



豆粕期货 3 月报

2021 年 3 月 31 日

美豆供需进一步趋紧，长期上涨趋势较为明显

报告要点：

美大豆：USDA 月底给出的种植面积大幅低于市场预期，供应端的压力越发明显，掀起多头强烈的做多热情，多个大豆合约在报告发出后触及涨停。资金方面，当前美豆期货和期权基金净多头持仓较月初小幅上涨。3 月底美国宣布延长生物燃料掺混申报时间，短期内市场预期生物柴油需求增幅有限，或在一定程度上制约美豆盘面的上涨空间，不过长期来看拜登政府在绿色能源方面的政策会利好美豆价格。同时需要注意的是此轮美豆的大涨可能会引发一些投机盘的暂时离场，短期来看价格变动情况仍存在着一定不确定性，但长期看涨的态势逐步企稳。

大连豆粕：国内方面，商务部抛储预期使得油脂偏弱，支撑了豆粕，目前大豆到港总量和国内大豆库均偏高，低榨利的状况使得压榨量并没有出现大幅上涨，国内进口大豆存在一个高到港与相对较低压榨量之间的矛盾。此外，猪瘟疫情和水产养殖淡季持续影响下游需求，国内豆粕供需格局总体较为宽松。

风险点：美国生柴政策；中美贸易关系；生猪产能

创元期货投资咨询总部

农产品研究员：李馨
邮箱：lix@cyqh.com.cn
电话：0512-68656937

助理研究员：吴彦博
邮箱：wuyb@cyqh.com.cn
电话：0512-68656937

国内豆粕价格分析逻辑：



一、宏观及政策面分析

1. 新冠疫情

3月海外疫情有所反复，但同时全球新冠疫苗接种仍然在有序的推进过程中，按照目前的进度，欧美等发达国家有望在二季度实现群体免疫，在此预期之下，美国的经济将延续复苏。此外，随着疫苗结束加快和新增感染病例的下降，大多数国家的经济活动有望在5月再次复苏。

2. 美元汇率

美元指数走势与美大豆走势总体呈现负相关的关系，当前美元指数从3月初的91附近上涨至月底的93附近。短期来看，春节过后美债收益率上行，10年期美债收益率最高已经触及1.75%，美债收益率的走强吸引全球资本回流。此外，本月美联储曾表示在加息之前会提前很多时间和市场充分沟通信息，因此短期内大概率不会考虑加息，但拜登政府1.9万亿美元的财政刺激效果仍在，美国经济复苏所带来的强势基本面短期内也将支撑美元。不过中长期来看，美元指数下行趋势仍然是未来的主旋律，会对包括美豆在内的国外大宗商品的整体价格起到助推作用。

3. 生物柴油政策相关

当前美国原油整体处于震荡盘整态势，拜登承诺到2030年将美国的温室气体排放量减少50%，在拜登政府的低碳政策下，小型炼厂豁免规则或有所改变，如果小型炼厂豁免申请遭到拒绝，那么意味着小型炼厂的对RIN的需求量会上升，来完成环保的强制性要求，从而带来生柴原料的需求。美国最高法院将在4月27日听取有关对第十巡回上诉法院2020年1月关于小型炼油厂豁免(SRE)裁决的未决复审的口头辩论，具体生物燃料政策的落地还有待观望。总体来看拜登任内美豆油的市场需求有望维持在较高水平。

