

豆粕下方支撑较强 建议轻仓多单持有

主要观点

行情回顾。上周豆粕震荡偏强运行。近期豆粕基本面无明显变化，虽然二季度进口大豆到港预计增加，但当前豆粕库存仍处于历史绝对低位，叠加上周美豆小幅上涨，因此豆粕下方支撑较强。截至上周五收盘，m2009报收2826元/吨，周收涨0.75%。

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、960和950万吨，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。不过目前巴西疫情未见拐点，后续疫情继续蔓延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，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在2400元/头和1300元/头左右，所以补栏积极性依旧较高。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。

后市展望。3月起巴西大豆进入发货高峰期，根据船期预计4月起我国进口大豆到港量将出现明显增加，不过目前巴西疫情未见拐点，后续疫情继续蔓延是否会对内陆运输物流产生影响，从而影响大豆出口装船进度，具有不确定性。而上周油厂大豆压榨量下降至135.66万吨，环比降幅5.6%，目前国内豆粕库存已降至历史绝对低点，叠加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，预计豆粕底部支撑偏强。操作上，建议2750-2800之间轻仓建立多单持有。

报告日期 2020-04-13
研究所

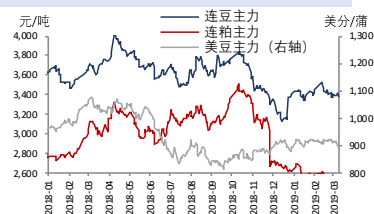
王雅静

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、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

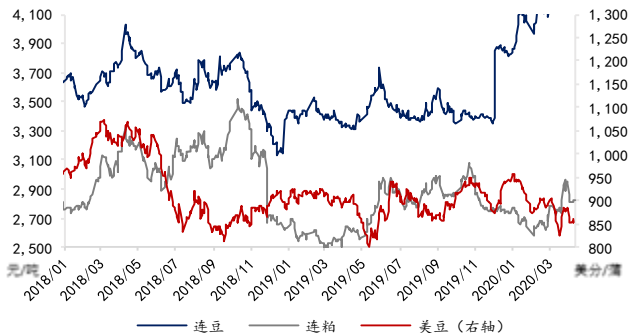
插图

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 生猪存栏同比及环比变化	5
图 9 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 10 进口大豆升贴水.....	6
图 11 进口大豆到港成本	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量.....	7
图 14 未来 15 天巴西大豆主产区温度.....	7
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 豆粕主力合约基差.....	7
图 18 豆粕 5-9 价差	7
图 19 油粕比值.....	8
图 20 豆菜粕价差	8

一、行情回顾

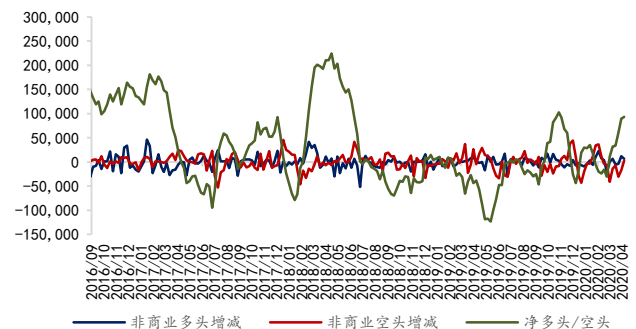
上周豆粕震荡偏强运行。近期豆粕基本面无明显变化，虽然二季度进口大豆到港预计增加，但当前豆粕库存仍处于历史绝对低位，叠加上周美豆小幅上涨，因此豆粕下方支撑较强。截至上周五收盘，m2009报收2826元/吨，周收涨0.75%。

图1 主力合约走势



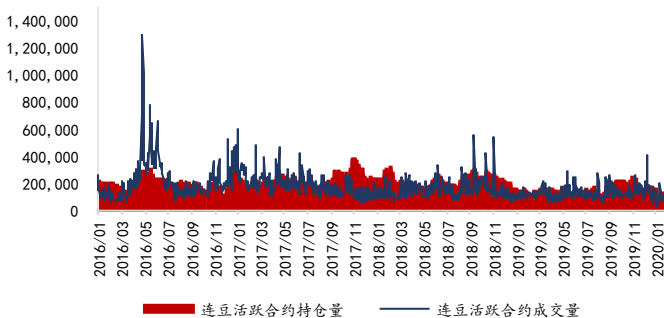
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



