

豆粕短期震荡偏强 关注USDA对美豆种植预测

主要观点

行情回顾。上周国内豆粕呈震荡偏强走势。主因有三，一是受新冠肺炎疫情影响，年后油厂开机率不及预期，目前豆粕库存已降至历史绝对低位。二是上周美豆偏强，因此进口大豆成本支撑较强。三是肺炎疫情使油脂消费提前进入淡季，短期粕强油弱亦支撑豆粕价格。

基本面分析。供给方面，年后受新冠肺炎影响，油厂压榨开机率不及往年同期，因此进口大豆库存表现增加，豆粕库存继续下降。不过2月份USDA报告将新作巴西大豆产量上调200万吨，南美丰产预期仍存，因此中长期看，我国进口大豆到港仍维持宽松预期，保证了豆粕的供给。需求方面，年前生猪存栏已基本实现止跌企稳。今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计随着年后生猪补栏及存栏的恢复，饲料需求有望好转。不过今年肺炎疫情突发后，部分地区关闭活禽交易，以及禽类养殖利润下滑均影响其补栏积极性，若疫情持续时间较长，后期饲料需求或不及预期。

后市展望。基本上，肺炎疫情导致年后油厂压榨开机率不及预期，在大豆压榨减少以及年后下游备货情况下，目前豆粕库存已降至历史绝对低位。同时年后美豆由低位反弹，增加了进口大豆成本，叠加粕强油弱等因素，均支撑豆粕短期偏强运行。不过南美大豆丰产预期仍存，收割压力或限制美豆和连粕涨幅，同时若此次肺炎疫情持续时间较长，叠加多地家禽出现禽流感疫情，养殖补栏或受影响，使后期饲料需求不及预期。因此操作上，建议暂且观望或多单轻仓谨慎持有。关注本周末USDA年度展望论坛中对2020/21年度美豆种植面积的预测。

报告日期 2020-02-17

研究所

王雅静

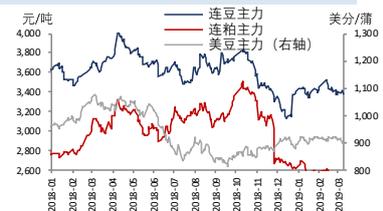
农产品期货分析师

从业资格号：F3051635

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

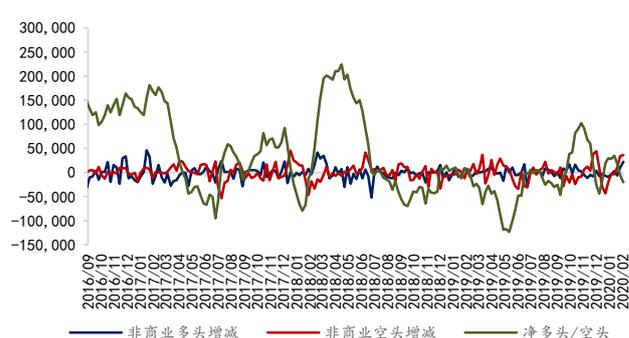
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	5
图 10 生猪存栏同比及环比变化	5
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量.....	7
图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度.....	7
图 17 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	7
图 18 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度	7
图 19 豆粕主力合约基差.....	7
图 20 豆粕 5-9 价差.....	7
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

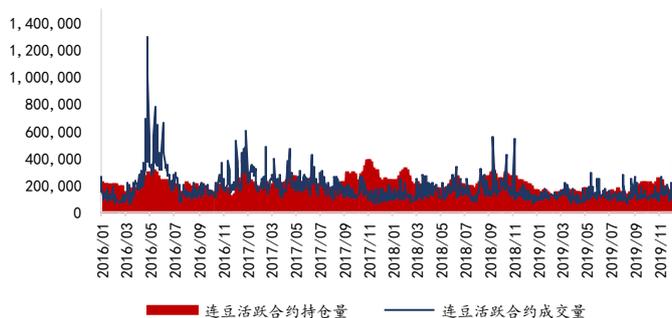
上周国内豆粕呈震荡偏强走势。主因有三，一是受新冠肺炎疫情影响，年后油厂开机率不及预期，目前豆粕库存已降至历史绝对低位。二是上周美豆偏强，因此进口大豆成本支撑较强。三是肺炎疫情使油脂消费提前进入淡季，短期粕强油弱亦支撑豆粕价格。截至上周收盘，豆粕主力05合约报收2668元/吨，周收涨1.29%。