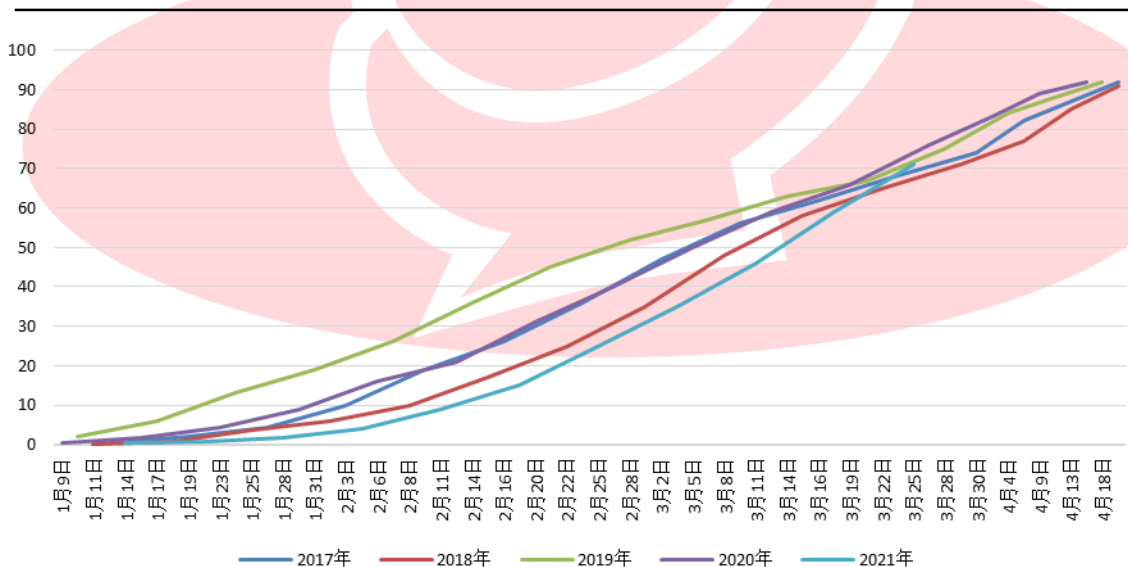
总结：虽然大宗商品自2021年3月下旬以来涨势明显放缓，但上方空间仍在，进一步的上涨需要新的催化因素。当前经济繁荣阶段尚未到来，大宗商品有望在接下来一段时间内结束盘整，开启新一轮的上升之路。

二、基本面分析（国外大豆）

南美大豆：

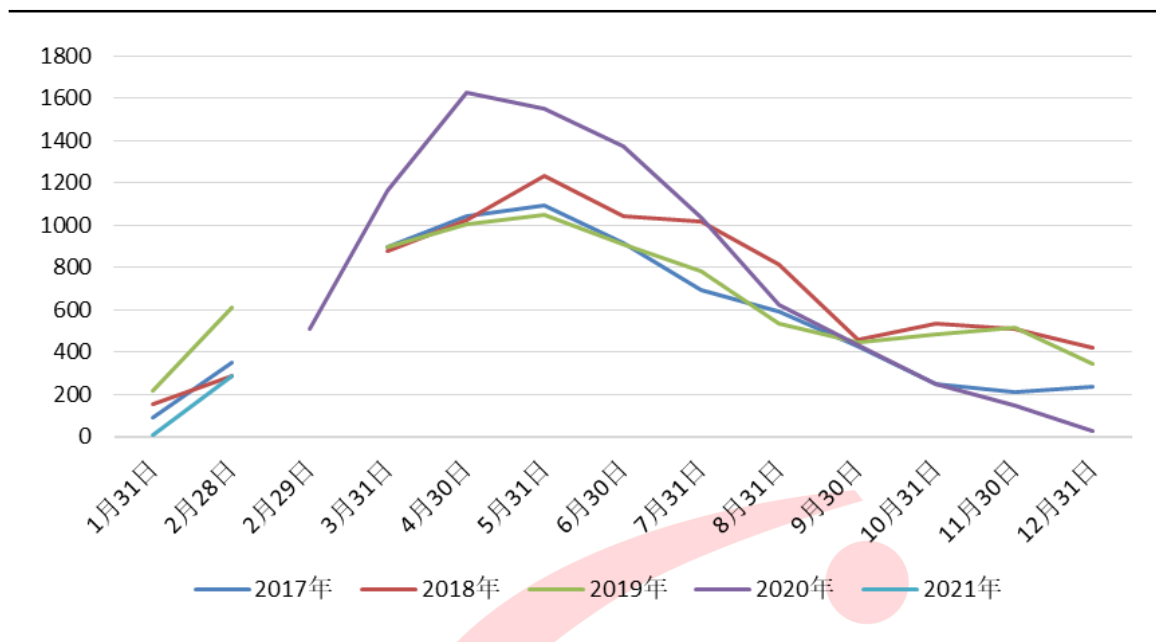
当前阿根廷大豆优良率仍然较去年大幅偏低，土壤水分处于短缺到极度短缺，月中布宜诺斯艾利斯谷物交易所曾经将阿根廷大豆产量预测值从 4600 万吨调低至 4400 万吨，前景仍不容乐观。巴西大豆目前收获进度为 71%，与去年同期的差距正逐步缩小。产量方面部分大豆由于 2、3 月的降雨天气出现了发霉以及折损的情况，但目前总体来看并不影响今年丰产的预估。当前巴西大豆榨利不高，不过仍然优于其他大豆，因此中方仍在积极采购，2 月份开始巴西出口量开始攀升，3 月份出口量预计仍然延续上涨态势。需要注意的是收割进度的延后导致巴西大豆出港期与食糖传统的出港期重叠，当前两个品种的贸易商正抢夺港口装船设备，预计巴西大豆的出口高峰可能会出现在今年的 6 月份左右。

