

## 成本端供应担忧缓解&需求面临季节性回落，豆粕或偏弱震荡

### 观点：



成本端美豆方面目前市场的交易逻辑转向南美天气的好转以及巴西产量预估的调升，在利空仍未完全释放的情况下，短期单边或维持回调状态，中期或在美豆需求强劲与库存低位的支撑下验证底部；供应端来看，未来两周开机率稳步回升，油厂供给或保持充足，前期豆粕库存连续下滑的状态或有放缓；需求端，春节临近，畜禽面临集中大量出栏的阶段，叠加生猪补栏积极性不高，终端需求受到制约，此外，近期疫情反复迹象引发中下游企业备货提前，或对后期的饲料需求形成一定程度的透支。整体来看，无论是成本端还是自身供需，豆粕均缺乏实质性利多的提振，但美豆低库存与南美未定产天气仍有担忧的格局下盘面下方仍存支撑，整体走势或以偏弱震荡寻求底部支撑为主，操作上建议偏空短差操作为主，不宜过分追空。同时需要警惕春节期间疫情的变化会否带来阶段性供需错配。

### 研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 15229059188 : [huxinge@cafut.cn](mailto:huxinge@cafut.cn)

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：[www.cafut.cn](http://www.cafut.cn)

## 一、行情走势回顾

1月期间，国内粕类盘面走势经历了过山车行情，上半月在美豆低库存的预期和 USDA 月度报告利多的提振下，CBOT 盘面持续上行，对国内粕类成本端形成强势带动，叠加中下游为春节的备货开启，豆粕成交较好，库存去化加持，豆粕主力合约上冲至阶段性高点 3825；然而随着美豆利多的兑现，以及南美降雨改善供应担忧，加速多头资金获利离场，1月下半月美豆盘面大幅回吐前期涨幅，连粕跟盘持续回落。截止 1月 25 日，豆粕主力合约 M2105 报收于 3423，月跌幅 1.61%。

图 1：美豆主力合约日线

单位：美分/蒲



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：豆粕主力合约日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

## 二、国际市场分析

### （一）南美降雨缓解供应忧虑，美豆短期或延续调整

本月 USDA1 月的供需报告数据显示，美豆单产较 12 月下调 0.5 蒲/英亩，收获面积未作调整，产量下调 0.35 亿蒲至 41.35 亿蒲，伴随美新豆单产及产量调低的同时，压榨与出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降。南美方面，巴西产量未变，阿根廷大豆产量下调 200 万吨至 4800 万吨。整个美农报告影响明显利多。然而前期利多兑现的较为充分，近期的交易逻辑转为南美天气的改善，以及巴西产量预估的上调。天气预报显示，未来一周巴西和阿根廷或仍有降雨。此外，去年 12 月，市场对巴西大豆产量

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

的普遍预测在 1.3179 亿吨，但上周五，一项由 13 位分析师参与的调查显示，尽管干旱推迟了大豆播种，但巴西农民有望在 2021 年收获创纪录的 1.322 亿吨大豆，根据政府数据，去年农民生产了近 1.25 亿吨。

在南美降雨及产量增加的逻辑位充分交易完全的背景下，美豆反弹仍然缺少驱动，短期仍有延续调整的可能。

## （二）出口需求维持强劲，美豆底部支撑仍存

美国农业部 USDA 上周五公布的出口销售报告显示，1 月 14 日止当周，美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 181.77 万吨，较之前一周和前四周均值显著增加，亦高于此前预估的 75-150 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 86.41 万吨。且美国农业部民间出口商频繁公布向中国及未知目的地出口大豆的报告，上周四民间出口商报告向中国出口销售 13.6 万吨大豆，同时向墨西哥出口销售 16.329 万吨大豆，均为 2020/21 年度付运。整个美豆出口需求依然保持旺盛格局，叠加美豆目前低位库存和库销比，中期角度来看我们认为盘面下方依旧存有支撑。

