

豆粕底部支撑偏强 关注产区疫情蔓延情况

报告日期 2020-03-16

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

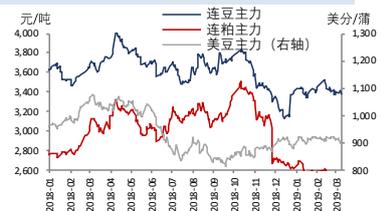
主要观点

行情回顾。上周豆粕低开 after 震荡偏强运行。受全球疫情蔓延以及原油价格大跌影响，上周一国内连粕随外盘美豆大幅低开。不过由于3月份大豆到港量偏低，部分油厂缺豆停机，豆粕库存持续低位，以及南美疫情引发市场对后期大豆或延迟到港的担忧，因此现货升水期货，基差偏强，豆粕呈近强远弱走势。

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，但二季度开始预计到港增加。目前国内进口大豆及豆粕库存均处于历史同期低位。同时由于3月份到港量偏低，油厂开机率下滑，计未来两周压榨量仍维持低位。不过今年巴西大豆产量有望创历史新高，雷亚尔贬值加快了其销售进度，天下粮仓预计4、5、6月份我国进口大豆到港分别为750、830和870万吨，因此中长期看，上游供给仍宽松，但需密切关注产区疫情蔓延对大豆运输的影响。需求方面，农业部监测数据显示，能繁母猪存栏已连续5个月恢复增长。同时今年中央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，预计后期随着生猪产能的恢复，饲料需求或随之持续好转。不过上周四川排查出非洲猪瘟疫情，仍需谨慎非洲猪瘟再次爆发以及今年肺炎疫情使部分地区养殖补栏受到影响，或导致后期饲料需求增加不及预期。

后市展望。由于3月大豆到港量偏低，油厂开机率维持低位，因此目前进口大豆和豆粕库存均处于历史同期低位，现货升水对短期盘面支撑较强。上周外盘美豆收于850美分/蒲以下，考虑下方800美分/蒲为近10年底部支撑位，预计美豆下方空间不大，因此豆粕底部支撑增强。但是目前关于巴西港口暂停工作传闻未被证实，二季度开始进口大豆到港量有望增加。同时上周海关总署公布了美国输华DDGS企业名单，今年进口量可能增加，或替代部分豆粕需求。因此目前豆粕难以形成大涨趋势，大概率呈底部震荡偏强走势，逢低偏多思路对待，注意仓位，同时密切关注产区疫情蔓延对进口大豆到港的影响。

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

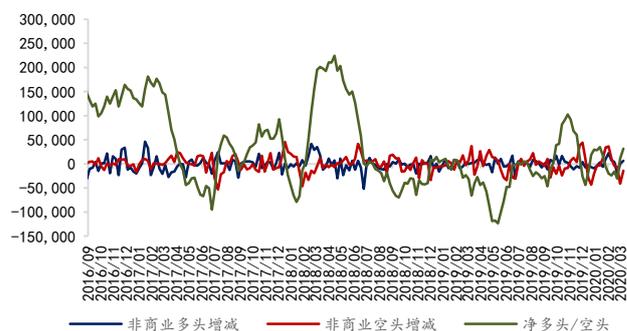
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	5
图 10 生猪存栏同比及环比变化	5
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量	7
图 16 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

一、行情回顾

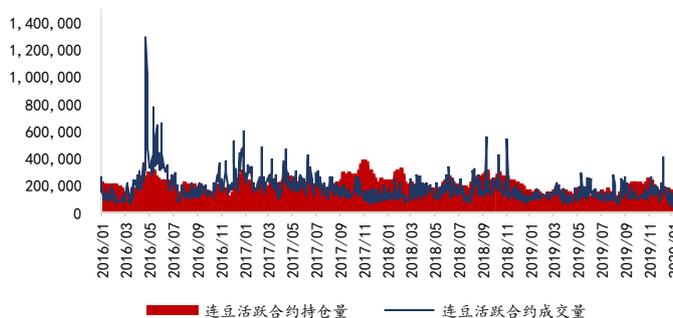
上周豆粕低开震荡偏强运行。受全球疫情蔓延以及原油价格大跌影响，上周一国内连粕随外盘美豆大幅低开。不过由于3月份大豆到港量偏低，部分油厂缺豆停机，豆粕库存持续低位，以及南美疫情引发市场对后期大豆或延迟到港的担忧，因此现货升水期货，基差偏强，豆粕呈近强远弱走势。截至上周五收盘，m2005报收2739元/吨，周收涨0.81%，m2009报收2758元/吨，周收涨-0.54%。