图 1：巴西大豆收获进度（%）



资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

图 2：巴西大豆月度出口量（万吨）

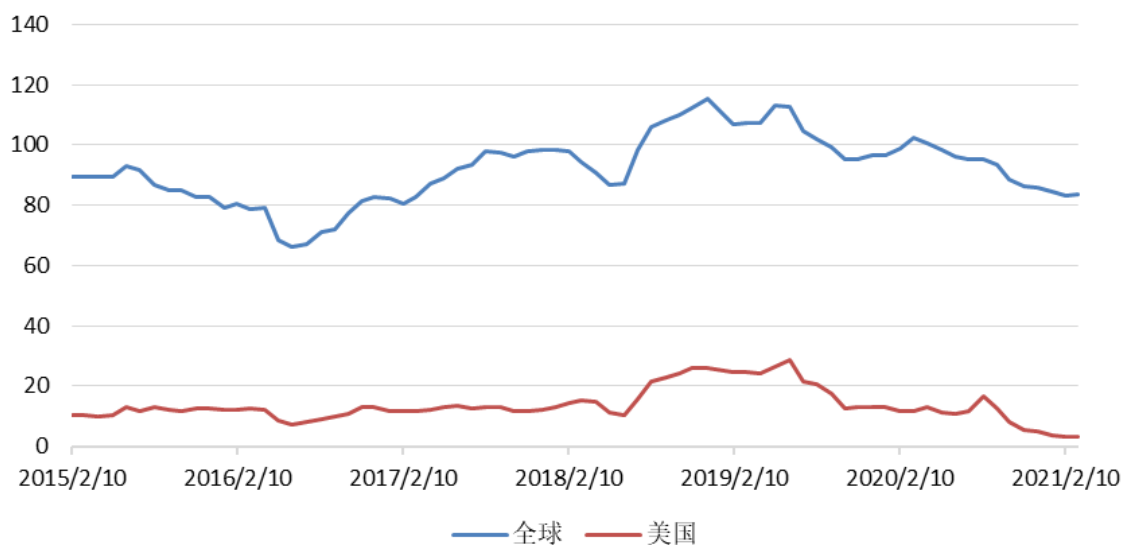


资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

美豆：

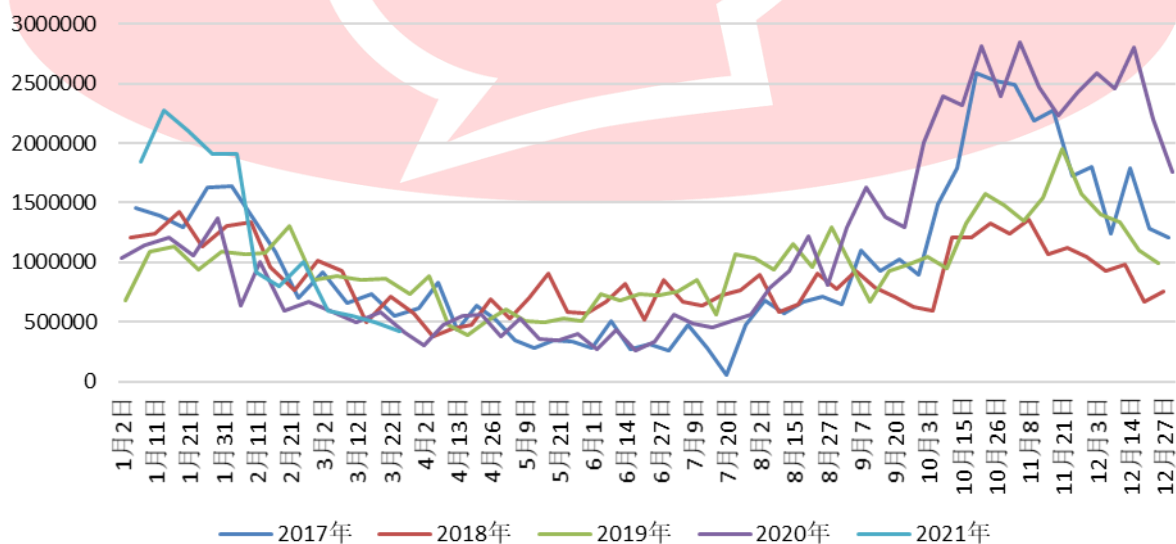
4月1日凌晨 USDA 发布了种植意向报告和季度库存报告。种植意向报告预估本年度美豆种植面积为 8760 万英亩，大幅低于此前市场预估的 9000 万英亩。另一方面，USDA 季度库存报告表示截至 3 月 1 日当季，美大豆库存为 15.64 亿蒲氏耳，略高于此前市场预估为 15.34 亿蒲氏耳。整体来看此次 USDA 报告利多程度较强，未来种植面积的下调进一步增加了美豆库存潜在的下降幅度。报告出炉后美豆盘面出现了一波急涨，多个合约触及涨停，突破了短期压力位。当前的利多情绪对冲掉了 3 月以来美豆出口的疲软以及巴西大豆上市量不断提升等利空因素，美豆整体供需结构大概率会进一步趋紧。短期来看仍会有部分投机盘选择择时离场，因此短期价格的变动仍存在着一定的不确定性，但长期看涨的态势逐步企稳。

