

豆粕短期承压偏弱 关注成本端支撑

主要观点

- **行情回顾。**上周连粕大幅下挫4%左右，截至3月12日收盘，M2105报收3210元/吨，M2109报收3295元/吨。国内非瘟疫情反弹连累豆粕需求，节后豆粕的增库与豆油的降库形成鲜明对比，油粕比强势施压连粕，是近期豆粕下跌的主要原因。
- **基本面分析。**供给方面，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。虽然本年度巴西大豆收割上市进度偏慢，但新作产量有望创历史新高，因此国内进口大豆集中到港压力后移至5月份左右。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，短期受非瘟疫情影响，恢复进度或不及预期。库存方面，截至3月5日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存477.58万吨，豆粕库存85.14万吨。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。而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。**上周豆粕盘面大幅回落近200点，国内非瘟疫情反弹影响豆粕需求，春节后豆粕的增库与豆油的降库对比鲜明，国内油粕比强势上涨至历史高位，是连粕走弱的主要原因。新作南美大豆方面，巴西大豆预计将达到1.33-1.35亿吨的创历史产量，阿根廷大豆由于天气干燥，布交所近期将其产量下调至4400万吨，整体看今年南美大豆仍是丰产格局，豆粕料继续承压。但考虑低库存的美国大豆以及南美大豆的收割到港延迟，目前外盘CBOT大豆仍在1400关口以上，因此连粕成本端存支撑。操作上，建议前期空单谨慎持有，逢低可考虑平仓离场。

报告日期 2021-03-15

研究所

王雅静

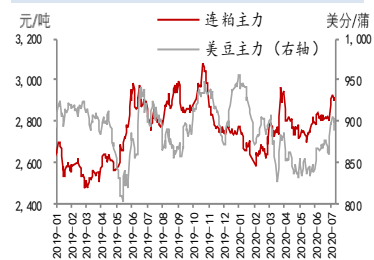
农产品期货分析师

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

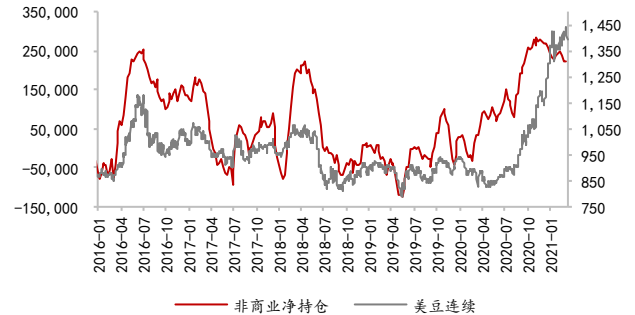
上周连粕大幅下挫4%左右，截至3月12日收盘，M2105报收3210元/吨，M2109报收3295元/吨。国内非瘟疫情反弹连累豆粕需求，节后豆粕的增库与豆油的降库形成鲜明对比，油粕比强势施压连粕，是近期豆粕下跌的主要原因。

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

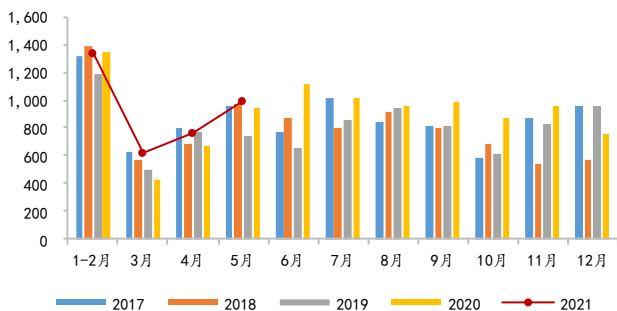
供给方面，海关总署数据，1-2月我国进口大豆到港1340.7万吨，同比减少0.8%。3月美国大豆处于集中出口尾期阶段，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，目前美豆出口已完成全年销售目标的99%以上。天下粮仓根据船期预计3、4和5月份进口大豆到港分别为620.2、760和1000万吨，处于往年同期偏高水平。虽然本年度巴西大豆收割上市进度偏慢，但新作产量有望创历史新高，因此国内进口大豆集中到港压力后移至5月份左右。

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，不过目前养殖利润已回升至盈亏平衡点上方，育雏鸡补栏已恢复至正常水平，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3月5日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存477.58万吨，豆粕库存85.14万吨。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。而年后受猪瘟

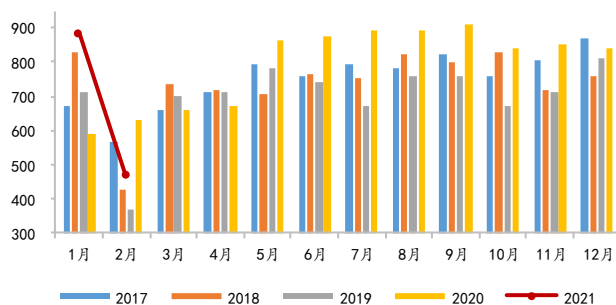
疫情影响，豆粕库存增幅明显高于豆油。不过目前为美豆出口尾期，本年度巴西大豆虽然丰产，但由于收割延迟，国内豆粕库存难以持续增加。

