

## PF单产预测值远超预期 豆粕建议反弹做空

### 主要观点

- 行情回顾。**上周连粕随外盘高位回调，外围宏观风险叠加产区天气改善，是内外盘大幅回调的主要原因。截至8月20日收盘，M2201报收3534元/吨，周收涨-2.38%。
- 基本面分析。**供给方面，海关数据显示，今年1-7月份我国累计进口大豆到港5763万吨，同比增加4.5%。南美大豆出口即将进入尾期，巴西全国谷物出口商协会预计，巴西8月出口量将达到624.9万吨，新作美国大豆仍处于生长阶段，预计未来两月进口大豆到港将季节性减少，国内进口大豆及油厂豆粕处于季节性回落阶段。需求方面，目前我国生猪存栏量已经恢复至正常年份水平。但今年以来养殖利润的极速下滑，特别是5月份开始部分养殖户已经出现不同幅度亏损，导致养殖补栏积极性下降的同时，饲料配方的调整也减少了豆粕的添加量。但从长周期看，我国生猪存栏仍在增长阶段，7月以来养殖利润逐渐恢复，饲料需求仍有支撑，但增长有限。。
- 后市展望。**上周结束的ProFarmer调研预计新作美国大豆单产51.2蒲/英亩，远高于USDA8月份预计的50蒲/英亩。同时考虑产区天气改善，预计USDA继续下调单产空间有限，天气及单产方面利多已逐渐出尽。同时考虑近期外围宏观风险，预计外盘CBOT大豆波动较大。连粕建议空单持有。

报告日期 2021-08-23

### 研究所

王雅静

高级分析师

从业资格号：F3051635

投资咨询号：Z0015755

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	4
(一) 国内供需 .....	4
(二) 美国产区天气 .....	6
三、后市展望 .....	7

## 插图

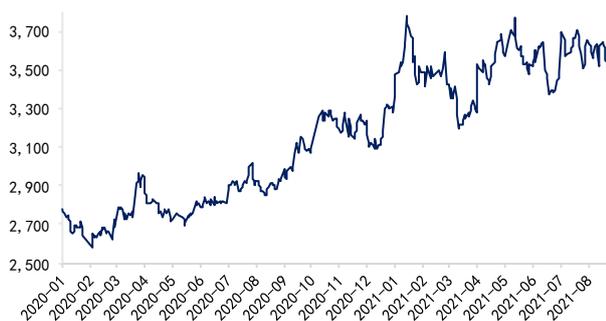
图 1 豆粕主力合约走势 .....	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 进口大豆到港量 .....	5
图 4 巴西大豆月度出口量 .....	5
图 5 我国进口巴西大豆月度到港量 .....	5
图 6 我国进口美国大豆月度到港量 .....	5
图 7 生猪存栏同比及环比变化 .....	5
图 8 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	5
图 9 生猪养殖利润 .....	5
图 10 蛋鸡养殖利润 .....	5
图 11 肉鸡养殖利润 .....	6
图 12 国内豆粕库存量 .....	6
图 13 美国干旱状况 (截至 8 月 17 日) .....	6
图 14 美国大豆优良率 .....	6
图 15 未来 6-10 天美国天气 .....	6
图 16 未来 8-14 天美国天气 .....	6

---

## 一、行情回顾

上周连粕随外盘高位回调，外围宏观风险叠加产区天气改善，是内外盘大幅回调的主要原因。截至8月20日收盘，M2201报收3534元/吨，周收涨-2.38%。

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

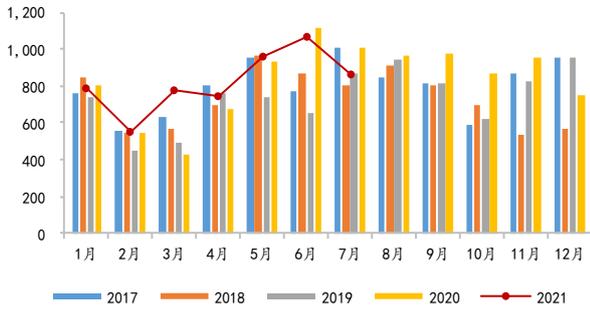
## 二、基本面分析

### （一）国内供需

供给方面，海关数据显示，今年1-7月份我国累计进口大豆到港5763万吨，同比增加4.5%。南美大豆出口即将进入尾期，巴西全国谷物出口商协会预计，巴西8月出口量将达到624.9万吨，新作美国大豆仍处于生长阶段，预计未来两月进口大豆到港将季节性减少，国内进口大豆及油厂豆粕处于季节性回落阶段。

