

华期理财

豆粕月投资策略

2021年3月

⑤ 月度报告

豆粕市场供需偏弱 期价震荡运行

一、行情综述

美豆方面：2月份，美豆主力合约高位震荡整理，月内创近六年新高 1445.75 美分/蒲附近，环比上涨 2.92%。

豆粕期货：2月份，国内豆粕期价突破盘整区后偏强震荡，主力合约涨至 36238 高点后掉头向下，本月最后一个交易日大幅收跌 4.11%。2月国内沿海油厂大豆、豆粕处于低库存状态，节后购销逐渐恢复，部分油厂因巴西大豆收割和装船延迟，开机有所延后。2-3月份进口大豆月均到港量偏少，约 620 万吨，局部油厂或因缺豆停机，而不少油厂 2 月合同基本已提前销售完毕，3 月的豆粕销售进度较高，且美豆上涨之后，美豆盘面榨利亏损，油厂挺价意愿较强，提振粕价。

豆粕主力合约 M2105 本月报收 3427 元/吨，较上月-57 元/吨，D 跌幅 1.64%，本月开盘价 3478 元/吨，最高价 3638 元/吨，最低价 3364 元/吨；成交量 1955.2 万手；持仓量 129.4 万手，-11.9 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，谨供投资者参考。

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、供给端情况分析

1.1 国际大豆供应情况

2 月份 USDA 供需报告中, 2020/2021 年度全球大豆库存消费比再次下降为 15.45%, 上月预测为 15.64%, 主要因美豆出口预估调增及南美 2019/20 年度大豆结转库存调降导致。2019/20 年度全球大豆库存消费比为 18.24%, 2018/19 年度为 22.9%, 2017/18 年度为 20.16%, 全球大豆库存消费比连续 2 年度下降, 意味着供应压力的缓解, 进而支撑豆类市场价格底部抬升, 但阶段价格变动仍需考虑大豆主产国不同阶段主要供需矛盾轮动影响。具体来看, 2 月份 USDA 供需报告中继续下调美豆期末库存至 325 万吨, 美国 20/21 年度大豆被“搬空”事实基本确定, 强劲的出口数据对盘面价格的支撑基本得到兑现, 3 月份需继续关注美豆出口及南美大豆产量的修正, 2 月报告中未改变巴西大豆产量预估, 维持 1.33 亿吨, 阿根廷大豆产量预估维持 4800 万吨, 丰产的预期不变, 但收割节奏的延后有利于增加美豆出口时间, 进而影响年度美豆出口数据的调整, 而之后的市场焦点将逐渐转向 21/22 年度美豆供需数据的修正。

1.2 南美大豆种植及生长情况

20/21 年度巴西大豆丰产格局基本确定, 从产量数据预估来看, 巴西国家商品供应公司 2 月预计, 2020/21 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.3381 亿吨 (1 月 1.3369 亿吨和 12 月预测 1.3445 亿)。USDA 2 月 9 日预计, 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.33 亿吨。AgRural 最新预测 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.317 亿吨。Agroconsult 2 月 23 日预计 2020/21 年度巴西大豆产量为 1.34 亿吨。但收割进度落后往年同期, 大豆上市压力后移, 截至 2 月 19 日, 巴西大豆整体收获进度为 15.5%, 去年同期为 33%。其中, 马托格罗索 36.4%、圣保罗 20%、托坎廷斯 15%、戈亚斯 13%、圣卡塔琳娜均为 13%、米纳斯吉拉斯 13%、南马托格罗索 12%、马拉尼昂 5%、巴拉那 5%。由于去年 9 月和 10 月份的干燥天气推迟了大豆种植并拖慢了作物生长, 2020/21 年度该州的大豆收获将比往年正常时间推迟 2-3 周, 本年度该州大豆收获预计集中在 2 月中旬至 3 月初。拉尼娜气候现象, 已造成 20/21 年度阿根廷大豆产量减损 2%-6%。布交所预计阿根廷 2020/21 年度的大豆产量 4600 万吨; 罗萨里奥交易所预计产量为 4900 万吨;

2.3 国际大豆贸易情况

南美大豆升贴水报价继续处于历年高位, 反映当前南美大豆供应偏紧的格局, 巴西大豆收割初期, 对中国的出口预售已经达到了 60% 高位, 前期低价合同也存在一定违约风险, 2020 年巴西累计出口装出大豆 8900 万吨, 同比增加 14.41%, 因中国需求强劲, 2021 年 1 月份巴西大豆供应短缺导致月内大豆出口步伐非常缓慢, 截止 1 月 31 日当月 (共 20 个工作日), 巴西累计装出大豆 4.95 万吨, 大豆日均装运量 0.25 万吨/日, 较去年同期的 6.35 万吨/日降 96.1%。2 月份出口有所增加, 但收获进度延后拖累装运进度, 截止 2 月 21 日当月, 巴西累计装出大豆 124.90 万吨, 大豆日均装运量为 9.61 万吨/日, 较去年同期的 26.86 万吨/日降 64.23%。市场正在等待南美大豆上市, 天气造成大豆上市时间偏晚 2-3 周, 将在 2 月下旬或 3 月初达到峰值, 南美大豆上市压力延后, 给美豆市场提供利多支撑。

