

美豆高位回落或继续拖累国内油粕

■ 概况:

美豆方面: 近期南美主产区迎来有利降雨, 缓解市场对供应的担忧, 机构对巴西和阿根廷产量预估较前期均有上调, 导致盘面高位回落。且随着冬季包括中国在内的全球疫情均有所反弹, 基金高位平仓也施压价格。但美豆低库存和出口形势较好, 对价格下方有所支撑。短期美豆走势仍主要关注南美天气, 预计在南美天气改善预期下, 短线仍维持弱势震荡, 关注 03 合约在【1250, 1300】区间支撑。

豆粕方面: 除美豆高位回落对盘面施压外, 国内豆粕现货一方面由于油厂压榨开机回升供应增加, 另一方面下游备货逐渐完成后成交明显下降, 也对价格压力较大。但目前春节前备货还未结束, 而油厂 3 月前基差合同基本售完, 压力不大, 挺价意愿较强, 且疫情管控下物流运不畅, 对价格下方有支撑。预计短线国内豆粕主要跟随美豆偏弱运行, 特别是上周五晚美豆大幅回落后国内豆粕周一将跟跌, 关注 M05 在 3300 一线支撑。

豆油方便: 外盘美豆和马棕皆走弱令国内油脂承压, 疫情和资金操作也对盘面利空, 但现货供应紧张局面持续, 春节前全国豆油商业库存大概率或降至 80 万吨附近, 油厂无出货压力, 挺价意愿较强。短线关注美豆大幅下跌后国内豆油跟跌情况, 关注 Y05 在【7480, 7500】区间的支撑。

■ 策略提示:

预计本周国内油粕跟随美豆弱势震荡, 关注 Y05 在【7480, 7500】区间支撑, 低位可适当建仓买入。

豆粕多头趋势较为确定, 关注 M09 的建仓机会。

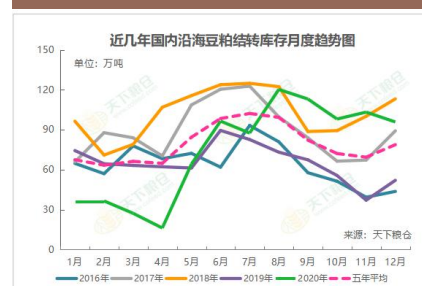
联系人

吴晓杰

13871529784

wuxiaojie@zzfco.net

国内油厂豆粕商业库存



数据来源: 天下粮仓

相关研报



一、周度行情回顾

上周美豆大幅跳水回落，主要因为南美产区近期出现降雨，土壤墒情和作物种植情况改善，令市场对全球大豆的供应担忧缓解，引发多头平仓抛售，打压美豆价格。主力3月合约周度收跌7.4%，为2014年7月4日以来最大周线跌幅。



上周国内豆粕价格跟随震荡下跌，主要因为一方面油厂大豆压榨回升，供应增加，另一方面经过前半个月下游集中备货后库存建立，高位追涨谨慎，现货成交大幅下降。截止周五收盘M2105合约收于3481元/吨，周度环比较下跌236元/吨。现货价格跟跌，截止周五沿海豆粕价格3540-3980元/吨一线，跌150-290元/吨，其中（天津3980-4000，山东3820-3880，江苏3740-3800，东莞3540-3610，广西地区3650-3700，福建3750-3800）。



豆油延续前一周跌势继续震荡下行。截止周五，Y05合约收于7548元，周度环比下118元，沿海一级豆油现货主流价格在8330-8750元/吨，大多较上周跌70-100元/吨，局部跌幅过大在200-290元/吨。国内豆油延续下跌，一

方面因为外盘偏弱，包括美豆和马棕均处于弱势，另一方面，国内压榨恢复豆油供应增加，而市场对冬季疫情反弹后的下游消费担忧，对价格压力较大。且临近年末，资金有回笼要求，盈利多头高位平仓也令价格承压。