图1 主力合约走势

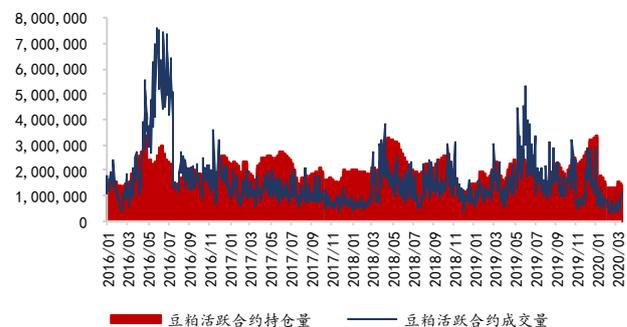

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

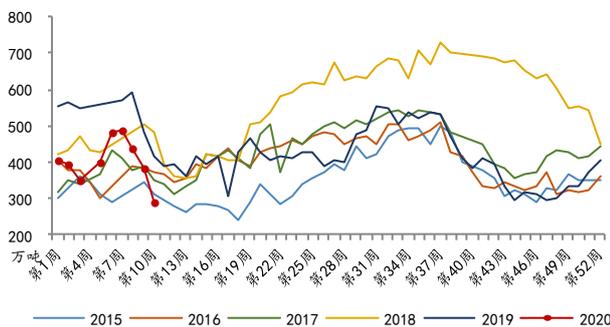
(一) 供需分析

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，但二季度开始预计到港增加。截止3月6日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量288.29万吨，环比下降24.37%，同比下降33.02%，豆粕总库存量51.24万吨，环比增加8.70%，同比下降23.36%。目前国内进口大豆及豆粕库存均处于历史同期低位。同时由于3月份到港量偏低，油厂开机率下滑，截止3月13日当周，大豆压榨开机率为42.28%，环比下降5.41%，预计未来两周压榨量仍维持低位。不过今年巴西大豆产量有望创历史新高，雷亚尔贬值加快了其销售进度，天下粮仓预计4、5、6月份我

国进口大豆到港分别为750、830和870万吨，因此中长期看，上游供给仍宽松，但需密切关注产区疫情蔓延对大豆运输的影响。

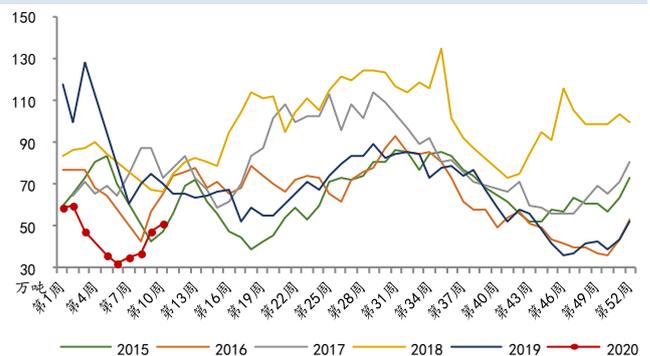
需求方面，预计饲料需求整体呈好转趋势，关注非洲猪瘟复发情况。农业部监测数据显示，能繁母猪存栏已连续5个月恢复增长。同时今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计后期随着生猪产能的恢复，饲料需求或随之持续好转。不过上周四川排查出非洲猪瘟疫情，仍需谨慎非洲猪瘟再次爆发以及今年肺炎疫情使部分地区养殖补栏受到影响，或导致后期饲料需求增加不及预期。

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



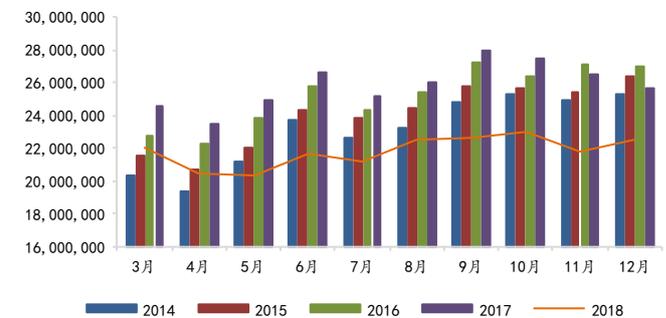
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



