

板块  豆粕

全球大豆库销比：



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格号：F3066269

投资咨询号：Z0014790

## 利润分化下的市场割裂

### 报告摘要

- 美国国内持续高压榨利润以及压榨产能的新增预期支撑美豆价格中枢，该情况与巴西创记录的产量预期形成反差。同时农产品种植成本的抬升对美豆下年度作物预期也有影响，叠加通胀预期美豆价格持续受长期因素支撑。然而南美天气仍存波动，巴西农户仍有惜售情绪，目前巴西3月30左右的FOB报价接近往年同期水平，但今年巴西新作卖压与美国较好的压榨需求有一定反差。如果巴西新作产量没有超预期损失，巴西新作卖压可以主要反应在基差报价的下调。同时以国内油、粕需求情况看，70左右的3-5现货压榨利润也恐难长期维持。
- 推荐策略：卖出国内5月油、粕远期现货同时做多3月CBOT大豆（做空巴西3月FOB报价同时做空国内3-5压榨利润）
- 对应风险：1. 疫情反复运输成本上升抬高国内大豆进口成本。2. 巴西大豆产量大幅不及预期。3. 人民币贬值。

### 重点关注：

- 巴西新作产量
- 人民币及雷亚尔汇率
- 美国压榨利润

## 1 2021 年行情回顾

### 1、2021 年美豆高位震荡

2021 年美豆走势整体先扬后抑。年初巴西大豆种植延期以及收割季降雨影响，巴西新季大豆收割延误，截至 2 月 8 日，AgRual 数据显示巴西仅收割 4%。美国大豆销售进度远快于往年，截至 1 月 28 日（23 周）美豆本年度大豆累计销售 5870 万吨，完成了全年销售目标的 95.85，去年同期为 70%。同时本年度平衡表整体以偏紧为主，受此影响 1 月中旬 CBOT 大豆主力合约一度站上 1400 美分。

随后直至 3 月底 CBOT 大豆主力合约在 1350-1450 区间运行。期间豆油受油脂整体库存紧张影响于三月中旬最高涨过 9500 元/吨，同时现货最高仍有逾 1000 元/吨的价差，豆粕胀库明显从一月中旬 3800 元/吨跌至 3200 元/吨以下，同时部分地区近月基差达-100。

3 月 31 日美国农业部种植意向报告预测美国大豆种植面积 8760 万英亩，低于市场预期的 9000 万英亩，受此影响 CBOT 大豆当日涨逾 5%，但市场对于种植意向报告的面积存在质疑，CBOT 大豆价格也一路调整。直至 4 月中旬，国际玉米价格在中国的进口需求，以及巴西二茬玉米产区严重干旱的双重影响下大幅上涨，正值美国大豆种植初期，在美国大豆、玉米作物面积存在竞争关系的背景下，玉米种植收益走高带动 CBOT 大豆主力合约最高涨至 1677 美分/蒲式耳。

5 月中旬过后，巴西天气好转，玉米高价格回归理性。同时美国大豆新作种植开局较好，种植进度显著快于往年水平，CBOT 大豆价格开始走弱。6 月美国农业部报告调低美国压榨量，调高巴西旧作产量，旧作整体紧张程度缓解。同时美国生物柴油强制掺混政策有放松的预期，豆油大幅下跌同时新年度全球大豆宽松的预期较强，CBOT 大豆价格持续下滑至 6 月中旬在加息预期下跟随整体商品大幅下跌，最低跌至 1250 美分/蒲式耳附近。短时间调整后，6 月底美国农业部报告给出的新作种植面积以及季度库存均低于预期，CBOT 大豆大幅上涨。

进入 7 月，由于 2021/22 年度全球大豆供需情况将扭转前两个年度供不应求的状态进入累库年度。美豆新作情况备受市场关注，在短暂的天气炒作过后 7 月底美豆逐步步入缓跌的趋势中，8 月美国农业部报告中美国农业部报告意

外下修美豆新作单产至 50 蒲式耳/英亩，虽然中国的进口及压榨也有所下修，但市场仍有预期美豆库存紧张的情况将维持到巴西新作上市前，在此期间 CBOT 价格震荡为主，美湾 FOB 报价有所抬升。直至 9 月美国农业部如期上调美豆单产至 50.6 蒲式耳/英亩，但播种面积意外下调至 8720 万英亩 CBOT 大豆主力合约短暂在 1260 美分以上企稳，但美国国内较好的压榨利润以及旧作库存偏低的带动下，美豆现货价格持续高位，9 月中旬美豆 FOB 报价一度涨至 190 美分/蒲式耳。也因此在这段时间国内大豆进口成本居高不下，国内大部分船期压榨利润长期为负豆粕主力合约价格也维持在 3500 元/吨以上。

9 月下旬以后，旧作情况尘埃落定，全球新作累库已成事实，巴西播种较快、产量预期较大持续对美豆价格施压，同时由于南美库存相对充裕，IDA 飓风对美豆出口量造成不可逆的损失，美豆的出口预测下调基本已成市场共识，但受美国国内压榨利润持续高位影响，CBOT 大豆主力合约跌幅有限，但同时美湾 11 月 FOB 报价不断下调，国内大豆进口成本明显回落，豆粕盘面持续走弱。

