

期市博览 豆类

2020年3月

研究所 农产品小组

2020-3-29

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



多国爆发新冠肺炎疫情，国际运输或受影响

一、行情回顾

3月美豆指数呈宽幅震荡的走势，整体构成“深V”的形态，南美巴西大豆种植关键期基本结束，阿根廷大豆进入种植关键期，南美整体种植天气间或转差，阿根廷大豆产区降雨并不理想，早前市场较多预期巴西丰产，随着收割推进巴西南部地区单产表现偏差，阿根廷当地交易所亦下调产量预估，支撑美豆指数反弹，市场因全球出现新冠肺炎疫情而有恐慌情绪，美豆指数承压震荡为主。供需报告中，美国农业部上调了南美大豆的产量预估，但随着收割推进，四月大概率将重新调整南美大豆产量预期。美豆指数在年线位置下方承压下探，随着中国国内疫情好转后逐步反弹，全球大豆短期供应形势并不明朗，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

国内豆粕指数呈震荡反弹的走势，节后大幅低开后强势反弹，尽数收复低开的失地，月内继续修复短周期均线下移的压力，随后突破年线位置逐步走强，进口大豆到港量短期低谷，油厂压榨量提升十分有限，豆粕库存在低位盘整，现货基差由弱转强，而豆油库存快速回升，短期油脂类处于需求淡季，由于大豆主产国疫情渐趋严重，后续运输与出口可能受到拖延。市场短期关注焦点在新冠肺炎疫情变化，中国国内疫情渐渐缓和，养殖需求将渐渐恢复，料后市短期粕类将呈震荡反弹的走势。

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) 美国非农未体现疫情影响，美联储操作连番稳定市场

美国劳工部的数据显示，美国 2 月新增非农就业人数录得 27.3 万人，高于前值 22.5 万人和市场预期 17.5 万人。一同公布的美国 2 月失业率为 3.5%，前值与预期值均为 3.6%。平均时薪同比稳定增长 3%。然而这并未提振市场的信心和表现。虽然美国企业在 2 月保持强劲的招聘速度，这给经济带来巨大提振，此外美国薪资增速稳定增长，工人工作时间增加，失业率较上月进一步下降，重回近 50 年来低位。但是乐观的报告可能尚未完全反映新冠病毒的影响。

三月初，美联储紧急降息 50 个基点，三月中，未等到联储议息会议，美联储再次出手，宣布紧急降息 100 基点，并且重启 QE，规模为 7000 亿美元，市场重回零利率时代。三月下旬，美联储依据《联邦储备法》第 13 条第 3 款，宣布了 3 项新的宽松政策：一是，推出定期资产抵押证券贷款工具（TALF），主要是向 ABS 的发行者提供融资，并由 ABS 的发行者提供资金给私人或小企业；二是，一级市场公司信贷工具（PMCCF），设立 SPV 并从一级市场购买期限在 4 年以下的投资级公司债；三是，二级市场公司信贷工具（SMCCF），设立 SPV 并从二级市场购买剩余期限在 5 年以内的投资级公司债、以及投资于投资级公司债的债券 ETF。

2) 中国 2 月社融数据下滑，行业经营受疫情冲击

2020 年前两个月社会融资规模增量累计为 5.92 万亿元，比上年同期多 2717 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.21 万亿元，同比少增 1183 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 765 亿元，同比多增 527 亿元。央行公布的 2 月金融数据和社融

数据显示，当月新增人民币贷款 9057 亿元，社融增量为 8554 亿元，预期为 16000 亿元，比去年同期少 1111 亿元。总体看，疫情对 2 月信贷社融的影响更多体现为结构性而非总量。开工延迟会对 2 月企业贷款的冲击相对有限，更多冲击在于个人贷款。

2 月财新中国通用服务业经营活动指数录得 26.5，大幅下滑 25.3 个百分点，较上月几近腰斩，为 2005 年 11 月调查开展以来首次落入荣枯分界线以下。此前公布的 2 月财新中国制造业 PMI 大跌 10.8 个百分点至 40.3，受两大行业 PMI 回落拖累，2 月财新中国综合 PMI 录得 27.5，大幅下降 24.4 个百分点，创历史新低。国家统计局的 2 月服务业商务活动指数录得 30.1，下降 23 个百分点；综合 PMI 回落 24.1 个百分点至 28.9。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 美国农业部上调南美产出，疫情风险推升航运升水

