

南美产区天气改善 内外盘承压回调

主要观点

- **行情回顾。** 上周资金减持，连粕随外盘高位回调。USDA1 月份报告公布后，短期缺乏新的利多提振。同时，南美方面，巴西产区天气良好，阿根廷虽然依旧偏干，但天气预报显示将迎来一波降雨，有望改善土壤墒情，因此上周豆粕高位回调整理。
- **基本面分析。** 供给方面，海关总署数据显示，2020 年我国累计进口大豆 10032 万吨，同比增长 13.24%。根据船期预计 1、2 月份进口大豆到港分别为 815.6 和 700 万吨，仍偏高于往年同期水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，1、2 月为南美大豆生长关键期，目前巴西产量维持丰产预期，阿根廷产量不排除继续下调可能，但若本周迎来一波有利降雨，产量下调空间预计将缩小，后续还需持续跟踪南美产区天气变化。需求方面，当前生猪养殖利润虽已回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极性仍在，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。库存方面，截至 1 月 15 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存 528.13 万吨，豆粕库存 62.36 万吨。去年国内豆粕供需双增，但供给增长幅度大于需求，沿海油厂进口大豆库存持续处于高位，不过由于今年年前备货提前开启，上周沿海油厂豆粕库存降幅扩大，但年前备货已逐渐进入尾声，预计现货库存降幅将有所收窄。
- **后市展望。** 目前巴西大豆已进入生长后期，未来两周产区降雨高于平均水平，有利大豆生长，阿根廷大豆处于生长关键期，本周产区或迎来一波降雨，有望改善土壤墒情。由于南美天气改善，近期内外盘高位回调，不过本年度美豆销售进度明显偏快，USDA 下调美国大豆期末库存至 1.4 亿蒲低位，对应仅 2.97% 的低库存消费比，预计对外盘底部仍有较强支撑。国内方面，去年我国累计进口大豆到港量高于往年同期，进口大豆库存持续处于高位，年前备货逐渐结束，豆粕库存降幅或有所缩窄。短期连粕或随外盘震荡回调，多单暂且回避。

报告日期 2021-01-25

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、后市展望	7

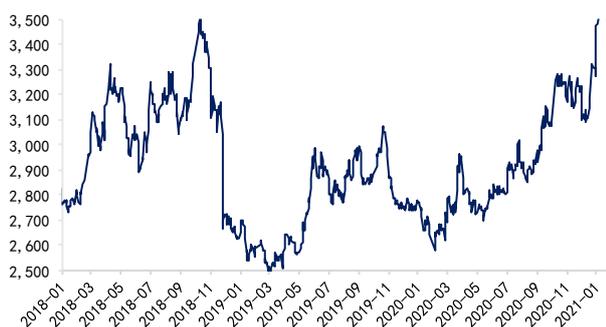
插图

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 育雏鸡补栏	6
图 10 蛋鸡养殖利润	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	6
图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	6
图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测	7
图 16 CFS. v2 预测	7

一、行情回顾

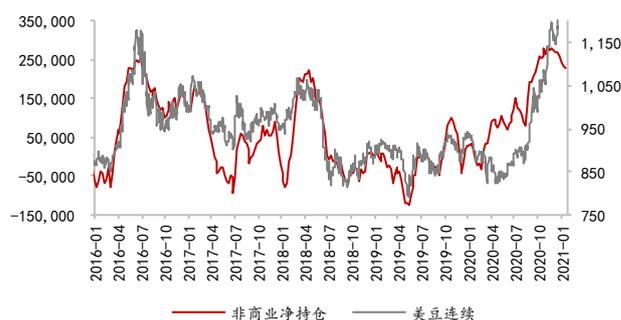
上周资金减持，连粕随外盘高位回调。USDA1月份报告公布后，短期缺乏新的利多提振。同时，南美方面，巴西产区天气良好，阿根廷虽然依旧偏干，但天气预报显示将迎来一波降雨，有望改善土壤墒情。因此上周豆粕高位回调整理，截至1月22日收盘，M2105报收3481元/吨，周收涨-6.35%。

