

豆粕月报
2021年6月1日 星期二
豆粕冲高回落，建仓机会还需等待
执笔: 马晓鲁

电话: 0591-87892521

投资咨询号: Z0015931

摘要

5月豆粕基本面并无太大变化，走势主要跟随美豆而动，期价冲高回落。美豆方面，低库存炒作随着供需报告出台而暂告一段落，在播种顺利和出口转弱的接连利空下，美豆不断试探1500位置，成本支撑明显减弱。国内方面，虽然下游需求稳中向好，且受压榨亏损影响，油厂挺价意愿较强，基差坚挺，但是供应宽松预期和油强粕弱格局也在压制豆粕盘面，上方压力明显。**预计短线豆粕跟随美豆偏弱运行为主，中长期因低库存下美豆天气仍有变数和生猪产能恢复大势所趋，豆粕仍有上行可能，6月重点关注报告新季美豆情况。**

一、行情回顾

五一节后豆粕在美豆的带动下跳空高开，09合约期价最高升至3788元/吨。不过5月USDA报告公布后利多匮乏，美豆承压下行。成本端支撑减弱，加上自身基本面乏善可陈，豆粕跟随美豆回调，09合约现已下降近250元/吨，基本回吐前期涨幅。因油厂榨利亏损和下游提货好转，沿海现货报价维持在3480-3540元/吨，表现出较强抗跌性，基差开始走强。但是升至20元/吨附近后，受制于压榨量和库存回升，基差止涨，偏弱状态难改。

图表1：豆粕走势图


数据来源：WIND

二、美豆方面：短期利多缺乏，未来重点关注天气情况

1. 短期利多缺乏，美豆冲高回落

在 5 月 USDA 报告公布前，因美豆供需平衡紧张、绿色能源政策提振美豆油需求和资本软逼仓，美豆期价一路飆升至 1660 美分/蒲式耳附近，触及 8 年半来高位。但因报告利多不及预期、出口需求转弱和美豆种植进度加快，炒作情绪降温，多头陆续离场，期价掉头向下。

5 月供需报告中，美国农业部并未对 20/21 年度美豆预估数进行任何调整，国内压榨和出口数据与上月保持一致，期末库存也维持在 1.2 亿蒲，此前预估为 1.17 亿蒲。南美方面，2020/21 年度阿根廷大豆产量下调 50 万吨至 4700 万吨，巴西产量预估维持在 1.36 亿吨，南美丰产事实既定。同时，美国农业部也公布了新年度首份供需平衡表，其中面积和单产维持三月和二月数据不变，虽然美豆产量增幅明显，但是受绿色能源政策影响，压榨保持旺盛，**美豆库存仅回升至 1.4 亿蒲，仍处于历年偏低水平，不过略高于 1.38 亿蒲的市场预期。**

图表 2：5 月 USDA 报告

美豆	2019/20 预测值	2020/21		2021/22	
		预测值	与上一期变化	预测值	与上一年度变化
种植面积(百万英亩)	76.1	83.1	-	87.6	4.5
收割面积 (百万英亩)	74.9	82.3	-	86.7	4.4
单产 (蒲式耳/英亩)	47.4	50.2	-	50.8	0.6
百万蒲式耳					
期初库存	909	525	-	120	-405
产量	3552	4135	-	4405	270
进口量	15	35	-	35	0
总供应量	4476	4695	-	4560	-135
压榨量	2165	2190	-	2225	35
出口量	1682	2280	-	2075	-205
总需求量	3952	4575	-	4420	-155
期末库存量	525	120	-	140	20
库消比 (%)	13.3	2.6	-	3.2	0.6

数据来源：USDA

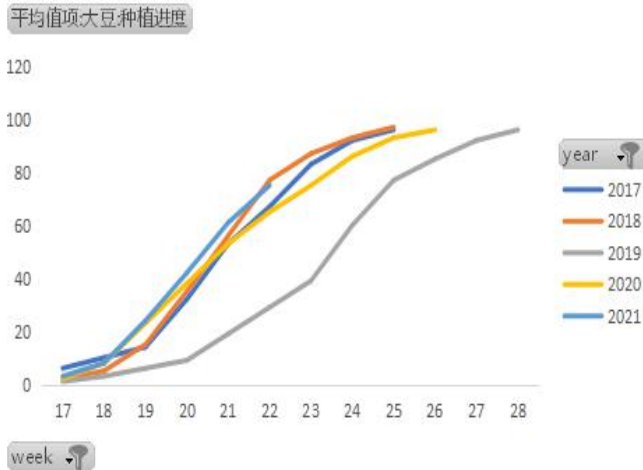
同时，巴西大豆丰产并保持高速发运，5 月大豆出口或创下 1770 万吨的新纪录，不断挤压美豆出口空间，持续走弱的美豆数据就是最好的佐证。截至 2021 年 5 月 20 日的一周，美国 2020/21 年度大豆净销售量为 55,900 吨，比上周低了 34%，比四周均值低了 65%。**在南美大豆集中上市和高性价比背景下，美豆出口短期难有好转。**

