

豆粕供需两弱 短期料震荡整理

策略报告

2021/2/24

摘要:

巴西大豆上市推迟以及 21/22 年度美豆低库存分别在短期以及中长期为 CBOT 大豆价格提供了底部支撑。但同时巴西大豆丰产也逐渐成为定局。叠加国内非洲猪瘟疫情以及豆粕需求季节性的规律, 5 月份之前国内豆粕可能会呈现供需两弱的格局, 而在此之后则可能逐渐转化为供需两强的格局。在这种情况下 DCE 豆粕价格可能会呈现出宽幅震荡的走势。因此对于此前的 M2105 合约多头头寸我们建议若 M2105 合约价格反弹至 3600 元/吨之上可以考虑止盈离场。

在国内各环节豆粕库存都相对充裕的情况下, 豆粕现货/近月基差料难大幅走强, 且我们认为中长期国内养殖规模仍会呈现恢复性增长, 未来豆粕需求仍将走高, 因此 M59 价差仍存在走弱的可能。可考虑在 0 元/吨附近以 30 元/吨为止损位轻仓尝试 M59 反套。

范仲兴

油脂油料研究员

从业资格号: F3053587

投资咨询从业资格号: Z0011872

联系电话: 0531-86013208

E-mail: star-fzx@163.com

客服电话: 400-618-6767

公司网址: www.luzhengqh.com

微信公众号: lzqhyjs



微信服务号: lzqhyfwh



豆粕供需两弱，短期料震荡整理

一、21/22 年度美豆期末库存维持低位为 CBOT 大豆价格提供长期底部支撑

在 2 月份农业展望论坛中，USDA 公布了 21/22 年度的美豆供需平衡表。虽然美国大豆 9000 万英亩播种面积预估略高于市场预期的 8900 万英亩，但是 21/22 年度期末库存并未出现较大幅度的宽松——仅较 20/21 年度增加 2500 万蒲式耳至 1.45 亿蒲式耳。结合近期美国出现的寒潮天气，市场开始担忧 21/22 年度美豆的播种面积和单产或许有可能受到不利天气的影响而无法达到 USDA 的预估水平。如此美国大豆期末库存将再度维持紧张的状态，这将在较长的周期内为 CBOT 大豆价格提供底部支撑。

表1：2 月份展望论坛中公布的美国大豆供需平衡表

	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22
播种面积 (百万英亩)	89.2	76.1	83.1	90.0
收获面积	87.6	74.9	82.3	89.1
单产 (蒲式耳/英亩)	50.6	47.4	50.2	50.8
产量 (百万蒲式耳)	4428	3552	4135	4525
期初库存	438	909	525	120
进口量	14	15	35	35
压榨量	2092	2165	2200	2210
种用及其他需求	127	105	125	124
出口量	1752	1682	2250	2200
期末库存	909	525	120	145
库存消费比	22.9%	13.3%	2.6%	3.2%

