

低库存高基差支撑盘面 关注南美疫情对出口影响

报告日期 2020-03-23

研究所

王雅静

农产品期货分析师

从业资格号: F3051635

电话: 010-84183054

邮件: wangyajing@guodu.cc

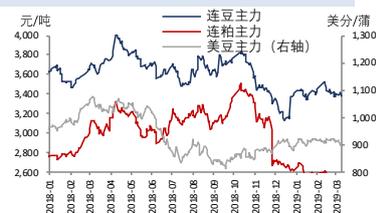
主要观点

行情回顾。上周豆粕底部震荡偏强运行，因为3月份大豆到港量偏低，油厂压榨开机率维持低位，豆粕受低库存高基差带动，近月合约强于远月。此外上周四阿根廷罗萨里奥港口暂停工作的消息，亦提振国内连粕在上周五随外盘美豆大幅收涨。

基本面分析。供给方面，3月进口大豆到港量偏低，国内大豆及豆粕库存降至历史同期低位，不过雷亚尔贬值加快了巴西大豆销售进度，种植户协会预计巴西大豆3月发货量将创记录高位，根据船期天下粮仓预计4、5、6月份进口大豆到港分别为680、880和890万吨，因此二季度预计上游紧缺将得以缓解。但目前南美疫情仍处于蔓延阶段，上周阿根廷罗萨里奥北部一港口已宣布暂停运营，巴西港口当前仍维持正常运行，需密切关注后续产区疫情蔓延对港口工作的影响。需求方面，农业部监测数据显示，能繁母猪存栏已连续5个月恢复增长。同时今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计后期随着生猪产能的恢复，饲料需求或随之持续好转。但仍需谨慎非洲猪瘟复发情况以及今年肺炎疫情使部分地区养殖补栏受到影响，或导致后期饲料需求增加不及预期。

后市展望。由于肺炎疫情在南美蔓延，上周阿根廷开始封锁全国，罗萨里奥北部一重要港口宣布暂停运营。巴西方面，因担忧感染新冠肺炎风险，码头工人考虑在关键港口罢工，近50家行业团体已联名上书，呼吁巴西港口持续运营，目前巴西港口仍维持正常运转。国内方面，上周国内油厂压榨开机率降至39.85%，大豆及豆粕库存均处于历史同期低位，因疫情期间检疫环节增加，巴西游船较慢，预计现货紧张或持续至4月份，国内低库存高基差对盘面支撑较强，同时疫情蔓延增加了南美出口的不确定性，豆粕前期多单可继续持有，考虑当前宏观风险，注意仓位控制，关注后续南美产区疫情蔓延对大豆出口的影响。

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪养殖利润	5
图 8 生猪存栏同比及环比变化	5
图 9 能繁母猪存栏同比及环比变化	5
图 10 进口大豆升贴水.....	5
图 11 进口大豆到港成本	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量.....	6
图 14 未来 15 天巴西大豆主产区温度.....	6
图 15 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	7
图 16 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度	7
图 17 豆粕主力合约基差.....	7
图 18 豆粕 5-9 价差	7
图 19 油粕比值.....	8
图 20 豆菜粕价差	8

一、行情回顾

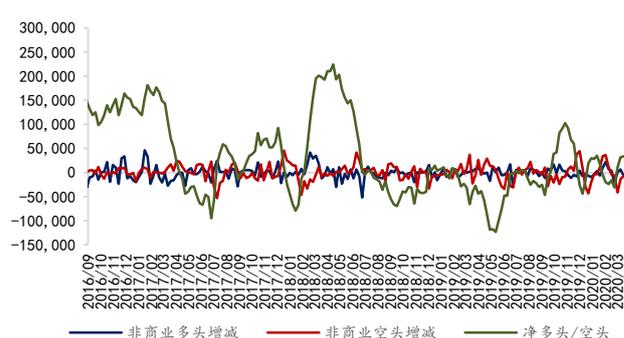
上周豆粕底部震荡偏强运行，因为3月份大豆到港量偏低，油厂压榨开机率维持低位，豆粕受低库存高基差带动，近月合约强于远月。此外上周四阿根廷罗萨里奥港口暂停工作的消息，亦提振国内连粕在上周五随外盘美豆大幅收涨。截至上周五收盘，m2005报收2831元/吨，周收涨3.36%，m2009报收2817元/吨，周收涨2.14%。

