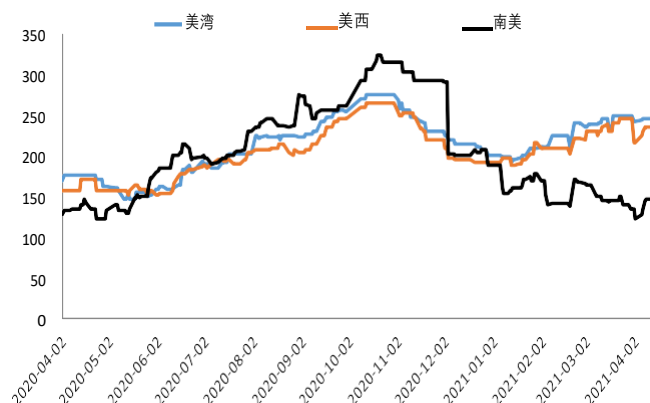


短期豆粕维持区间震荡，油厂采购和压榨节奏给出套利机会

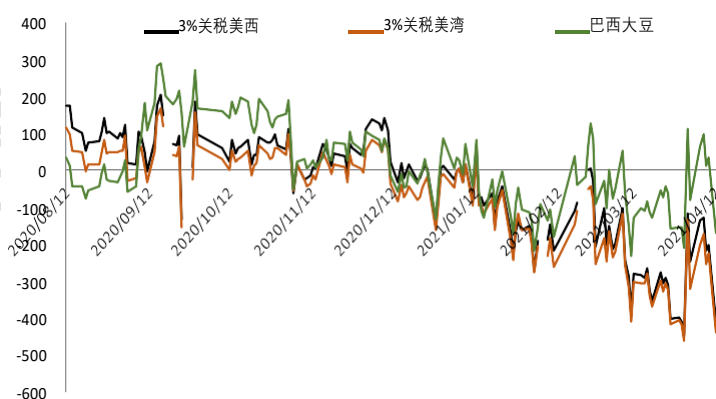
海关口径国内进口大豆月度统计（万吨）											
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
1月	513.60	460.82	478.29	591.50	687.59	565.74	765.50	847.55	737.56	800.95	784
2月	231.97	382.95	289.86	480.42	426.43	450.80	553.56	542.55	445.49	550.50	556
3月	351.11	482.61	384.14	462.29	449.35	609.95	632.64	566.10	491.28	428.00	620
4月	387.77	488.40	397.65	650.27	530.87	707.08	801.26	691.72	763.83	671.00	759.7
5月	456.44	527.80	509.74	597.13	612.63	766.31	958.05	968.33	728.71	938.00	1020
6月	430.00	562.43	692.57	638.88	804.01	824.22	768.66	869.63	651.08	1,116.00	920
7月	456.00	586.70	719.66	747.62	950.15	775.93	1,008.09	797.14	863.89	1,009.10	850
8月	451.17	441.76	637.00	603.35	778.37	767.16	844.66	914.93	948.04	960.40	790
9月	412.67	496.57	469.88	502.90	725.55	719.67	811.21	800.99	820.00	979.00	
10月	381.24	403.02	418.69	410.21	553.14	521.30	585.44	692.03	618.00	868.80	
11月	569.64	415.90	603.04	602.65	739.35	783.57	868.30	538.34	827.00	958.60	
12月	542.16	589.04	740.24	852.78	911.98	899.61	954.41	572.03	955.00	752.00	
第一季度	1,097	1,326	1,152	1,534	1,563	1,626	1,952	1,956	1,674	1,779	1,960
第二季度	1,274	1,579	1,600	1,886	1,948	2,298	2,528	2,530	2,144	2,725	2,700
第三季度	1,320	1,525	1,827	1,854	2,454	2,263	2,664	2,513	2,632	2,949	
第四季度	1,493	1,408	1,762	1,866	2,204	2,204	2,408	1,802	2,400	2,579	
合计	5,184	5,838	6,341	7,140	8,169	8,391	9,552	8,801	8,850	10,032	

