

## 短期盘面支撑仍偏强 关注本周月度报告指引

### 主要观点

- 行情回顾。**上周连粕延续弱势。由于南美大豆收割进度偏慢，集中供应压力后移，上周外盘美豆在 1400 关口支撑仍较强，不过国内猪瘟疫情部分反弹，豆油需求强于豆粕，油粕比走高施压豆粕，因此上周连粕弱势运行。
- 基本面分析。**供给方面，海关总署数据，1-2 月我国进口大豆到港 1340.7 万吨，同比减少 0.8%。天下粮仓根据船期预计 3、4 和 5 月份进口大豆到港分别为 620.2、760 和 1000 万吨，处于往年同期偏高水平。此外，新作南美大豆方面，巴西产区由于天气良好，大豆产量有望继续创历史新高，但收割进度偏慢，集中上市窗口延迟。阿根廷产区大豆由于天气不佳，优良率大幅落后往年同期，后期产量或继续下调。需求方面，近期部分地区非瘟疫情出现反弹，小体重猪和母猪出栏占比增加，料对年后复养进程产生影响。库存方面，截至 2 月 26 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存 520.33 万吨，豆粕库存 74.86 万吨。去年国内豆粕供需双增，但供给增长幅度大于需求，沿海油厂进口大豆库存持续处于高位，不过由于今年年前备货积极，豆粕库存已降至低位，但年后受猪瘟疫情影响，豆粕库存增幅明显高于豆油。不过目前为美豆出口尾期，本年度巴西大豆虽然丰产，但由于收割延迟，国内豆粕库存难以持续增加。
- 后市展望。**南美方面，巴西大豆预期丰产，但集中收割上市窗口延迟，AgRural 数据，截至 2 月 25 日，巴西大豆收割进度为 25%，大幅落后去年同期的 40%，因此国内进口压力后移至 4-5 月开始。阿根廷方面，产区依旧偏干少雨，产量前景或继续下调。叠加 2 月份 USDA 下调 20/21 年度美国大豆库存消费比至 2.62% 的历史低位，预计南美大豆集中上市前，美豆供需紧张，内外盘支撑较强。不过南美大豆整体仍预期丰产以及美国新作大豆种植面积增加，并且国内由于非瘟疫情在部分地区复发，豆粕需求不如豆油，油粕比不断走高情况下，连粕走势明显弱于外盘。短期连粕或震荡偏强，建议短线操作，关注本周 USDA 月度报告指引。

报告日期 2021-03-08

### 研究所

王雅静

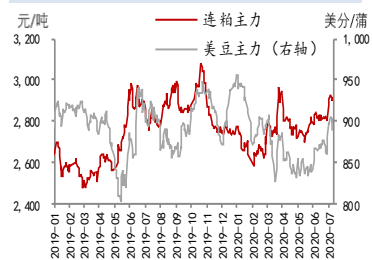
农产品期货分析师

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、后市展望 .....	7

## 插图

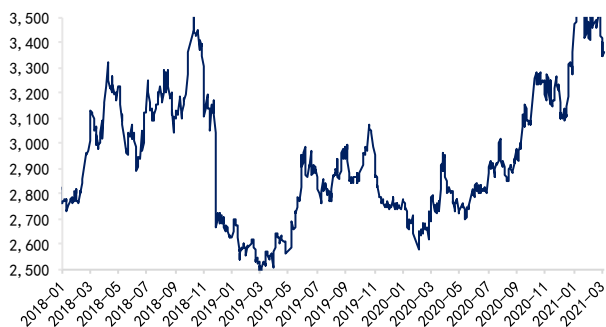
图 1 豆粕主力合约走势 .....	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 进口大豆到港量 .....	5
图 4 大豆月度压榨量 .....	5
图 5 生猪存栏同比及环比变化 .....	5
图 6 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	5
图 7 生猪养殖利润 .....	5
图 8 在产蛋鸡存栏 .....	5
图 9 育雏鸡补栏 .....	6
图 10 蛋鸡养殖利润 .....	6
图 11 国内大豆库存量 .....	6
图 12 国内豆粕库存量 .....	6
图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量 .....	7
图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量 .....	7