图 3：全球大豆及美豆年末库存预估（百万吨）



资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

图 4：美豆周度出口检验量（吨）

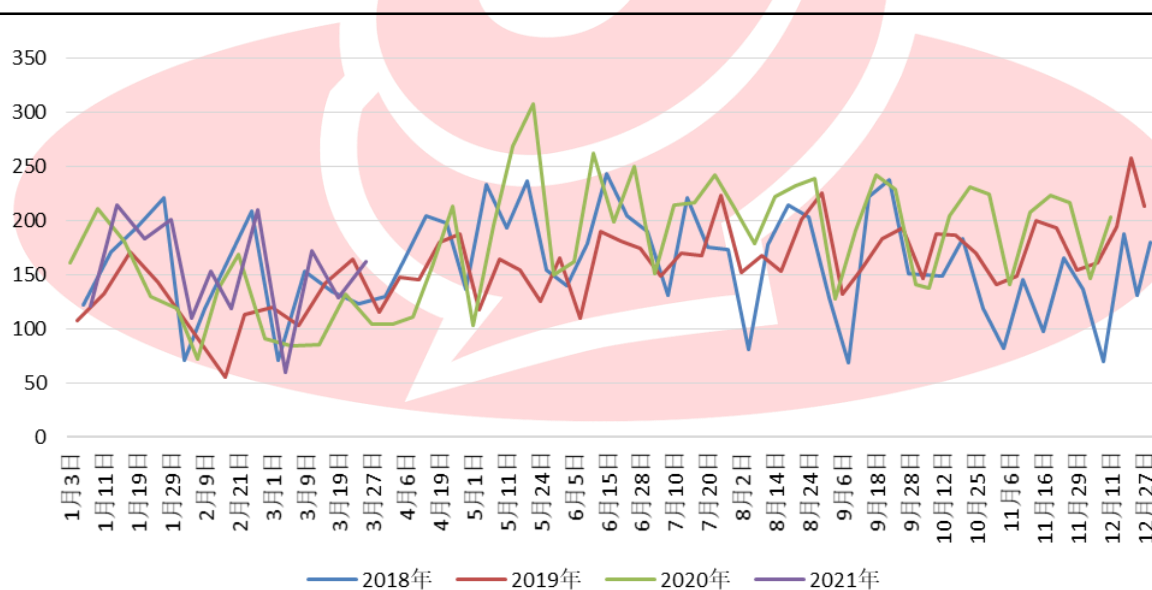


资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

二、基本面分析（国内豆粕）

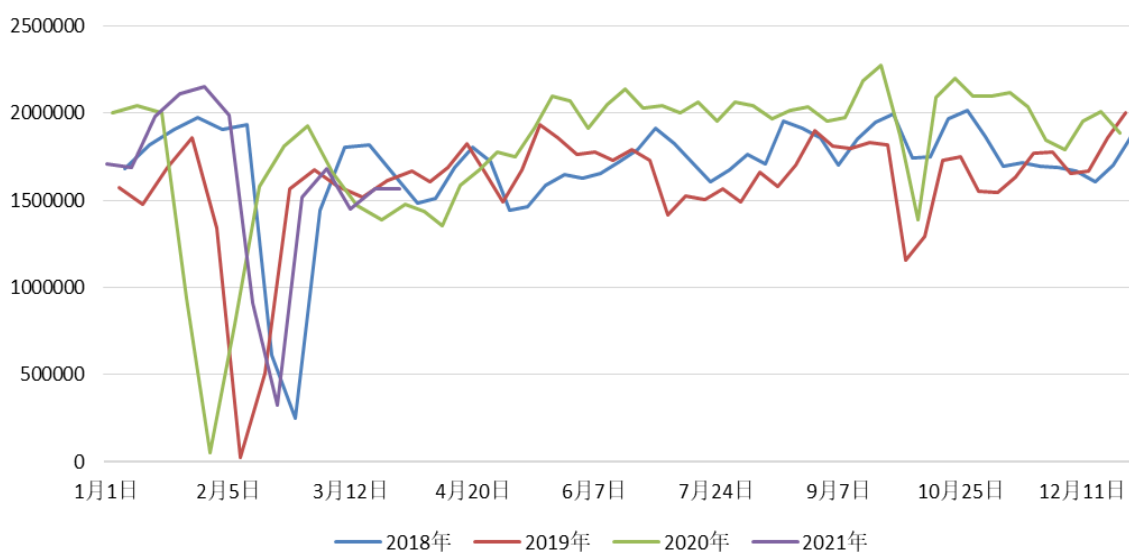
3月26日大豆周度到港量是162万吨，较历史同期处于偏高的位置，本年度的巴西大豆出口高峰的后移使得大豆到港量的高峰也随之后移，预计6、7月份的数字较往年会有更大幅度的增长。3月26日当周大豆压榨量约为1564000吨，和前一周1568000吨左右基本持平，豆粕库存较月初小幅回落，处于历史均值水平。当前盘面榨利低的问题仍在持续，总体来高到港与相对较低的压榨量之间的矛盾将愈发明显。从需求端来看，4月份开始国家逐步限制活猪调运，局部养殖户集中出栏增多，年初猪瘟疫情造成能繁母猪与生猪产能受损，外加当下处于水产养殖淡季，下游养殖业对豆粕的需求总体偏低，国内豆粕供需格局总体较为宽松。

