





金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



豆类：庞大到港量背景下，豆类走势不容乐观

内容提要：

- 1、疫情对主产国的出口量影响较为有限
- 2、USDA 上调美豆库存消费比，上调了巴西出口量以及预测美豆播种面积或有所提升
- 3、进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货
- 4、大豆库存相对充足，产销区价差较小以及传言轮出大豆，均限制大豆上方空间
- 5、养殖类终端需求恢复情况有限
- 6、马盘季节性增产季到来，加之下游需求不足，棕榈油走势尚难乐观
- 7、国际需求难言乐观

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	Y2009	操作品种合约	Y2009/Y2101
操作方向	空	操作方向	空 Y2009 多 Y2101
入场价区	5500-5600	入场价区	-40
目标价区	5200	目标价区	-150
止损价区	5700	止损价区	0

风险提示：

- 1、疫情的继续蔓延对装运的影响；
- 2、主产国的天气情况；
- 3、收储政策

豆类：庞大到港量背景下，豆类走势不容乐观

4月豆一走势趋于震荡，虽月中一度冲击4800高点，但由于下游对高价豆的抵触心理，豆价震荡回落；美豆方面，受疫情影响，美豆的需求受到影响，另外，巴西廉价豆的上市也对美豆有所冲击，美豆震荡回落，美豆粕试探2019年低点，拖累国内豆粕走势偏弱；豆油方面，受国内需求的好转以及国内库存持续下降的影响，前半月豆油价格走势偏强，但随着原油价格的下跌以及未来到港量大豆较为庞大的影响，豆油价格随之下跌，演绎了一轮先涨后跌的行情。

第一部分产业链分析

一、国际豆类市场

1、疫情对主产国的出口量影响较为有限

大豆是我国进口量最大的农产品，主要用于榨油和提供豆粕饲料，去年我国进口大豆8851万吨，进口量占国内消费量85%左右，其中巴西、美国、阿根廷进口比例分别为65%、19%和10%。近期随着新冠疫情的蔓延，很多人都担心，我国自巴西、美国、阿根廷的进口会受到影响。下面就这三个国家受疫情影响的程度以及对供应的影响作出论述。

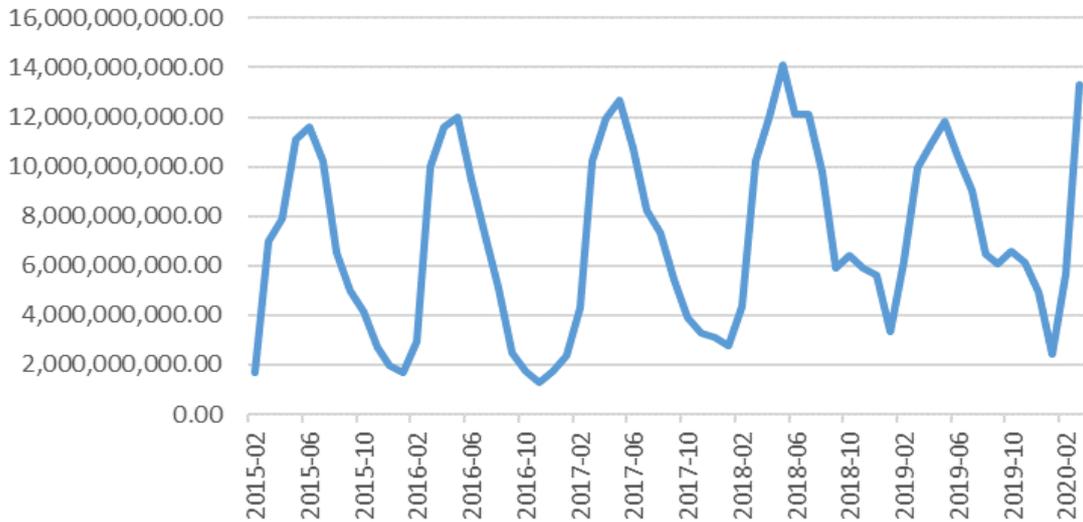
首先，巴西方面，相比于其他国家相对严格的控制，巴西方面则较为宽松。仅表现为马托格罗索州重要的农业小镇卡纳拉纳颁布了一项法令，这项命令禁止将粮食运出马托格罗索州。但随后该小镇修订了关于新冠肺炎疫情的封锁令，以允许FAria、美国嘉吉、法国路易达孚、以及中粮集团等全球性贸易公司外运农产品。航运机构Williams公布的近期船只排队数据显示，巴西港口4月等待驶离的大豆船货数量至少有780万吨，其中近一半目的地为中国。受新冠肺炎疫情影响，巴西国内已经采取措施遏制病毒的传播，提升了主要农业港口可能停工的担忧。不过航运机构Wilson Sons最近公布的数据显示，到目前为止，巴西主要港口船只的装货和卸货工作继续进行，其中包括桑托斯港、