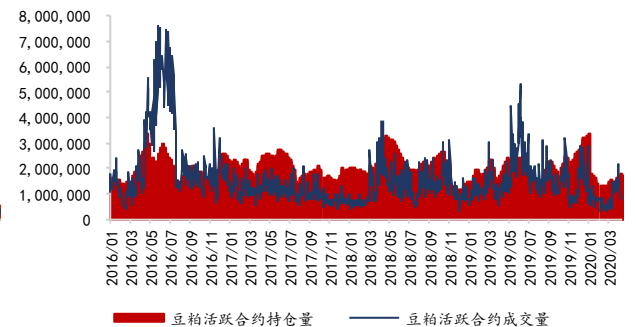
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

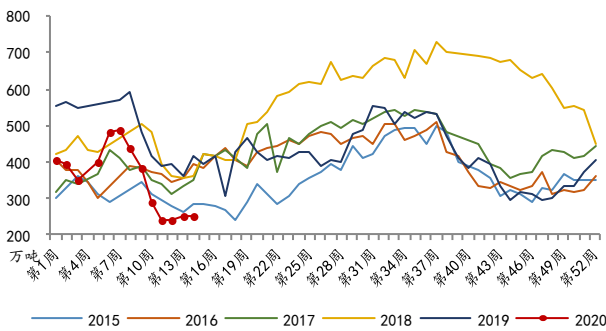
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，巴西商贸部称3月份巴西累计装出大豆1164万吨，同时巴西农业咨询机构ARC Mercosul负责人称，目前4月大豆排船量至少1200万吨，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、960和950万吨，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3日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量250.33万吨，豆粕总库存量16.78万吨，均处于历史同期低位，预计4月份国内现货或持续紧张，5月份豆粕库存有望从低位反弹。不过目前巴西疫情未见拐点，后续疫情继续蔓延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。

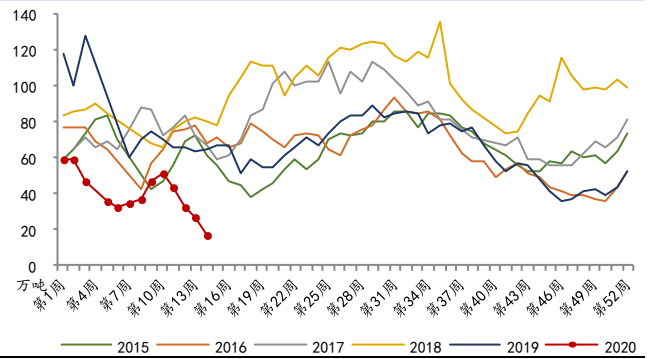
需求方面，预计呈环比缓增态势。猪饲料方面，农业农村部数据，截至2020年2月，我国能繁母猪存栏环比增长1.7%，同比下降23.12%，天下粮仓数据，截至2020年2月，纳入调查的500家养殖企业生猪存栏环比增长1.7%，同比下降34.13%。尽管生猪价格下滑使养殖利润高位回落，但目前自繁自养生猪和外购仔猪的养殖利润仍在2400元/头和1300元/头左右，所以补栏积极性依旧较高。禽饲料方面，卓创资讯数据，3月份全国在产蛋鸡存栏量为13.348亿只，环比涨幅0.99%，同比涨幅10.64%，因为去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏，虽然年后蛋价持续低位，不过目前养殖利润仍在盈亏平衡点上方，主动去产能困难，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。

图5 国内大豆库存量



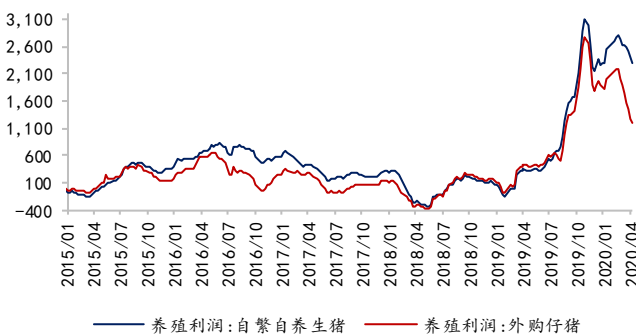
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



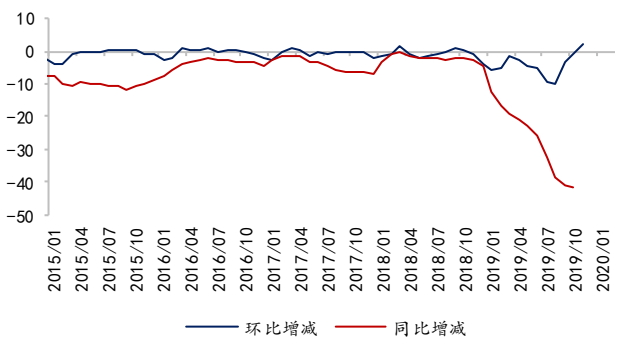
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



