

盘面或维持强势 重点跟踪南美产区天气变化

报告日期 2021-01-04

主要观点

- 行情回顾。**12月连粕继续随外盘上涨，05合约接近3500关口。美豆低库存，叠加南美产区降雨偏少，以及阿根廷港口罢工，是内外盘持续偏强的主要原因。
- 基本面分析。**天下粮仓根据船期预计12月和1、2月份进口大豆到港分别为932.8、800和630万吨，高于往年同期水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，1、2月为南美大豆生长关键期，若产区天气不出问题，新作南美大豆维持丰产前景，则预计上半年我国大豆供给维持宽松，但若南美大豆出现减产，预计后期国内供给将明显收紧。因此，仍需重点跟踪南美产区天气变化。需求方面，截至11月末，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的90%以上，预计最迟至明年上半年就会恢复到常年水平。当前生猪养殖利润虽有回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极性仍在，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。禽饲料需求方面，由于2020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，同时年前备货即将开启，或提振短期豆粕需求。
- 后市展望。**USDA下调美国大豆期末库存至近七年历史低位，全球大豆供需处于紧平衡状态，市场聚焦拉尼娜背景下新作南美大豆生长状况，考虑1、2月为南美大豆生长关键期，预计产量前景明朗前，外盘仍易涨难跌。同时本月中旬公布的USDA1月供需报告，预计上调美豆出口，继续下调美豆库存概率较大，外盘下方支撑偏强。国内方面，由于进口到港明显增加，供给压力转移至国内，连粕基本面弱于外盘，不过年前备货即将开启，叠加外盘成本端偏强，连粕仍维持多头趋势，前多可继续持有，空仓等待回调后多单参与。重点关注南美产区天气变化及USDA1月供需报告指引。

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) 国内供需分析	4
(二) 南美天气分析	6
三、后市展望	7

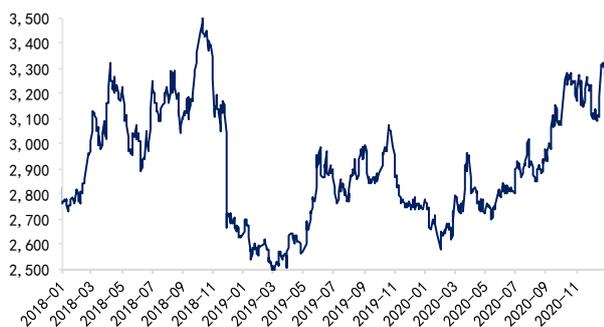
插图

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 蛋鸡养殖利润	5
图 9 在产蛋鸡存栏	6
图 10 育雏鸡补栏	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	6
图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	6
图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测	7
图 16 CFS. v2 预测	7

一、行情回顾

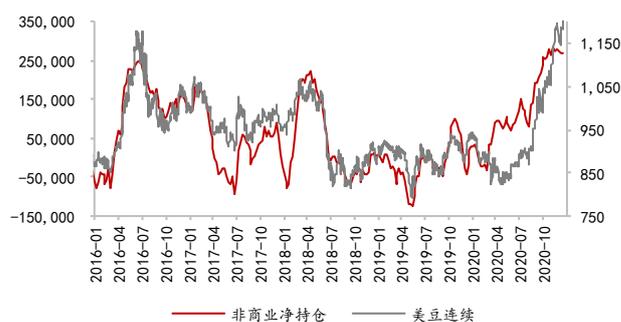
12月连粕继续随外盘上涨，05合约接近3500关口。美豆低库存，叠加南美产区降雨偏少，以及阿根廷港口罢工，是内外盘持续偏强的主要原因。截至12月31日收盘，M2105报收3479元/吨，周收涨7.51%。

