

低库存叠加天气驱动 豆粕能否继续上行

李晨阳 | 投资咨询号：Z0016332

2021/6/3

平安期货

潮讯财经
CHOSEN

目录

Content

1. 多因素共振驱动历史级行情

2. 多空交织后市行情如何演化

3. 总结：市场交易逻辑及核心矛盾

PART 1

多因素共振驱动历史级行情

我们刚刚经历了历史级的大行情

平安期货

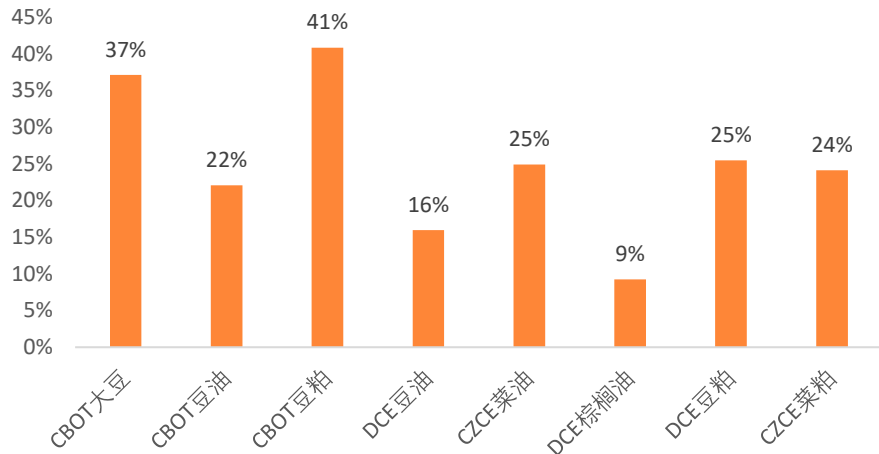


资料来源： WIND 平安期货研究所

我们刚刚经历了历史级的大行情

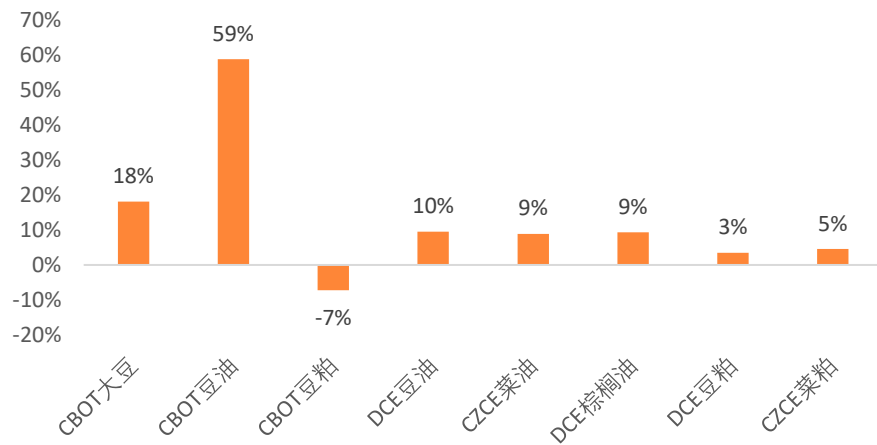
2020年：普遍上涨，粕强油弱

2020年涨跌幅



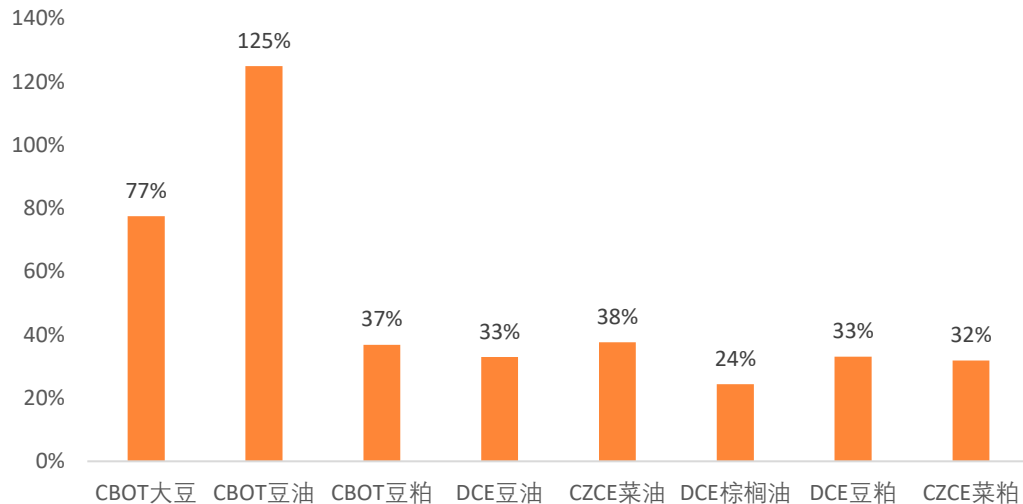
2021年：油脂一枝独秀，外强内弱

年初至今涨跌幅（至6月1日）



多因素共振驱动市场大幅上涨

2020年春节后至今涨跌幅（至6月1日）



巴西出口潜力透支

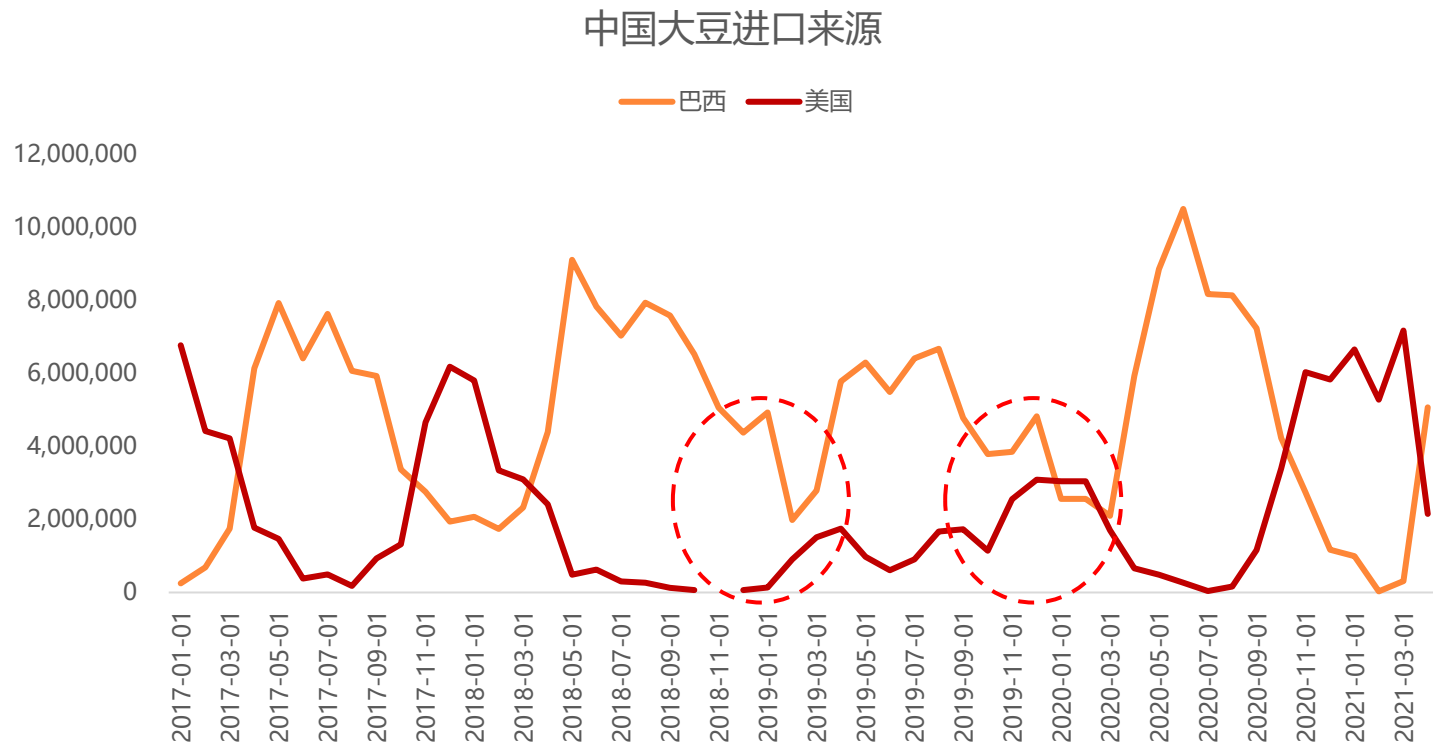
美豆库存快速去化