图1 主力合约走势



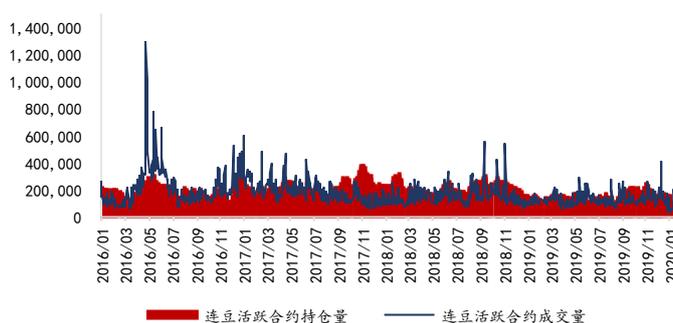
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



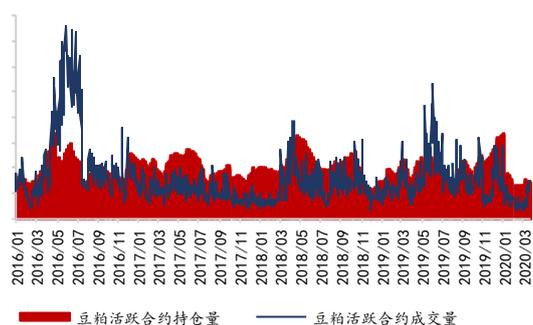
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 连豆主力持仓量及成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 连粕主力持仓量及成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

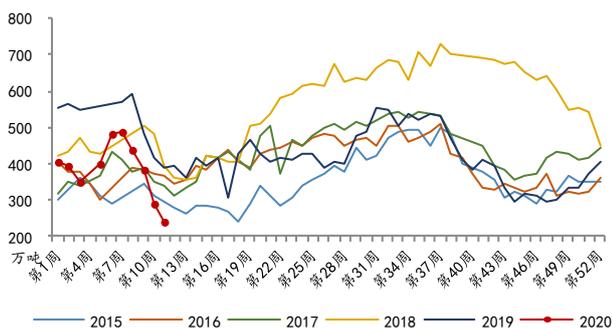
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，3月进口大豆到港量偏低，国内大豆及豆粕库存降至历史同期低位，但二季度开始预计到港增加。截止3月13日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量241.48万吨，为近7年同期低位，豆粕总库存量44.05万吨，亦处于历史同期低位。不过雷亚尔贬值加快了巴西大豆销售进度，种植户协会预计巴西大豆3月发货量将创记录高位，根据船期天下粮仓预计4、5、6月份进口大豆到港分别为680、880和890万吨，因此二季度预计上游紧缺将得以缓解。但目前南美疫情仍处于蔓延阶段，上周阿根廷罗萨里奥北部一港口已宣布暂停运营，巴西港口当前仍维持正常运行，需密切关注后续产区疫情蔓延对港口工作的影响。

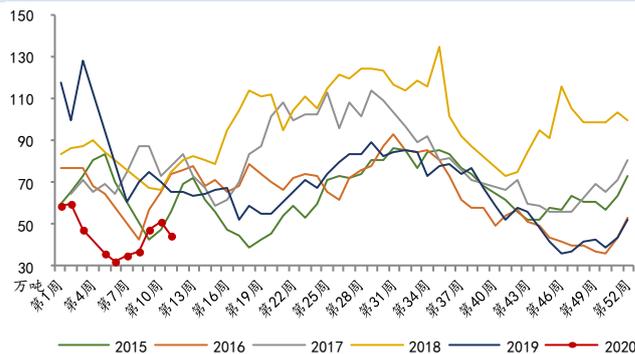
需求方面，预计今年饲料需求整体呈好转趋势，关注非洲猪瘟复发情况。农业部监测数据显示，能繁母猪存栏已连续5个月恢复增长。同时今年中央1号文件指出确保2020年底前生猪产能基本恢复到接近正常年份水平，预计后期随着生猪产能的恢复，饲料需求或随之持续好转。但仍需谨慎非洲猪瘟复发情况以及今年肺炎疫情使部分地区养殖补栏受到影响，或导致后期饲料需求增加不及预期。

图5 国内大豆库存量



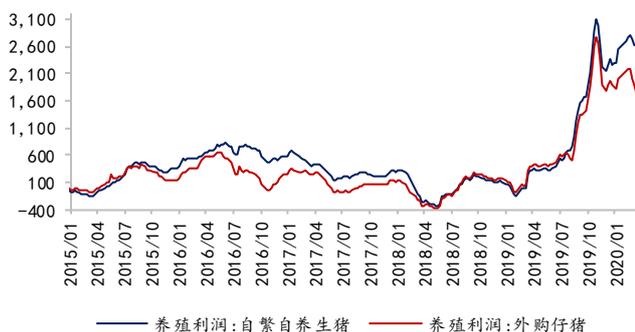
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