随着美国大豆供应逐渐耗尽, 中国对美豆采购量也逐渐下降, 美农周报显示, 截止 2021 年 2 月 18 日, 美豆 2020/21 年度累计出口销售量为 59952841 吨, 销售进度为 98.79%, 去年同期为 73.71%, 美豆 2020/21 年度周度出口装船量为 51,660,286.00 吨, 装船进度为 86.17%, 去年同期为 85.81%。截止 2021 年 2 月 18 日, 美豆 2020/21 年度对中国的销售总量为 3582.4 万吨, 美豆 2020/2021 年度周度对中国的装船量为 3416 万吨, 装船进度为 95.36%, 去年同期为 96.57%。根据美国农业部的预期, 当前仅有 74 万吨 2020/21 年度美豆尚未出口, 3 月份国际大豆市场供应问题成为关键, 此期间任何关于令美豆趋紧的因素都将对美豆形成支撑。

2、需求端国内市场情况分析

2.1 国内市场大豆的压榨情况

国内沿海油厂大豆、豆粕处于降库存过程中, 截止 2 月 19 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量

69.69 万吨，较第 6 周的 67.12 万吨增加 2.57 万吨，增幅 3.82%，较春节前的 44.99 万吨增加 24.7 万吨，增幅在 54.90%，较去年同期 34.65 万吨增加 101.12%，节后购销逐渐恢复，部分油厂因巴西大豆收割和装船延迟，开机有所延后，预计豆粕库存在短暂回升后将再次转降，从大豆供应情况来看，2-3 月份进口大豆月均到港量偏少，约 620 万吨，局部油厂或因缺豆停机，而不少油厂 2 月合同基本已提前销售完毕，3 月的豆粕销售进度较高，且美豆上涨之后，美豆盘面榨利亏损，油厂挺价意愿较强，提振粕价，3 月份之前，国际大豆市场供应阶段性供应偏紧，豆粕价格走势继续以美豆市场为主导，整体呈现震荡偏强态势，但南美大豆丰产预期背景下，随着南美大豆集中上量，供应紧张局面将逐渐缓解，豆粕市场反弹空间也将受限。

2.2 国内豆粕市场需求

目前处于豆粕需求淡季，水产养殖基本停滞，加上节前生猪集中出栏，近阶段生猪市场疫情局部地区复发较为严重，尤其是疫苗毒影响较大，育肥猪成活率降低，也将延缓生猪产能恢复进程，进而弱化短期内对饲用蛋白的需求量，这也是近期在外盘大豆走强过程中，国内豆粕市场价格涨势受限的主要因素。不过，长期看生猪市场产能恢复过程中，预计明年下半年生猪市场产能将恢复至正常水平，届时对蛋白的需求增加将比较显著，长期利好我国豆粕市场。从禽类养殖市场来看，目前我国的肉类消费结构正在发生变化，随着我国人民饮食理念的逐渐改善，并对高蛋白质低脂肪肉类品种的追求，禽肉需求的增加前景非常广阔，肉类消费结构存在进一步优化的空间，预计禽肉整体消费比重会有小幅度的上升，全年禽类养殖市场产能维持稳增预期，综合来看，2021 年是养殖大年，长期随着生猪市场产能复苏，及禽类养殖产能高位背景下，整体豆粕市场需求端维持增长判断。

三、后市展望：

目前国际市场美豆供应即将耗尽，而巴西大豆上市延迟，外运延缓，阶段性大豆供应偏紧对美豆价格形成支撑，因此短期内市场对于增加美豆出口的因素都较为敏感，如美元指数回落、巴西大豆收割节奏及阿根廷大豆产区天气等，这些因素在南美大豆集中上量前都可能触发美豆价格走升，综合来看，预计 3 月之前美豆市场价格维持坚挺，CBOT 大豆价格有望呈现 1400 美分/蒲之上偏强运行态势。国内市场 2-3 月份进口大豆月均到港量偏少，约 620 万吨，局部油厂或因缺豆停机，豆粕库存进入降库存阶段。年前季节性畜禽集中出栏后，目前正是存栏低位时期，加之此前非洲猪瘟在不少地区爆发，生猪存栏恢复进度放缓，抑制豆粕需求增长。饲料需求以及终端对豆粕采购明显下降，豆粕市场处于需求淡季。而春节过后，油厂开机率逐渐恢复正常，库存也在不断攀升。国内豆油价格走势强劲，买油卖粕套利活跃，也压制豆粕价格。

短期来看，在库存压力和市场预期改善前，国内豆粕市场或继续保持震荡偏弱运行。因美豆成本目前依然坚挺，豆粕行情大跌的可能性不大。技术上下方关注 3300 一线的支撑位置。后市持续关注南美天气、产量以及美豆种植情况变化。

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。