---

## 一、行情回顾

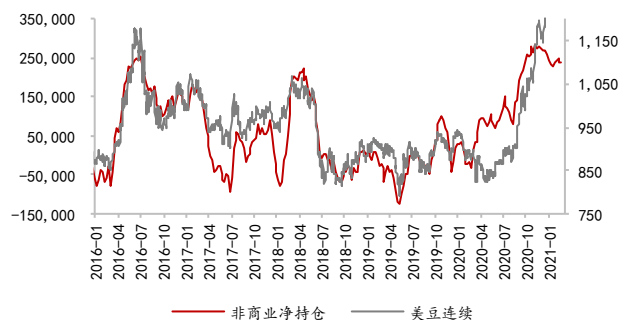
上周连粕延续弱势。由于南美大豆收割进度偏慢，集中供应压力后移，上周外盘美豆在1400关口支撑仍较强，不过国内猪瘟疫情部分反弹，豆油需求强于豆粕，油粕比走高施压豆粕，因此上周连粕弱势运行。截至3月5日收盘，M2105报收3364元/吨，周收涨-1.84%。

图1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆走势及CFTC基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

### (一) 供需分析

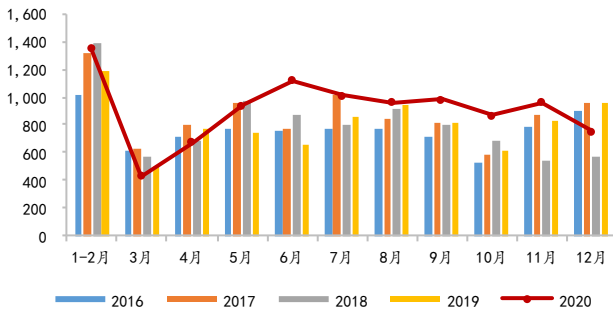
供给方面，海关总署数据，1-2月我国进口大豆到港1340.7万吨，同比减少0.8%。3月美国大豆处于集中出口尾期阶段，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，目前美豆出口已完成全年销售目标的97%以上。天下粮仓根据船期预计3、4和5月份进口大豆到港分别为620.2、760和1000万吨，处于往年同期偏高水平。此外，新作南美大豆方面，巴西产区由于天气良好，大豆产量有望继续创历史新高，但收割进度偏慢，集中上市窗口延迟。阿根廷产区大豆由于天气不佳，优良率大幅落后往年同期，后期产量或继续下调。

需求方面，国家统计局数据，2020年末我国生猪存栏和能繁母猪存栏比上年末分别增长31%和35.1%。农业农村部预计最迟今年上半年就会恢复到常年水平。但近期部分地区非瘟疫情出现反弹，小体重猪和母猪出栏占比增加，料对年后复养进程产生影响。禽饲料需求方面，由于去年蛋禽养殖盈利持续不佳，补栏积极性受到影响，目前育雏鸡补栏仍处于低位，预计2021年上半年蛋鸡存栏或处于缓降趋势。不过目前养殖利润已回升至盈亏平衡点上方，若不出现禽流感疫情，预计后期蛋鸡存栏大幅下降可能性不大。整体看，随着猪饲料需求的持续恢复，饲料总需求依旧长期向好，但短期受非瘟疫情影响，恢复进度或不及预期。

库存方面，截至2月26日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存520.33万吨，豆粕库存74.86万吨。去年国内豆粕供需双增，但供给增

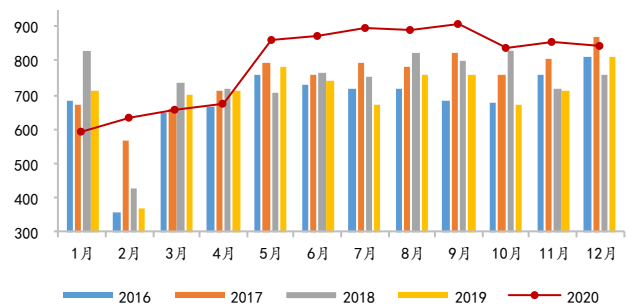
长幅度大于需求，沿海油厂进口大豆库存持续处于高位，不过由于今年年前备货积极，豆粕库存已降至低位，但年后受猪瘟疫情影响，豆粕库存增幅明显高于豆油。不过目前为美豆出口尾期，本年度巴西大豆虽然丰产，但由于收割延迟，国内豆粕库存难以持续增加。