USDA3 月供需报告显示，巴西 2019/20 年度大豆产量预估为 1.260 亿吨，较 2 月预估 1.250 亿吨上调；阿根廷 2019/20 年度大豆产量预估为 5400 万吨，2 月预估为 5300 万吨。全球 2019/20 年度大豆产量预估调高为 3.4176 亿吨，2 月预估 3.3940 亿吨，期末存预估为 10244 万吨，2 月预估值为 9886 万吨；全球 2018/19 年度大豆产量预估为 3.5865 亿吨，持平于 2 月预估，期末库存预估为 1.1188 亿吨，较 2 月预估的 1.1122 亿吨略上调。

（二）南美地区供需情况

1) 疫情影响阿根廷出口，南美大豆产量预估下调

阿根廷港口廷布斯封港了，相关官员表示港口和工厂活动将会关闭至 4 月初。作为重要港口之一，廷布斯港口的暂停将会极大影响圣菲省乃至阿根廷的油籽压榨活动。圣菲省压榨产能约占阿根廷全部压榨产能的 80%左右，廷布斯压榨产能约占圣菲省的 30%左右。

阿根廷罗萨里奥谷物交易所称，2019/20 年度阿根廷大豆产量将达到 5150 万吨，低于早先预测的 5500 万吨。近几天的降雨不足以阻止大豆单产下滑。大豆作物再度受到天气恶劣的影响。布宜诺斯艾利斯谷物交易所继续维持阿根廷大豆产量预测值 5200 万吨不变。

巴西咨询公司将其对巴西大豆产量的预测调整至 1.243 亿吨。这比一周前预计的要少

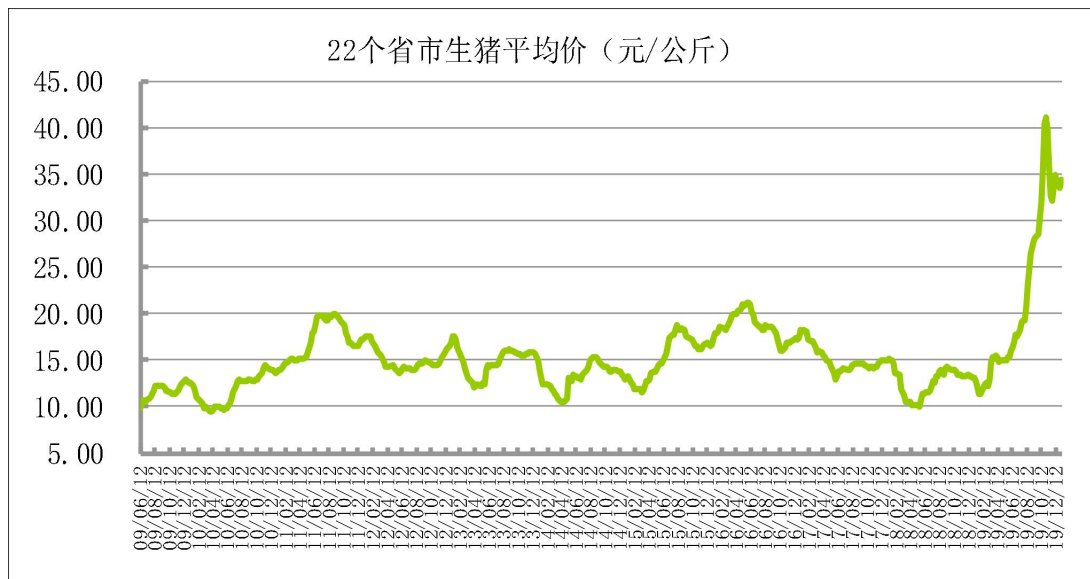
100 多万吨。减少的原因是南里奥格兰德州的干旱。一些政府机构甚至计划对该州进行更大幅度的削减，但其估计认为，其他州更高的产量将弥补重大损失。由于个别农民报告说，他们所在地区的产量损失可能超过 50%，现在官方的预测已经改变。南里奥格兰德州联邦农畜联合会将其对该州产量的预估从 1 900 万吨下调至 1 000 万吨。同时，该州的农村技术援助研究所也将产量预估下调至 1300 万吨。

（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 2020 年 3 月 16 日，我国 22 个省市生猪平均价位 36.44 元/公斤，截止至 2 月 26 日，猪粮比为 18.46: 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，散养户补栏积极性略有提高，后市国内生猪价格将震荡调整。

