

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



 **瑞达期货**  
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



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：供需两淡粕价震荡，需求低迷打压油价

### 内容提要：

- 1、国际大豆市场：全球期末库存上调，期价缺乏上涨推动力
- 2、国产大豆：短期或有回调，但偏强之势未改
- 3、进口大豆：3-4月到港量预期大幅增加
- 4、生猪养殖处于淡季，饲料需求平稳略降
- 5、疫情得到有效控制，豆油期价有修复可能

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	无
操作品种合约	A2005	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	4040-4060	入场价区	
目标价区	4290-4310	目标价区	
止损价区	3950	止损价区	

### 风险提示：

- 1、中美贸易关系；
- 2、汇率变化；
- 3、原油波动；
- 4、肺炎疫情；
- 5、宏观层面引发系统性风险。

# 豆类：供需两淡粕价震荡，需求低迷打压油价

## 第一部分产业链分析

### 一、国际大豆市场：全球期末库存上调，期价缺乏上涨推动力

2020 年美国农业部（简称：USDA）的 2 月份供需报告在 2 月 11 日公布，数据显示 USDA 下调美国期末库存 0.5 亿蒲式耳至 4.25 亿蒲式耳，低于原先市场预期的 4.43 亿蒲式耳，主要因为调高中国进口需求。与此同时，USDA 调高巴西大豆产量预估 200 万吨至 1.25 亿吨，维持阿根廷产量，亦上调全球期末库存 219 万吨至 9886 万吨。在本次报告中，美豆出口上调体现了中美谈判的成果，美国大豆库存预估低于市场预期，不过这在期价中已经有所体现，加之全球期末库存上调，整体上报告结果中性略偏空，大豆价格缺乏上涨推动力。

#### 1、中美协议达成的利多效应衰减

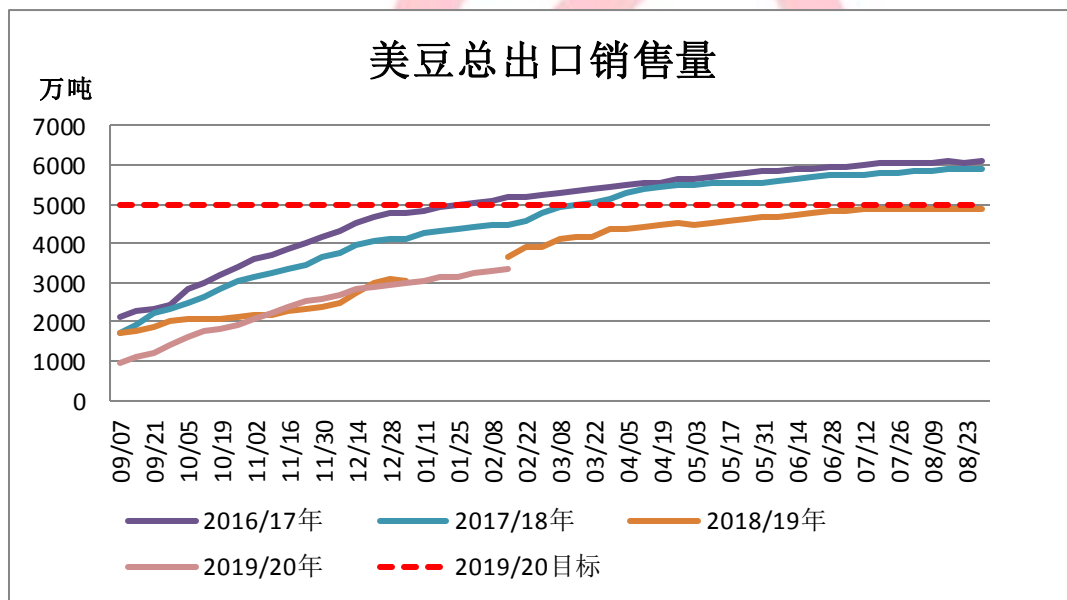
2020 年 2 月 14 日，中美签署的第一阶段贸易协议正式生效，目前中国领导人已经解除了对美国禽肉产品以及宠物产品的进口限制，同时中国将在今后两年里以 2017 年采购额为基准，多采购 320 亿美元的美国农产品。中美贸易关系进入新的阶段，为市场注入一针强心剂，特别在 2019 年美豆减产基础上，但需关注实际出口是否兑现预期。

根据美国周度出口报告显示，截至 2 月 15 日当周，美豆对外销售 3344.7 万吨，占年度预估目标 4831 万吨的 69%，其中对中国出口 1215 万吨，占比 36%，高于去年同期的 741 万吨，但不及中美贸易摩擦前的同期 3212 万吨的水平，说明中美大豆贸易还未完全恢复到 2018 年之前状态。自预期中美第一阶段协议在 2020 年初签署以来，市场寄望于中方采购大量美豆以消耗旧作累积库存，但实际出口结果不甚理想，出口利好没有兑现，中美协议对美豆盘面价格支撑减弱。后市也依然不容过度乐观，这是因为巴西早熟大豆将在 3-4 月份集中上市，美豆竞争压力加剧，且中国生猪养殖业处于恢复初期

以及节前集中出栏时节，还未能完全摆脱低迷阴影，抑制进口需求。

此外，新冠肺炎疫情虽在国内有效的防控措施下逐步缓和，但全球一些国家疫情却有所升级，其中韩国、日本、新加坡、伊朗和意大利最为严重。截止 2 月底，韩国确诊患者多达 1146 人，每日增加近 200 人，已经引起恐慌。意大利确诊人数多达 323 人，成为欧洲地区最严重的国家。全球新型冠状病毒疫情扩散可能损害经济增长，从而可能对未来美豆出口产生一定的不利影响。

