

内外盘回调空间有限 关注本周USDA12月报告指引

报告日期 2020-12-07

研究所

王雅静

农产品期货分析师

从业资格号: F3051635

电话: 010-84183054

邮件: wangyajing@guodu.cc

主要观点

- 行情回顾。**上周连粕高位回调整理。受巴西产区天气改善影响，资金获利了结，外盘美豆高位回落。国内由于进口大豆到港增加，豆粕库存持续高位，基本面弱于外盘，回调幅度亦大于外盘。
- 基本面分析。**供给方面，天下粮仓根据船期预计12和次年1月份进口大豆到港分别为932.8和800万吨，偏高于往年同期水平，因此后期国内上游供给依旧维持宽松预期。需求方面，当前生猪养殖利润虽有回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极，因此猪饲料方面豆粕需求长期看好。禽饲料方面，去年高盈利高补栏后全国在产蛋鸡存栏量升至历史高位，虽然今年养殖盈利不佳，但从淘鸡进度来看，养殖户超淘意愿不大，因此预计禽饲料需求量维持缓降趋势。整体来看，预计饲料需求增长趋势不变。库存方面，今年国内豆粕供需双增，不过供给增长幅度大于需求，豆粕去库不畅，目前库存仍处于近几年同期高位，仅次于2018年水平。考虑后期到港依旧偏多以及生猪存季节性出栏需求，预计12月豆粕库存将维持高位。
- 后市展望。**近期巴西全国范围迎来降雨，有望缓解作物生长压力，不过最大主产区马托格罗索州本月中旬开始降雨或再次减少，阿根廷产区未来两周依旧偏干，因此南美天气担忧并未完全缓解，预计内外盘回调空间有限。同时11月USDA下调美国大豆期末库存至七年低位，尽管近期存在洗船，但目前美国大豆出口销售进度已达当前年度目标的87%左右，因此美豆低库存背景下出口依旧存上调空间，外盘上涨趋势不变。国内方面，今年1-10月我国累计进口大豆同比增长17.72%，预计未来几个月进口大豆到港量仍偏高于往年同期，部分地区豆粕出现胀库，现货去库压力较大，国内基本面偏弱。但预计外盘上涨趋势仍在情况下，连粕跟随外盘成本端重心上移趋势不变，05合约3100一线附近可轻仓试多，关注本周USDA月度报告指引。

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与套利	7
四、后市展望	8

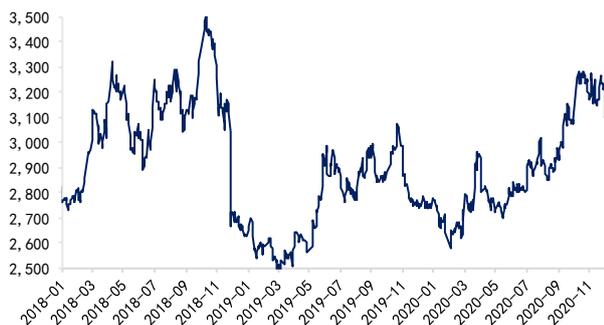
插图

图 1 豆粕主力合约走势	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓	4
图 3 进口大豆到港量	5
图 4 大豆月度压榨量	5
图 5 生猪存栏同比及环比变化	5
图 6 能繁母猪存栏同比及环比变化	5
图 7 生猪养殖利润	5
图 8 在产蛋鸡存栏	5
图 9 蛋鸡养殖利润	6
图 10 豆粕表观需求	6
图 11 国内大豆库存量	6
图 12 国内豆粕库存量	6
图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量	7
图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	7
图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测	7
图 16 CFS. v2 预测	7
图 17 豆粕主力合约基差	7
图 18 油粕比值	7

一、行情回顾

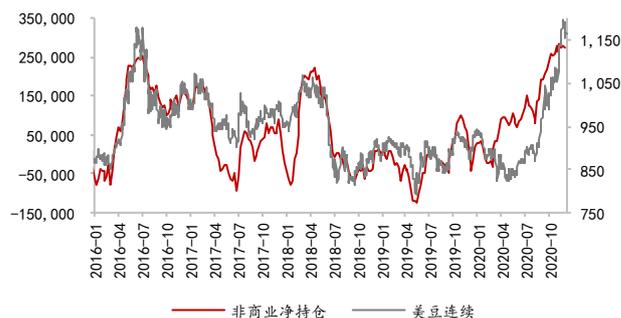
上周连粕高位回调整理。受巴西产区天气改善影响，资金获利了结，外盘美豆高位回落。国内由于进口大豆到港增加，豆粕库存持续高位，基本面弱于外盘，回调幅度亦大于外盘。截至12月4日收盘，M2105报收3122元/吨，周收涨-2.80%。