图 4：国内生猪价格

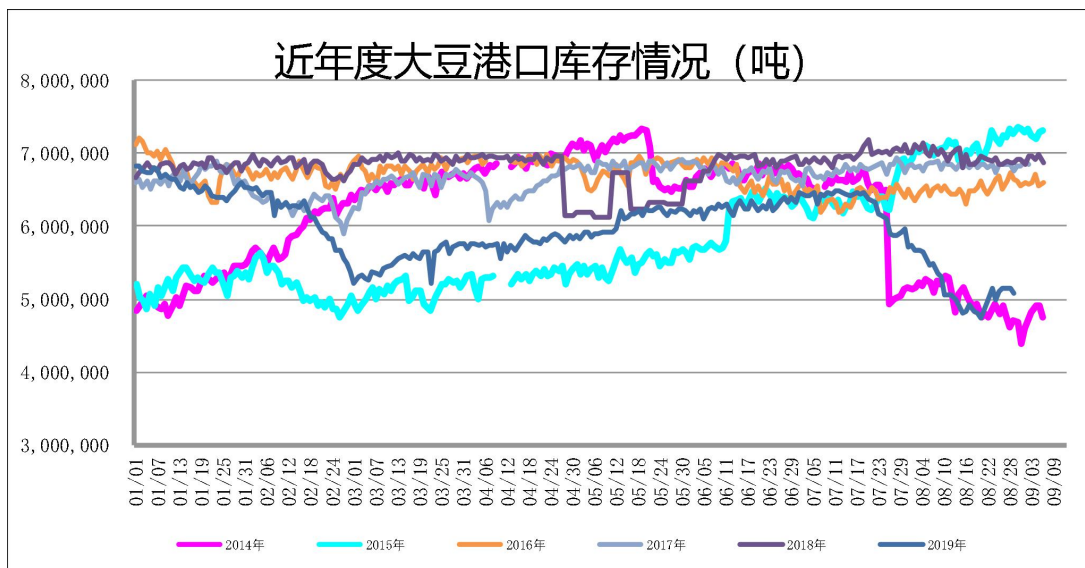


数据来源：Wind 数据

2) 港口库存回升缓慢，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 620.7 万吨，与上周相比略有下降，2 月大豆到港量将对比去年同期提高，符合此前船期预估，大豆库存后续回升速度将偏缓慢，4 月大豆到港量将高于 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

