

短期盘面或仍高位震荡 重点关注阿根廷产区天气变化

报告日期 2021-02-08

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

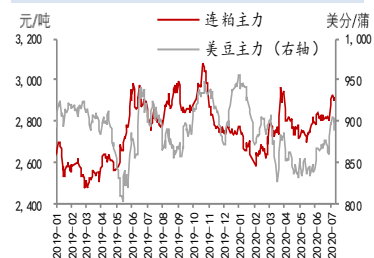
主要观点

行情回顾。上周豆粕先跌后涨，整体震荡调整。阿根廷产区降雨再次下降，巴西大豆收割延迟，叠加美国大豆期末库存降至历史低位，盘面下方支撑较强，但本年度巴西大豆生长期天气改善，产量有望继续创历史新高，后期收割压力仍存，盘面上方承压，因此，短期内外盘高位震荡。

基本面分析。供给方面，目前为美豆集中出口阶段，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97%。天下粮仓根据船期统计1月进口大豆到港为805.8万吨，同时预计2、3月份进口大豆到港分别为640.7和610万吨，仍处于往年同期偏高水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，目前为南美大豆生长关键期，巴西产区天气良好，新作大豆产量有望继续创历史新高，阿根廷产区近两周降雨再次明显减少，后期产量或继续下调。需求方面，当前生猪养殖利润虽已回落但仍存盈利，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。但近期部分地区非瘟疫情出现反弹，小体重猪出栏占比增加，料对年后复养进程产生影响。库存方面，截至1月29日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存451.93万吨，豆粕库存41.84万吨。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，不过由于今年年前备货提前开启，上周沿海油厂豆粕库存降幅扩大，但年前备货已逐渐进入尾声，预计现货库存降幅将有所收窄。

后市展望。目前巴西大豆处于生长后期，早播大豆开始收割，未来两周产区累计降雨略低于平均水平，预计对大豆生长影响有限，新作巴西大豆产量有望创1.3亿吨以上历史高位，但由于种植延迟以及前期降雨影响收割，目前收获进度为10年同期最慢。阿根廷大豆目前处于生长关键期，未来两周降雨量持续低于平均水平，产量仍存继续下调可能。由于美豆库存已降至历史低位，巴西大豆集中上市窗口延迟，叠加阿根廷产区天气依旧存忧，短期盘面下方支撑仍偏强，但巴西大豆丰产预期或压制盘面难突破前高。国内方面，去年我国累计进口大豆到港量高于往年同期，进口大豆库存持续处于高位，不过今年年前备货积极，上周豆粕现货库存继续下降。预计短期连粕走势或主要跟随外盘高位震荡，建议年前轻仓或空仓为主，假期间重点关注阿根廷产区天气变化。

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

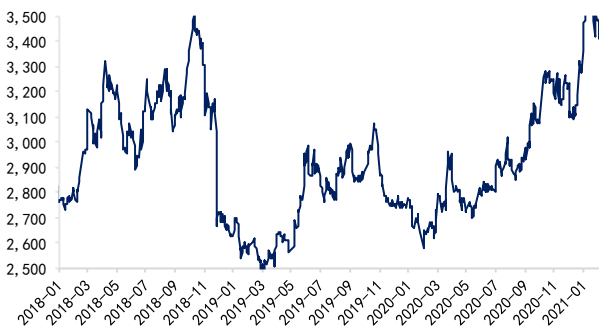
插图

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
图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测	7
图 16 CFS. v2 预测	7

一、行情回顾

上周豆粕先跌后涨，整体震荡调整。阿根廷产区降雨再次下降，巴西大豆收割延迟，叠加美国大豆期末库存降至历史低位，盘面下方支撑较强，但本年度巴西大豆生长期天气改善，产量有望继续创历史新高，后期收割压力仍存，盘面上方承压，因此，短期内外盘高位震荡。截至2月5日收盘，M2105报收3515元/吨，周收涨0.89%。