二季度通常是国内进口大豆集中到港的季节。从最近这十年的变化看，随着巴西大豆的增产和出口上调，4-8月的巴西出口季对应国内二、三季度的到港是国内进口大豆到港最集中的阶段。从目前的到港船期预估来看，4月预计到港760万吨，5月预估1020万吨，6月预估920万吨。2季度到港量总共能达到2700万吨左右，预计与去年基本持平，是历史同期高值。

产地CNF升贴水报价



进口大豆盘面榨利跟踪



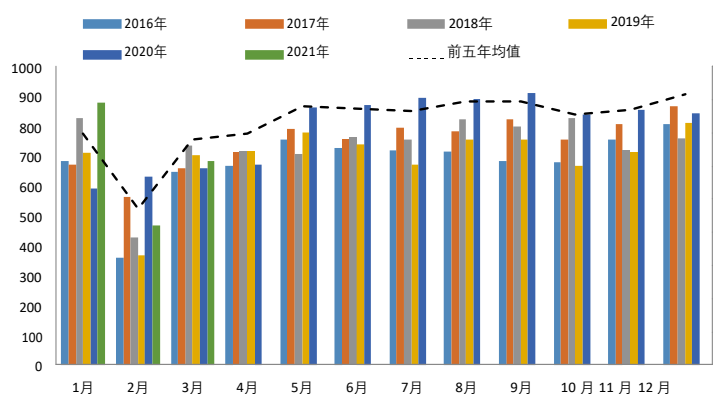
但远期采购仍有不确定性。在节后美豆坚挺、美元走强、国内油粕双双回落等多重因素影响下，国内大豆盘面榨利快速恶化，巴西近月合约也较长时间处于深亏状态，这就导致国内油厂的买船进度缓慢。截止上周，4月船期

的采购已经基本完成，5月已采七成，6/7月采购完成半数，相应国内二季度的到港可能还有300万吨左右的缺口。

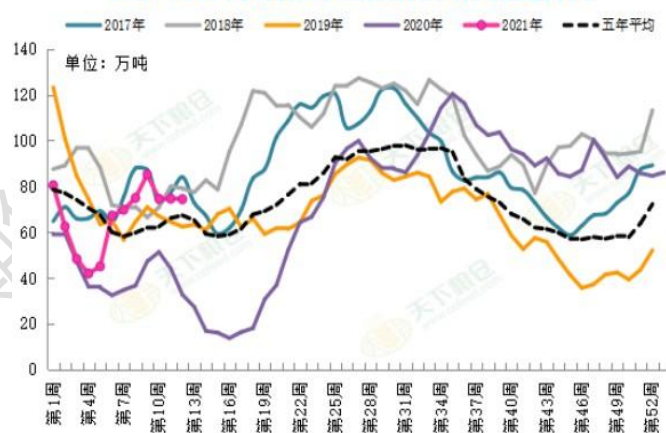
而且短期来看，榨利也难有大幅改善。全球大豆供应偏紧下价格维持高位，不但CBOT盘面难有大幅回调，短期维持1400美分上下震荡，而且南美新作升贴水也维持坚挺，下探后近期快速拉涨，导致国内进口成本居高不下。而另一方面，国内油粕短期均缺乏强力的上涨驱动，价格维持区间震荡，特别是豆粕在到港预期压力下震荡偏弱，导致盘面榨利更难给出。

目前5月待采窗口所剩不多，6-8月采购进度缓慢，后期采购进口预估存在下调可能，对应国内7月后大豆到港具有较大变数，需继续关注巴西装出和交付情况。这对国内豆粕基差相对利好，在远期采购存在缺口的情况下，豆粕远月供应压力或有所放缓，现货基差跌幅收窄。