图1 主力合约走势

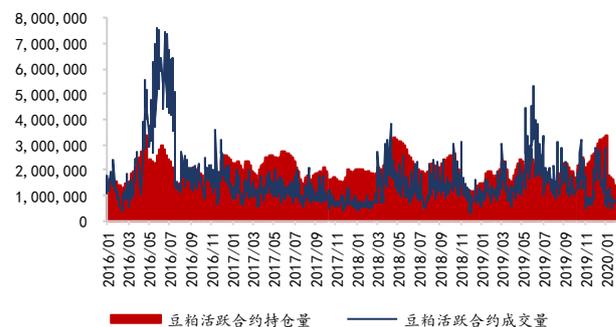

数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓


数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 连豆主力持仓量及成交量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 连粕主力持仓量及成交量


数据来源：Wind、国都期货研究所

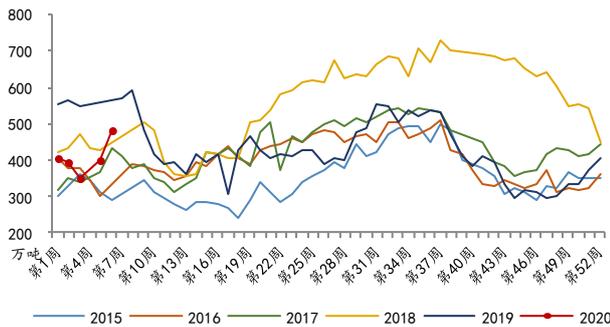
二、基本面分析

(一) 供需分析

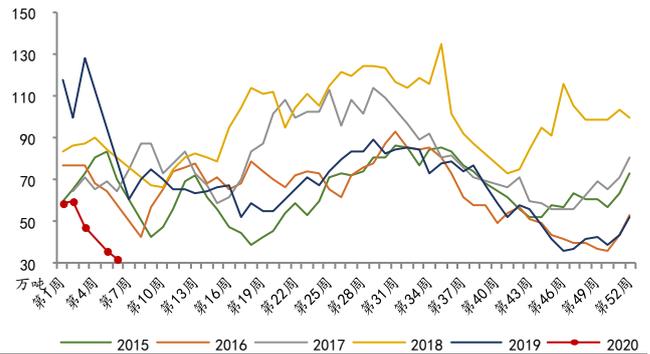
供给方面，疫情影响短期开工，豆粕库存降至同期低位。年后受新冠肺炎影响，油厂压榨开机率不及往年同期，因此进口大豆库存表现增加，豆粕库存继续下降。截止2月7日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量481.14万吨，环比增加20.57%，同比下降12.10%，豆粕总库存量32.31万吨，环比下降9.24%，同比下降50.20%。不过2月份USDA报告将新作巴西大豆产量上调200万吨，南美丰产预期仍存，因此中长期看，我国进口大豆到港仍维持宽松预期，保证了豆粕的供给。

需求方面，预计今年饲料需求有望好转，关注疫情对养殖补栏影响。农业部监测数据显示，2019年12月份全国能繁母猪存栏环比增长2.2%，

年前生猪存栏已基本实现止跌企稳。今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计随着年后生猪补栏及存栏的恢复，饲料需求有望好转。不过今年肺炎疫情突发后，部分地区关闭活禽交易，以及禽类养殖利润下滑均影响其补栏积极性，若疫情持续时间较长，后期饲料需求或不及预期。

图5 国内大豆库存量


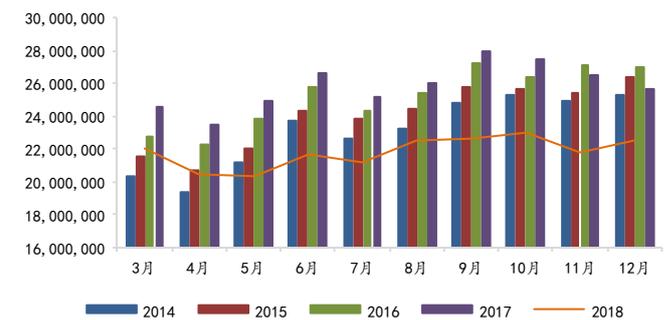
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速