帕拉那瓜港和里奥格兰德港。

阿根廷方面，位于阿根廷重要谷物出口枢纽一罗萨里奥北部的一重要港市 3 月 19 日宣布，为抗击新冠肺炎疫情，将暂停港务活动。Timbues、圣马丁将军港和圣洛伦索是罗萨里奥地区三大港口。这三大港负责处理阿根廷近八成初级产品和农产品出口，其中主要产品为大豆、豆油和豆粕。截至 3 月 27 日，罗萨里奥 21 艘货船推迟装货。一位无法透露姓名的罗萨里奥港口官员称，每艘接受检验的船只将推迟大约一天装货。另外，根据阿根廷谷物出口商协会 CIARA-CEC 表示，阿根廷逾 70 个城市限制农产品运输，以应对新冠疫情。阿根廷大豆开始收割，疫情相关不确定性令农户考虑保留作物。根据阿根廷一家农业服务机构的数据显示，3 月 23 日至 28 日期间，进入阿根廷港口的卡车总数较上周减少 11.8%，至 19688 辆，同比降幅更大，为 54.6%。尽管该国港口仍在运营，但在采取各种措施控制新冠病毒传播的过程中，卡车运输受到打击。

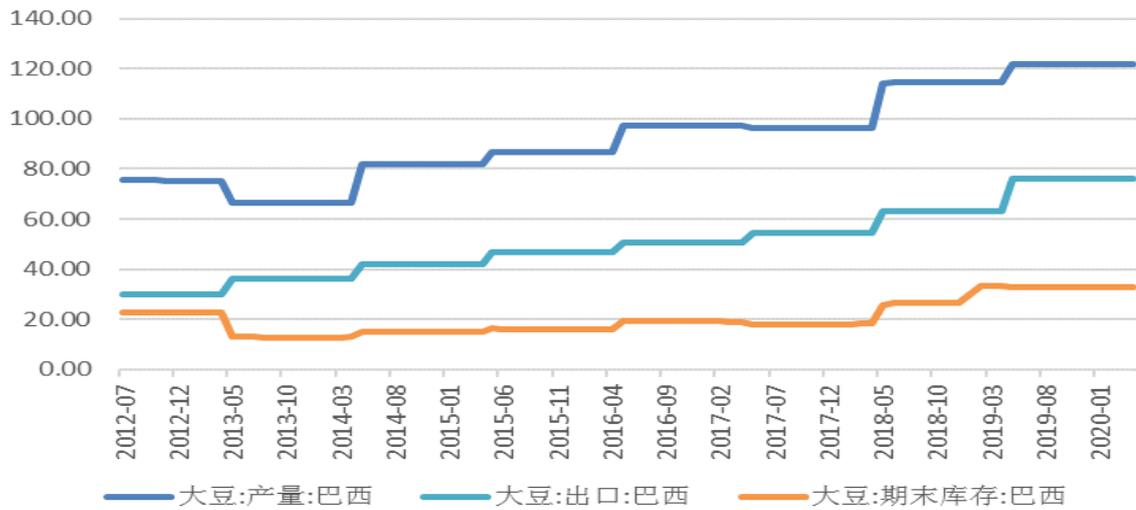
美国方面来看，由于美豆新豆还未上市，多以消耗陈豆为主。根据美国 USDA 公布的数据显示，截至 2020 年 4 月 9 日当周，美国大豆出口检验量为 442024 吨，符合市场预估的 30-50 万吨，前一周修正后为 300915 吨，初值为 298124 吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 70678 吨，占出口检验总量的 15.99%。自 2020 年 2 月 14 日，中美签署的第一阶段贸易协议正式生效，3 月 2 日起中国首例美国农产品进口免加征关税申请，品种包括大豆、小麦、玉米和高粱。在政策背景下，以及美豆出口检验未受疫情大幅的影响下，预计来自美国的大豆供应压力不减。

