

连粕基本面依旧弱勢 短期反弹力度或有限

主要观点

- 行情回顾。**上周连粕先跌后涨，基本面方面并无明显变化，主要是由于油脂波动剧烈，油粕比带动连粕震荡调整。截至10月22日收盘，M2201报收3278元/吨，周收涨0.46%。
- 基本面分析。**供给方面，海关数据显示，今年1-9月份我国累计进口大豆到港7399万吨，同比下降0.71%。9、10月南美大豆出口处于尾期，而美国大豆正处于收割上市期，进口大豆到港减少，累计进口同比增速由正转负。一般11月进口美国大豆开始集中到港，今年新作美豆丰产，叠加近期现货端压榨利润提升，预计后期进口大豆供给宽松。目前豆粕库存仍处于季节性回落阶段，预计11月中上旬将止跌回升。需求方面，饲料业协会数据，今年9月，全国工业饲料总产量2627万吨，环比下降3.5%，其中猪饲料产量1099万吨，环比下降1.7%，蛋禽饲料产量262万吨，环比下降2.3%，肉禽饲料产量768万吨，环比下降4.3%，水产饲料产量340万吨，环比下降11.2%。目前我国生猪存栏量已经恢复至正常年份水平，但养殖利润连续数月下滑至亏损状态，而禽类养殖利润亦表现一般，因此今年饲料配方调整减少了豆粕的添加量。但从猪周期看，生猪已进入高存栏阶段，饲料需求有支撑，但养殖利润不佳情况下，目前需求端对行情提振有限。
- 后市展望。**从基本面看，新作美国大豆丰产，USDA10月供需报告上调21/22年度美国大豆期末库存消费比至7.27%，供需偏紧压力逐渐缓解，美豆牛市基本已经确定结束。接下来市场关注点在南美产区天气以及美国大豆出口节奏上，目前巴西产区天气有利于大豆种植，种植率几乎与五年均值持平，同时随着新作美国大豆的收割上市，以及国内压榨利润的恢复，预计四季度进口大豆供给宽松。但目前国内由于进口大豆到港季节性减少，以及部分地区限电影响开机率，库存仍在下降，基差维持高位。短期盘面在3200一线出现反弹，但中长期预计弱势依旧，建议反弹至3300附近考虑做空。

报告日期 2021-10-25

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) 南美产区天气	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	6
图 10 蛋鸡养殖利润	6
图 11 肉鸡养殖利润	6
图 12 国内豆粕库存量	6
图 13 巴西大豆产区未来 15 天降雨量	6
图 14 阿根廷大豆产区未来 15 天降雨量	6

一、行情回顾

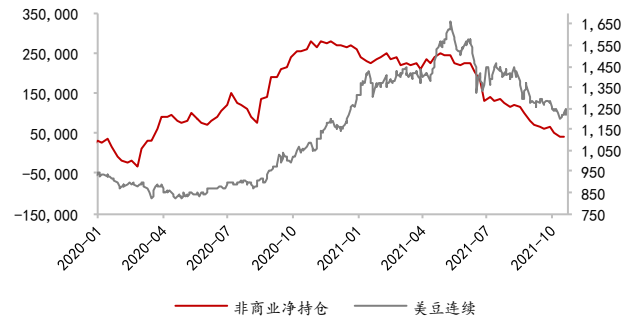
上周连粕先跌后涨，基本面方面并无明显变化，主要是由于油脂波动剧烈，油粕比带动连粕震荡调整。截至10月22日收盘，M2201报收3278元/吨，周收涨0.46%。

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

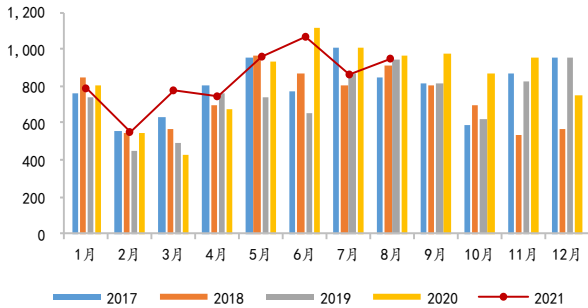
二、基本面分析

（一）国内供需

供给方面，海关数据显示，今年1-9月份我国累计进口大豆到港7399万吨，同比下降0.71%。9、10月南美大豆出口处于尾期，而美国大豆正处于收割上市期，进口大豆到港减少，累计进口同比增速由正转负。一般11月进口美国大豆开始集中到港，今年新作美豆丰产，叠加近期现货压榨利润提升，预计后期进口大豆供给宽松。目前豆粕库存仍处于季节性回落阶段，预计11月中上旬将止跌回升。