总体来看，因为实际出口情况不佳，中美第一阶段协议带来边际效应衰减较快，除非双方协议的大单出现，否则考虑到巴西豆即将上市以及我国生猪养殖行业现状，后市该因素对价格的支撑力度将有限。



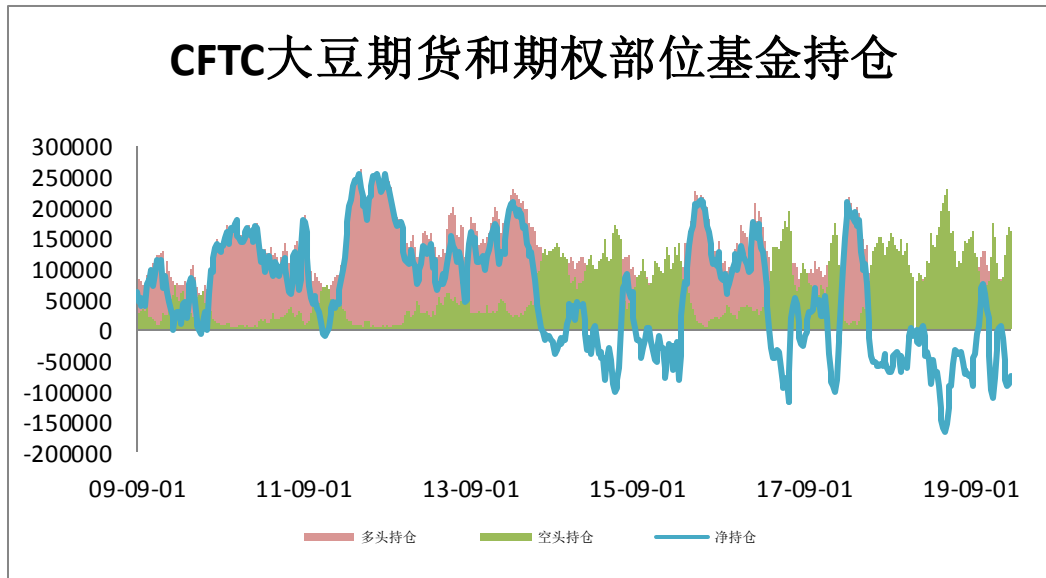
数据来源：wind 瑞达研究院

## 2、南美丰产前景逐渐明朗

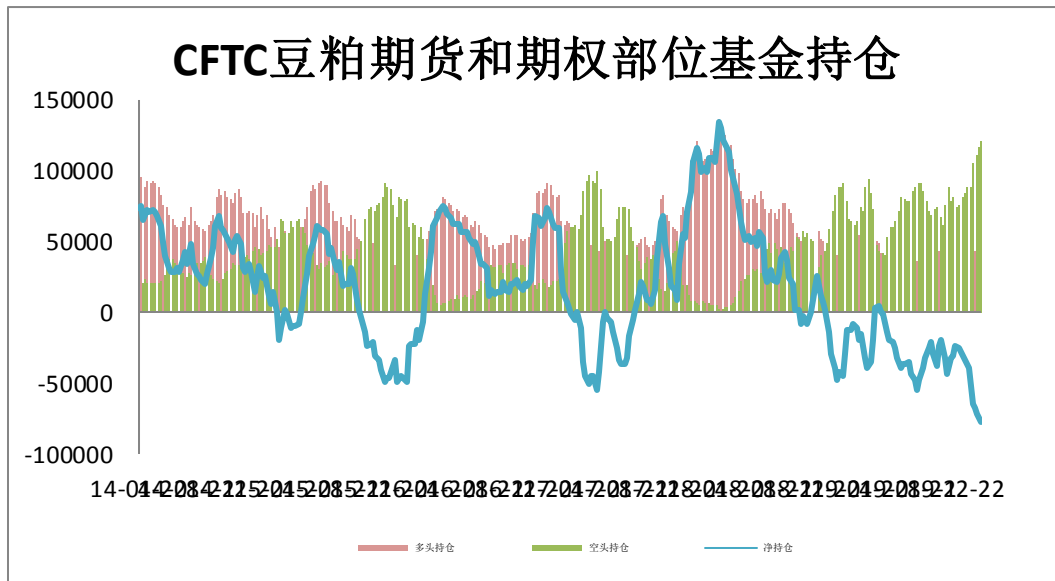
美国农业部预估巴西和阿根廷产量分别为 1.25 亿吨、0.53 亿吨，合计 1.78 亿吨，创下历史新高纪录。咨询机构 AgRural 公司称，截至 2 月 28 日，巴西 2019/20 年度大豆收获进度达到 43.1%，低于上年同期的 56%。从 1 月南美天气而言，巴西天气条件良好，早熟大豆陆续收获上市，阿根廷大豆处于鼓粒期，生长情况整体较好，南美大豆产量兑现概率提高，意味着调整可能性降低，恐难为市场带来助力。但仍不能完全排除天气因素对盘面可能造成的影响，需持续关注。

