

## 地缘风险不确定性较大 短期操作风控为主

### 主要观点

**行情回顾。**上周外盘美豆在 1640-1700 区间高位震荡运行，国内粕强油弱，连粕表现明显强于油脂，截至 3 月 18 日，M2205 报收 4269 元/吨，周收涨 1.98%。

**基本面分析。**南美方面，截至 3 月 10 日，巴西大豆收割率 64%，去年同期为 46%。Conab3 月报告下调巴西大豆产量至 1.2277 亿吨，2 月预测 1.2547 亿吨，去年 1.38153 亿吨。阿根廷方面，截至 3 月 16 日，有 98.9% 进入开花期，85.9% 进入结荚期，57% 进入鼓粒期，19% 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，天气炒作尚未开始，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 月进口大豆到港 650 万吨左右。目前油厂进口大豆及豆粕库存仍处于同期低位，国储目前拍卖仅一轮，成交 25.6 万吨，预计国内高基差拐点或延迟至 4 月份到来。需求方面，当前生猪存栏量仍超正常水平，但年后饲料成本大幅上涨，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，企业开始采用低蛋白日粮配方，因此豆粕需求端表现一般，下游库存水平降至 6-7 天。

**后市展望。**当前南美减产基本交易结束，美国大豆下月开播，天气炒作尚未开始，国内供需双弱，库存仍在低位，现货基差强势。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。由于双方尚未停火，以及局势不确定性较大，部分地区分别出台农产品出口限令，其中阿根廷将豆油、豆粕出口税由 31% 升至 33%，建议观望或短线逢低偏多，轻仓操作，做好风控。

报告日期 2022-03-21

### 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

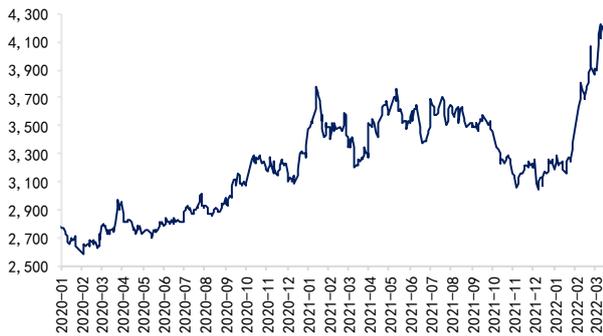
图 1 豆粕主力合约走势 .....	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 进口大豆到港量 .....	5
图 4 巴西大豆月度出口量 .....	5
图 5 我国进口巴西大豆月度到港量 .....	5
图 6 我国进口美国大豆月度到港量 .....	5
图 7 巴西大豆产区未来 15 天降雨量 .....	5
图 8 阿根廷大豆产区未来 15 天降雨量 .....	5
图 9 生猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 10 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 11 生猪养殖利润 .....	6
图 12 蛋鸡养殖利润 .....	6
图 13 国内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

---

## 一、行情回顾

上周外盘美豆在1640-1700区间高位震荡运行，国内粕强油弱，连粕表现明显强于油脂，截至3月18日，M2205报收4269元/吨，周收涨1.98%。截至3月15日，美豆非商业基金净多持仓217599张，环比增1022张。

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



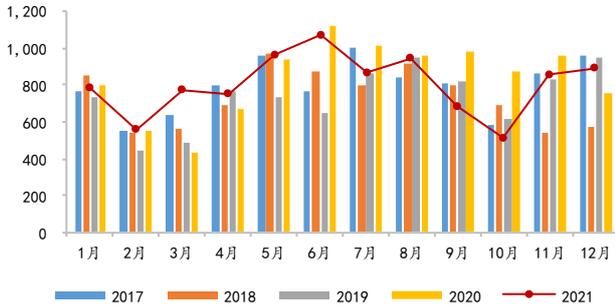
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

南美方面，截至3月10日，巴西大豆收割率64%，去年同期为46%。Conab3月报告下调巴西大豆产量至1.2277亿吨，2月预测1.2547亿吨，去年1.38153亿吨。阿根廷方面，截至3月16日，有98.9%进入开花期，85.9%进入结荚期，57%进入鼓粒期，19%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，天气炒作尚未开始，重点关注本月底种植意向报告数据。

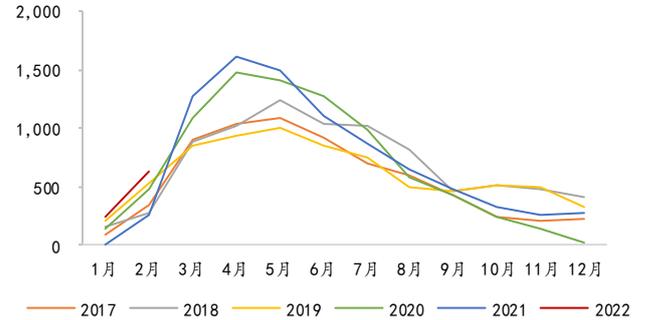
国内方面，海关总署数据，2022年1-2月我国进口大豆累计到港1394万吨，较2021年1340万吨同比增加4%。根据船期预计3月进口大豆到港650万吨左右。目前油厂进口大豆及豆粕库存仍处于同期低位，国储目前拍卖仅一轮，成交25.6万吨，预计国内高基差拐点或延迟至4月份到来。