图3 进口大豆到港量



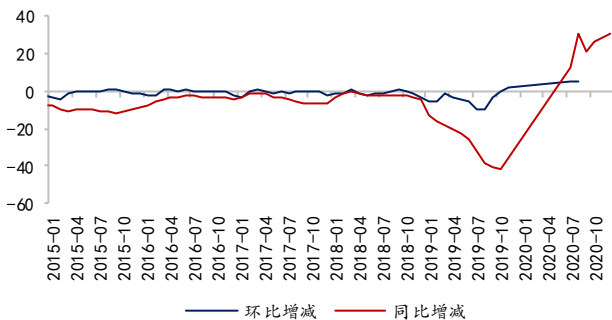
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



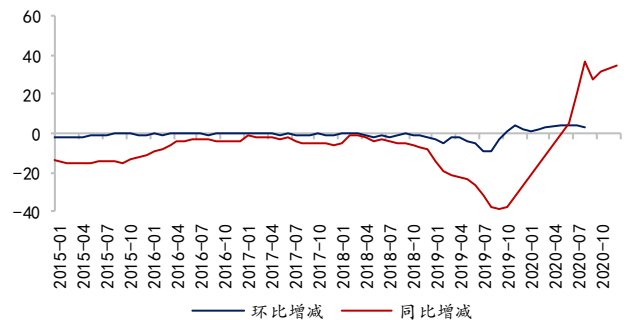
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



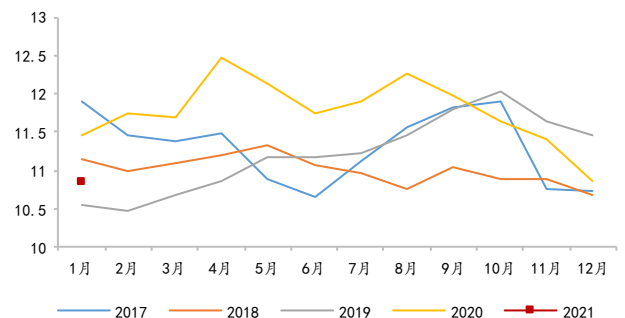
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润

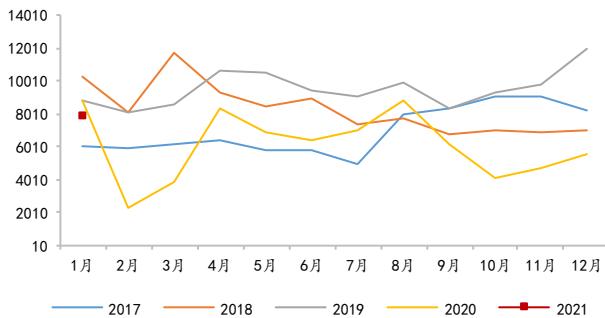


数据来源：Wind、国都期货研究所

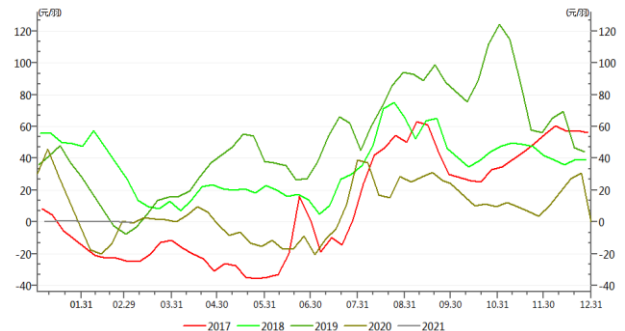
图8 在产蛋鸡存栏



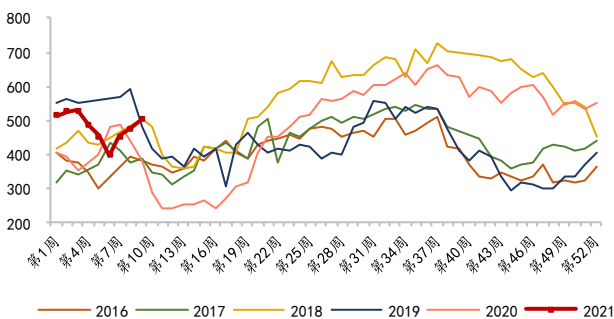
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图9 育雏鸡补栏**