图5：大豆周度到港量（万吨）



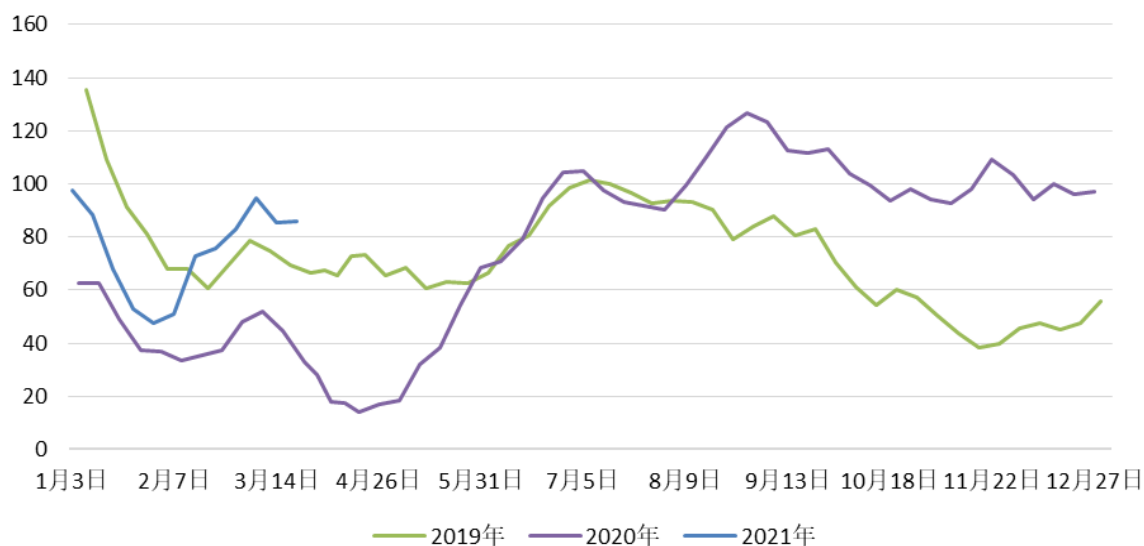
资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

图 6：大豆周度压榨量（吨）



资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

图 7：豆粕库存（万吨）



资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

图 8：生猪存栏（千头）

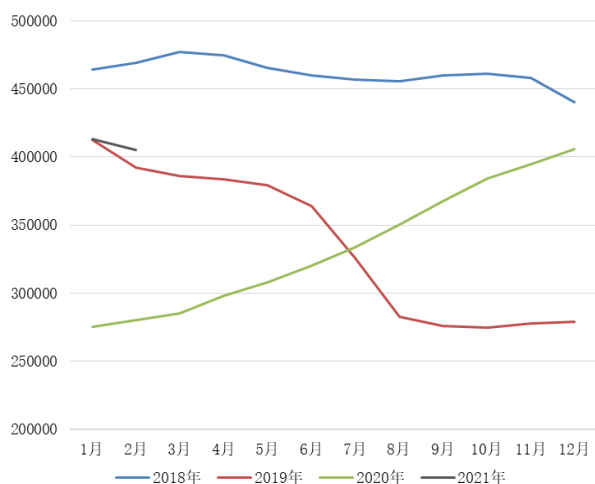
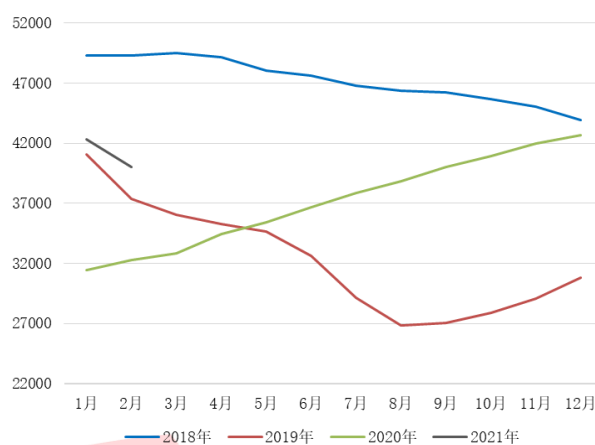