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

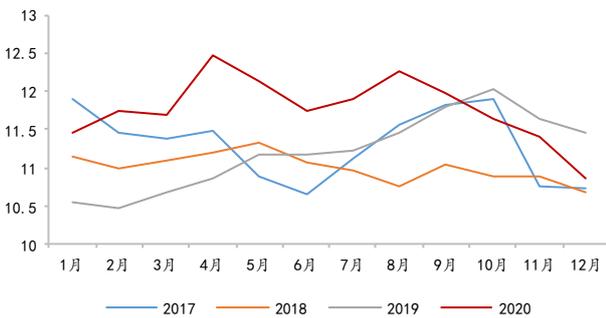
供给方面，海关总署数据显示，2020年我国累计进口大豆10032万吨，同比增长13.24%。天下粮仓压榨数据显示，去年我国累计压榨大豆9520.77万吨，同比增长13.41%。目前为美豆集中出口阶段，本年度美国大豆出口销售进度明显偏快，目前美豆出口已完成全年销售目标的92%。根据船期预计1、2月份进口大豆到港分别为815.6和700万吨，仍偏高于往年同期水平，因此短期国内上游供给依旧维持宽松预期。此外，1、2月为南美大豆生长关键期，目前巴西产量维持丰产预期，阿根廷产量不排除继续下调可能，但若本周迎来一波有利降雨，产量下调空间预计将缩小，后续还需持续跟踪南美产区天气变化。

需求方面，农业农村部数据显示，截至去年11月末，全国生猪存栏和能繁母猪存栏均已恢复到常年水平的90%以上，预计最迟至今年上半年就会恢复到常年水平。当前生猪养殖利润虽已回落但仍存盈利，特别是自繁自养生猪养殖利润依旧处于高位，养殖补栏积极性仍在，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。禽饲料需求方面，由于去年蛋禽养殖盈利持续不佳，补栏积极性受到影响，目前育雏鸡补栏仍处于低位，预计2021年上半年蛋鸡存栏或处于缓降趋势。不过目前养殖利润已回升至盈亏平衡点上方，若不出现禽流感疫情，预计后期蛋鸡存栏大幅下降可能

性不大。整体看，随着猪饲料需求的持续恢复，饲料总需求依旧长期向好。

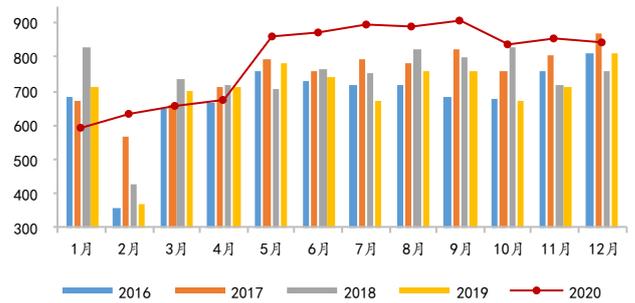
库存方面，截至1月15日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存528.13万吨，豆粕库存62.36万吨。去年国内豆粕供需双增，但供给增长幅度大于需求，沿海油厂进口大豆库存持续处于高位，不过由于今年年前备货提前开启，上周沿海油厂豆粕库存降幅扩大，但年前备货已逐渐进入尾声，预计现货库存降幅将有所收窄。

图3 进口大豆到港量



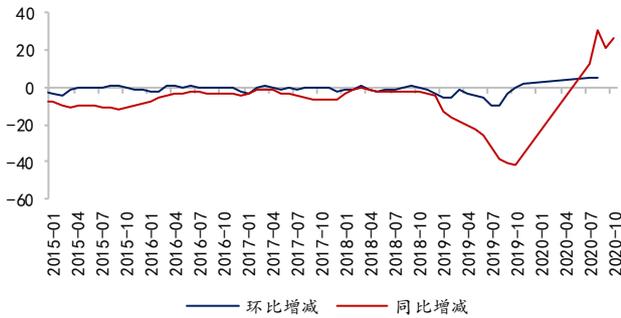
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