国内生猪存栏恢复

美国货币宽松

因素一：2018-2019年中国大量进口巴西大豆

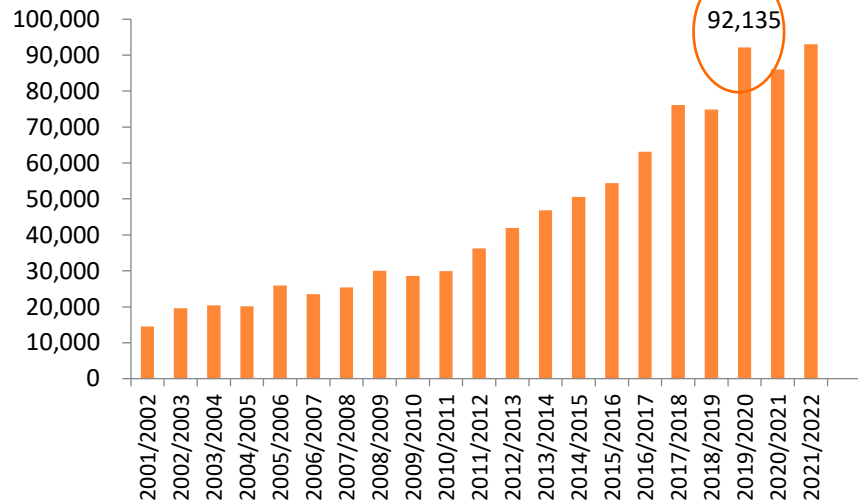
平安期货



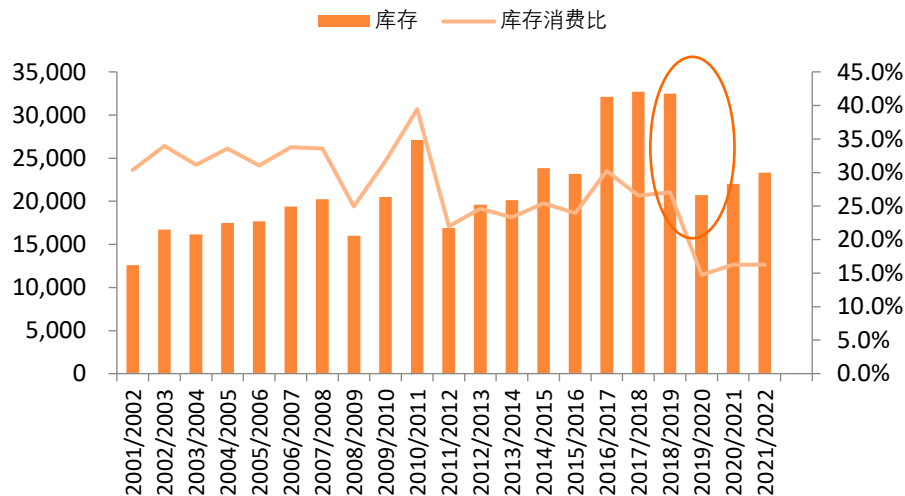
因素一：巴西大豆出口大增，库存去化明显

平安期货

巴西大豆出口量



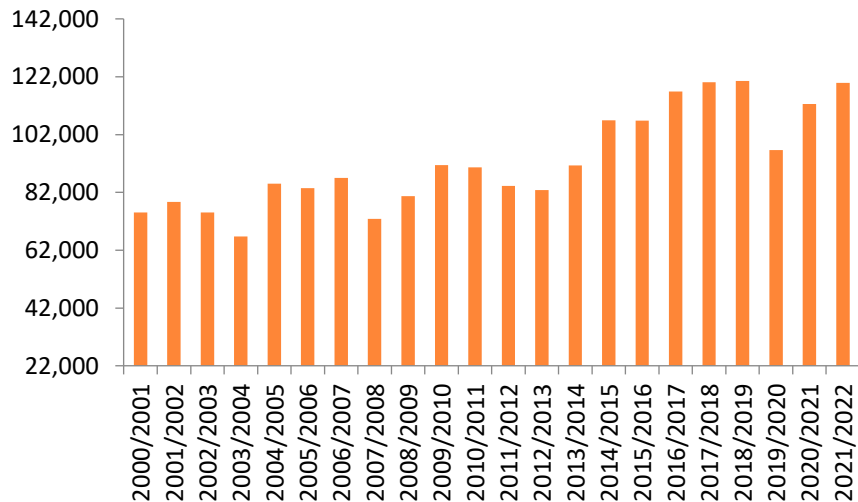
巴西大豆库存和库存消费比



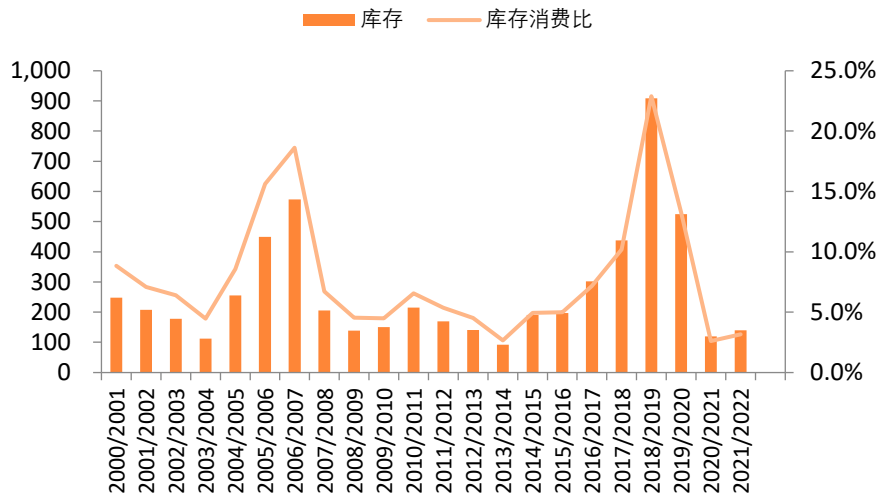
因素二：美豆库存快速去化，低库存支撑价格

平安期货

美国大豆产量

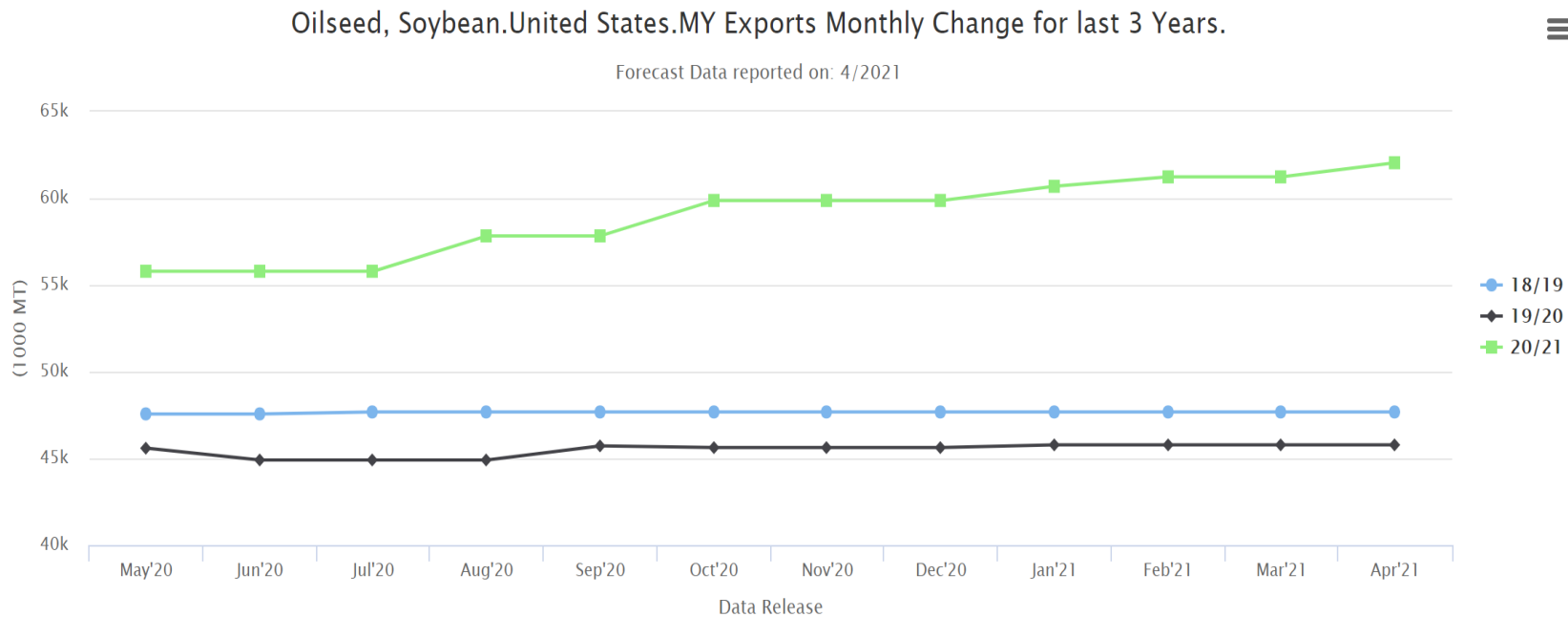


美国大豆库存消费比



因素二：美豆出口数据连续上调

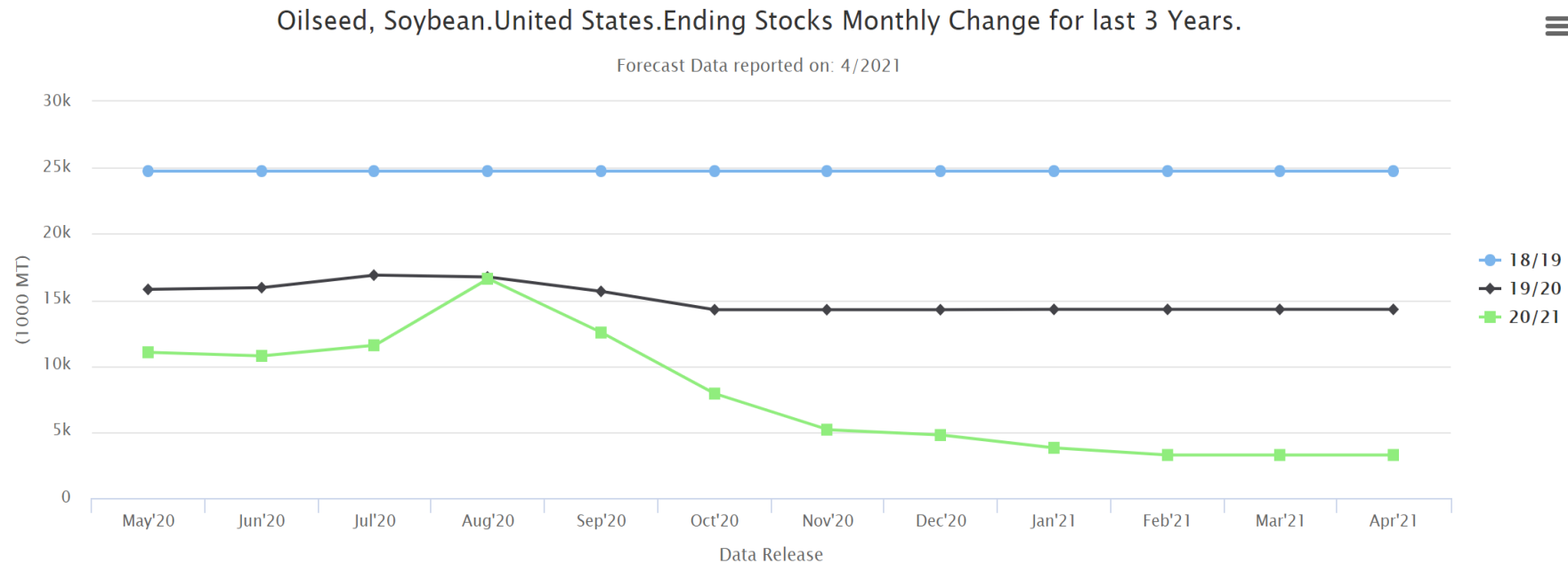
平安期货



资料来源： USDA 平安期货研究所

因素二：美豆库存大幅下降

平安期货

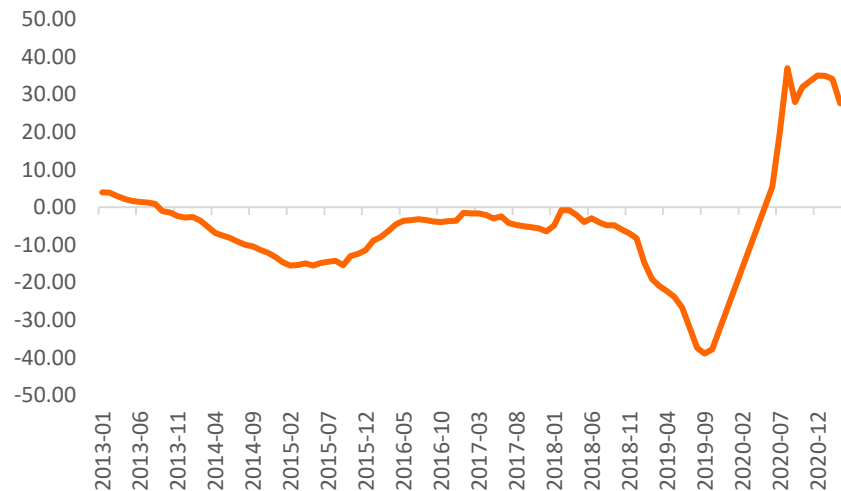