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

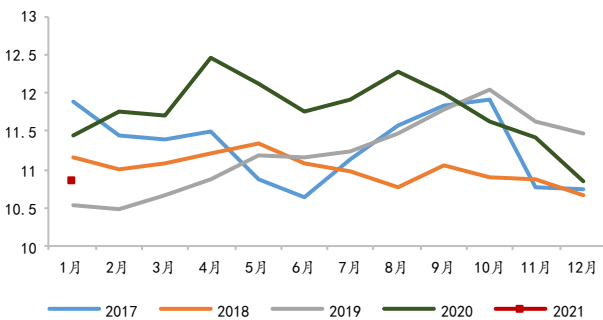
供给方面，海关总署数据显示，2020年我国累计进口大豆10032万吨，同比增长13.24%。天下粮仓压榨数据显示，去年我国累计压榨大豆9520.77万吨，同比增长13.41%。目前为美豆集中出口阶段，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，目前美豆出口已完成全年销售目标的97%。天下粮仓根据船期统计1月进口大豆到港为805.8万吨，同时预计2、3月份进口大豆到港分别为640.7和620万吨，仍处于往年同期偏高水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，目前为南美大豆生长关键期，巴西产区天气良好，新作大豆产量有望继续创历史新高，阿根廷产区经短暂降雨后，近两周降雨再次明显减少，优良率大幅落后往年同期，后期产量或继续下调。

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。当前生猪养殖利润虽已回落但仍存盈利，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。但近期部分地区非瘟疫情出现反弹，小体重猪出栏占比增加，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，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，但中期受非瘟疫情影响，恢复进度或不及预期。

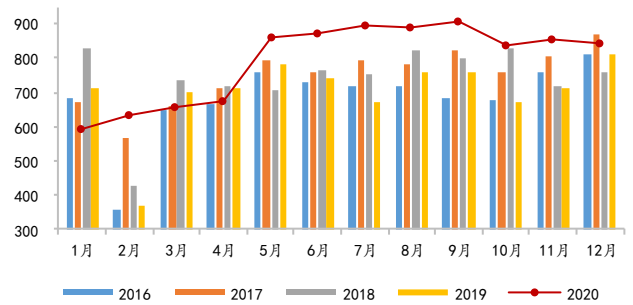
库存方面，截至1月29日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存451.93万吨，豆粕库存41.84万吨。去年国内豆粕供需双增，但供给增长幅度大于需求，沿海油厂进口大豆库存持续处于高位，不过由于今年年前备货提前开启，上周沿海油厂豆粕库存降幅扩大，但年前备货已逐渐进入尾声，预计现货库存降幅将有所收窄。

图3 进口大豆到港量



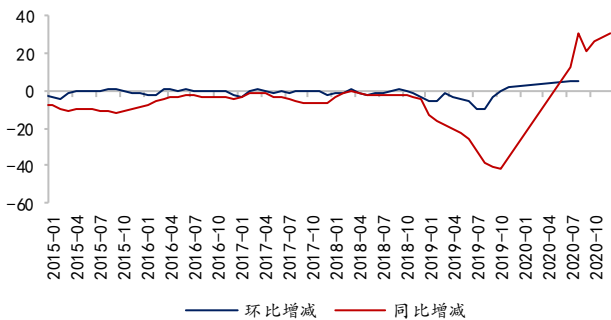
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



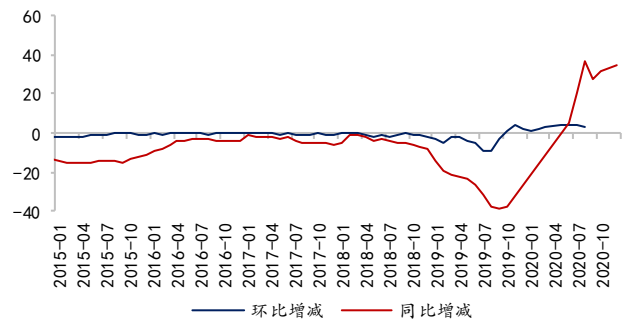
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



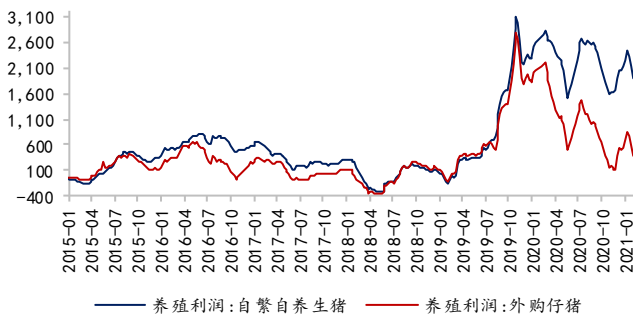
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



