



豆粕策略推荐:全球大豆低库存显支撑, 豆粕逢低布局中线多单

2021年3月30日

趋势观点:

目前巴西大豆已经完成大部分的收割,同时阿根廷大豆天气炒作进入尾声,但是2020/21年度美豆结转库存降至325万吨的极低水平,且南美大豆产量增幅有限,南美大豆上市压力不宜过分高估。4月中旬,2021/22年度美豆将开始播种,市场关注焦点将逐步由南美大豆旧作向美豆新作转移,目前市场对于美豆新作供应高度敏感,新作美豆库存若要回升至安全水平,需要52蒲/英亩以上的理想单产配合。国内方面,近期非瘟疫情有所好转,2、3月份的养殖户集中抛售告一段落,4、5月份补栏状况将为豆粕中期消费提供指引。

综合来看,在南美大豆上市阶段,美豆向下寻求支撑,但全球大豆供需偏紧格局对美豆形成较强支撑,而新作美豆生长期间的潜在天气炒作,也将为美豆提供进一步上涨驱动,此外国内生猪补栏恢复对豆粕形成支撑,豆粕中期预期偏强运行,M2109可逢低布局中线多单。

上海中期期货研究所
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1462号

雍恒
投资咨询号
Z0011282

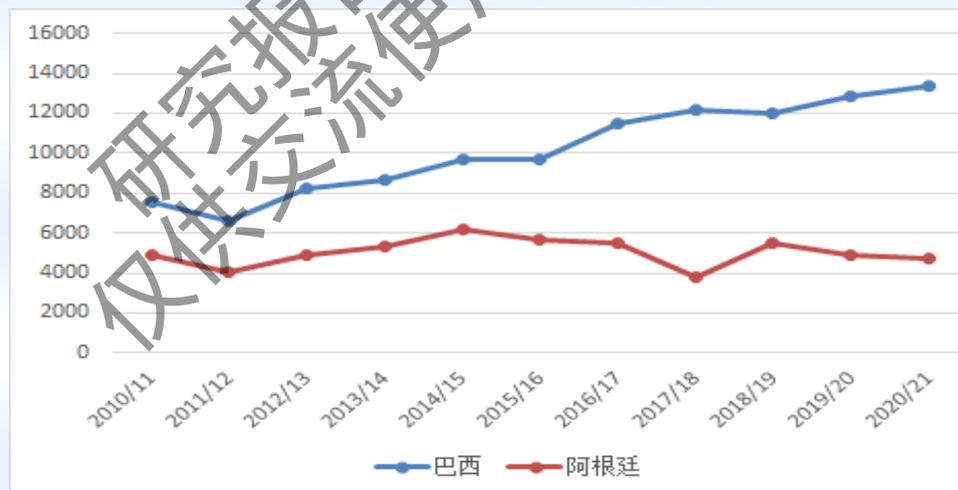
021-60209121

yongheng@shcifco.com

影响因素分析

一、2021/22年度南美大豆逐步上市,产量增加幅度有限

图1:巴西和阿根廷大豆产量(单位:万吨)