出口数量:大豆:巴西:当月值



2、USDA 上调美豆库存消费比，上调了巴西出口量以及预测美豆播种面积或有所提升

从实际产销情况来看，4月9日，USDA 月度供需报告显示，分别调降了巴西和阿根廷产量 150 万吨以及 200 万吨，中国大豆进口量上调 100 万吨至 8900 万吨。美国平衡表，出口下调 136 万吨至 4830.8 万吨，但压榨上调 54.4 万吨至 5783.3 万吨，最终期末库存上调 151.7 万吨至 1307.4 万吨，库存消费比上调 1.54% 至 12%。高于市场平均预估。全球平衡表，主要因为南美产量下调，19/20 年度，全球大豆库存下调 196.7 万吨，库存消费比下调 0.31%。从供需平衡表来看，虽然 USDA 下调了巴西以及阿根廷的产量，但仍难改南美丰产的显示。巴西 3 月出口为历史同期最高，而 Safras 报告称预计 4 月巴西出口量预计为 1350，将连续第二个月创月度记录高位。而 4 月下旬，美豆进入播种期，美国农业部发布的种植意向报告显示，今年美国农户计划播种 8350 万英亩大豆，比上年增加 10%，但该数据略低于市场预期水平。市场一直猜测今年美国大豆播种面积可能超过美国农业部公布的数值，因为原油低迷，造成美国乙醇产量急速下降，因此美国农户可能将一些玉米耕地改种大豆。



数据来源: wind 瑞达研究院

3、进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货

进口榨利良好，促进中国进口商持续购入大豆船货。根据天下粮仓数据，截至4月20日，参考连盘豆粕2744元/吨，豆油5510元/吨，美湾大豆5月完税价3031元/吨，盘面毛利184元/吨，6月完税价3063元/吨，盘面毛利152元/吨。美西5月完税价3017元/吨，盘面毛利198元/吨。巴西大豆5月完税价2910元/吨，盘面毛利360元/吨，6月完税价2971元/吨，盘面毛利299元/吨。阿根廷大豆5月完税价2939元/吨，盘面毛利221元/吨，6月完税价2957元/吨，盘面毛利203元/吨。从数据来看，巴西大豆盘面毛利维持在较高位置，吸引中国买家持续买入。根据最新的到港船货数据显示，5月份预计到港960万吨，6月份950万吨，7月份930万吨，8月份850万吨，9月份750万吨，按照这个装船预估，中国2019/2020年(2019年10月到2020年9月)进口同比增加11.92%。从进口量来看，受疫情影响，供应的减少只是暂时的，实际产量并没有减少，只是暂时推迟了而已，未来庞大的进口量不仅会缓解目前市场上缺豆的窘境，还可能对市场供应形成一定的冲击。



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

4、疫情对需求的影响以及巴西豆均对美豆形成冲击

受疫情影响，美国一些肉类加工厂暂停运营，对畜牧饲料需求的担忧打压美豆出现下跌。同时，由于天气较好，阿根廷大豆收获加速，已经完成 37.8%，比去年同期快 3.7%。且 4 月份巴西大豆出口有望再创新高，随着巴西天气的改善，未来数周将有大批巴西大豆抵达中国港口，中国压榨厂大豆供应短缺的现象将得到缓解，亦不利于美豆。不过特朗普和美国农业部长在 17 号的白宫记者会上宣布，将为在疫情期间遭受损失的农民、牧场主提供将近 190 万美元的援助（其中 39 亿给大豆、棉花、玉米等大田作物的生产者）。其次，美国农业部将购买 30 亿美元的新鲜农产品、乳制品和肉类制品，分发给有需要的美国人，这将缓解市场情绪，支撑美豆价格，限制美豆进一步下跌的空间。