直至 11 月美国农业部报告如期下调出口至 20.5 亿蒲式耳的同时意外下调单产 51.2 蒲式耳/英亩叠加美国氨基酸价格上涨以及出口增加导致的美豆粕需求增长，美豆价格短期见底。国内豆粕下游库存维持低位，节前采购需求受市场关注，但 1 月船期压榨利润依然为负，受此影响国内豆粕 1 月合约价格也逐步抬升，始终处于受下游采购节奏及油厂开停工节奏主导的敏感状态中。12 月中旬开始在南美天气波动以及需求好转等因素提振下近月 CBOT 大豆价格重回 1300 以上。

## 2 豆系基本面情况

### 2.1 全球大豆供需

#### 2.1.1 大豆新作小幅调整

美国农业部 12 月供需报告做出细微变化，全球大豆产量减少 223 万吨，同时下调全球大豆压榨量 107 万吨，全球新作库存下调 178 万吨至 1.02 亿吨，库消比稍有回落至 18.57%。

**图 1 美国大豆年度平衡表**

	2020/21			2021/22			
	11月	12月	环比变化	6月	11月	12月	环比变化
<b>美国</b>							
期初库存	14.28	14.28	0.00%	3.66	6.97	6.97	0.00%
大豆产量	114.75	114.75	0.00%	119.88	120.43	120.43	0.00%
进口	0.54	0.54	0.00%	0.95	0.41	0.41	0.00%
总供给	129.57	129.57	0.00%	124.49	127.81	127.81	0.00%
大豆压榨量	58.26	58.26	0.00%	60.56	59.60	59.60	0.00%
国内消费总计	60.94	60.94	0.00%	63.81	62.77	62.77	0.00%
大豆出口量	61.66	61.66	0.00%	56.47	55.79	55.79	0.00%
总需求	122.60	122.60	0.00%	120.28	118.56	118.56	0.00%
期末库存	6.97	6.97	0.00%	4.22	9.25	9.25	0.00%
库存消费比	5.69%	5.69%	0.00%	3.51%	7.80%	7.80%	0.00%

数据来源：USDA，前海期货

**图 2 巴西大豆年度平衡表**

	2020/21			2021/22			
	11月	12月	环比变化	6月	11月	12月	环比变化
<b>巴西</b>							
期初库存	20.00	20.00	0.00%	23.04	27.95	27.95	0.00%
大豆产量	138.00	138.00	0.00%	144.00	144.00	144.00	0.00%
进口	1.02	1.02	0.00%	0.65	0.65	0.65	0.00%
总供给	159.02	159.02	0.00%	167.69	172.60	172.60	0.00%
大豆压榨量	46.75	46.75	0.00%	47.70	47.70	47.70	0.00%
国内消费总计	49.42	49.42	0.00%	50.35	50.35	50.35	0.00%
大豆出口量	81.65	81.65	0.00%	93.00	94.00	94.00	0.00%
总需求	131.07	131.07	0.00%	143.35	144.35	144.35	0.00%
期末库存	27.95	27.95	0.00%	23.43	28.25	28.50	0.88%
库存消费比	21.32%	21.32%	0.00%	16.34%	19.57%	19.74%	0.88%

数据来源：USDA，前海期货

**图 3 阿根廷大豆年度平衡表**

	2020/21			2021/22			
	11月	12月	环比变化	6月	11月	12月	环比变化
<b>阿根廷</b>							
期初库存	26.65	26.65	0.00%	23.35	25.06	25.06	0.00%
大豆产量	46.20	46.20	0.00%	52.00	49.50	49.50	0.00%
进口	4.82	4.82	0.00%	4.70	4.80	4.80	0.00%
总供给	77.67	77.67	0.00%	80.05	82.20	82.20	0.00%
大豆压榨量	40.16	40.16	0.00%	42.50	42.00	42.00	0.00%
国内消费总计	47.41	47.41	0.00%	49.85	49.40	49.40	0.00%
大豆出口量	5.19	5.19	0.00%	6.35	5.35	5.35	0.00%
总需求	52.60	52.60	0.00%	56.20	54.75	54.75	0.00%
期末库存	25.06	25.06	0.00%	23.85	24.61	24.61	0.00%
库存消费比	47.64%	47.64%	0.00%	42.44%	44.95%	44.95%	0.00%

数据来源：USDA，前海期货

**图 4 全球大豆年度平衡表**

	2020/21			2021/22			
	11月	12月	环比变化	6月	11月	12月	环比变化
<b>全球</b>							
期初库存	95.49	95.53	0.04%	88.00	100.11	99.81	-0.30%
大豆产量	366.23	366.23	0.00%	385.52	384.01	381.78	-0.58%
进口	166.24	165.84	-0.24%	172.71	169.78	168.78	-0.59%
大豆压榨量	316.04	315.77	-0.09%	331.69	328.82	328.82	0.00%
国内消费总计	363.05	363.04	0.00%	380.78	378.03	377.03	-0.26%
大豆出口量	164.80	164.75	-0.03%	172.90	172.09	172.34	0.15%
总需求	527.85	527.79	-0.01%	553.68	550.12	549.37	-0.14%
期末库存	100.11	99.81	-0.30%	92.55	103.78	102.00	-1.72%
库存消费比	18.97%	18.91%	-0.29%	16.72%	18.86%	18.57%	-1.58%

