

期市博览 豆类

2021年1月

证监许可[2012] 1497号

研究所 农产品小组

2021-1-30

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



巴西产区天气正常，美豆高位回调

一、行情回顾

1月美豆指数呈震荡回调的走势，历经数月的单边上行趋势后美豆指数略有调整，进入1月后随着巴西大豆产区降雨趋于稳定，美豆指数逐步回调，但鉴于播种前期天气干旱，导致播种延迟，美豆仍受买盘支撑。另一方面，南美阿根廷大豆播种推进，因拉尼娜现象延续，阿根廷方面降雨量低于往年同期，阿根廷大豆后续将进入种植关键期，虽然近期阿根廷大部分大豆产区墒情尚可，但若天气趋向干旱，则会影响单产。美豆指数有可能再受到天气炒作资金的支撑，目前企稳1300的整数关口，短周期均线纠缠走平，目前处于上升周期主升浪的末尾，短期仍有冲高的可能，料短期内美豆指数大概率将易涨难跌。

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回调的走势，下跌走势较外盘更明显，国内多头进场谨慎，且因临近长假，资金流动性有所放缓，12、1月进口大豆到港量略偏高，油厂压榨量持续运行在高位，下游提货在11月中旬后有所放缓，1月前后重新放量，现货基差低位反弹，豆油基差维持强势，油脂类处于需求旺季，豆油处于缓慢去库的阶段，棕榈油因进入淡季，基差相对疲软，外盘原油价格持续反弹，棕榈油亦受到成本端的支撑，油脂延续偏强态势。目前来看巴西方面受拉尼娜影响较小，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) 美国非农数据偏差，新冠肺炎疫情冲击 GDP 表现

美国劳工局的报告显示，12 月份非农就业总人数减少了 14 万人，失业率维持在 6.7% 不变。就业人数下滑反映了近期新冠肺炎病例的增加以及为遏制新冠肺炎大流行所做的努力。12 月份，休闲和酒店、以及私人教育行业的就业岗位流失部分被专业和商业服务、零售贸易和建筑业的就业增长所抵消。

2020 年全年美国 GDP 萎缩了 3.5%。这是自 1946 年以来，74 年间美国经济萎缩最严重的一次。从全年 GDP 分项数据来看，传统上作为美国经济增长主引擎的个人消费支出全年下滑 3.9%，为 1932 年以来最差表现；企业投资和出口也遭受冲击，全年固定资产投资下降 1.8%，出口下降 13%。主要受针对疫情出台的财政纾困措施影响，全年联邦政府开支增加 4.4%。数据分析表示，全美所有市场，除了政府机构和房地产，全都出现了萎缩。2020 年美国遭受新冠疫情打击，导致国内企业投资和消费支出都大大减少，数千万美国民众因为疫情防控，失去工作，陷入贫穷。

2) 中国全年 GDP 实现正增长，线上消费亮点突出

初步核算，全年国内生产总值 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%。分产业看，第一产业增加值 77754 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 384255 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 553977 亿元，增长 2.1%。

2020 年社会消费品零售总额 39.2 万亿元，最终消费占 GDP 比重达 54.3%，消费仍然是经济稳定运行的“压舱石”。其中，汽车销量连续 12 年全球第一。2020 年我国线上消费持续快速增长。2020 年，我国互联网生活服务线上销售收入、物流快递服务销售收入、数字文化服务销售收入同比分别增长 56.1%、26.8%和 31.1%。2020 年我国货物进出口 32.2 万亿元，增长 1.9%，总量规模和国际市场份额双双创历史新高。2020 年我国利用外资逆势增长，全年实际利用外资近 1 万亿元，同比增长 6.2%，成为全球最大外资流入国。