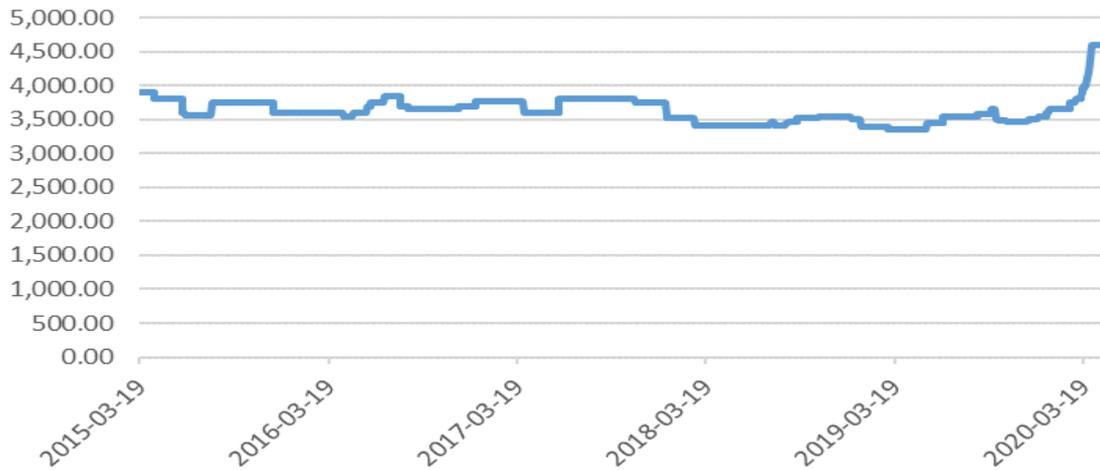
二、国产大豆基本面

1、基层余粮少，部分贸易商惜货心理强，对大豆价格有所支撑

国产大豆方面，各地基层余粮较少，东北贸易商收购成本增加且上量困难，部分贸易商存惜售心理，选择停报观望，而南方贸易商基本无上量，多在消耗库存为主，均提振贸易商销售心态，大多报价仍保持坚挺，利好国产大豆行情。不过由于大豆波动价格频繁，下游客户采购心态谨慎，市

场呈现有价无市状态，贸易商出货不畅，仍制约行情上涨空间。

现货价:大豆(国产三等):哈尔滨



数据来源: wind 瑞达研究院

2、大豆库存相对充足，产销区价差较小以及传言轮出大豆，均限制大豆上方空间

但是大豆价格是否会持续维持在高位呢，笔者认为这存在一定的风险。

首先，大豆库存相对充足。虽然黑龙江由于水灾影响，部分地区单产减少 20%左右，但整个黑龙江种植面积比去年增加 10%，产量预计为 650 万吨，和去年持平。全国产量基本和去年持平，按照天下粮仓统计，2019 年全国大豆产量预计为 1600 万吨。

其次，大收购主体中储粮 3 月底基本结束收购，下游消费乏力。由于中储粮短期内收购 30 多万吨大豆，农户和贸易商惜售挺价，中储粮被动调高收储价格，从 3 月初的 4200 元/吨，上调到 3 月底的 4520 元/吨。但 3 月底，中储粮收购基本结束，黑龙江缺少较大的收购主体，大豆价格的涨跌开始取决于下游消费。由于疫情影响，学生开学推迟，豆制品消费受到抑制。今年下游贸易商的走货量比去年同期减少三分之一左右，整年消费预计比去年减少一个月用量。

此外，黑龙江大豆价格和销区价差较小，国内大豆和进口大豆价差过大。截至 4 月 20 日，黑龙江大豆价格为 5200 元/吨，山东聊城大豆价格基本在 5400 元/吨，价差为 200 元/吨，由于价差较小，

贸易商南运亏损。下游对黑龙江大豆价格接受度偏低，部分南方豆制品企业开始用进口大豆替代。黑龙江大豆价格和进口转基因到港大豆价差创五年来新高。截至4月20日，巴西4月船期到港成本在2907元/吨，5月到港成本为2910元/吨，黑龙江大豆和大连进口大豆价差为2293元/吨。由于价差过大，东北油厂基本不用国产大豆进行压榨。同时，5—9月进口大豆相对宽松，根据天下粮仓统计5月份预计到港960万吨，6月份950万吨，7月份930万吨，8月份850万吨，9月份750万吨，远高于去年5—9月大豆进口量。

最后，市场传言中储粮可能会轮出大豆。由于短期大豆现货价格上涨过快，按照以往经验，中储粮大概率会通过拍卖陈豆来调整大豆现货价格。短期大豆价格过快上涨，尤其是在消费下滑的大环境里，对大豆下游企业是雪上加霜。

