

# 华期理财

豆粕月投资策略

2021年1月

## ⑤ 月度报告

### 成本驱动 豆粕大涨

#### 一、行情综述

本月 CBOT 大豆大幅上行，月线收于 1310 美分/蒲式耳，环比上涨 12.06%；国内豆粕跟盘上涨。

12 月份豆粕主力合约 M2105 合约大幅上涨，本月报收 3479 元/吨，较上月涨 243 元/吨，涨幅 7.51%，本月开盘价 3220 元/吨，最高价 3480 元/吨，最低价 3067 元/吨；成交量 2611.3 万手；持仓量 165.6 万手，-8.6814 万手。

图表 1：豆粕主力 2105 合约日 K 线图



图表 2：豆粕主力 2105 合约月 K 线图



**产品简介：**品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

**风险说明：**本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，仅供投资者参考。

**客户适配：**适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**  
HUARONG FUTURES CO., LTD.

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号  
邮编：570105

\*\*\*期市有风险 入市须谨慎\*\*\*

## 二、本月豆粕基本面情况。

### 1、供应端情况分析

12月份美农报告中，巴西2020/21年度大豆产量预估为1.33亿吨，与上月持平；阿根廷2020/21年度大豆产量预估为5000万吨，11月预估为5100万吨，仅下调了100万吨，这两点令市场很意外，因之前拉尼娜天气持续影响两国大豆种植，市场一直认为本轮报告会下调两国产量。

报告中将2020/21年度（10月至次年9月）全球大豆期末库存调低到8564万吨，低于11月份预测的8652万吨，主要因为美国农业部将阿根廷大豆产量预期调低100万吨，至5000万吨。预测2020/21年度（9月至次年8月）美国大豆库存为1.75亿蒲式耳，低于11月份预测的1.90亿蒲式耳，主要因为美国农业部本月将美国大豆压榨调高1500万蒲式耳。

今年长时间以来，因中国需求进口量之大，导致全球大豆库存紧缺，加上对南美天气担忧的炒作，后期库存紧将持续是炒作题材。

阿根廷谷物质检员和油籽工人的罢工进入第二周，受此影响，该国港口已经有超过100艘谷物船只的装运出现延迟。阿根廷每年出口大豆约800万吨，但该国豆粕和豆油出口在全球占比分别为40%和47%，因此该国工人罢工对国际市场相关商品影响很大。

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所上周表示，截至12月17日，阿根廷大豆播种工作已经完成67.8%，比正常水平落后2.5%。交易所称，土壤墒情匮乏，造成大豆播种耽搁。农户急需降雨来恢复播种。阿根廷的持续干旱威胁作物播种，本年度美国大豆期末库存降至多年低位，来自美国大豆压榨商和中国等进口国的需求旺盛，使得大豆市场对南美大豆任何减产迹象都非常敏感，包括拉尼娜现象在内的破坏性天气随时可能成为市场的炒作热点。

### 2、需求及库存情况分析

饲料需求看，2020年11月饲料总产量2232万吨，同比增长12.8%，其中猪饲料产量932万吨，同比增长53.1%。另外，1~11月，我国饲料总产量达到22870万吨，同比增长9.5%。其中受生猪产能持续恢复拉动，猪饲料产量为7714万吨，同比增长9.5%，已经达到2017年和2018年同期的81%。

目前，国内进口大豆原料供应充足，海关公布11月进口大豆958万吨，预计12月到港量在930万吨左右，按照此数据预期，2020年1-12月份全年大豆进口量将超过1亿吨，远期大豆供应持续保持宽松。虽然生猪产能稳步恢复，但国内禽料因蛋鸡存栏下滑而出现下降，部分饲料厂禽料销量下滑。国内豆粕供应量超过需求端承接能力，造成阶段性供应过剩，目前看库存压力仍需要时间消化。

压榨及库存情况，虽然上周国内大豆压榨量继续下降，但大豆到港量偏低，全国主要油厂大豆库存下降。上周末全国主要油厂进口大豆商业库存602万吨，比上周同期减少45万吨，比上月同期减少35万吨，比上年同期增加84万吨。由于巴西陈作大豆售罄，美豆出口装船速度放缓，后期国内大豆到港量将减少，预计1月在800万吨左右，2月在600万吨左右。

上周国内大豆压榨量下滑至171万吨，豆粕产出量减少，但饲料养殖企业提货速度缓慢，国内豆粕库存小幅上升。1月4日，国内主要油厂豆粕库存88万吨，比上周同期增加1万吨，比上月同期增加2万吨，比上年同期增加27万吨。近期国内大豆供应仍然充足，油厂开机积极性较高，而禽类养殖亏损，存栏下降，禽料需求减少制约豆粕消费，预计后期豆粕库存或将继续上升。

### 三、后市展望：

目前是天气炒作窗口，南美大豆减产情况影响美豆上涨幅度，国内进口美豆量仍保持增长，供需、天气及市场情绪因素交替影响行情。供给方面，中国继续积极采购美豆，到港量高位，南美大豆产量存在不确定性。需求方面，上周豆粕现货成交走低，水产养殖基本停滞，及禽类养殖持续亏损，禽料需求下降幅度较大，成交量可能受到一定影响。但，生猪出栏迎来高峰，生猪养殖大周期恢复确定，中长期刺激豆粕需求增加。

总体，中长周期看涨趋势不变，短期或跟盘高位震荡波动，建议：可继续持有前期多单，M2105 关注上方 3500 附近压力位置，关注下方 3350 的支撑位置，注意回调风险。后期关注 1 月份南美大豆供需报告调整情况。

### 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。