

市场波动加大，警惕假期外盘风险



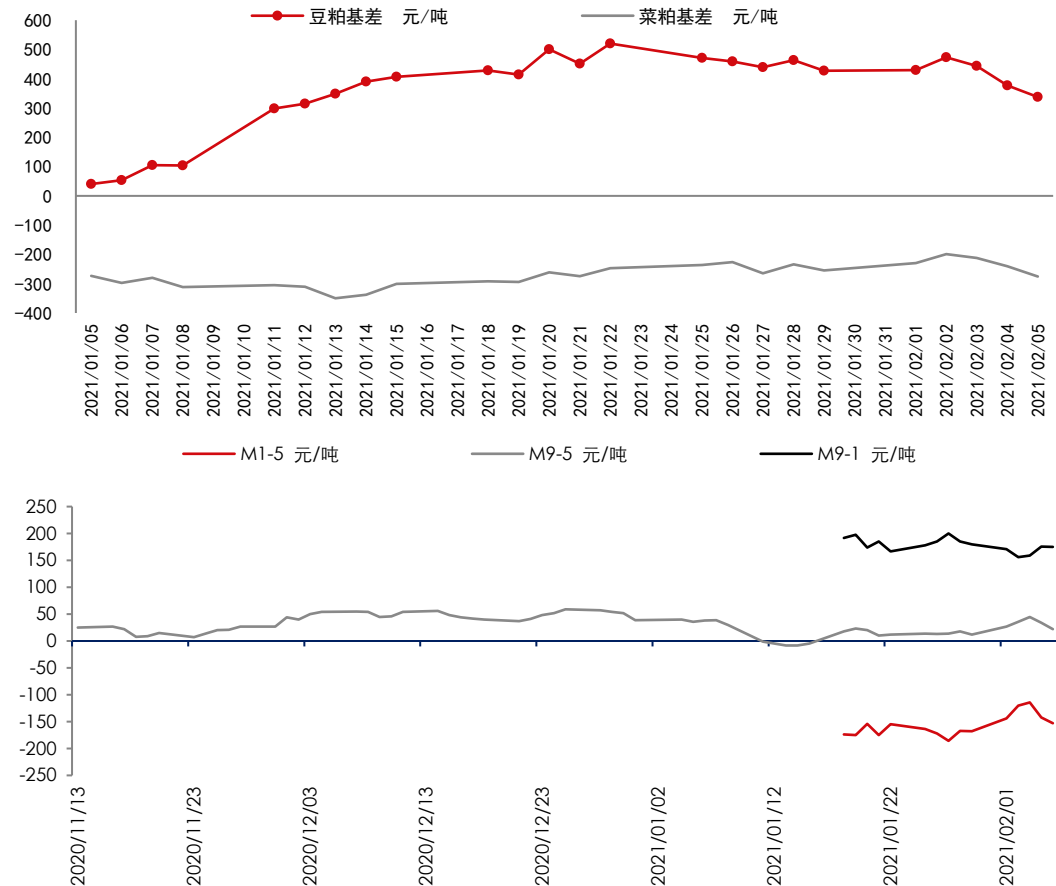
中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

蛋白粕：市场波动加大，警惕假期外盘风险

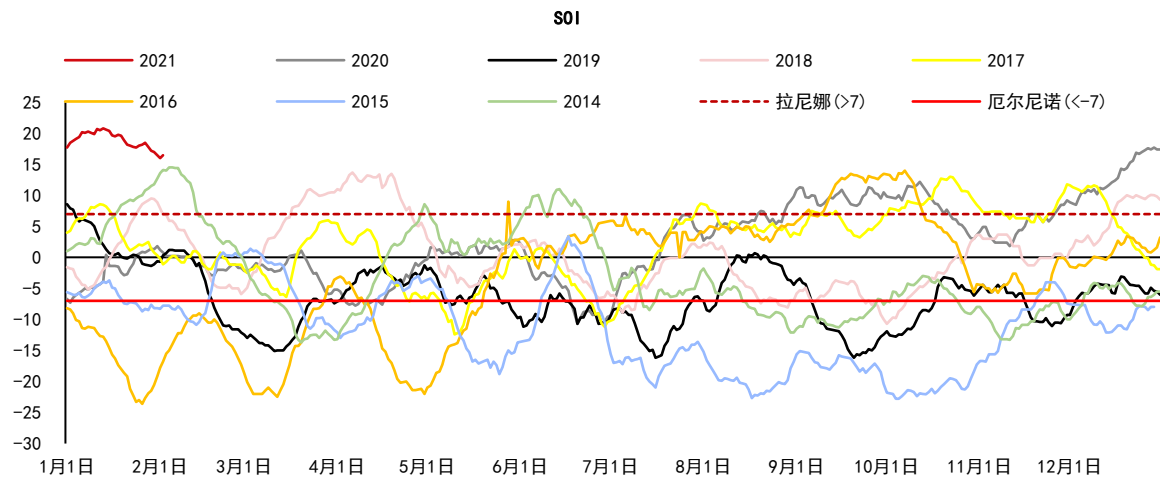
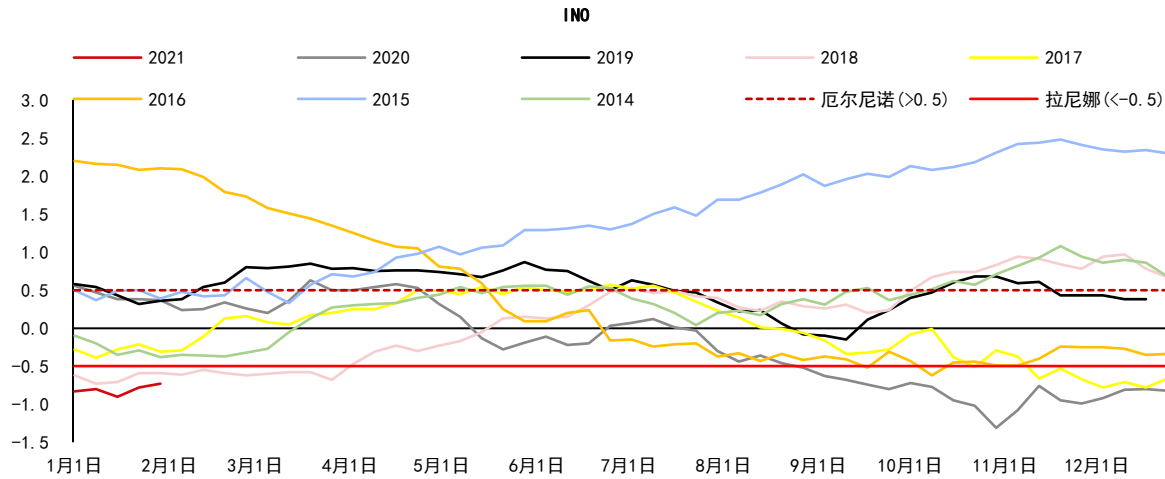
逻辑

- 1、供给方面：南美大豆产区墒情反复，北美春播或遭遇延迟。
- 2、需求方面：春节前备货逐渐结束，生猪集中出栏后预计需求环比回落。
- 3、库存方面：豆粕库存环比走低、菜粕库存环比走低。
- 4、基差方面：豆粕基差持续回落、菜粕基差回落。
- 5、利润方面：进口大豆压榨利润高位震荡。进口菜籽利润快速恶化。
- 6、蛋白粕观点：短期看，南美降水反复，但总体上料减产不及预期，南美大豆上市在即，供应压力增加，且国内豆粕需求节后预降。关注2月供需报告。中期看，供需报告后，2月底面积展望报告和3月底种植意向报告仍将持续扰动市场。预计北美豆面积增加，但北美中西部旱情或令春播延迟。市场先抑后扬。长期看，中国进口大豆量大，2021年或刷新历史记录。中国生猪修复势头良好，豆粕需求长期看好，豆粕底部抬升。最终抬升幅度依赖于北美新作面积及产量。总体上，维持蛋白粕牛市判断。
- 操作建议：期货：M2105多单可续持（2.3日3300-3400区间建仓）；油粕比空单续持。5-9反套，期权卖出M2105-C-3700。
- 风险因素：疫情大面积爆发；南美豆产量大增