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）国内供需分析

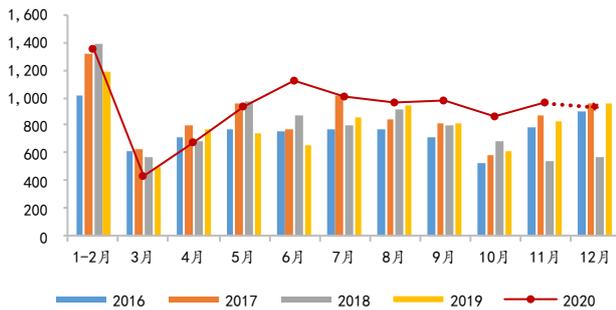
供给方面，海关总署数据显示，今年1-11月我国累计进口大豆9280.3万吨，同比增长17.72%。天下粮仓数据，今年1-11月我国累计压榨大豆8677万吨，同比增长14.4%。四季度为美国大豆传统出口窗口期，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，目前美豆出口已完成全年销售目标的89%。天下粮仓根据船期预计12月和1、2月份进口大豆到港分别为932.8、800和630万吨，偏高于往年同期水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，1、2月为南美大豆生长关键期，若产区天气不出问题，新作南美大豆维持丰产前景，则预计上半年我国大豆供给维持宽松，但若南美大豆出现减产，预计后期国内供给将明显收紧。因此，仍需重点跟踪南美产区天气变化。

需求方面，国家统计局数据，截至2020年11月我国饲料累计产量2.62亿吨，同比增加10.2%。农业农村部数据显示，截至11月末，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的90%以上，预计最迟至明年上半年就会恢复到常年水平。当前生猪养殖利润虽有回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极性仍在，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。禽饲料需求方面，由于2020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，同时年前备货即将开启，或提振短期豆粕需求。

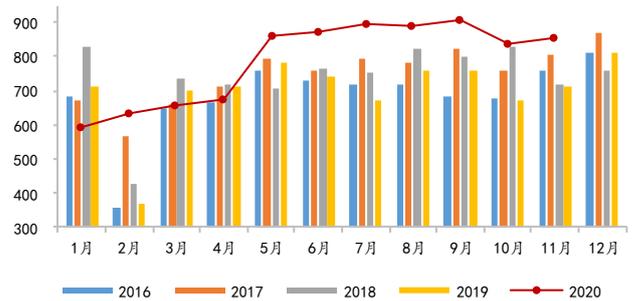
库存方面，截至12月25日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存553.02万吨，豆粕库存84.52万吨。去年国内豆粕供需双增，不过供给增长幅度大于需求，豆粕去库不畅，目前库存仍处于近几年同期高位。考虑年前备货即将开启，豆粕库存压力或有所缓解。

图3 进口大豆到港量



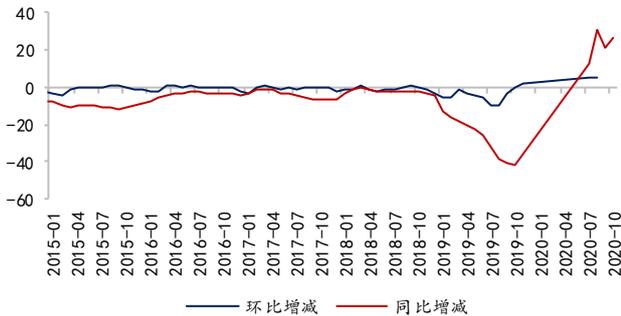
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



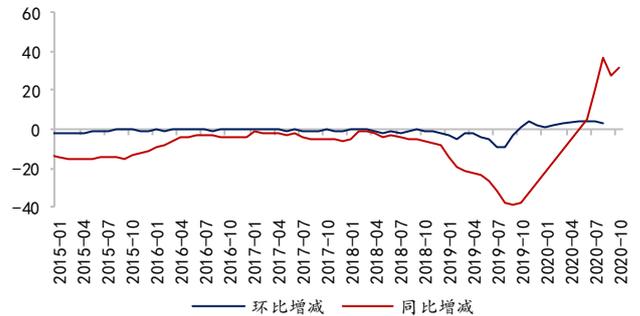
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



