

预计盘面维持宽幅震荡 国内现货基差依旧弱勢

主要观点

行情回顾。上周连粕随外盘美豆触底反弹，目前农产品尚未转势，美豆在 1580 附近支撑较强，连粕短期在 3850 附近触底。叠加 USDA 5 月报告对农产品整体利多，因此周五内外盘均大幅上涨。

基本面分析。全球供给方面，21/22 年度南美大豆目前已基本定产，由于大幅减产，全球旧做大豆处于供需偏紧状态，在此背景下，市场对 22/23 年度美国大豆的种植面积与产区天气的敏感度将高于正常年份。目前来看，天气方面，截至 5 月 10 日，大约有 12% 的美国大豆产区处于干旱状态，干旱比例已经连续四周环比下降，去年同期为 20%。虽然由于土壤潮湿，截至 5 月 8 日，美豆种植率 12%，偏慢于去年同期的 39% 及五年均值的 24%，但天气预报看未来 15 天降雨量及温度均有利于种植推进，大豆种植面积仍可有所期待。当前出现天气炒作的概率偏低，继续跟踪 USDA 作物生长周报。

国内供给方面，二季度为进口南美大豆集中到港阶段，预计月均到港量在 800 万吨以上，叠加国储政策性大豆每周仍在拍卖，国内豆粕供给预期宽松，目前进口大豆及豆粕均已进入累库阶段。但由于压榨利润不佳，6-8 月大豆装船速度偏慢。需求方面，养殖持续亏损至今，下游对高价饲料接受度较低，目前豆粕需求以刚需为主，下游库存水平处于 7-8 天的低位水平。虽然近期生猪价格反弹明显，但近月现货仍处于亏损状态，预计对饲料需求难有明显提振。

后市展望。综合分析，俄乌冲突对全球农产品供给端影响已不可避免，USDA 预计新年度乌克兰小麦产量将同比下滑 46.5%，玉米产量将同比下滑 54%，同时上周五晚印度政府宣布立即禁止小麦出口，因此农产品板块整体尚未转弱。虽然新年度全球大豆存累库预期，但旧做大豆供需偏紧，美豆生长期天气存不确定性，在新作美豆丰产预期兑现前，外盘下方 1600 一线支撑较强。不过目前美豆生长期天气暂无炒作，种植面积仍存创新高预期，叠加美联储收紧流动性，因此外盘美豆在 1700 附近承压，短期或宽幅震荡。国内方面，二季度进口大豆集中到港，叠加国储政策性大豆每周拍卖，国内供给宽松，进口大豆及豆粕库存已进入累库阶段。综合来看，目前国内基本面弱于外盘，现货基差压力大于盘面。预计短期连粕单边并未转势，仍随外盘维持宽幅震荡运行，建议 3900-4100 区间操作。

报告日期 2022-05-16

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
三、后市展望	6

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 美国大豆产区干旱情况 (5 月 10 日)	4
图 4 未来 15 天美国大豆产区降雨量	4
图 5 进口大豆到港量	5
图 6 巴西大豆月度出口量	5
图 7 美国大豆累计出口	5
图 8 美国大豆出口中国累计值	5
图 9 生猪存栏同比及环比变化	6
图 10 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 11 生猪养殖利润	6
图 12 蛋鸡养殖利润	6
图 13 国内大豆库存量	6
图 14 国内豆粕库存量	6

一、行情回顾

上周连粕随外盘美豆触底反弹，目前农产品尚未转势，美豆在1580附近支撑较强，连粕短期在3850附近触底。叠加USDA 5月报告对农产品整体利多，因此周五内外盘均大幅上涨。截至5月13日，M2209报收4054元/吨，周收涨1.88%，截至5月10日，美豆非商业基金净多头持仓174608手，环比减少15794手。