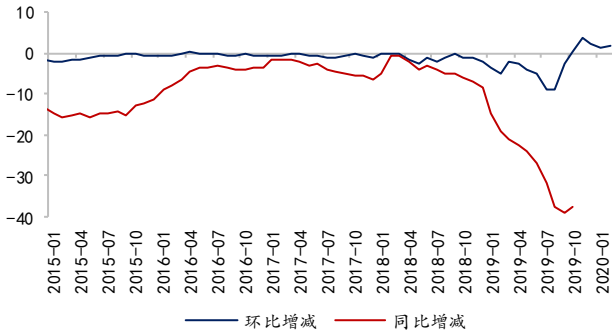
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 生猪存栏同比及环比变化



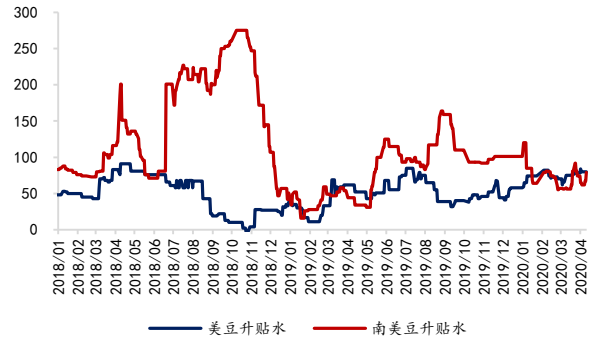
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 能繁母猪存栏同比及环比变化



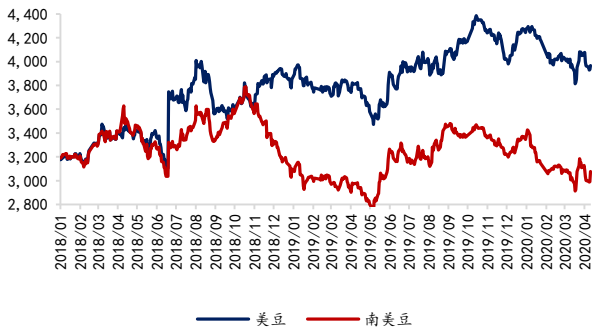
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 进口大豆升贴水



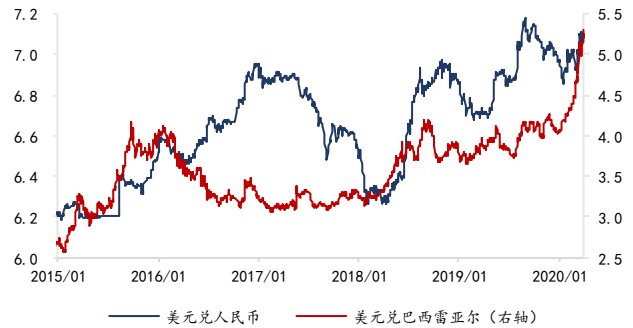
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 进口大豆到港成本



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 美元兑人民币及雷亚尔汇率



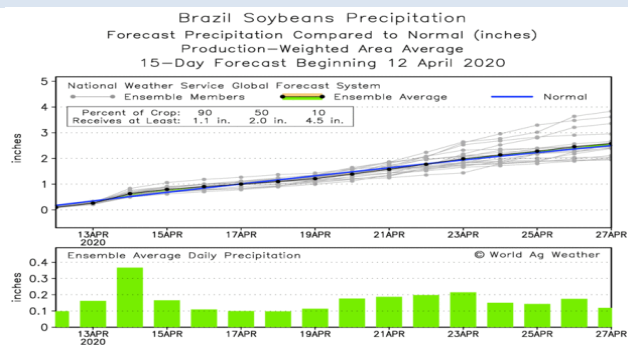
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

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%,略高于去年同期的91.3%和历史均值的84.3%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至1.1英寸降雨量,50%可获得至少2.0英寸降雨量,10%可获得至少4.5英寸降雨量。整体来看,未来一段时间主产区降雨量基本持平于历史平均水平,天气有利后续收割进度推进。但巴西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。

