

## 地缘风险不确定性较大 短期操作注意风控

### 主要观点

- 行情回顾。**上周外盘美豆维持震荡偏强走势，虽然国储首轮大豆拍卖消息公布，但地缘风险对供给不确定性影响仍较大，叠加国内油粕比转为粕强油弱，因此上周连粕表现强势。
- 基本面分析。**南美方面，截至3月3日，巴西大豆收割率55%，去年同期为35%。Conab3月报告下调巴西大豆产量至1.254713亿吨，2月预测2.227696亿吨，去年1.38153亿吨。阿根廷方面，截至3月9日，有96.4%进入开花期，76.9%进入结荚期，42.1%进入鼓粒期，10.6%进入成熟期，3月罗萨里奥谷物交易所下调阿根廷大豆产量预测至4000万吨，2月预测为4050万吨。目前南美天气炒作窗口基本结束，美国大豆下月开始种植，重点关注本月底种植意向报告数据。

国内方面，海关总署数据，2022年1-2月我国进口大豆累计到港1394万吨，较2021年1340万吨同比增加4%。根据船期预计3月和4月进口大豆到港分别为675和890万吨，同时上周国家粮食和物资储备局发布，将在本周一开启政策性大豆拍卖工作，首轮拍卖30万吨，国内低库存高基差有望在本月下旬迎来拐点。需求方面，当前生猪存栏量仍超正常水平，但近期饲料成本大幅上涨，生猪价格却弱势运行，导致养殖利润继续下滑，豆粕在饲料中添加比例遭调减，甚至推出0豆粕添加配方，因此豆粕需求端表现较差，不过目前主要在交易供给端，特别是地缘风险对供给端带来的不确定性。

- 后市展望。**南美天气窗口结束，减产基本定局，美国大豆下月开播，天气炒作尚未开始，国内库存仍在低位，现货基差强势，不过国储首轮拍卖今日进行，或能缓解现货紧张状态，当前基本面市场基本均已交易。目前市场关注点在俄乌地缘风险对农产品供给不确定性的影响，不仅表现在出口延迟，还有下月新作开播的不确定性，以及化肥成本上升的影响。双方最新表态是谈判取得重大进展，新一轮谈判将在今天线上举行，由于不确定性仍较大，建议观望或短线轻仓操作，做好风控。

报告日期 2022-03-14

### 研究所

王雅静

高级分析师

从业资格号：F3051635

投资咨询号：Z0015755

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

## 目 录

一、行情回顾 .....	4
二、基本面分析 .....	4
三、后市展望 .....	6

## 插图

图 1 豆粕主力合约走势 .....	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 进口大豆到港量 .....	5
图 4 巴西大豆月度出口量 .....	5
图 5 我国进口巴西大豆月度到港量 .....	5
图 6 我国进口美国大豆月度到港量 .....	5
图 7 巴西大豆产区未来 15 天降雨量 .....	5
图 8 阿根廷大豆产区未来 15 天降雨量 .....	5
图 9 生猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 10 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 11 生猪养殖利润 .....	6
图 12 蛋鸡养殖利润 .....	6
图 13 国内大豆库存量 .....	6
图 14 国内豆粕库存量 .....	6

---

## 一、行情回顾

上周外盘美豆维持震荡偏强走势，虽然国储首轮大豆拍卖消息公布，但地缘风险对供给不确定性影响仍较大，叠加国内油粕比转为粕强油弱，因此上周连粕表现强势。截至3月11日收盘，M2205报收4186元/吨，周收涨7.28%，M2209报收4030元/吨，周收涨6.92%。

图1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆走势及CFTC基金持仓



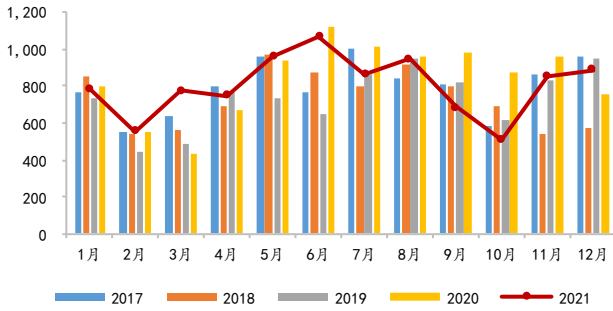
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

南美方面，截至3月3日，巴西大豆收割率55%，去年同期为35%。Conab3月报告下调巴西大豆产量至1.254713亿吨，2月预测2.227696亿吨，去年1.38153亿吨。阿根廷方面，截至3月9日，有96.4%进入开花期，76.9%进入结荚期，42.1%进入鼓粒期，10.6%进入成熟期，3月罗萨里奥谷物交易所下调阿根廷大豆产量预测至4000万吨，2月预测为4050万吨。目前南美天气炒作窗口基本结束，美国大豆下月开始种植，重点关注本月底种植意向报告数据。