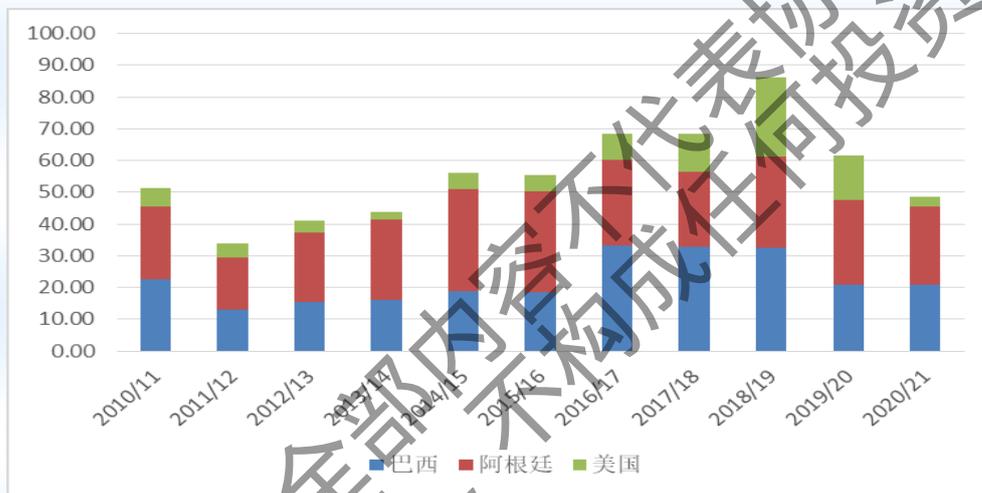


数据来源:USDA,上海中期

目前巴西大豆已经完成大部分的收割, Agrural 数据显示, 截至 3 月 18 日, 巴西大豆收割率为 59%, 去年同期收割率为 66%, 阿根廷大豆关键生长季也进入尾声, 4 月份阿根廷大豆即将开启收割。从产量来看, 2020/21 年度巴西大豆确立丰产格局, USDA 3 月报告对 2020/21 年度巴西大豆产量预估为 1.34 亿吨, 较上年增加 550 万吨, 但是, 2 月份阿根廷布宜诺斯艾利斯等地区旱情使得大豆产量受损, 3 月 USDA 报告对阿根廷大豆产量预估为 4750 万吨, 较上年减少 130 万吨, 巴西和阿根廷两者合计大豆产量仅较上年增加 420 万吨, 此外, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所和罗萨里奥交易所对 2020/21 年度阿根廷大豆产量预估分别为 4400 万吨和 4500 万吨, 后期 USDA 对阿根廷大豆产量预估不排除进一步下调可能。总体来看, 南美大豆上市季来临, 但 2021/22 年度南美大豆产量增幅有限, 且美豆库存处于 325 万吨的绝对低位, 上市压力不宜过分高估。

二、2021/22 年度美豆播种季临近, 市场对产量高度敏感

图 2: 全球大豆 G3 主产国期末库存 (单位: 万吨)



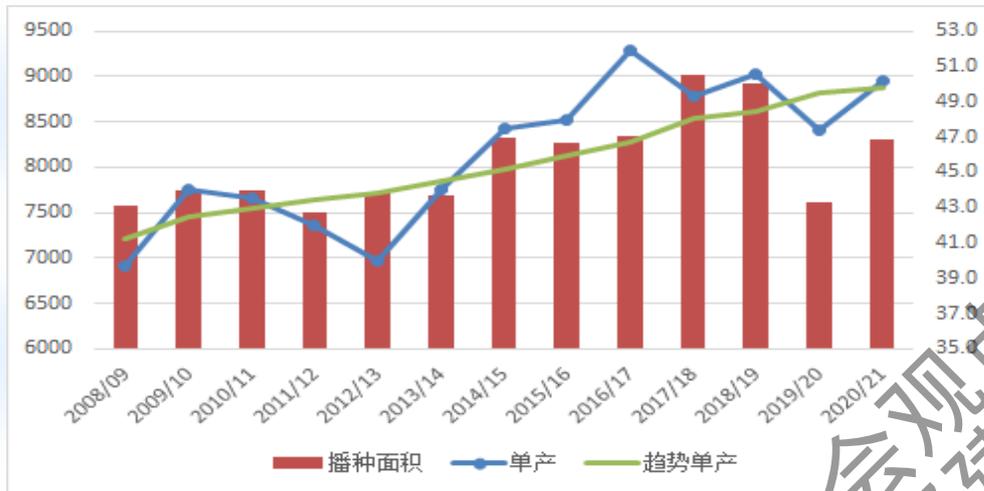
数据来源: USDA, 上海中期

2020/21 年度全球大豆 G3 主产国期末库存连续第二年下降, 其中美国/巴西/阿根廷期末库存分别为 325/2100/2450 万吨, 美国和阿根廷较上年分别减少 1103 万吨和 220 万吨, 巴西较上年增加 25 万吨。三大主产国期末库存处于低位, 奠定了旧作供应的紧缺格局, 也使得市场对于 2021/22 年度美豆新作产量异常敏感。4 月中旬, 2021/22 年度美豆将逐步开启播种, 市场关注焦点也逐步由南美大豆旧作向美豆新作转移。