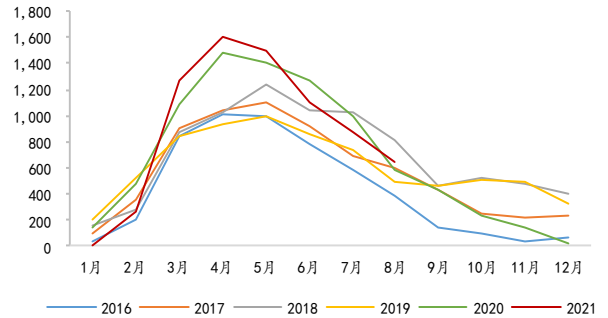
需求方面，饲料业协会数据，今年9月，全国工业饲料总产量2627万吨，环比下降3.5%，其中猪饲料产量1099万吨，环比下降1.7%，蛋禽饲料产量262万吨，环比下降2.3%，肉禽饲料产量768万吨，环比下降4.3%，水产饲料产量340万吨，环比下降11.2%。目前我国生猪存栏量已经恢复至正常年份水平，但养殖利润连续数月下滑至亏损状态，而禽类养殖利润亦表现一般，因此今年饲料配方调整减少了豆粕的添加量。但从猪周期看，生猪已进入高存栏阶段，饲料需求有支撑，但养殖利润不佳情况下，目前需求端对行情提振有限。

图3 进口大豆到港量



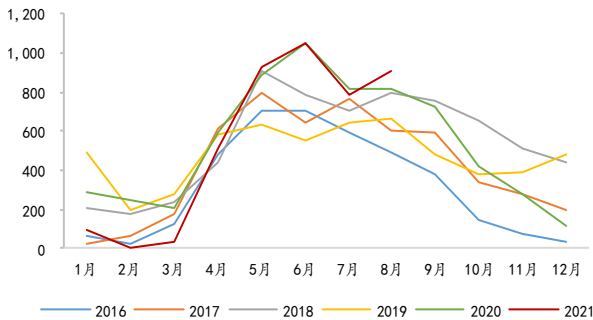
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 巴西大豆月度出口量



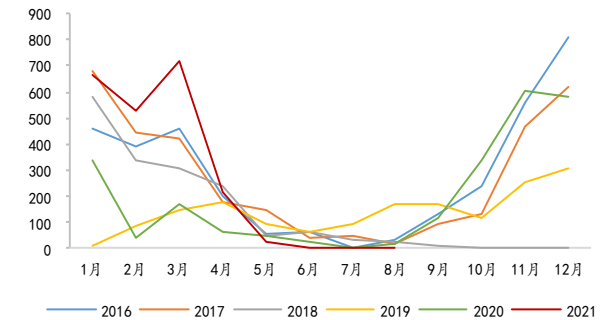
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 我国进口巴西大豆月度到港量



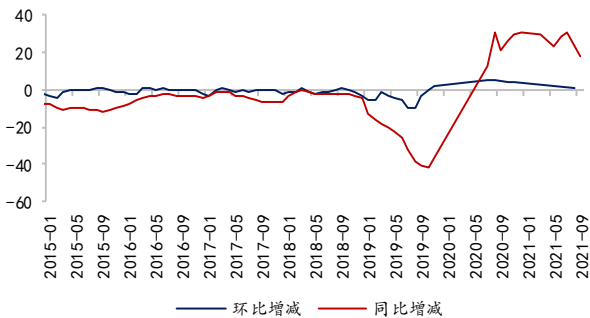
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 我国进口美国大豆月度到港量



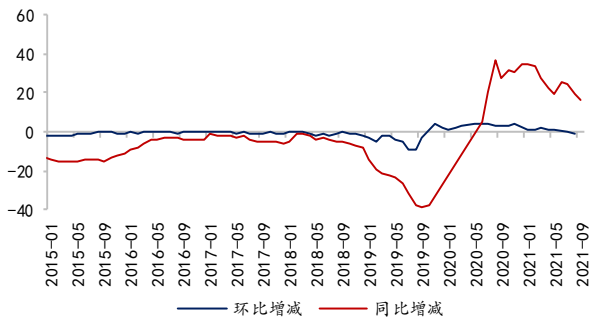
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



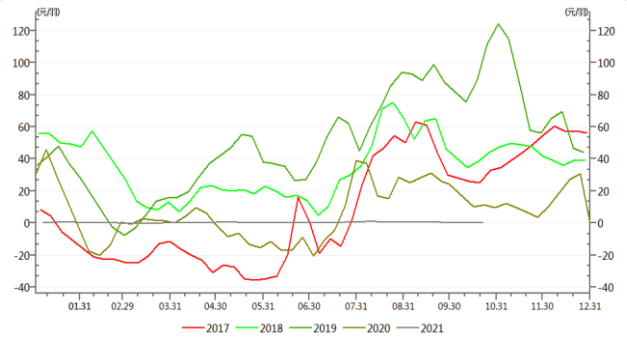
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