期货：逢低布局多单；油粕比空单续持



一、天气：中度拉尼娜气候持续，导致南北美高温少雨



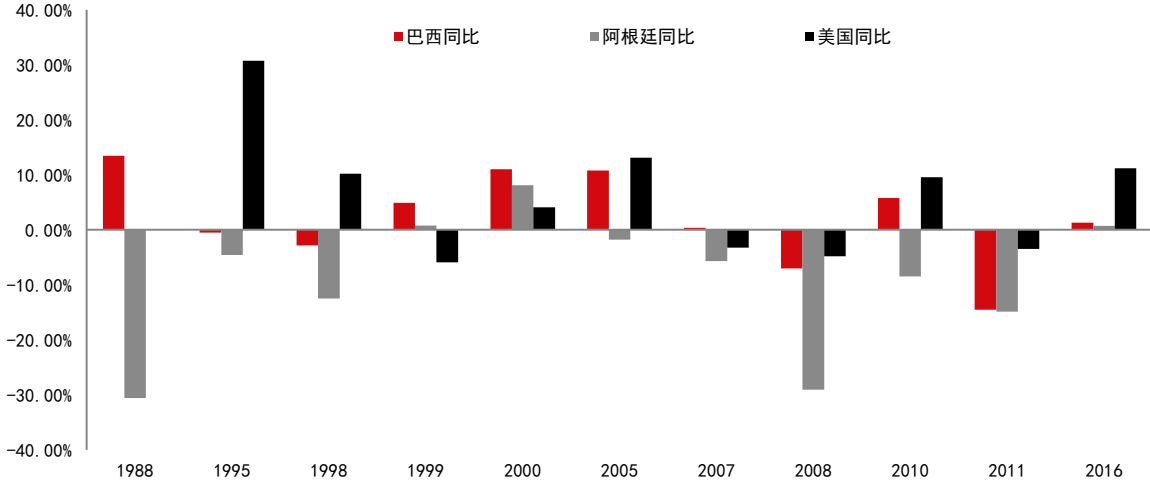
全球大豆主产国过去180天累计降水偏低，温度偏高

Production-Weighted Area-Averages through 05 Feb 2021

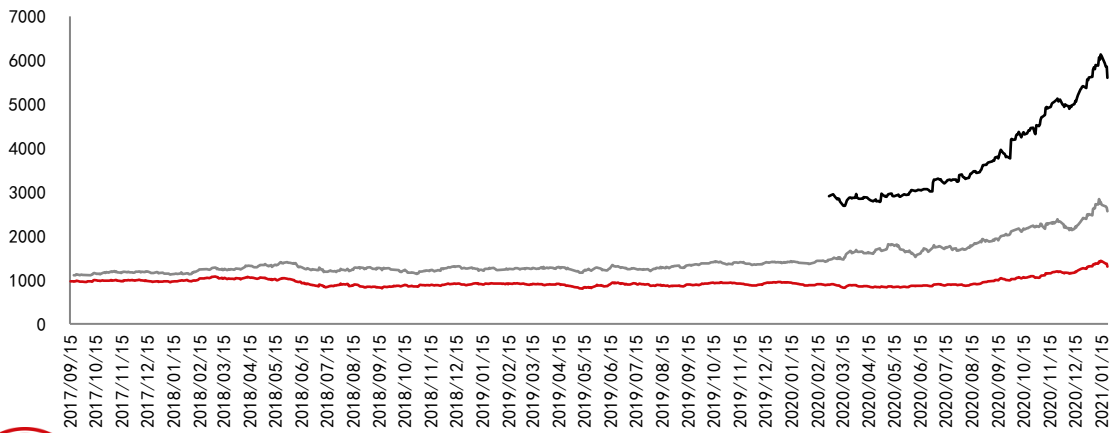
	Precipitation Anomaly (in.)		Temperature Anomaly (°F)	
	60-day	180-day	60-day	180-day
USA	+0.2	-1.2	+3.5	+1.5
Iowa	+1.0	-1.3	+3.4	+1.2
Illinois	+0.6	-1.8	+2.8	+1.2
Minnesota	+0.2	-0.1	+6.1	+2.2
Indiana	-0.8	-3.0	+3.1	+1.6
Nebraska	+1.2	-2.5	+4.1	+1.9
Brazil	-6.4	-15.9	+1.1	+2.7
Mato Grosso	-12.1	-24.5	+1.9	+4.1
Parana	+2.4	-4.1	+0.5	+2.6
Rio Grande do Sul	-1.3	-14.3	+0.5	+1.6
Goiias	-9.8	-18.7	+1.3	+2.4
Mato Grosso do Sul	-7.0	-15.8	+0.2	+2.1
Argentina	-0.6	-4.0	+0.4	+0.7
Buenos Aires	-2.0	-4.0	+2.6	+1.8
Cordoba	+0.5	-3.8	-0.7	-0.1
Santa Fe	+0.4	-2.4	-1.1	-0.2
Entre Rios	+0.4	-4.7	-0.7	-0.1
Santiago del Estero	-2.3	-6.7	-0.2	+0.4

一、天气：南美大豆大概率减产，近期土壤墒情反复

拉尼娜年份主产国大豆单产同比

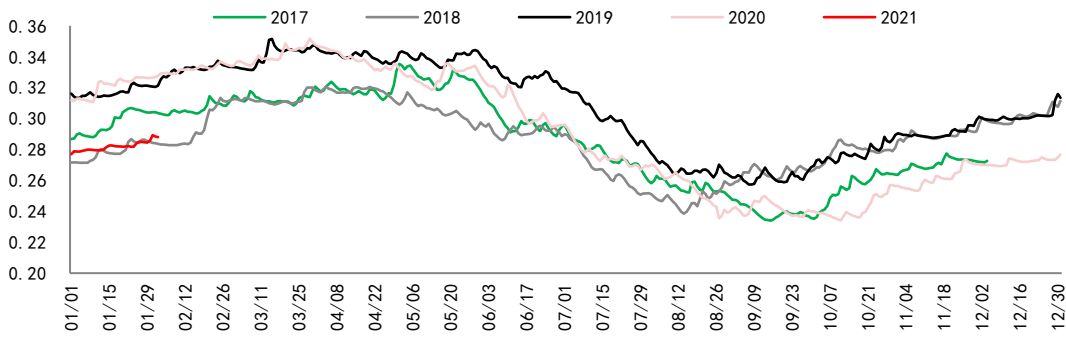


—— 期货收盘价(活跃合约):CBOT大豆 日 美分/蒲式耳 —— CBOT大豆盘面 巴西雷亚尔/吨
—— CBOT大豆盘面 阿根廷比索/吨(右)