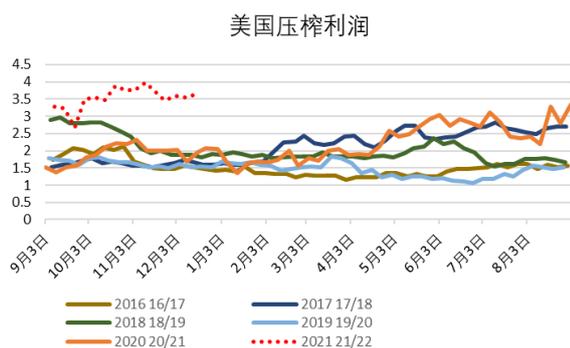
数据来源：USDA，前海期货

### 2.1.2 美国高榨利、高压榨量支撑美豆价格中枢

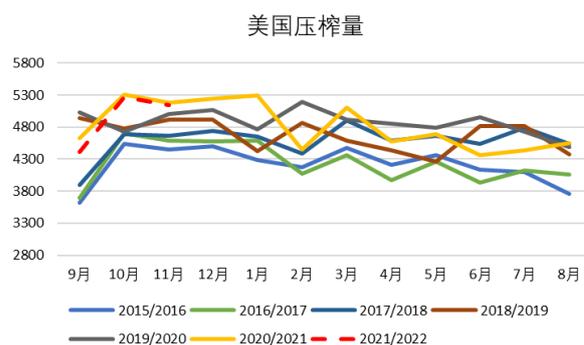
美豆方面，压榨利润持续高位。美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润一周前增长 2.5%，比去年同期提高 86.2%。截至 2021 年 12 月 16 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 3.63 美元，一周前是 3.54 美元/蒲，去年同期为 1.95 美元/蒲。

压榨量也处于较高水平，NOPA 数据显示，11 月份的大豆压榨量为 488.4 万吨（1.79462 亿蒲），低于分析师平均预期的 494.3 万吨（1.8164 亿蒲），但是仍然是历史同期次高纪录，也是所有月度压榨量的第七个高点。

NOPA 的 11 月份压榨数据要比 10 月份的 500.7 万吨（1.83993 亿蒲）减少 2.5%，比去年 11 月份的 492.7 万吨（1.81018 亿蒲）也低了 0.9%。

**图 5 美豆压榨利润**


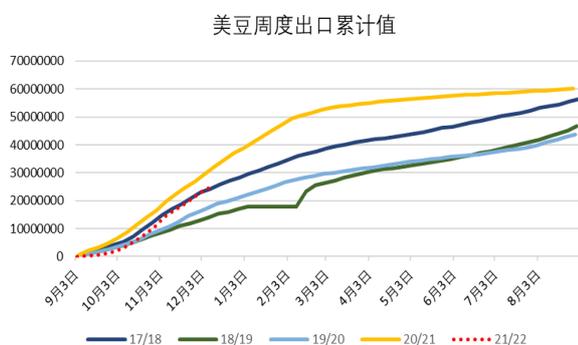
数据来源：USDA，前海期货

**图 6 美国国内压榨量**


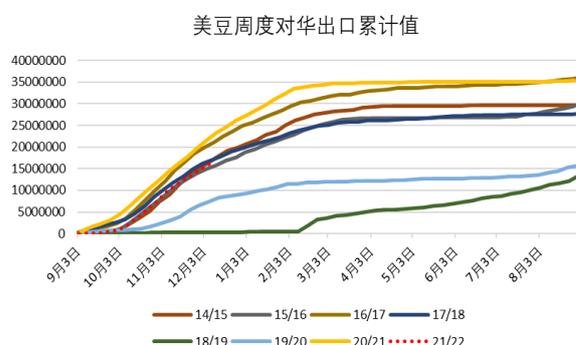
数据来源：USDA，前海期货

美豆出口维持缓慢，截至 12 月 11 日，美豆新作累计出口销售 2542.25 万吨，销售完成比例 44.69%。截至 12 月 16 日，美国大豆出口检验累计总量同比减少 21.3%

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 3.9%，比去年同期减少 41.2%。截至 2021 年 12 月 16 日的一周，美国大豆出口检验量为 1,679,430 吨，上周为 1,746,973 吨，去年同期为 2,857,498 吨。迄今为止，2021/22 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量累计达到 27,150,198 吨，同比减少 22.8%，一周前同比降低 21.3%，两周前同比降低 21.1%。在 2021/22 年度的第 18 周，美国大豆出口检验量达到美国农业部预测目标的 48.7%，上周是达到 45.6%。美国农业部在 2021 年 12 月份供需报告里预测 2021/22 年度美国大豆出口量预计为 20.50 亿蒲（5579 万吨），和上月预测持平，较 2020/21 年度的 22.65 亿蒲减少 9.49%。

**图 7 美豆周度出口累计**


数据来源：USDA，前海期货

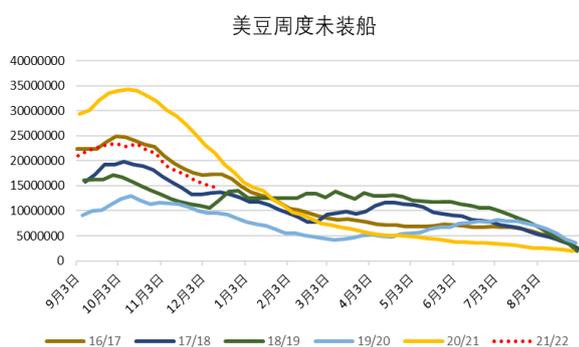
**图 8 美豆周度对华出口累计**


数据来源：USDA，前海期货

美豆方面，按 7.8% 的库销比与往年静态对比对应价格在 1000-1100 美分/蒲式耳附近，但本年度情况来看，从 20 年 5 月底开始美豆压榨利润开始维持高位。压榨量在美豆新作上市也回升至历史偏高位置。美国国内压榨厂也有