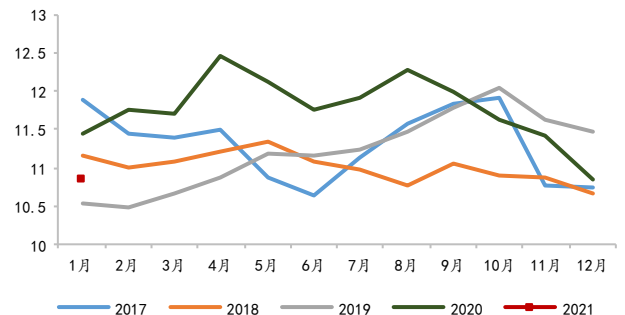
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



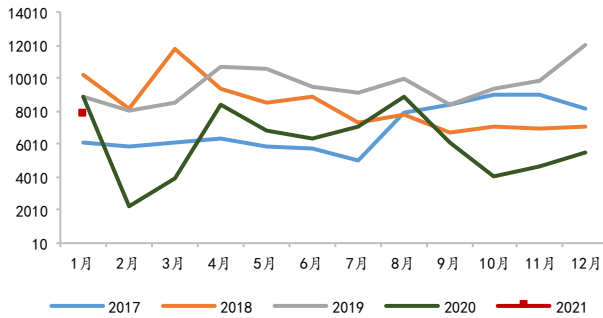
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



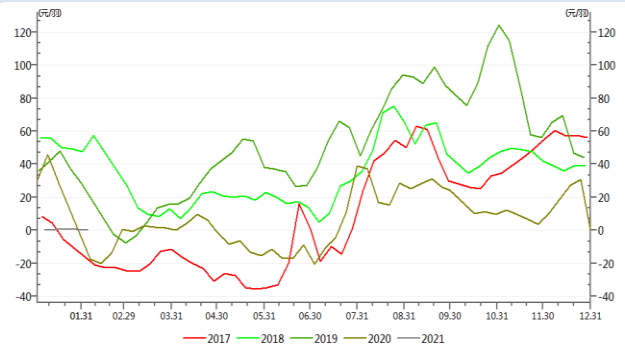
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 育雏鸡补栏



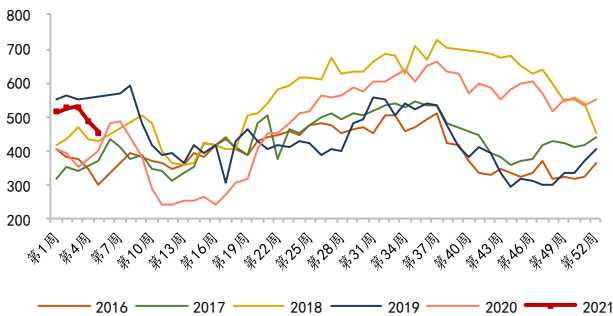
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 蛋鸡养殖利润



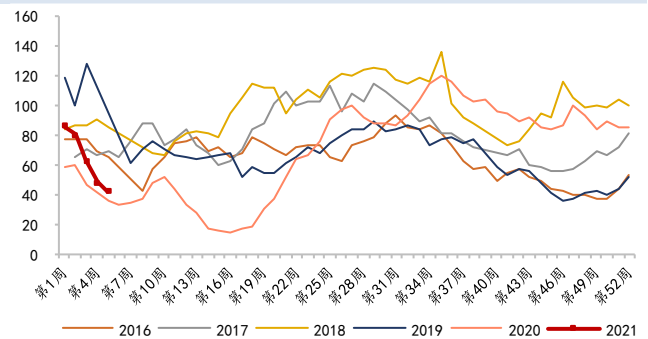
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