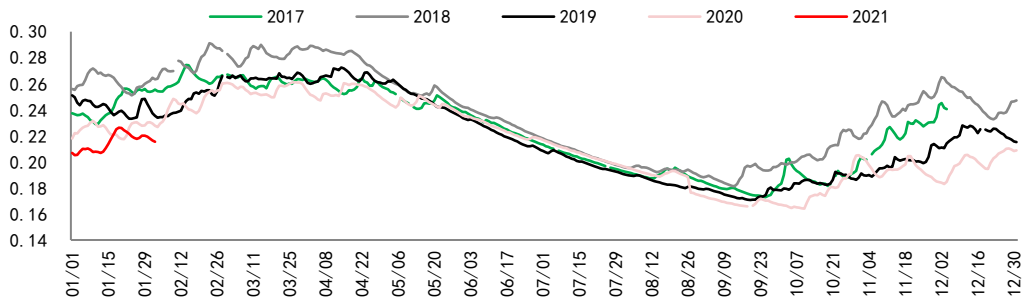


南美产区土壤墒情反复，尤其阿根廷下降后升

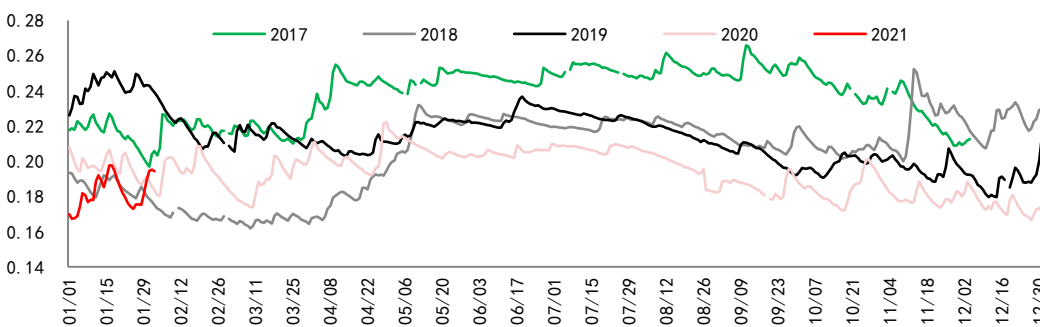
美国土壤墒情



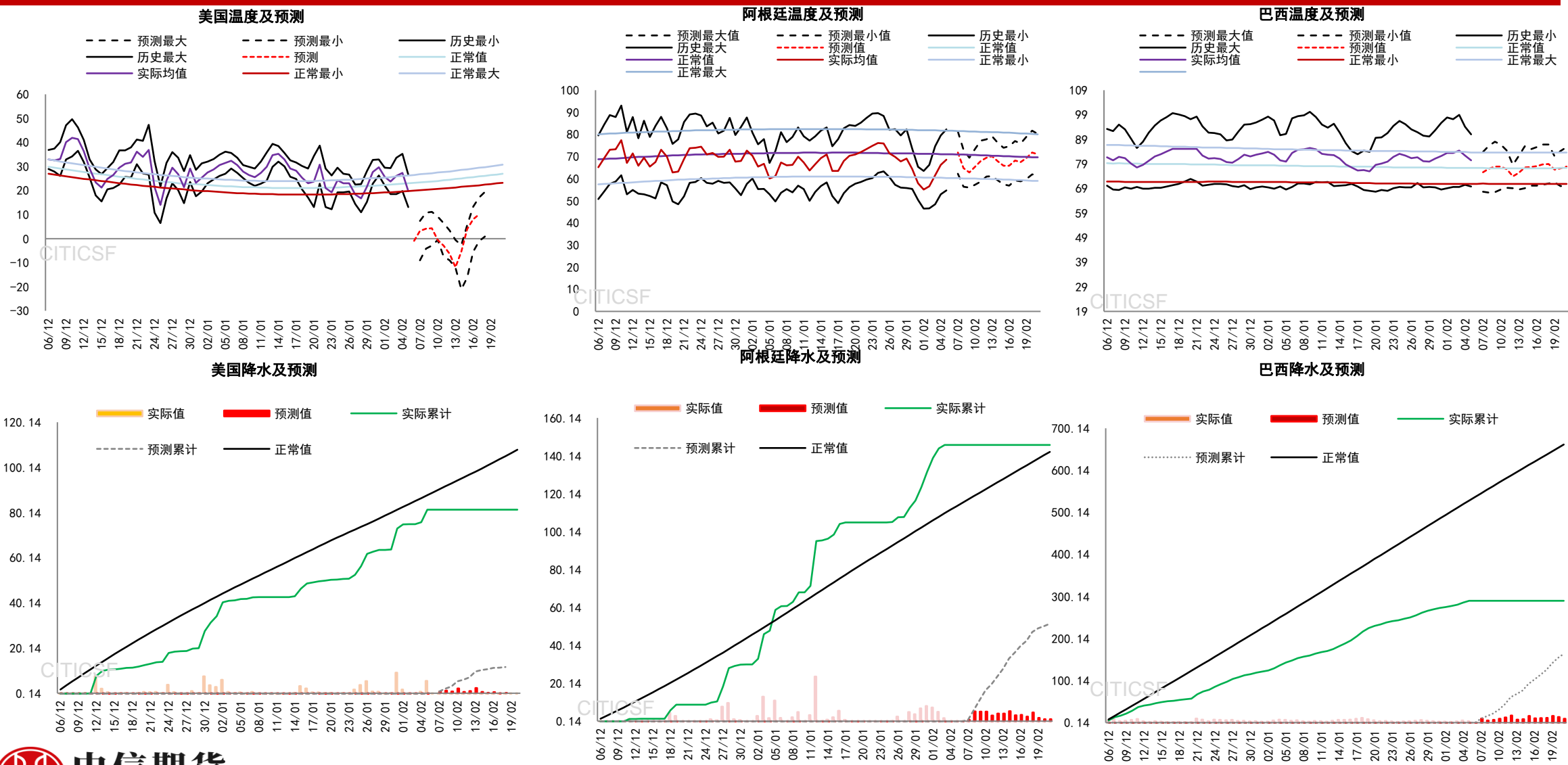
巴西土壤墒情



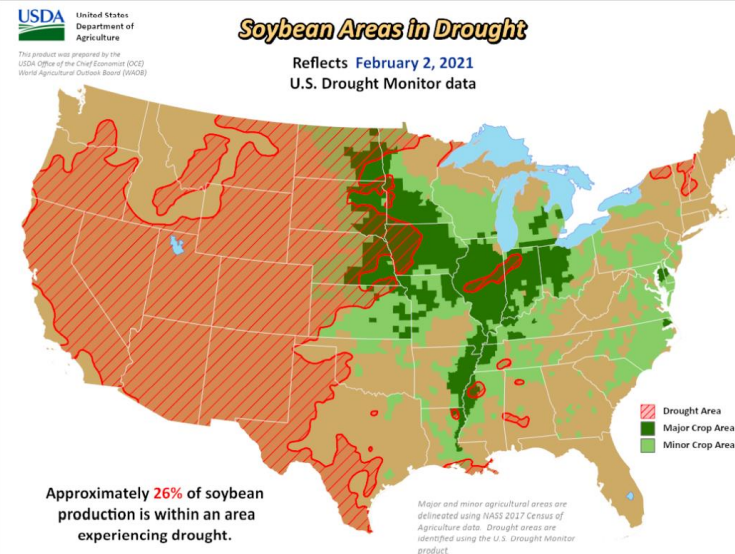
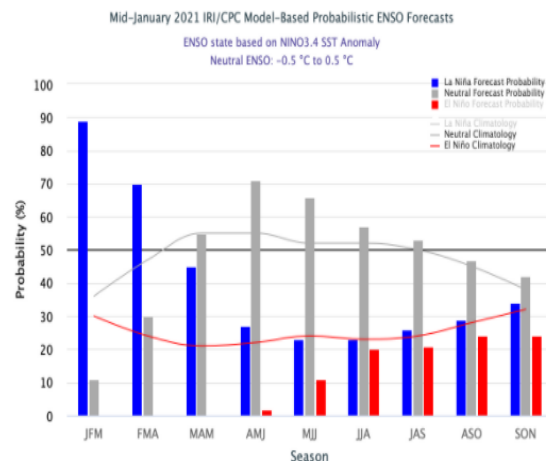
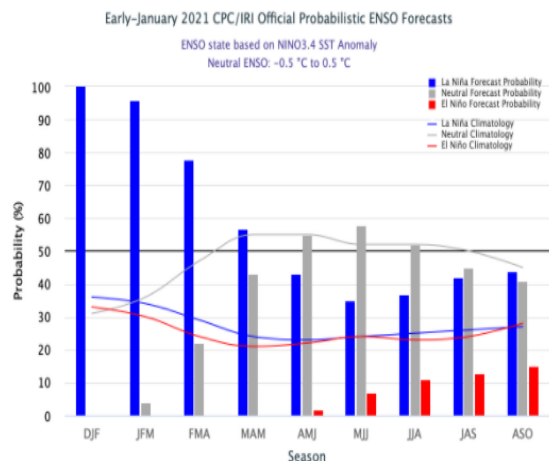
阿根廷土壤墒情



一、天气：未来两周北美低温显著，阿根廷多雨高温，巴西温度适宜降水一般

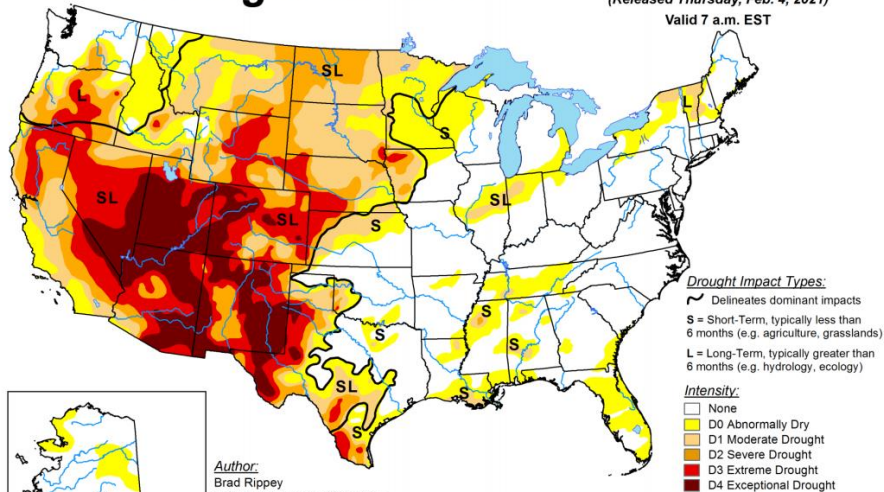


一、天气：中度拉尼娜持续至5月，美中西部旱情持续到一季度末或影响春播

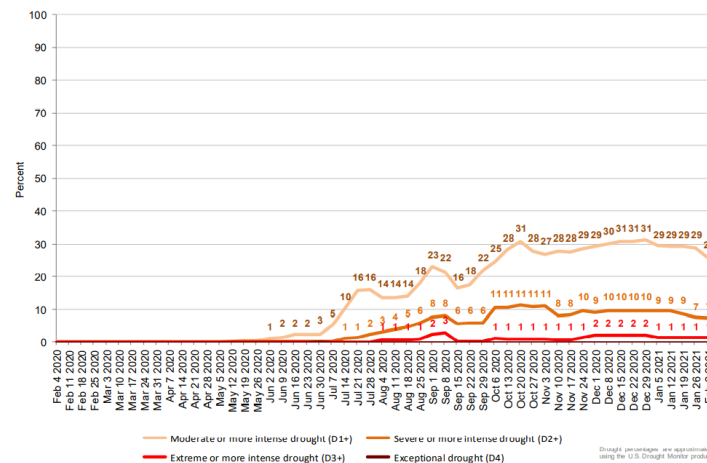


U.S. Drought Monitor

February 2, 2021
(Released Thursday, Feb. 4, 2021)
Valid 7 a.m. EST



Percent of United States Soybeans Located in Drought



一、供应：2月供需报告或继续下调阿根廷大豆产量预估

- 2月供需报告本周公布，或继续下调阿根廷大豆产量预估。上月为4800万吨，上年为4880万吨。
- 21/22年度美豆种植面积将成为下一个炒作热点。据路透预计，美豆新作种植面积或同比增3.6%，均值达到86.1百万英亩，区间83.6-91.1百万英亩；美豆新作产量或增4.8%，均值达到43.4亿蒲，区间40.2-46.8。
- 尽管美豆新作面积和单产预估增长，但因期初结转库存偏低，美豆新作供需平衡表仍继续收紧；考虑拉尼娜持续倒5月，不排除美豆春播延迟。这可能给市场带来又一波炒作。

期初结转库存偏低，美豆新作供需平衡表料继续收紧

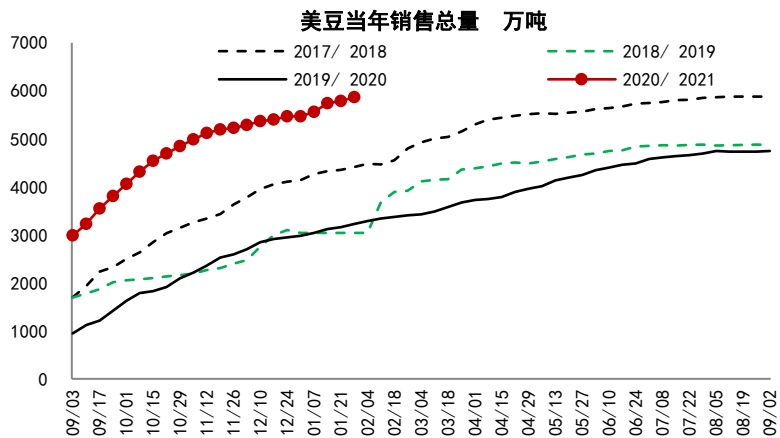
美豆新作面积预增3.6%，产量预增4.8%

美豆	美豆供需平衡表							2021/22 (Refinitiv)
	2018/19	2019/20	2019/20	2020/21 预测	2020/21 预	环比%	同比%	
	预测 (12月)	预测 (1月)	预测 (1月)	预测 (12月)	测 (1月)			
百万英亩								
种植面积	89.2	76.1	76.1	83.1	83.1	0.00%	9.2%	86.1
收割面积	87.6	74.9	74.9	82.3	82.3	0%	10%	85.1
蒲式耳/英亩								
单产	50.6	47.4	47.4	50.7	50.2	-1.0%	6%	51.0
百万蒲式耳								
期初库存	438	909	909	523	525	0.4%	-42%	140
产量	4428	3552	3552	4170	4135	-0.8%	16%	4338
进口	14	15	15	15	35	133.3%	133%	35
总供应	4880	4476	4476	4709	4695	-0.3%	5%	4513
压榨	2092	2165	2165	2195	2200	0.2%	2%	2200
出口	1752	1676	1682	2200	2230	1.4%	33%	2230
留种	88	96	96	103	103	0.0%	7%	103
损耗	39	16	9	35	22	-37.1%	144%	22
总需求	3971	3953	3952	4534	4555	0.5%	15%	4555
期末库存	909	523	525	175	140	-20.0%	-73%	-42
农场均价（美元/蒲）								
	8.48		8.57	10.55	11.15	5.7%	30%	
库消比	22.9%	13.2%	13.3%	3.86%	3.07%	-0.8%	-10.21%	-0.91%