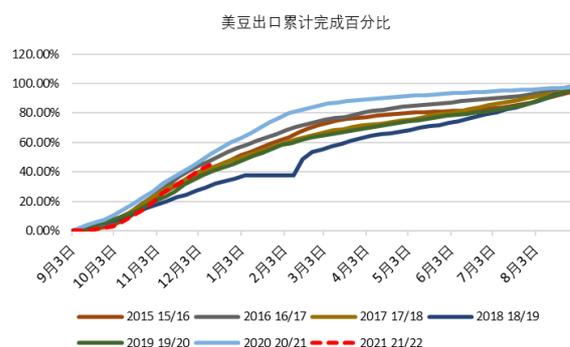
一些扩产计划，（ADM 公司正在投资 3.5 亿美元在北达科他州新建一个日生产能力为 15 万蒲的大豆压榨厂，嘉吉公司正在通过投资 4.75 亿美元来扩建其在中西部地区的大豆压榨厂，更远一点雪佛龙也有计划与邦基合作，投资 6 亿美元扩大伊利诺伊州和路易斯安那州的压榨产能。）同时种植成本的提高，土地租金、肥料、柴油价格以及人工成本较去年都有明显的提升。整体通胀的预期对农产品价格也有支撑。

图 9 美豆周度未装船



数据来源：USDA，前海期货

图 10 美豆周度对华出口未装船



数据来源：USDA，前海期货

美豆国内大豆需求支撑抬高美豆价格中枢，对出口需求有一定抑制，也导致美豆今年出口的下滑，导致美豆与其他地区存在一定程度割裂。

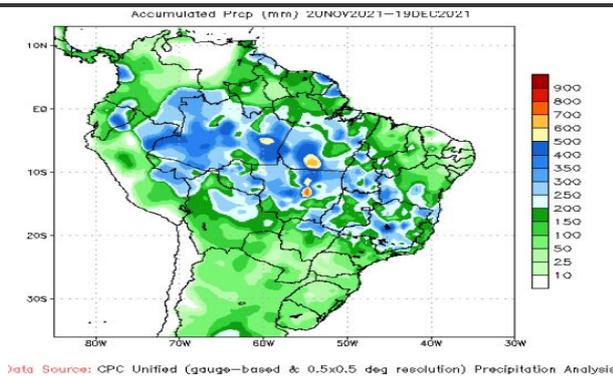
### 2.1.3 巴西新作产量预期较高

巴西今年农户播种积极，进度较快。咨询机构 Safras e Mercado 公司称，截至 12 月 17 日，巴西大豆播种进度达到 97.5%，比一周前的 96.8% 推进了 0.7%。去年同期的播种进度为 95.7%，五年同期进度平均为 96.8%。目前播种工作已经结束的州包括帕拉纳、马托格罗索、南马托格罗索、戈亚斯、圣保罗以及米纳斯戈亚斯。

机构	产量预测(百万吨)	播种面积预测(百万公顷)
AgRural	144.7	40.6
CONAB	142.79	40.35
STONEX	145.12	40.53
Datagro	142.63	40.48
美国农业部	144	

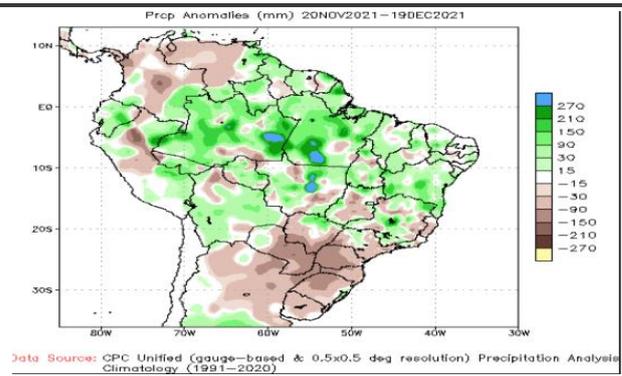
巴西产量预期仍在高位，主要机构对巴西新作产量预测平均在 1.44 亿吨，种植面积 40.3 百万公顷，对比巴西国家商品供应公司给出 2020/21 年度的 1.372 亿吨和 38.92 百万英亩，分别增长了 4.9% 和 3.6%。近期帕拉纳州以及南里奥格兰德州天气干旱影响，也开始有机构下调巴西的产量。AgRural 将巴西大豆产量预测值调低到 1.447 亿吨，低于 11 月初预测的 1.454 亿吨。巴西南部地区大豆产量占巴西大豆产量的约 30%，目前受干旱天气影响，倍受市场关注。