资料来源： USDA 平安期货研究所

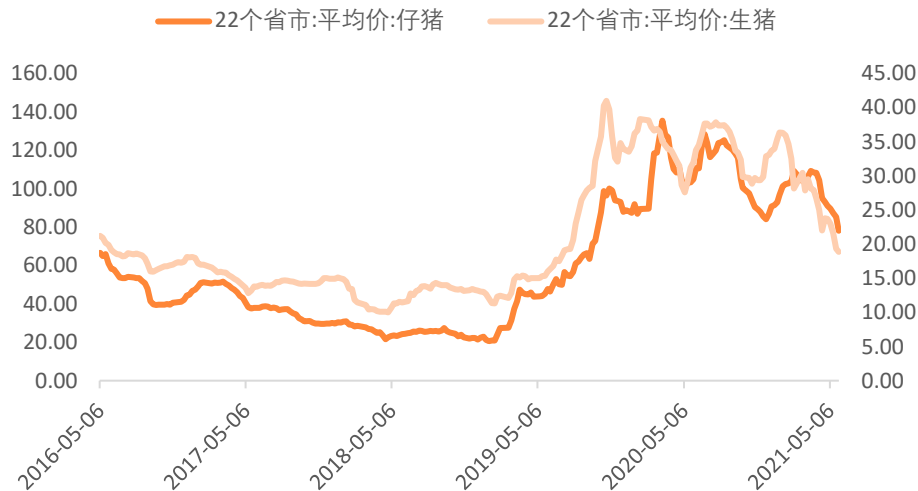
因素三：国内生猪存栏快速恢复

平安期货

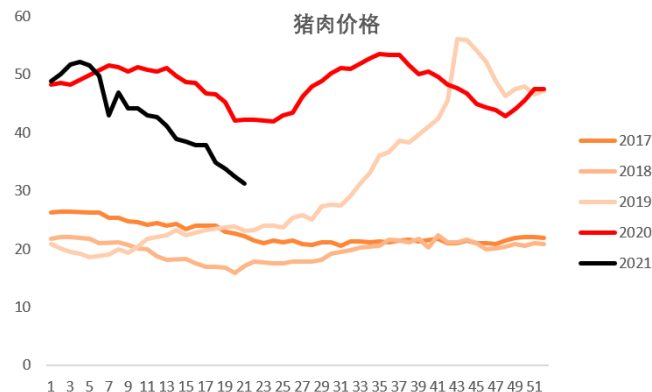
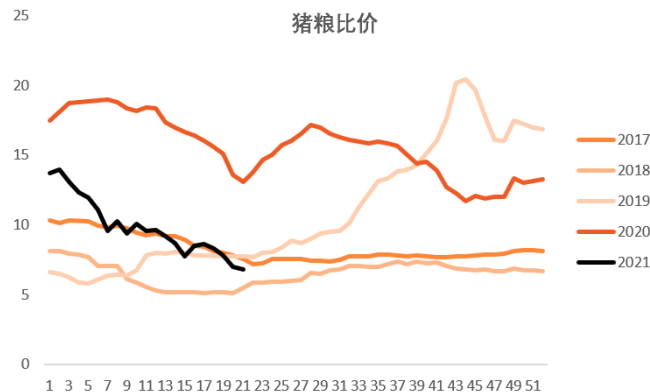
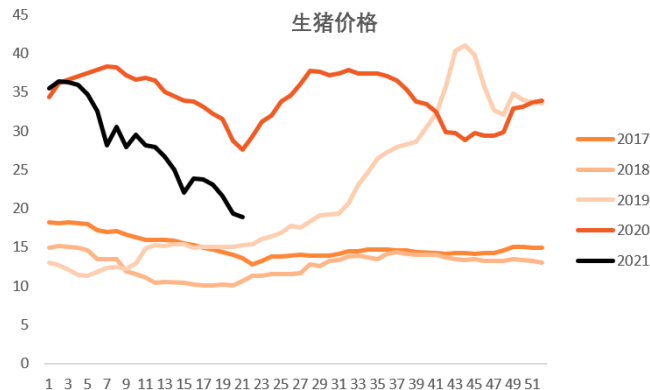
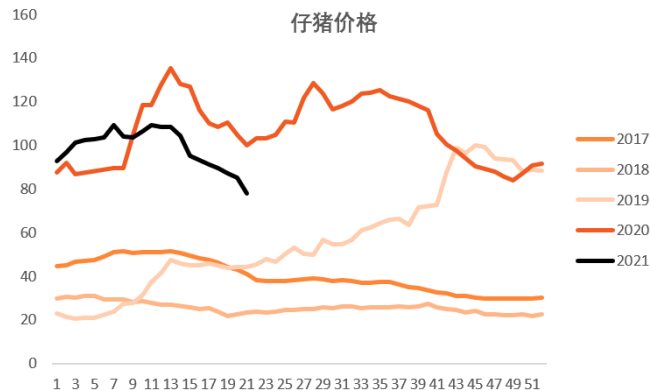
能繁母猪存栏同比变化



国内生猪及仔猪价格变化

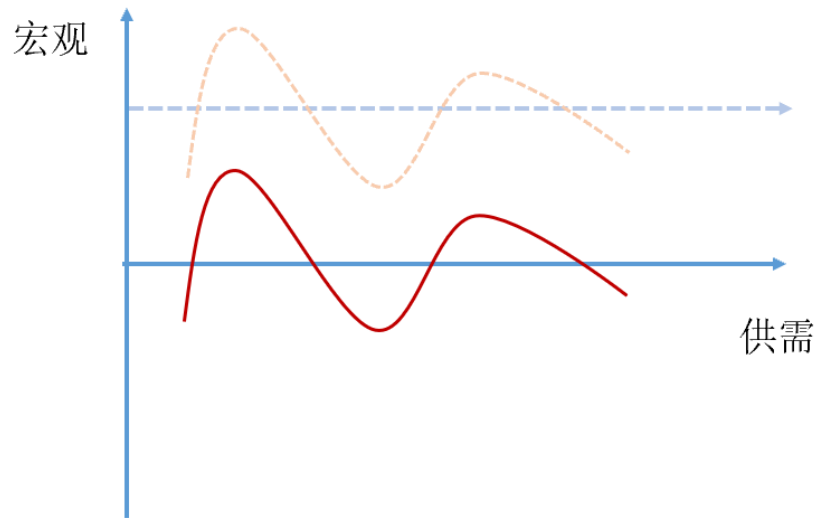


因素三：生猪价格见顶回落



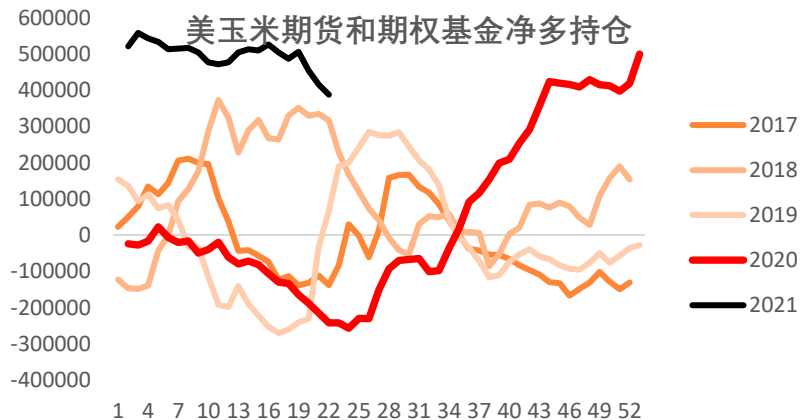
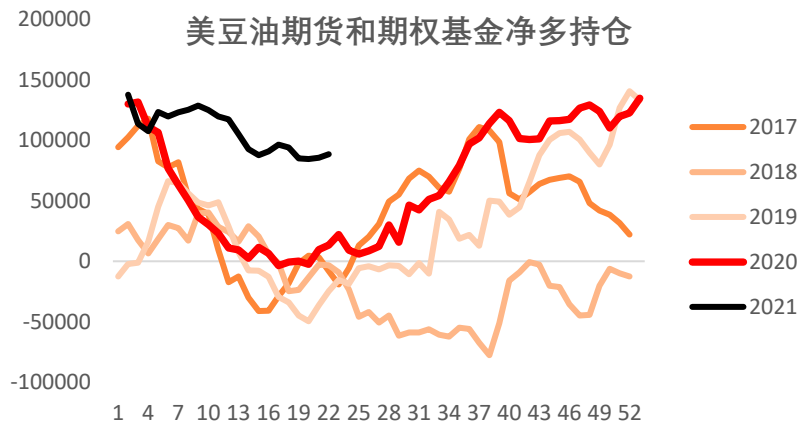
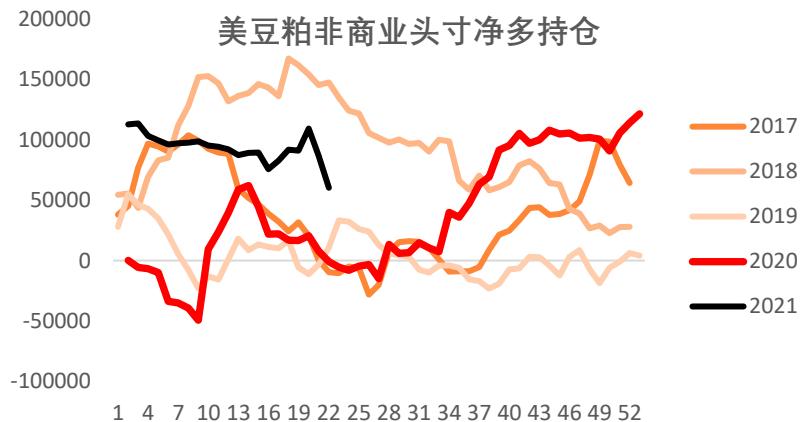
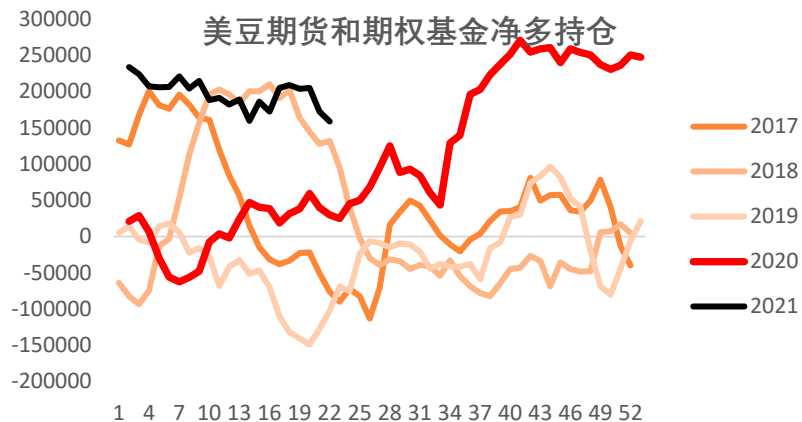
因素四：货币宽松环境下通胀预期强烈