图 9：能繁母猪存栏（千头）

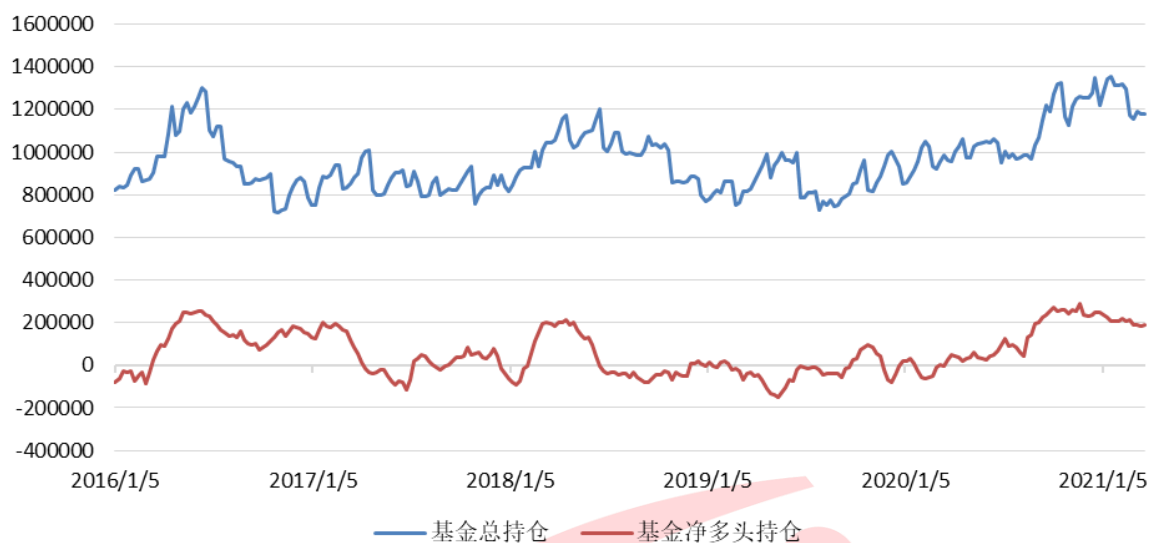


资料来源：天下粮仓，创元期货投资咨询总部

三、资金面分析

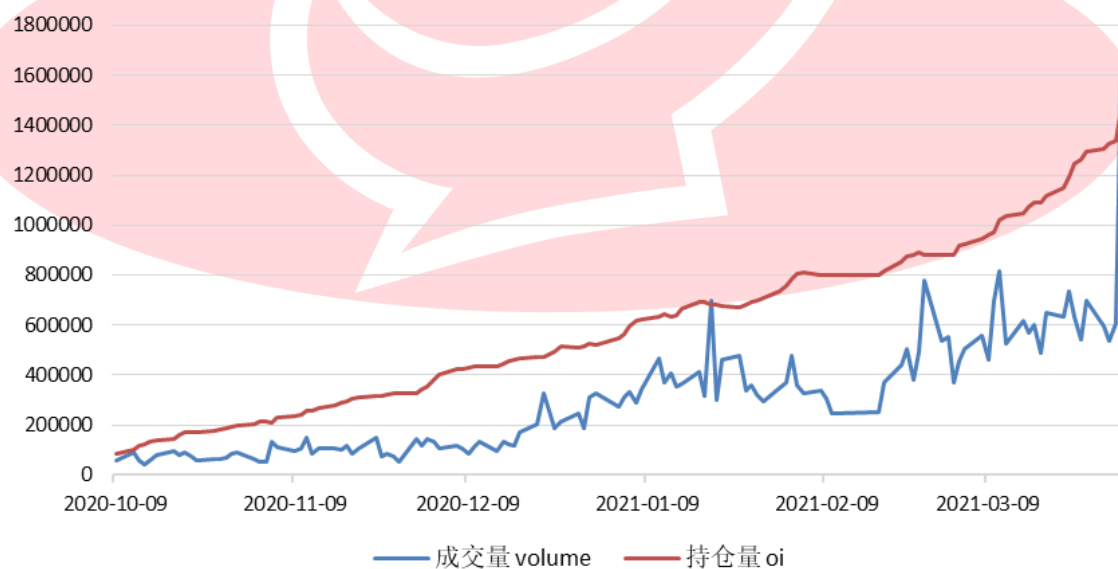
最新 CFTC 持仓报告显示截至 3 月 23 日美豆期权和期货基金总持仓为 1176763 手，与前一周及 2 月底基本持平；189253 手的净持仓量较 1 个月前的 214968 手有所回落，但较前一周增加 7200 多手。国内方面，大连豆粕 09 合约的成交量及持仓量在过去半年内整体处于上升态势，交易日趋活跃。最新 USDA 报告引起市场做多热情，或带动美豆和大连豆粕成交量及持仓量的上升，但同时部分投机盘可能也会则时离场。长期来看，美豆的上涨趋势较为确定，对长线投资者仍具有吸引力。