图 11 未来 30 天巴西南部降雨预测偏少



数据来源: NOAA, 前海期货

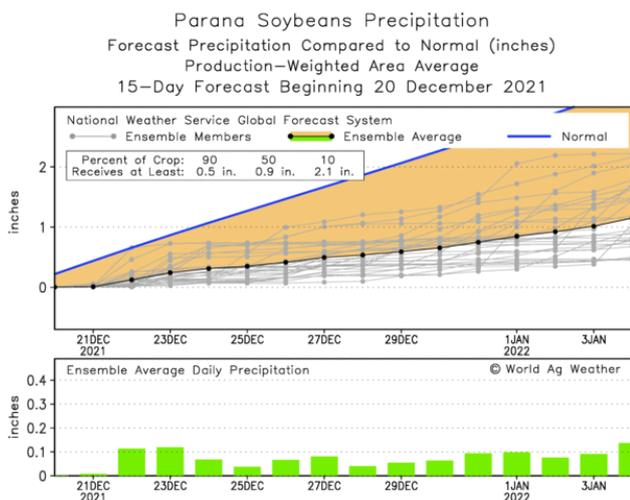
图 12 未来 30 天巴西南部降雨预测偏少



数据来源: NOAA, 前海期货

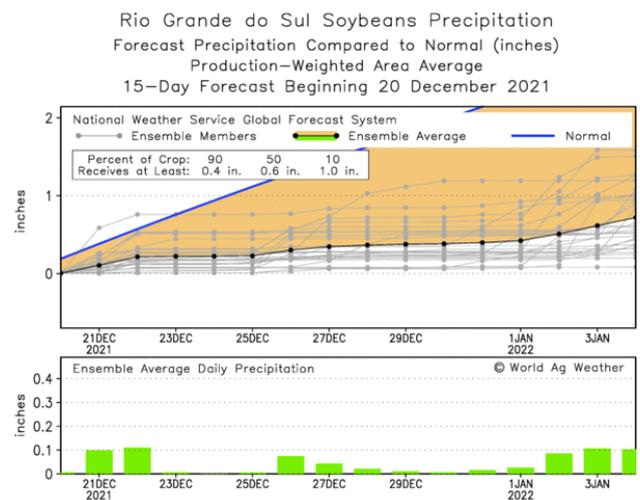
帕拉纳州的大豆在展叶期占 38%，开花期为 46%，鼓粒期为 16%。大豆被评为差的的比例为 6%，一般为 23%，优秀为 71%。与前一周相比，作物评级为优秀的百分比下降了 12%。南里奥格兰德州的大豆种植也因天气原因基本停滞，目前种植率 88%，低于去年得 89%，也低于平均值 92%。

图 13 未来 15 天帕拉纳州降雨预测



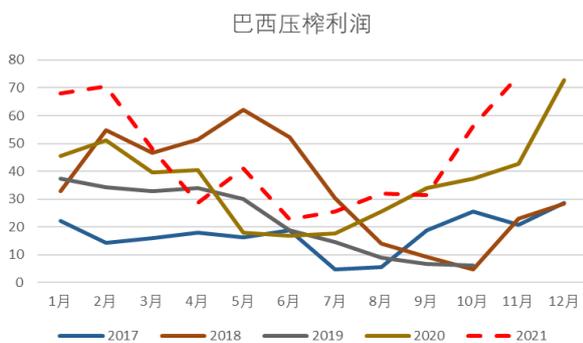
数据来源: World Ag Weather, 前海期货

图 14 未来 15 天南里奥格兰德州降雨预测

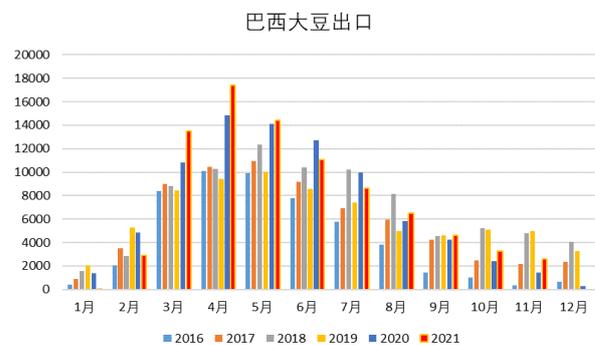


数据来源: World Ag Weather, 前海期货

巴西 2021 年出口情况较好, 1-11 月巴西大豆出口总量 8500 万吨左右高于往年同期水平。然而巴西大豆种植者在提前签订 2021/22 年度大豆产量合同方面行动迟缓。据 DATAGRO 谷物分析师 Flavio Franca Junior 称, 在 2021/22 年度大豆的预计产量中, 农民的远期销量为 30.4%, 而去年同期为 56.3%, 平均水平为 36.1%。这意味着 11 月份仅增长 2.2%。农民不愿意提前签订大豆合同, 因为去年收获时的豆价远高于其在作物生长季早期预售的价格水平。以 2021 年较早收获的去去年大豆为例, 销售率为 94.5%, 高于前一年的 99.3% 和平均 95.2%。这意味着 11 月份的增幅为 1.7%。受巴西国内油脂价格抬升推动, 8 月开始巴西压榨利润也逐渐走向高位。

