

华期理财

豆粕月投资策略

2021年4月

⑤ 月度报告

市场需求偏弱 豆粕震荡下行

一、行情综述

美豆方面：3月份，美豆主力合约高位震荡整理，月内创近六年新高 1460 美分/蒲附近，环比上涨 2.06%。

现货方面：3月豆粕价格大幅下挫。截至3月31日沿海豆粕价格 3190-3310 元/吨一线，较上月跌 420-450 元/吨 跌幅 11.6%。

期货方面：本月豆粕呈震荡偏弱走势，主力合约移仓换月至 M2109 合约，近月跌幅大于远月跌幅。豆粕主力合约 M2109 本月报收 3383 元/吨，较上月-89 元/吨，跌幅 2.56%，本月开盘价 3451 元/吨，最高价 3518 元/吨，最低价 3249 元/吨；成交量 1338.6 万手；持仓量 133.8 万手，+45.5 万手。

图表 1：豆粕主力 2109 合约日 K 线图



图表 2：豆粕主力 2109 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、供给端情况分析

1.1 国际大豆供应情况

美国农业部 3 月供需报告显示,美豆单产约 50.2 蒲式耳,收获面积约 82.3 百万英亩,产量为 41.35 亿蒲,均保持不变;而在需求端,美豆 22.5 亿蒲的出口和 22 亿蒲的压榨也都暂时都没有做出调整,最终本年度美豆期末库存 仍然预计为 1.20 亿蒲,最终期末库存使比约 2.6%,结束了之前连续六个月的下降。新季方面,USDA 给出了 8760 万英亩的种植面积预期,远低于展望论坛,新季美豆预计仍偏紧。南美方面,由于 1-2 月降雨充足,USDA 预估巴西新年度产量为 1.34 亿吨,较上月提高 100 万吨;AgRural 预估产量 1.33 亿吨,种植面积 3830 万公顷;巴西国家商品供应公司预估产量 1.338 亿吨;而 USDA 预估阿根廷新年度产量约 4750 万吨,较上月小幅下调 50 万吨,主要是考虑到 2 月阿根廷降雨量极低,优良率偏差,而布交所则给出 4400 万吨的预估。目前全球大豆供需偏紧的格局仍然持续,但南美整体产量预计稳定,美豆料中期维持高位震荡的判断。

1.2 南美大豆种植及生长情况

巴西方面,截至 3 月 26 日当周,大豆收获率为 69.8%,去年同期为 78.7%,其中马托格罗索州 98.2%;南马托格罗索州 89%;巴拉那州 75%;南里奥格兰德州 10%。虽然前期降雨较多耽误了巴西大豆收获的进度,但目前整体收获已提速,较往年慢的并不多,中部主产区已进入收获尾声,而南部地区也进入到大量收获的阶段。整体巴西维持丰产预期,未来天气对巴西影响逐步减弱。

阿根廷方面,根据布交所信息,收割已经缓慢开始,但进度不足以登记,去年同期进度为 8.1%。单产差异较大,但整体预期低于 5 年平均水平。大豆成熟率为 43.1%,五年平均 54.1%。优良率方面虽然三月中下旬主产区迎来降雨,但由于前期土壤墒情极差,优良率表现仍然不佳,作物评级较差 33%(去年 17%)、一般 59%(去年 54%)、较好 8%(去年 29%)。土壤水分 28%处于短缺到极度短缺,72%处于有益到适宜,上周为 59%。

1.3 国际大豆贸易情况

美国农业部预计 2020/21 年度巴西将出口 8500 万吨大豆,较 2 月预估持平,2019/20 年度的出口量为 9213 万吨,较 2 月预计持平。1 月份,巴西出口大豆 289.71 万吨,较去年同期的 512 万吨大幅下滑 222.29 万吨,同比降幅 43.42%,较 18/19 年度的 609 万吨下降更明显。2 月由于持续的降雨影响巴西的收割进度,原本预计共有 600 万吨的出口数据目前来看仅完成不到一半,然而三月起,巴西大豆收获进度提速,港口船只陆续发出,预计 4 月起,我国大豆到港量将逐步攀升。截至 2 月底,2020/21 年度巴西累计出口大豆 713.6 万吨,较去年同期累计值 1969.6 万吨下降了 1256 万吨,同比降幅 63.8%。

美国农业部预计 2020/21 年度美国将出口 6124 万吨大豆,较上月预估的持平,2019/20 年度的出口量为 4578 万吨,较上月预估持平。1 月份,美国出口大豆 882.9 万吨,较去年同期的 531.9 万吨增加 351 万吨,同比增幅 66.0%,较 18/19 年度的 482.8 万吨增加 400.1 万吨。2020/21 年度美国累计出口大豆 4992.3 万吨,较去年同期累计值 2772.9 万吨增加了 2219.4 万吨,同比增幅 80.0%。新一年度,由于中国持续在买美豆,以及 1 月、2 月巴西豆供应不足而由美豆顶替出口的情况,预计出口数据可能会创历史最高值。