图3 进口大豆到港量



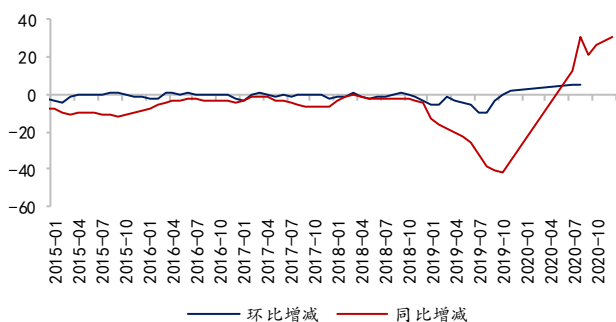
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



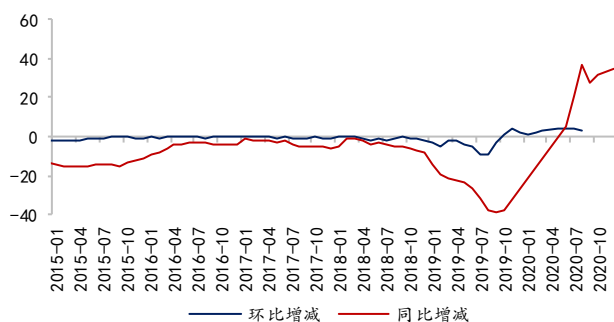
数据来源: 天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



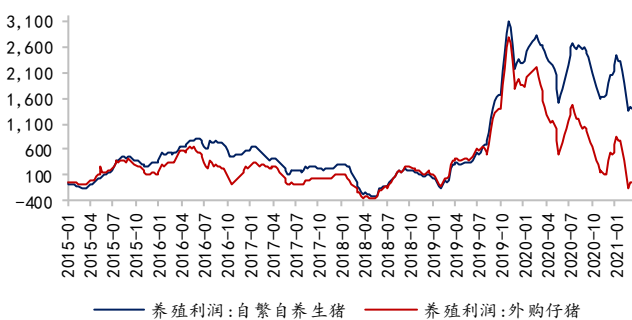
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



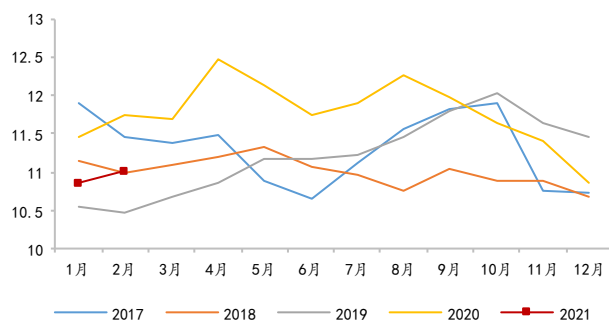
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润

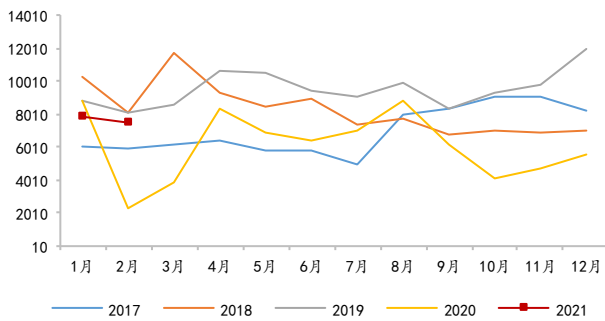


数据来源: Wind、国都期货研究所

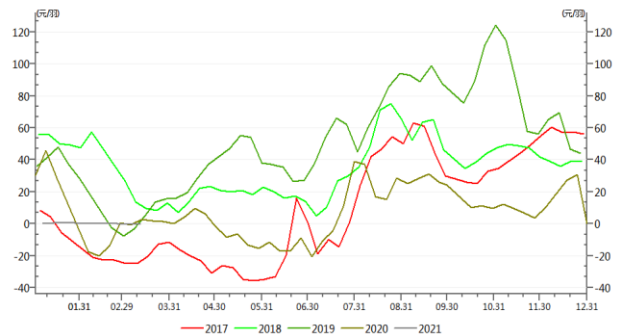
图8 在产蛋鸡存栏



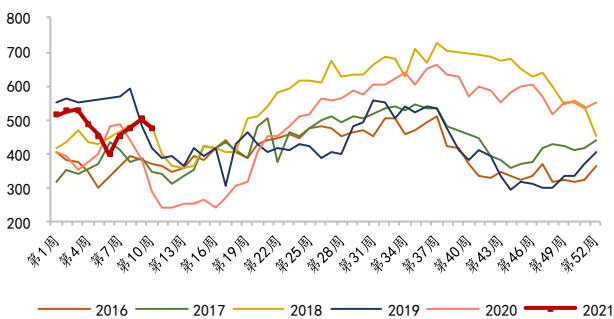
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 育雏鸡补栏