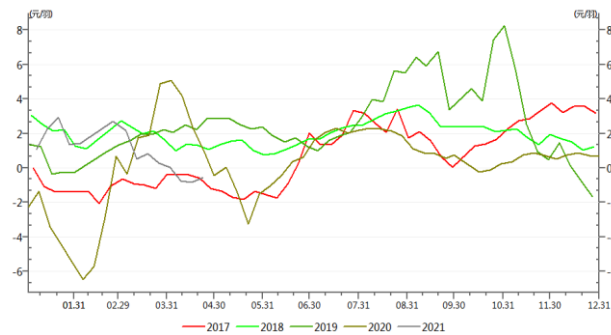
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 蛋鸡养殖利润



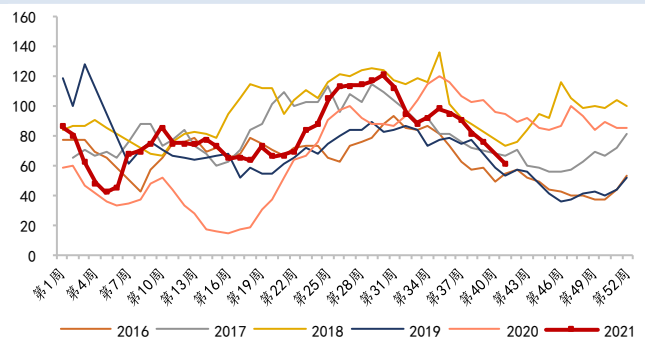
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

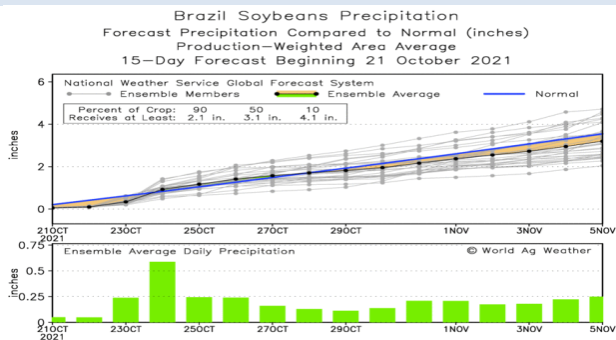


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 南美产区天气

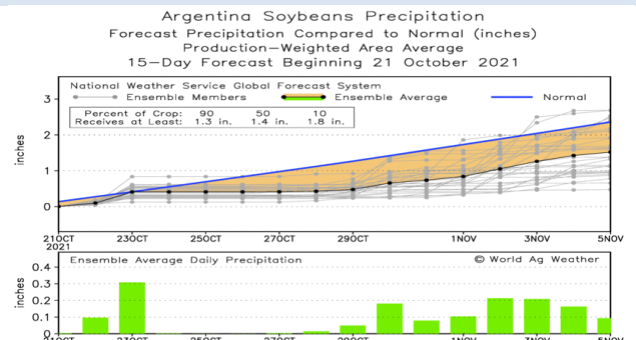
截至10月17日当周,美国大豆收割率60%,五年均值55%,10月USDA上调新作美豆单产至51.5蒲/英亩,丰产与收割同时施压盘面。南美方面,截至上周末,巴西大豆已播种24.4%,五年均值为15.8%,当前产区天气良好,有利于推进播种,目前播种记录为历史第二快。而阿根廷产区依旧降雨较少,但通常于下月开始种植。目前天气方面,暂无炒作动力。

图13 巴西大豆产区未来15天降雨量



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图14 阿根廷大豆产区未来15天降雨量



数据来源: NOAA、国都期货研究所

三、后市展望

从基本面看，新作美国大豆丰产，USDA10月供需报告上调21/22年度美国大豆期末库存消费比至7.27%，供需偏紧压力逐渐缓解，美豆牛市基本已经确定结束。接下来市场关注点在南美产区天气以及美国大豆出口节奏上，目前巴西产区天气有利于大豆种植，种植率几乎与五年均值持平，同时随着新作美国大豆的收割上市，以及国内压榨利润的恢复，预计四季度进口大豆供给宽松。但目前国内由于进口大豆到港季节性减少，以及部分地区限电影响开机率，库存仍在下降，基差维持高位。短期盘面在3200一线出现反弹，但中长期预计弱势依旧，建议反弹至3300附近考虑做空。

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。