅 5.25%，较去年同期的 102.76 万吨，降 15.4 万吨，降幅 14.99%，五年同期均值为 111.43 万吨。库存虽然有所抬升，不过总体水平依然处在近几年相对偏低的水平，对盘面形成的压力较小。另外，春节过后，各大小学至大学逐步开学，豆油的食用需求有所抬升，限制豆油库存的累积速度。虽然传统来看，春节过后，豆油有累库的情况，不过在巴西出口总体仍偏慢，油厂开机率偏低，以及大中小学开学的背景下，库存累计的速度或慢于预期，对豆油的盘面有所支撑。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

另外，近期的价格上涨，除了有商品本身的供应偏紧的预期之外，还有宏观流动性的加码。据了解，截至今年 2 月，美联储仍每月购买 800 亿美元美债和 400 亿美元，每月释放多达 1200 亿美元流动性。严重的货币超发，使得美联储资产负债表从疫情前不到 4.2 万亿美元猛增至 7.2 万亿美元，不到一年时间扩大 80%。消息面上，近日，美国财长耶伦多次在公开场合重申 1.9 万亿美元刺激计划的必要性。美国总统拜登推动出台 1.9 万亿美元刺激计划的努力也更进一步，美国众议院一个委员会公布了一份议案，民主党人希望该议案在本周晚些时候获得通过。而欧洲央行委员也一致认为，充足的货币刺激措施仍是必要的。美联储史无前例的货币超发对美元的打击，加上全球超额的流动性，提振商品走势。另外，后疫情时代，市场对经济复苏的预期成为商品上涨的叠加因素。

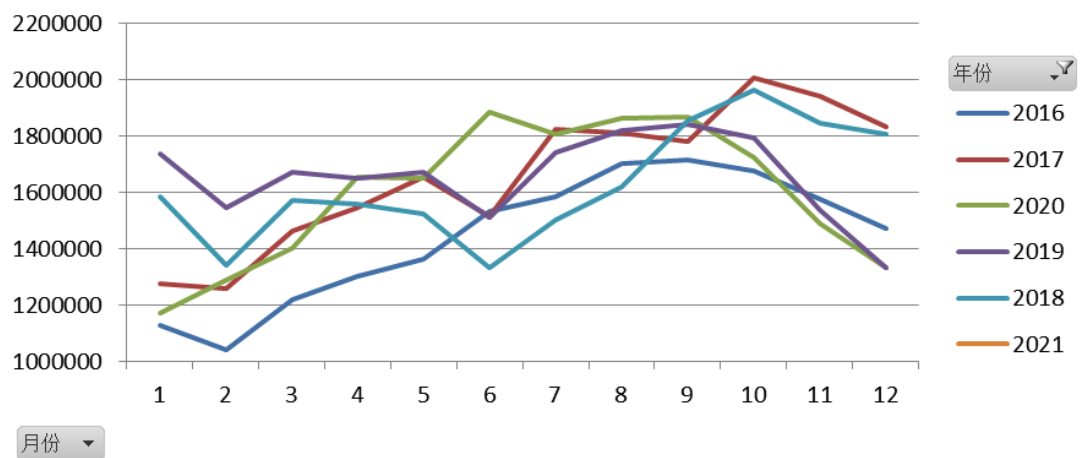
2、MPOB 利空有限 马棕出口好转

从豆油的替代品棕榈油方面来看，MPOB：马来西亚 1 月毛棕油产量 112.7 万吨月比降

15.52% (预期 114.7-116, 12月 133, 去年 1月 117), 出口 94.7 万吨月比降 42.33% (预期 105.4-107, 12月 162, 去年 1月 121), 库存 132.5 万吨月比增 4.68% (预期 121-136, 12月 126, 去年 1月 176), 进口 16.5 万吨月比降 41.43% (预期 11-28.2 万, 12月 28, 去年 1月 8.5 万)。从数据来看, 马棕 1 月的产量降幅高于预期, 但出口降幅更大, 导致库存增幅大幅高于预期。总体影响偏空。但是市场对报告偏空的预期已经存在, 对盘面的压制预计有限。另外本月的进口量也出现明显的回落, 对棕榈油有所支撑。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油