### 3、CFTC 大豆、豆粕、豆油持仓分析

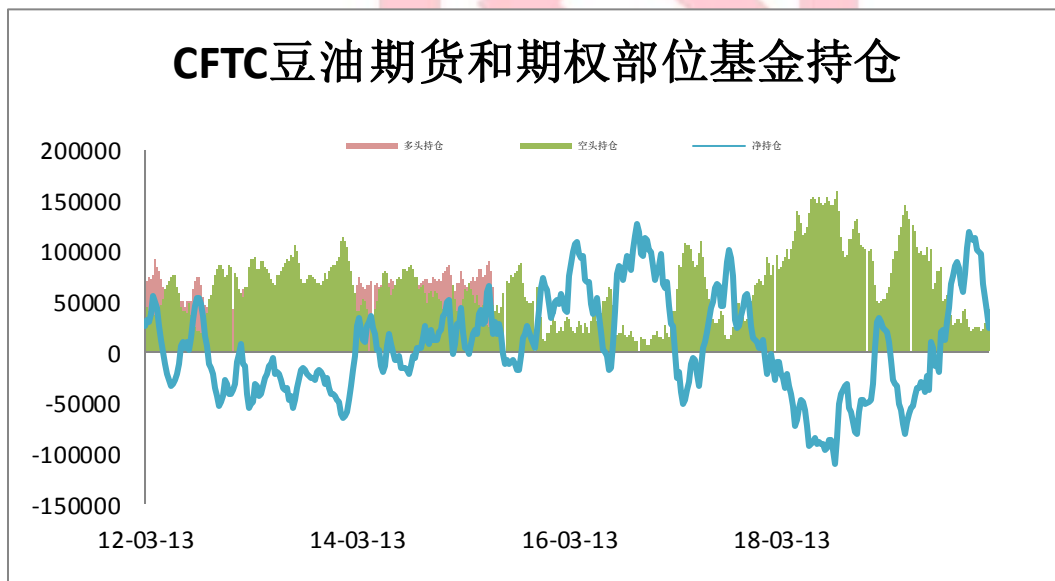
美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至 2 月 25 日当周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净空 75130 手，不过净空持仓连续两周下降，显示市场对后市看空情绪转弱。



美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的报告显示，截至 2 月 25 日当周，投机基金在 CBOT 豆粕期货以及期权部位持有净空 77112 手，且净空持仓连续多周回升，显示市场基金空头继续占优。投机基金在 CBOT 豆油期货以及期权部位持有净多单 23048 手，是豆类三个品种中唯一的净多持仓，不过净多持仓连续多周下降，显示市场对后市看涨情绪转弱。



数据来源：wind 瑞达研究院



数据来源：wind 瑞达研究院

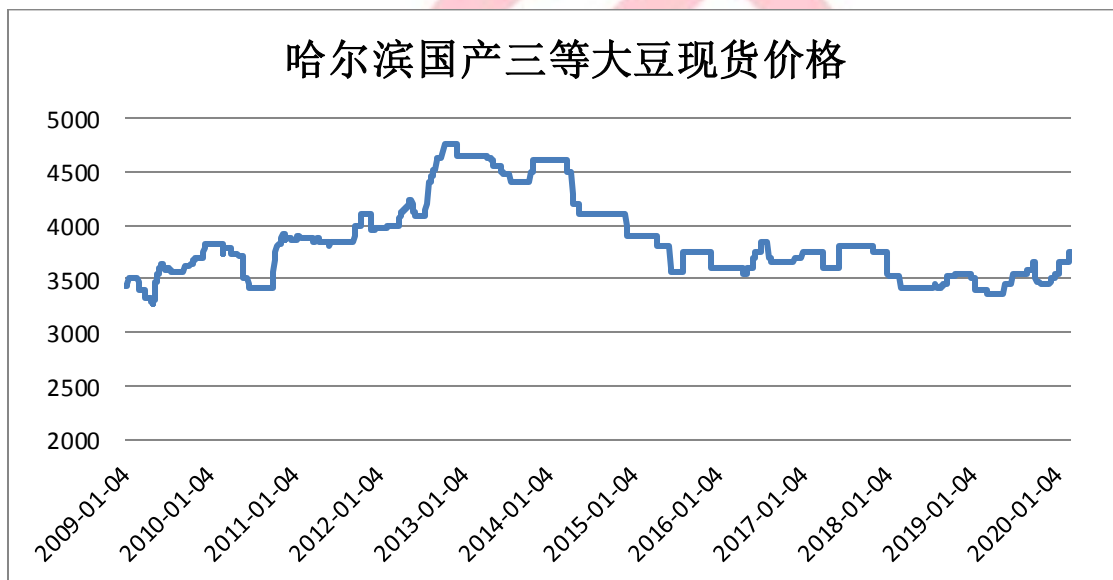
## 二、大豆基本面

(一) 国产大豆：短期或有回调，但偏强之势未改

1、基层余粮低，疫情影响购销节奏

2019年新粮收割上市后，农户走货积极性较高，基层余粮逐渐见底，加上之前由于中美贸易关系影响，国产豆压榨利润好转，国产油豆再入压榨企业，市场豆源集中在贸易商，优质豆供应偏紧，部分贸易商看好后市行情，持粮待涨，更近一步缩紧节前现货市场供给，支持价格走高。武汉肺炎疫情的爆发，导致黑龙江等地区发布一定的交通管制措施，市场购销受到严重影响，收购进度放慢，但由于收购成本，预期贸易商仍有惜售挺价意愿，叠加节前中储粮直属库价格调高，国产大豆现货价格受到支撑。