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

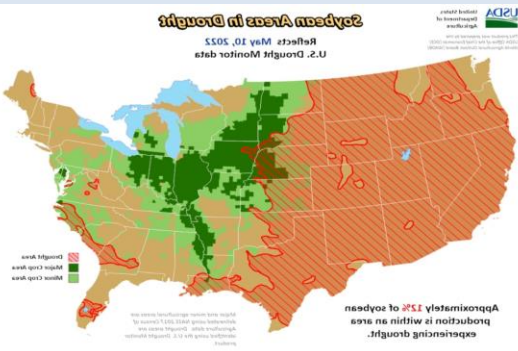


数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

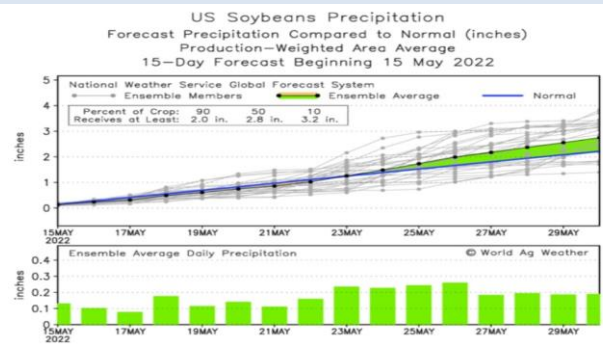
全球供给方面，21/22年度南美大豆目前已基本定产，由于大幅减产，全球旧做大豆处于供需偏紧状态，在此背景下，市场对22/23年度美国大豆的种植面积与产区天气的敏感度将高于正常年份。目前来看，天气方面，截至5月10日，大约有12%的美国大豆产区处于干旱状态，干旱比例已经连续四周环比下降，去年同期为20%。虽然由于土壤潮湿，截至5月8日，美豆种植率12%，偏慢于去年同期的39%及五年均值的24%，但天气预报看未来15天降雨量及温度均有利于种植推进，大豆种植面积仍可有所期待。当前出现天气炒作的概率偏低，继续跟踪USDA作物生长周报。

图3 美国大豆产区干旱情况 (5月10日)

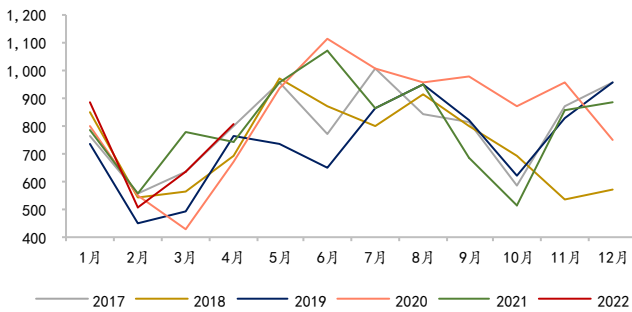


数据来源：Wind、国都期货研究所

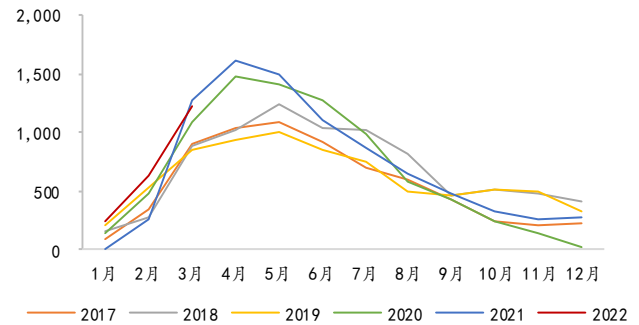
图4 未来15天美国大豆产区降雨量



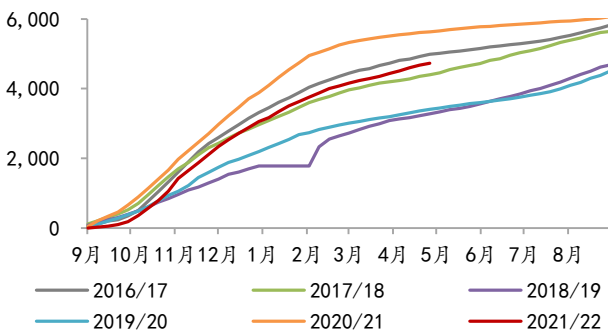
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 进口大豆到港量


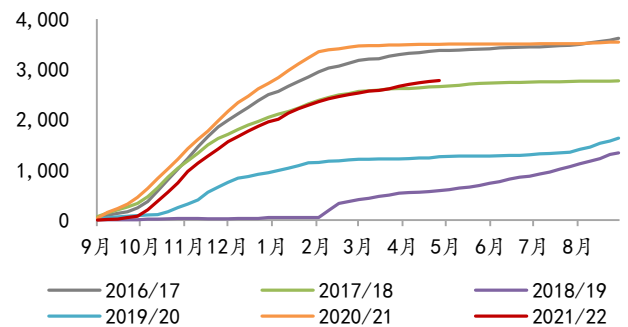
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 巴西大豆月度出口量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 美国大豆累计出口


数据来源: Wind、国都期货研究所

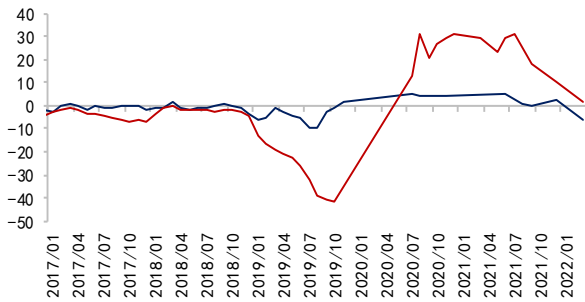
图8 美国大豆出口中国累计值


数据来源: Wind、国都期货研究所

国内供给方面，海关总署数据，2022年1-4月我国进口大豆累计到港2836万吨，较2021年同期2859万吨下降0.8%。二季度为进口南美大豆集中到港阶段，预计月均到港量在800万吨以上，叠加国储政策性大豆每周仍在拍卖，国内豆粕供给预期宽松，目前进口大豆及豆粕均已进入累库阶段。但同时需要注意的是，由于压榨利润不佳，6-8月大豆装船速度偏慢。