平安期货



美豆基金净多持仓位于高位

平安期货



资料来源：WIND 平安期货研究所

PART 2

多空交织后市如何演化

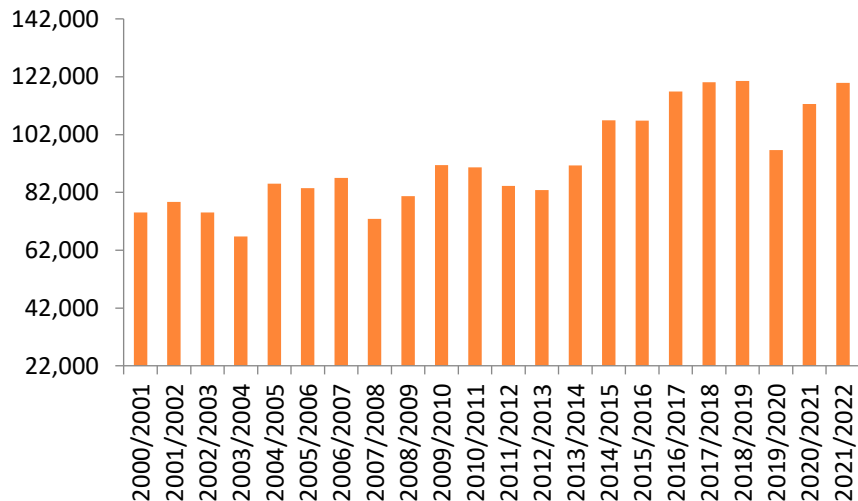
利多因素之一：美豆低库存延续

	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	
百万蒲式耳/百万英亩				5月	年度变化
播种面积	89.2	76.1	83.1	87.6	4.5
收获面积	87.6	74.9	82.3	86.7	4.4
收获面积占比	98.8%	98.8%	99.2%	99.0%	
单产	50.6	47.4	50.2	50.8	0.6
期初库存	438	909	525	120	-405.0
产量	4,428	3,552	4,135	4,405	270.0
进口	14	15	35	35	
总供应	4,880	4,476	4,695	4,560	-135.0
压榨	2,092	2,165	2,190	2,225	35.0
出口	1,752	1,682	2,280	2,075	-205.0
种用	88	96	102	104	2.0
残值	39	9	4	15	11.0
总消费	3,971	3,952	4,575	4,420	-155.0
期末库存	909	525	120	140	20.0
库存消费比	22.9%	13.3%	2.6%	3.17%	