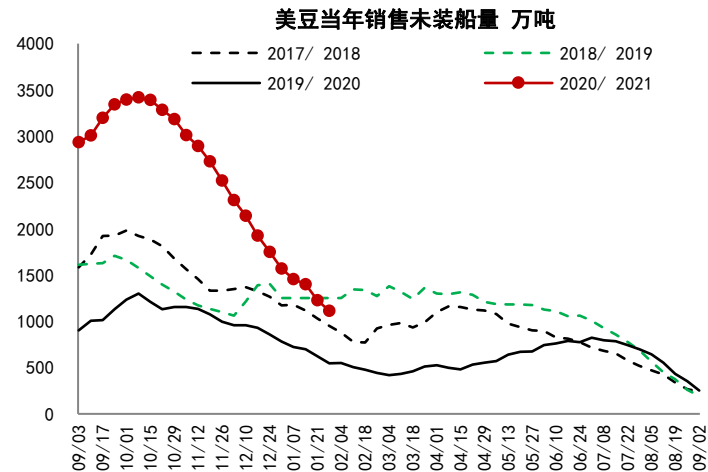
地区	Soybean Planted USDA 2020/21	Soybean Planted Refinitiv 2021/22	Soybean Harvested USDA 2020/21	Soybean Harvested Refinitiv 2021/22	Soybean Yield USDA 2020/21	Soybean Yield Refinitiv 2021/22	Soybean Production USDA 2020/21	Soybean Production Refinitiv 2021/22
	2020/21	2021/22	2020/21	2021/22	2020/21	2021/22	2020/21	2021/22
United States	83084	86092	82318	85066	50.2	51	4135477	4337449
Illinois	10300	10455	10250	10406	59	59.1	604750	615467
Iowa	9400	9573	9320	9487	53	57.7	493960	546945
Minnesota	7400	7601	7330	7514	49	49.9	359170	374919
North Dakota	5750	6437	5700	6402	33.5	39.8	190950	255088
Missouri	5850	5938	5810	5887	50	47.8	290500	281529
Indiana	5700	5787	5680	5757	58	55.6	329440	320292
Nebraska	5200	5482	5160	5441	57	59.7	294120	324789
South Dakota	4950	5287	4920	5222	45.5	45.7	223860	238599
Ohio	4900	4956	4870	4936	54	53.5	262980	264068
Kansas	4750	4769	4700	4719	40.5	40.8	190350	192683
Arkansas	2820	2912	2780	2885	50	52.8	139000	152252
Michigan	2200	2224	2190	2206	47	46.5	102930	102678
Wisconsin	2000	2158	1970	2118	51	47.6	100470	100867
Mississippi	2090	2121	2060	2083	54	53.6	111240	111632
Kentucky	1850	1868	1840	1858	55	51.6	101200	95840
North Carolina	1600	1770	1570	1684	37	41.6	58090	70125
Tennessee	1650	1677	1620	1648	50	47.9	81000	78944
Louisiana	1050	1051	1020	941	53	51.9	54060	48843
Pennsylvania	640	666	630	657	46	48.5	28980	31839

一、供应：美豆出口增长略高于预期，国内压榨保持旺盛

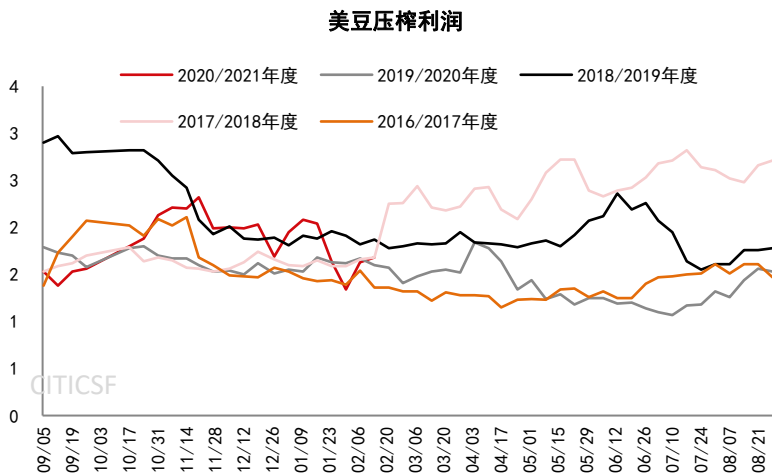
美豆当年销售总量增长加速



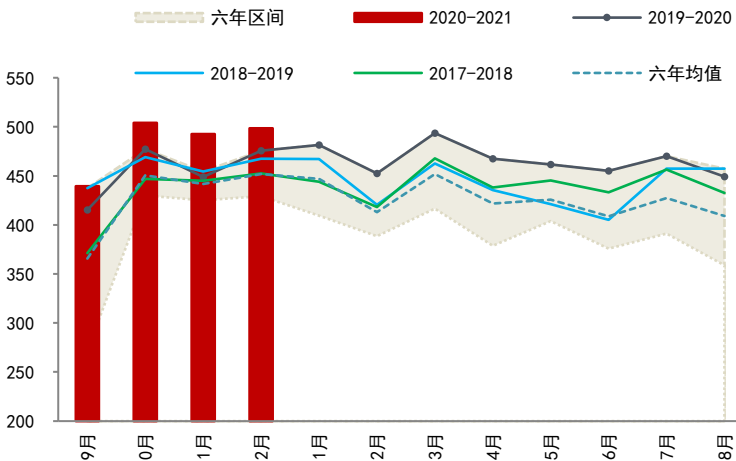
美国加速完成订单发运



美豆压榨利润同比持平



美豆压榨量12月继续创历史同期新高



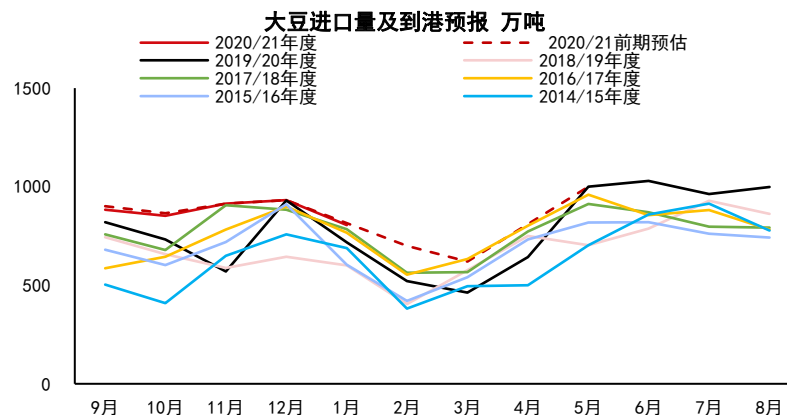
一、供应：油菜籽供需预期收紧

加拿大油菜籽供需平衡表

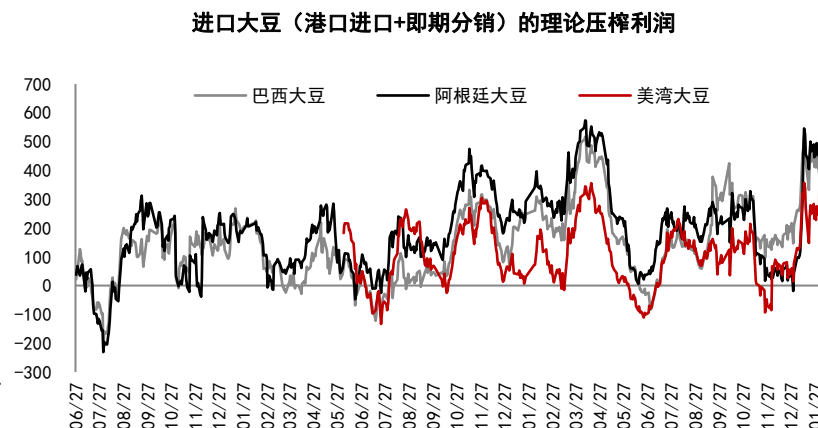
加拿大农业部油菜籽供需平衡表										
项目	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019-2020	2020-2021 [f]	2021-2022 环比	较去年	较去年%	
种植面积（千公顷）	8363	8236	8481	8410	8481	8410	8650	2.85%	240	2.85%
收获面积（千公顷）	8322	8119	8456	8320	8456	8320	8598	3.34%	278	3.34%
单产（吨/公顷）	2.21	2.41	2.3	2.3	2.3	2.25	2.31	2.67%	0	2.67%
产量（千吨）	18377	19601	19607	18720	19607	18720	19900	6.30%	1180	6.30%
进口量（千吨）	105	95	155	100	155	100	100	0.00%	0	0.00%
总供应量（千吨）	21055	21786	24197	21950	24197	21950	21200	-3.42%	-750	-3.42%
出口量（千吨）	10299	11016	10170	10900	10170	10900	10400	-4.59%	-500	-4.59%
食用及工业用量（千吨）	8315	9191	10129	9500	10129	9500	9500	0.00%	0	0.00%
种用及损耗（千吨）	365	163	707	290	707	290	249	-14.14%	-41	-14.14%
国内总需求（千吨）	8740	9422	10897	9850	10897	9850	9800	-0.51%	-50	-0.51%
期末库存量（千吨）	2016	1348	3131	1200	3131	1200	1000	-16.67%	-200	-16.67%
平均价格（美元/吨）	509	529	484	635	484	635	600	-5.51%	-35	-0.1
库存消费比	10.6%	6.6%	14.9%	5.8%	14.9%	5.8%	5.0%	-14.40%	-1%	-14.40%