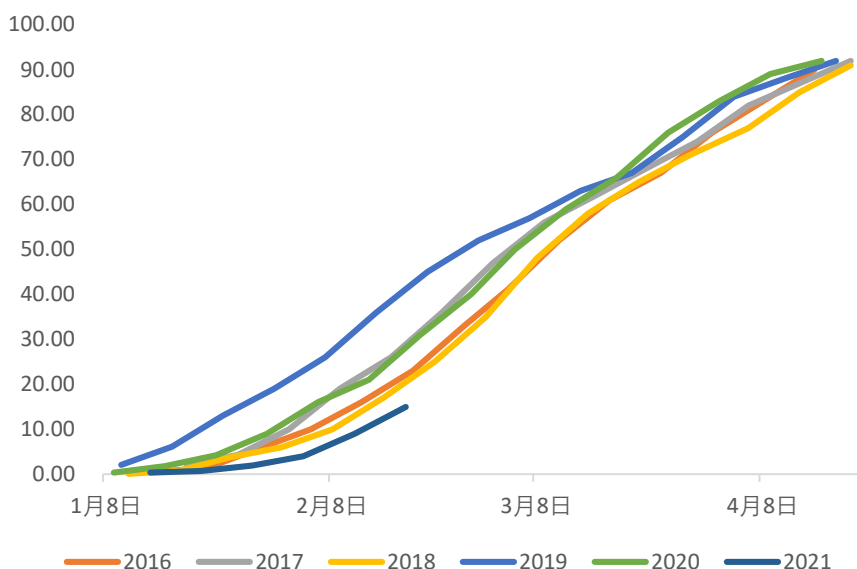
数据来源：美国农业部，鲁证期货整理

二、巴西大豆上市推迟料减少国内大豆在 4 月的供应数量

在 2 月份 WASDE 报告中，USDA 对于巴西大豆产量维持 1.33 亿吨。近期巴西降雨持续，前期干旱导致巴西大豆减产的市场预期逐渐消散。虽然巴西大豆的产量预期正在改善，但早播大豆的收割工作并不尽如人意。一方面，由于 2020 年 9 月至 10 月期间巴西遭遇了极端的干旱天气，巴西大豆的播种工作进度缓慢导致大豆收获时间推迟。另一方面，1 月份巴西大豆主产区降雨持续，进一步阻碍了大豆收割工作的进行。据 AgRural 数据显示，截止 2 月 18 日，巴西大豆收割面积仅占预期播种面积的 15%，较前一周提高 6 个百分点。虽然最近两周巴西大豆收获进度有所加快，但仍大幅落后于往年同期水平。

由于巴西大豆收割推迟，巴西大豆的出口数量受到了显著影响。据巴西整数发布的数据现实，2021 年 1 月份巴西大豆出口数量仅为 4.95 万吨，同比减少 96.5%；截至 2 月 21 日，巴西累计装出大豆 124.9 万吨，日均装运量较去年同期降 64.23%。据 Anec 预估，巴西 2 月份大豆出口量约 500-608.3 万吨，而此前预估为 600-799 万吨，同口径对比 2020 年 2 月份巴西大豆出口量为 660 万吨。在这种情况下，市场预期在 3 月末到 4 月中上旬，国内大豆的供应数量将可能会出现紧张的状况。