**图 15 巴西压榨利润**


数据来源: ABIOVE, 前海期货

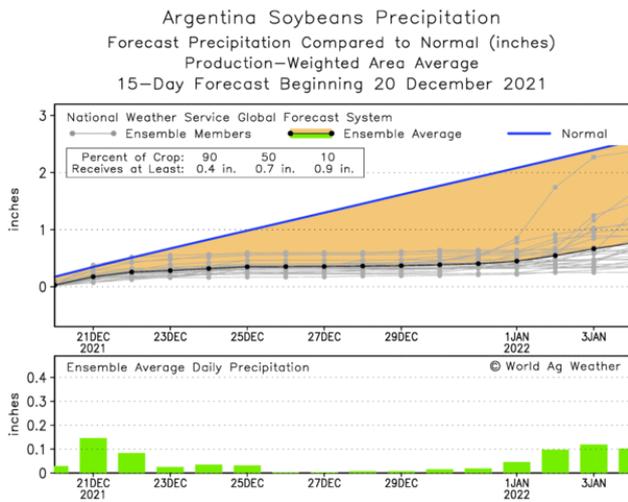
**图 16 巴西大豆出口**


数据来源: 巴西商贸部, 前海期货

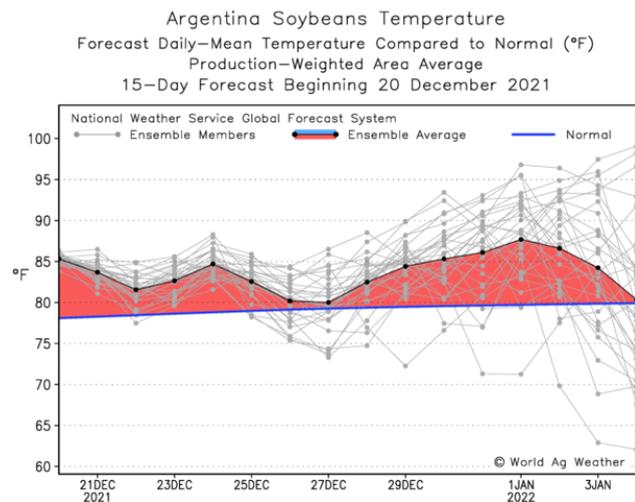
巴西大豆生长期天气波动受市场关注, 尤其南部优良率已经开始下滑, 后两周预报降雨情况也不乐观。巴西农户有一定的惜售情绪, 巴西 FOB 报价也相对坚挺。但巴西新作仍有创纪录的产量预期, 以 2021/22 年度全球供需情况看, 如果产量基本兑现收获期将存在较大卖压, 前期的惜售情绪可能会导致后期卖压相对集中。

#### 2.1.4 阿根廷新作受干旱天气影响

受拉尼娜现象影响, 阿根廷未来天气整体以干燥为主, 除西南地区有部分降水, 东部和北部都以干燥为主, 圣菲省、恩特雷里奥斯省和布宜诺斯艾利斯省的降雨明显偏低。

**图 17 未来 15 天阿根廷大豆产区降雨仍较少**


数据来源：World Ag Weather，前海期货

**图 18 未来 15 天阿根廷大豆产区气温偏高**


数据来源：World Ag Weather，前海期货

12月2日布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）发布的周报称，截至2021年12月1日的一周，阿根廷2021/2年度大豆播种进度为46.3%。交易所估计本年度阿根廷大豆播种面积为1650万公顷，低于2020/21年度的1690万公顷，因为阿根廷种植玉米的收益更高。交易所预计2021/2022年大豆产量为4400万吨，高于上年的4310万吨。

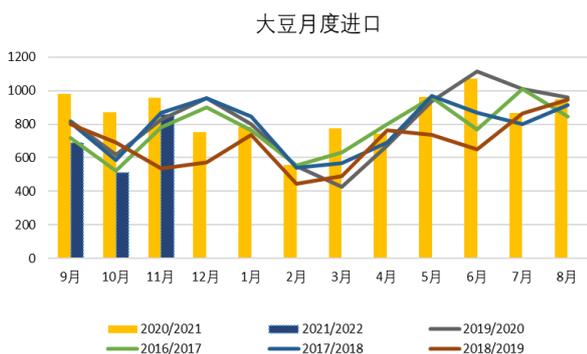
2018年阿根廷经济严重衰退以来，通胀问题也持续影响巴西农户销售心态。阿根廷国家统计局（INDEC）的数据显示，10月份消费者价格环比上涨3.5%，同比上涨52.1%。今年1-10个月的通胀率达到41.8%。阿根廷经历长期通胀，自2018年以来经济陷入衰退，而新冠危机令阿根廷陷入更严重的经济危机，2020年GDP下降了9.9%，而物价上涨了36.1%。

## 2.2 国内供需情况

### 2.2.1 国内进口减少

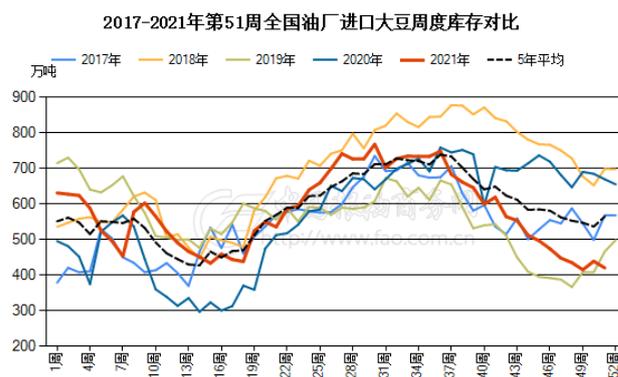
2021年11月份中国进口大豆857万吨，较10月510.9万吨增加346.1万吨，或环比增幅67.74%，较去年11月958.6万吨减少101.6万吨，或同比下降10.59%。2021年1-11月中国进口大豆总量8765.3万吨，较去年同期9279.2万吨减少513.9万吨，或同比下降5.53%。