一、供应：春节在即油厂开机率下滑，豆粕库存环比走低

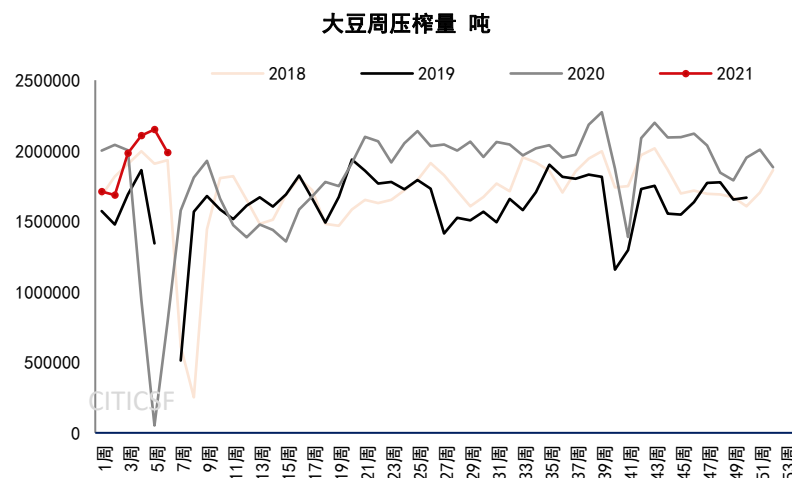
大豆全年进口预估



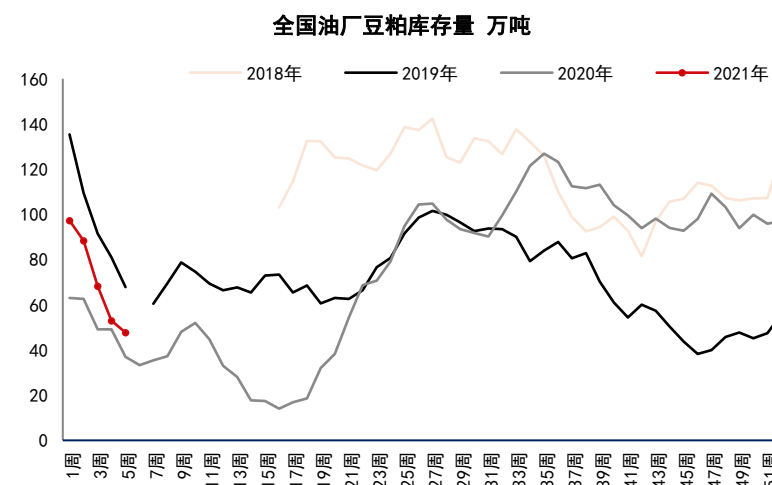
进口大豆压榨利润高位震荡



春节在即，油厂周压榨量回落

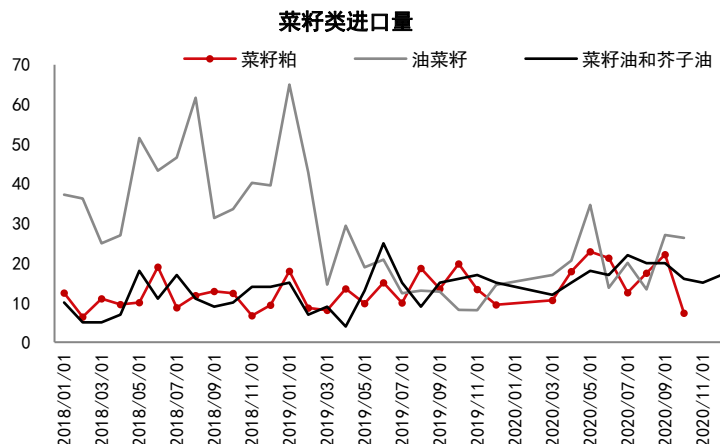


沿海油厂豆粕库存环比走低

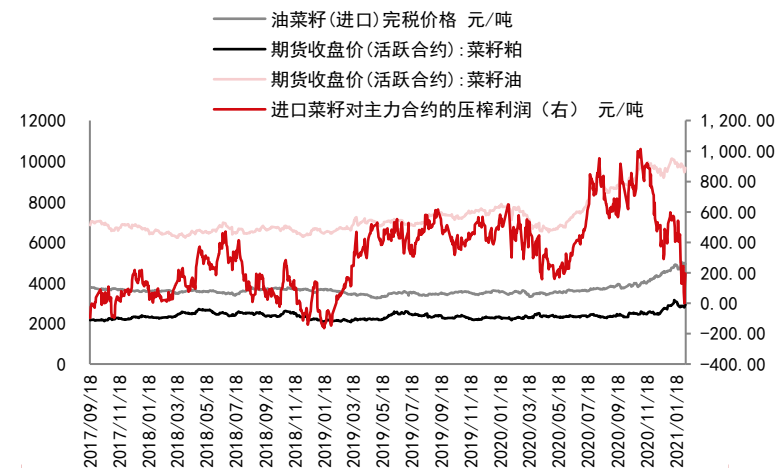


一、供应：菜籽进口榨利快速恶化，菜粕库存环比走低

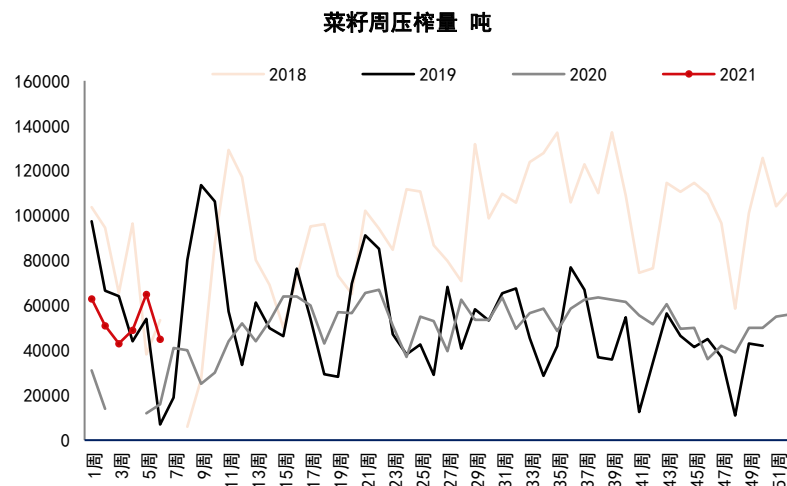
菜籽进口量增加，菜粕进口环比降



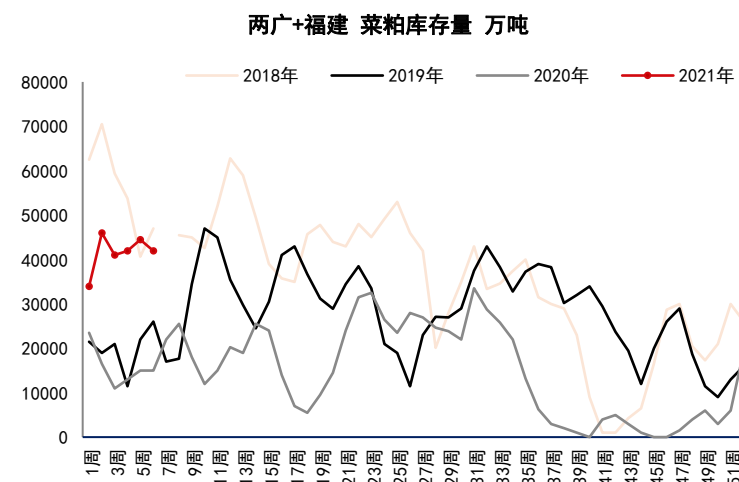
菜籽进口榨利快速回落至亏损



菜籽周压榨量环比降

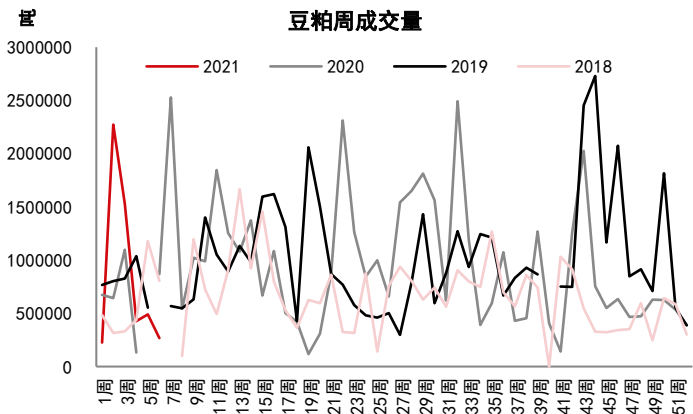


沿海油厂菜粕库存环比走低

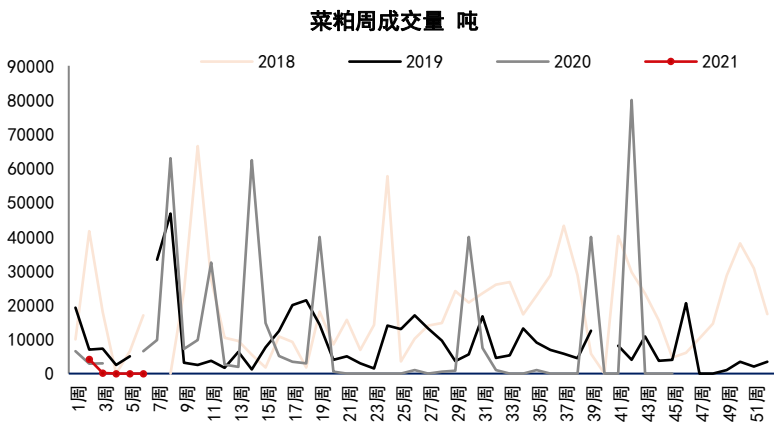


二、需求：节前备货结束豆粕成交持续走低