三、市场供求

(一) 北美地区供需情况

1) 美豆产量与库存再度调低，当地农户出售意愿增强

美国农业部调整了 2020/21 年度大豆单产，至每英亩 50.2 蒲式耳，预估美豆 2020/21 年度年末库存将下降至 1.40 亿蒲式耳，2020/21 年度全球大豆年末库存预估继续下调至 8,431 万吨。供需报告显示，美国 2020/21 年度大豆产量预估为 41.35 亿蒲式耳，12 月预估为 41.70 亿蒲式耳。美国 2019/20 年度大豆产量预估为 35.52 亿蒲式耳，12 月预估为 35.52 亿蒲式耳。

美国部分经纪商表示，许多农民有意销售谷物，中西部部分地区的玉米和大豆现货基差报价下跌。但中西部部分地区偶尔出现内河航运中断，继续阻止一些驳船抵达。名义现货驳船运费价格持续上涨。巴西收割延误正使得大豆出口业务向南美供应商的季节性转换放缓，这进一步压低美国紧俏的大豆库存。

(二) 南美地区供需情况

1) 巴西降雨改善播种，播种加速推进

机构对巴西大豆产量预期不一。咨询机构 Datagro 的报告显示，巴西 2020/21 年度大豆产量预计将在 1.3561 亿吨，之前预估在 1.3498 亿吨。Stonex 的预估显示，巴西 2020/21 年度大豆作物产量料为 1326 万吨，低于上次预估的 1.339 亿吨。CONAB 的产量预估在 1.3369 亿吨。目前当地天气已经足够稳定大豆产量。关注未来巴西南部 and 东北部可能再次出现干旱的天气模式。

2) 阿根廷大豆产量预估下调，部分地区仍受干旱困扰

布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告中，预计阿根廷农民将在 2020/21 年种植 1720 万公顷的大豆，约合 4240 万英亩，大豆产量预估为 4650 万吨。截至 1 月 20 日的一周，阿根廷 2020/21 年度大豆播种进度达到 98.6%，比一周前推进 1.1 个百分点。交易所预计阿根廷大豆播种面积为 1720 万公顷，低于上年的 1730 万公顷。预计大豆单产为每公顷 2.79 吨；大豆产量预计为 4650 万吨，低于 2019/20 年度的 4900 万吨，因为拉尼娜现象导致天气干燥。

(三) 中国地区供需情况

1) 消费旺季尾声，集团出栏持续增加

截止 2021 年 1 月 22 日，我国 22 个省市生猪平均价位 35.94 元/公斤，截止至 1 月 13 日，猪粮比为 12.83: 1。目前，全国生猪生产恢复形势总体向好，进入消费旺季后，养殖端挺价意愿增强，压栏育肥猪的现象较普遍，屠宰端因亏损而压价，由于新冠疫情再度散点复发，春节人员流动预期减少，聚集性消费需求将下降，施压肉类价格。

