

豆粕短期或震荡磨底 关注美豆下方支撑位表现

报告日期 2020-04-20

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

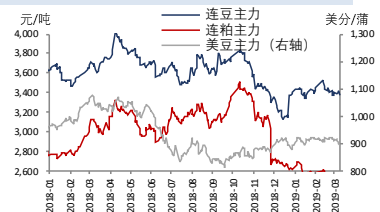
主要观点

行情回顾。上周豆粕弱势下行。近期豆粕基本面无明显变化，现货库存仍处于历史低位，但随着后期进口大豆到港的增加供给压力有望缓解，同时担忧疫情导致需求疲软，上周外盘美豆再次下行探底，带动内盘豆粕偏弱运行。

基本面分析。供给方面，根据船期天下粮仓预计4、5和6月份我国进口大豆到港分别为682、990和980万吨，过去三年大豆二季度平均月压榨量在700-800万吨左右，因此目前来看，4月份到港量正常偏低，5、6月份到港量显著增长。需求方面，3月份能繁母猪存栏环比增长2.8%，连续第六个月增长，生猪存栏环比增长了3.6%，为连续第二个月增长。而禽饲料方面，去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏，目前养殖利润仍在盈亏平衡点上方，主动去产能困难，预计二季度蛋鸡存栏量仍维持较高位。同时目前肉鸡养殖盈利处于历史同期高位，补栏仍存积极性。二季度水产饲料需求即将开启，因此整体看，预计饲料需求呈环比增长趋势，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

后市展望。上周国内油厂开机率止降回升，随着进口大豆到港的增加预计未来两周压榨量将继续上升，豆粕库存有望从低位反弹，且根据船期5月份进口大豆到港量较大，对盘面价格形成压制。同时外盘美豆受出口需求疲软以及国内饲料需求下降担忧的影响，再次下行探底亦使连粕承压。不过今年南美大豆丰产不及预期，或小幅减产，以及我国国内需求呈环比好转趋势，均对豆粕形成较强支撑。综合来看，预计豆粕下行空间有限，但上涨缺乏利多驱动，短期或处于震荡磨底阶段，暂且观望为主，关注美豆下方800一线重要支撑位表现。

主力合约行情走势



目 录

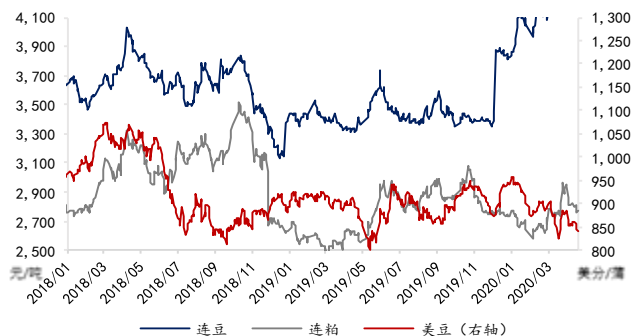
一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

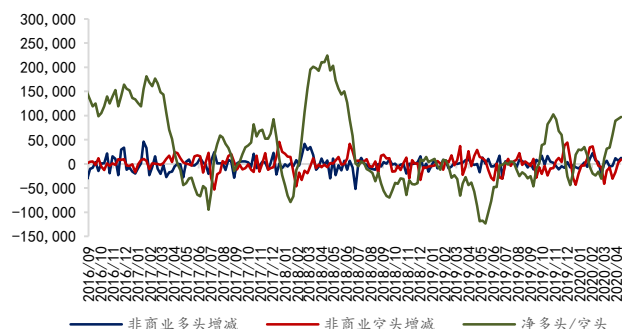
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪养殖利润.....	5
图 8 蛋鸡养殖利润	5
图 9 817 肉杂鸡养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量.....	7
图 16 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度.....	7
图 17 未来 15 天美国大豆主产区降雨量	7
图 18 未来 15 天美国大豆主产区温度	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

