

预计短期连粕随外盘震荡 现货基差仍维持弱势

主要观点

行情回顾。上周连粕随外盘美豆止跌反弹，但表现不如外盘强势。种植意向报告利空落地，叠加俄乌局势依旧紧张，因此短期盘面反弹，但国内现货施压盘面，因此连粕走势弱于外盘。截至4月8日，M2209报收3880元/吨，周收涨1.89%。

基本面分析。巴西方面，Conab4月报告下调巴西大豆产量至1.2243亿吨，3月预测1.2277亿吨，去年1.38153亿吨。USDA则下调巴西大豆产量至1.25亿吨，3月预测1.27亿吨，去年1.395亿吨。阿根廷方面，4月份USDA维持4350万吨产量预测不变，去年为4620万吨，布宜诺斯交易所预测4200万吨，但上周农作物受霜冻影响，交易所可能会下降产量预测值。美国方面，部分地区大豆已开始种植，3月底种植意向报告数据显示面积或创历史新高，目前天气有利于种植。

国内供给方面，目前油厂进口大豆及豆粕库存仍处于历史同期低位，不过根据船期预计3、4和5月进口大豆到港分别为659.75、770和870万吨，预计4月随着大豆到港量增加，以及国储政策性大豆的拍卖，油厂开机率提升，国内现货二季度供给预期宽松。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，导致养殖持续亏损，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，目前豆粕需求主要为刚需，下游库存水平降至一周左右。二季度生猪价格有望触底，但向上反弹幅度预计有限，对高价饲料接受度仍较低。

后市展望。综合以上分析，国内4月进口大豆到港增加，叠加国储大豆连续每周拍卖50万吨，现货端供给预计宽松，而需求端仍受养殖亏损限制，预计豆粕现货走势维持弱势，难回3月份现货价格高点。而连盘走势预计仍主要跟随外盘美豆，目前看4月份天气有利种植，炒作概率较小，且处于种植初期，面积难以证伪，在预计历史新高的种植面积压制下，盘面在前高附近承压。但今年新作美豆丰产兑现前，全球大豆供需依旧偏紧，且俄乌冲突继续，乌克兰新作农产品产量受损已难以避免，预计盘面底部支撑明显，短期连粕或呈震荡走势。

报告日期 2022-04-11

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

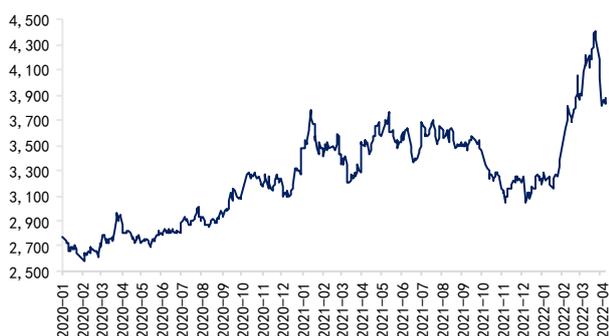
插图

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 生猪存栏同比及环比变化	5
图 8 能繁母猪存栏同比及环比变化	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 蛋鸡养殖利润	6
图 11 国内大豆库存量	6
图 12 国内豆粕库存量	6

一、行情回顾

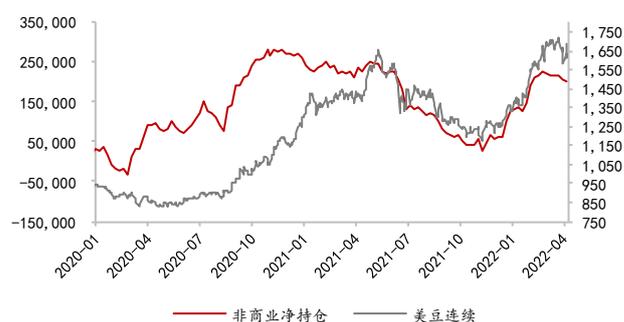
上周连粕随外盘美豆止跌反弹，但表现不如外盘强势。种植意向报告利空落地，叠加俄乌局势依旧紧张，因此短期盘面反弹，但国内现货施压盘面，因此连粕走势弱于外盘。截至4月8日，M2209报收3880元/吨，周收涨1.89%。

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



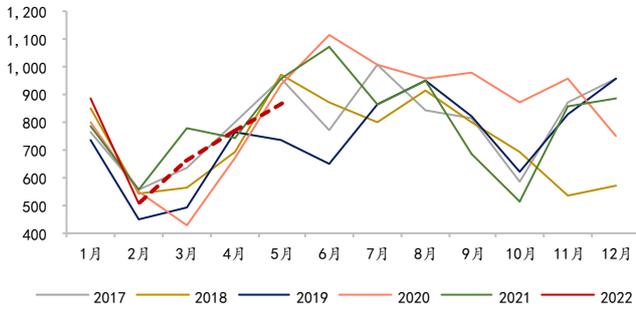
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

