

期市博览 豆类

2020年2月

研究所 农产品小组

2020-2-28

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



全球疫情风险陡升，国内油脂承压走低

一、行情回顾

2月美豆指数呈低位震荡调整的走势，南美巴西大豆种植关键期接近尾声，南美整体种植天气趋向良好，阿根廷大豆刚进入种植关键期，市场较多预期巴西丰产，产量高达1.25亿吨左右，阿根廷当地交易所亦上调产量预估，但阿根廷近期可能调整出口税率，市场出现挺价情绪，中美经贸磋商达成第一阶段协议，但并未刺激美豆出口放量，美豆指数承压震荡为主。供需报告中，美国大豆供需的预估并未大幅调整，但南美大豆种植官气期，美豆指数短期并未注入天气风险升水，在年线位置下方承压震荡，南美后续进入收割期，单产数据与最终产量数值将渐渐明晰，全球大豆短期供应形势趋于明朗，但新冠肺炎疫情仍是最大风险，料美豆指数大概率将震荡调整。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

国内豆粕指数呈低位震荡调整的走势，节后大幅低开后强势反弹，尽数收复低开的失地，但短周期均线持续下移施压，年线位置压力较大，进口大豆到港量短期低谷，但后期将逐步恢复，油厂压榨量稳步提升，豆粕库存在低位盘整，现货基差持续转弱，而豆油库存快速回升，短期油脂类处于需求淡季，前期棕榈油强势领涨油脂类，目前正持续回吐涨幅，库存居高不下，但后续进口预报的量并不大。贸易商未来关注焦点在南美种植天气和新冠肺炎疫情变化，春节过后饲料养殖进入短期需求淡季，料后市短期粕类将呈震荡调整的走势。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

二、宏观经济

1) 美国非农超出预期，经济数据表现强劲

美国 1 月季调后非农就业人口 22.5 万人，前值 14.5 万人，预期 16 万人。美国 1 月失业率 3.6%，前值 3.5%，预期 3.5%。美国 1 月平均每小时工资年率 3.1%，前值 2.9%，预期 3%。工资数据乐观，有望缓和美国第一季度 GDP 增速放缓的担忧情绪，进一步削弱美联储降息预期。调查显示，美国 1 月建筑工地就业人口增幅为一年来最高，运输和仓储行业的招聘也录得强劲增长。

美国 1 月未季调 CPI 数据表现超预期。美国 1 月未季调 CPI 年率实际公布 2.5%，预期 2.4%，前值 2.3%；美国 1 月季调后 CPI 月率实际公布 0.1%，预期 0.2%，前值 0.2%。美国基本消费价格上涨，因家庭在租金和服装上指出增加，这一现象支持美联储通胀率将逐步上升至 2% 的目标的观点。机票、医疗、娱乐和教育价格的上涨也提振了 1 月份的潜在通胀。鲍威尔日前表示，目前的低失业率、高工资、高就业增长的情况没有理由不能继续下去。

2) 中国服务业 PMI 表现良好，规模以上工业利润回暖

中国央行数据，1 月末，广义货币 M2 余额 202.31 万亿元，同比增长 8.4%，比上月末低 0.3 个百分点，与上年同期持平；狭义货币 M1 余额 54.55 万亿元，与上年同期持平，同比增长 0%，分别比上月末和上年同期低 4.4 个和 0.4 个百分点；流通中货币 M0 余额 9.32 万亿元，同比增长 6.6%，当月净投放现金 1.61 万亿元。初步统计，1 月末社会融资规模存量为 256.36 万亿元，同比增长 10.7%。初步统计，2020 年 1 月社会融资规模增量为 5.07 万亿元，比上年同期多 3883 亿元。

2020 年 1 月份，中国居民消费价格 CPI 同比上涨 5.4%。当月，湖北 CPI 同比上涨 5.5%，涨幅与全国大体相当。从同比看，1 月份中国 CPI 涨幅比上月扩大 0.9 个百分点。同比涨幅扩大既有春节及新冠肺炎疫情影响的因素，也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。其中，食品价格上涨 20.6%，涨幅扩大 3.2 个百分点，影响 CPI 上涨约 4.10 个百分点。食品中，鲜果价格下降 5.0%，连续四个月下降；鸡蛋价格上涨 2.8%，涨幅回落 4.5 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅在 10.4%—20.2%之间，均有不同程度回落；猪肉价格上涨 116.0%；鲜菜价格上涨 17.1%。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 疫情加重市场担忧，基金消极调整头寸

