

豆粕底部震荡整理 油粕比空单持有

报告日期 2020-03-09

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

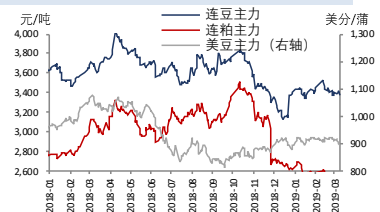
主要观点

行情回顾。上周豆粕呈先扬后抑走势。受非洲猪瘟疫苗创制成功的消息提振，周一豆粕盘面大幅上涨。但随后业内人士称此次疫苗即之前反复报道的双基因缺失疫苗，而且疫苗虽有进展，但短期内大规模推广使用概率较小，同时南美大豆仍预期丰产，因此盘面承压回落。

基本面分析。供给方面，短期进口大豆到港量偏低，部分油厂缺豆开机维持低位，但南美丰产预计后期到港充足。天下粮仓预计3月份进口大豆到港量为482.5万吨，低于五年平均水平550万吨。不过今年巴西大豆产量有望创历史新高，4、5、6月份预计进口大豆到港分别为750、830和870万吨，因此中长期看，豆粕供给宽松。需求方面，预计饲料需求整体呈好转趋势，关注疫情对养殖补栏影响。农业部监测数据显示，2020年1月份全国能繁母猪存栏环比增长1.2%，连续4个月环比增长。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，预计后期生猪补栏及存栏有望逐渐恢复，饲料需求或随之持续好转。不过今年肺炎疫情突发后，养殖业补栏受到影响，若疫情持续时间较长，后期饲料需求增加或不及预期。

后市展望。今年巴西大豆产量或创历史新高，雷亚尔贬值加快了巴西大豆销售进度，目前销售已完成预估产量的61%，高于去年同期的42.7%和往年均值45.5%，预计4月份开始进口大豆到港有望逐渐增加。同时全球经济放缓美豆需求承压下跌，均对豆粕形成利空。不过3月大豆到港量偏低，部分油厂缺豆停机，上周全国大豆压榨开机率为47.69%，环比下降7.69%，短期豆粕库存或维持低位，下方空间或有限。综合来看，预计豆粕本周或呈底部震荡偏弱走势，建议观望或短线空单谨慎持有。

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

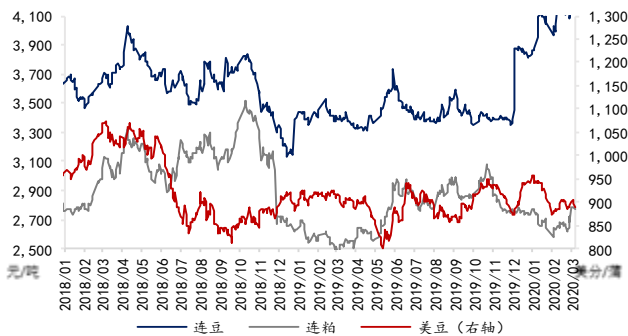
插图

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

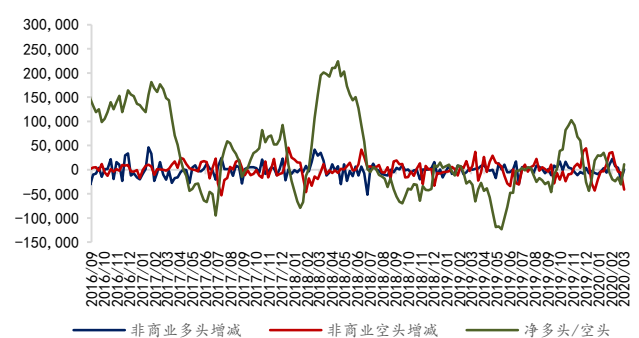
上周豆粕呈先扬后抑走势。受非洲猪瘟疫苗创制成功的消息提振，周一豆粕盘面大幅上涨。但随后业内人士称此次疫苗即之前反复报道的双基因缺失疫苗，而且疫苗虽有进展，但短期内大规模推广使用概率较小，同时南美大豆仍预期丰产，因此盘面承压回落。截至上周五收盘，m2005报收2717元/吨，周收涨3.86%，m2009报收2773元/吨，周收涨3.20%。

图1 主力合约走势



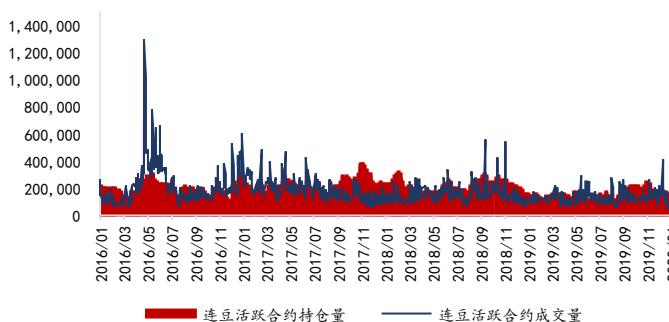
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆CFTC基金持仓



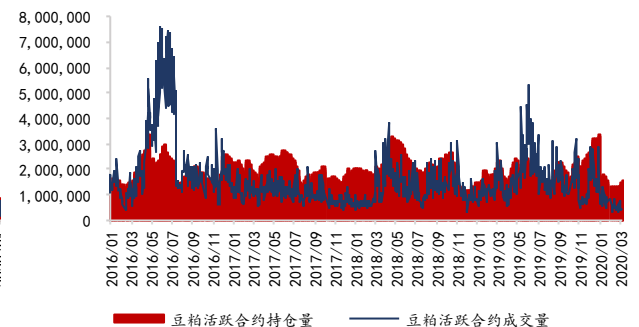
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

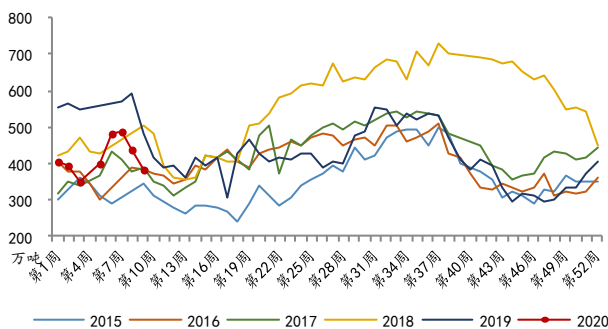
(一) 供需分析

供给方面，短期进口大豆到港量偏低，部分油厂缺豆开机维持低位，但南美丰产预计后期到港充足。海关总署数据显示，今年1-2月我国大豆进口总计1351.4万吨，同比增加14%。天下粮仓预计3月份进口大豆到港量为482.5万吨，低于五年平均水平550万吨。不过今年巴西大豆产量有望创历史新高，4、5、6月份预计进口大豆到港分别为750、830和870万吨，因此中长期看，豆粕供给宽松。库存方面，随着油厂复工的推进，大豆压榨量逐渐回升，豆粕库存由低位反弹，截止2月28日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量381.17万吨，环比下降13.09%，同比下降22.45%，豆粕总库存量47.14万吨，环比增加28.9%，同比下降33.43%。

但3月大豆进口到港偏低，油厂开机难以维持高位，截止3月6日当周，大豆压榨开机率为47.09%，环比下降7.69%。

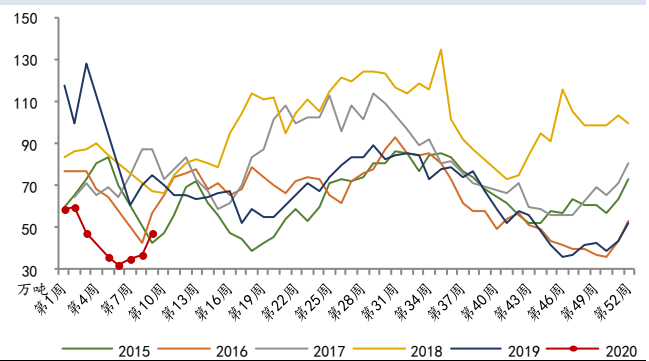
需求方面，预计今年饲料需求有望好转，关注疫情对养殖补栏影响。农业部监测数据显示，2020年1月份全国能繁母猪存栏环比增长1.2%，连续4个月环比增长，与去年9月份相比增长8%。今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计随着年后生猪补栏及存栏的恢复，饲料需求有望持续好转。不过今年肺炎疫情突发后，养殖业补栏受到影响，若疫情持续时间较长，后期饲料需求增加或不及预期。

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



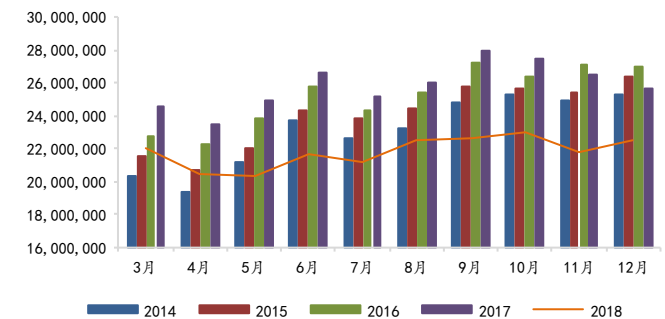
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