图1：巴西大豆收割进度（%）



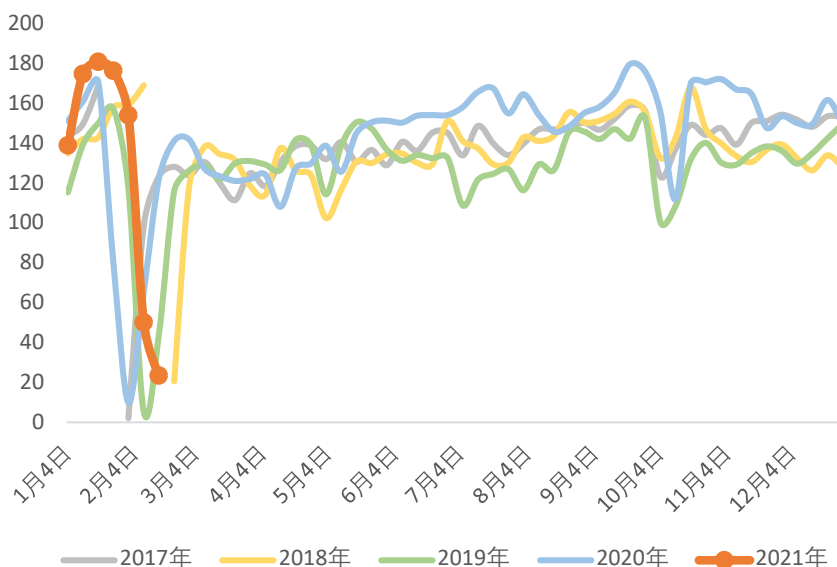
数据来源：AgRural，天下粮仓，鲁证期货整理

三、国内豆粕需求存在变数，产业库存较去年同期相对充足

1. 豆粕需求存在变数，未来低需求能否兑现将成为指引价格的关键

自2020年底以来国内非洲猪瘟疫情有复发现象。根据涌益咨询全国调研数据，2020年12月底，能繁母猪存栏量自去年2月连续10个月增长后，于12月再次出现环比减少，能繁母猪存栏较11月减少0.67%。进入2021年，非洲猪瘟对能繁母猪存栏的影响继续加重，1月份能繁母猪存栏较2020年12月大幅减少4.99%。非洲猪瘟疫情的复发加剧了生猪养殖户在春节前集中出栏的积极性，生猪存栏规模50kg以下小猪存栏环比减少6.61%，50-80kg中猪存栏环比减少8.94%，80kg以上大猪存栏环比减少11.53%。因此春节后豆粕需求预期转弱，在大豆供应趋紧的情况下，豆粕供需面临两弱的局面。而同期新冠疫情得到控制，豆油消费预期转好，因此豆油价格承接了大豆供应紧张的预期，油粕比快速走高。

图2：国内豆粕周度表观消费量（万吨）



数据来源：天下粮仓，鲁证期货整理

不过非洲猪瘟对豆粕需求的影响仍存在较大的不确定性。一方面冬季为非洲猪瘟疫情的高发季节，随着天气转暖，疫情可能会得到控制。因此近期的非洲猪瘟疫情可能只是对阶段性存栏规模产生不利影响。在中长周期下市场对生猪存栏数量仍

存在恢复性增长的预期。另一方面，我国肉鸡祖代鸡存栏量、商品代鸡苗销售量仍处在高位，这意味着肉鸡存在较大的潜在产能，若非洲猪瘟疫情持续，生猪养殖利润以及肉鸡养殖利润将再度走高，肉鸡产能将得到释放。禽料对豆粕的需求增量可能会弥补猪料需求的下降。

另外从季节性来看，春节后至4月中旬豆粕消费为传统淡季。就春节前后两个交易日每日豆粕提货量来看，春节后的豆粕需求短期料难恢复到春节前的水平。总体来说，由于豆粕中下游企业在春节前已备足库存，叠加春节后需求看淡的预期，短期国内豆粕表现消费量预计阶段性走弱。但是在长周期下，我们依然对国内养殖需求保持相对乐观。

2. 豆粕上中下游环节整体较去年同期相对充足

据天下粮仓统计数据显示，2021年第7周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量69.69万吨，较前一周的41.84万吨增加2.57万吨，增幅3.82%，较去年同期34.65万吨增加101.12%。国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量476.04万吨，较前一周的453.97万吨增加22.07万吨，增幅4.86%，较去年同期488.22万吨减少2.49%。

从季节性图表来看，国内大豆库存确实处在近五年的同期低位，因此若巴西大豆出口数量不足，国内大豆供应将趋于紧张，这也让人十分容易联想到去年3-4月份国内豆粕价格因为供应不足出现快速的上涨。不过2021年，国内油厂豆粕库存较上年同期明显增加，这增加了国内豆粕供应的弹性。