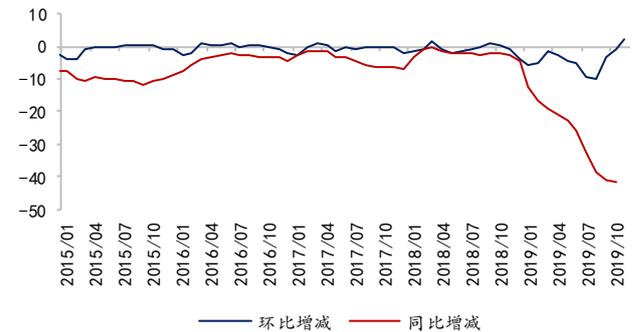

数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律


数据来源: Wind、国都期货研究所

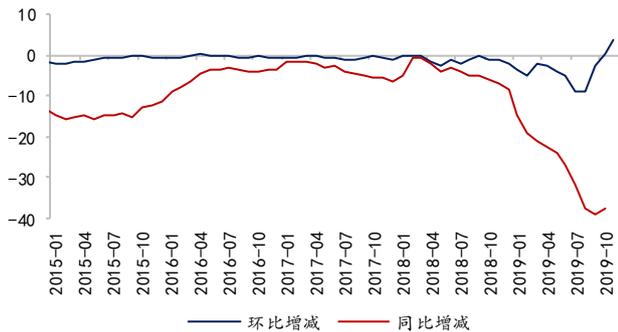
图9 生猪养殖利润


数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化


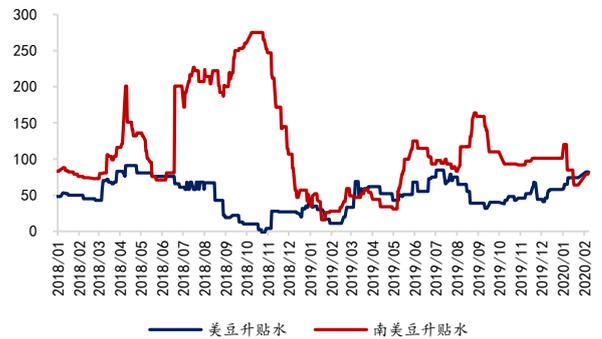
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



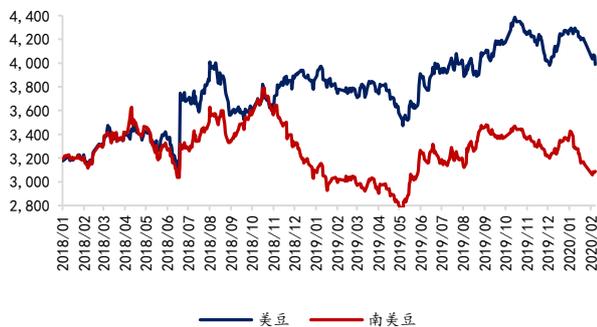
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 进口大豆到港成本



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率



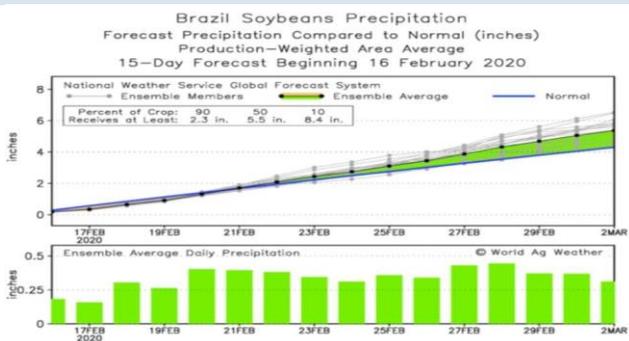
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段。据AgRural，截至2月6日，巴西2019/20年度大豆已收割16%，低于去年同期的26%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.3英寸降雨量，50%可获得至少5.5英寸降雨量，10%可获得至少8.4英寸降雨量。整体来看，主产区降雨量高于历史平均水平，温度围绕平均水平波动，关注降雨对巴西大豆收割进度影响。