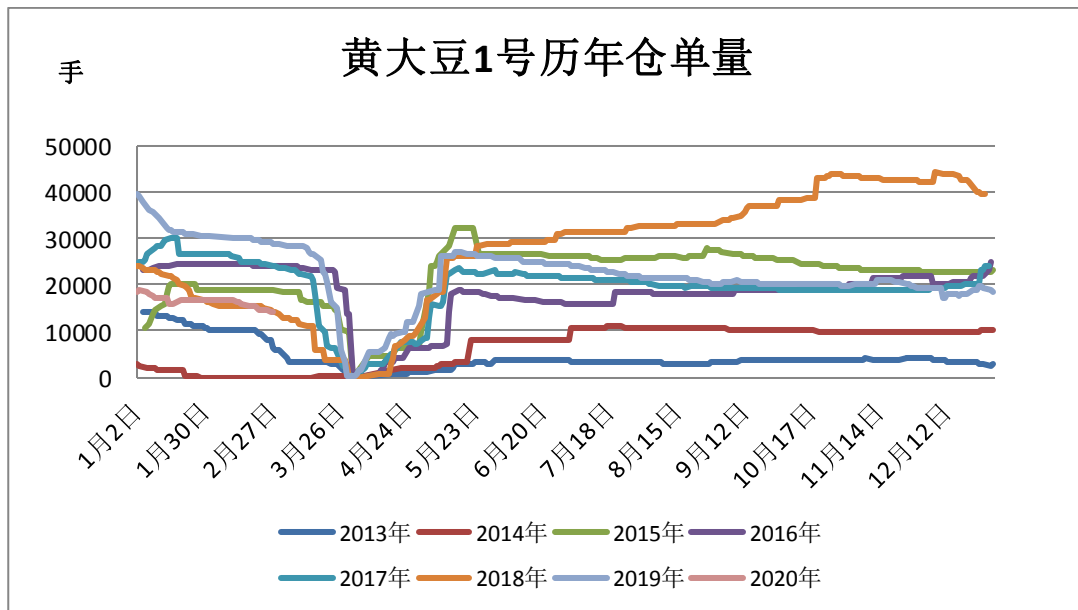
短期来看，因美豆出口销售节节下滑，加之新冠肺炎病毒在全球多个国家蔓延，加剧了对全球经济衰退的忧虑，美豆承压运行，豆一价格受外围走势影响，预期短期内或将回调整理，不过受现货价格支撑，期价偏强之势未改。



数据来源：wind 瑞达研究院

## 2、黄大豆 1 号仓单处于 2012 年以来同期中等偏低水平

截至 2 月 28 日，黄大豆 1 号仓单为 14023 手（即 140230 吨），比 2019 年 2 月底的 28677 手减少 14654 手，五年同期均值为 21876.4 手，可知当前处于中等偏低水平。黄大豆 2 号仓单为 0 手。

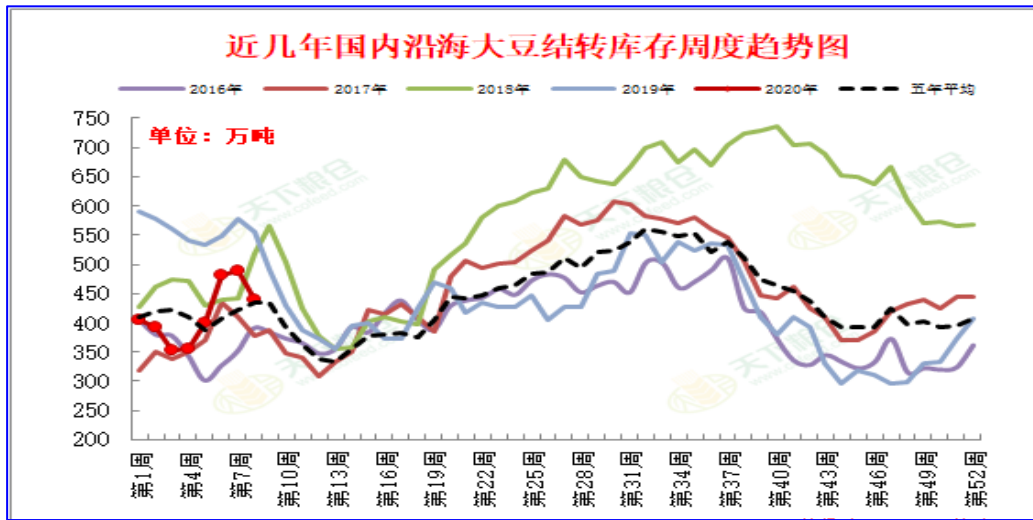


数据来源：wind 瑞达研究院

## （二）进口大豆：3月到港量或不及预期，4月份有望环比增加

因为疫情，节后油厂开机时间普遍延迟，大豆港口库存有所回升，随着疫情的缓和，油厂开机增加，大豆港口库存在2月中下旬再度下降。据天下粮仓调查统计，3月预报到港75船489万吨，4月份初步预估750万吨，5月份预估810万吨，6月份预估870万吨，7月份预估900万吨，3-7月份预估值有修正可能，按初步预估，2020年3-7月大豆进口量呈现递增状态。目前预估3月到港量低于节前预期，预期3月份大豆港口库存下滑，除非疫情对进口产生新的影响，否则未来随着进口量增加，库存有望重新累加。