图 4：国内生猪价格



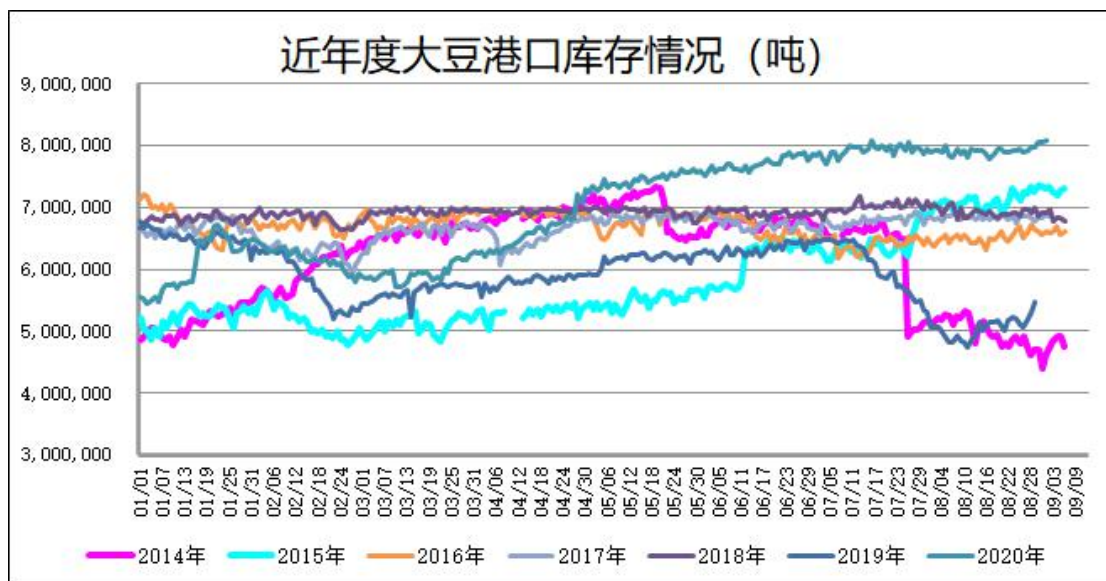
数据来源：Wind 数据

2) 港口库存升至峰值，边际增速在减缓

截止至当周周末，国内进口大豆港口库存为 839.8 万吨，与上周相比略有回升，四季度进口到港量并未如预期般下降，因压榨利润向好，12 月进口大豆到港部分延后，导致 1、2 月到港预期增加，大豆库存短期下降后回升，国内大豆压榨开机率延续偏高水平，粕类油脂