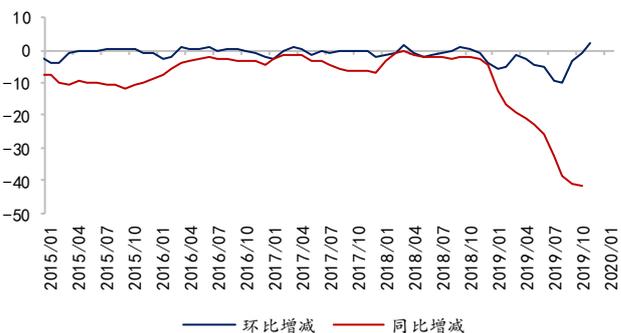
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 生猪存栏同比及环比变化



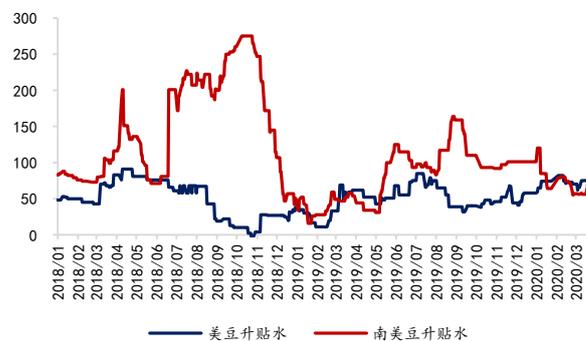
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 能繁母猪存栏同比及环比变化



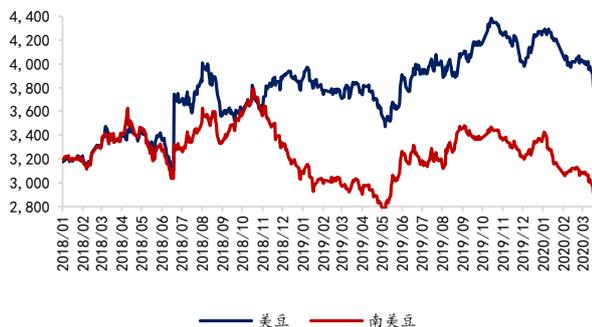
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 进口大豆升贴水



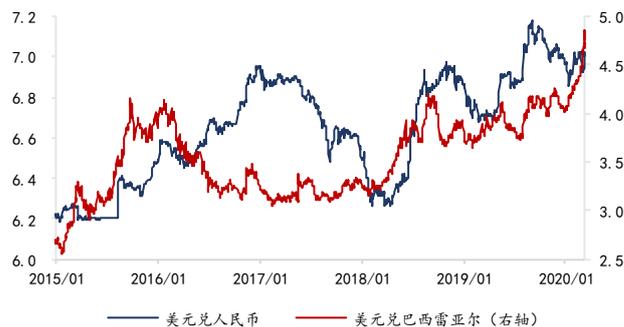
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 进口大豆到港成本



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率



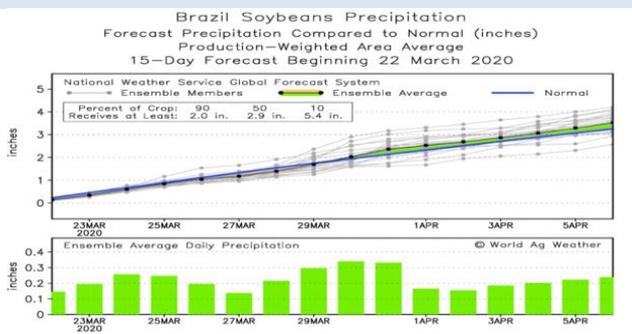
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆处于收割阶段。据AgRural, 截至3月12日, 巴西2019/20年度大豆已收割59%, 低于去年同期的63%, 略高于五年平均水平57%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.0英寸降雨量, 50%可获得至少2.9英寸降雨量, 10%可获得至少5.4英寸降雨量。整体来看, 未来一段时间主产区降雨量与历史平均水平几乎持平, 但巴西南部南里奥格兰德州由于持续干旱导致产量受损, 巴西生产者协会将2019/20年度大豆产量预估由2月份的1.23亿吨下调至1.206亿吨。