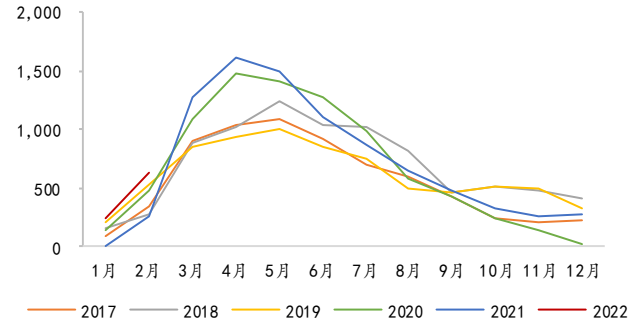
国内方面，海关总署数据，2022年1-2月我国进口大豆累计到港1394万吨，较2021年1340万吨同比增加4%。根据船期预计3月和4月进口大豆到港分别为675和890万吨，同时上周国家粮食和物资储备局发布，将在本周一开启政策性大豆拍卖工作，首轮拍卖30万吨，国内低库存高基差有望在本月下旬迎来拐点。

图3 进口大豆到港量



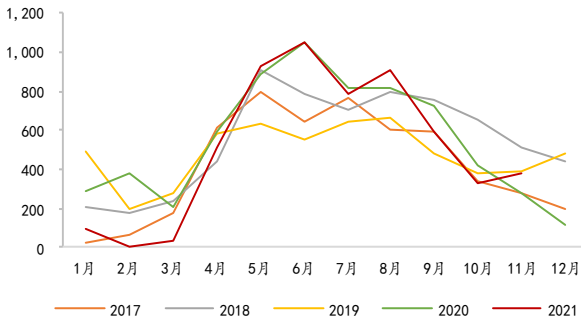
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 巴西大豆月度出口量



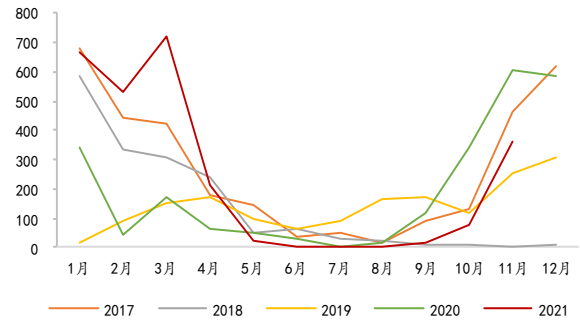
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 我国进口巴西大豆月度到港量



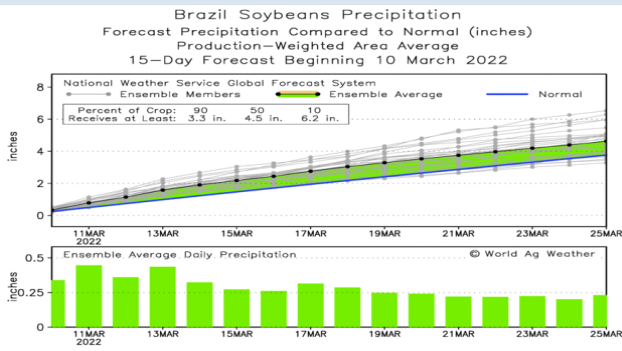
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 我国进口美国大豆月度到港量



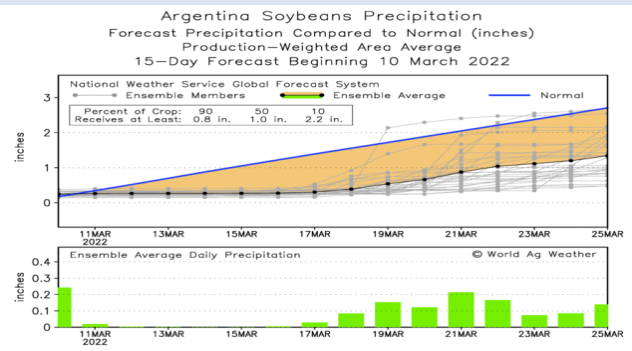
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 巴西大豆产区未来15天降雨量