巴西方面，Conab 4月报告下调巴西大豆产量至1.2243亿吨，3月预测1.2277亿吨，去年1.38153亿吨。USDA则下调巴西大豆产量至1.25亿吨，3月预测1.27亿吨，去年1.395亿吨。阿根廷方面，4月份USDA维持4350万吨产量预测不变，去年为4620万吨，布宜诺斯交易所预测4200万吨，但上周农作物受霜冻影响，交易所可能会下降产量预测值。美国方面，部分地区大豆已开始种植，3月底种植意向报告数据显示面积或创历史新高，目前天气有利于种植。

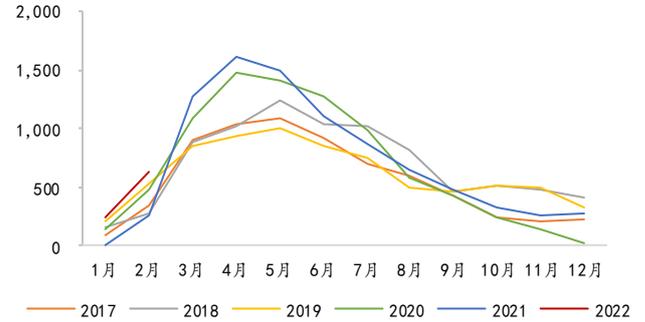
国内供给方面，海关总署数据，2022年1-2月我国进口大豆累计到港1394万吨，较2021年1340万吨同比增加4%。但目前油厂进口大豆及豆粕库存仍处于历史同期低位，不过根据船期预计3、4和5月进口大豆到港分别为659.75、770和870万吨，预计4月随着大豆到港量增加，以及国储政策性大豆的拍卖，油厂开机率提升，国内现货二季度供给预期宽松。

图3 进口大豆到港量



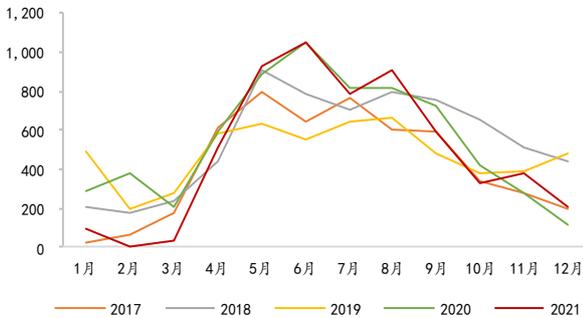
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 巴西大豆月度出口量



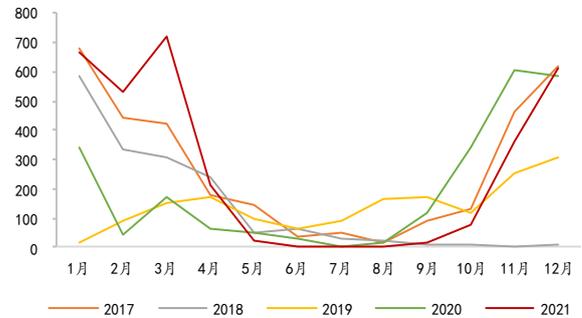
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

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,导致养殖持续亏损,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,目前豆粕需求主要为刚需,下游库存水平降至一周左右。二季度生猪价格有望触底,但向上反弹幅度预计有限,对高价饲料接受度仍较低。

图7 生猪存栏同比及环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 能繁母猪存栏同比及环比变化



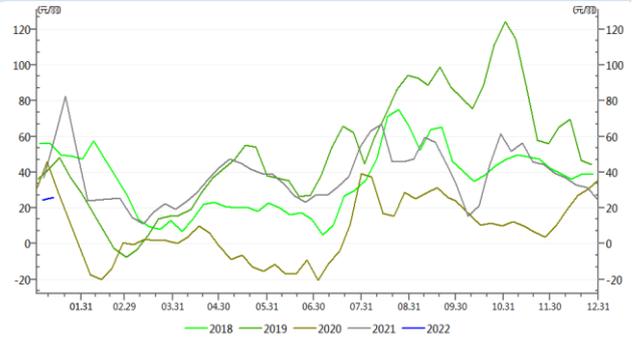
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 蛋鸡养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 国内豆粕库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、后市展望

综合以上分析,国内4月进口大豆到港增加,叠加国储大豆连续每周拍卖50万吨,现货端供给预计宽松,而需求端仍受养殖亏损限制,预计豆粕现货走势维持弱势,难回3月份现货价格高点。而连盘走势预计仍主要跟随外盘美豆,目前看4月份天气有利种植,炒作概率较小,且处于种植初期,面积难以证伪,在预计历史新高的种植面积压制下,盘面在前高附近承压。但今年新作美豆丰产兑现前,全球大豆供需依旧偏紧,且俄乌冲突继续,乌克兰新作农产品产量受损已难以避免,预计盘面底部支撑明显,短期连粕或呈震荡走势。

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。