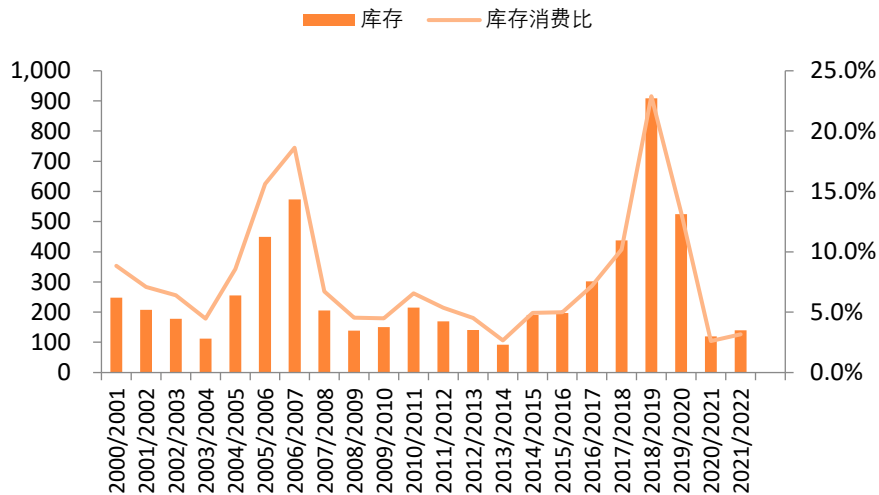
资料来源：USDA 平安期货研究所

利多因素之一：美豆低库存延续

美国大豆产量



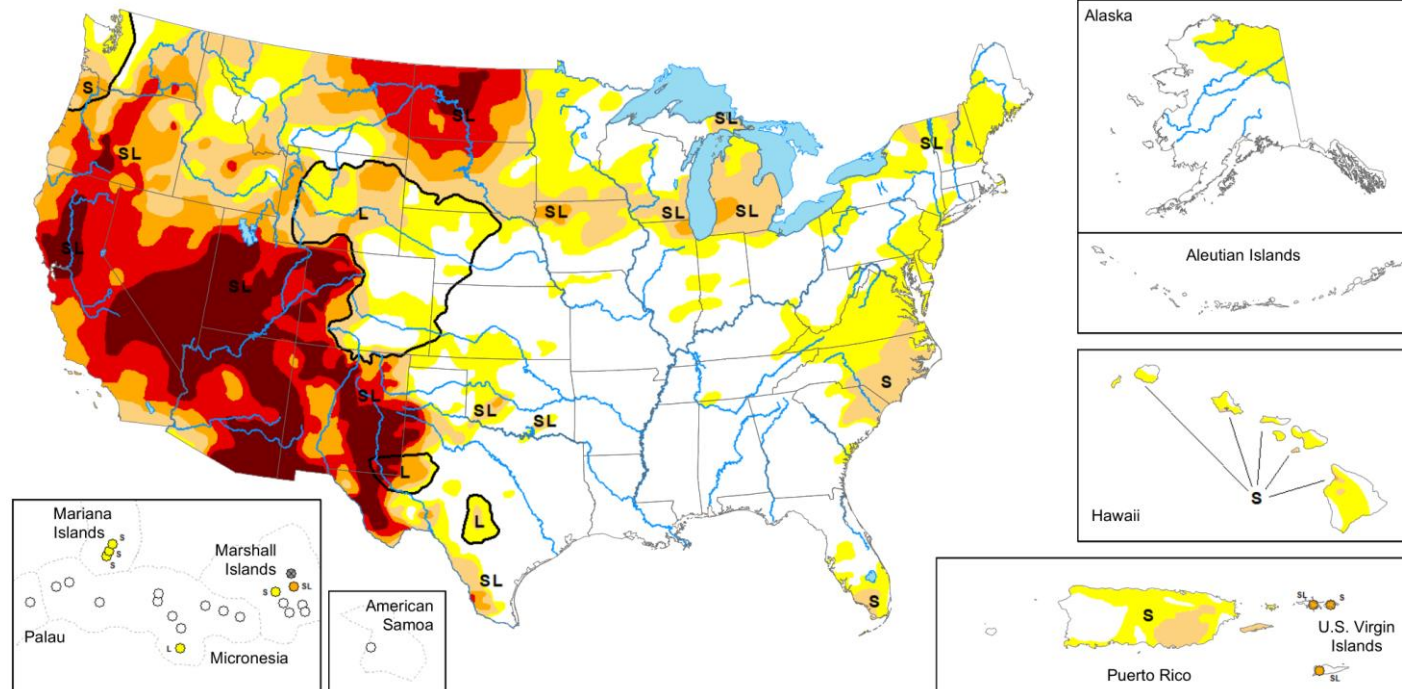
美国大豆库存消费比



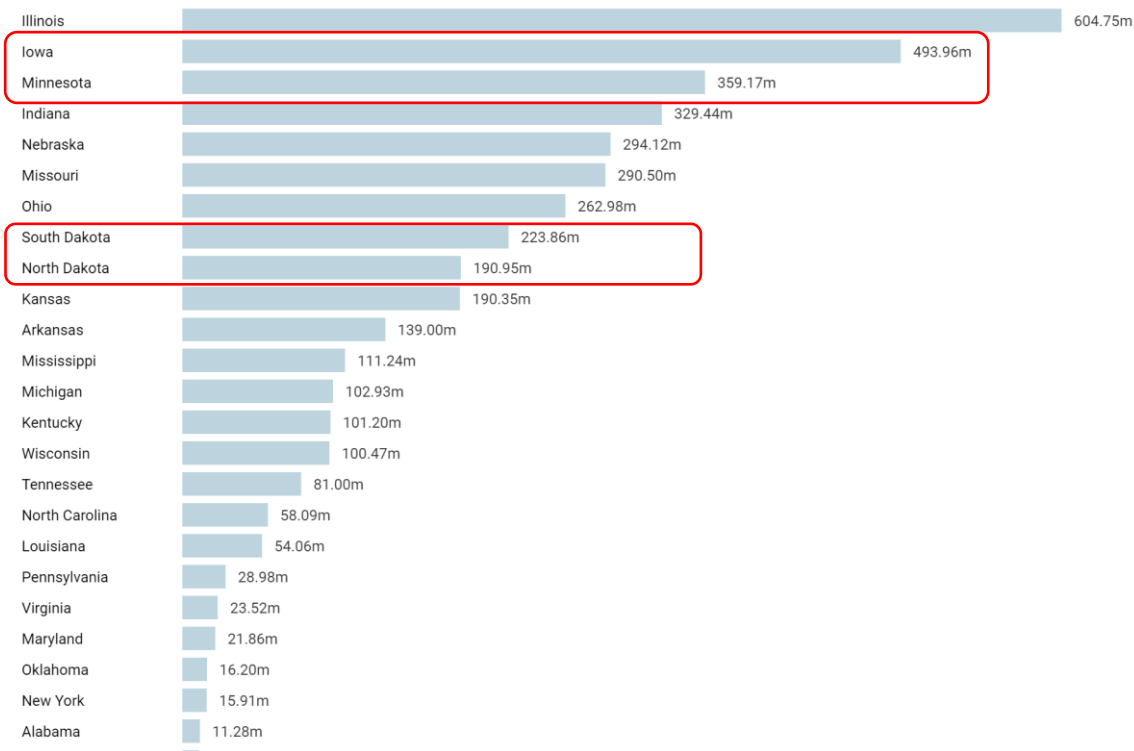
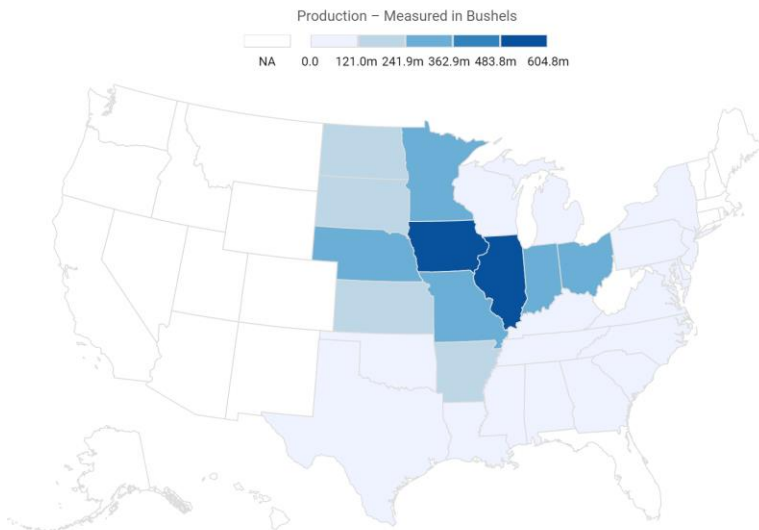
利多因素之二：美国天气仍然处于敏感期

Map released: May 27, 2021

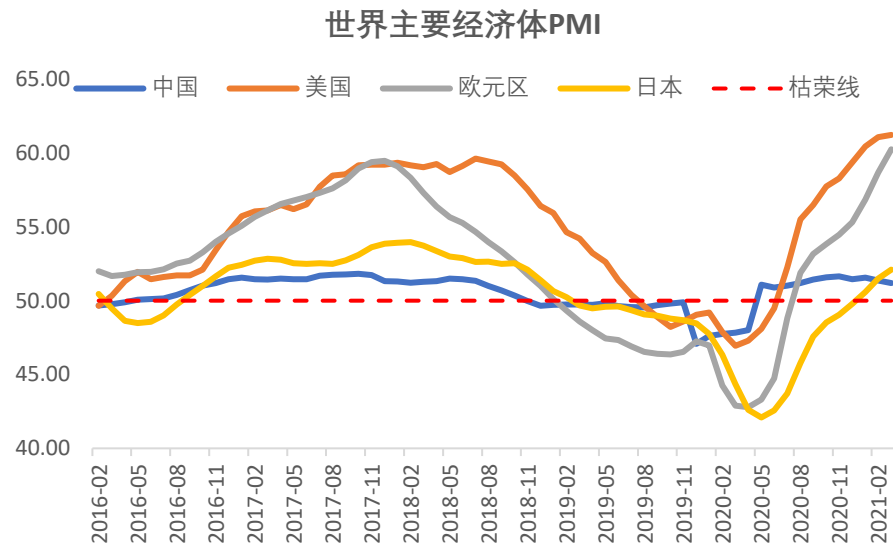
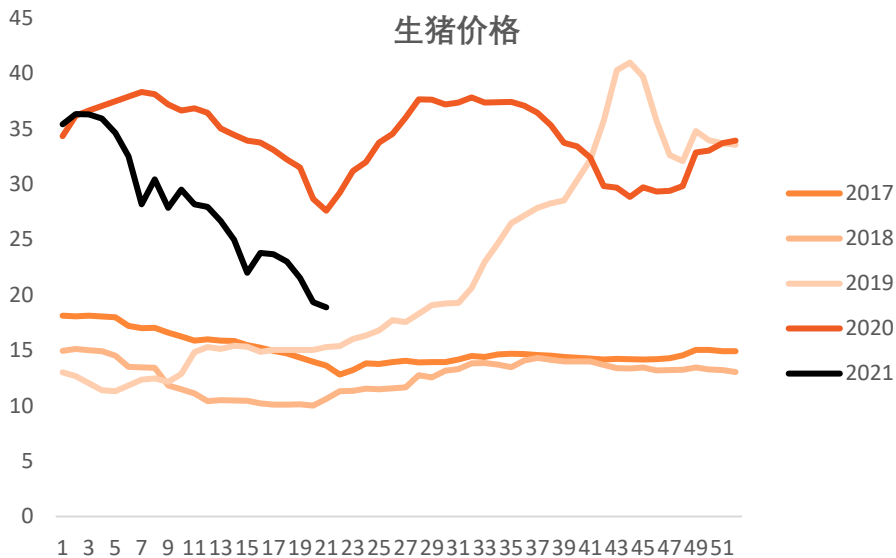
Data valid: May 25, 2021



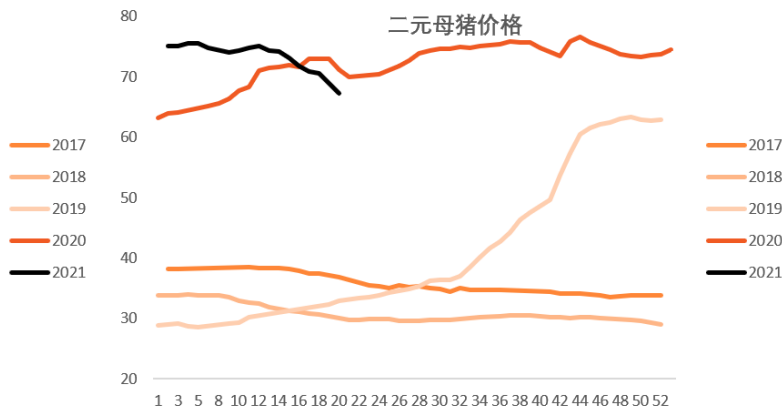
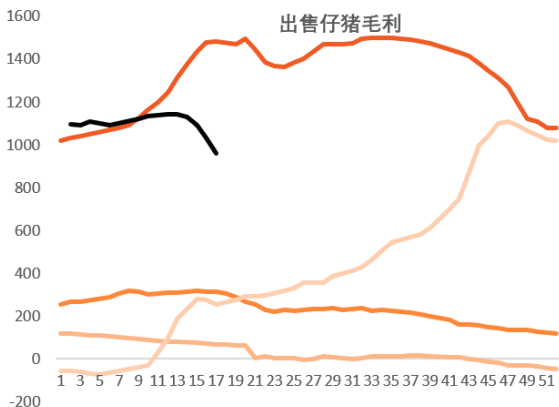
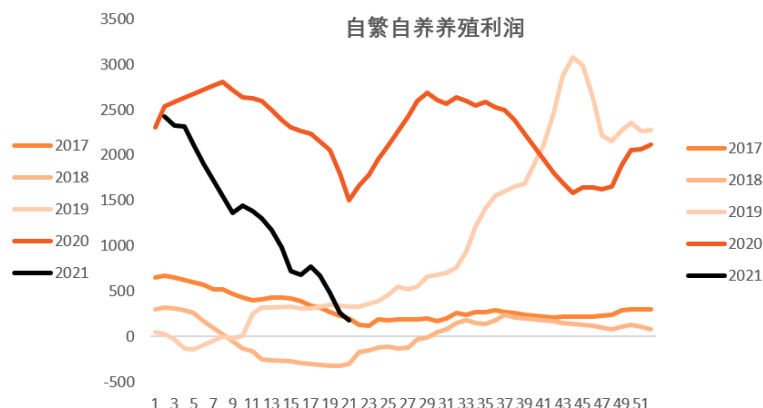
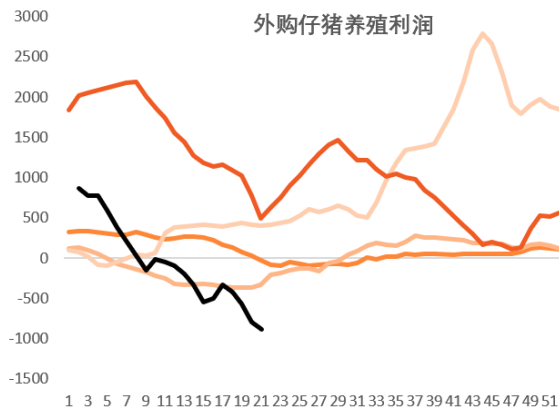
利多因素之二：干旱地区为核心产区