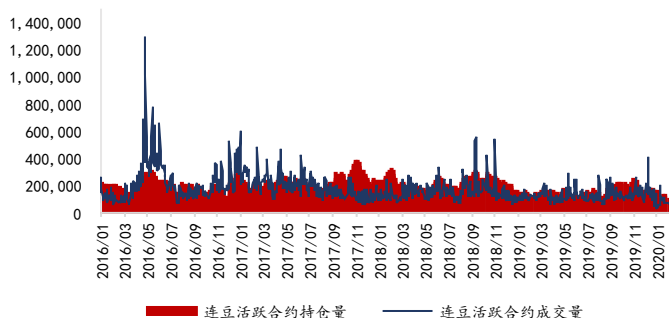
上周豆粕弱势下行。近期豆粕基本面无明显变化，现货库存仍处于历史低位，但随着后期进口大豆到港的增加供给压力有望缓解，同时担忧疫情导致需求疲软，上周外盘美豆再次下行探底，带动内盘豆粕偏弱运行。截至上周五收盘，m2009报收2771元/吨，周收涨-1.95%。

图1 主力合约走势


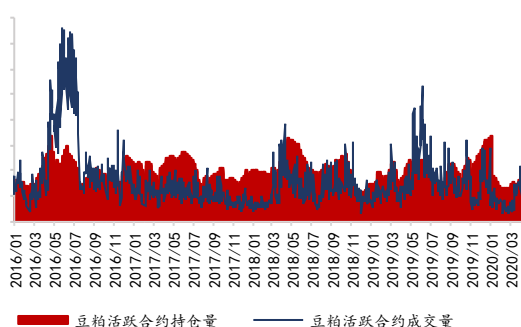
数据来源：Wind、国都期货研究所

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


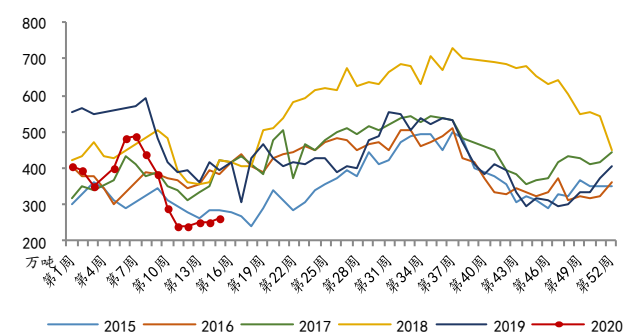
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

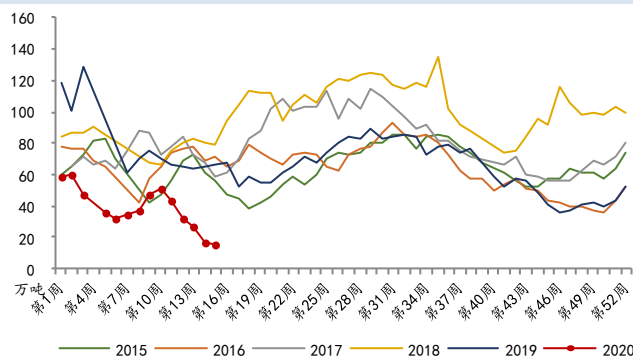
(一) 供需分析

供给方面，二季度进口大豆到港量预计维持高位。3月起巴西大豆进出口高峰期，根据船期天下粮仓预计4、5和6月份我国进口大豆到港分别为682、990和980万吨，过去三年大豆二季度平均月压榨量在700-800万吨左右，因此目前来看，4月份到港量正常偏低，5、6月份到港量显著增长。截止4月10日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量262.04万吨，豆粕总库存量15.97万吨，均处于历史同期低位，不过上周起油厂开机率止降回升，国内豆粕库存有望从低位反弹。不过目前巴西疫情仍在蔓延，后续是否会对巴西内陆运输物流产生影响，从而影响二季度大豆出口装船进度，仍具有不确定性，需持续关注。

