



**豆粕：新作报告添利好，
但后市需求不确定性仍存**

长安期货有限公司

2021年04月06日

豆粕：新作报告添利好，但后市需求不确定性仍存

上周美国农业部（USDA）公布了美国大豆种植意向报告，数据显示今年美国农户计划播种 8760 万英亩大豆，这份报告数据显著低于预期，引发当夜 CBOT 大豆封上涨停板，第二天又自高位有所回落。这份报告向对美豆基本面格局产生了怎样的影响，国内连粕基于成本端的表现和自身所处的供需情况后市又将如何演绎，本文将对此进行梳理。

图 1：美豆主力合约价格走势

单位：美分/蒲式耳



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：豆粕主力合约走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

一、美豆供需偏紧基调或已定

（一）新季美豆种植意向大幅低于预期

大豆种植意向数据		单位：百万英亩
3 月种植意向	87.6	
平均预估	89.99	
农业展望论坛	90	
USDA 2020	83.084	

在今年春节过后的农业展望论坛中，专家预测美豆播种面积将会上涨至 9000 万英亩，较去年的 8300 万英亩上涨 7.8%。在此之后，投资者一直等待 3 月 31 日的种植意向报告数据为市场指引方向。在报告出炉的前几日，由于不确定性较大，投资者避险情绪较浓，资金离场意愿增加引发美豆盘面出现了阶段性的低点，但昨日的种植意向报告数据大幅低于分析师的

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

平均预期 8999.6 万英亩，重新点燃了多头的热情。

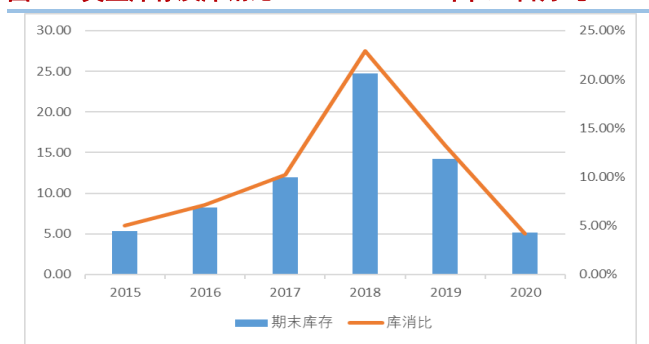
（二）库存消费比有进一步走低的预期

首先我们来看一下美国农业部 3 月发布的旧作供需预测报告，收割面积和大豆产量预估分别稳定在 8230 万英亩和 41.35 亿蒲式耳；美豆出口为 22.5 亿蒲式耳，压榨量在 22 亿蒲式耳不变，最终期末库存预估为 1.2 亿蒲式耳。

3 月 31 日公布的季度库存报告显示，美国 3 月 1 日当季大豆库存为 15.6416 亿蒲式耳，高于此前市场预估的 15.34 亿蒲式耳，去年同期为 22.5488 亿蒲式耳，为 2016 年以来同期最低数据。当季美国大豆农场内库存为 5.94 亿蒲式耳，去年同期为 10.115 亿蒲式耳；农场外库存为 9.7016 亿蒲式耳，去年同期为 12.4338 亿蒲式耳。有分析师称，如果美国农业部的大豆播种面积数据属实，那么在 2021 年结束时大豆供应依然特别紧张，届时只能依赖降低需求或出口的方式来缓解大豆供需的紧张格局。

图 3：美豆库存及库销比

单位：百万吨/%



资料来源：wind，长安期货

图 4：季度库存报告

单位：亿蒲式耳

季度库存报告 单位：亿蒲式耳	
截至2021年3月1日	15.6
分析师预估均值	15.43
分析师预估区间	14.4-18.25
较预估均值变化	0.17
截至2020年3月1日	22.55
较去年同期变化	-6.95

资料来源：USDA，长安期货

（三）南美大豆丰产已定，抛压或会影响短期基差

虽说近期巴西产区降雨使得大豆收割进度落后于往年同期，且降雨量过多使得部分大豆出现霉变现象，但据咨询机构 Safras & Mercado 公司称，2020/21 年度巴西大豆产量预计达到创纪录的 1.3409 亿吨，较早先预测值高出 100 万吨。因部分产区的大豆出现问题，不过其他州的大豆单产创下历史最高纪录，抵消了降雨过多引发的减产。阿根廷产区的大豆作物因干旱少雨或导致减产，但是近日迎来降水，有利于改善土壤墒情，利于大豆的生长，降低了大豆减产的数量。巴西与阿根廷的大豆产量增减出现部分相抵，南美大豆丰产预期较强，并且已经连续作用于市场，后期若无较严重的影响大豆产量的天气情况出现，南美大豆丰产基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

