



**节后两粕跟涨艰难却下跌顺畅
究竟是谁的“锅”？**

长安期货有限公司

2021年2月26日

两粕跟涨艰难却下跌顺畅 究竟是谁的“锅”？

过去的 2020 年将豆粕推升到了较高的价格，阶段性高点出现在 1 月中旬，之后随着春节的临近畜禽面临集中大量出栏的阶段，终端需求受到制约，成本端美豆市场的交易逻辑也转向南美天气的好转以及巴西产量预估的调升，粕价迎来一小波回调。

春节归来，宏观情绪乐观，流动性充裕的背景下，全球大宗商品涨势如虹，与其他商品相比两粕涨势稍显暗淡，随着周五美债收益率大幅上涨至 1.6% 的水平，市场对货币政策转向存有担忧，恐慌情绪加剧，大宗商品市场普遍回调。而在这波回调的过程中，两粕跌势更甚，大有破位之势。

一、本轮商品牛市中，两粕跟涨艰难，但下跌时处于领头羊位置，背后的原因是什么？

两粕节后的疲弱表现主要和近期猪瘟疫情的加剧有关，消息显示春节前后多地猪瘟有再次爆发迹象，导致养殖企业生猪存栏出现下跌，同时节后的补栏意愿也受到了极大的制约。在这样的情况下，豆粕作为饲料原料，其需求迟迟难以打开，这是遏制两粕行情最主要的原因。

此外，春节假期前最后一个交易日 USDA 月度报告公布，报告显示美豆期末结转库存如期下调，但因利多已在前期走势中有所释放，未能给美豆带来明显上冲动能，致使整个假期期间在股市及外盘普涨的情况下美豆表现依然偏震荡，收假后国内两粕跟盘震荡。在随后而来的热点题材-USDA 农业展望论坛中，新季

美豆种植面积被超预期上调至 9000 万英亩，产量前景向好再次限制市场追高情绪，虽然巴西收割迟滞提供了一定利多支撑，但宏观情绪乐观，流动性充裕的背景下，与其他商品相比两粕涨势稍显暗淡。另外，虽然巴西大豆经历了播种延迟和收割受阻，但多机构预估的巴西大豆产量仍有调高，在丰产预期较强的情绪下，USDA 周度出口销售数据的利空，进一步激发了前期多头投资者资金离场的意愿，造成今日两粕价格领跌的格局。

二、日前非洲猪瘟疫情再现，对豆粕需求恢复造成什么影响？

近期国内多省份发生非洲猪瘟疫情，非洲猪瘟疫情爆发影响当期生猪存栏，据调研机构统计，1 月份全国能繁母猪环比下滑 4.99%，多地母猪产能遭受损失。此外，传统的节日集中出栏已过，原本年后豆粕补库需求会随之展开，不过因猪瘟疫情对短期养殖端的补栏意愿和速度产生制约，或使短期内养殖端的补库需求难有明显提升。

需要注意的是，今年的一号文件继续关注生猪问题，提出要“加快构建现代养殖体系，保护生猪基础产能，健全生猪产业平稳有序发展长效机制”，表明生猪方面政策大方向没有改变。再加上整体猪瘟疫情仍在可控范围之内，此外 3 月之后水产养殖逐步启动，中长期豆粕需求端的恢复态势料不会改变。

三、相对国内市场而言，美豆仍表现偏强，外强内弱格局会持续多久？两粕有没有机会再掀波澜？

虽然新季大豆种植面积增加和巴西大豆进入收割季对美豆期价上行形成了一定制约，不过在美豆国内压榨预估较今年的高位继续调增的情况下，USDA 农

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

业展望论坛将新季美豆期末库存的预估看在了 1.45 亿蒲，依然是处在历史偏低水平，全球供需紧张的大趋势难改，对美豆构筑了较强的底部支撑，或持续高位运行。对国内两粕而言，在美豆成本坚挺，到港量减少下，短线持续大跌的概率不大，从预期来看，巴西大豆发运缓慢暂难缓解，拉尼娜气象或持续至五月，美豆春播仍然存在不确定性，此外非洲猪瘟虽然有所反复，但生猪需求预计仍然将继续增长，综合基本面供需格局我们对两粕的行情并不悲观，后市上行动能仍在。

长安期货投资咨询部

2021 年 2 月 26 日

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及事业部

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

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

郑州营业部

地址:河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务
外环路30号期货大厦1302室
电话:0371-86676962
传真:0371-86676963

上海营业部

地址:上海市杨浦区大连路558、668号A座16
层05号
电话:021-65688722
传真:021-60446926

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706
室
电话:029-87206175
传真:029-87206175

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
718室
电话:029-87206172
传真:029-87206172

农产品事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话:029-87206176
传真:029-87206176

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

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

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:0533-6270009
传真:0533-6270009

宝鸡营业部

地址:宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢
5层13号
电话:0917-3536626
传真:0917-3535371

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:029-89824970
传真:029-89824970

金融事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
706室
电话:029-87206171
传真:029-87206171

金属事业部

地址:西安市和平路99号金鑫国际大厦七层
718室
电话:029-87380130