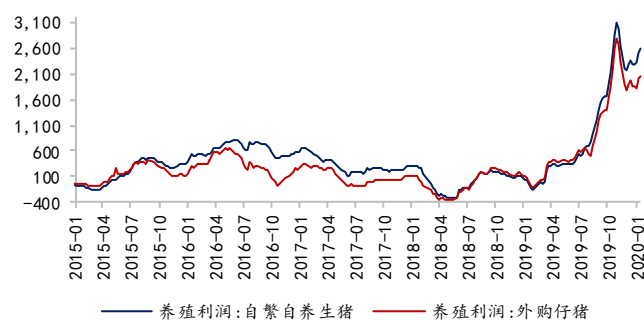
需求方面，国内预计呈环比缓增态势。农业农村部数据，3月份能繁母猪存栏环比增长2.8%，连续第六个月增长，生猪存栏环比增长了3.6%，为连续第二个月增长。尽管生猪价格下滑使养殖利润高位回落，但目前自繁自养生猪和外购仔猪的养殖利润仍较高，所以补栏积极性犹在。禽饲料方面，卓创资讯数据，3月份全国在产蛋鸡存栏量为13.348亿只，环比涨幅0.99%，同比涨幅10.64%，因为去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏，虽然年后蛋价持续低位，不过目前养殖利润仍在盈亏平衡点上方，主动去产能困难，预计二季度蛋鸡存栏量仍维持较高位。肉鸡方面，目前肉鸡养殖盈利处于历史同期高位，补栏仍存积极性。同时二季度水产饲料需求即将开启，因此整体看，预计饲料需求呈环比增长趋势，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

图5 国内大豆库存量


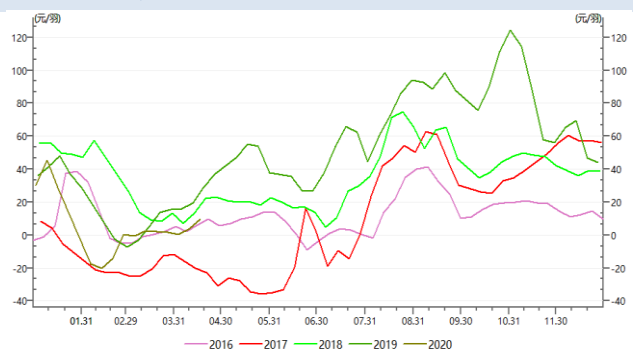
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量


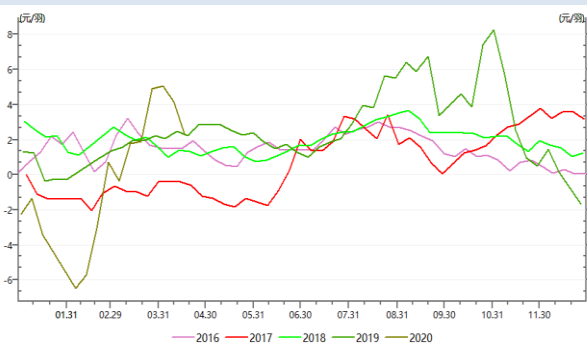
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润


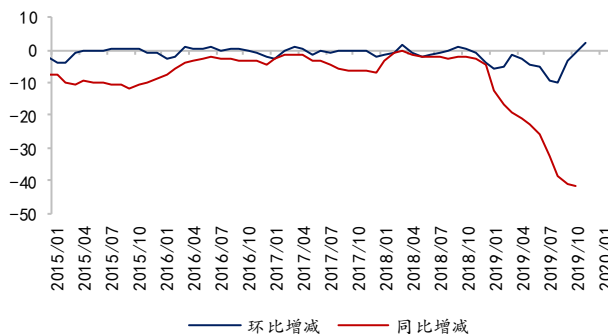
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 蛋鸡养殖利润


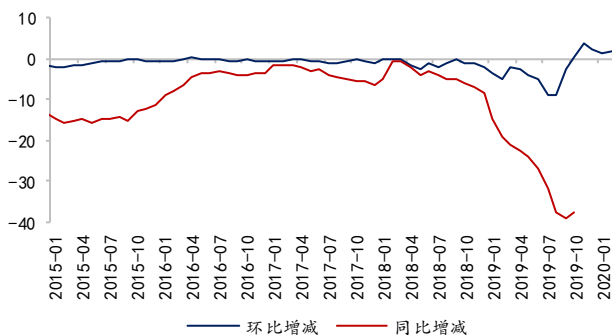
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 817肉杂鸡养殖利润