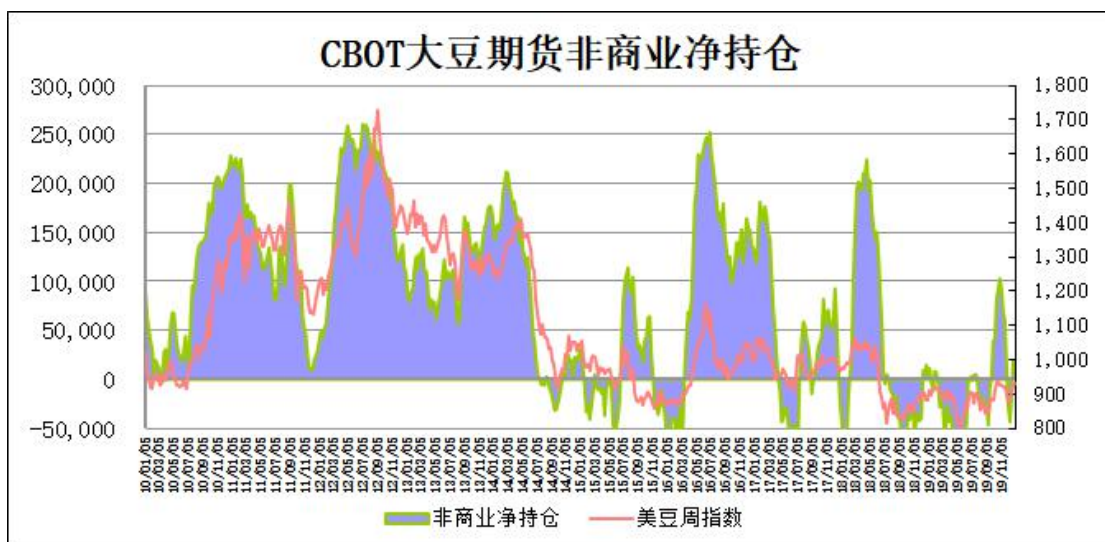


数据来源：Wind

四、盘面分析

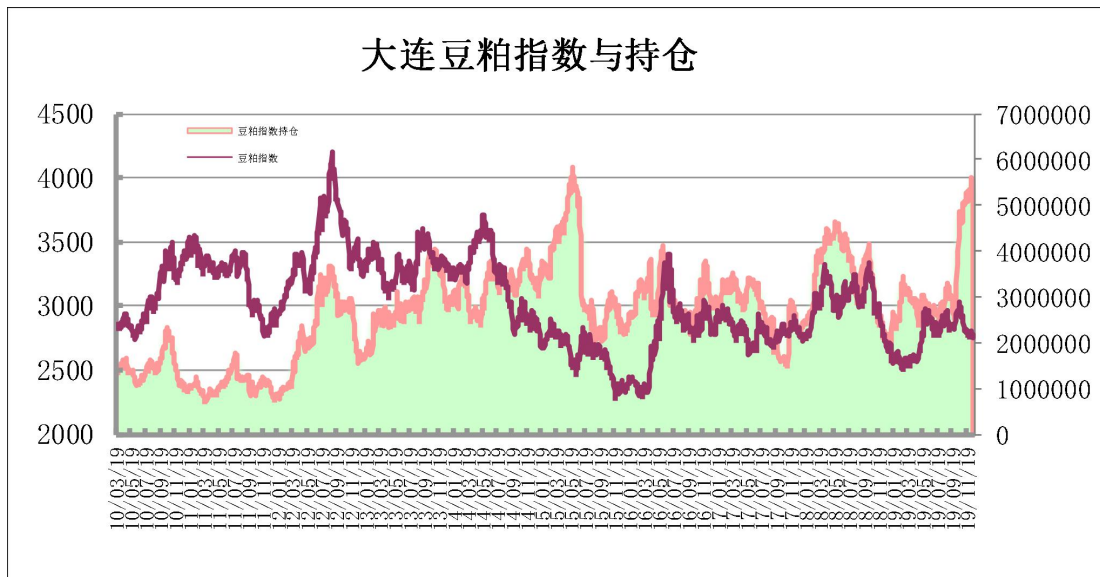
根据 CFTC 持仓报告，截止至 3 月 24 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 146,201 手，非商业空头持仓为 85,854 手，非商业净持仓为 60,347 手。国内豆粕指数，截止至 3 月 27 日，豆粕指数为 2932，持仓量为 245.4 万手。

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

美豆指数本月呈宽幅震荡调整的走势，前期走势构成 M 型，承压于年线位置，均线重心持续下降，跌破整数关口加速下探，全球出现新型冠状病毒肺炎疫情蔓延的情况，可能影响全球大宗商品的需求与国际贸易秩序，市场短期受到恐慌情绪的影响，随后因南美大豆种植关键期天气并不理想，美豆指数低位反弹，且中国国内疫情基本得到控制，压榨进口需求有望提升。技术指标上，美豆指数呈宽幅震荡的走势，跌破年线位置随着恐慌情绪加速下行，整体看大区间震荡的看法并未改变，年线位置基本走平，下探至种植成本支撑后反弹，全球流动性风险也短期释缓，但新冠肺炎疫情带来的需求萎缩仍将影响美豆定价，长周期进行走势较为平稳，MACD 指标虽有反弹走强但远低于零轴，KDJ 指标剧烈震荡，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反弹的走势，此前因疫情豆粕大幅低开后尽数收复跌幅，基差自低位逐步走强，国内豆粕整体库存仍较为有限，随着国内湖北以外各地疫情得到控制，交通不畅的情况也有效缓解，2-3月进口大豆到港量均在500万吨左右，4月以后大豆进口量有望逐步提高，但由于部分油厂缺豆，全国压榨开机率维持在相对中等偏低的水平，粕类库存维持在低位，豆油库存快速上升后也出现回落，终端养殖利润高企，备货意愿受提振。技术指标上，豆粕指数月内呈震荡反弹的走势，均线系统整体重心收敛后出现上升，短周期均线持续偏强运行，养殖需求改善、与绝对库存有限推动豆粕价格反弹，MACD指标突破零轴持续上行，KDJ指标表现持续偏强，料豆粕指数后市大概率将呈震荡反弹的走势。

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受疫情影响的供需变化，南美大豆种植天气略有转差的迹象，巴西南部部分地区干旱；而阿根廷刚进入种植关键期，天气状况难言理想。全球新冠肺炎疫情的发展仍主导市场的走向，美国确诊人数迅速蹿升至全球第一，确诊人数逾十万，欧洲防控形势严峻，巴西、马来西亚、印尼情况亦堪忧，市场担忧运输与出口受到影响。国内方面，2、3月进口大豆总量十分有限，国内油厂有较好压榨利润，但油厂开机率难以持续提升，前期豆油库存迅速回升，而在3月下旬豆油、棕榈油库存出现拐点，4月份进口大豆到港量有望升至688万吨，但南美疫情日趋严重化，后期港口装运出口效率可能放缓，国内豆粕、豆油基差整体偏强运行，菜粕、菜油国内的绝对库存有限，油脂类价格短期筑底后有望反弹，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡偏强。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。