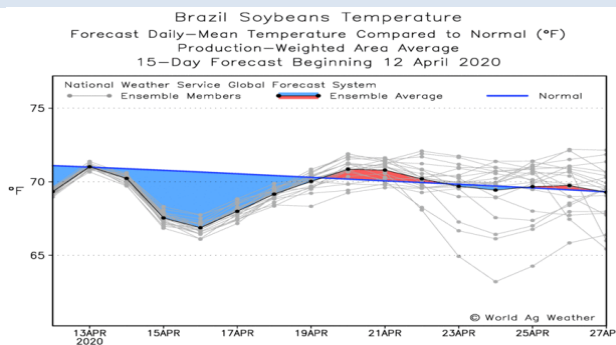
当前阿根廷大豆进入收割初期。布宜诺斯交易所数据显示,截至4月8日,阿根廷2019/20年度大豆收割16.2%。不过由于前期较长时间炎热干燥天气造成产量受损,布交所将阿根廷2019/20年度大豆产量预估下调至4950万吨,USDA将阿根廷大豆产量下调至5200万吨。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至0.7英寸降雨量,50%可获得至少1.0英寸降雨量,10%可获得至少1.7英寸降雨量。目前来看,未来一段时间阿根廷降雨量仍低于历史均值,虽有利于推进早熟大豆收割进度,但并不利于晚播大豆单产和产量。

图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



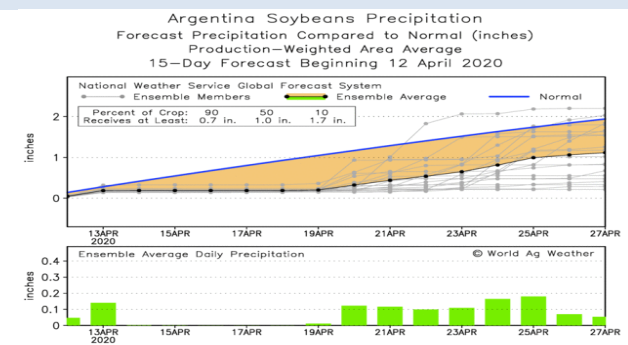
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天巴西大豆主产区温度



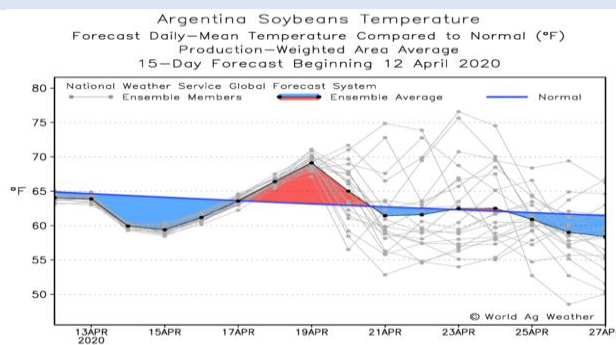
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

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。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 17 豆粕主力合约基差



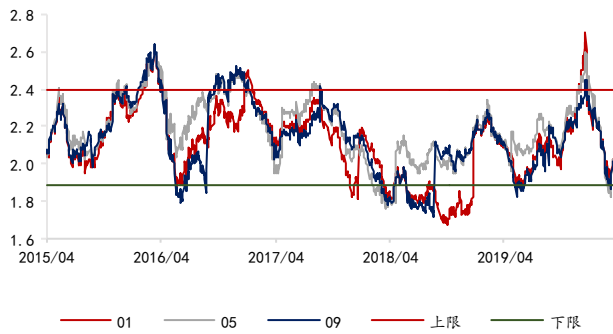
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 5-9 价差



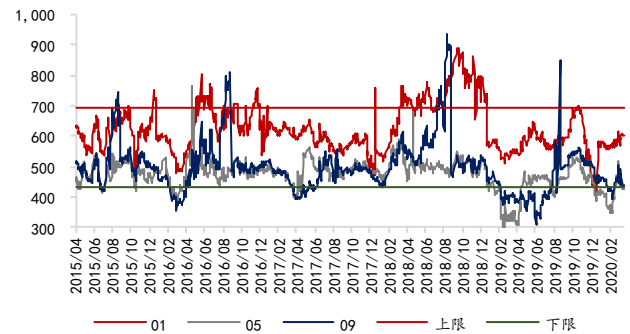
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆菜粕价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

3月起巴西大豆进入发货高峰期,根据船期预计4月起我国进口大豆到港量将出现明显增加,不过目前巴西疫情未见拐点,后续疫情继续蔓延是否会对内陆运输物流产生影响,从而影响大豆出口装船进度,具有不确定性。而上周油厂大豆压榨量下降至135.66万吨,环比降幅5.6%,目前国内豆粕库存已降至历史绝对低点,叠加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,预计豆粕底部支撑偏强。操作上,建议2750-2800之间轻仓建立多单持有。

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。