数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

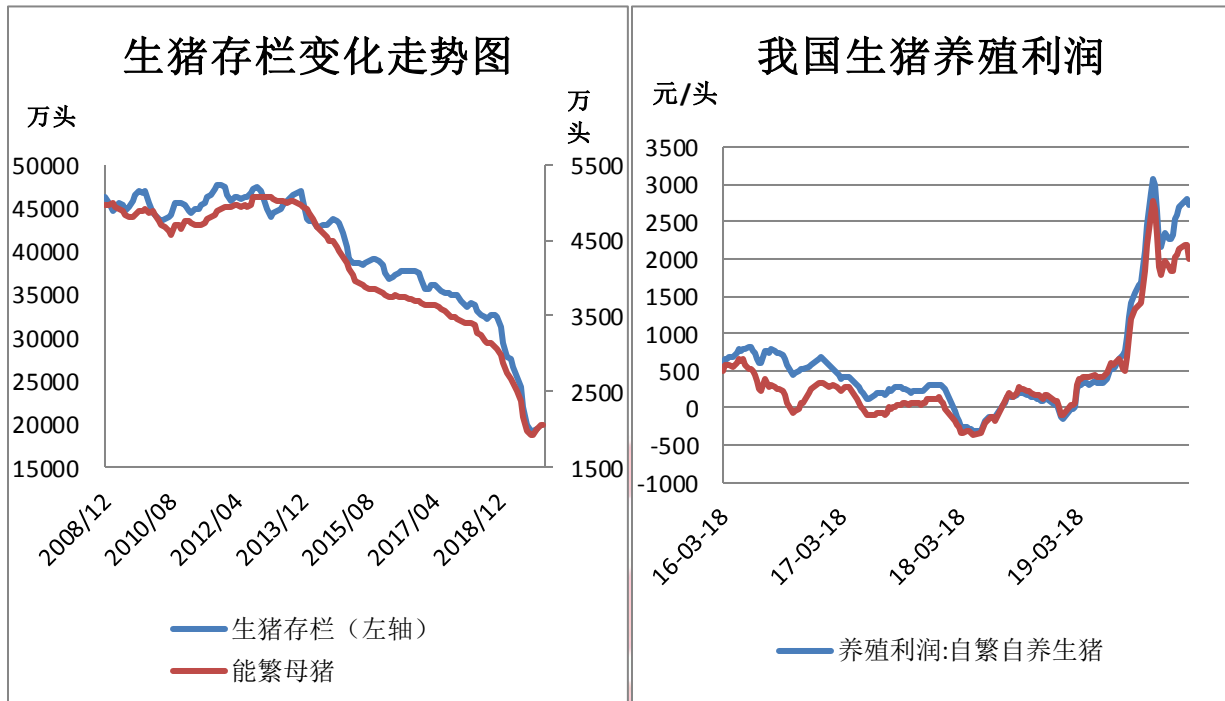
### 三、豆粕基本面

#### （一）生猪养殖处于淡季，饲料需求平稳略降

##### 1、生猪行情前景较好，处于筑底回升阶段

据 WIND 数据显示，截止 2 月 21 日，生猪养殖利润为 2719.42 元/头，月环比上涨 19.97 元/头，同比上涨 2724.77 元/头；外购仔猪养殖利润为 2004.79 元/头，月环比下降 130.85 元/头，同比上涨 1960.81 元/头。生猪及仔猪养殖利润均处于历史超高水平，预计在高养殖利润驱使下，后期养殖户的补栏积极性将增强。

此外，2019 年 11 月份生猪存栏环比增长 2%，这是继非洲猪瘟爆发以来，生猪存栏环比持续下跌之后的首次生猪存栏上涨；截止 2020 年 1 月，能繁母猪存栏环比增 1.2%，已连续四个月上涨。这意味着饲料需求最差的阶段已经过去，未来生猪、能繁母猪压栏贡献将大概率大于存栏降幅，生猪养殖进入筑底回升阶段。

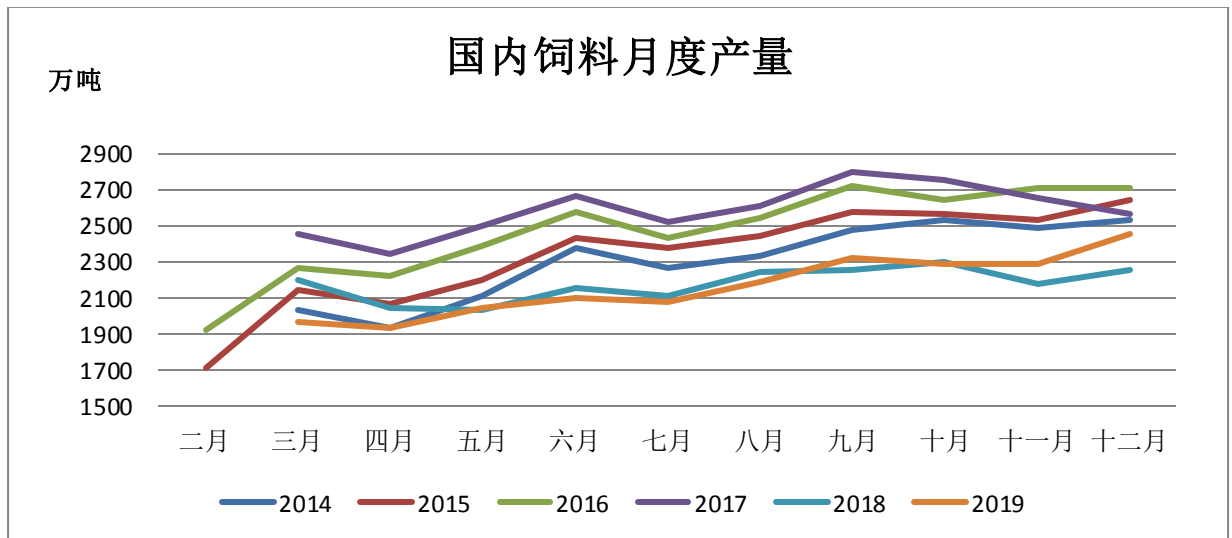


数据来源：wind 瑞达期货研究院

## 2、饲料生产情况

从中期来看，禽畜在节前有出栏高峰期，节后一般处于养殖淡季，加之水产养殖处于淡季，饲料需求可能表现出季节性低迷状态，特别疫情导致多地活禽市场关闭，可能影响近期补栏情绪，抑制豆粕价格。从长期来看，根据国家统计局数据，2019年11-12月份饲料生产同比出现正增长，且环比增长，饲料需求回暖迹象明显，2020年生猪养殖行业的恢复可期，加之预期禽类延续景气局面，预计2020年饲料产量能走出2018、2019年连续两年下降阴影，再度呈现增长态势。