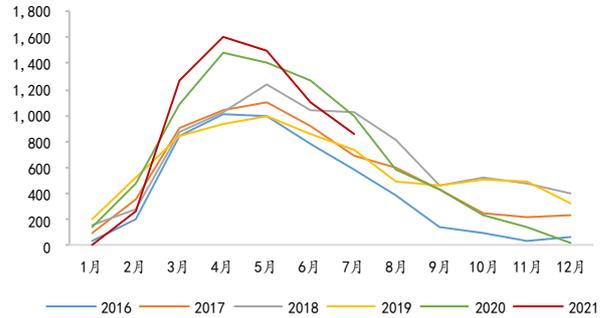
需求方面，目前我国生猪存栏量已经恢复至正常年份水平。但今年以来养殖利润的极速下滑，特别是5月份开始部分养殖户已经出现不同程度亏损，导致养殖补栏积极性下降的同时，饲料配方的调整也减少了豆粕的添加量。但从长周期看，我国生猪存栏仍在增长阶段，7月以来养殖利润逐渐恢复，饲料需求仍有支撑。饲料工业协会数据，7月猪饲料产量1045万吨，环比增长1.9%，同比增长41.6%。但养殖利润不佳，需求增长有限。

图3 进口大豆到港量



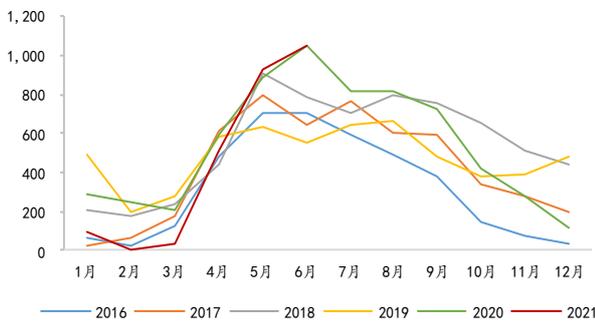
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 巴西大豆月度出口量



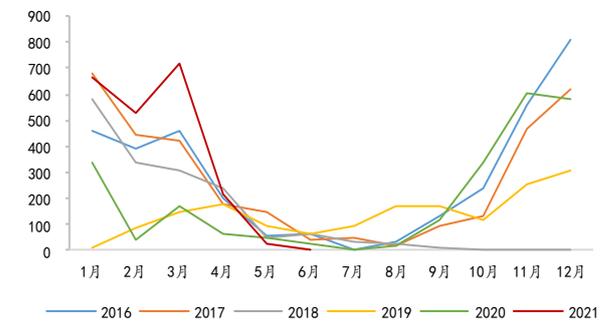
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 我国进口巴西大豆月度到港量



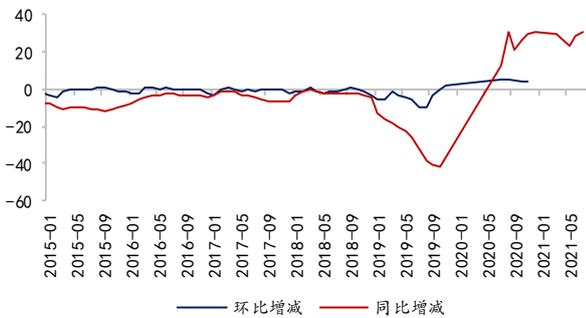
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 我国进口美国大豆月度到港量



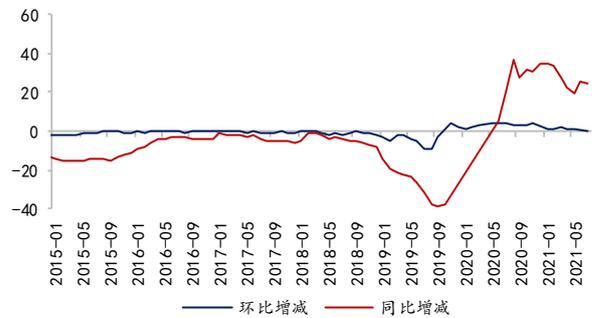
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪存栏同比及环比变化



数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 能繁母猪存栏同比及环比变化



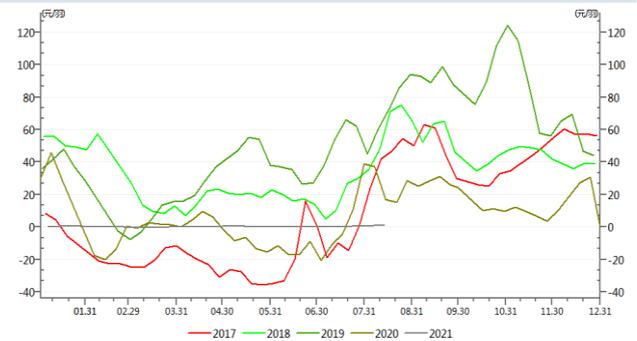
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 蛋鸡养殖利润