本已成为定局。

在丰产与船期推迟的背景下，未来大豆集中到港的预期显得尤为强烈，这也成为美豆空头一方的主要支持因素，从而限制美豆的上行空间。不过我们认为，鉴于美豆极低的库存紧张的供需，南美抛压或对短期基差造成的压力更大，而对单边走势的影响可能较为有限。

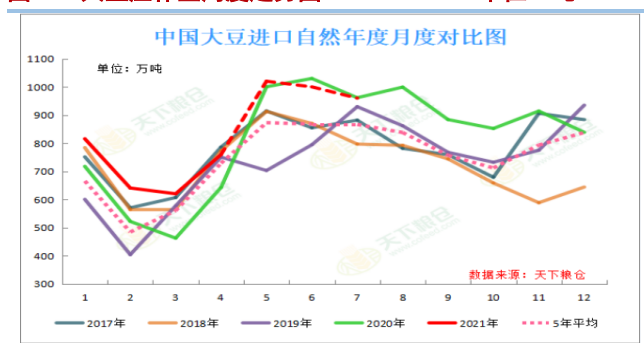
二、连粕后市或以跟随美豆为主，需求成为核心扰动项

（一）油厂开机率目前偏低，后市有回升预期

据天下粮仓初步调查显示，2021年4月份国内各港口大豆预报到港117船759.7万吨，5-7月预计还会有进一步增加。但3月的实际到港量依然因船期推迟略偏低，为92船600.7万吨。也因此大豆入库量仍不大。截止2021年3月26日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量394.76万吨，较前一周的428.05万吨减少33.29万吨，降幅7.78%，较去年同期240.93万吨增加63.84%。

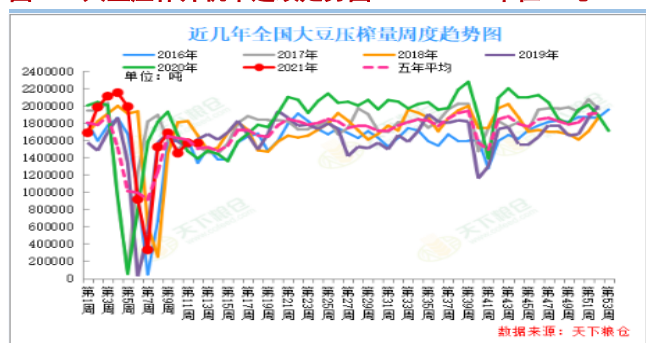
大豆到港不足再加上需求表现不佳，开机率出现下滑。2021年3月20日-26日，全国各地油厂大豆压榨开机率为44.1%，较前一周的44.23%增加0.13%，当周大豆压榨总量为156.398万吨（出粕123.55万吨，出油29.7万吨），较前一周的156.86万吨减少4630吨，降幅0.3%。未来两周压榨开机或随大豆到港的增加有所回升，不过还会受到需求端的影响。

图 5：大豆压榨量周度趋势图 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 6：大豆压榨开机率连续走势图 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

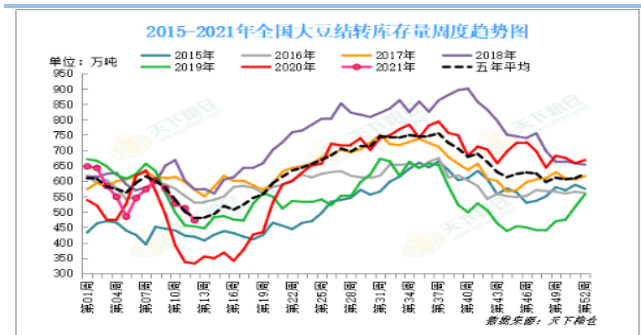
（二）库存水平释放的压力暂时有限

截止3月26日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量74.31万吨，较上周的74.53万吨减少0.22万吨，降幅在0.3%，较去年同期32.57万吨增加128.15%。目前豆粕库存处在

放心的选择 贴心的服务

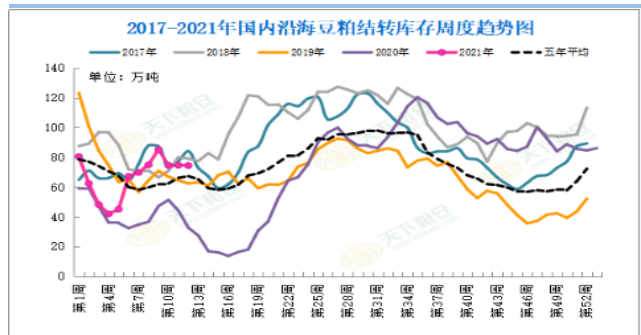
历史同期的较高水平，主要因需求不佳导致，但短期因巴西大豆收割和装船延迟，及大豆榨利亏损，部分油厂3、4月有阶段性停机计划，因此并未出现持续上行的胀库情况。