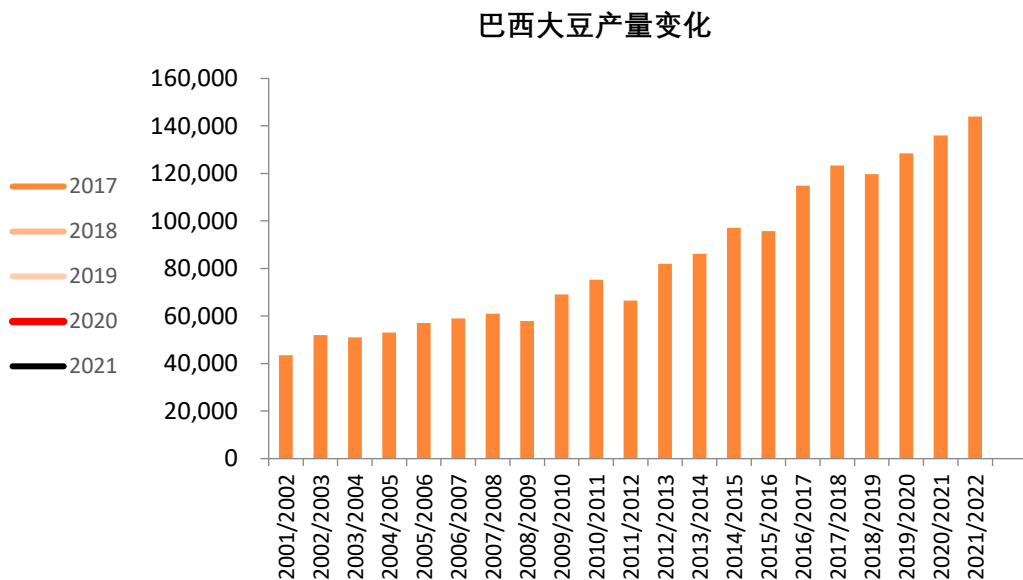
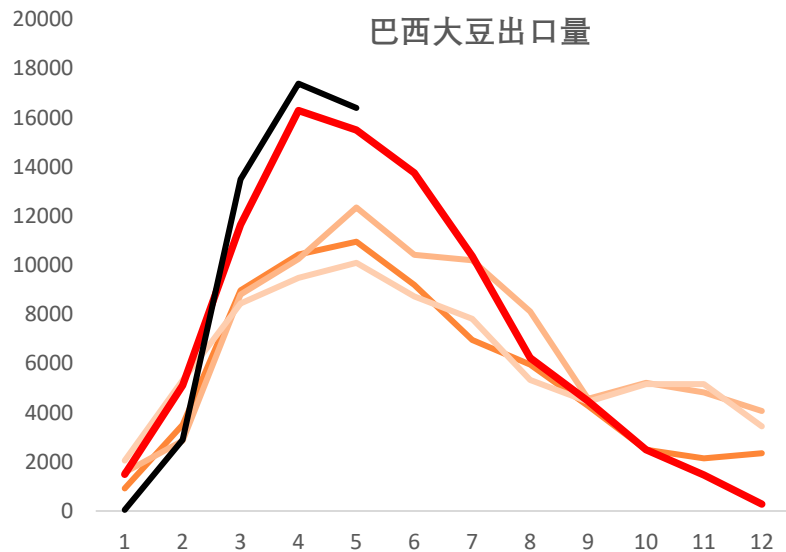
利多因素之三：消费端恢复，通胀预期仍在