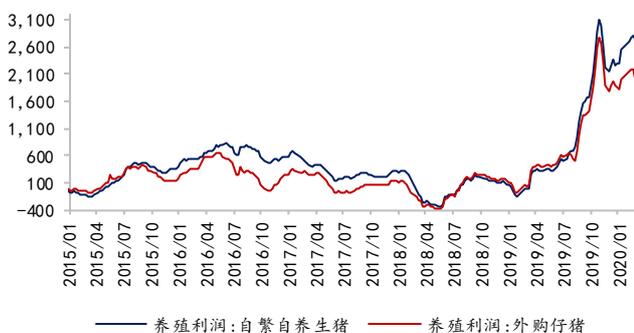
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



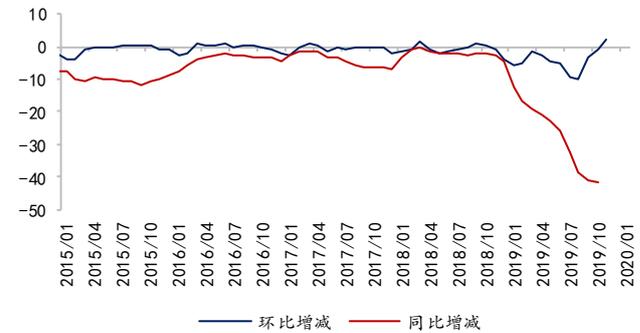
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



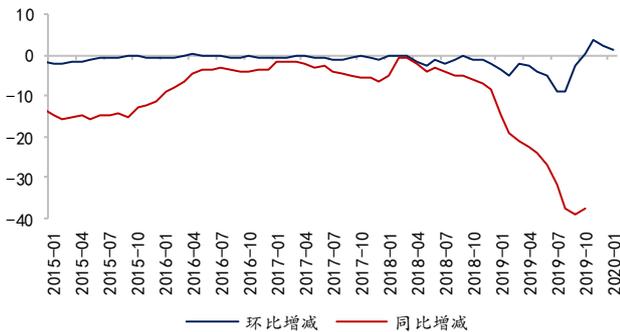
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



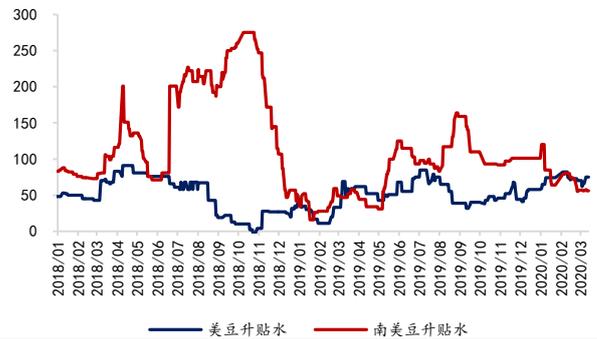
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



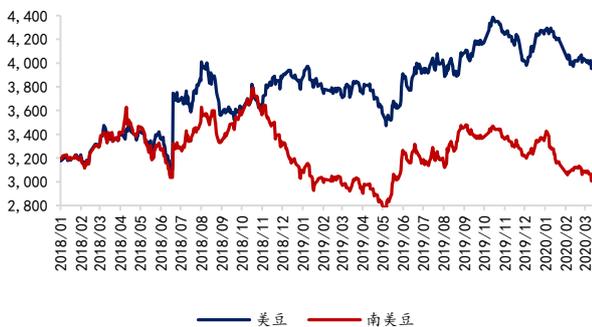
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

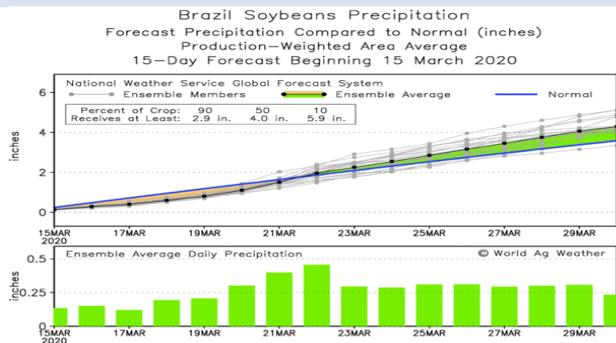


数据来源: Wind、国都期货研究所

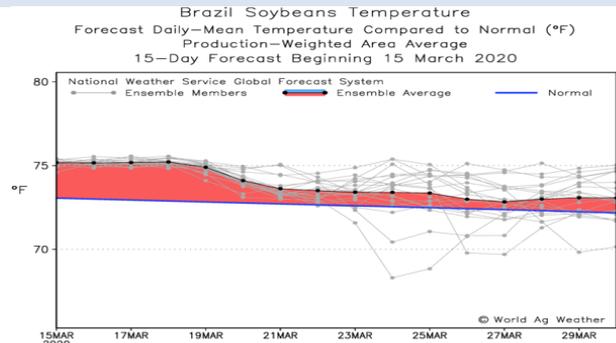
(二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段。据AgRural, 截至3月5日, 巴西2019/20年度大豆已收割50%, 低于去年同期的57%, 但与五年平均水平持平。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.9英寸降雨量, 50%可获得至少4.0英寸降雨量, 10%可获得至少5.9英寸降雨量。整体来看, 未来一周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。