马来西亚棕榈油产量

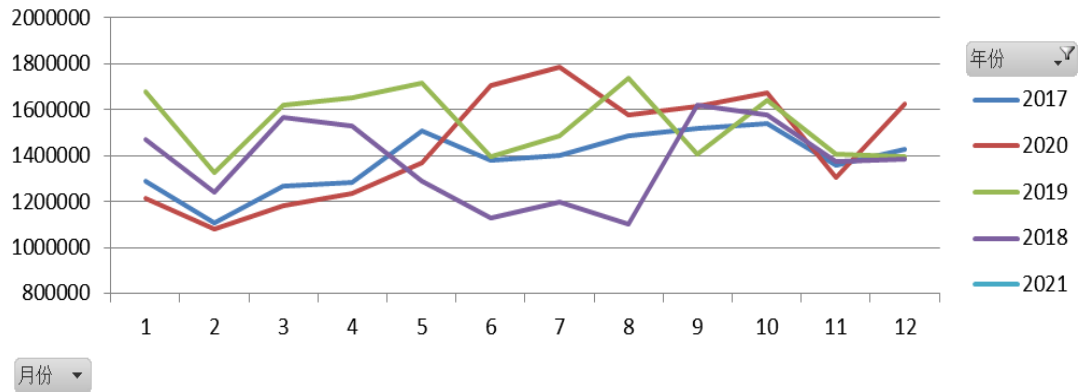


数据来源: wind 瑞达研究院

从高频数据来看, 西马南方棕油协会 (SPPOMA) 发布的数据显示, 2月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量比 1 月同期增 15%, 单产增 8.37%, 出油率增 1.08%。随着马来西亚产量进入增产期, 产量预计有所增加。不过从相对数值来看, 3 月马来的产量增速预计还处在相对偏低的水平, 对库存水平的压力预计较为有限。从出口来看, 船运调查机构 SGS 公布的数据显示, 马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 734,622 吨, 较上月同期出口的 572,910 吨增加 28.2%。船运调查机构 Intertek Testing Services (ITS) 公布的数据显示, 马来西亚 2 月 1-20 日棕榈油出口量为 698,380 吨, 较上月同期的 607,900 吨增加 14.88%。从数据来看, 出口有明显的恢复。从原因分析, 预计主要是 1 月份, 受马来和印尼都增加出口关税的影响, 市场有提前囤货的举动, 导致 1 月出口表现不佳, 不过 2 月开始, 市场的需求仍较为稳定, 增长的成本, 最终还是由消费端来买单, 出口量有所恢复, 对盘面形成一定的支撑。