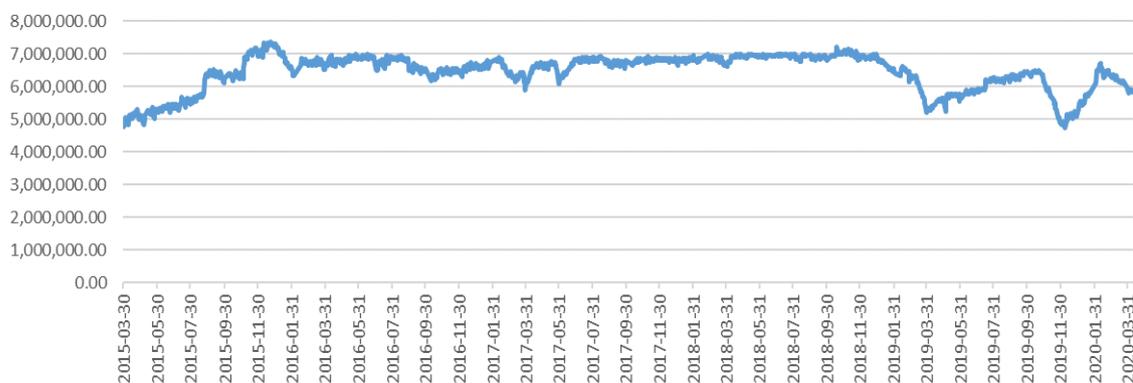
三、豆粕基本面

1、短期由于供应偏紧 豆粕紧俏的情况暂难缓解

受物流影响，4月份大豆到港量偏低，截至4月17日当周，国内主要地区沿海油厂进口大豆库存238.19万吨，较去年同期的373.25万吨减少36.18%。全国各地油厂压榨量1582400吨（出粕1250096吨，出油300656吨），大豆开机率为45.58%。但是随着大豆的到港，油厂的开机率以及压榨量出现回升，根据天下粮仓的数据显示，第十七周，油厂的压榨量预计回升至175万吨的正常水平，第十八周压榨量将回升至185万吨。豆粕供应可能有所恢复。

但是短期来看，豆粕供应可能依然偏紧。从库存水平来看，截至4月17日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存13.61万吨，较去年同期的70.18万吨减少80.6%。豆粕库存仍处在近5年的最低水平。由于缺货，油厂限量提货，大家买了也提不到货，成交减少，都交合同为主。其近期由于提货紧张，已经有饲料厂出现断料停机的现象。大部分饲料厂物料库存在5天以下，很多出来采购，甚至卖到了5月也接受，但油厂依然没有库存，加上东莞产业园开机计划推迟，预计4月中旬开机，东莞富之源也没开机，两个产能最大的油厂停机，令市场供应越发紧张。对豆粕价格形成一定的支撑。

