

## ⑤ 月度报告

### 豆粕震荡运行

#### 一、行情综述

5月份，COBT美豆主力07合约最高涨至1667.5美分/蒲式耳，创近8年新高，随后震荡下行，整体呈宽幅震荡走势。

国内豆粕主力合约跟随美豆走势，由于国内大豆到港量庞大，豆粕库存上升及人民币升值等利空因素的影响，豆粕跟涨乏力，跟跌顺畅。豆粕主力合约M2109本月报收3521元/吨，较上月-54元/吨，跌幅1.51%，本月开盘价3648元/吨，最高价3788元/吨，最低价3461元/吨；成交量1926.5万手，持仓量127.4万手，-25.6万手。  
图表1：豆粕主力2109合约日K线图



图表2：豆粕指数月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

5 月份 USDA 供需报告中，首次公布了新年度全球大豆供需数据预估，美豆超低库存及全球大豆偏低库存仍为主基调，其中，2021/22 年度全球大豆库存消费比为 16.45%，对比前五年数据，20/21 年度为 16.07%，19/20 年度为 18.47%，18/19 年度为 23.22%，17/18 年度为 20.16%，报告延续偏紧格局，但因前期对偏低库存的交易较为充分，市场表现利多出尽，转为构成支撑因素，当前南美丰产利空基本出清，美国陈豆被“搬空”已为事实，21/22 年度美豆库存之所以小幅增加，是依赖于出口的减少和产量的增加，因此，美豆新作出口和产量前景仍待考证，天气市即将到来，目前确定实际的播种面积还为时尚早，6 月末的美豆种植面积报告值得关注，而未来美豆生长关键期天气形势对美豆单产的影响也将加大。

具体来看：2020/21 年度，美豆产量 41.35 亿蒲（上月 41.35、上年 35.52），出口 22.80 亿蒲（上月 22.80、上年 16.82），压榨 21.9 亿蒲（上月 21.9、上年 21.65），期末库存 1.2 亿蒲（预期 1.17 亿蒲，上月 1.2、上年 5.25）。巴西大豆产量预估 1.36 亿吨（上月 1.36）。阿根廷大豆产量预估为 4700 万吨（上月 4750）。全球大豆期末存预估为 8655 万吨（上月 8687）。2021/22 年度：美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310 万英亩），单产 50.8 蒲/英亩（上年 50.2），产量 44.05 亿蒲（上年 41.35），出口 20.75 亿蒲（上年 22.80），压榨 22.25 亿蒲（上年 21.9），期末库存 1.4 亿蒲（上年 1.2）。全球大豆期末存预估为 9110 万吨（上年 8655）。

#### 1.2 种植生长情况

巴西大豆收获完成，丰产格局定型。截至 5 月 14 日，巴西大豆整体收获进度为 98.3%，去年同期为 95.6%。市场机构普遍对 20/21 年度巴西大豆产量预估调整增减不一，巴西国家商品供应公司 5 月预计，2020/21 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 1.354 亿吨，比上次预测值 1.355 亿吨调低了 10 万吨，但是仍然是创纪录的产量，比 2019/20 年度的产量提高 1056 万吨或 8.5%。USDA 5 月预计，2020/21 年度巴西大豆产量为 1.36 亿吨，与上月持平。巴西植物油行业协会（ABIOVE）预计今年巴西大豆产量达到创纪录的 1.375 亿吨，高于早先预测的 1.363 亿吨，也高于上年的近 1.28 亿吨；今年巴西大豆出口量将达到创纪录的 8560 万吨，高于 4 月份预测的 8450 万吨以及 2020 年的 8297 万吨。

全球粮食供应趋紧，目前正处于美国大豆、美玉米播种期，美玉米价格飙升后种植效益优势显现，可能抢占部分美豆播种“中间土地”。从种植进度来看，截至 5 月 23 日美玉米种植率 90%（上年 87%，均值 80%），接近完成。大豆种植率为 75%（上年 63%，均值 54%，市场预期 80%）。美豆作物播种进展迅速，通常也有利于玉米播种面积更大幅度的提高。从美豆与美玉米的种植效益来看，现阶段美豆玉米新作期约比价已降至 2.50 以下，而今年 1 月份一度升至 2.65 附近，也有利于一部分大豆转种玉米的想法，关注 6 月大豆实际种植情况。

美豆播种面积同比增加 5.4%。3 月末 USDA 季度报告中美豆播种面积数据出人意料，USDA 种植面积报告显示：美国 2021 年大豆种植意向面积 8760 万英亩，此前市场预期 8999.6 万英亩，去年同期 8310 万英亩，低于此前 2 月 18-19 日的 USDA 展望论坛中预计的 9000 万英亩。USDA 季度库存报告显示：截止 3 月 1 日当季，其中大豆库存 15.64164 亿蒲，此前市场预估为 15.34 亿蒲，去年同期为 22.54882 亿蒲。报告中大豆季度库存虽然稍高于市场预期，但种植意向面积远低于市场预期，报告对大豆影响利多。基于当前的大豆库存和播种意向，美豆趋势单产水平计算，预计 21/22 年度美豆产量增加 700-1000 万吨，明年大豆供应依然紧张。

阿根廷大豆收获尾声阶段。阿根廷大豆布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至 5 月 26 日的一周，阿根廷 2020/21 年度大豆收获进度达到 91.4%，高于一周前的 85.4%。交易所预计 2020/21 年度阿根廷大豆产量为 4350 万吨，比一周前的预测值调高了 50 万吨，低于 2019/20 年度的 4900 万吨；罗萨里奥交易所预计产量为 4500 万；USDA 5 月预计为 4700 万吨，低于上月预测的 4750 万吨。