美国疾病控制与预防中心表示，新冠病毒可能在美国蔓延，美国卫生官员正在为新冠病毒的大流行做准备。截至 2019 年 2 月 25 日，投机基金在芝加哥期货交易所 CBOT 大豆期货以及期权部位持有净空单 75,130 手，比上一周减少 14,633 手。之前一周减少 2,409 手净空单。截至 2019 年 2 月 25 日，投机基金在芝加哥期货交易所 CBOT 豆油期货以及期权部位持有净多头 23,048 手，比上周减少 16,570 手，之前一周是减少 13,041 手。

（二）南美地区供需情况

1) 巴西降雨充沛，阿根廷种植天气理想

截至 2 月 20 日，巴西农户已经收获了 31%的 2019/20 年度大豆，相比之下，一周前为 21%。2019 年同期的大豆收获进度为 45%，五年同期平均收获进度为 30%。2 月中旬，巴西部分地区降雨集中，阻碍了大豆收割进程，也导致大豆出口延迟。降雨干扰大豆发货，巴西关键粮食出口港——巴拉那瓜港的船只排队时间从本月初的 9 天延长至本周的 11 天，这一情况折射出极端降雨天气的影响。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所的周度报告称，截至 2020 年 2 月 19 日的一周，阿根廷的斯塔菲省东南部、布宜诺斯艾利斯省南部以及恩特里奥斯省的中东不地区出现不同程度的降雨。查科省南部地区的降雨过多，威胁到大豆可收获面积。迄今为止，阿根廷大豆农田墒情状况充足到理想的比例为 58.1%。2019/20 年度巴拉圭大豆产量可能超过 1000 万吨，从上年

因干旱减产的水平上显著恢复。巴拉圭农户去年 10 月到 11 月期间种植大豆，播种面积达到 350 万公顷，约合 870 万英亩。目前巴拉圭大豆收割工作已经完成了一半左右。

（三）中国地区供需情况

1) 消费淡季削弱需求，后市上涨料放缓

截止至 2020 年 2 月 21 日，我国 22 个省市生猪平均价位 38.13 元/公斤，截止至 2 月 12 日，猪粮比为 18.35: 1。1 月间生猪价格处于季节性需求旺季，市场整体情绪保持高涨，非洲猪瘟的对价格的边际影响在降低，国家出台较多政策推动，鼓励养殖户补栏，散养户补栏积极性仍偏低，疫情仍然严峻，散养户更谨慎补栏，后市国内生猪价格将保持强势。