图1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆走势及CFTC基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

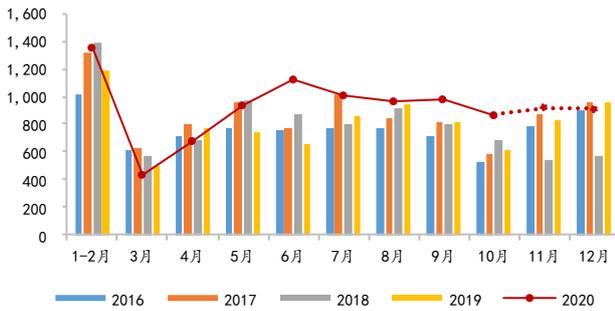
(一) 供需分析

供给方面，海关总署数据显示，今年1-10月我国累计进口大豆8321.7万吨，同比增长17.72%。天下粮仓数据，今年1-10月我国累计压榨大豆7823万吨，同比增长近14%。四季度为美国大豆传统出口窗口期，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，截至11月中旬，美豆出口已完成全年销售目标的近87%。天下粮仓根据船期预计12和次年1月份进口大豆到港分别为932.8和800万吨，偏高于往年同期水平，因此后期国内上游供给依旧维持宽松预期。

需求方面，饲料工业协会统计显示，10月饲料总产量环比下降2.4%，同比增长20.9%。其中猪饲料环比增长8.6%，同比增长64.3%，农业农村部数据，10月能繁母猪存栏同比增长31.5%，生猪存栏同比增长26.9%，当前生猪养殖利润虽有回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极，因此猪饲料方面豆粕需求长期看好。禽饲料方面，10月蛋禽饲料产量环比下降2.2%，同比增长4.7%，肉禽饲料产量环比下降4.6%，同比增长3.9%。去年高盈利高补栏后全国在产蛋鸡存栏量升至历史高位，虽然今年养殖盈利不佳，但从淘鸡进度来看，养殖户超淘意愿不大，因此预计禽饲料需求量维持缓降趋势。整体来看，预计饲料需求增长趋势不变，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

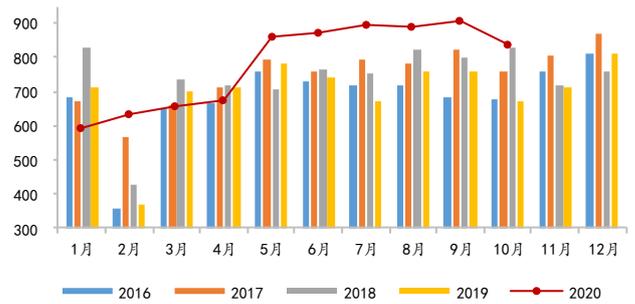
库存方面，截至11月27日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存514.29万吨，豆粕库存92.44万吨。今年国内豆粕供需双增，不过供给增长幅度大于需求，豆粕去库不畅，目前库存仍处于近几年同期高位，仅次于2018年水平。考虑后期到港依旧偏多以及生猪存栏季节性出栏需求，预计12月豆粕库存将维持高位。

图3 进口大豆到港量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



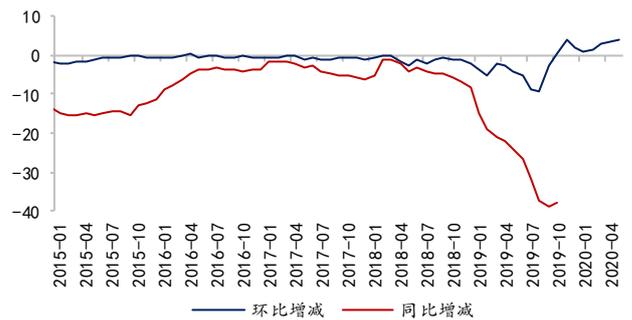
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