国内油厂月度压榨量

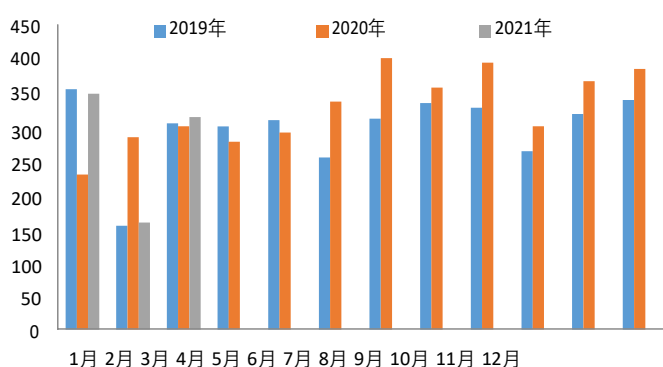


2017-2021年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

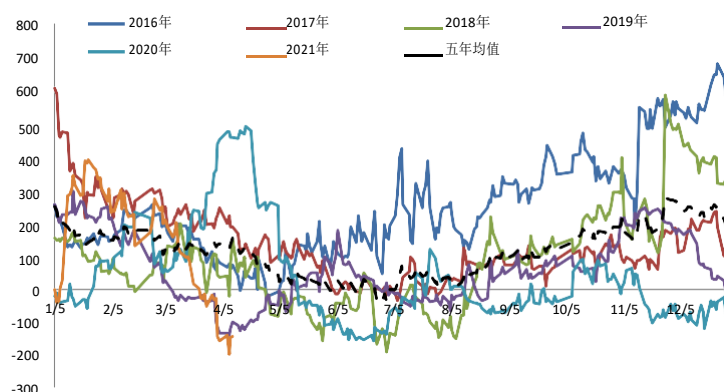


总体来说，二季度国内压榨量将维持高位，预计4月压榨700万吨左右，5月在800万吨以上。而且据说今年巴西大豆的含水量比较高，不宜保存，可能迫使油厂在后期到港后会尽量的压榨，所以二季度豆粕供应和库存同增应该是个大趋势，符合季节性特点，对价格的压制会一直存在。

豆粕月度提货跟踪



张家港豆粕基差走势跟踪



但也要注意一些短期节奏和边际变化量，首先由于下游采购心态消极，库存结构不健康，市场终端的整体库存和合同头寸依然偏低，饲料厂商接货谨慎，经销商仍以抛货为主。这就造成了油厂现货销售进度不低，但出货偏慢，在3、4月油厂开机率不高的情况下库存仍处相对偏高水平，部分油厂甚至有胀库。但是一旦后期豆粕出现连续上涨驱动，库存往下游传导，能很大的缓解供应压力。其次需求的变化，包括生猪存栏恢复、水产启动和禽类的养殖需求，预计二季度环比会有好转。二季度在大供应的基础上，若后期需求能确实好转，改变产业链的情绪和预期，豆粕不乏有阶段性的上涨机会。

总体来看，二季度豆粕市场供应宽松较为确定，基差整体偏弱也较为确定，但也有一些多头炒作题材，包括后期美豆的新作种植情况、国内采购到港情况、养殖需求恢复情况等等，对价格和基差形成支撑。

从策略上讲，短期美豆处于炒作真空期，没有题材，美豆联动国内豆粕都没有强上涨驱动，并且在涛涛到港压力下国内豆粕会震荡偏弱。但是豆粕下跌又因为国内油厂榨利不好、存在挺价意愿，下方有支撑，下跌也难顺畅，短期或仍以区间内震荡偏弱走势为主，单边没有好的行情可以参与。

基于豆粕震荡走势预期，短期策略上推荐宽跨式卖出期权，卖出3200及以下看跌期权，卖出3800及以上看涨期权。M59正套也还有盈利空间，上方看到【-80，-100】区间。正套逻辑主要在于现货基差的反弹走强，因为4月国内油厂的豆粕已经卖完，没有现货销售压力，短期油厂有挺价心理，造成基差和月间价差走强。但目前5月的预售进度不高，华南50%左右，4月底以后或再面临抛压，所以对豆粕59价差看正套时间节点或在4月下旬前。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址:上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室Tel:
021-68395023
Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址:烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层Tel:
0535-6695733 传真: 0535-6692349
Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址:青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层
Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173
Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址:临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801
Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280
Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址:大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心A 座 2208 室
Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址:济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都A1-1105
Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836
Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址:广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室
Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址:山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼Tel:
0535-6692646
Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室
Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址:沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室Tel:
024-31258299 传真: 024-31258292
Email: zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址:烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层2301 号房
Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566
Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址:南京市建邺区兴隆大街 188-1 号
Tel: 025-66687725
Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址:武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢4 号楼 9 层7 号
Tel: 027-83555585
Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址:宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01
Tel: 0717-6229585
Email: zzyc@zzfco.net