图 7：全国大豆结转库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：沿海地区豆粕结转库存 单位：万吨



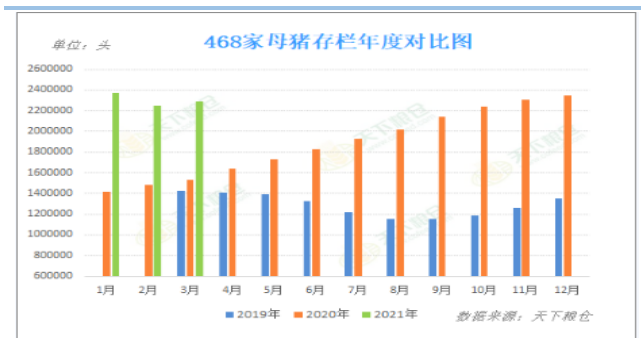
资料来源：wind，长安期货

（三）非洲猪瘟疫情的不确定性使需求端风险仍存

3 月份共发生 6 例非洲猪瘟疫情，分别为云南省富宁县、四川省阿坝州小金县、湖北省襄阳市樊城区、四川省华蓥市、新疆维吾尔自治区伊犁州伊宁市、湖南省长沙市长沙县，河南、江苏、山东等省份非洲猪瘟疫情仍然严重，引发市场抛售低体重猪源现象较多，但整体程度其实较 2 月份有所减轻。据天下粮仓调查数据显示，纳入同口径的 500 家养殖企业 3 月份生猪存栏为 13642170 头，较 2 月末的 13499340 头增加 142830 头，增幅为 1.06%，同比增加 33.7%，纳入调查的 468 家养殖企业母猪总存栏为 2287844 头，较 2 月末增幅为 1.96%。

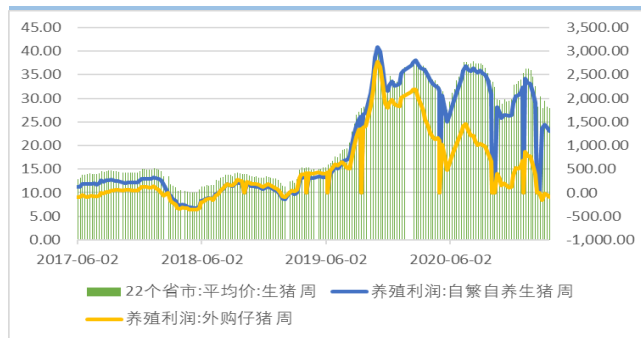
进入 4 月份，豆粕的需求端依然主要受到非洲猪瘟疫情的牵制，如果疫情能按照当前的趋势，随着温度逐步回暖扩散幅度继续减小，那么在生猪养殖利润绝对值依然较为可观的背景下，市场补栏积极性或有提升，存栏的增加将对豆粕需求形成提振。但如果非洲猪瘟疫情进一步恶化，生猪存栏量折损严重，补栏积极性不佳，则将拖累豆粕行情。

图 7：母猪存栏年度对比图 单位：头



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：生猪平均价及养殖利润 单位：元/千克&元/头



资料来源：wind，长安期货

三、综合判断

随着美豆种植面积报告和季度库存报告的出炉，或进一步给美豆自身供需的紧张增加了想象空间，下方支撑增强，但短期随着南美大豆上市进度的加快，南美抛压或也在一定程度上制约美豆短期上行动能，美豆或保持高位震荡的态势，因此豆粕成本端存有支撑；国内方面，目前进口大豆盘面榨利亏损严重，且 3-4 月因缺豆阶段性停机的油厂仍然不少，也使豆粕期价获得一定支撑。不过对于豆粕需求端而言，目前非洲猪瘟虽较 2 月有所好转，但影响仍在，养殖户补栏依旧偏谨慎，需求持续清淡，叠加豆粕库存偏高，自身基本面还是缺乏明显利好，预计豆粕期价短期也较难持续大幅拉升，或以震荡为主。后市中长期走势最大的不确定性依然在于需求端的表现，非瘟疫情如果能够获得控制，存栏逐步增加，那么豆粕 09 合约大概率将跟随美豆走势易涨难跌，而如果非洲猪瘟疫情反复，影响范围扩大，豆粕期价也将受到拖累。

后市关注要点：美豆种植面积兑现情况、新季美豆种植期间天气情况、非洲猪瘟控制情况、豆粕库存变化

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