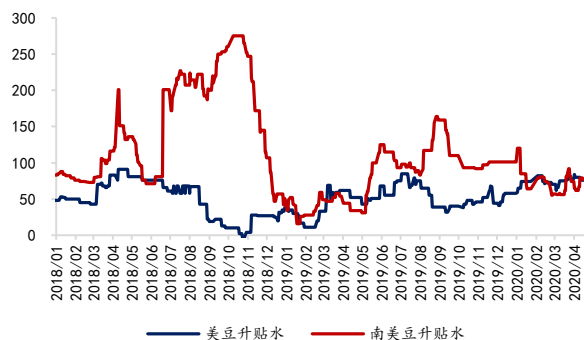
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化


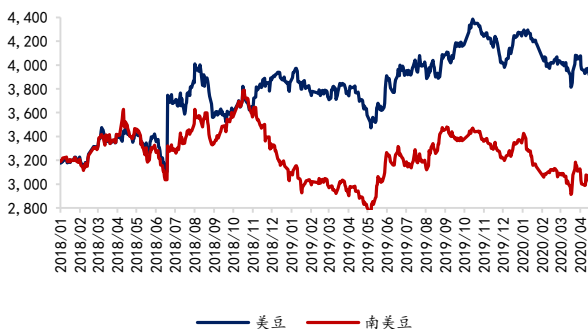
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

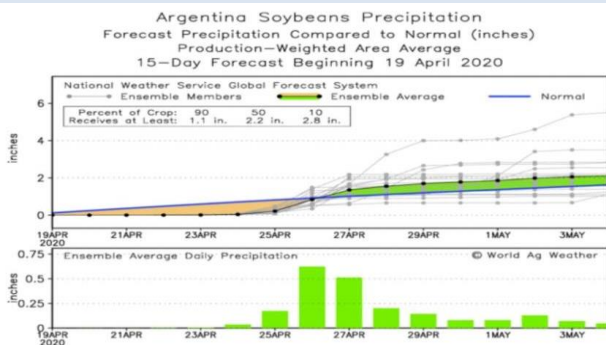
(二) 天气分析

南美方面,目前巴西大豆处于收割尾期。咨询公司ARC Mercosul预计,截至4月9日,巴西2019/20年度大豆已收割91.6%,由于巴西南部南里奥格兰德州由于持续干旱导致产量受损,近期机构纷纷下调2019/20年度巴西大豆产量,预测量在1.20-1.24亿吨之间。阿根廷方面,布宜诺斯交易所数据显示,截至4月15日,阿根廷2019/20年度大豆收割37.8%。不过由于前期较长时间炎热干燥天气造成产量受损,布交所将阿根廷2019/20年度大豆产量预估下调至4950万吨。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得

至少1.1英寸降雨量，50%可获得至少2.2英寸降雨量，10%可获得至少2.8英寸降雨量。目前来看，未来一周阿根廷降雨量仍低于历史均值，虽有利于推进早熟大豆收割进度，但并不利于晚播大豆单产和产量。

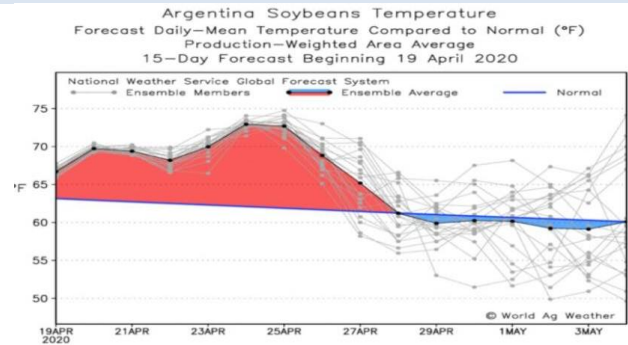
4月下旬起美国大豆将进入种植阶段，未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.2英寸降雨量，50%可获得至少1.7英寸降雨量，10%可获得至少2.9英寸降雨量，降雨量几乎与历史正常值持平，温度略低于平均温度。目前看天气影响有限。