图 19 大豆月度进口



数据来源：海关总署，前海期货

图 20 国内主要地区部分油厂压榨量统计



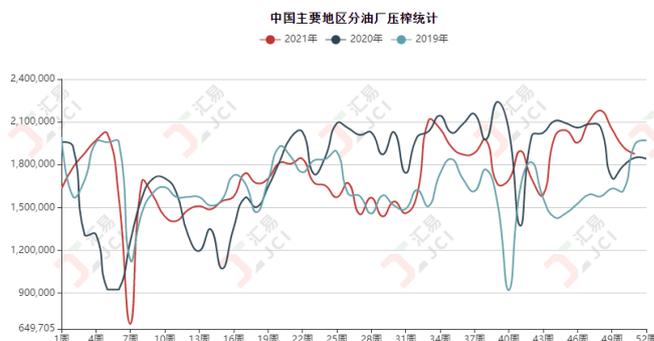
数据来源：中国粮油商务网，前海期货

图 21 国内油厂大豆压榨利润



数据来源：前海期货

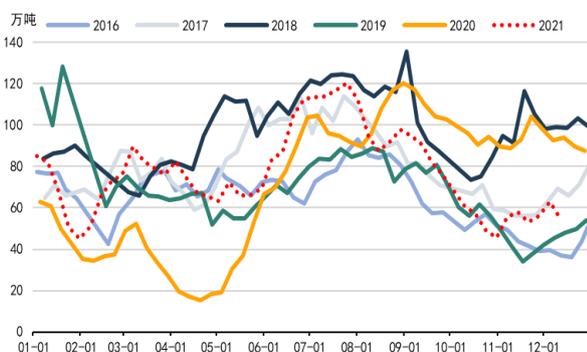
图 22 国内主要地区部分油厂压榨量统计



数据来源：汇易，前海期货

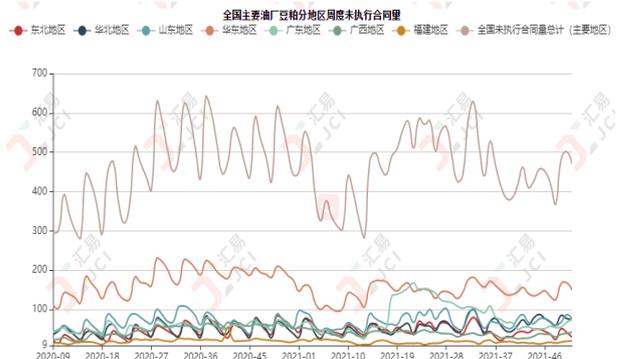
受压榨利润影响，2021/2022 年度以来国内大豆进口明显偏少，今年 9-11 月大豆合计采购 2055 万吨左右，较去年同期的 2807 万吨下滑约 27%。国内油厂在美豆新作集中到港的 11 月大豆库存下滑的趋势也没有出现明显的转折。

图 23 国内豆粕库存



数据来源：WIND，前海期货

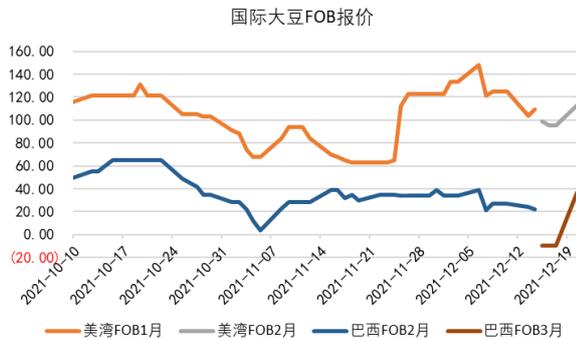
图 24 国内豆粕未执行合同



数据来源：汇易，前海期货

豆粕短期仍然偏紧，根据汇易统计数据，截至 12 月 17 日，我国主流油厂豆粕库存 52.19 万吨，较上周 54.34 万吨减少 2.16 万吨，或环比降幅 3.97%，同比降幅 44.38%，未执行合同量为 470.14 万吨，较上周 501.74 万吨减少 31.60 万吨，或环比降幅 6.30%，同比降幅 17.51%

图 25 大豆 FOB 报价趋势



数据来源：公开信息整理，前海期货

图 26 大豆进口成本趋势



数据来源：汇易，前海期货

今年国内压榨利润除了临近到期货月份偶有修复大部分时间不太理想。巴西新作收获前后进口成本差异较大，国内豆粕市场一季度仍难大幅宽松，同时节前采购需求叠加下游低库存，节前有修复近月压榨利润打开进口窗口的需求。受情绪提振国内远月压榨利润较好，但长期维持难度较大，同时进口巴西新作基差报价也有继续下降的可能。二季度国内油、粕走势可能会弱于 CBOT 大豆。

### 2.2.2 下游情况

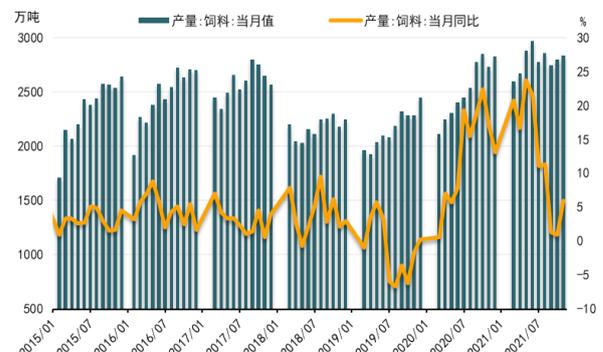
根据农业农村部畜牧兽医局最新发布数据，2021 年 9 月份 400 个监测点生猪存栏量为 32590.82 万头，环比减少 0.08%，同比增加 18.20%；能繁母猪存栏量为 3012.78 万头，环比减少 1.55%，同比增加 16.70%。

图 27 饲料价格



数据来源：WIND，前海期货

图 28 饲料产量



数据来源：中国饲料工业协会，前海期货

据中国饲料工业协会发布信息显示，2021年11月全国饲料总产量2457万吨，同比增长3.7%，环比减少2.5%。2021年1-11月，全国饲料总产量26817万吨，同比增长13.8%。

11月份全国猪饲料产量1141万吨，环比增长4.6%，同比增长12.9%，1-11月累计产量11740万吨，同比增长44.9%。猪周期仍处于产能去化阶段，11月份全国能繁母猪存栏环比降幅1.2%。

11月份全国蛋禽饲料产量为265万吨，环比增长1.5%、同比下降3.6%；肉禽饲料产量729万吨，环比下降5.5%、同比下降8.3%。1-11月累计蛋禽、肉禽饲料产量分别为2885万吨、8195万吨，同比分别下降9.2%、5.9%。