二、基本面分析

1、美豆市场交易南美降雨，价格高位大幅回落

近期南美产区降雨改善作物产出前景令全球大豆供应忧虑缓解，不少机构对巴西大豆产量预估上调，分析师平均预期巴西有望在2021年收获1.322亿吨大豆，作为对比12月该数据为1.3179亿吨。Datagro预计，2020/2021年度阿根廷大豆产量为5100万吨，USDA本月预估数据为4800万吨。

但目前巴西收割进度同比仍稍显缓慢，截至1月15日，巴西大豆收获率仅0.3%，去年同期1.8%。生长前期的干旱或导致大豆收成将在2月底或3月初达到顶峰，这比正常情况要晚2-3周。

投机资金顺势在美豆合约上继续减持多单，CFTC报告，截至1月19日当周，投机基金在CBOT大豆期货以及期权部位持有净多单151,898手，比一周前减少14,587手，前一周净卖出9,342手。

上周美豆出口数据超预期，1月14日止当周，美国2020/2021年度大豆出口销售净增181.77万吨，市场此前预估为净增75-150万吨。其中，对中国大陆出口销售净增86.41万吨。美国2021/22年度大豆出口销售净增83.1万吨，市场预期为35-60万吨。其中，对中国大陆出口销售净增31.9万吨。当周，美国大豆出口装船量为237.91万吨，较前一周增加17%。其中，对中国大陆出口装船134.99万吨。但在南美丰产压力下，美豆出口利好并未对盘面价格力挽狂澜。

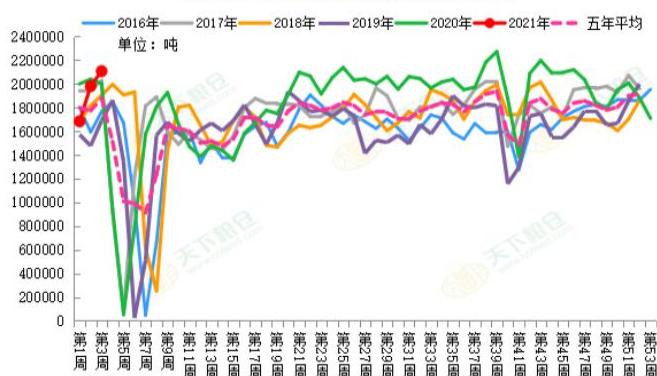
2、国内基本面情况

2.1 国内大豆到港、压榨和库存

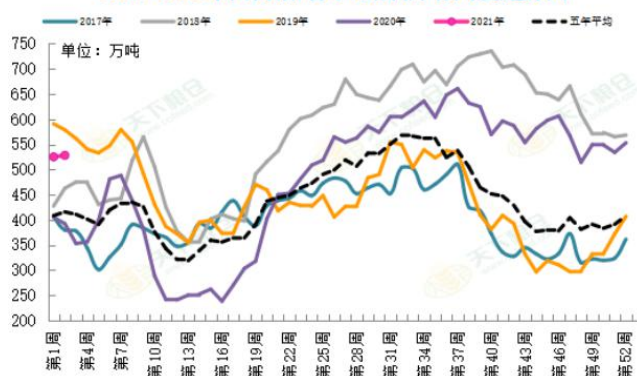
上周全国大豆开机率继续上升，各地油厂大豆压榨总量 2107620 吨，周度环比增幅 6.3%。大豆压榨开机率为 59.43%，周度环比增幅 3.54%。未来两周油厂开机率将保持在高位，预计下周压榨量仍在 210 万吨左右，下下周随着春节临近，将降低至 205 万吨左右。

按当前开机速度来算，预期 2021 年 1 月份全国大豆压榨总量在 875 万吨，高于 2020 年 12 月实际压榨 842.25 万吨，也远高于去年同期的 591.3 万吨（主要因去年春节较早，春节假期主要在 1 月下旬）。

近几年全国大豆压榨量周度趋势图



2017-2021年国内沿海大豆结转库存周度趋势图



据天下粮仓预估，1 月份国内各港口进口大豆预报到港 124 船 815.6 万吨，2 月份最新预估 700 万吨，3 月份初步预估 650 万吨，4 月份初步预估 810 万吨，5 月份初步预估 1000 万吨。