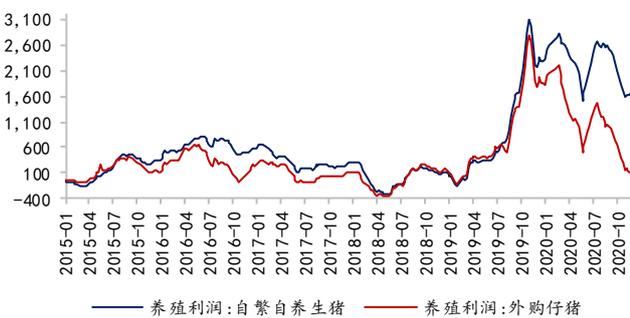
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



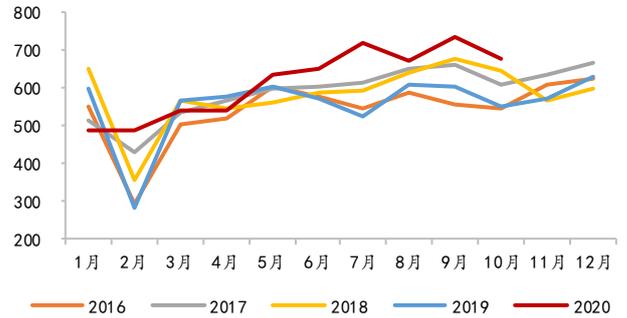
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 蛋鸡养殖利润



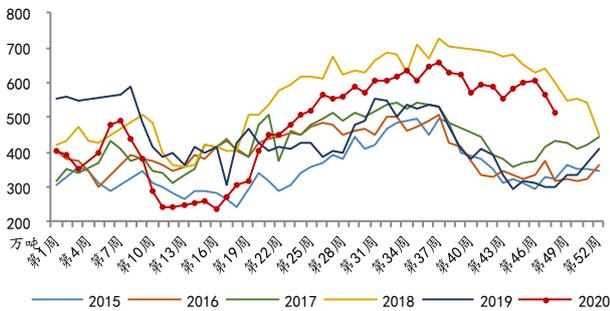
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 豆粕表观需求



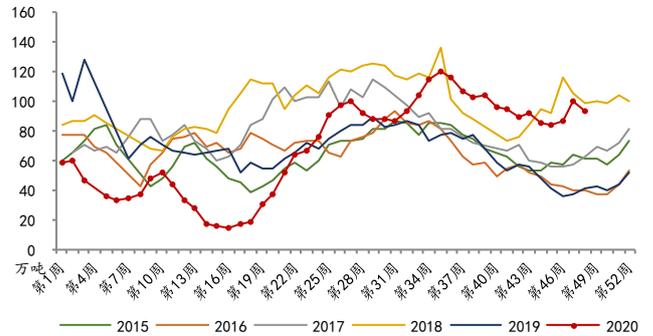
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 国内豆粕库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

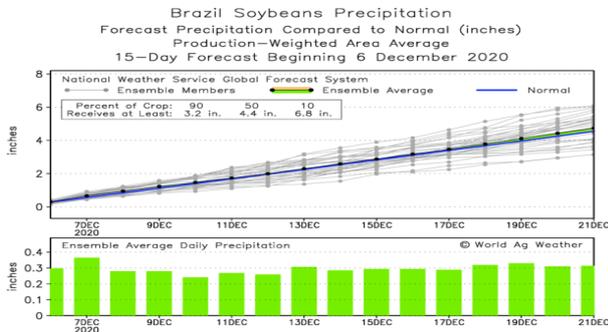
目前巴西大豆处于种植尾期, 12月中下旬开始逐渐进入生长关键期。咨询机构AgRural数据显示, 截至11月26日当周, 巴西大豆种植进度为87%, 与去年同期持平。预计未来15天巴西产区有90%可获得至少3.2英寸降雨量, 50%可获得至少4.4英寸降雨量, 10%可获得至少6.8英寸降雨量, 未来一周巴西全国范围内预计将迎来一波有利降雨, 有望改善土壤墒情。

阿根廷方面, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示, 截至12月2日, 阿根廷大豆播种已完成预计1720万公顷播种面积的48.2%, 略低于去年同期的49.3%和五年均值51.4%。未来15天预计阿根廷产区有90%可获得至少0.8英寸降雨量, 50%可获得至少1.2英寸降雨量, 10%可获得至少1.7英寸降雨量, 下周产区再次处于偏干状态, 但预计对播种阶段大豆影响有限。

CPC/IRI预计, 2021年1月至3月拉尼娜发生的概率大于95%, 而持续到2021年3月至5月的可能性约为65%。通常拉尼娜年份, 南美产区容易出现减产, 特别是阿根廷地区。下周巴西产区降雨恢复, 阿根廷产区