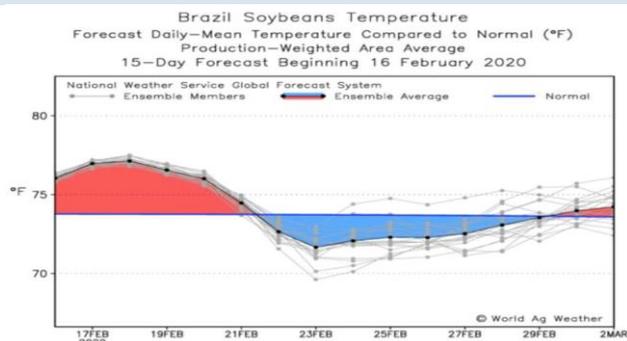
当前阿根廷大豆处于生长关键阶段。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.4英寸降雨量，50%可获得至少2.0英寸降雨量，10%可获得至少2.9英寸降雨量。目前来看，阿根廷主产区降雨量及温度均围绕历史平均水平波动，对大豆生长影响中性。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



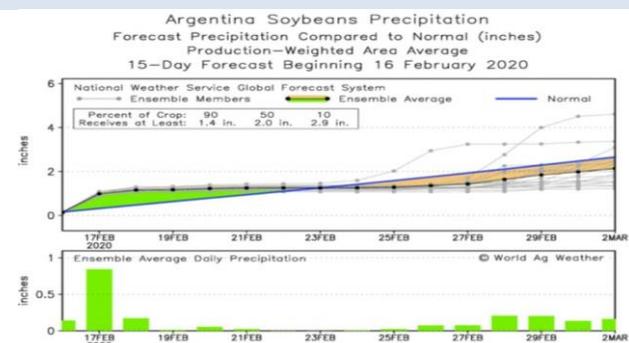
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



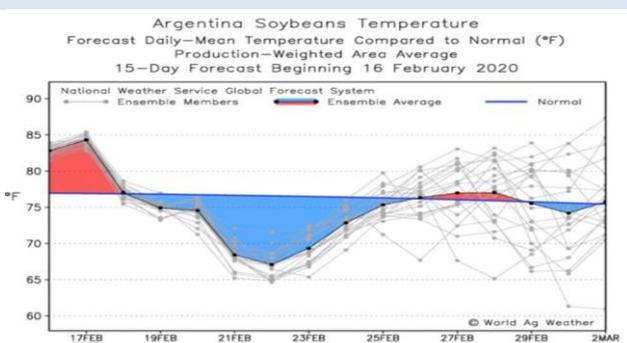
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 18 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

三、基差与价差套利

油粕比方面，节后新型肺炎疫情使餐饮行业严重受挫，叠加各类学校延迟开学，使油脂消费提前进入淡季，油脂基本面弱于豆粕基本面，年后油粕比高位回落，短期油粕比空单可继续谨慎持有。豆菜粕价差方面，可关注09合约豆菜粕价差在400元/吨附近的做多机会。

图 19 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差



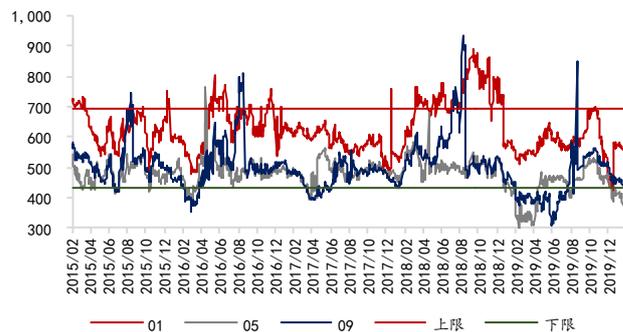
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 豆菜粕价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

基本上,肺炎疫情导致年后油厂压榨开机率不及预期,在大豆压榨减少以及年后下游备货情况下,目前豆粕库存已降至历史绝对低位。同时年后美豆由低位反弹,增加了进口大豆成本,叠加粕强油弱等因素,均支撑豆粕短期偏强运行。不过南美大豆丰产预期仍存,收割压力或限制美豆和连粕涨幅,同时若此次肺炎疫情持续时间较长,叠加多地家禽出现禽流感疫情,养殖补栏或受影响,使后期饲料需求不及预期。因此操作上,建议暂且观望或多单轻仓谨慎持有。关注本周末USDA年度展望论坛中对2020/21年度美豆种植面积的预测。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任农产品期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。