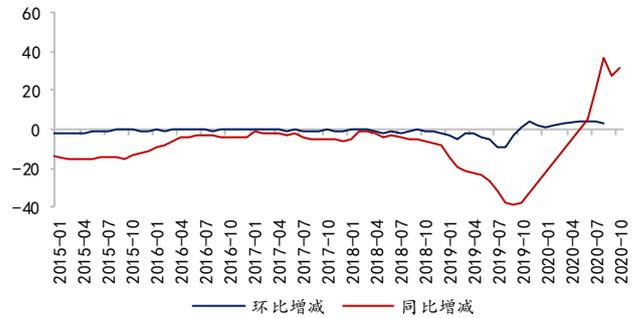
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



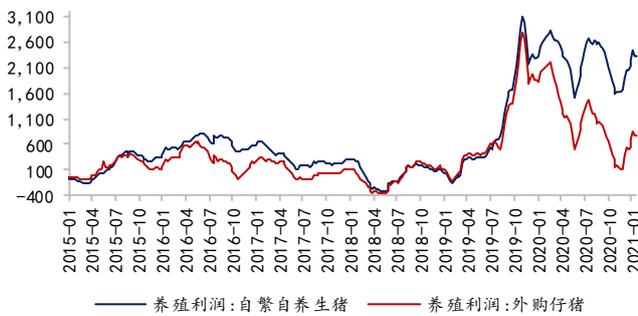
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



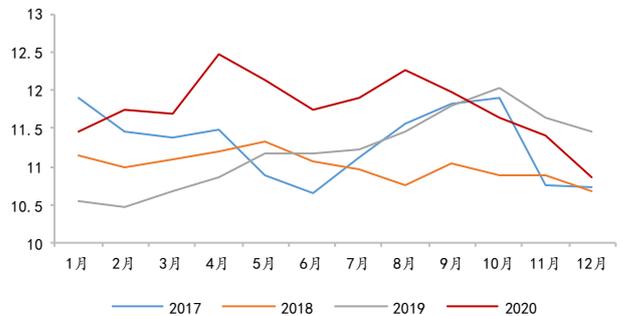
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



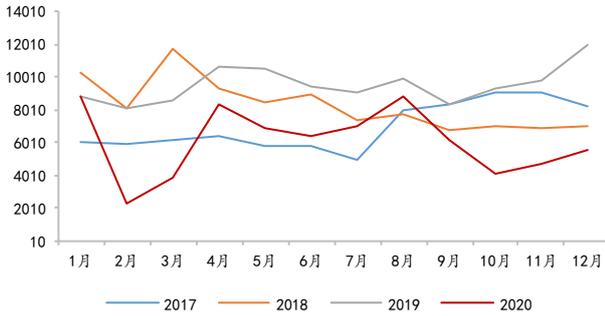
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 育雏鸡补栏



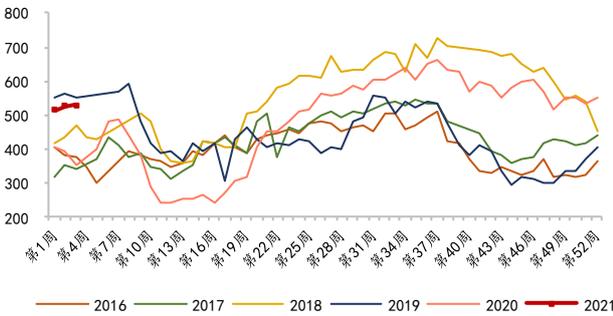
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 蛋鸡养殖利润



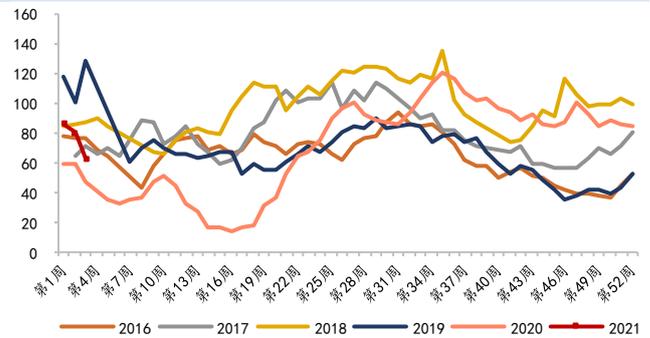
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