#### 1.3 贸易环节

巴西豆出口方面,美国农业部预计 2020/21 年度巴西将出口 8600 万吨大豆,较 4 月预估持平,2019/20 年度的出口量为 9214 万吨,较 4 月预计持平。3 月份,巴西出口大豆 1349 万吨,较去年同期的 1085 万吨大幅增长 264 万吨,同比增幅 24.3%,较 18/19 年度的 908.6 万吨上升更明显。2 月由于持续的降雨影响巴西的收割进度,大部分出口船只延迟到后期出港,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 3 月底,2020 年度巴西累计出口大豆 2062.6 万吨,较去年同期累计值 3054.6 万吨下降了 992 万吨,同比降幅 32.5%。

美豆出口方面,美国农业部预计 2020/21 年度美国将出口 6205 万吨大豆,较上月预估持平,2019/20 年度的出口量为 4578 万吨,较上月预估持平。3 月份,美国出口大豆 229.5 万吨,较去年同期的 257.2 万吨减少 27.7 万吨,同比降幅 10.8%,较 18/19 年度的 370.7 万吨减少 141.2 万吨。2020/21 年度美国累计出口大豆 5677.7 万吨,较去年同期累计值 3306.0 万吨增加了 2371.7 万吨,同比增幅 71.7%。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,预计出口数据会创历史最高值。

而美国农业部周度出口销售报告显示,截至 5 月 20 日当周,美豆 20/21 年累计出口销售量 6151.9 万吨,较去年同期的 4216.2 万吨增加 1935.7 万吨,同比增幅 45.9%,其中对中国出口大豆累计订单 3570.3 万吨,较去年同期的 1474.5 万吨增加 2095.8 万吨,同比增幅 142.1%;5 月美豆的装运量呈季节性下降,过去的四周共装运 118.0 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 5 月 20 日,美豆本年度出口累计尚未装运量约 427.5 万吨,而去年同期为 671.9 万吨,同比降幅 36.4%,但相较于本年度伊始的 3000 多吨的量已消化很多。目前本年度美豆出口极佳也是支撑美豆价格的重要因素之一,预计本年度美国出口数据将保持在 6200 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

压榨量及开工率方面,由于从 2 月起整体压榨利润下滑明显,油厂开机率回升幅度也比较一般,但由于大豆处于季节性到港的旺季,部分油厂也不得不加大开工率。据我的农产品网数据显示,截至 5 月 28 日当周,111 家代表油厂大豆压榨量为 207.35 万吨,上周为 191.28 万吨,环比增幅 8.40%;代表油厂大豆压榨开机率为 73.54%,环比上周的 67.84%上升 5.7 个百分点,环比增幅 8.40%。后期随着巴西大豆的逐渐到港,预计油厂开机率将会维持相对高位,但考虑到压榨利润,料不及去年同期水平。

大豆库存方面,4、5 月巴西大豆集中到港,压力持续显现,根据我的农产品网预估,6 月份国内主要地区进口大豆到港量共 150.5 船,共计约 978.25 万吨,7 月进口大豆到港量预计为 950 万吨,8 月进口大豆到港量预计为 800 万吨,维持整年度到港量偏多的预期不改。据我的农产品网数据显示,截至 5 月 31 日,本周全国港口大豆库存为 620.85 万吨,较上周增加 25.98 万吨,增幅 4.18%,同比去年增加 110.23 万吨,增幅 21.59%。

### 2.2 国内豆粕市场需求

据我的农产品网数据显示,截至 5 月 28 日,国内饲料企业豆粕库存天数(物理库存天数)为 8.27 天,前一周减少 0.29 天,降幅 3.39%。已经连续 5 周下降;部分主要油厂豆粕库存为 71.44 万吨,较上周增加 3.73 万吨,增幅 5.51%,比去年同期增加 17.41 万吨,增幅 32.22%;未执行合同 517.77 万吨,较上周减少 75.15 万吨,降幅 12.67%,同比去年增加 70.98 万吨,增幅 15.89%;豆粕提货量 156.55 万吨,较上周增加 13.91 万吨,增幅 8.89%,同比去年增加 10.03 万吨,增幅 6.85%。由于 5 月中下旬豆粕价格以弱稳为主,各大饲料企业还是以随用随买为主,观望情绪比较重,暂时预计 5 月份豆粕库存以稳中有升为主。

饲料产能方面,2021 年 4 月国内饲料总产量 2449 万吨,同比增长 18.5%,环比增长 10.2%。其中猪饲料产量 1090 万吨,同比增长 69.8%;蛋禽饲料产量 268 万吨,同比下降 13.2%;肉禽饲料产量 789 万吨,同比下降 2.1%;反刍动物饲料产量 117 万吨,同比增长 10.3%;水产饲料产量 155 万吨,同比下降 11.6%。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：

国际市场，巴西大豆丰产，销售保持较高。当前美国大豆种植率和出苗率均处于近年同期最好水平，但库存仍然处于低位，美豆或区间震荡走势。国内市场，目前国内进口大豆集中到港，油厂大豆压榨量不断攀升，豆粕产出量增加，采购方提货速度下降，豆粕库存继续上升。国内生猪产能基本恢复到非洲猪瘟疫情前水平，刚需虽有助于缓解饲料配方调整对豆粕需求的挤出效应，但猪价连跌不止重创养殖户补栏积极性，对远期豆粕需求形成不利影响。近期人民币快速升值，可对冲部分大豆进口成本上升的压力，从而削弱豆粕与美豆的联动性。随着豆粕库存攀升以及到港巴西大豆充足，豆粕市场反弹阻力将进一步增强。总体，豆粕短期或维持震荡走势。技术上M2109 合约关注 3450 -3700 区间位置。后续关注美豆播种、天气变化及后续生长情况。

### 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。