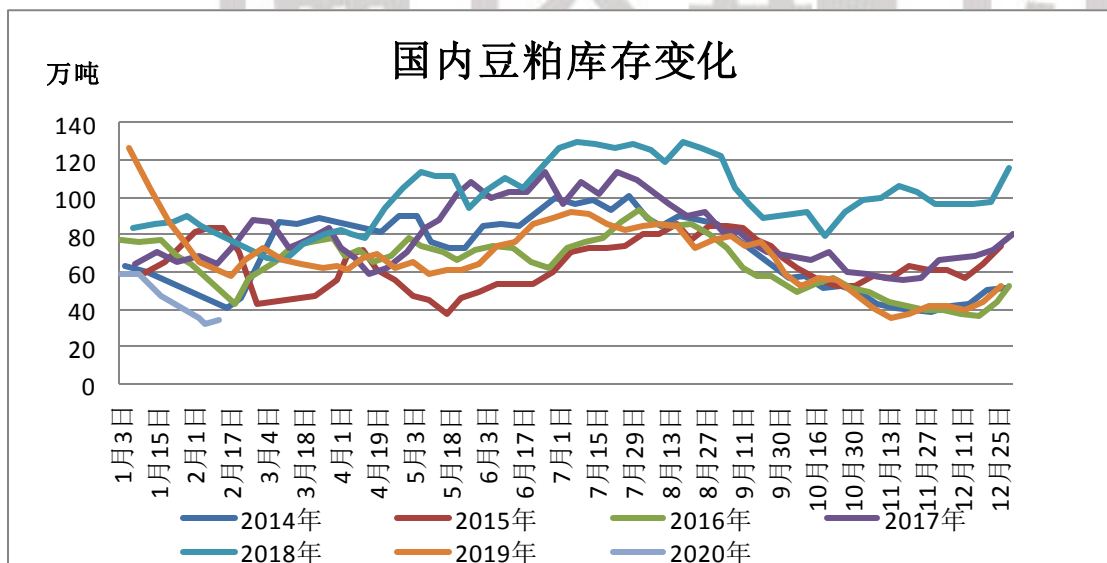
RUIDA FUTURES



数据来源: wind 瑞达期货研究院

## (二) 豆粕库存处于回升阶段

截止 2 月 21 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 36.57 万吨，较前一周的 34.65 万吨增加 1.92 万吨，增幅在 5.54%，较去年同期 64.47 万吨减少 43.27%。随着疫情的缓和，油厂压榨量继续回升至 180 万吨的较高水平，令近期豆粕库存持续增加，且预计未来两周油厂压榨量将继续回升，豆粕库存或将继续从低位回升。