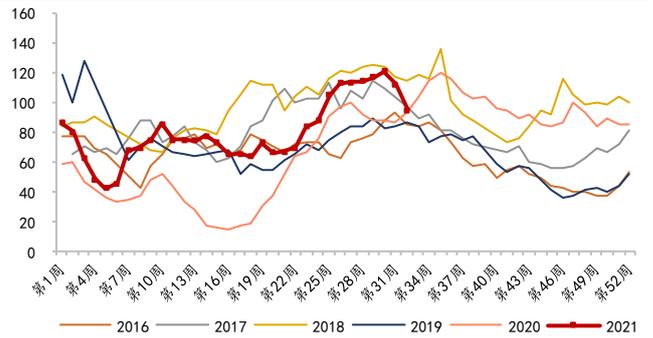
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 肉鸡养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 国内豆粕库存量

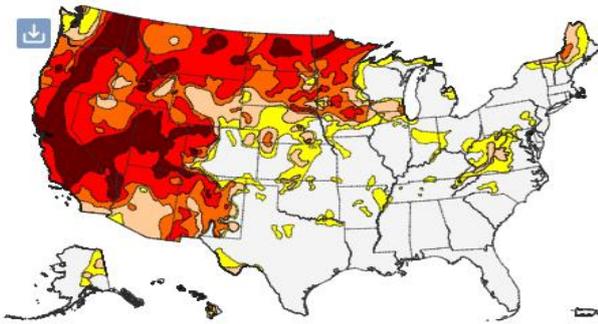


数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 美国产区天气

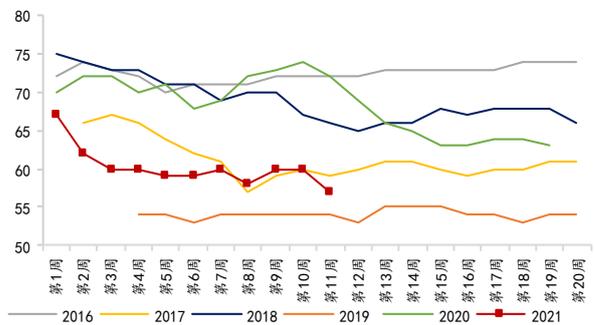
USDA作物生长周报显示,截至8月15日当周,美国大豆优良率57%,去年同期72%。8月以来产区天气改善,但南北达科他州和明尼苏达州墒情难以缓解,优良率仍在低位。8月份为美国大豆结荚鼓粒的关键阶段,USDA8月报告预计新作美豆单产50蒲/英亩,而上周结束的ProFarmer预计美豆单产51.2蒲/英亩,远超预期,预计USDA继续下调单产有限。

图 13 美国干旱状况 (截至 8 月 17 日)



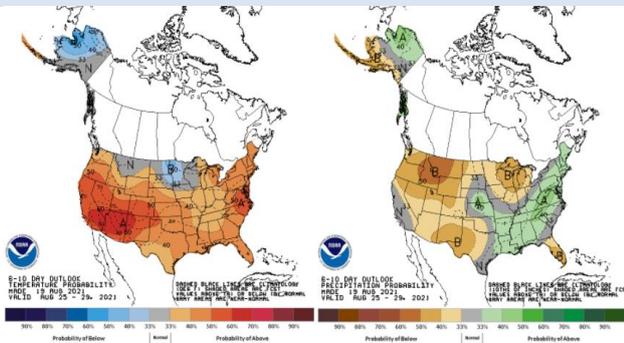
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 14 美国大豆优良率



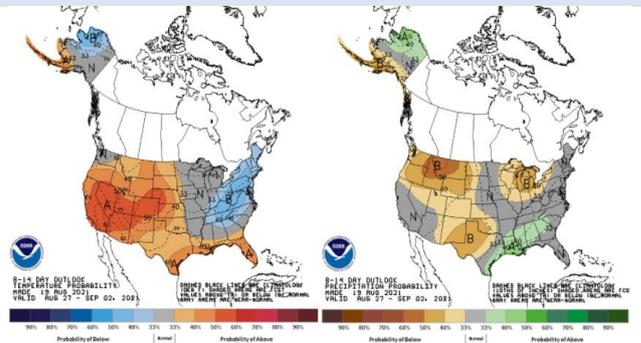
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 未来 6-10 天美国天气



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 16 未来 8-14 天美国天气



数据来源: NOAA、国都期货研究所

### 三、后市展望

上周结束的ProFarmer调研预计新作美国大豆单产51.2蒲/英亩，远高于USDA8月份预计的50蒲/英亩。同时考虑产区天气改善，预计USDA继续下调单产空间有限，天气及单产方面利多已逐渐出尽。同时考虑近期外围宏观风险，预计外盘CBOT大豆波动较大。连粕建议空单持有。

### 分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国都期货研究所高级分析师。

### 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。