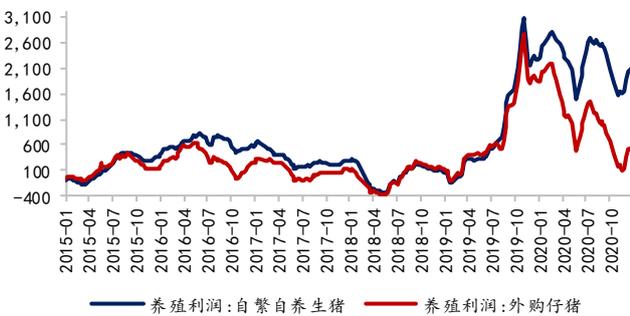
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



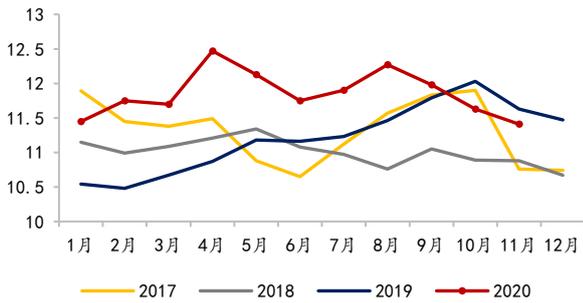
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 蛋鸡养殖利润



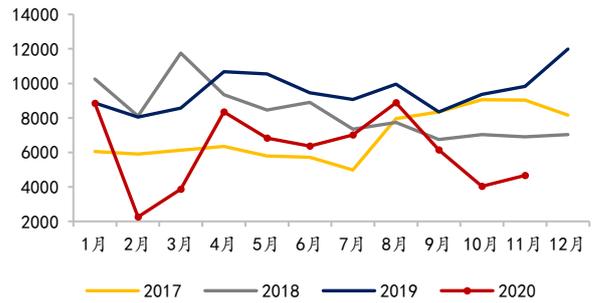
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 在产蛋鸡存栏



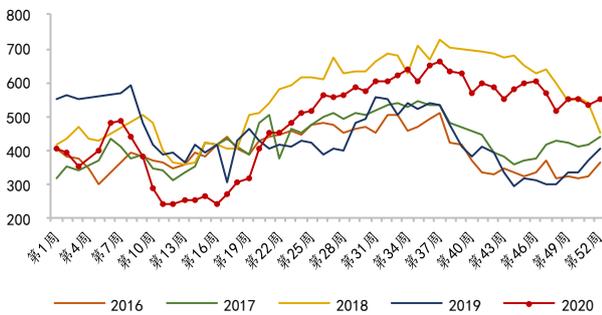
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 育雏鸡补栏



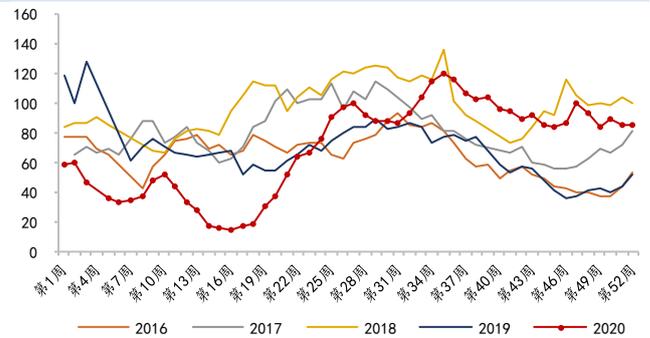
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