港口库存:进口大豆



数据来源: wind 瑞达研究院

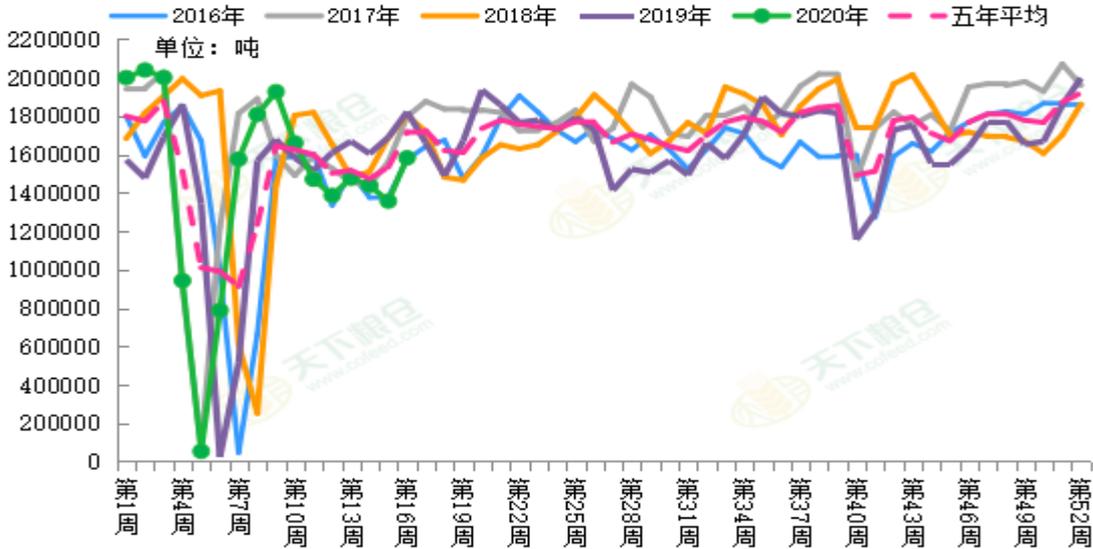
库存量:豆粕:全国



数据来源: wind 瑞达研究院



近几年全国大豆压榨量周度趋势图

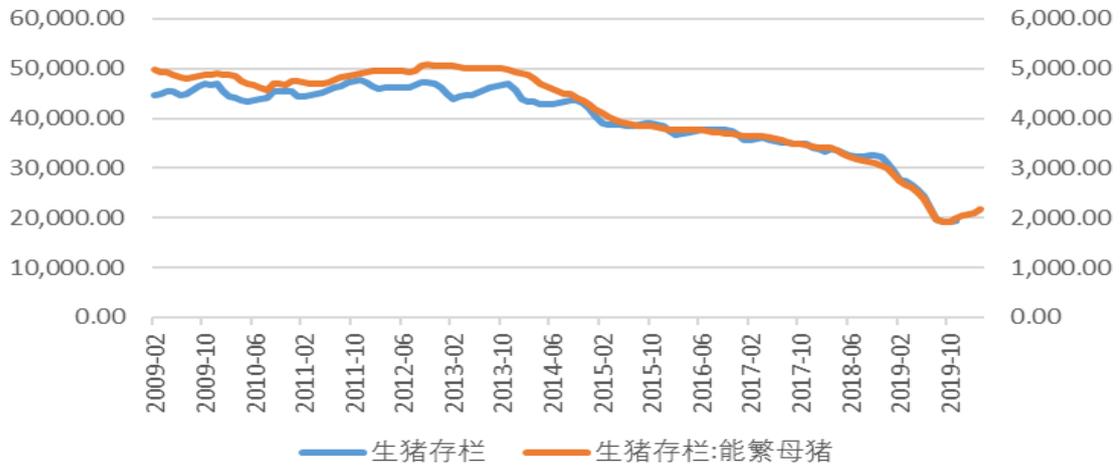


数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

2、养殖类终端需求恢复情况有限

从养殖情况来看，截至4月17日，共有32个省份发生家猪（166）和野猪（5）非洲猪瘟疫情。同时目前已有21个省份139起疫情解封。另外，中央储备冻猪肉于16日再次投放1万吨，储备肉每周固定投放，同时非洲猪瘟不定时爆发，给猪市带来利空氛围。且新冠疫情尚未完全缓解，猪肉消费持续疲软，短期猪价持续承压，大概率将保持弱势运行为主，养殖户补栏也受到影响。加上疫情影响，市场肉禽消费一般，禽料需求也受到抑制，同时水产需求也还未恢复，均导致粕类终端需求消耗速度并不快。

生猪存栏量



数据来源: wind 瑞达研究院

四、豆油基本面

1、经济收缩继续压制石油需求

原油方面，全球主要产油国签署的历史性协议不足以缓解目前对新冠病毒疫情造成需求破坏的担忧，根据美国能源信息署 4 月 15 日公布的数据显示，截至 4 月 10 日，美国原油库存增加 1900 万桶，创有史以来最大周度增幅，因新冠疫情背景下导致需求下降，使得炼油厂减少加工量。另外，经济活动的持续收缩将进一步压缩对石油的需求，经济数据不佳也让投资者对美国经济受疫情影响程度的担忧加剧，进而继续施压国际油价。4 月 20 日，原油一度跌破 0 值成为负值，进一步拖累油脂的走势。