供应水平偏向充足，春节前消费需求仍向好，对价格短期有支撑。

图 5：大豆港口库存

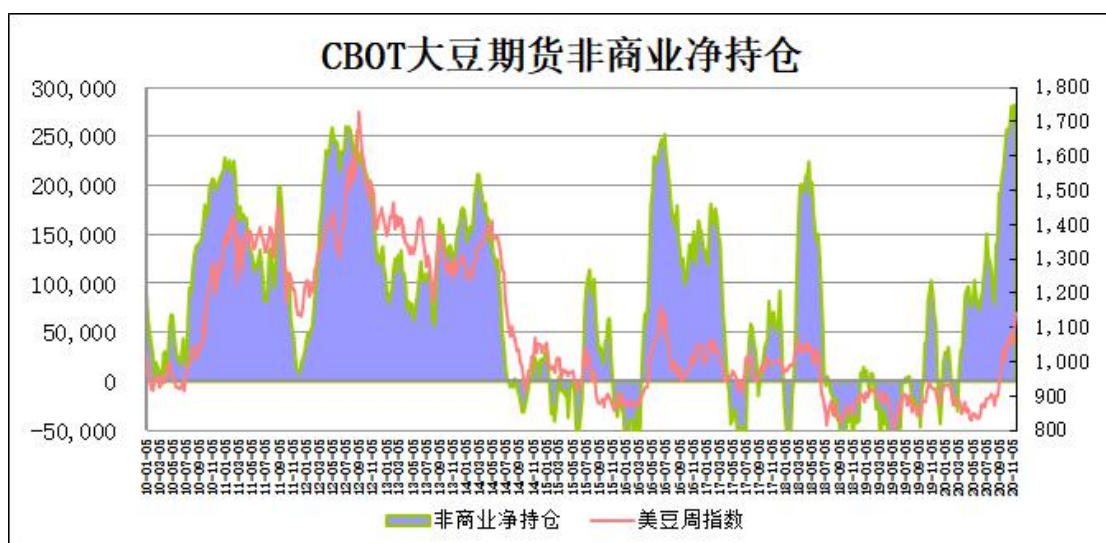


数据来源：Wind

四、盘面分析

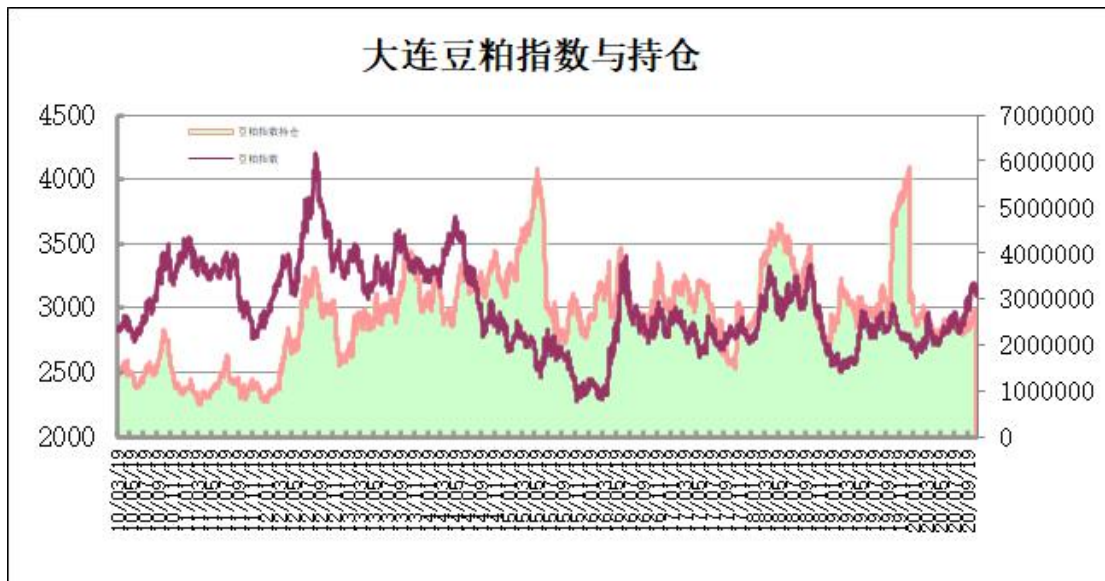
根据 CFTC 持仓报告，截止至 1 月 19 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 276,135 手，非商业空头持仓为 49,448 手，非商业净持仓为 226,687 手。国内豆粕指数，截止至 1 月 30 日，豆粕指数为 3433，持仓量为 235.7 万手。

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偏强的走势，均线整体重心逐渐上移，全球新型冠状病毒肺炎疫情感染情况再度恶化，可能影响全球大宗商品的需求与国际贸易秩序。目前已进入南美大豆种植期，巴西大部分产区降雨趋于正常，东部部分产区略有干旱，但降雨并未完全覆盖阿根廷产区，部分区域仍受到干旱的困扰，美国出口销售表现良好。技术指标上，美豆指数呈高位回调的走势，反弹略微站稳整数关口，短周期均线纠缠后拐头，或构成压力，MACD 指标逐步走低且绿柱放大，KDJ 指标黏合走平，短期基本面与消息面趋于平稳，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冲高回落的走势，落后于外盘的走势，但基差由弱转强，国内豆粕库存延续下滑，春节前备货较为积极，前期油脂快速上行至高位后，盘面上此前挺油卖粕的

套利基本解锁，油脂获利盘一度踩踏式离场，目前油粕强弱对比跟基差表现较为贴近。技术指标上，豆粕指数月内先迅速拉升，随后连续走低，几乎把月内涨幅完全抹去，巴西天气炒作的热情已被浇熄，远月合约将阶段性进入养殖需求淡季，现货基本面存悲观预期，MACD指标持续下行接近零轴，KDJ指标贴近超卖区，料豆粕指数后市大概率将呈振荡调整的走势。

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，巴西大豆产区天气表现正常，若降雨延续将提振单产，前期播种延后导致的贸易采购转向，是外盘美豆指数的重要支撑，国内外市场资金活跃度已出现分化，美豆指数进一步冲高需要基本面的指导，如阿根廷严重减产或拉尼娜气候延续至北半球夏季。另一方面，2020年国内进口大豆总量将超过1亿吨，虽短期油脂油料终端消化速度较快，四季度过后供需边际出现下降的可能性在提高，是最近豆粕价格弱于外盘的主要原因。国内油厂前期有较好压榨利润，买船积极性得到较大提高，油厂开机率短期将延续回升，豆粕豆油库存节前下滑，节后大概率回升，期现货价格目前跟随外盘价格走高，外盘若调头将打压内盘。去年下半年至今油脂类的基差维持高位，油厂压榨利润间或转好，豆粕价格短期受养殖需求旺季支撑，南美大豆若进入收获期，产量定型后，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡调整的走势。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：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A 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。