图3 进口大豆到港量



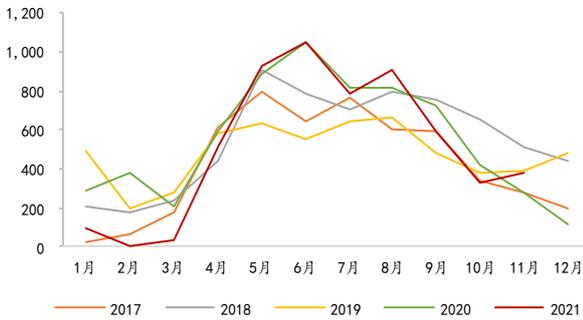
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 巴西大豆月度出口量



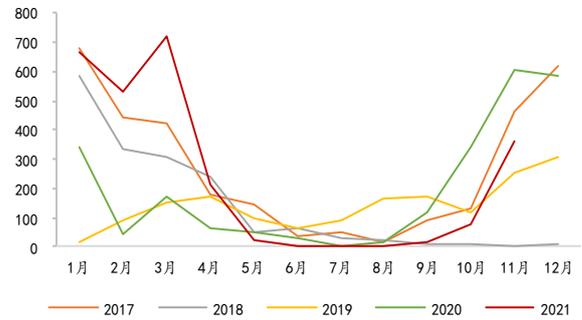
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 我国进口巴西大豆月度到港量



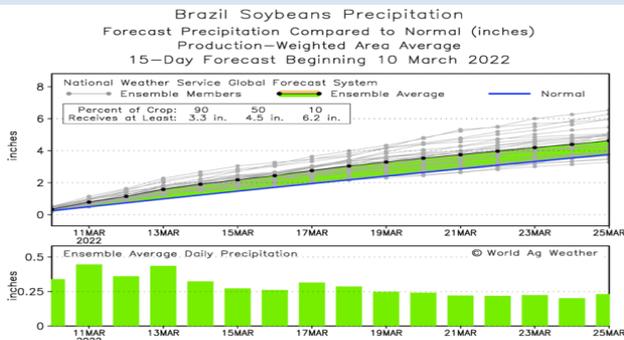
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 我国进口美国大豆月度到港量



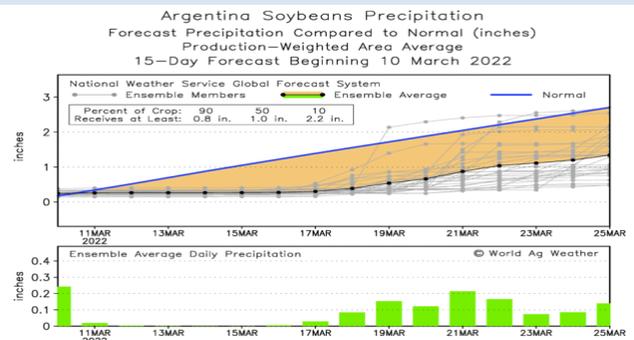
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，但年后饲料成本大幅上涨，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，企业开始采用低蛋白日粮配方，因此豆粕需求端表现一般，下游库存水平降至6-7天。

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11 生猪养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图13 国内大豆库存量



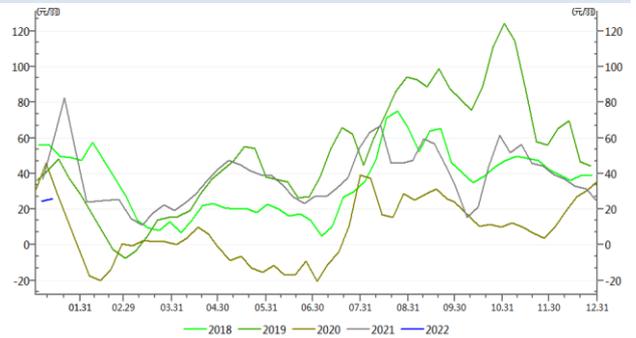
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 能繁母猪存栏同比及环比变化



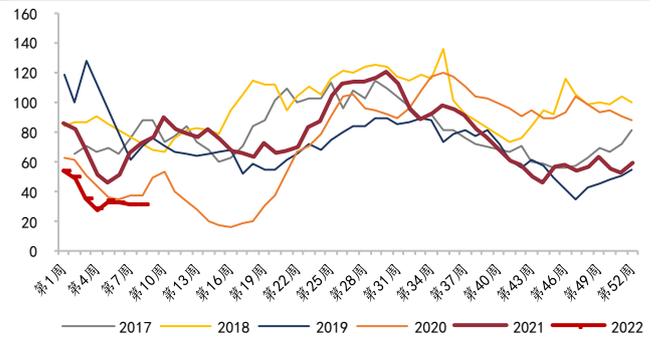
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 蛋鸡养殖利润



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

当前南美减产基本交易结束, 美国大豆下月开播, 天气炒作尚未开始, 国内供需双弱, 库存仍在低位, 现货基差强势。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。由于双方尚未停火, 以及局势不确定性较大, 部分地区分别出台农产品出口限令, 其中阿根廷将豆油、豆粕出口税由31%升至33%, 建议观望或短线逢低偏多, 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。