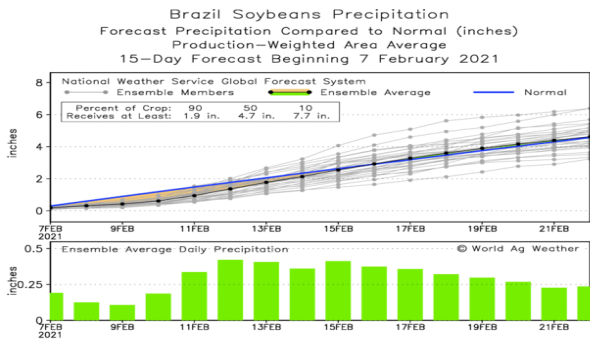


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

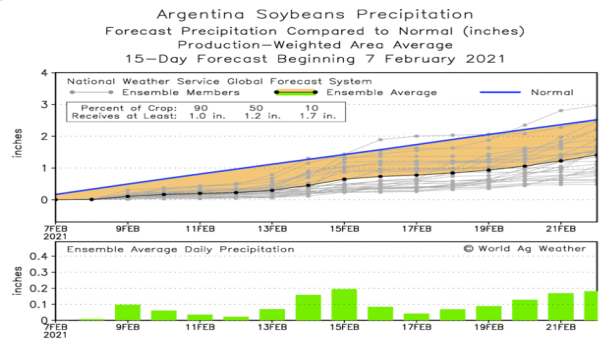
目前巴西大豆进入生长后期, 早播大豆开始收割。天气预报预测未来15天巴西产区有90%可获得至少1.9英寸降雨量, 50%可获得至少4.7英寸降雨量, 10%可获得至少7.7英寸降雨量, 降雨量略低于平均水平, 不影响大豆生长, 但由于种植延迟以及前期降雨影响收割, 目前收获进度为10年同期最慢。阿根廷大豆正处于生长关键期, 未来15天产区有90%可获得至少1.0英寸降雨量, 50%可获得至少1.2英寸降雨量, 10%可获得至少1.7英寸降雨量, 整体降雨量依旧低于平均水平。阿根廷布交所数据显示, 截至2月4日, 阿根廷大豆优良率为19%, 大幅低于去年同期的65%, 后期产量继续下调可能性较大。

图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



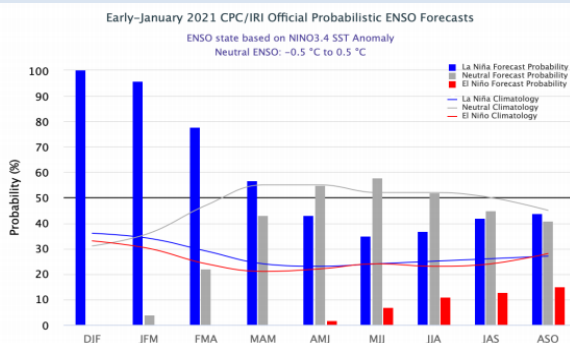
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



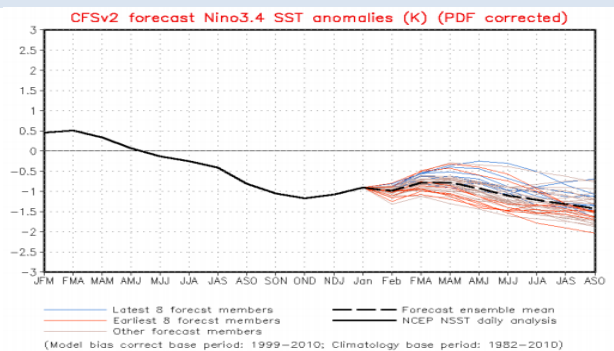
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

目前巴西大豆处于生长后期，早播大豆开始收割，未来两周产区累计降雨略低于平均水平，预计对大豆生长影响有限，新作巴西大豆产量有望创1.3亿吨以上历史高位，但由于种植延迟以及前期降雨影响收割，目前收获进度为10年同期最慢。阿根廷大豆目前处于生长关键期，未来两周降雨量持续低于平均水平，产量仍存继续下调可能。由于美豆库存已降至历史低位，巴西大豆集中上市窗口延迟，叠加阿根廷产区天气依旧存忧，短期盘面下方支撑仍偏强，但巴西大豆丰产预期或压制盘面难突破前高。国内方面，去年我国累计进口大豆到港量高于往年同期，进口大豆库存持续处于高位，不过今年年前备货积极，上周豆粕现货库存继续下降。预计短期连粕走势或主要跟随外盘高位震荡，建议年前轻仓或空仓为主，假期间重点关注阿根廷产区天气变化。

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。