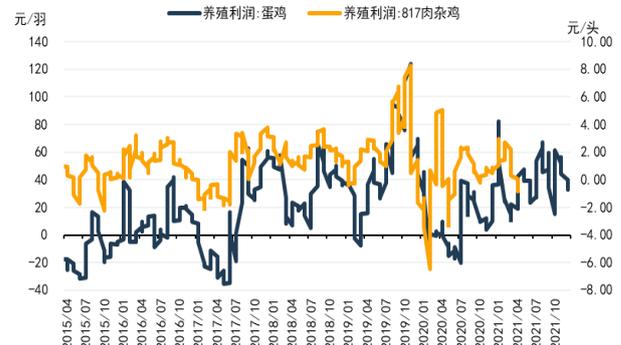
11月份全国水产料产量为144万吨，环比下降38.1%、同比增长22.6%，1-11月累计产量2344万吨，同比增长14%；反刍动物饲料产量为142万吨，环比增长9.7%、同比增长5%，1-11月累计产量1311万吨，同比增长11.4%。

图 29 生猪养殖利润



数据来源：WIND，前海期货

图 30 禽养殖利润



数据来源：WIND，前海期货

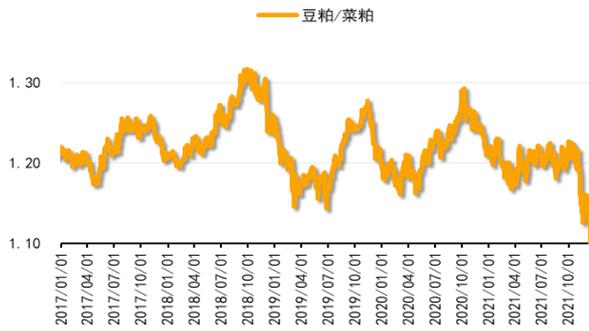
国内生猪行业出清缓慢，周期底部拉长，饲料消耗相对平稳。

### 3 价差监测

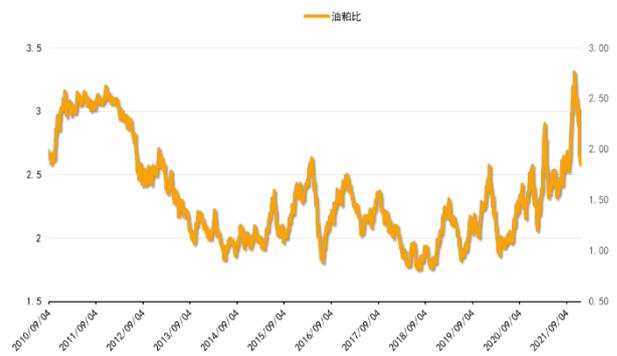
加拿大菜籽大幅减仓，国际菜籽供需紧张，豆菜粕比价历史低位。

国际植物油行情带动下油脂价格走强，近期全球粕类需求回升，油粕比高位回落。

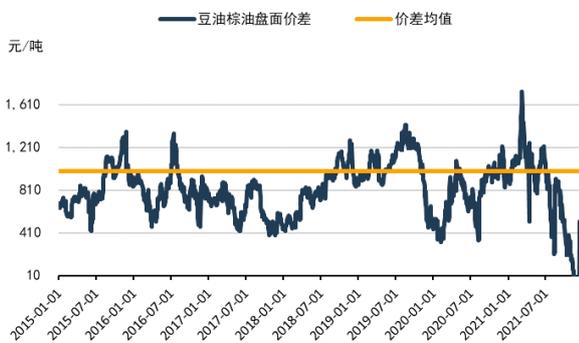
马棕油生产旺季产量受干扰，劳工放开后豆棕价差低位回升。

**图 31 豆菜粕比**


数据来源：WIND，前海期货

**图 32 盘面油粕比**


数据来源：WIND，前海期货

**图 33 豆棕价差**


数据来源：WIND，前海期货

**图 34 大豆玉米比价**


数据来源：WIND，前海期货

## 4 行情展望

美国国内持续高压榨利润抬高美豆价格中枢压制美豆出口需求、中国国内一二季度进口成本差异导致的压榨利润差异，使得豆系市场在区域及时间上目前都存在一定割裂。在巴西大豆上市前，由于中国国内豆粕下游库存较低，进入年前季节性刚性采购阶段叠加南美天气波动巴西新作收获有推后预期，价格以国内主动从粕端向上匹配美豆价格为主。

进入二季度巴西新作较大概率产量偏大的情况下，目前 30 左右的 3 月 FOB 报价隐含相对悲观的天气预测，以及巴西农户后悔上一年度销售过快导致的惜售情绪。如果巴西产量没有大幅减产，后期巴西卖压会比较集中，但今年在美国国内需求以及下季种植成本抬升和通胀预期的支撑下 CBOT 大豆短期难有较大跌幅，巴西基差报价可能存在一定的下调空间。

国内下游养殖利润仍在低位徘徊且仍在出清过程中，同时油脂需求受高价

抑制，这种情况下很难支撑国内油厂目前 70 左右的 3-5 压榨利润。

## 5 策略推荐

卖出国内 5 月油、粕远期现货同时做多 3 月 CBOT 大豆（做空巴西 3 月 FOB 报价同时做空国内 3-5 压榨利润）

对应风险：1. 疫情反复运输成本上升抬高国内大豆进口成本。2. 巴西大豆产量大幅不及预期。3. 人民币贬值。



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>