原油价格走势

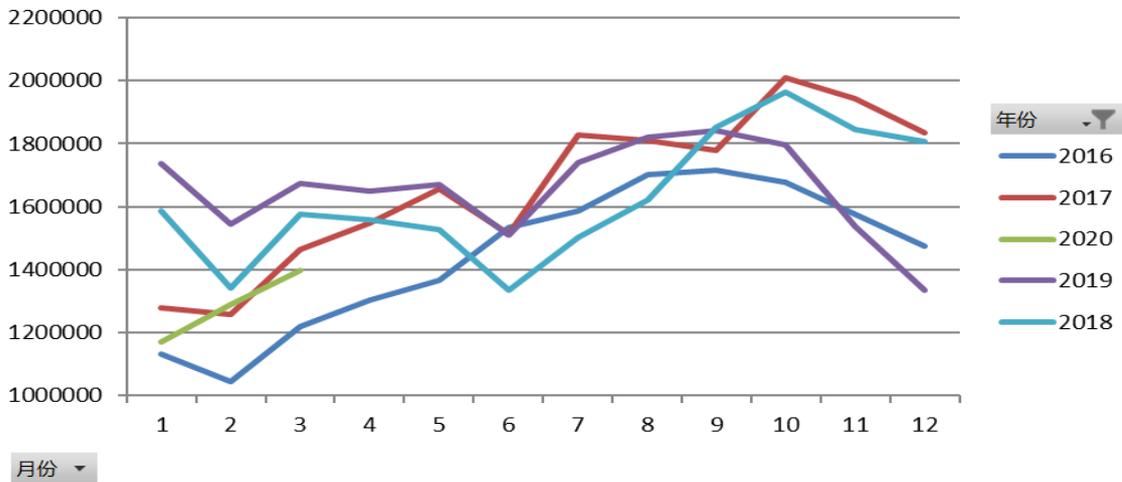


数据来源: wind 瑞达研究院

2、马盘季节性增产季到来，加之下游需求不足，棕榈油走势尚难乐观

棕榈油方面，西马南方棕榈油协会（SPPOMA）发布的数据表示，4月1日到15日，马来西亚棕榈油产量比3月同期增长24.57%，船运调查机构ITS周一公布的数据显示，马来西亚4月1-20日棕榈油出口量691.910吨，较3月同期出口的644421吨增加7.37%。另外，马来西亚生物柴油委员会上周四称，因受新冠肺炎扩散而实施限制出行的措施，马来西亚计划推迟在全球范围内推广B20生物柴油的计划，引发生物柴油需求的担忧。出口虽然有所好转，但产量仍在增加的背景下，马来西亚月末库存快速增加，令棕榈油滞涨下跌。中线来看，餐饮业未完全恢复，美团方面披露，截至4月7日，全国餐饮门店营业率已经到达83%，当日营业额同比仍下降36.5%，再加上原油低迷导致的生物燃油需求大降，棕榈油中线走势尚难乐观。

平均值项:马来西亚:产量:棕榈油



数据来源: wind 瑞达研究院

3、国际需求难言乐观

国际需求来看,受疫情影响,全球最大的植物油进口国印度需求十年来首次下滑,因政府下令实施为期 21 天的全国封锁以抑制新冠肺炎疫情扩散,餐馆暂时歇业。目前这一封锁令已经延长至 5 月 3 日。有机构预测,印度封锁的期间,印度 3-4 月的植物油需求将下滑 50 万吨左右。随着印度疫情的进一步爆发,封锁期限的延长将对植物油需求形成更大的冲击。长期来看,越来越多的国家实施封城令。近期植物油需求锐减的局面将贯穿 2020 年上半年。快速扩散的肺炎疫情已经令全球感染人数增至逾 207 万人,死亡人数约 14 万,全球各国效仿中国做法,对社区或边境实施封锁。受封锁影响,全球食品和加工业,以及欧盟生物柴油领域的植物油需求放缓。

4、国内需求较国外有所好转

受疫情影响,1 月下旬至 3 月,我国居民多居家隔离,餐饮业遇冷,学校和企业复学复工延迟,油脂消费低迷,导致这段时间豆油和棕榈油类库严重,豆油库存增加超过六成。4 月份,随着疫情的缓解,餐饮业回暖以及企业复工复产都在进行,对油脂的需求量有不同程度的恢复,油脂库存有所下降。

截至4月17日当周，全国港口食用棕榈油60.59万吨，较上月同期的82.16万吨，下降了21.57万吨，降幅26.2%。较去年同期的75.19万吨下降14.6万吨，降幅19.4%。国内豆油商业库存总量90.445万吨，较上周的102.765万吨降12.32万吨，降幅在11.99%，较上月同期的137万吨，降46.555万吨。

五一过后，大部分学校开学，加上国内疫情的好转，复工复产的进度加快，将对油脂的需求有偏多的影响，但是考虑到5-6月大豆进口量较大，需求端的增长能否跟上供应端的增长还存在变数，届时豆油棕榈油库存还可能有再度回升的压力。

商业库存:豆油



数据来源: wind 瑞达研究院

六、总结与展望

豆一：由于各地基层余粮较少，贸易商多消耗库存为主，贸易商有一定的惜售心理，现货价格目前仍保持在高位，提振豆一价格。但是考虑到总体大豆的库存相对充足，黑龙江产量与去年持平，实际供应上并不存在太大的缺口。另外，大的收购主体基本上在3月底结束收购，下游消费乏力，学生消费受疫情的影响还未消除，贸易商的走货量比去年同期减少三分之一左右。限制豆一的上行空间。此外，南北豆价价差过小，也限制北方豆的南运，再加上市场传言中储粮可能会轮出大豆，均对大豆

价格有所压制。预计豆一价格难有乐观的走势。

豆二：受巴西榨利较好的影响，中国大量进口巴西大豆，虽然4月受疫情影响，进口豆的量较为有限，限制油厂开工，但是随着进口大豆的陆续到港，未来开机率有望稳步回升。根据天下粮仓最新的数据显示，5月份预计到港量960万吨，6月份950万吨，7月份930万吨，8月份850万吨，9月份750万吨。按照这个装船预估，中国2019/2020年度（2019年10月到2020年9月）进口同比增加11.92%。短期的供应紧俏难敌长期供应增长的预期，预计未来豆二走势偏弱为主。