2. 低库存背景下，天气炒作仍可期待

尽管春季美国中西部遭受旱情影响，但是 5 月以来美国降水增加，加之光温条件适合，美豆播

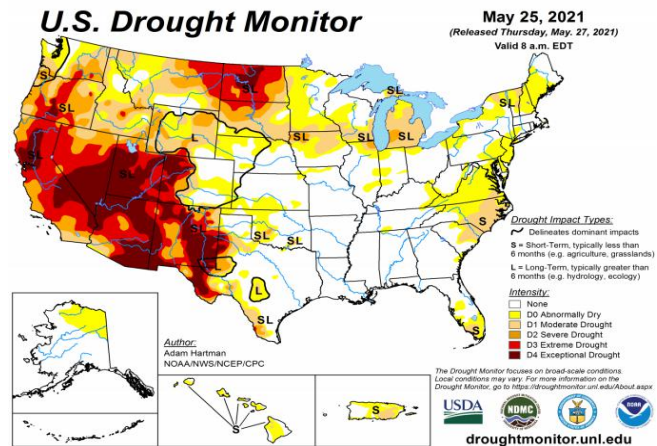
种保持高速行进。截至 2021 年 5 月 23 日当周，美国大豆种植率为 75%，之前一周为 61%，上年同期为 63%，五年均值为 54%；美国大豆出苗率为 41%，之前一周为 20%，去年同期为 33%，五年均值为 25%。对此市场普遍预计 6 月的种植面积报告或将面积上调至 8800-8920 万英亩附近。

图表 3：美豆种植情况 (%)



数据来源：USDA

图表 4：美豆种植情况



数据来源 USDA

短期来看，虽然拜登提出 6 万亿美元财政预算计划，通货膨胀预期再起刺激美豆回升，但播种顺利和需求疲软，美豆短期仍受基本面压制。中期重点关注 7-8 月天气变化情况，届时正处美豆开花结荚期，是大豆一生中需水最多的时期，而根据美国干旱监测及预测，到八月底西部地区仍处干旱状态，部分地区还有干旱升级的可能性。若后期降雨不能有效跟进，将对美豆生长造成威胁。低库存背景下，产量的任何边际变化都会成为行情走高的导火线。

三、供需方面：供应宽松预期继续压榨盘面，豆粕库存难消

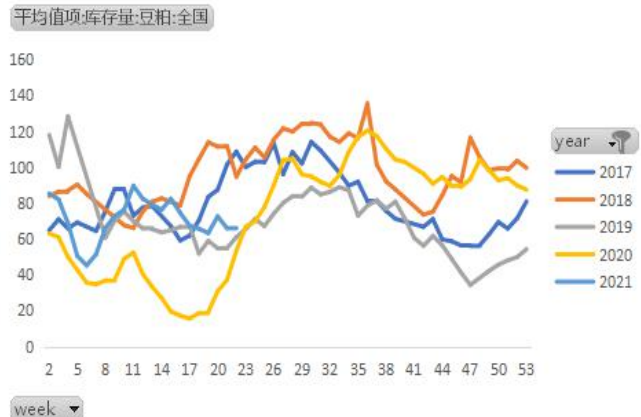
因生猪存栏恢复和淡水鱼养殖启动，下游需求好转，加之下游企业担心疫情影响后续补库，提货速度加快，5 月豆粕库存并未因大豆到港而出现明显增加。截止 5 月 28 日，豆粕库存为 71.44 万吨，较月初增加 1.22 万吨，但比去年同期增加 17.41 万吨。

图表 5：全国豆粕成交情况 (吨)



数据来源：我的农产品

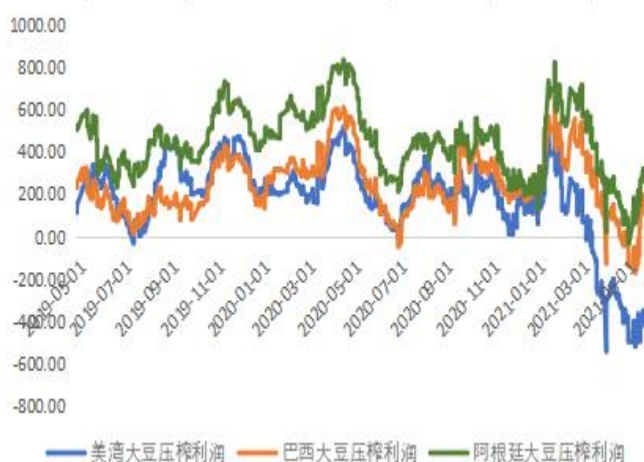
图表 6：国内豆粕库存 (万吨)