图3：豆粕商业库存（万吨）

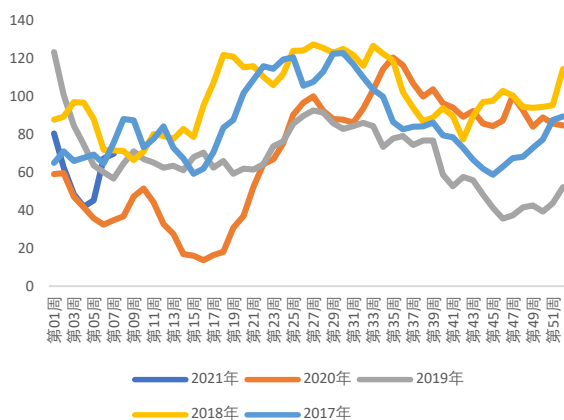
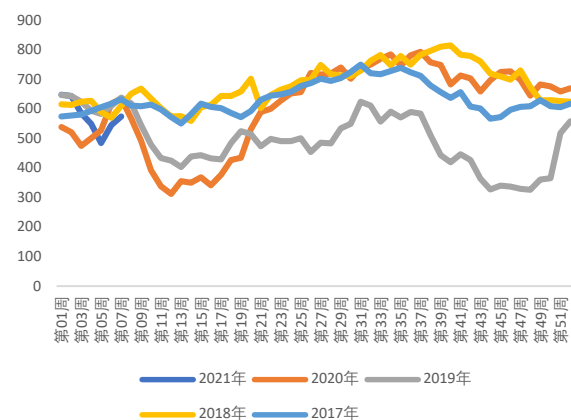
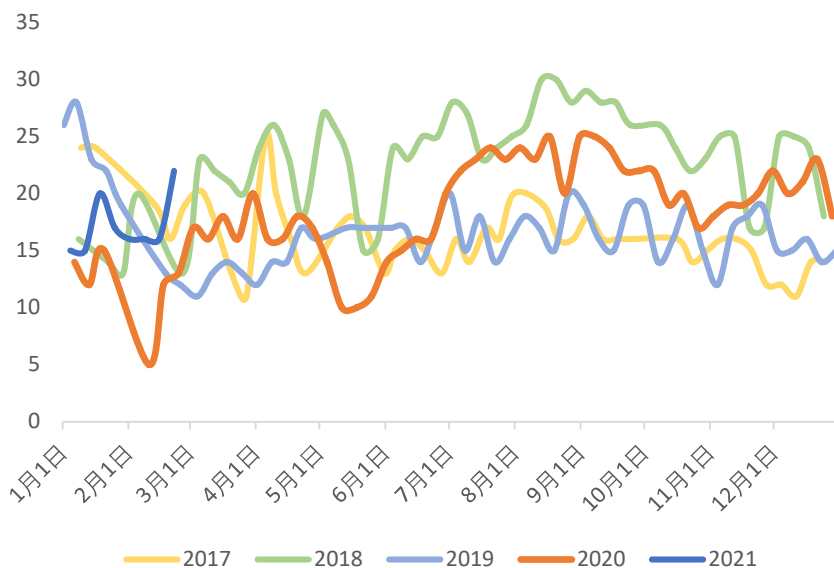


图4：大豆压榨企业大豆库存（万吨）



数据来源：天下粮仓，鲁证期货整理

图5：山东地区饲料企业平均豆粕库存可用天数（天）



数据来源：天下粮仓，鲁证期货整理

另外下游饲料企业豆粕库存也较去年同期有所增加。据天下粮仓调研数据显示，截止 2 月 22 日，山东地区大型饲料企业豆粕库存可使用天数集中在 20-22 天，平均使用天数 21 天，较去年同期增加近 10 天。下游充裕的库存情况同样也使得豆粕供应弹性增加。当豆粕供应真的出现紧张的情况下，饲料企业仍有较多的时间可以调整自身的采购节奏。

综上，我们认为豆粕上中下游库存整体处在历史同期相对高位的水平，库存的增加使得豆粕供应弹性较大。这与 2020 年同期豆粕上中下游库存均处在历史同期低位存在较大差异。在库存充裕的情况下，即使豆粕供应短期出现紧张的状况，豆粕现货/近月基差也料难以出现大幅度的走强。

四、展望与策略

巴西大豆上市推迟以及 21/22 年度美豆低库存分别在短期以及中长期为 CBOT 大豆价格提供了底部支撑。但同时巴西大豆丰产也逐渐成为定局。叠加国内非洲猪瘟疫情以及豆粕需求季节性的规律，5 月份之前国内豆粕可能会呈现供需两弱的格局，而在此之后则可能逐渐转化为供需两强的格局。在这种情况下 DCE 豆粕价格可能会呈现出宽幅震荡的走势。因此对于此前的 M2105 合约多头头寸我们建议若 M2105 合约价格反弹至 3600 元/吨之上可以考虑止盈离场。

在国内各环节豆粕库存都相对充裕的情况下，豆粕现货/近月基差料难大幅走强，且我们认为中长期国内养殖规模仍会呈现恢复性增长，未来豆粕需求仍将走高，因此 M59 价差仍存在走弱的可能。可考虑在 0 元/吨附近以 30 元/吨为止损位轻仓尝试 M59 反套。

风险提示及免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。