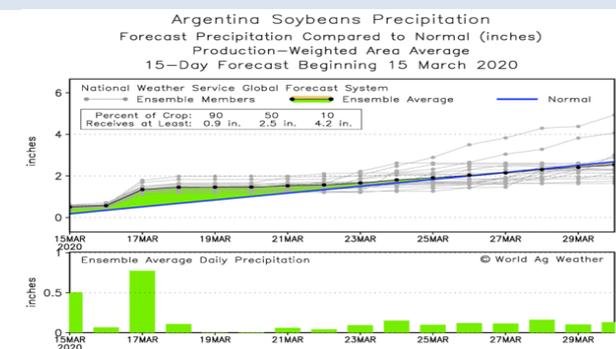
当前阿根廷大豆处于生长关键阶段。由于前期较长时间炎热干燥天气造成产量受损, 上周布宜诺斯艾利斯交易所将阿根廷2019/20年度大豆产量预估下调250万吨至5200万吨。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至0.9英寸降雨量, 50%可获得至少2.5英寸降雨量, 10%可获得至少4.2英寸降雨量。目前来看, 未来一段时间阿根廷降雨量有所恢复, 天气对大豆产量影响有限。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量


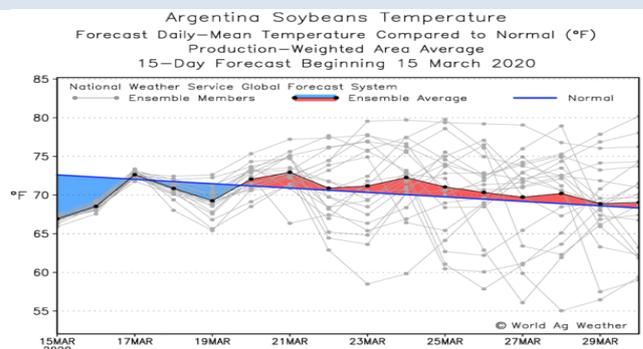
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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，近期原油大跌以及全球疫情蔓延，导致油脂需求受挫，国内豆油商业库存增长至历史同期高位，相比豆粕库存仍处于历史同期低位，因此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。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。价差套利方面，目前豆粕库存偏低叠加3月份进口大豆到港较少，同时疫情蔓延至南美后，引发市场对进口大豆到港推迟的担忧，短期现货紧缺，上周5-9价差大涨，未来两周油厂压榨量持续低位，3月现货维持紧张局面，但4月份开始进口大豆到港将逐渐增加，5-9正套谨慎持有，逢高可止盈离场，而现货紧张情况下，目前不建议反套。

图 19 豆粕主力合约基差

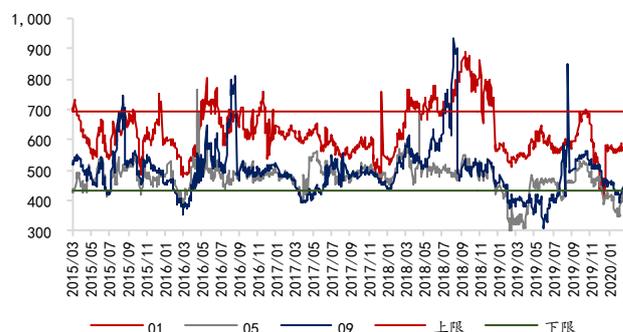

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

由于3月大豆到港量偏低,油厂开机率维持低位,因此目前进口大豆和豆粕库存均处于历史同期低位,现货升水对短期盘面支撑较强。上周外盘美豆收于850美分/蒲以下,考虑下方800美分/蒲为近10年底部支撑位,预计美豆下方空间不大,因此豆粕底部支撑增强。但是目前关于巴西港口暂停工作传闻未被证实,二季度开始进口大豆到港量有望增加。同时上周海关总署公布了美国输华DDGS企业名单,今年进口量可能增加,或替代部分豆粕需求。因此目前豆粕难以形成大涨趋势,大概率呈底部震荡偏强走势,逢低偏多思路对待,注意仓位,同时密切关注产区疫情蔓延对进口大豆到港的影响。

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。