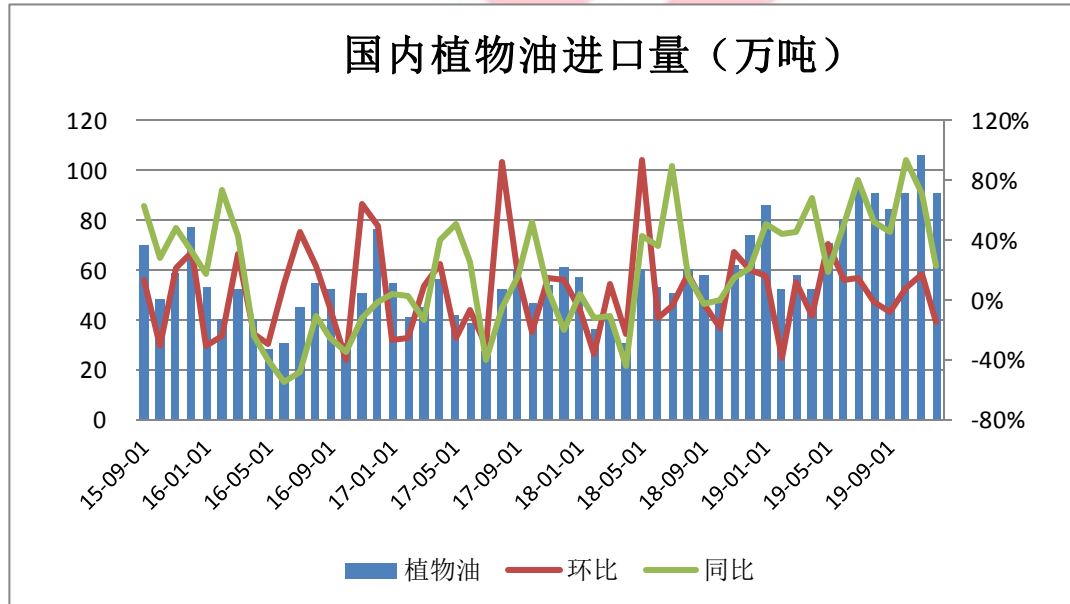
数据来源：天下粮仓 瑞达期货研究院

## 四、豆油基本面

### （一）国内油脂供应

豆油产出：根据天下粮仓数据显示，2019年1-11月份期间豆油产出占总供应的95%，可见国内豆油供应主要以进口大豆进行压榨为主。2019年12月中下旬至2020年1月中旬国内大豆周度压榨量保持高位，下旬春节假期，油厂停机放假增加，开机率减少，2020年2月上旬受疫情影响，延迟开机，豆油产出相对应减少，不过从2月中下旬开始，油厂逐渐复工，截止2月21日，油厂压榨量已回升至180万吨的较高水平。此外，鉴于中美签订第一阶段协议，以及未来南美大豆逐渐上市，大豆到港量将从低位逐渐上升，带来中期副产品豆油产出的增加。

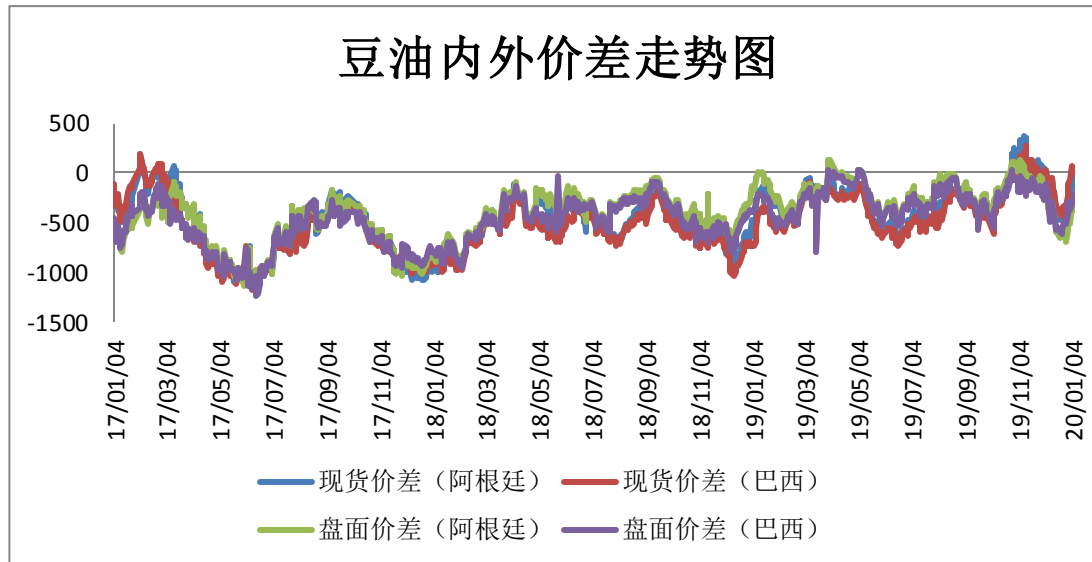
植物油进口：海关总署公布数据，2019年12月植物油进口90.4万吨，环比减少15%，当年7-12月我国食用植物油进口量保持在80万吨以上高位，1-12月进口食用植物油累计953万吨，同比增长54%。



数据来源：中国海关署 瑞达期货研究院

根据海关总署数据，2019年12月豆油进口量较11月份有所增加，12月份进口量为64363.74吨，

较 11 月的 56546.93 吨增加 7816.81 吨，增幅为 13.82%，较去年同期增 10039.83 吨，增幅为 18.48%。国内豆油供给主要依赖于压榨产出，进口所占比例极低，影响性相对有限，关于进口更需关注棕榈油的情况。



数据来源：wind 瑞达期货研究院

植物油中占比接近六成的棕榈油（19-24℃）在 2019 年前 11 个月进口同比增长幅度超过 60%。1 月中旬内外价差倒挂形势好转，不过因为节后油脂需求转淡、肺炎疫情对餐饮业的打击、马来西亚和印尼调高出口关税等因素，预计 3 月份的进口量将有所衰减。

2019 年 12 月我国油菜籽进口量较 11 月大幅增加，不过因为中加贸易关系偏紧，我国油菜籽进口量仍处于较低水平。2019 年 12 月我国油菜籽进口量达 14.5 万吨，环比增幅为 29.7%，同比则大幅减少 63.37%。

### （三）消费淡季&疫情冲击，豆油价格承压调整

据天下粮仓数据显示，截至 2 月 21 日，豆油商业库存总量 119.78 万吨，较上个月同期 85 万吨增 34.78 万吨，增幅为 40.92%，较去年同期的 130.43 万吨降 10.65 万吨，降幅 8.17%，五年同期均值 114.01 万吨。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。

节后油脂进入消费淡季，叠加新型冠状病毒感染肺炎疫情对餐饮业造成冲击，节后油脂消费表现不振。不过新型冠状病毒肺炎对中国餐饮旅游的打击不可能长久，未来有效控制可见，届时蜗居在家的民众消费欲望将较短时间集中兑现，提振餐饮业消费，促使油脂价格出现反弹。