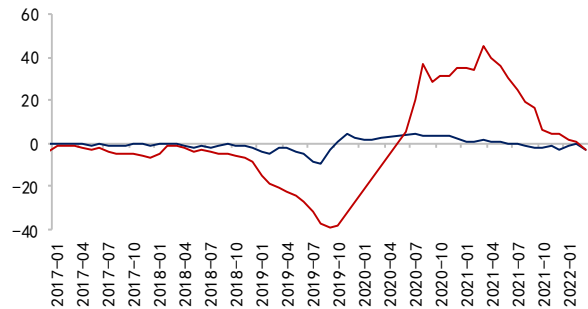
需求方面，官方数据，一季度能繁母猪存栏降至4185万头，相当于正常存栏量的102%，处于正常波动区间。今年饲料成本处于历史高位，生猪价格却弱势运行，导致养殖持续亏损至今，下游对高价饲料接受度较低，目前豆粕需求以刚需为主，下游库存水平处于7-8天的低位水平。虽然近期生猪价格反弹明显，但近月现货仍处于亏损状态，预计对饲料需求难有明显提振。

图9 生猪存栏同比及环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 能繁母猪存栏同比及环比变化



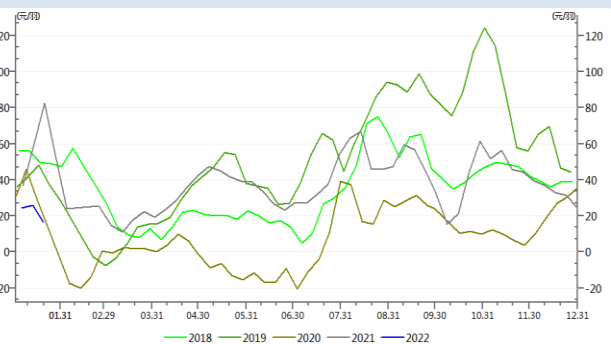
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 生猪养殖利润



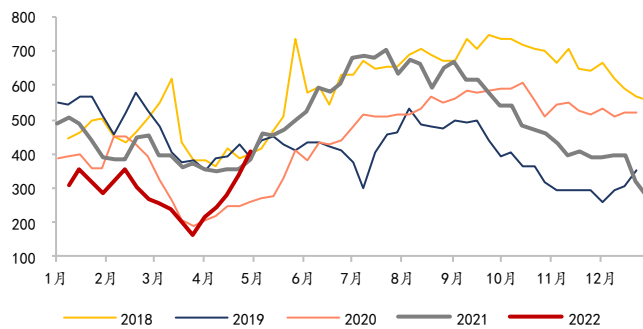
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 蛋鸡养殖利润



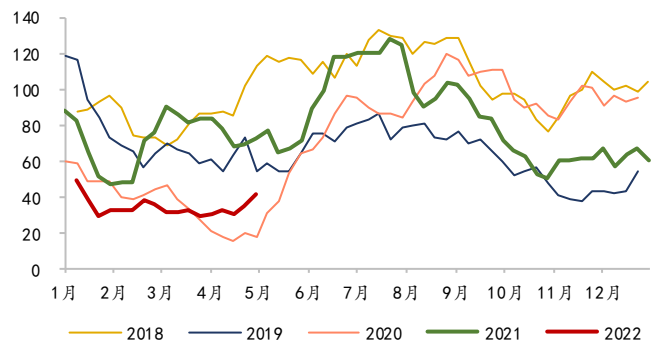
数据来源: Wind、国都期货研究所

图13 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图14 国内豆粕库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

综合分析，俄乌冲突对全球农产品供给端影响已不可避免，USDA 预计新年度乌克兰小麦产量将同比下滑46.5%，玉米产量将同比下滑54%，同时上周五晚印度政府宣布立即禁止小麦出口，因此农产品板块整体尚未转弱。虽然新年度全球大豆存累库预期，但旧做大豆供需偏紧，美豆生长期天气存不确定性，在新作美豆丰产预期兑现前，外盘下方1600一线支撑较强。不过目前美豆生长期天气暂无炒作，种植面积仍存创新高预期，叠加美联储收紧流动性，因此外盘美豆在1700附近承压，短期或宽幅震荡。国内方面，二季度进口大豆集中到港，叠加国储政策性大豆每周拍卖，国

内供给宽松，进口大豆及豆粕库存已进入累库阶段。综合来看，目前国内基本面弱于外盘，现货基差压力大于盘面。预计短期连粕单边并未转势，仍随外盘维持宽幅震荡运行，建议3900-4100区间操作。

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。