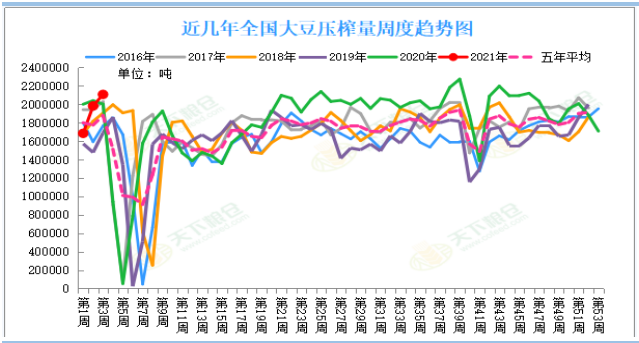
## 三、国内市场分析

### （一）未来两周开机率持续回升，豆粕库存降幅或放缓

国内油厂中下游饲料企业因担心新冠疫情影响后续物流，因此提前在春节前备货的需求增加，使得近两周豆粕成交连续放量，不过整体大豆进口量依然保持充足，在豆粕供应压力缓解后开机率出现回升。据天下粮仓初步调查显示，2021 年 1 月份国内各港口进口大豆预报到港 124 船 815.6 万吨，因 12-1 月部分船期推迟到 2 月份到港，2 月份最新预估 700 万吨。上周大豆压榨开机率继续上升，为 59.43%，较前一周增幅 3.54%，全国油厂大豆压榨总量 210.762 万吨，较前一周 198.198 万吨上升 12.564 万吨，增幅 6.3%，预计未来两周开机率保持在高位，本周压榨量或在 210 万吨左右。

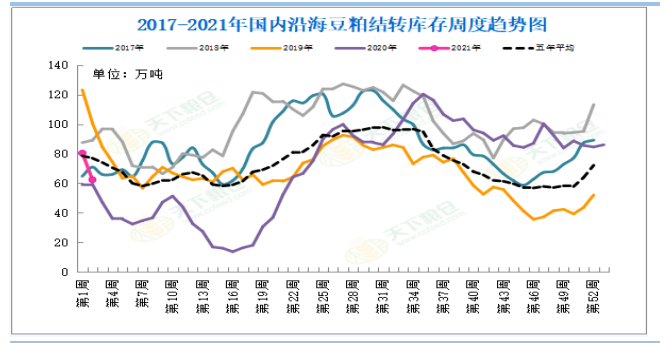
截止1月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量62.36万吨，较前一周的80.37万吨减少18.01万吨，降幅为22.41%。未来两周在压榨量持续回升，以及下游备货逐渐接近尾声的预期下，豆粕库存降速或有放缓。

**图 3：大豆压榨周度趋势图** 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

**图 4：国内豆粕商业库存** 单位：万吨

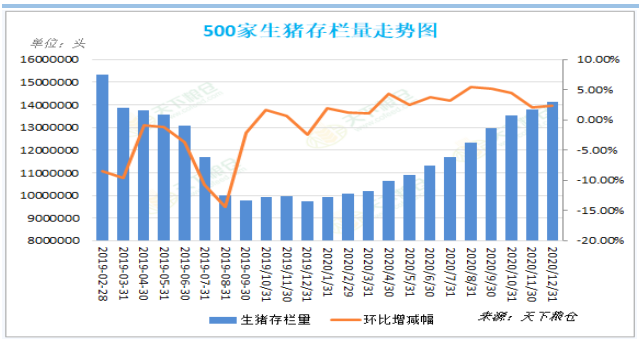


资料来源：天下粮仓，长安期货

## （二）春节期间畜禽出栏增加，饲料需求或难打开向上空间

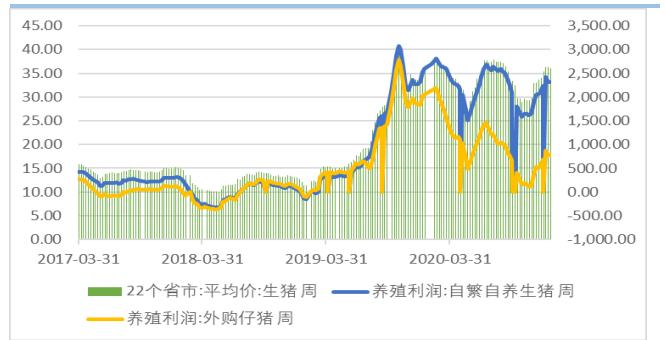
上周全国生猪外购仔猪头均利润为1678.25元/头，较前一周的2021.68元/头减少了343.43元/头，跌幅为17%，较去年同期的1740.07元/头的盈利水平减少了61.82元/头，减幅为3.6%，可以看到生猪的养殖利润自高位有所回落。此外，非洲猪瘟隐患仍未完全消除，农业农村部新闻办公室1月21日发布公告显示，广东省梅州市平原县报告发生一起疑似因违规调运输入的非洲猪瘟疫情。以上两因素综合，养殖户补栏积极性或并不高，叠加2月春节临近，水产料投放基本停滞，畜禽处于集中出栏阶段，终端饲料需求或难有较大的想象空间。