利多因素之三：消费端恢复，通胀预期仍在

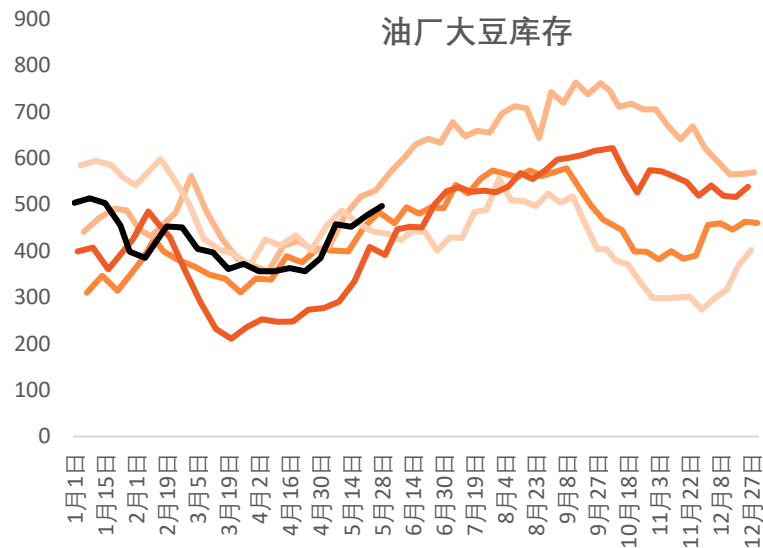


利空因素之一：巴西大豆丰产，出口量巨大

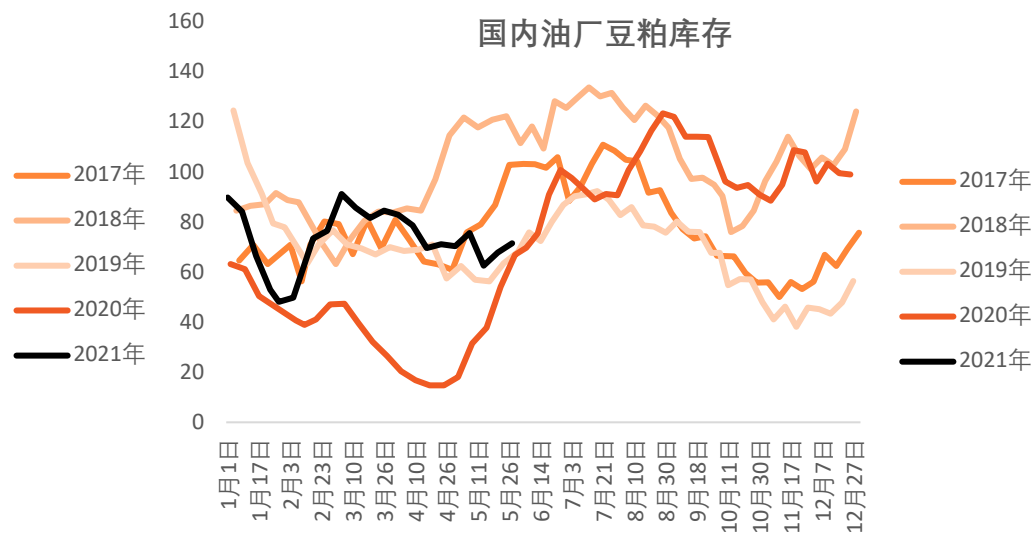


利空因素之二：国内大豆到港量大，开机率提高

油厂大豆库存

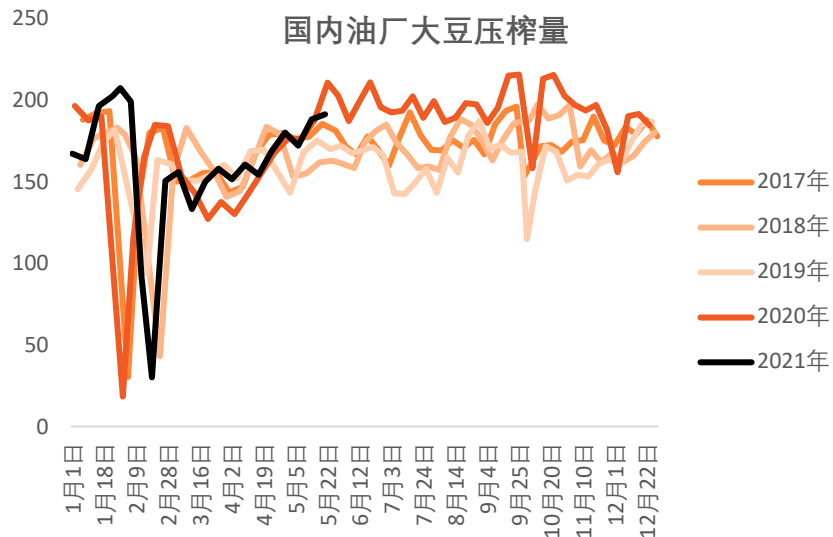


国内油厂豆粕库存

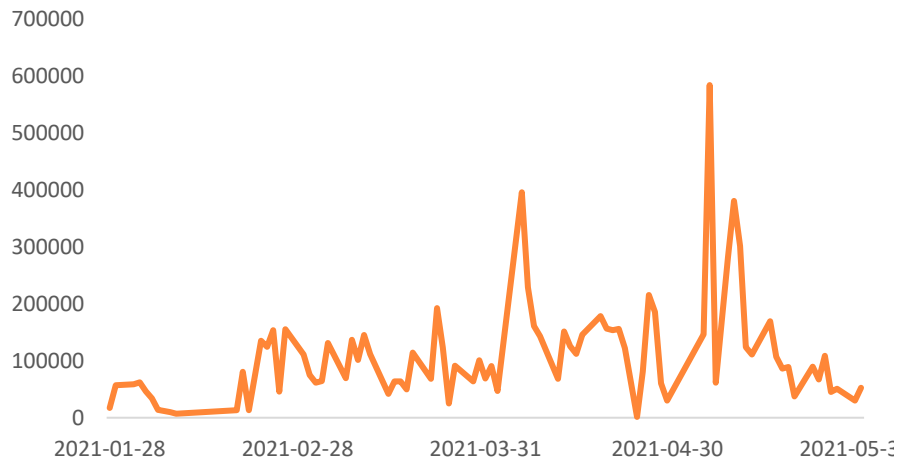


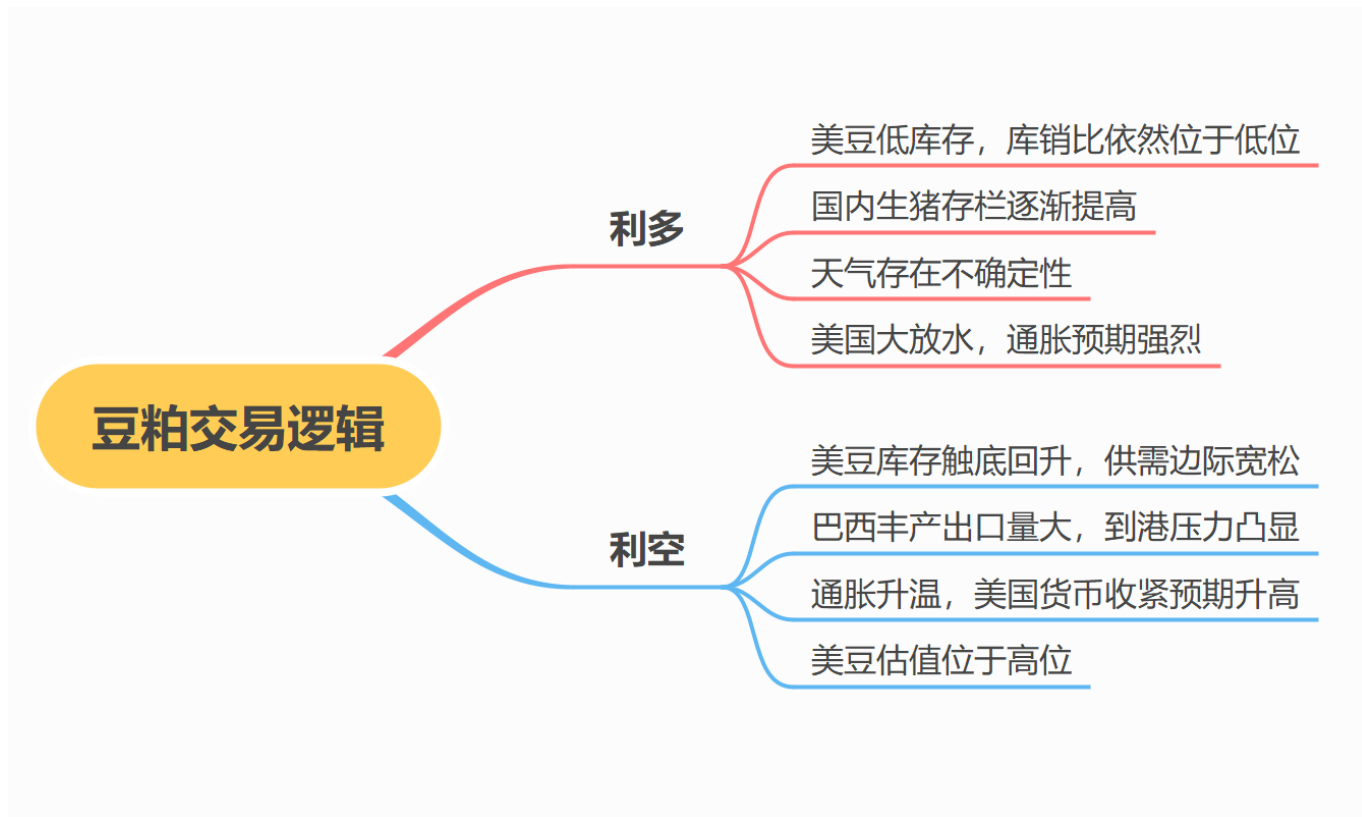
利空因素之二：国内大豆到港量大，油厂开机率提高

国内油厂大豆压榨量



油厂豆粕成交量



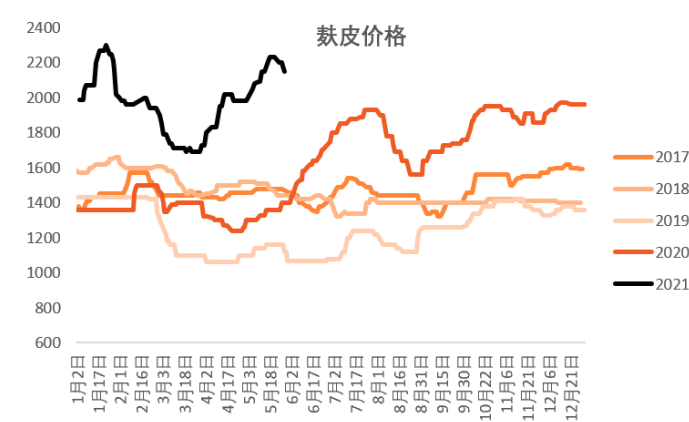
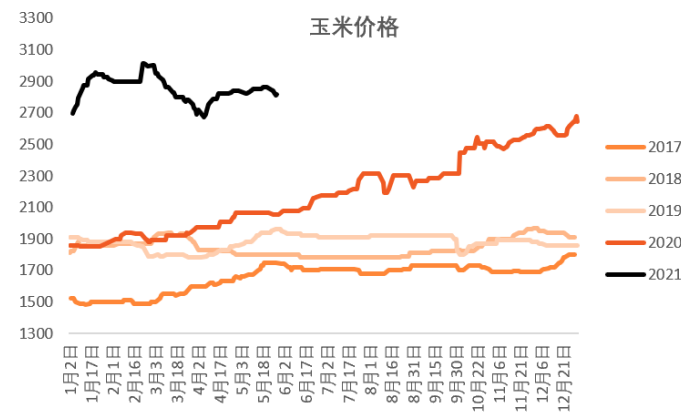
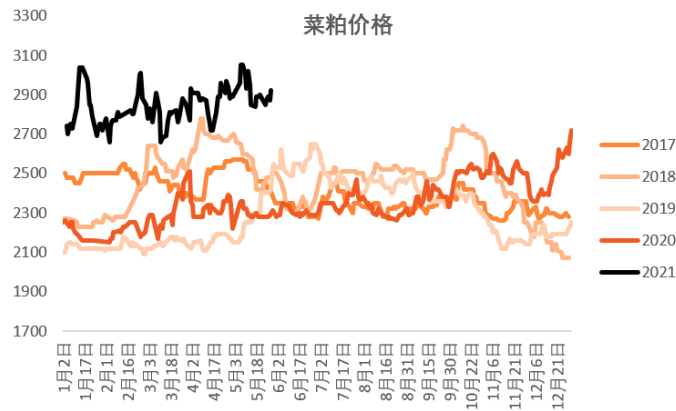
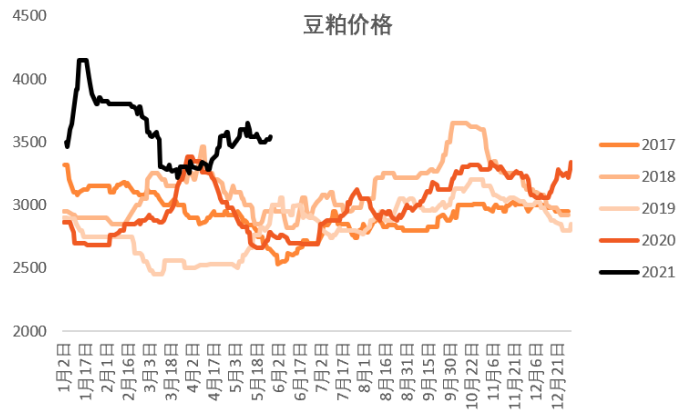


