

上有压力下有支撑，豆粕料区间震荡

长安期货有限公司

2021年03月16日

上有压力下有支撑，豆粕料区间震荡

背景

自今年春节过后国内豆粕盘面一直呈现滞涨速跌的态势，无论是宏观向好带动大宗商品普涨，还是美豆供需延续偏紧，都未能提振豆粕价格上行，而在上周主力合约更是出现了破位下跌的情况。这其中的原因，主要在于非洲猪瘟疫情所引发的需求担忧持续施压。另一方面，上周的美国农业部报告未能提供额外利多，美豆多头获利了结意愿增加限制其上行动能。在豆粕经历了一波偏弱行情之后，企业操作的难度也逐渐加大，本文结合基本面供需逻辑对后市的走向进行推演，讨论企业如何更好的参与豆粕期货市场规避现货经营过程中的价格波动风险。

一、豆粕基本面供需逻辑分析

（一）成本端：出口窗口期接近尾声，美豆上行难度加大

上周 USDA3 月供需预测报告发布，美豆方面的数据较 2 月预估持平，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，压榨量也较 2 月保持在 22 亿蒲式耳不变，最终期末库存预估也与 2 月持平，为 1.2 亿蒲式耳。南美方面，USDA 将巴西大豆产量预估调高 100 万吨，至 1.34 亿吨，市场分析师此前预计巴西产量仅会小幅增加 0.09 万吨至 1.3309 亿吨；USDA 对阿根廷的大豆产量预估调降 50 万吨至 4750 万吨，巴西超预期的产量调增为南美增产加码，同时也削弱了阿根廷减产的利多。

近期支撑美豆坚挺最主要的就是南美收割的迟滞所带来的出口窗口期的延长。而对于接下来一段时间，随着南美大豆的陆续上市，叠加巴西丰产预期，利多炒作的窗口将慢慢关闭，美豆上行难度或加大。不过低库存的预期奠定了美豆偏紧的供需格局，下方支撑或依旧相对坚挺，整体维持高位震荡的判断。

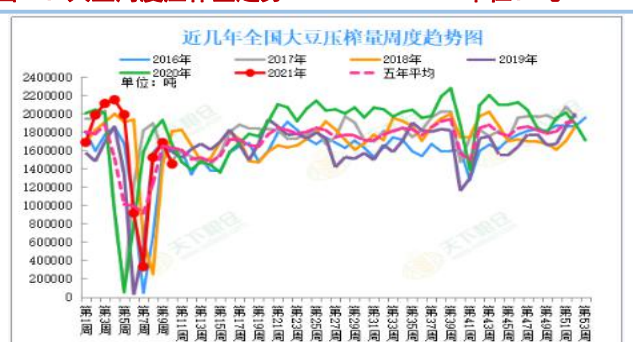
（二）供应端：大豆到港延迟&豆粕胀库，油厂开机难有大涨

2021 年 3 月 6 日-3 月 12 日当周，全国各地油厂大豆压榨开机率为 40.85%，较前一周的 47.42%降幅 6.57%，当周大豆压榨总量为 144.87 万吨（出粕 114.4473 万吨，出油 27.5253 万吨），较前一周的 168.15 万吨下降 23.28 万吨，降幅 13.84%。油厂开机和压榨处在较低水平，究其原因，一方面，与 2、3 月份大

豆到港量偏低有关。2021年第9周，大豆到港近59.9万吨，较前周的210.4万吨减少150.5万吨，2月份实际到港594万吨，明显低于预报的640.7万吨，因有11船大豆延迟到3月份。另一方面，停机检修是油厂应对豆粕胀库与压榨利润恶化的最佳方式。截止3月12日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕库存总量为74.47万吨，较前一周的85.14万吨减少10.67万吨，降幅在12.53%。