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

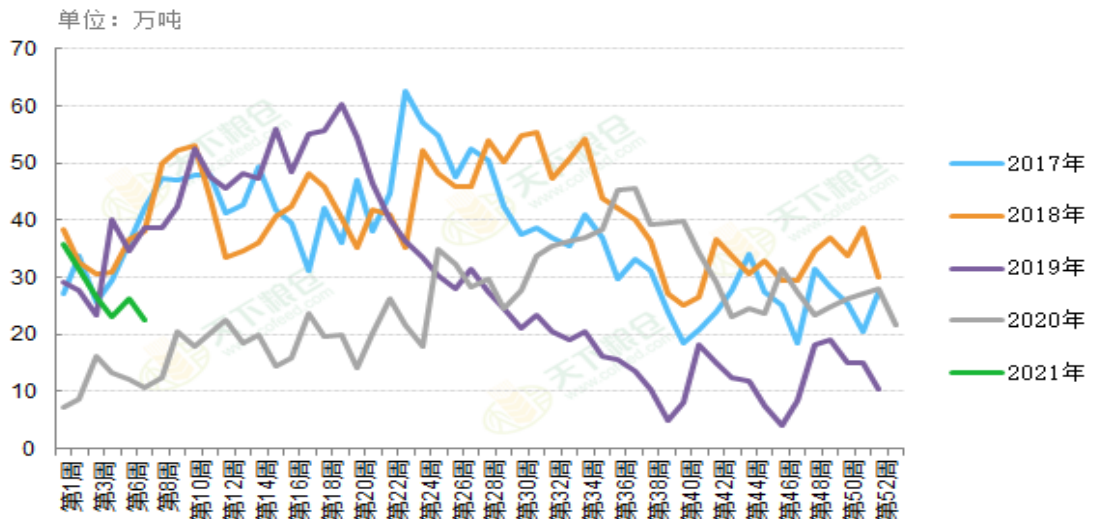


数据来源: MPOB 瑞达研究院

3、中加关系紧张 菜籽菜油库存依然维持低位

截止 2 月 19 日当周, 国内沿海进口菜籽总库存下降至 22.6 万吨, 较上周(截止 2 月 12 日当周)的 26.4 万吨减少 3.8 万吨, 降幅 14.39%, 但较去年同期的 13.4 万吨, 增幅 68.6%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 22.6 万吨, 较上周(截止 2 月 12 日当周) 26.4 万吨减少 3.8 万吨, 降幅 14.39%, 但较去年同期 12.4 万吨增幅 82.3%。中加关系紧张导致菜籽进口减少, 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, 2 月有 18.8 万吨加籽到, 3 月有 24 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

六、总结与展望

豆一：东北方面，受疫情影响，部分高速封路，没有封路的地区，运费也比一般的地区高了 30%左右，随着物流价格的高企，豆价也集中上涨，销区不得不接受这种压力。目前来看，部分陆运的数量有所减少，不过能够正常收购的区域或水运、铁路正常作业区的贸易商挺价意愿丝毫不会松动。不过春节过后，大豆的需求有所回落。加上大豆价格总体偏高，影响下游的补货意愿，对豆价有一定的打压。不过在国内大豆总体供应偏紧，优质豆数量有限以及进口俄豆价格偏高的背景下，豆价预计维持偏强震荡为主。

豆二：进口豆方面，美豆总体的库存依然处在偏紧的情况下，不过随着美豆的收割旺季即将过去，美豆的出口也有所回落。不过巴西的收割进度慢于预期，导致巴西的出口节奏较慢，可能会延长美豆的出口窗口。另外，美豆的压榨量仍保持在高位，有助于消耗美豆的库存，利好美豆走势。不过中期来看，巴西仍是丰产的预期，加上近期的降雨缓解了阿根廷因为前期干旱而导致的产量下降。不少机构还调高了阿根廷的产量预期。总体在未来南美豆即将上市的背景下，后期豆类走势可能表现为冲高回落的走势。

豆粕：豆粕方面，受巴西出口节奏较往年偏低的影响，港口大豆的库存积累慢于预期，从而影响了油厂的压榨节奏，从而进一步影响豆粕库存的累积速度。另外，春节过后，虽然豆粕需求会进入一段时间的淡季，不过随后即将进入节后补库的阶段，豆粕库存预计先涨后跌，对后市的压力预计有限。而下游生猪的饲料需求依然强劲，生猪产能不断释放，提振豆粕的需求，对豆粕的价格有所支撑。预计豆粕以震荡为主。

豆油：豆油国内的供应压力总体有限，受后期大中小学开学的影响，对需求可能有所提振。另外，巴西收割进度偏慢，或影响未来大豆的进口节奏，也将影响油厂的压榨进度，从而影响豆油的库存节奏。另外，棕榈油方面，MPOB 报告利空出尽，且棕榈油出口情况有明显的好转，均提振油脂的价格。加上菜油以及棕榈油国内的库存不高，总体的供应压力也较为有限。另外，今年宏观面流动性较为充足，美国的 1.9 万亿的经济刺激计划，利空美元，提振大宗商品价格，对油脂的价格有一定的利好作用。预计豆油保持偏强的走势。

操作建议：

1、投资策略：

建议豆一 2105 合约在 5800-6200 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆二 2104 合约在 4200-4600 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆粕 2105 合约在 3300-3700 元/吨高抛低吸，止损各 50 个点。

建议豆油 2105 合约在 8700 元/吨买入，止损 8600 元/吨，目标 9000 元/吨。

2、套保策略

截至 2 月 24 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 3750 元/吨，期货 M2105 合约收盘价 3591 元/吨，对应基差为 159 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3700 元/吨上方进行做空套保，止损 3750 元/吨，下游企业在豆粕 3300 元/吨区间择机入场建立虚拟库存，止损 3250 元/吨。

江苏地区一级豆油现货价格为 9460，期货 Y2105 合约收盘价为 8590 元/吨，基差为 870 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 9000 元/吨上方进行卖出套保，止损 9050 元/吨，下游低库存企业在 8700 元/吨适度买入套保，止损 8650 元/吨。

3、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入调整，可以考虑卖出 M2105-C-3450 的同时卖出 M2105-P-3450。

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。