数据来源：NOAA、国都期货研究所

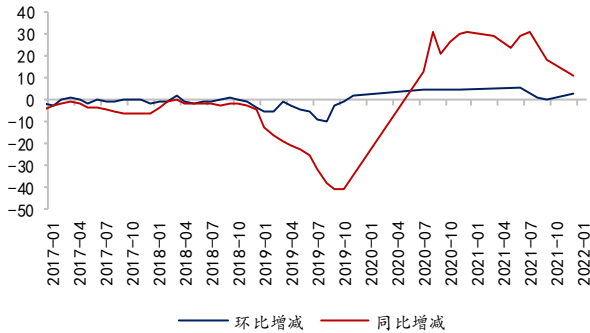
图8 阿根廷大豆产区未来15天降雨量



数据来源：NOAA、国都期货研究所

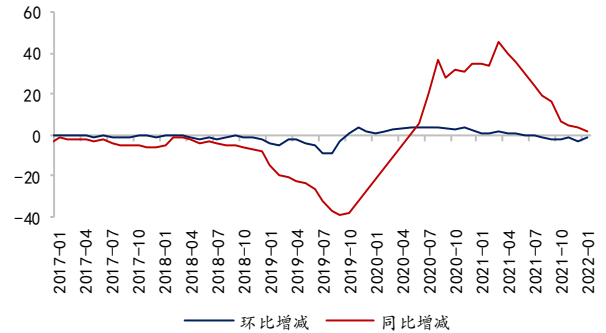
需求方面，当前生猪存栏量仍超正常水平，但近期饲料成本大幅上涨，生猪价格却弱势运行，导致养殖利润继续下滑，豆粕在饲料中添加比例遭调减，甚至推出0豆粕添加配方，因此豆粕需求端表现较差，不过目前主要在交易供给端，特别是地缘风险对供给端带来的不确定性。

图9 生猪存栏同比及环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 能繁母猪存栏同比及环比变化



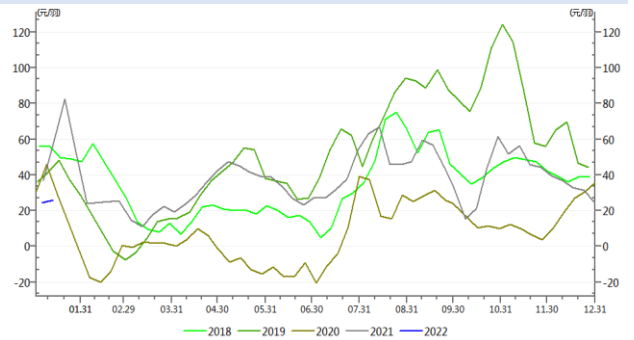
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 生猪养殖利润



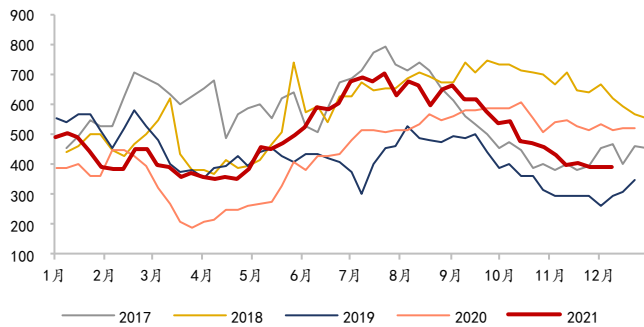
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 蛋鸡养殖利润



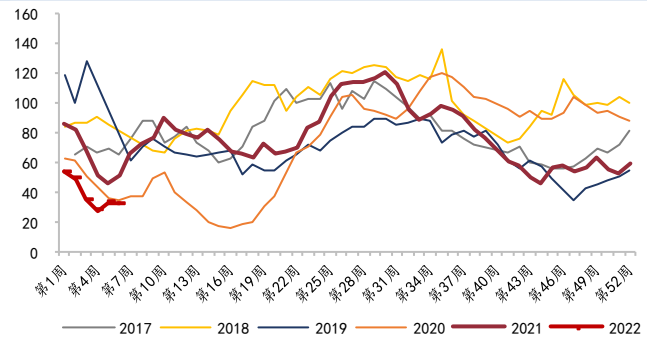
数据来源: Wind、国都期货研究所

图13 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图14 国内豆粕库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、后市展望

南美天气窗口结束, 减产基本定局, 美国大豆下月开播, 天气炒作尚未开始, 国内库存仍在低位, 现货基差强势, 不过国储首轮拍卖今日进行, 或能缓解现货紧张状态, 当前基本面市场基本均已交易。目前市场关注点在俄乌地缘风险对农产品供给不确定性的影响, 不仅表现在出口延迟, 还有下月新作开播的不确定性, 以及化肥成本上升的影响。双方最新表态是谈判取得重大进展, 新一轮谈判将在今天线上举行, 由于不确定性仍较大, 建议观望或短线轻仓操作, 做好风控。

### 分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国都期货研究所高级分析师。

### 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。