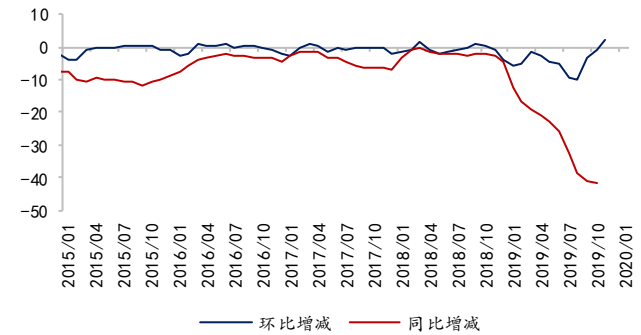
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



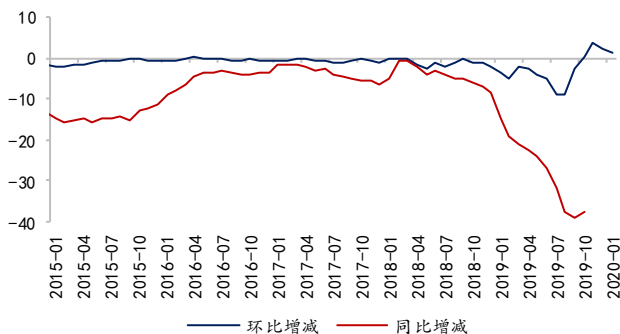
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



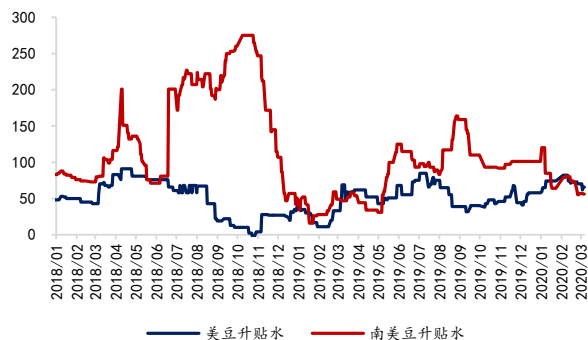
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



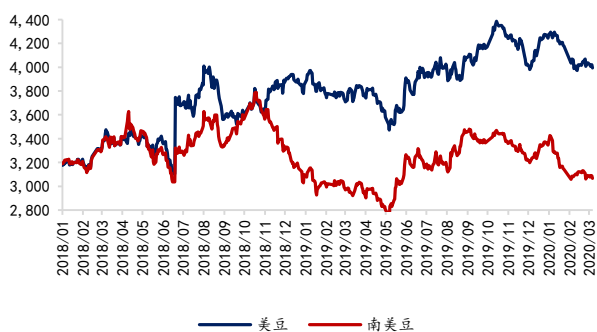
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



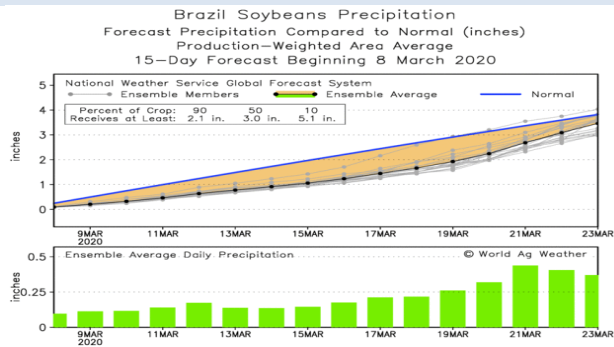
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段。据AgRural, 截至2月27日, 巴西2019/20年度大豆已收割40%, 低于去年同期的52%, 但略高于五年平均水平。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.1英寸降雨量, 50%可获得至少3.0英寸降雨量, 10%可获得至少5.1英寸降雨量。整体来看, 主产区降雨量持续低于历史平均水平, 温度略高于平均水平, 当前天气状况有利于推进巴西大豆收割工作。

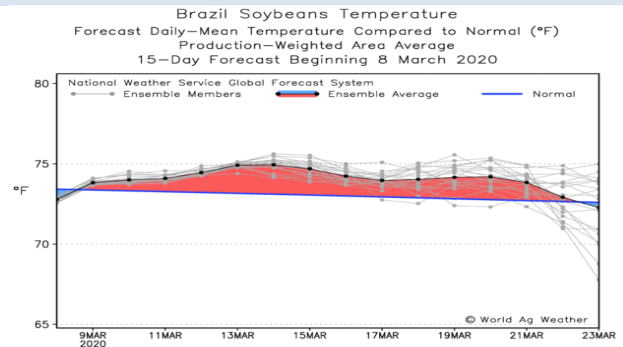
当前阿根廷大豆处于生长关键阶段。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.7英寸降雨量, 50%可获得至少2.2英寸降雨量, 10%可获得至少3.3英寸降雨量。预计阿根廷大豆主产区降雨量将小幅增加, 但仍低于历史平均水平, 若后市产区持续偏干状态, 或对大豆产量产生影响。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