图 10：美大豆期货和期权基金持仓情况（手）



资料来源：Wind，创元期货投资咨询总部

图 11：豆粕 09 合约成交量及持仓量（手）



资料来源：Wind，创元期货投资咨询总部

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

研究员介绍及承诺：

陆跃健：部门负责人，华东师范大学数学硕士，投资咨询从业资格号：Z0002294。

杨莉：研究员，苏州大学金融工程专业硕士，投资咨询从业资格号：Z0014646。

姜梓涵：研究员，英国伦敦皇后玛丽大学银行与金融硕士，投资咨询从业资格号：Z0014670。

刘钊含：研究员，英国利物浦大学金融数学硕士，投资咨询从业资格号：Z0015686。

李馨：研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，投资咨询从业资格号：Z0015888。

本人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

常城：助理研究员，东南大学国际商务硕士，期货从业资格号：F3077076。

高赵：助理研究员，伦敦国王学院银行与金融硕士，期货从业资格号：F3056463。

张紫卿：助理研究员，澳大利亚国立大学金融与精算统计学硕士，期货从业资格号：F3078632。

金芸立：助理研究员，澳大利亚墨尔本大学金融管理学硕士，期货从业资格号：F3077205。

张琳静：助理研究员，常熟理工学院管理学学士，期货从业资格号：F3074635。

吴彦博：助理研究员，美国马里兰大学金融学硕士，期货从业资格编号：F3079285。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。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，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。



| 分支机构名称 | 服务与投诉电话 | 详细地址(邮编) |
|----------|---------------|--|
| 客户服务中心 | 400-700-0880 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 信息技术管理总部 | 0512-68288206 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 总部市场一部 | 0512-68296092 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 总部市场二部 | 0512-68363021 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 机构事业部 | 0512-68292842 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 投资咨询总部 | 0512-68656937 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 资产管理总部 | 0512-68363010 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 结算风控总部 | 0512-68293758 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 合规稽核总部 | 0512-68017927 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 营销管理总部 | 0512-68276671 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 风险管理子公司 | 0512-68286310 | 苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000) |
| 北京分公司 | 010-59575689 | 北京市东城区北三环东路 36 号 环球贸易中心 B 座 1209 (100010) |
| 山东分公司 | 0513-88755581 | 中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101) |
| 南京分公司 | 025-85516106 | 南京市建邺区庐山路 168 号 1107 (210019) |
| 深圳分公司 | 0755-23987651 | 深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000) |
| 杭州分公司 | 0571-86080861 | 浙江省杭州市江干区瑞晶国际商务中心 3001-A 室 (310016) |
| 大连分公司 | 0411-84806751 | 大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023) |
| 上海分公司 | 021-68409339 | 上海市浦东新区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120) |
| 郑州营业部 | 0371-65611863 | 郑州市未来大道 69 号未来公寓 316 (450000) |
| 日照营业部 | 0633-5511888 | 日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800) |
| 徐州营业部 | 0516-83109555 | 徐州市和平路 1 号帝都大厦 1805 室 (221000) |
| 南通营业部 | 0513-89070101 | 南通市崇川区姚港路 6 号方天大厦 605 室 (226001) |
| 常州营业部 | 0519-89961518 | 常州市新北区太湖东路 101-1 号常发商业广场 5-2502 室 (213002) |
| 无锡营业部 | 0510-82620193 | 无锡市中山路 676-501 室 (214043) |
| 张家港营业部 | 0512-35006552 | 张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215699) |
| 常熟营业部 | 0512-52868915 | 常熟市金沙江路 11 号中汇商业广场 102 (215500) |
| 吴江营业部 | 0512-63803977 | 苏州市吴江区东太湖大道 7070 号亨通金融大厦 1910 (215200) |
| 淄博营业部 | 0533-2225776 | 淄博市张店区华光路 77 号联通营业厅西侧汇美福安综合楼五楼 (255000) |
| 合肥营业部 | 0551-63658167 | 合肥市蜀山区湖东路与齐云山路交叉口百利中心北塔 611 室 (230031) |