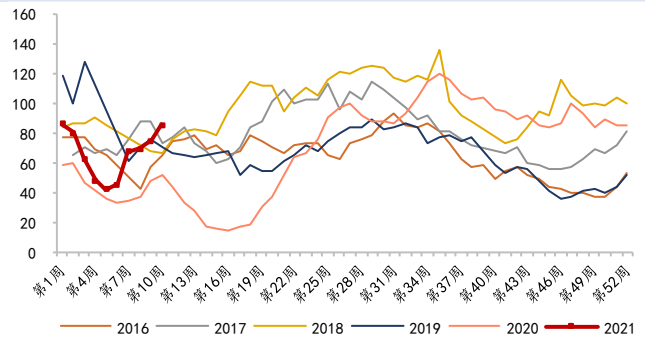
数据来源: Wind、国都期货研究所

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


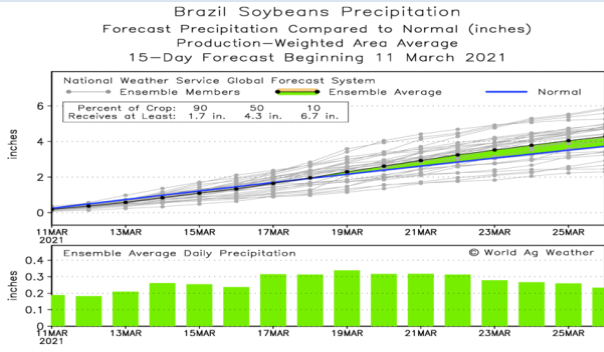
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段, AgRural数据, 截至3月4日, 巴西大豆收割进度为35%, 去年同期为49%。天气预报预测未来15天巴西产区有90%可获得至少1.7英寸降雨量, 50%可获得至少4.3英寸降雨量, 10%可获得至少6.7英寸降雨量, 降雨量略高于平均水平。USDA3月供需报告, 将巴西大豆产量由1.33亿吨上调100万吨至1.34亿吨, Conab 将巴西大豆产量由1.338亿吨上调130万吨至1.351亿吨, 本年度巴西大豆丰产前景已定, 但收获进度为近10年同期最慢, 集中上市窗口后移。

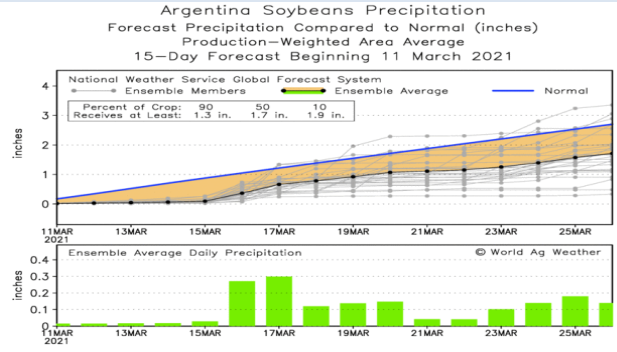
阿根廷大豆目前处于生长后期, 未来15天产区有90%可获得至少1.3英寸降雨量, 50%可获得至少1.7英寸降雨量, 10%可获得至少1.9英寸降雨量, 整体降雨量依旧低于平均水平。USDA3月供需报告, 将阿根廷大豆产量由4800万吨下调50万吨至4750万吨, 阿根廷布交所将阿根廷大豆产量由4600万吨下调200万吨至4400万吨, 因为近期持续的高温和干旱天气导致大豆主产区的单产出现不可逆转的损失。

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

上周豆粕盘面大幅回落近200点，国内非瘟疫情反弹影响豆粕需求，春节后豆粕的增库与豆油的降库对比鲜明，国内油粕比强势上涨至历史高位，是连粕走弱的主要原因。新作南美大豆方面，巴西大豆预计将达到1.33-1.35亿吨的创历史产量，阿根廷大豆由于天气干燥，布交所近期将其产量下调至4400万吨，整体看今年南美大豆仍是丰产格局，豆粕料继续承压。但考虑低库存的美国大豆以及南美大豆的收割到港延迟，目前外盘CBOT大豆仍在1400关口以上，因此连粕成本端存支撑。操作上，建议前期空单谨慎持有，逢低可考虑平仓离场。

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。