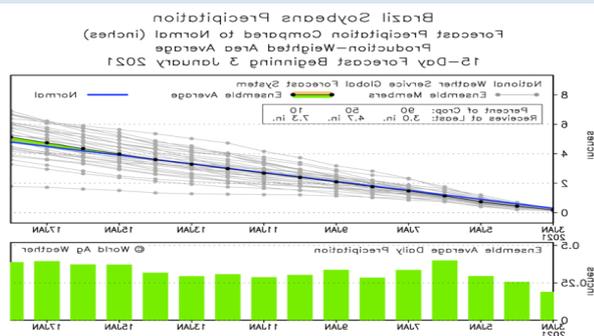


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 南美天气分析

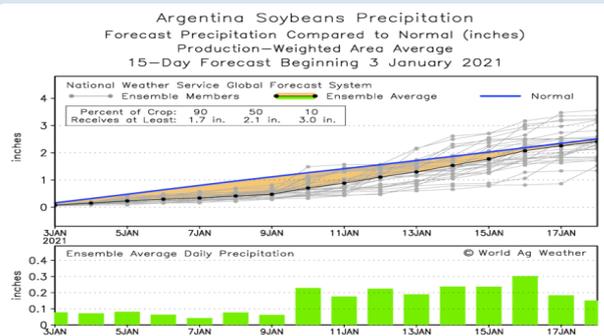
目前南美产区已基本完成大豆种植, 1、2月份将进入生长关键期。CPC/IRI预计, 2021年1月至3月拉尼娜发生的概率约为95%。通常拉尼娜年份, 阿根廷产区容易出现干旱减产。天气预报预测未来15天巴西产区有90%可获得至少3.0英寸降雨量, 50%可获得至少4.7英寸降雨量, 10%可获得至少7.3英寸降雨量。未来15天阿根廷产区有90%可获得至少1.7英寸降雨量, 50%可获得至少2.1英寸降雨量, 10%可获得至少3.0英寸降雨量。总体来看, 未来两周巴西产区降雨量与均值持平, 不过阿根廷产区依旧处于偏干状态, 或影响大豆生长。

图13 未来15天巴西大豆主产区降雨量



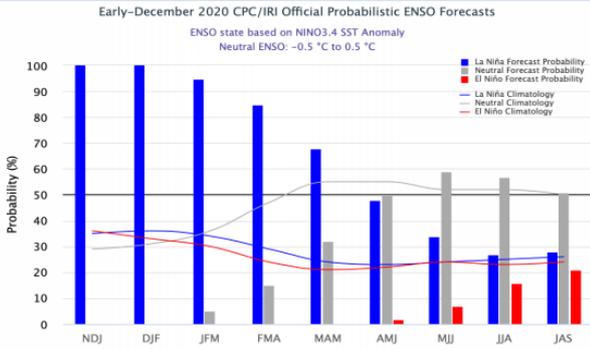
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图14 未来15天阿根廷大豆主产区降雨量



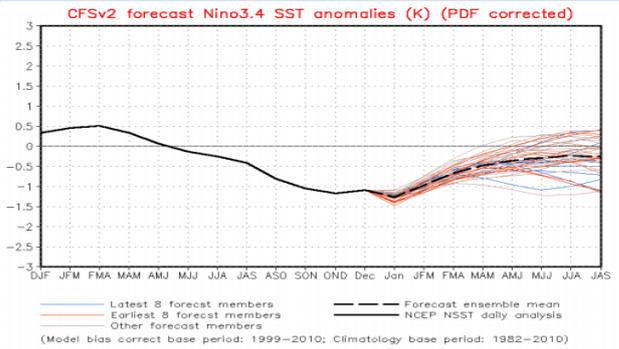
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测



数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 16 CFS.v2 预测



数据来源：NOAA、国都期货研究所

三、后市展望

USDA下调美国大豆期末库存至近七年历史低位，全球大豆供需处于紧平衡状态，市场聚焦拉尼娜背景下新作南美大豆生长状况，考虑1、2月为南美大豆生长关键期，预计产量前景明朗前，外盘仍易涨难跌。同时本月中旬公布的USDA1月供需报告，预计上调美豆出口，继续下调美豆库存概率较大，外盘下方支撑偏强。国内方面，由于进口到港明显增加，供给压力转移至国内，连粕基本面弱于外盘，不过年前备货即将开启，叠加外盘成本端偏强，连粕仍维持多头趋势，前多可继续持有，空仓等待回调后多单参与。重点关注南美产区天气变化及USDA1月供需报告指引。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，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。