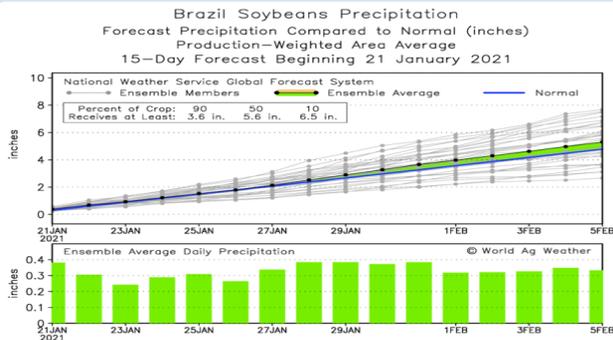


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

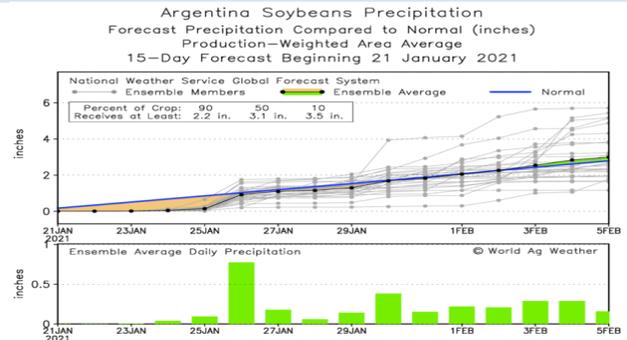
目前巴西大豆进入生长后期, 天气预报预测未来15天巴西产区有90%可获得至少3.6英寸降雨量, 50%可获得至少5.6英寸降雨量, 10%可获得至少6.5英寸降雨量, 降雨量略高于平均水平, 有利于大豆生长。阿根廷大豆正处于生长关键期, 未来15天产区有90%可获得至少2.2英寸降雨量, 50%可获得至少3.1英寸降雨量, 10%可获得至少3.5英寸降雨量, 整体降雨量依旧低于平均水平, 不过本周产区或迎来一波有利降雨, 有望改善土壤墒情。

图13 未来15天巴西大豆主产区降雨量



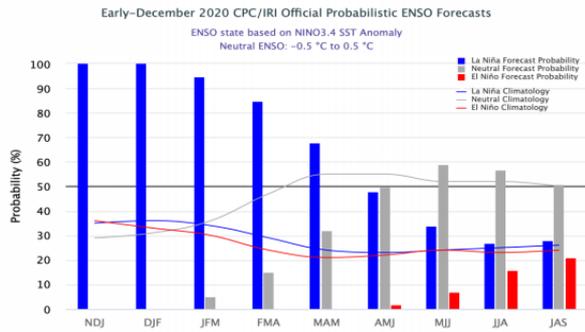
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图14 未来15天阿根廷大豆主产区降雨量



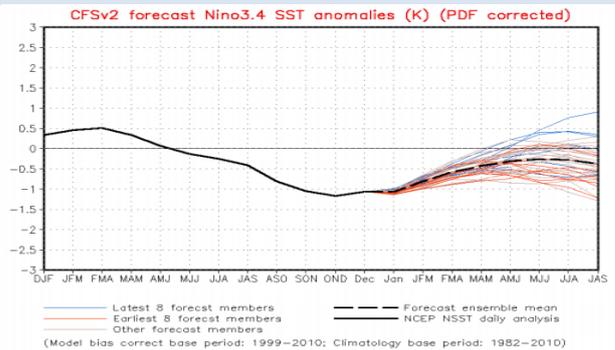
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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、后市展望

目前巴西大豆已进入生长后期，未来两周产区降雨高于平均水平，有利大豆生长，阿根廷大豆处于生长关键期，本周产区或迎来一波降雨，有望改善土壤墒情。由于南美天气改善，近期内外盘高位回调，不过本年度美豆销售进度明显偏快，USDA下调美国大豆期末库存至1.4亿蒲低位，对应仅2.97%的低库存消费比，预计对外盘底部仍有较强支撑。国内方面，去年我国累计进口大豆到港量高于往年同期，进口大豆库存持续处于高位，年前备货逐渐结束，豆粕库存降幅或有所缩窄。短期连粕或随外盘震荡回调，多单暂且回避。

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。