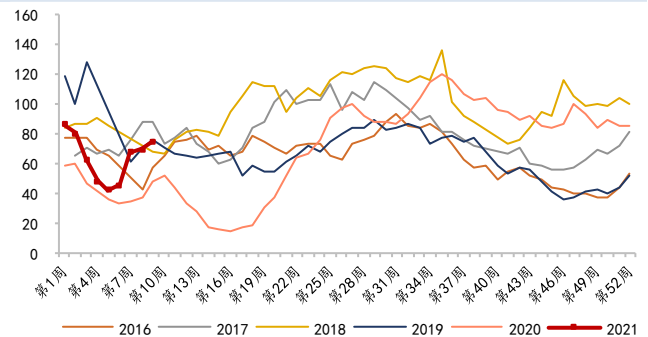
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图10 蛋鸡养殖利润**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图11 国内大豆库存量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

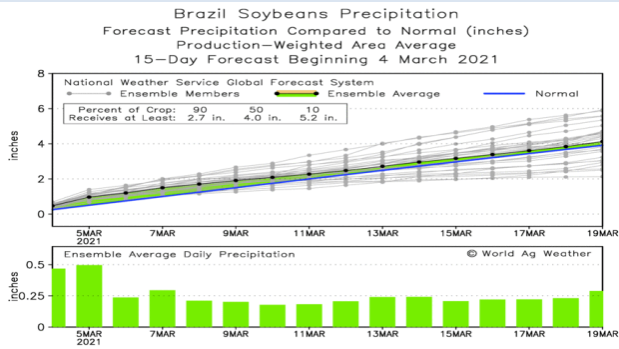
**图12 国内豆粕库存量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

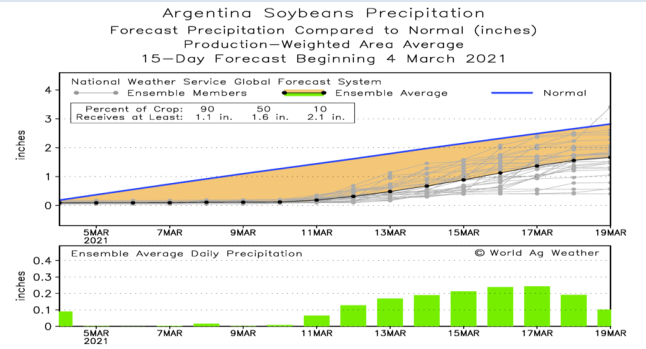
## (二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段, AgRural数据, 截至2月25日, 巴西大豆收割进度为25%, 去年同期为40%。天气预报预测未来15天巴西产区有90%可获得至少2.7英寸降雨量, 50%可获得至少4.0英寸降雨量, 10%可获得至少5.2英寸降雨量, 降雨量略高于平均水平, 本年度巴西大豆产量预计1.33-1.35亿吨, 有望创历史记录, 但收获进度为近10年同期最慢, 集中上市窗口后移。

阿根廷大豆目前处于生长后期, 未来15天产区有90%可获得至少1.1英寸降雨量, 50%可获得至少1.6英寸降雨量, 10%可获得至少2.1英寸降雨量, 整体降雨量依旧低于平均水平。阿根廷布交所数据显示, 截至3月3日, 阿根廷大豆优良率为10%, 目前产量预估保持4600万吨, 但如果未来几周主产区降雨仍不足, 可能下调产量预估。

**图 13 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 14 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

### 三、后市展望

南美方面，巴西大豆预期丰产，但集中收割上市窗口延迟，AgRural 数据，截至2月25日，巴西大豆收割进度为25%，大幅落后去年同期的40%，因此国内进口压力后移至4-5月开始。阿根廷方面，产区依旧偏干旱，产量前景或继续下调。叠加2月份USDA下调20/21年度美国大豆库存消费比至2.62%的历史低位，预计南美大豆集中上市前，美豆供需紧张，内外盘支撑较强。不过南美大豆整体仍预期丰产以及美国新作大豆种植面积增加，并且国内由于非瘟疫情在部分地区复发，豆粕需求不如豆油，油粕比不断走高情况下，连粕走势明显弱于外盘。短期连粕或震荡偏强，建议短线操作，关注本周USDA月度报告指引。



### 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。