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供投资者参考, 并不构成投资建议。投资者据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 3：美豆播种面积及单产走势（单位：万英亩，蒲/英亩）



数据来源：USDA，上海中期

USDA 将于 3 月 31 日发布 3 月种植意向报告，该报告将为新作美豆产量提供初步指引，此前在 2 月份的农业展望论坛上，USDA 预估 2021/22 年度美国大豆播种面积将达到 9000 万英亩，较 2020/21 年度实际播种面积 8310 万英亩增加 690 万英亩，增幅 8.3%，目前市场对 3 月报告的预估存在较大分歧，预估范围处于 8650-9161 万英亩之间。

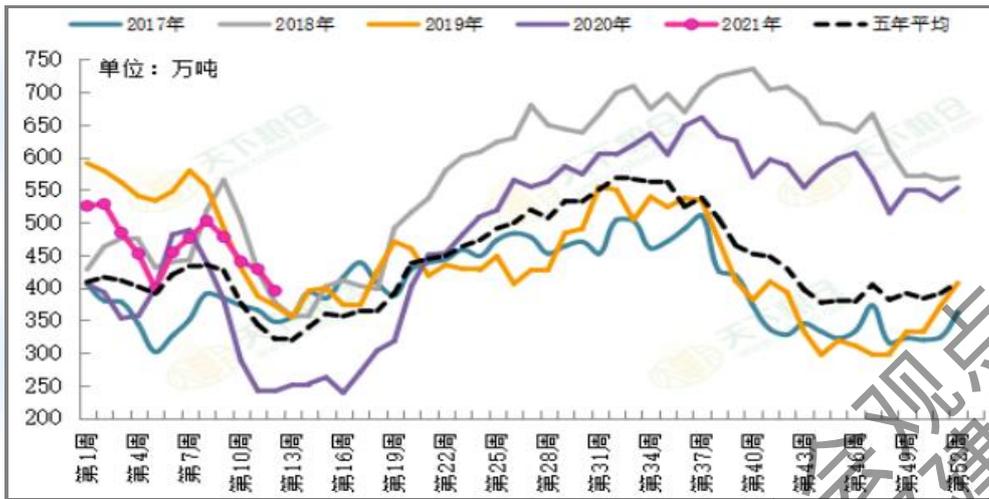
尽管 2021/22 年度美豆种植面积存在增加预期，但 2021/22 年度大豆期末库存是否能够回升至安全水平，仍然依赖于美豆生长季的单产表现。若按照 9000 万英亩的播种面积来计算，根据悲观/中性/乐观三种情形，假设美豆单产分别为 49/50.5/52 蒲/英亩，得到的产量约为 1.18/1.22/1.26 亿吨，较上年度分别增加 630/990/1350 万吨，结合 2020/21 年度结转库存较上年度减少 1100 万吨来看，总供应则较上年分别增减-470/-110/+250 万吨。综合来看，2021/22 年度美豆供应大概率仍将呈现偏紧格局，期末库存若要回升至安全水平，需要 52 蒲/英亩以上的理想单产配合。