图 4：国内生猪价格

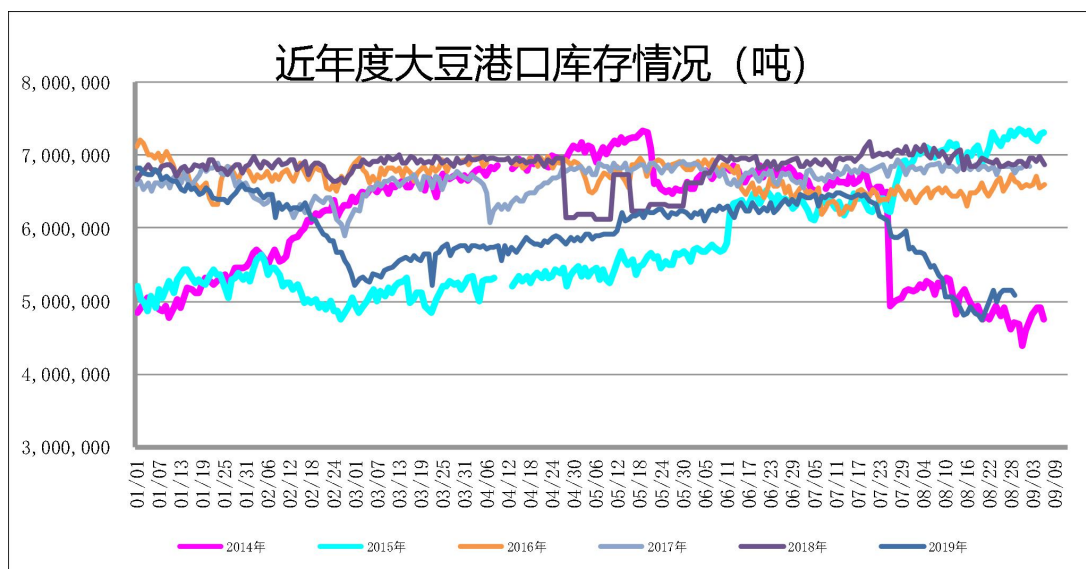


数据来源：Wind 数据

2) 港口库存上升缓慢，到港量四月后增加

截止至当周周末，国内进口大豆港口库存为 526.7 万吨，与上周相比略有上升，12 月大豆到港量将对比去年同期大幅提高，较此前船期有所增加，油厂开机率在 1 月中旬前一定程度上提高，粕类油脂库存自低位逐步回升，大豆库存后续回升速度将偏缓慢，1 月大豆到港量尚高于 700 万吨，但 2、3 月进口到港量偏低，原料价格有望获得支撑。

图 5：大豆港口库存

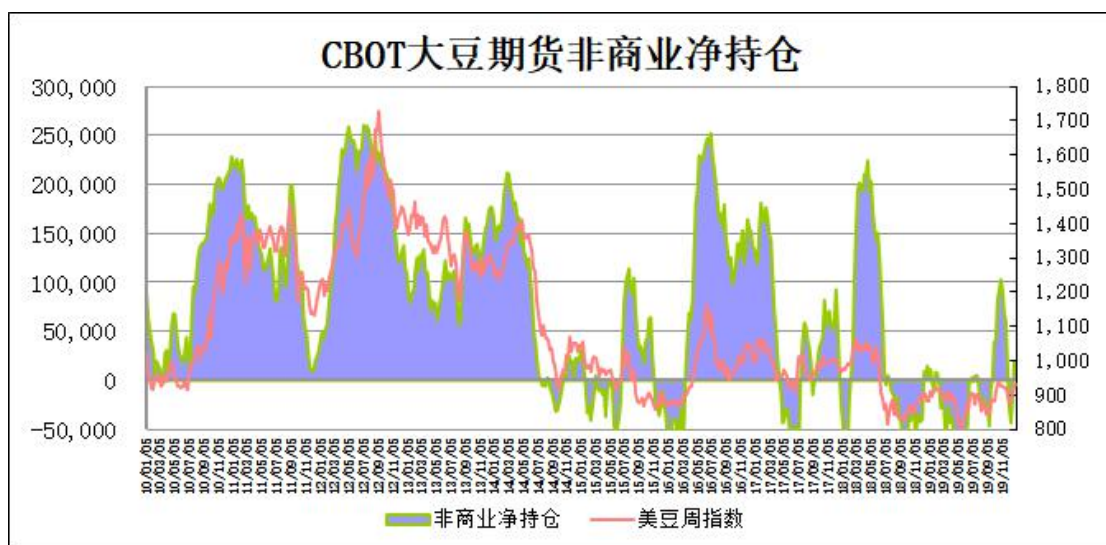


数据来源：Wind

四、盘面分析

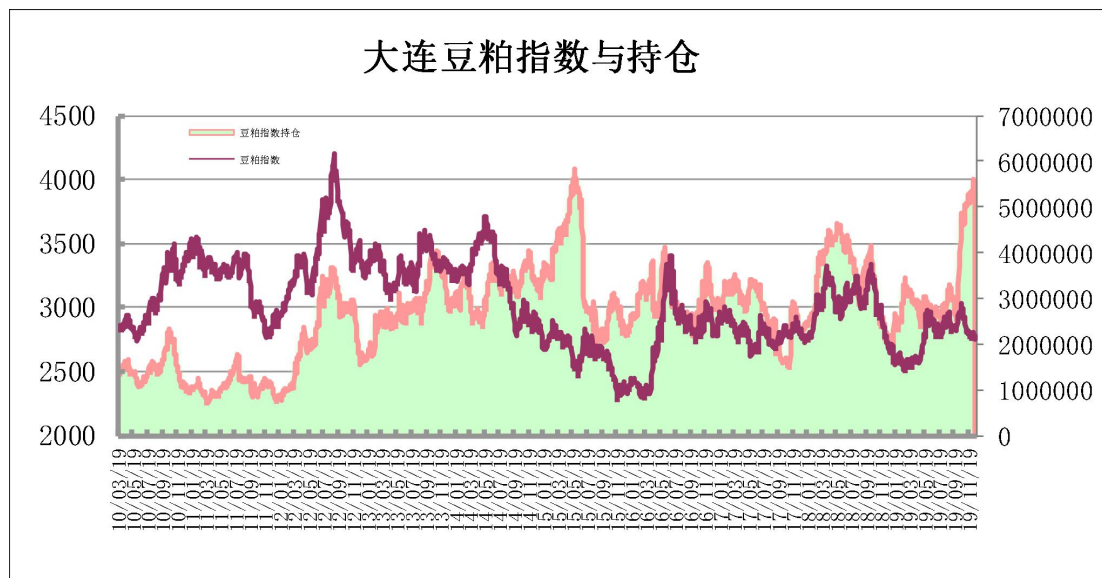
根据 CFTC 持仓报告，截止至 2 月 25 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 84,273 手，非商业空头持仓为 159,403 手，非商业净持仓为-75,130 手。国内豆粕指数，截止至 2 月 26 日，豆粕指数为 2654，持仓量为 260.5 万手。