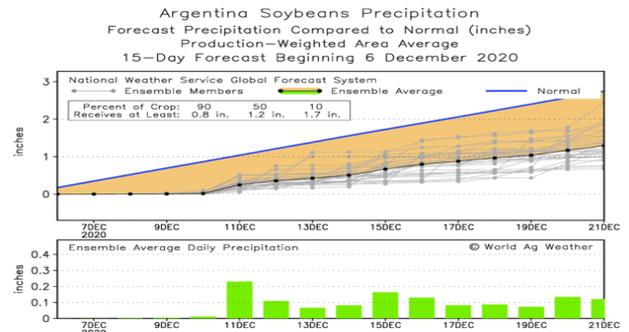
再次偏干，预计对播种期影响有限，但若干旱持续，不排除对生长期大豆产生影响，因此仍需持续关注南美产区天气变化。

图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



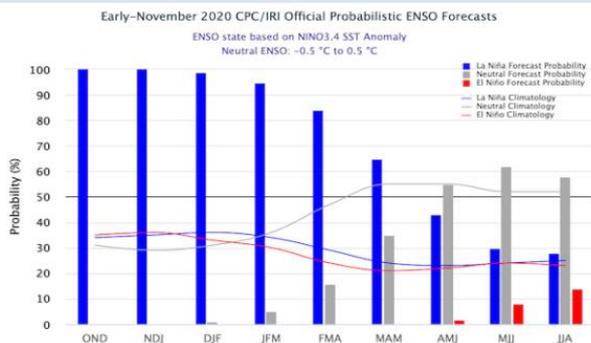
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



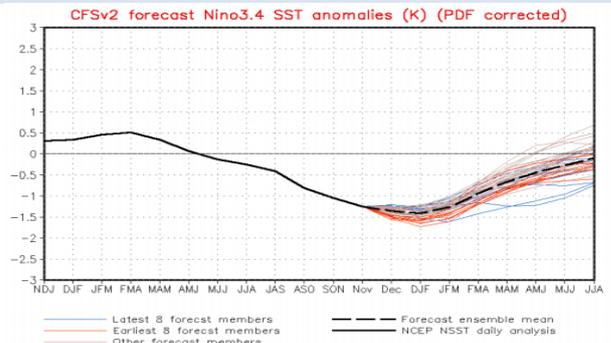
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 16 CFS.v2 预测



数据来源: NOAA、国都期货研究所

三、基差与套利

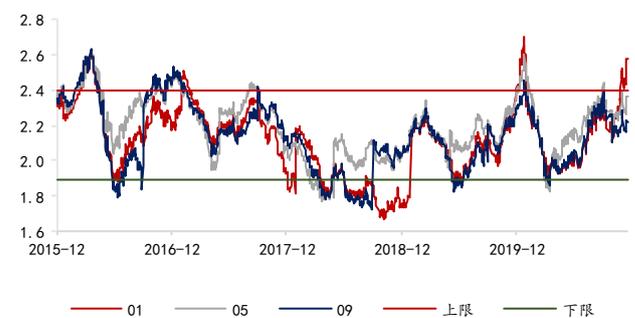
基差方面，由于今年进口大豆到港偏多，油厂压榨量持续高位，豆粕存去库压力，短期库存大概率维持高位，而远月连粕跟随外盘成本端重心上移，预计短期基差或依旧弱势。油粕比方面，近月油脂依旧多头趋势，不建议做空，远月05合约油粕比可在2.35-2.4区间尝试开空。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

近期巴西全国范围迎来降雨，有望缓解作物生长压力，不过最大主产区马托格罗索州本月中旬开始降雨或再次减少，阿根廷产区未来两周依旧偏干，因此南美天气担忧并未完全缓解，预计内外盘回调空间有限。同时11月USDA下调美国大豆期末库存至七年低位，尽管近期存在洗船，但目前美国大豆出口销售进度已达当前年度目标的87%左右，因此美豆低库存背景下出口依旧存上调空间，外盘上涨趋势不变。国内方面，今年1-10月我国累计进口大豆同比增长17.72%，预计未来几月进口大豆到港量仍偏高于往年同期，部分地区豆粕出现胀库，现货去库压力较大，国内基本面偏弱。但预计外盘上涨趋势仍在情况下，连粕跟随外盘成本端重心上移趋势不变，05合约3100一线附近可轻仓试多，关注本周USDA月度报告指引。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任农产品期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。