三、非洲猪瘟疫情有所好转，关注后期补栏情况

免责声明：

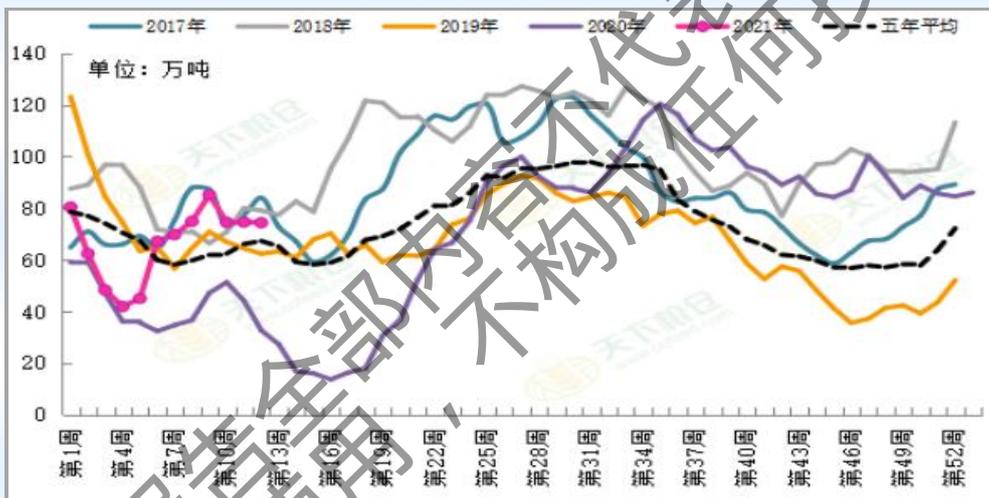
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 4：国内沿海大豆结转库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓，上海中期

图 5：国内沿海豆粕结转库存（单位：万吨）



数据来源：天下粮仓，上海中期

国内方面，3 月份进口大豆到港量偏低，受缺豆及豆粕胀库影响，油厂开机率处于低位，豆粕提货缓慢恢复，但库存整体仍处于中性偏高水平，截至 3 月 26 日当周，豆粕库存为 74.31 万吨，环比减少 0.30%，同比增加 128.15%。4 月份进口大豆到港压力不高，部分油厂仍有停机计划，短期豆粕库存增库压力不大。中期来看，2020 年 11 月底以来北方部分地区非瘟疫情再次加剧，导致 2、3 月份养殖户出现集中抛售，对豆粕消费形成冲击，近期疫情有所好转，华北、东北区域由爆发转为散发，在消毒空栏 2-3 个月之后，预期 4、5 月份养殖端将逐步开启补栏，补栏状况将为豆粕中期消费提供指引。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

四、操作策略及风险提示

综上所述，从 2020/21 年度全球大豆供应全局来看，美豆结转库存降至 325 万吨的极低水平，较上年减少 1100 万吨，奠定了全球大豆旧作整体供应偏紧格局。4 月中旬 2021/22 年度美豆即将进入播种季，市场对于美豆新作供应依然敏感，生长季期间容易引发天气炒作，成为推动美豆价格上涨的潜在因素，从而对豆粕形成成本驱动。国内方面，非瘟疫情所导致的 2、3 月份生猪集中抛售告一段落，目前华北、东北区域由爆发转为散发，随着疫情好转，养殖利润高企之下，生猪产能将恢复上升趋势，4、5 月份补栏状况将为豆粕中期消费提供指引。策略方面，建议 3200-3300 元/吨区间附近择机布局 M2109 中线多单，3100-3150 元/吨附近止损，第一目标位关注 3500 元/吨，一旦美豆产区天气出现异常，多单可继续持有，根据天气情况择机止盈。

风险点：1、4、5 月份补栏情况仍有待观察，目前非瘟疫情仍不稳定，影响北方养殖端补栏情绪，此外，南方地区疫情呈现点状，但需关注雨季期间疫情扩散状况。若非瘟疫情再度反复，或者补栏情况不及预期，将对豆粕消费形成负面冲击，届时豆粕多单入场位可适当下移。

2、新作美豆天气炒作尚未启动，短期对豆粕成本驱动有限，若美豆种植期天气理想且种植面积超预期，豆粕短期仍有反复震荡可能，操作方面宜滚动建仓。

(执笔:雍恒)

研究报告全部内容不构成任何投资建议。
仅供交流使用

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。