**图 5：生猪存栏走势图** 单位：头



请务必阅读正文后的免责声明部分！

**图 6：生猪养殖利润** 单位：元/吨



放心的选择 贴心的服务

资料来源：天下粮仓，长安期货

资料来源：wind，长安期货

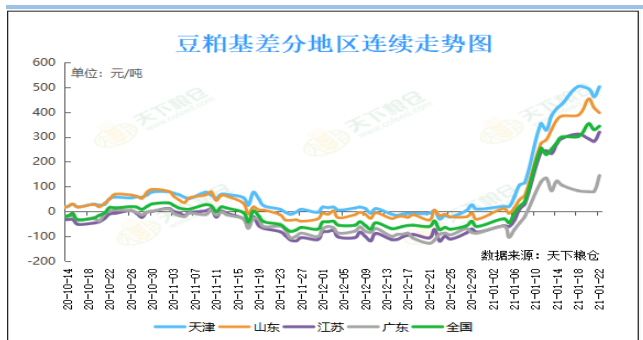
### （三）疫情逻辑推动基差升至高位，关注回落风险

1月期间，国内豆粕基差强势上涨，分析其原因，或主要在于，国内的疫情出现反复迹象，特别是北方地区，新增新冠肺炎病例数有所增加，从去年的经验来看，疫情扩散直接影响多地物流被封锁，运输出现较大困难，近期的疫情反复使得豆粕产业链中下游企业紧张情绪再起，饲料企业、养殖企业担心运输困难影响后续饲料需求，因此提前开启备货行为，从而导致成交和提货持续放量，基差大幅上行；另一方面，与1月前期油厂开机率下滑也有一定关系。

但后期来看，上文已提到开机率已逐渐提升，库存降幅或放缓，供应方面难以出现持续紧张的状况。此外中下游的备货或已逐渐接近尾声，加之过年期间需求上升空间不大，预计基差或存一定回落风险。

图 7：豆粕基差走势图

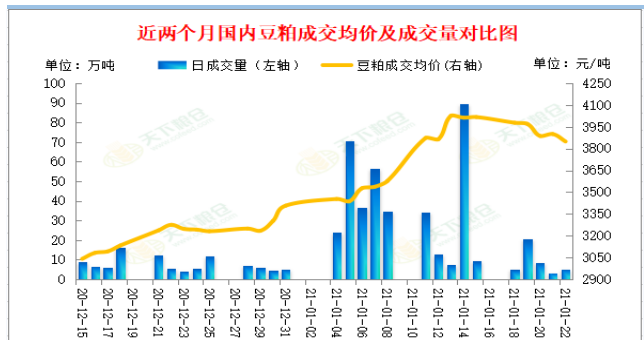
单位：元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：豆粕成交量与成交均价

单位：万吨&元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

## 四、综合分析及操作建议

成本端美豆方面目前市场的交易逻辑转向南美天气的好转以及巴西产量预估的调升，在利空仍未完全释放的情况下，短期单边或维持回调状态，中期或在美豆需求强劲与库存低位的支撑下验证底部；供应端来看，未来两周开机率稳步回升，油厂供给或保持充足，前期豆粕库存连续下滑的状态或有放缓；需求端，春节临近，畜禽面临集中大量出栏的阶段，叠加生猪补栏积极性不高，终端需求受到制约，此外，近期疫

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

情反复迹象引发中下游企业备货提前, 或对后期的饲料需求形成一定程度的透支。整体来看, 无论是成本端还是自身供需, 豆粕均缺乏实质性利多的提振, 但美豆低库存与南美未定产天气仍有担忧的格局下盘面下方仍存支撑, 整体走势或以偏弱震荡寻求底部支撑为主, 操作上建议偏空短差操作为主, 不宜过分追空。同时需要警惕春节期间疫情的变化会否带来阶段性供需错配。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话: 0519-85185598  
传 真: 0519-85185598

### 山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话: 0535-6957657  
传 真: 0535-6957657

### 福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话: 0592-2231963  
传 真: 0592-2231963

### 安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室  
电 话: 0551-62623638

### 郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦  
1302 室  
电 话: 0371-86676963  
传 真: 0371-86676962

### 淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐  
和大厦 B 座 501 室  
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

### 上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话: 021-60146928  
传 真: 021-60146926

### 宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大  
酒店 21 层  
电 话: 0917-3536626  
传 真: 0917-3535371

### 西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206088 029-87206178  
传 真: 029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长  
和国际 E 座 1501 室  
电 话: 029-87323533 029-87323539  
传 真: 029-87323539

### 能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206172  
传 真: 029-87206165

### 金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206171  
传 真: 029-87206163

### 农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87206176  
传 真: 029-87206176

### 金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话: 029-87380130  
传 真: 029-87206165