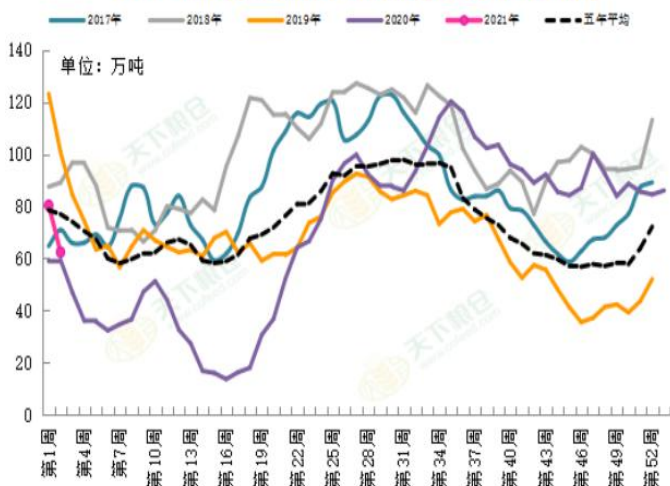
上周油厂进口大豆入库量增加，使得大豆库存继续增加，但压榨量回升也帮助大豆库存增幅放缓，截止 1 月 15 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 528.13 万吨，周度环比增 3.02 万吨，增幅 0.58%，较去年同期 392.34 万吨增加 34.61%。

2.2 国内豆粕成交和库存

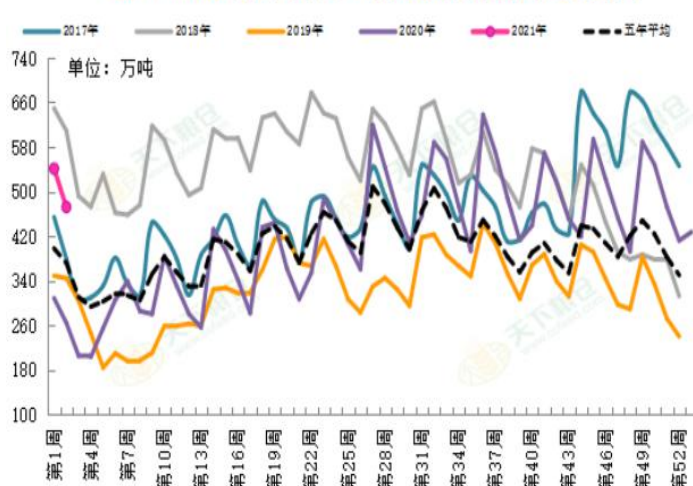
近期粕价高位调整，下游企业备货趋于谨慎，近期成交明显减少。此外，玉米表现强劲，饲料企业纷纷开始用小麦稻谷大麦等替代，小麦蛋白高也会减少一部分豆粕用量，导致本周成交大幅低于上周。截止 1 月 22 日当周，豆粕总成交量 42.80 万吨，较上周 153.23 万吨，周比降 72.07%，较去年同期 109.72 万吨减少 60.99%。

截止 1 月 15 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 62.36 万吨，较前一周的 80.37 万吨减少 18.01 万吨，降幅在 22.41%，较去年同期 59.37 万吨增加 5.03%。截止 1 月 15 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 472.24 万吨，较上周的 541.86 万吨减少 69.62 万吨，降幅 12.85%，较去年同期的 264.38 万吨，增加 78.62%。