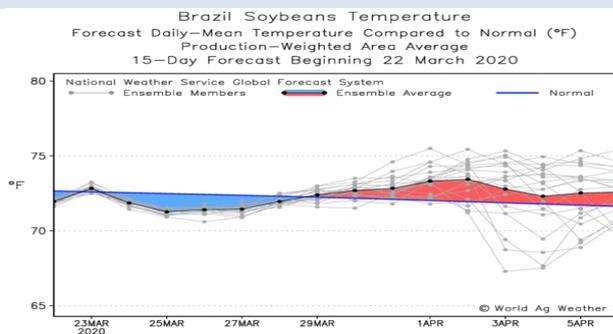
当前阿根廷大豆处于生长关键阶段。由于前期较长时间炎热干燥天气造成产量受损, 布宜诺斯艾利斯交易所将阿根廷2019/20年度大豆产量预估下调250万吨至5200万吨。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.1英寸降雨量, 50%可获得至少1.5英寸降雨量, 10%可获得至少2.1英寸降雨量。目前来看, 未来一段时间阿根廷降雨量仍低于历史均值, 阿根廷大豆产量存继续下调预期。

图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



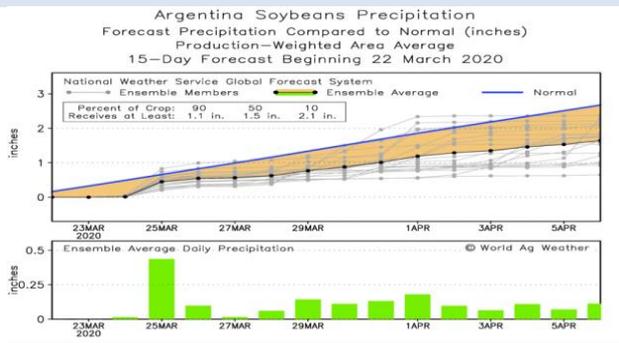
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天巴西大豆主产区温度



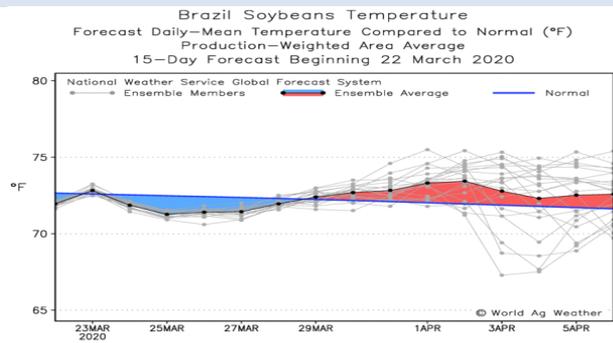
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

三、基差与价差套利

油粕比方面，近期原油大跌以及全球疫情蔓延，导致油脂需求受挫，国内豆油商业库存增长至历史同期高位，相比豆粕库存仍处于历史同期低位，因此目前油脂基本面弱于豆粕基本面，考虑年后油粕比已降至历史低位水平，建议前期空单谨慎持有，逢低可考虑逐渐止盈。豆菜粕价差方面，可关注09合约豆菜粕价差在400元/吨附近的做多机会。价差套利方面，目前豆粕库存偏低叠加3月份进口大豆到港较少，同时疫情蔓延至南美后，引发市场对进口大豆到港推迟的担忧，短期现货紧缺，5-9价差大涨，油厂压榨量持续低位，现货紧张局面或持续至4月初，5-9正套谨慎持有，逢高可止盈离场，而现货紧张情况下，目前不建议反套。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 5-9 价差



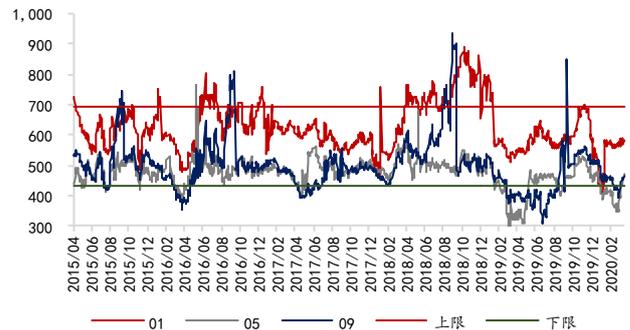
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆菜粕价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

由于肺炎疫情在南美蔓延，上周阿根廷开始封锁全国，罗萨里奥北部一重要港口宣布暂停运营。巴西方面，因担忧感染新冠肺炎风险，码头工人考虑在关键港口罢工，近50家行业团体已联名上书，呼吁巴西港口持续运营，目前巴西港口仍维持正常运转。国内方面，上周国内油厂压榨开机率降至39.85%，大豆及豆粕库存均处于历史同期低位，因疫情期间检疫环节增加，巴西游装船较慢，预计现货紧张或持续至4月份，国内低库存高基差对盘面支撑较强，同时疫情蔓延增加了南美出口的不确定性，豆粕前期多单可继续持有，考虑当前宏观风险，注意仓位控制，关注后续南美产区疫情蔓延对大豆出口的影响。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任农产品期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都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。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。