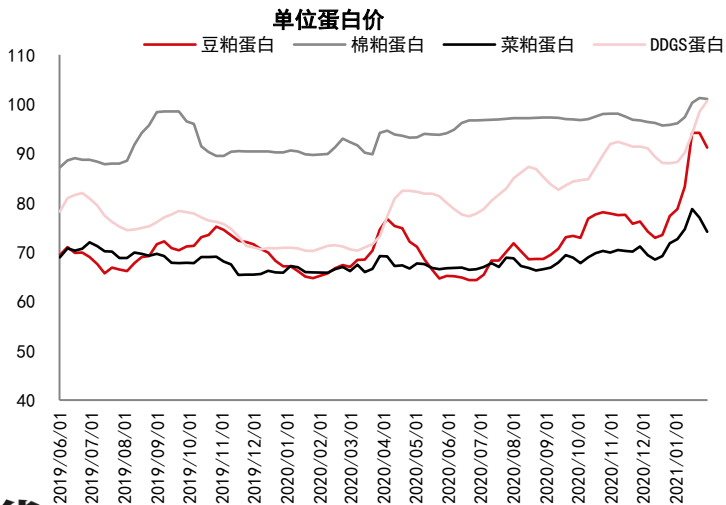
豆粕周度成交量环比继续走低



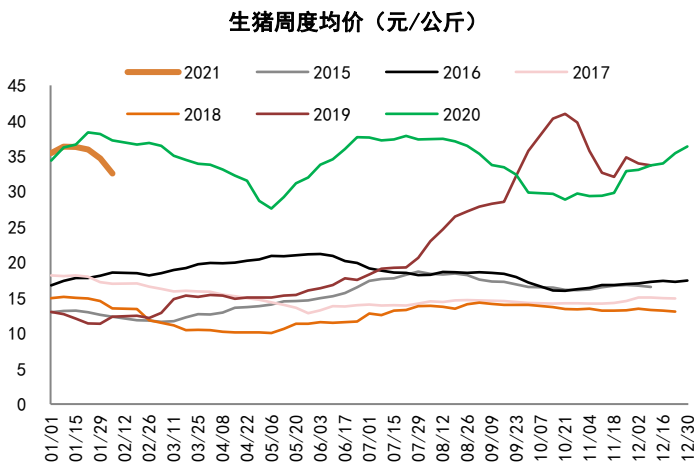
菜粕周度成交低迷



豆粕单位蛋白比价优势大降

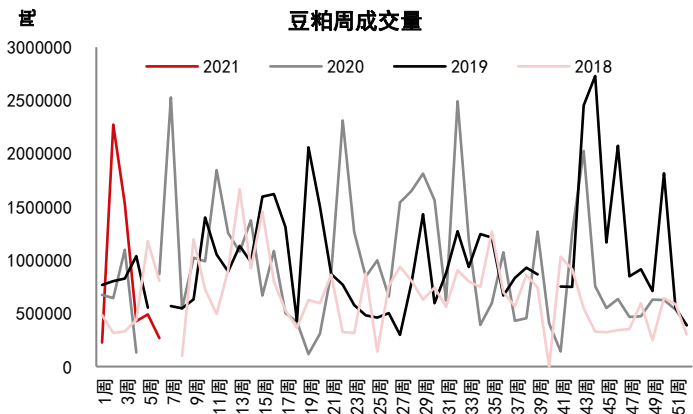


春节在即，猪价加速回落

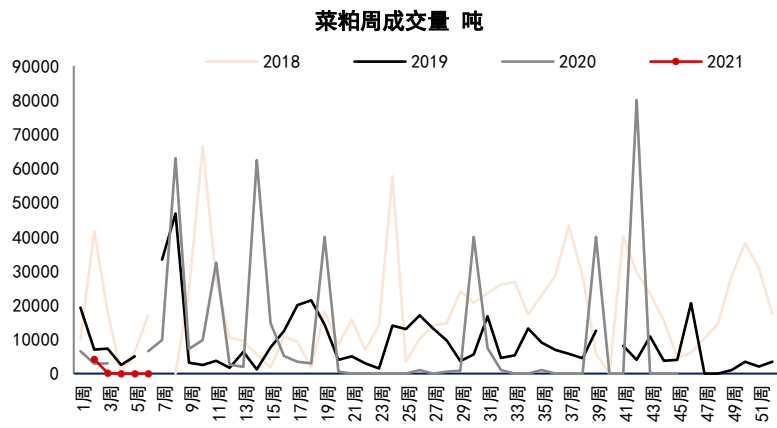


二、需求：节前备货结束豆粕成交持续走低

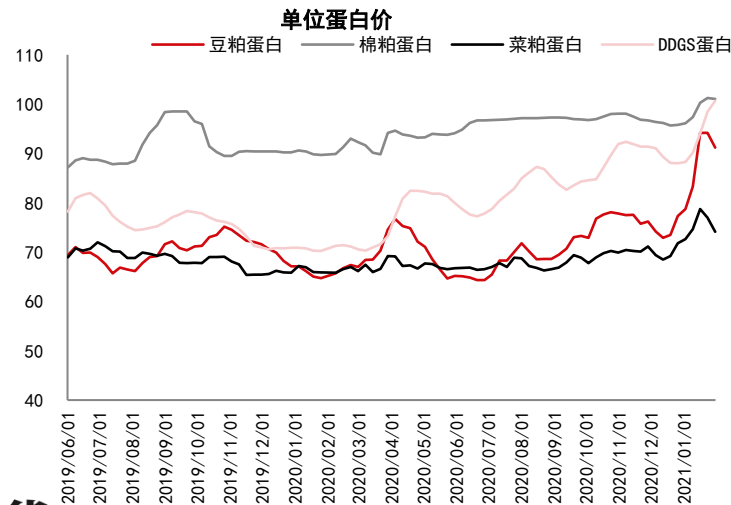
豆粕周度成交量环比继续走低



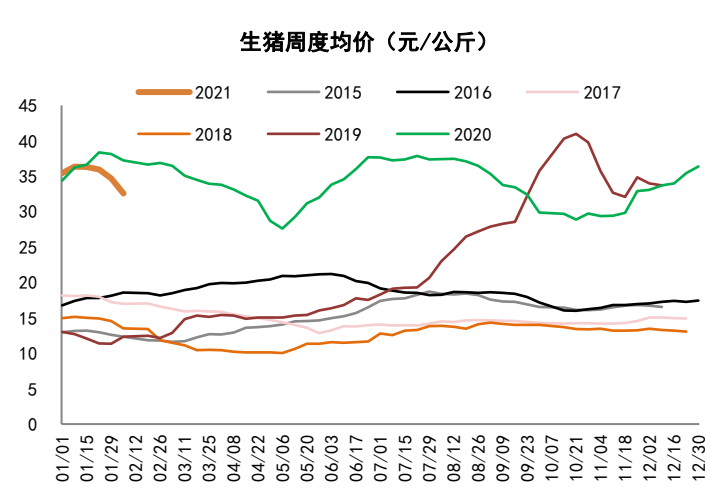
菜粕周度成交低迷



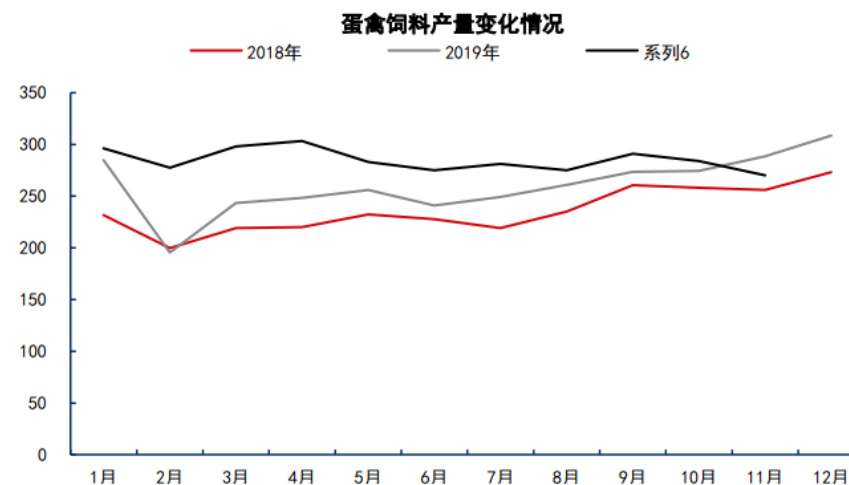
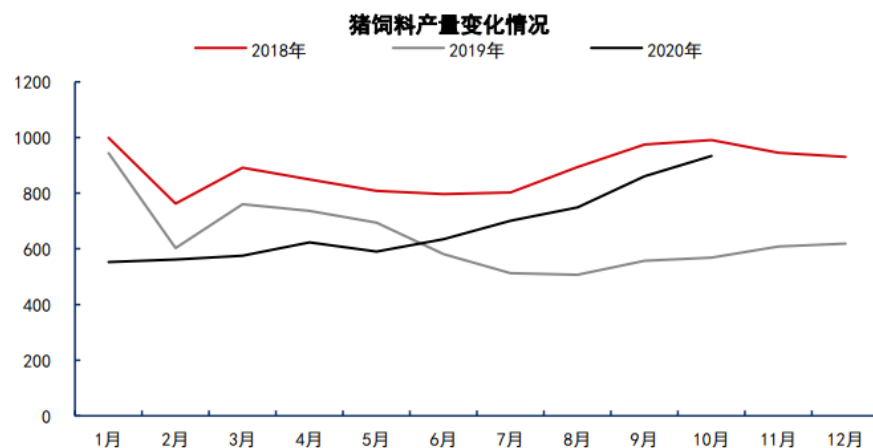
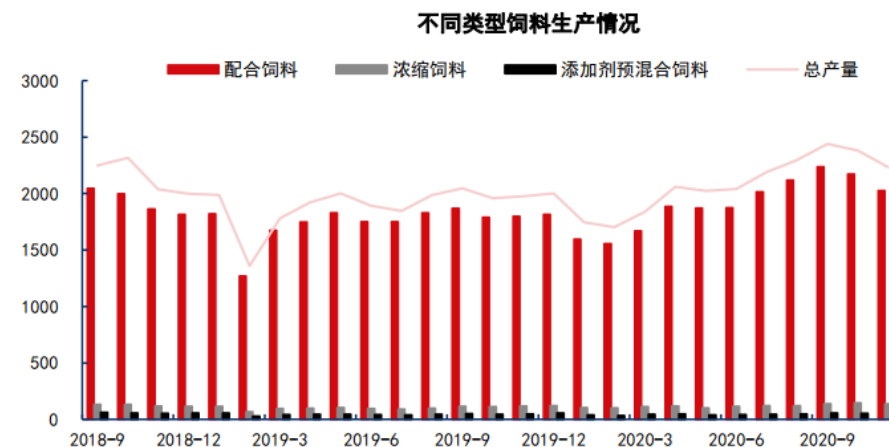
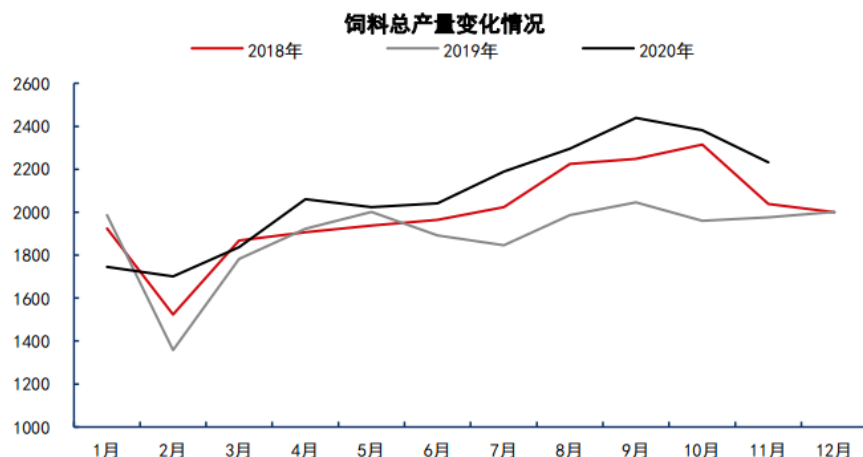
豆粕单位蛋白比价优势大降