2017-2021年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



2017-2021年国内沿海豆粕未执行合同周度趋势图



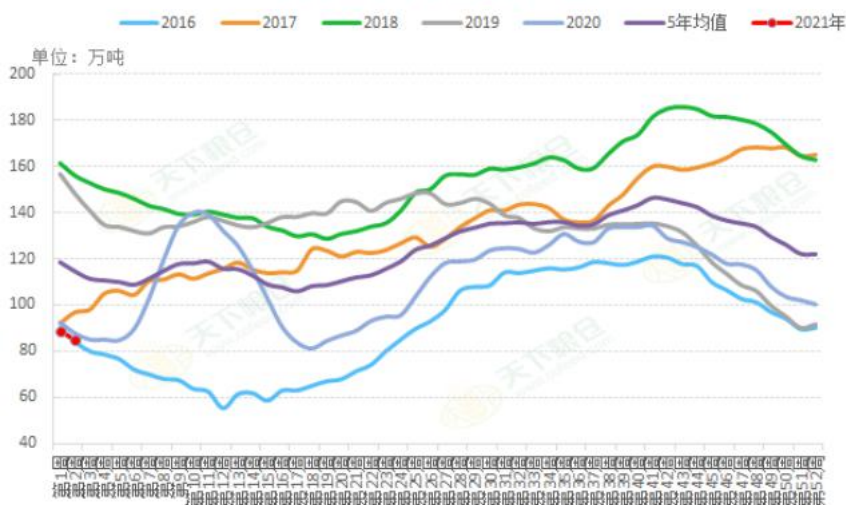
受天气影响，水产料投放基本停滞，且春节临近，养殖端挺价意愿松动，加上新冠肺炎影响走货，生猪出栏量增加，而当前饲料原料价格高位，仔猪补栏成本较高，养殖户补栏积极性不高，及春节前畜禽处于集中出栏阶段，在产蛋鸡存栏量处于下降趋势，豆粕终端需求不佳。

2.3 国内豆油成交和库存

上周豆油期价震荡下跌，买家观望情绪加重，总体成交仍较清淡，全国主要工厂的散油成交量为 41810 吨，周度环比降幅 20.5%。其中现货成交 8210 吨，远月基差共成交 33600 吨。

截至 1 月 15 日，国内豆油商业库存总量 84.8 万吨，周度环比降 3.635 万吨，降幅为 4.11%，较上个月同期 103 万吨降 18.2 万吨，降幅为 17.67%，较去年同期的 87.75 万吨降 2.95 万吨，降幅为 3.36%；五年同期均值（2016-2020 年）为 114.6 万吨。

豆油库存季节性趋势对比图



三、行情展望

美豆方面：近期南美主产区迎来有利降雨，缓解市场对供应的担忧，机构对巴西和阿根廷产量预估较前期均有上调，导致盘面高位回落。且随着冬季包括中国在内的全球疫情均有所反弹，基金高位平仓也施压价格。但美豆低库存和出口形势较好，对价格下方有所支撑。短期美豆走势仍主要关注南美天气，预计在南美天气改善预期下，短线仍维持弱势震荡，关注 03 合约在【1250, 1300】区间支撑。

豆粕方面：除美豆高位回落对盘面施压外，国内豆粕现货一方面由于油厂压榨开机回升供应增加，另一方面下游备货逐渐完成后成交明显下降，也对价格压力较大。但目前春节前备货还未结束，而油厂 3 月前基差合同基本售完，压力不大，挺价意愿较强，且疫情管控下物流运不畅，对价格下方有支撑。预计短线国内豆粕主要跟随美豆偏弱运行，特别是上周五晚美豆大幅回落后国内豆粕周一将跟跌，关注 M05 在 3300 一线支撑。

豆油方面：外盘美豆和马棕皆走弱令国内油脂承压，疫情和资金操作也对盘面利空，但现货供应紧张局面持续，春节前全国豆油商业库存大概率或降至 80 万吨附近，油厂无出货压力，挺价意愿较强。短线关注美豆大幅下跌后国内豆油跟跌情况，关注 Y05 在【7480, 7500】区间的支撑。

■ 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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel: 021-68395023

Email: zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel: 0535-6695733 传真: 0535-6692349

Email: zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel: 0532-85753103 传真: 0532-85753173

Email: zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel: 0539-8053280 传真: 0539-8053280

Email: zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel: 0411-84806638 传真: 0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel: 0531-83165837 传真: 0531-83165836

Email: zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel: 0771-5505082 Email: zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel: 0535-6692646

Email: zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel: 021-68580502 Email: zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel: 024-31258299 传真: 024-31258292

Email: ztsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel: 0535-2169566 传真: 0535-2169566

Email: zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel: 025-66687725

Email: zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel: 027-83555585

Email: zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel: 0717-6229585

Email: zzyc@zzfco.net