豆粕：目前大豆盘面压榨利润丰富，中国买家积极采购，且中国方面传言会释放50万吨大豆给中粮集团压榨，国内油厂开榨率逐渐回升，且有加快的趋势，豆粕供应量也将逐渐回升。而疫情令全球餐饮企业受到极大的冲击，肉类需求受影响较大，下游担心后期豆粕价格回落，逢高出货锁定利润意愿较强，限制粕价。不过目前豆粕库存并不高，部分饲料企业因缺豆粕而被迫减产或限产，现货供应缓解仍需时日。不过随着后期油厂恢复开机，关注油厂提货速度和开工率速度的对比，如果两者相当，那么短期豆粕库存回升有限。市场预测，豆粕现货库存回升将会在5月上旬到中旬左右。综合来说，短期还是偏多的思路，不过由于进口压力，后期还是要看提货速度以及进口压榨情况，对库存的影响，来决定，从价格上来说，价格处在低位，所以下跌空间可能比较有限。

豆油：国内油脂库存虽然不断下降，但外部市场利空不断打击市场信心。首先，马来西亚进入增产周期，虽然受疫情影响，马来西亚关停了部分生产园区，但从数据来看，4月的产量并未受到明显影响，预计未来还会对油脂市场形成压制。其次，受新冠疫情的影响，各国采取封锁措施，以控制疫情传播，这可能制约印度、巴基斯坦以及孟加拉等主要进口国的穆斯林斋月节期间的需求。而原油的下跌，令生物柴油中原料棕榈油以及豆油的吸引力下降，制约需求。最后，后期大豆大量到港带动压榨量回升的预期，对油脂的后期走势带来压力。

第二部分操作策略

1、日内与短线操作

从日内来说，可以根据技术图形分析进行交易，将 K 线图调整时间跨度较小的 5 分钟或是 10 分钟。结合 MACD 等技术指标，在期价立足于系统均线之上时可短多，止损设为低于建仓价的 0.3%，当期价严重偏离系统均线时及时获利了结，当期价运行系统均线之下时可短空，止损设为高于建仓价的 0.3%，同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时，建议以短线趋势方向操作为主，以高频度的操作获得更多的盈利。

豆一 2009 暂时观望；豆二 2006 背靠 3050 元/吨轻仓短空；豆粕 2009 暂时观望；豆油 2009 逢高沽空。

2、波段及中长线操作

5 月巨量大豆即将到港，国内外餐饮需求仍未恢复到正常水平，生物柴油需求受原油走低的影响而持续下降，豆油后期走势不容乐观。建议豆油 2009 在 5500 到 5600 元/吨区间做空，目标 5200，止损 5700 元/吨。



3、套利操作

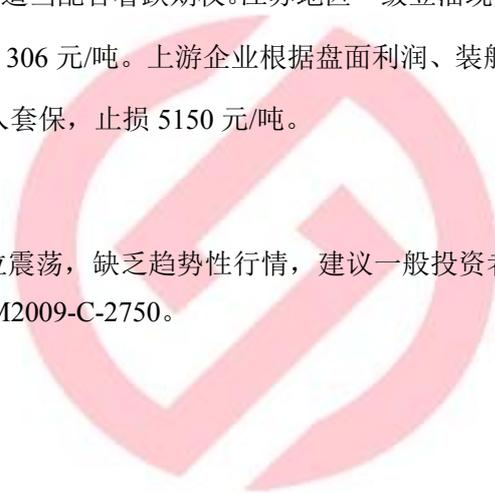
截至4月24日，Y2009和Y2101合约价差为-46，建议在价差为-40元/吨进行反套，目标-150元/吨，止损0元/吨。

4、套保操作

截至4月24日，江苏张家港43%蛋白豆粕现货价格为3000元/吨，期货M2009合约收盘价2760元/吨，对应基差为240元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况进行套保，下游企业在豆粕2600-2700元/吨区间择机入场建立虚拟库存，适当配合看跌期权。江苏地区一级豆油现货价格为5750，期货Y2009合约收盘价为5444元/吨，基差为306元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况进行套保，下游低库存企业在5200-5250元/吨适度买入套保，止损5150元/吨。

5、期权操作

考虑到豆粕未来价格可能低位震荡，缺乏趋势性行情，建议一般投资者可以考虑卖出平值或浅虚值期权，赚取权利金。参考空M2009-C-2750。



瑞达期货
RUIDA FUTURES

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司

研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货

RUIDA FUTURES