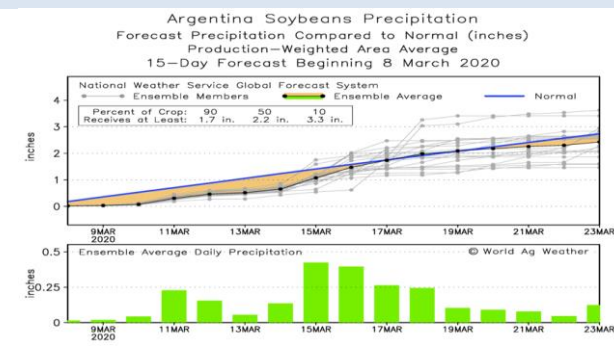
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



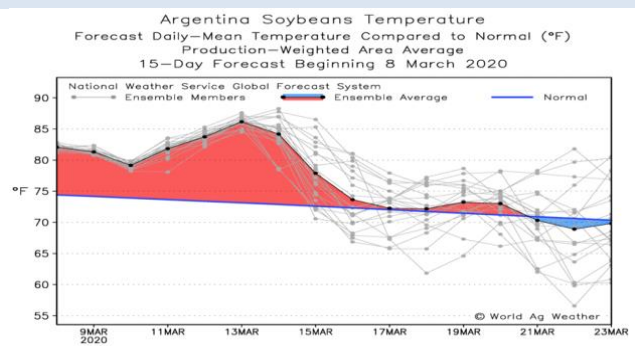
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

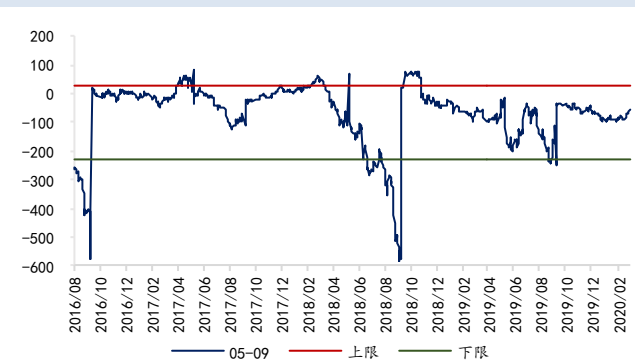
油粕比方面，节后新型肺炎疫情使餐饮行业严重受挫，叠加各类学校延迟开学，使油脂消费提前进入淡季，同时棕榈油减产方面并没有进一步利多消息刺激，油脂库存显著增长，以及原油大跌不利于棕榈油的生物柴油需求，目前油脂基本面弱于豆粕基本面，油粕比空单可继续谨慎持有，关注本周MPOB报告。豆菜粕价差方面，可关注09合约豆菜粕价差在400元/吨附近的做多机会。

图 19 豆粕主力合约基差



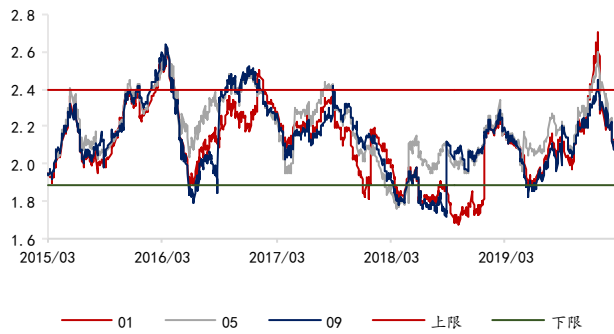
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差



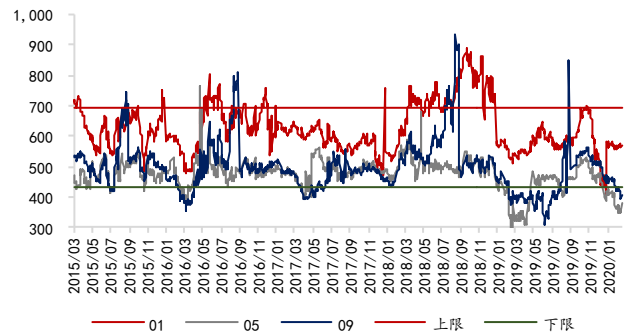
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆粕比值



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

今年巴西大豆产量或创历史新高，雷亚尔贬值加快了巴西大豆销售进度，目前销售已完成预估产量的 61%，高于去年同期的 42.7% 和往年均值 45.5%，预计 4 月份开始进口大豆到港有望逐渐增加。同时全球经济放缓美豆需求承压下跌，均对豆粕形成利空。不过 3 月大豆到港量偏低，部分油厂缺豆停机，上周全国大豆压榨开机率为 47.69%，环比下降 7.69%，短期豆粕库存或维持低位，下方空间或有限。综合来看，预计豆粕本周或呈底部震荡偏弱走势，建议观望或短线空单谨慎持有。

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。