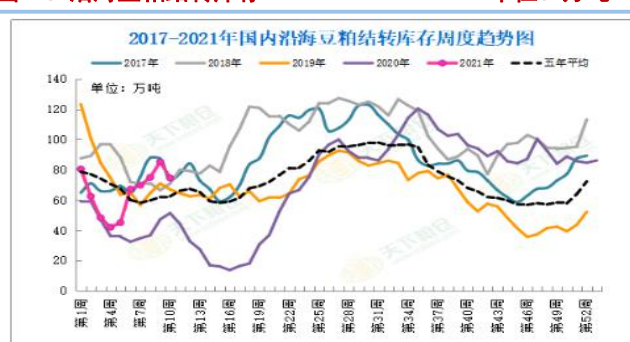
豆粕库存水平虽较去年同期的51.24万吨增幅仍大，但上周终结五连增的趋势或是短期内较为积极的信号。而且目前来看，在大豆延迟到港导致的缺豆以及压榨利润不佳的情况未改变的格局之下，预计开机率也难有大幅增长，这使得后期豆粕的胀库程度或有放缓。整体供应端来看暂时压力有限，在一定程度上限制豆粕期价的下跌幅度。

图 1：大豆周度压榨量趋势 单位：吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 2：沿海豆粕结转库存 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

（三）需求端：猪瘟拖累提货放缓，需求提振有待发力

在今年春节前后，非洲猪瘟再度不间断爆发，能繁母猪自2020年12月连续两个月环比下降，存栏恢复阶段性受阻，据统计的全国500家养殖企业的生猪存栏数据显示，截止2021年2月，生猪存栏量为13499340头，较前月的13981900头减少3.45%。农业农村部新闻办公室3月6日及9日发布3起非洲猪瘟疫情，目前本月已是四起猪瘟疫情，非洲猪瘟疫情持续令养殖户补栏积极性依旧不高，加上目前水产养殖仍未启动，养殖端对豆粕的采购较为谨慎，因此上周成交依旧清淡。截止3月12日当周，豆粕总成交量为58.82万吨，较前一周环比增加13.72%，但较去年同期的97.99万吨减少39.97%。

短期来看，非洲猪瘟并未明显好转，叠加水产养殖仍未启动，豆粕需求端或仍受牵制，但随着期价的回落，对需求利空的交易逐渐充分，市场恐慌情绪或将有所降温，此外，猪瘟影响其实已远不及疫情开始阶段，且随着温度升高，非洲猪瘟疫情有逐步缓解的预期，再加上春季为禽类传统补栏季，禽类消费有望回暖，中期来看，我们对豆粕需求端并不过分悲观。

图 3：500 家生猪存栏量走势

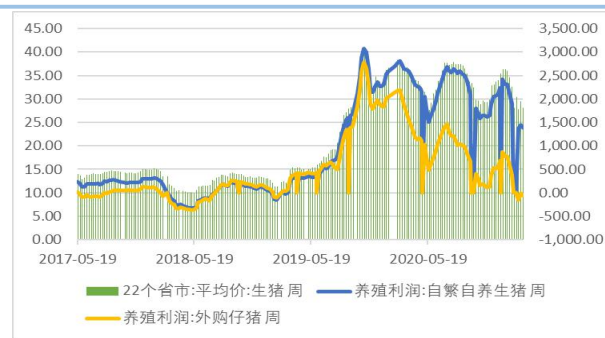
单位：头



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 4：22 个省市生猪均价

单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

（四）总结：豆粕价格下跌空间或有限

由以上分析可以看出，短期内豆粕价格的利空因素仍未消退：南美丰产美豆出口窗口期逐步缩短、国内豆粕胀库、猪瘟疫情使生猪存栏下降拖累需求，因此四月之前豆粕期价弱势震荡的态势料难以扭转；但美豆供需偏紧的大格局未改，且油厂压榨维持在较低水平限制累库速度和幅度，均限制期价的下跌空间。四月之后，如果非瘟疫情控制良好，期价存在企稳反弹的可能，不过反弹的幅度依然会受到南美大豆上市的压制。因此二季度豆粕整体或呈现区间震荡行情。

长安期货有限公司

2021 年 03 月 16 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。