图 15 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



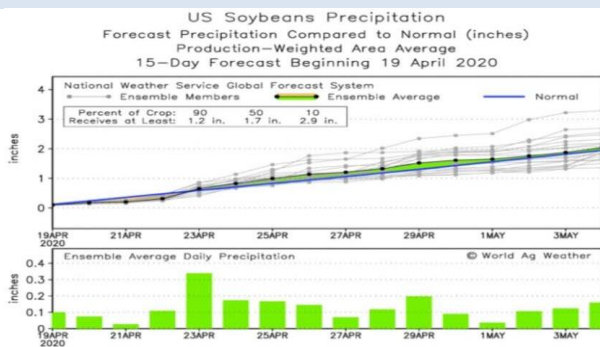
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度



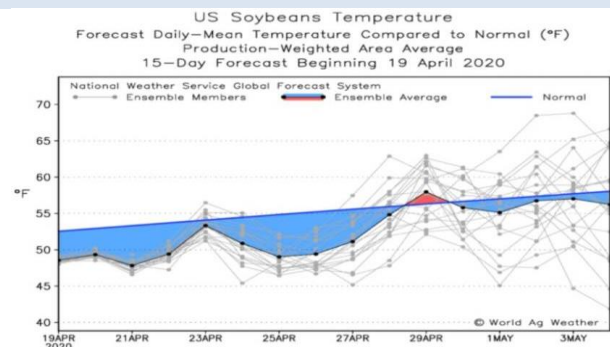
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美国大豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 18 未来 15 天美国大豆主产区温度



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

三、基差与价差套利

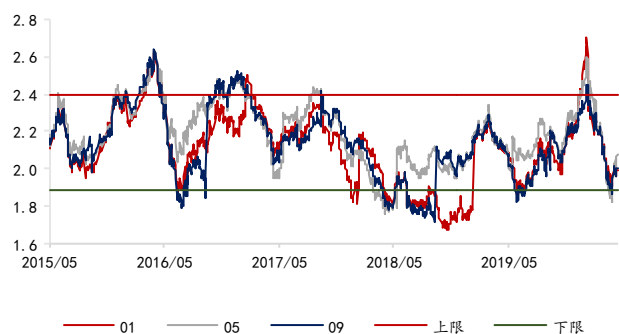
豆粕主力合约基差二季度或呈高位回落趋势，因为根据船期预计5月份起大豆到港将明显增加，现货紧张或持续至4月下旬，因此目前现货高升水情况难以持续，预计后期现货下跌幅度将大于期货。油粕比方面，年后09合约油粕比由高位回落，二季度豆粕基本面预计仍强于油脂，建议油粕比反弹逢高做空为主。豆菜粕价差方面，09合约二季度呈震荡上行的季节性规律，建议价差在400附近建立多单持有。

图 19 豆粕主力合约基差

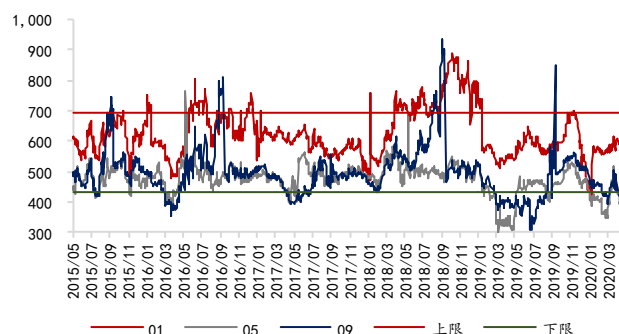

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

上周国内油厂开机率止降回升,随着进口大豆到港的增加预计未来两周压榨量将继续上升,豆粕库存有望从低位反弹,且根据船期5月份进口大豆到港量较大,对盘面价格形成压制。同时外盘美豆受出口需求疲软以及国内饲料需求下降担忧的影响,再次下行探底亦使连粕承压。不过今年南美大豆丰产不及预期,或小幅减产,以及我国国内需求呈环比好转趋势,均对豆粕形成较强支撑。综合来看,预计豆粕下行空间有限,但上涨缺乏利多驱动,短期或处于震荡磨底阶段,暂且观望为主,关注美豆下方800一线重要支撑位表现。

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。