图 6：CBOT 大豆期货非商业净持仓



数据来源：CFTC

图 7：大连豆粕指数与持仓



数据来源：文华财经

五、技术解盘

美豆指数本月呈震荡调整的走势，前期走势构成 M 型，短期承压于年线位置，均线重心持续下降，月内考验整数关口的支撑力度，中美达成第一阶段经贸协议，但美国大豆的出口又面临新的风险，中国出现新型冠状病毒肺炎的疫情，可能影响这一全球最大大豆买家的进口需求，市场将炒作焦点集中在南美，但南美巴西、阿根廷大豆种植带目前天气情况良好，降雨充足，机构普遍预期巴西将收获丰产，产量有望达到 1.25 亿吨。技术指标上，美豆指数呈震荡调整的走势，反弹至震荡区间中枢位置承压，市场整体看大区间震荡的看法并未改变，年线位置基本走平，短周期均线偏弱运行，长周期均线下移构成压力，美豆指数上一种植季收割低点支撑较为明确，MACD 指标虽有反弹走强但远低于零轴，KDJ 指标以盘整为主，料后市短期内美豆指数将呈振荡调整的走势。

图 8：美豆指数



数据来源：文华财经

月内国内豆粕指数呈震荡调整的走势，节后豆粕油脂均大幅低开，后缩窄跌幅，基差自低位逐步走强，区域性的现货供求紧张也逐渐缓解，交通不畅顺的情况也有效缓解，2-3月进口大豆到港量为500万吨左右，4月以后大豆进口量将逐步提高，油厂把握近期榨利将逐步提高压榨率，粕类油脂供应压力将回升，豆油库存水平快速上升，终端养殖利润高企，备货意愿受提振，豆粕库存相对比较为平稳。技术指标上，豆粕指数月内呈窄幅震荡调整的走势，均线系统整体重心下移，短周期均线黏合，养殖需求在疫情结束后有望带动豆粕价格反弹，MACD指标反弹上移贴近零轴，KDJ指标在均衡位置略有反弹，料豆粕指数后市大概率将呈震荡调整的走势。

图 9：大连豆粕指数



数据来源：文华财经

六、行情预测

综合来看，前期美国新季豆的收割低点已探明，市场焦点转移至南美种植与全球需求变化，南美大豆种植天气整体向好，目前巴西有出现降雨过量的迹象；而阿根廷的降雨充沛，预计能延续到种植关键期尾声。新冠肺炎疫情已经打击中国国内的食用油脂需求，全球多国也出现蔓延的情况，需关注疫情对全球经济环境的冲击。国内方面，四季度进口大豆采购基本确定，国内油厂前期有较好压榨利润，买船积极性得到较大提高，油厂开机率持续提升，而因受疫情影响，大部分工厂豆油只产不出，导致豆油库存继续大幅增加，因3月份大豆到港量较少，未来两周部分油厂因缺豆停机，开机率将从高位下降。自去年11月伊始，国内棕榈油库存持续走高，春节后油脂需求一下落入“冰点”，油脂类上行的动力大幅减弱，豆油基差大幅回调，菜油基差保持坚挺，油厂挺价难度大，或将改变销售策略，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡调整。仅供参考。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。