数据来源：WIND

因下旬美豆的走弱改善了油厂的榨利，南美大豆现货榨利已扭亏为赢，油厂压榨意愿转好。同时我的农产品网数据显示 6 月大豆到港量预计 978.25 万吨，7 月预计 950 万吨。因南美大豆水分高不易储存，巨量大豆到港背景下，后期油厂周压榨量将保持在 200 万吨以上，供应压力难减。另外近期大猪集中出栏，供应压制下生猪现价跌破 10 元/斤，触及部分养殖户亏损线，打压补栏情绪，生猪产能恢复时间后移。**供需双挫下，6-7 月豆粕库存难消，短期压力明显。**

图表 7：大豆压榨利润（元/吨）



图表 8：生猪养殖利润（元/吨）

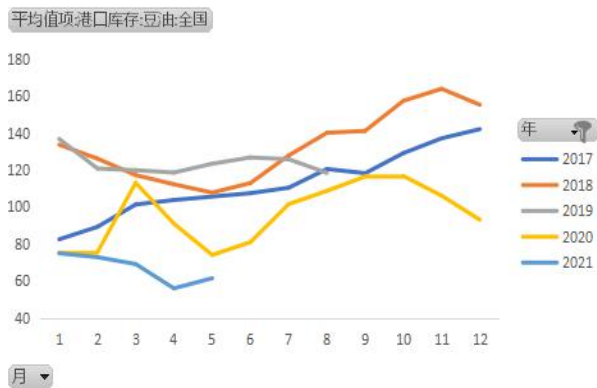


长期来看，生猪产能恢复虽会迟到，但不会缺席。农业农村部数据显示 4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，连续 19 个月增长，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%。同时，下游养殖企业反馈说豆粕仍是饲料中的主要原料，替代品使用有限。**后期随着生猪产能的恢复和供应的缩减，最大的库存利空逐步瓦解。**

四、油粕比：短期拐点未现，继续保持高位运行

对于 6-7 月月均 960 万吨的大豆到港，豆油和豆粕都将进入累库阶段，但是由于前期豆油库存降至历史低位，恢复到正常水平还需较长时间，而豆粕库存偏高，高压榨下后期极有可能出现胀库停机现象，从而进一步延缓豆油库存恢复时间。另外，近期豆粕基差上行，但受供应宽松压制，基差回升至 20 元/吨附近后表现乏力，而豆油基差仍处高位，在 900 元/吨附近。**在低库存和高基差支撑下，豆油表现仍然较为强势，预计短期内油粕比将继续维持高位运行。**

图表 9: 豆油库存 (万吨)



数据来源: WIND

图表 9: 油粕比



数据来源: WIND

虽然目前市场对于高价油脂认可度不高, 国储拍卖效果屡次不佳, 不过油脂库存恢复的过程缓慢且艰难, 全球油料供应紧张难改和国内利润倒挂影响补库。预计在二季度末才能看到库存的实质性增长, 届时油强粕弱格局的松动也将为豆粕上行助力。

四、总结

短期来看, 豆粕弱势在 6 月依旧难有改善, **建仓时机还需等待**。不过之后边际利空效应会逐步减弱, 低库存背景下美豆种植期还有炒作空间, 生猪产能恢复虽会迟到, 但不会缺席, 以及随着油脂库存恢复, 油强粕弱格局将得扭转。**预计豆粕后期仍有上行可能, 建议 3400 附近择机布局豆粕 01 合约多单。**

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
邮编：361012 电话：0592-5678309
传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
邮编：430070 电话：027-88773007
传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
邮编：266001 电话：0532-82023818
传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
邮编：364000 电话：0597-2251100
传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
邮编：362200 电话：0595-85612808
传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
邮编：363000 电话：0596-2038010
传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
邮编：352000 电话：0593-2999108
传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
邮编：351100 电话：0594-2209090
传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
邮编：362000 电话：0595-36616716
传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
邮编：366000 电话：0598-3859578
传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
邮编：330000 电话：0791-86213373
传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
邮编：610042 电话：028-87590801
传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
邮编：200122 电话：021-68827096
传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
邮编：510620 电话：020-38550010
传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
邮编：518000 电话：0755-82529159
传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
邮编：210000 电话：025-83209186
传真：025-83209187