美国农业部周度出口销售报告显示,截至 3 月 25 日当周,美豆 20/21 年累计出口销售量 6084.2 万吨,较去年同期的 3686.2 万吨增加 2398 万吨,同比增幅 65.1%,其中对中国出口大豆累计订单 3604.8 万吨,较去年同期的 1247.4 万吨增加 2357.4 万吨,同比增幅 189%;3 月美豆的装运量虽呈季节性下降,但较往年同期也处平均水平,过去的四周共装运 220.2 万吨;由于前期装运量及装运速度较快,目前美豆本年度出口尚未装运量处于历史同期偏低位置,截止 3 月 25 日,美豆本年度出口累计尚未装运量约 602.5 万吨,而去年同期为 510.2 万吨,同比增幅 18.1%,但相较于本年度伊始的 3000 多吨的量已消化很多。目前美豆出口签约的强势是支撑美豆价格的重要因素之一,预计本年度美都出口数据将保持在 6000 万吨以上。

2、需求端国内市场情况分析

2.1 国内市场大豆库存及压榨情况

根据天下粮仓预估,3月份国内各港口进口大豆预报到港约620.2万吨,由于大部分巴西的船只延期到了4月份到港,未来压力可能会呈现逐月递增的情况,维持整年度到港量偏多的预期不改。据天下粮仓数据显示,截至3月28日,国内大豆库存472.17万吨,去年同期354.71万吨,同比增幅33.11%,环比四周前减129.36万吨;国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量394.76万吨,去年同期250.33万吨,同比增幅57.70%,环比四周前减107.57万吨。

由于3月整体压榨利润仍然处于低位,整体压榨量和开工率都较年前差距不大。据天下粮仓数据显示,截至3月26日,全国大豆压榨开机率为44.1%,同比去年的42.51增加1.59个百分点,同比增幅3.74%,环比四周前增幅2.94%。截止3月26日的前四周,全国大豆压榨总量626.28万吨,同比增加26.97万吨,同比增幅4.5%,环比增加151.37万吨。4月起巴西大豆陆续到港,且未来逐月压力递增,而豆油豆粕的价格目前在高位已有所松动,短期内压榨利润看太不大幅走强的预期,故预计在4月,国内油厂的开机率和压榨量将比去年降低,可能处于往年平均水平。

2.2 国内豆粕市场需求

3月豆粕成交量较2月有所回暖,但仍然比1月要少。由于非洲猪瘟的影响,养殖企业在1月集中备货完成之后大多观望心态浓重,且目前部分饲料企业正在修改配方,把玉米和豆粕的添加量逐步降低,整体市场需求比较一般。而由于3月巴西大豆到港延迟,阶段性供应压力也不大,豆粕库存较前期持稳,目前处于往年同期中等水平。未来来看,养殖旺季逐步到来,且非洲猪瘟影响短期内已释放,市场情绪逐步好转,但由于到港量增加,未来豆粕库存压力仍然不小。据天下粮仓数据显示,根据样本油厂统计结果来看,3月份国内豆粕成交238.47万吨,较前一月的109.28万吨增加129.19万吨,环比增幅118.22%,同比降幅61.39%。截至3月28日,国内沿海主要油厂豆粕总库存量74.31万吨,较四周前的74.86万吨减少0.55万吨,降幅0.73%,同比去年同期的27.27万吨增幅172.75%。未来供应增加较多,而需求的增幅是否可以跟上目前并不好判断,暂时预计4月份豆粕库存以稳中有升为主。

2021年1-2月国内饲料总产量4175万吨,同比增长20.9%。其中猪饲料产量2032万吨,同比增长79.9%;蛋禽饲料产量526万吨,同比下降7.8%;肉禽饲料产量1197万吨,同比下降15.2%;反刍动物饲料产量240万吨,同比增长31.2%;水产饲料产量125万吨,同比增长8.9%。预计2021年饲料端需求整体分化比较严重,禽类由于去年补栏量偏少而2019年补栏的待淘汰量偏多,整体饲料需求偏空,而生猪仍处于存栏恢复的大趋势中,整体需求稳步提升。从大趋势而言,饲料产量可能与去年相当,但需关注豆粕添加比例降低导致相应需求减少的可能性。

三、后市展望:

综合来看,近期南美的巴西和阿根廷大豆产区天气条件改善,巴西大豆收获步伐加快,阿根廷大豆生长状况有所改善,施压美豆价格。但今年美国农户计划播种的大豆面积明显低于市场预期,提振美豆价格。新季美国大豆即将进入播种季,大豆播种进度和未来天气将成为影响美豆价格走势新的因素。国内油厂开机率将维持偏低水平,但受非洲猪瘟疫情影响,生猪存栏恢复不及预期,饲料养殖企业提货速度偏慢,豆粕库存基本稳定。但随着天气的好转,水产养殖需求逐步启动,预计后期豆粕库存会适度下降。长期看养殖大周期恢复基本确定,刺激豆粕远期需求增加。总体,豆粕短期会跟随美豆震荡偏强运行,上涨幅度要看国内市场需求情况。技术上M2109合约关注3300支撑位、3500压力位置。后期继续关注产区天气、产量的影响。

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。