春节在即，猪价加速回落

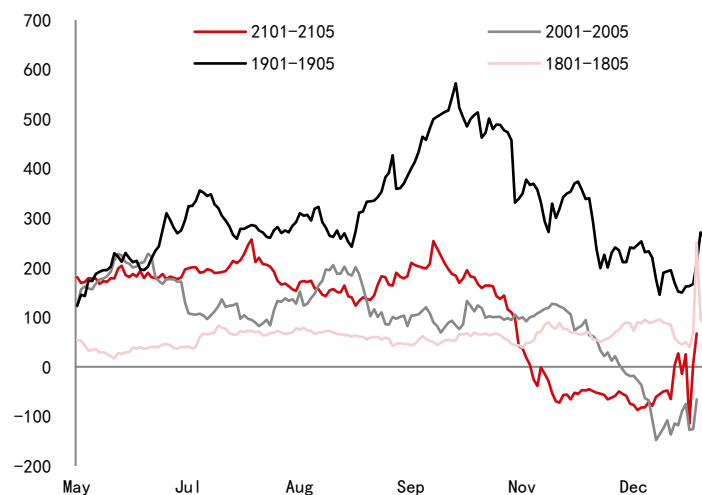


二、需求：节后需求看下游养殖恢复情况

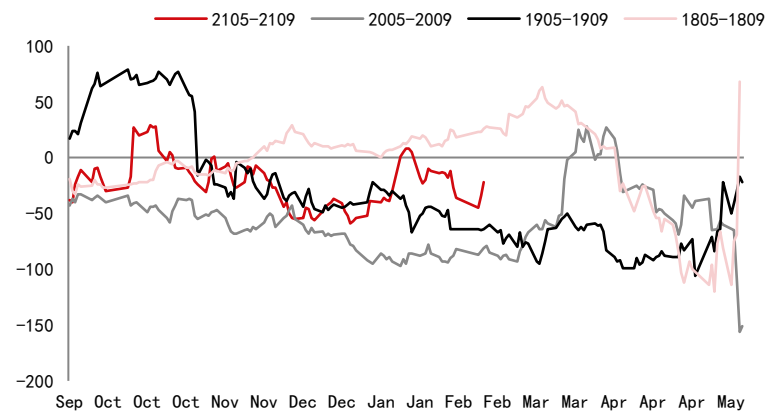


三、价格：期差

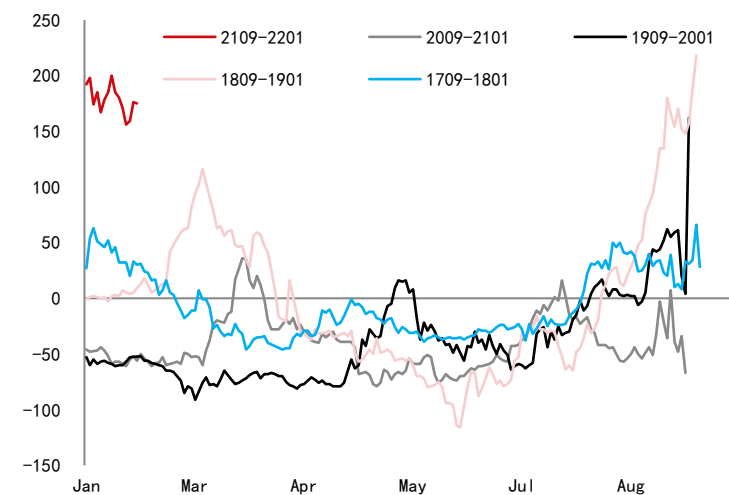
豆粕01-05期差历史走势



豆粕05-09期差历史走势

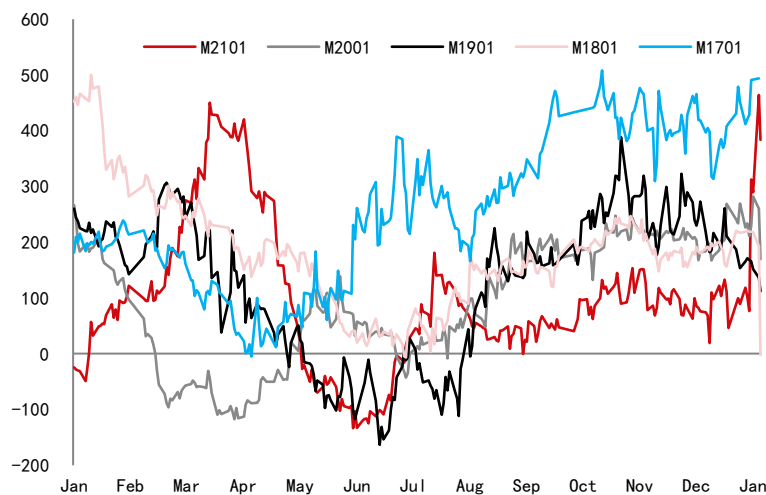


豆粕09-01期差历史走势

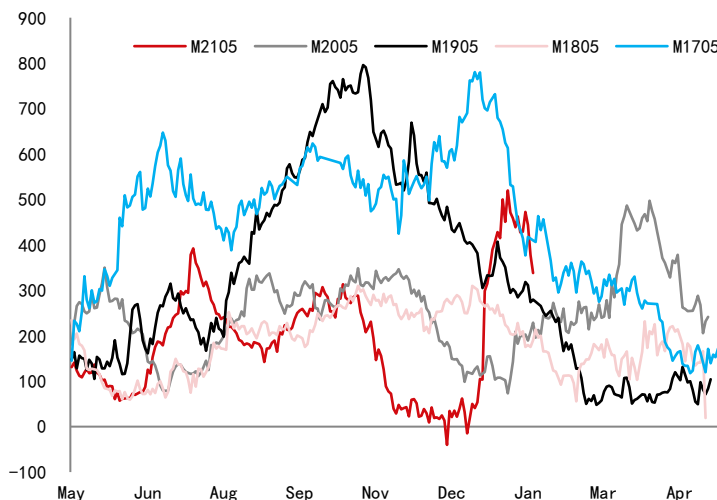


三、价格：基差

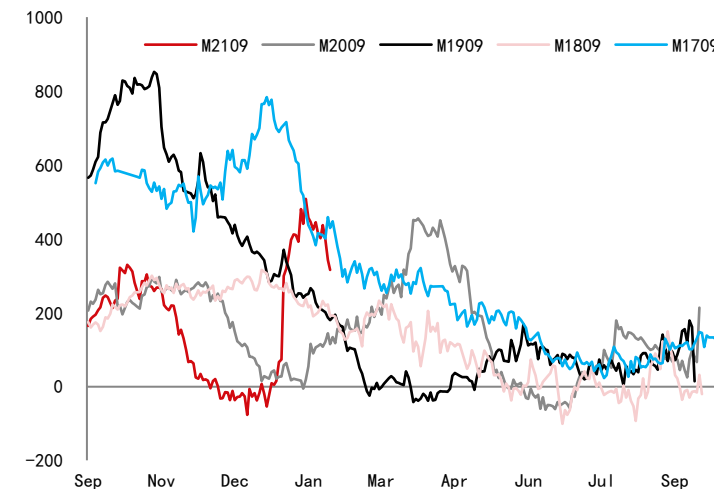
豆粕1月合约基差历史走势



豆粕5月合约基差历史走势

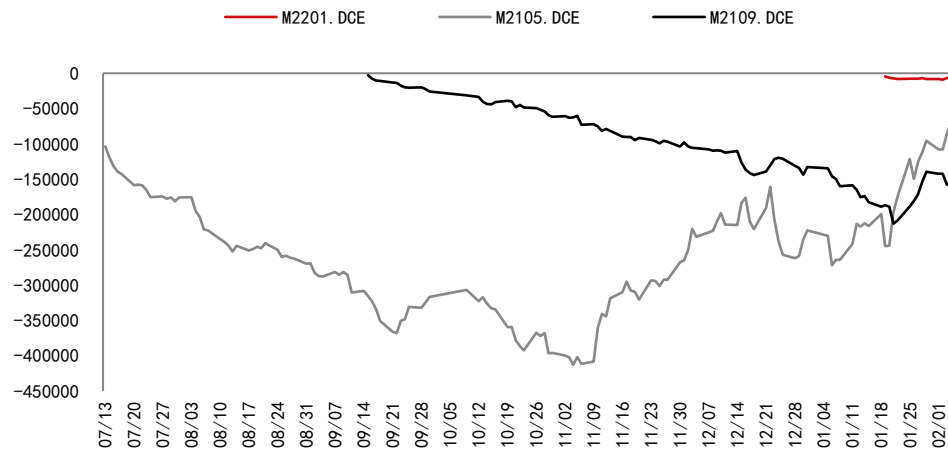


豆粕9月合约基差历史走势

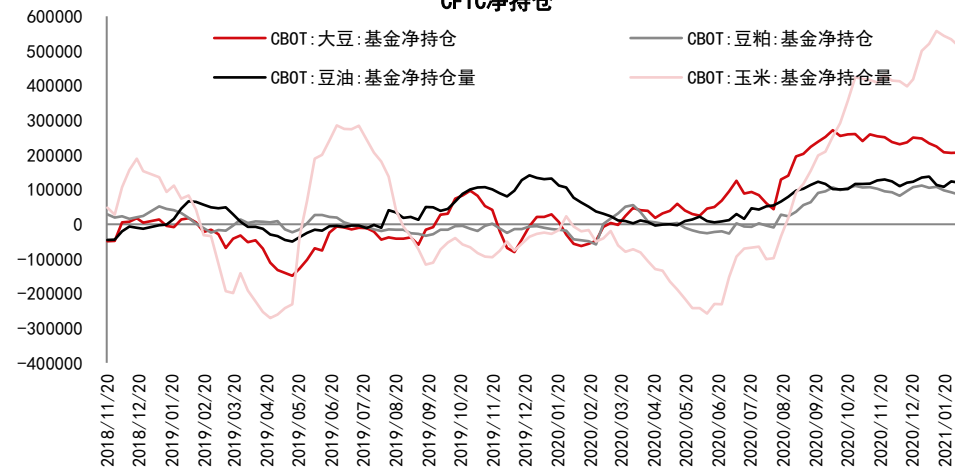


四、持仓、仓单

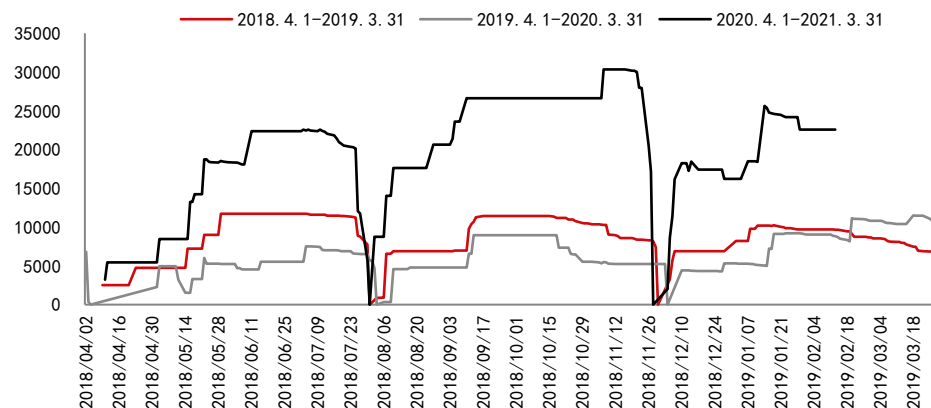
M 前20净持仓合计



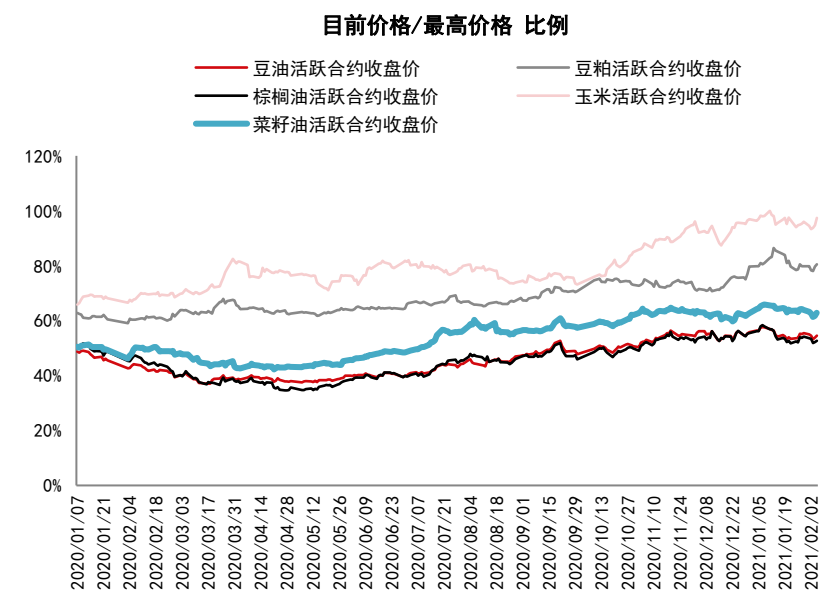
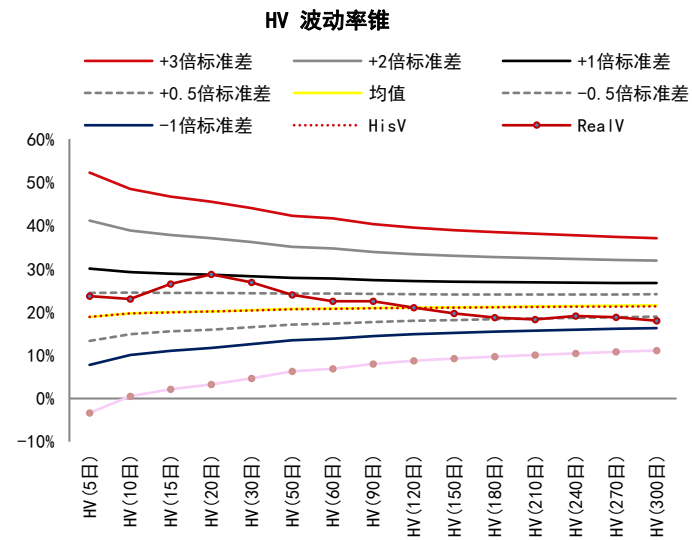
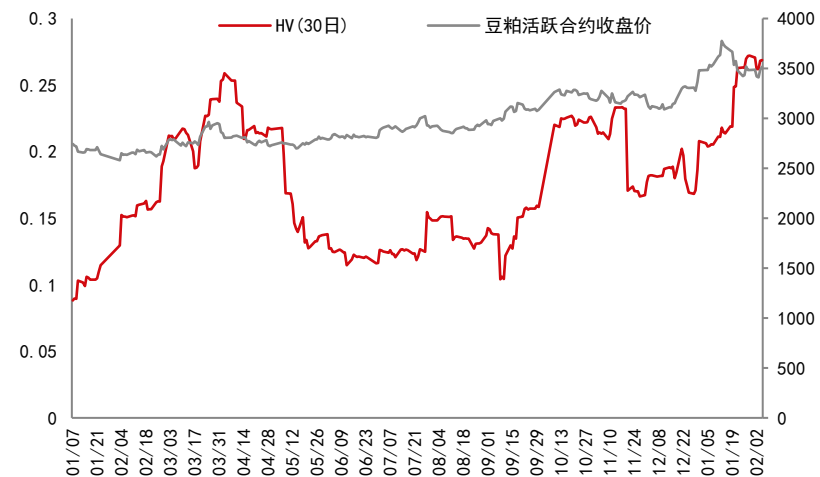
CFTC净持仓



豆粕注册仓单



四、波动率



五、总结

- **观点：**短期看，南美降水反复，但总体上料减产不及预期，南美豆上市在即，供应压力增加，且国内豆粕需求节后预降。关注2月供需报告。
 - 中期看，供需报告后，2月底面积展望报告和3月底种植意向报告仍将持续扰动市场。预计北美豆面积增加，但北美中西部旱情或令春播延迟。市场先抑后扬。
 - 长期看，中国进口大豆量大，2021年或刷新历史记录。中国生猪修复势头良好，豆粕需求长期看好，豆粕底部抬升。最终抬升幅度依赖于北美新作面积及产量。
 - 总体上，维持蛋白粕牛市判断。
-
- **操作建议：**期货：M2105多单可续持（2.3日3300-3400区间建仓）；油粕比空单续持。5-9反套，期权卖出M2105-C-3700。
 - **风险因素：**疫情大面积爆发；南美豆产量大增

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信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。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：Bloomberg Reuters Wind USDA 天下粮仓 中信期货研究部 19



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