PART 3

市场交易逻辑及核心矛盾

估值：饲料原料整体位于高位

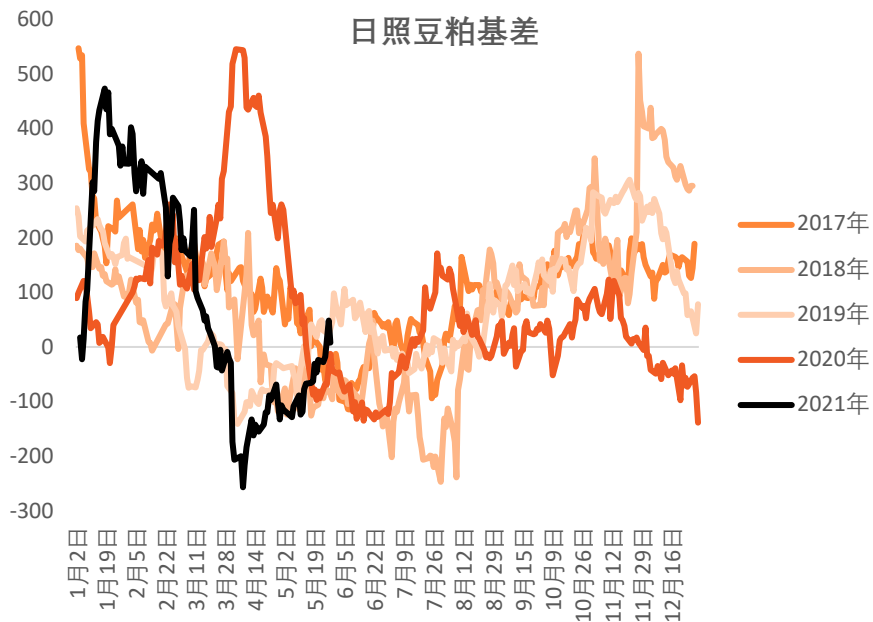
平安期货



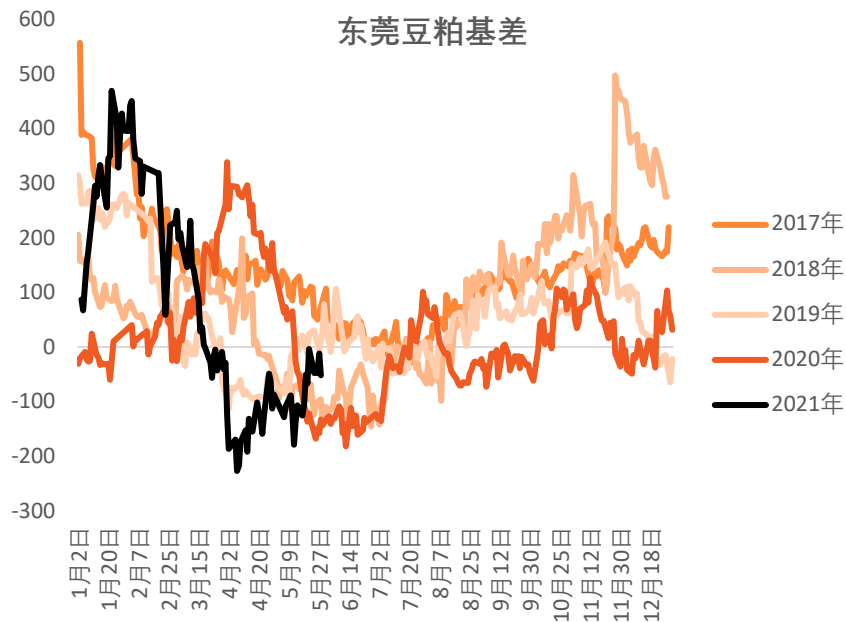
资料来源：WIND 平安期货研究所

基差：豆粕基差触底回升

日照豆粕基差

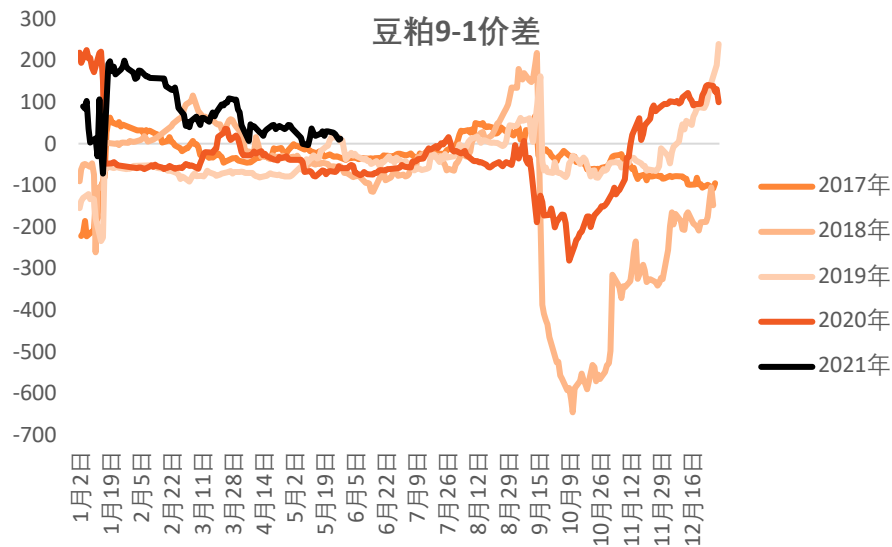
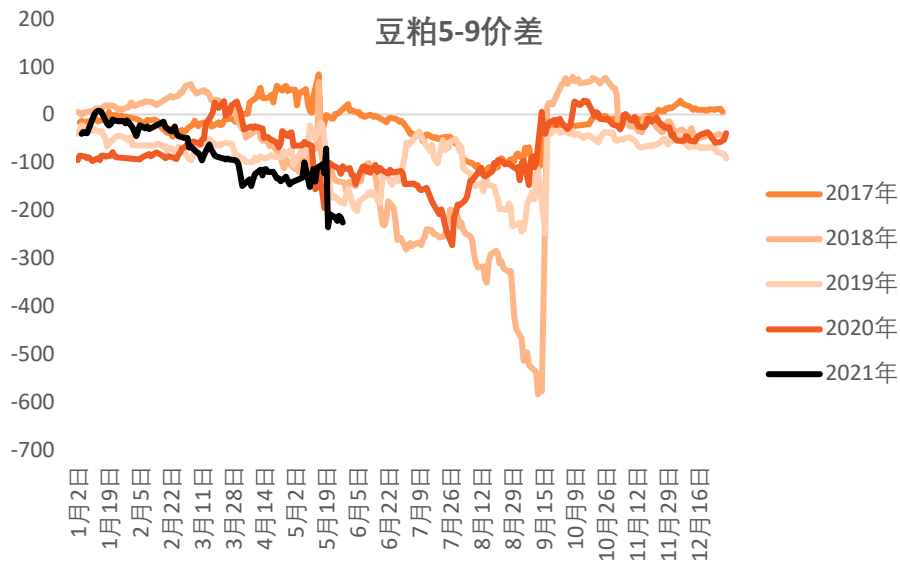


东莞豆粕基差



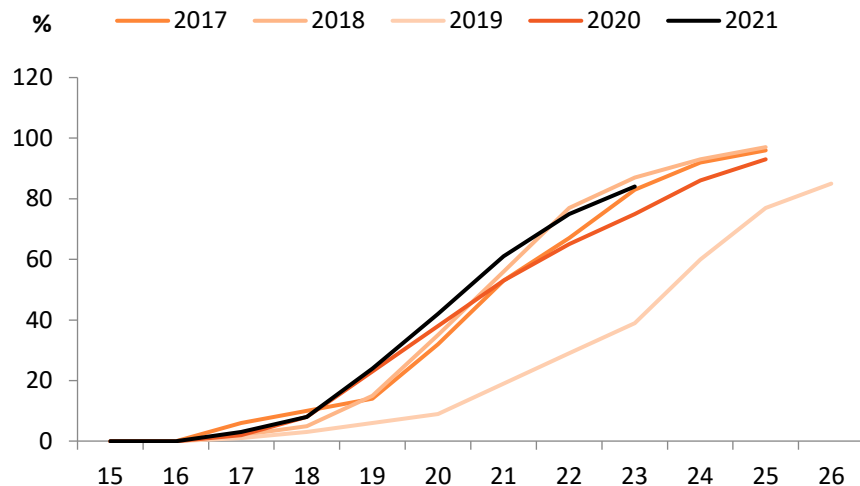
价差：9-1价差偏弱运行

平安期货

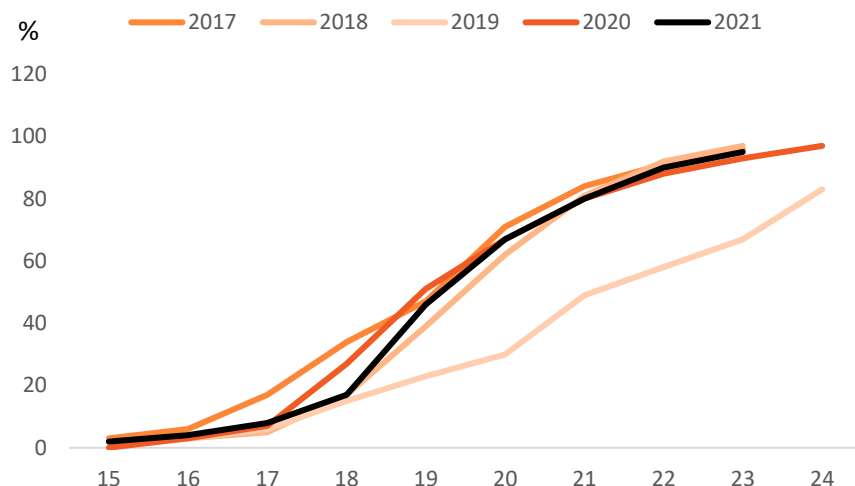


产量：播种顺利，产量尚无法验证，是最大变数

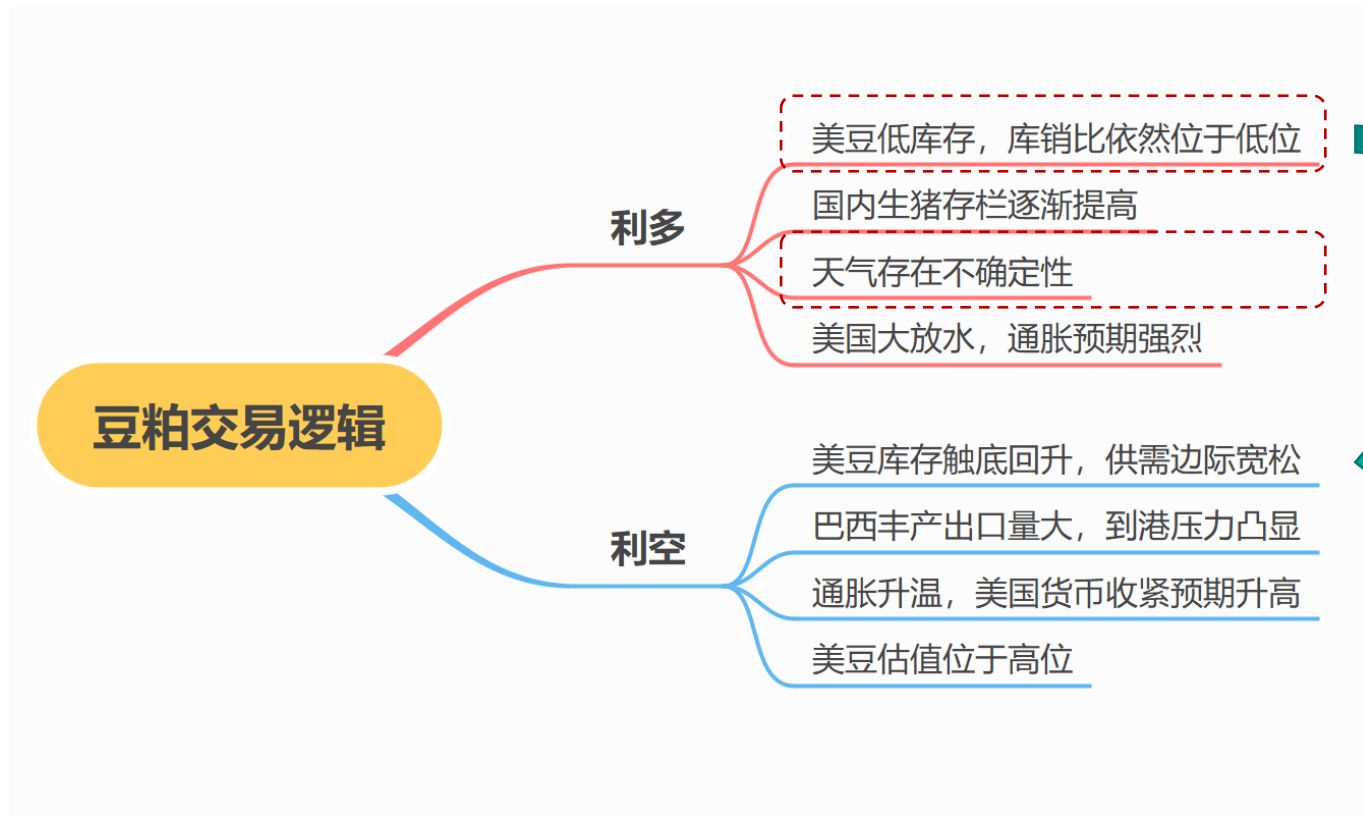
美国大豆播种进度



美国玉米播种进度



交易逻辑：短期支撑明显，关注核心矛盾能否转化



风险提示

期货交易采取保证金交易方式，具有杠杆性风险，可能产生巨大亏损。您在入市交易前，应全面了解期货交易法律法规、期货交易所及期货公司业务规则，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制能力、生理及心理承受能力等，审慎决定是否参与期货交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款

本资讯的信息均来源于公开资料，平安期货有限公司对信息的准确性和完整性不作任何保证。

本资讯所载意见及推测仅反映分析员于发出此资讯时的判断，公司可随时发出其他与本资讯不一致及有不同结论的其他报告。

资讯中的内容和意见仅做供投资者参考，投资者不应将本资讯作为投资决策的依据，投资者应自行作出投资决策并独立承担投资风险。

本资讯旨在发给公司特定客户及其他专业人士，未经公司事先书面批准，不得更改或以任何方式传送他人。平安期货版权所有，保留一切权利。

平安期货有限公司 PINGAN FUTURES CO.,LTD.

公司地址：广东省深圳市福田区中心区金田路4036号荣超大厦15楼

公司官网：<http://futures.pingan.com/>