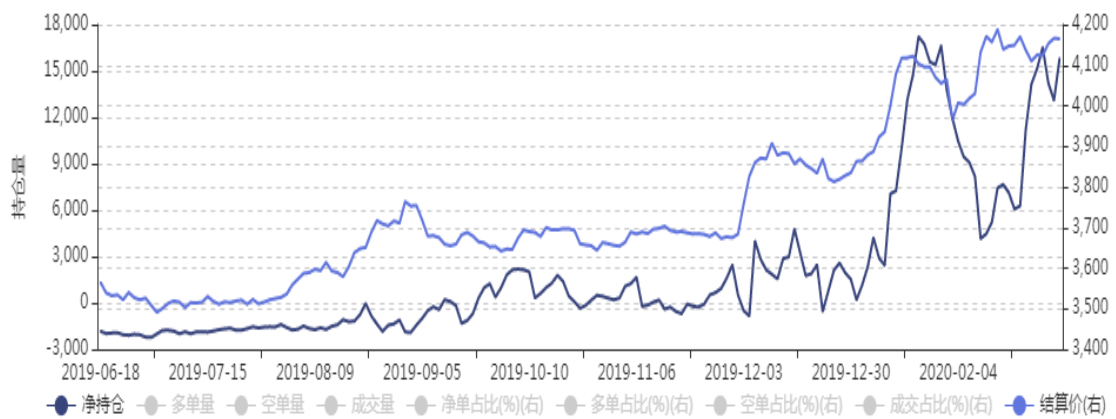
## 五、持仓分析

### （一）黄大豆1号持仓分析

截至2月28日，豆一2005合约净多持仓量为15820手，比上个月末增加2062手。今年2月份A2005合约前二十名净持仓持续保持多头状态，且有增长态势，显示市场看涨情绪仍较浓。

A2005 前二十名净持仓和结算价走势图

会员：前二十名合计 品种：黄大豆1号 合约：A2005.DCE



数据来源：wind

### （二）豆粕持仓分析

截至2月28日，豆粕主力合约净空持仓量为252761手，比上月末减少28651手。2月豆粕净空持仓先增后减，显示市场看空情绪转弱。

M2005 前二十名净持仓和结算价走势图

会员：前二十名合计 品种：豆粕合约：M2005.DCE



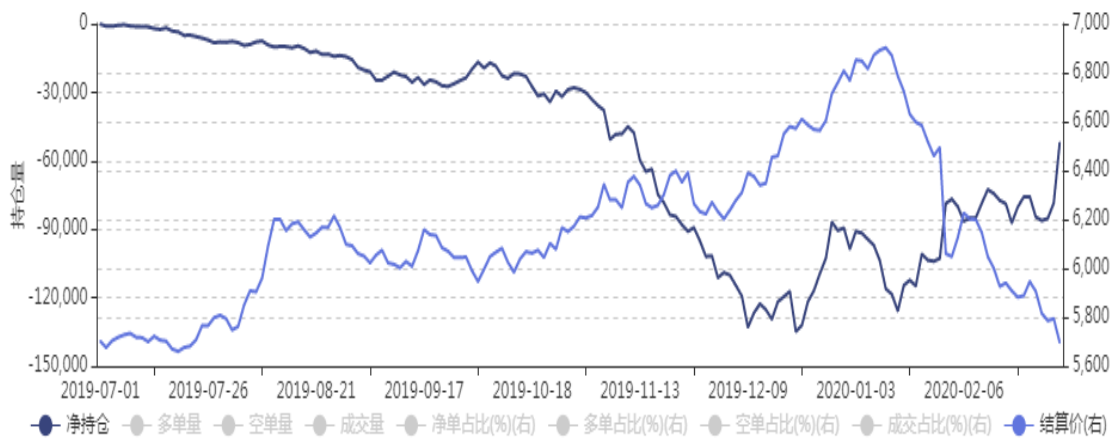
数据来源：wind

### (三) 豆油持仓分析

截至 2 月 28 日，豆油主力合约净空持仓量为 51999 手，比上月末减少 50818 手。2 月份 Y2005 合约主流持仓多空双方均出现减少，不过空头减少幅度更大，净空持仓减少，显示市场看空情绪转弱。

Y2005 前二十名净持仓和结算价走势图

会员：前二十名合计 品种：大豆原油合约：Y2005.DCE



数据来源：wind

## 六、总结与展望

豆一：2019 年新粮收割上市后，农户走货积极性较高，基层余粮逐渐见底，加上之前由于中美贸易关系影响，国产豆压榨利润好转，国产油豆再入压榨企业，市场豆源集中在贸易商，优质豆供应偏紧。由于收购成本，贸易商惜售挺价的意愿仍较为强烈。短期来看，因美豆出口销售节节下滑，加之新冠肺炎病毒在全球多个国家蔓延，加剧了对全球经济衰退的忧虑，美豆承压运行，豆一价格受外围走势影响，预期短期内或将回调整理，不过空间相对其他豆类品种有限，且受现货价格支撑，期价偏强之势未改。

豆二：近期油厂压榨量继续回升至 180 万吨的较高水平，令进口大豆库存减少，处于较低水平，加之阿根廷宣布暂停农产品出口登记，这可能阻碍该国发货，并可能使美国大豆出口受益，给予国内豆二价格一定的支撑作用。不过全球新型冠状病毒疫情扩散可能损害经济增长，加之美豆出口销售节节下滑，丰产前景的巴西豆逐渐上市以及我国生猪养殖行业现状，均给豆二市场带来向下压力，预计豆二继续弱勢运行。

豆粕：目前豆粕库存处于低位，而且豆油库存累加，对豆粕价格存在支撑。不过为防控新型冠状病毒肺炎疫情影响，国内有多省市全面禁售活禽，影响市场出栏情况和补栏情绪，加之春节过后养殖及饲料行业处于淡季，而且 5 月份之前生猪存栏恢复相对有限，未来两个月豆粕需求预计表现一般。供应端，南美大豆预期丰产，且集中上市，增加国际市场大豆供应。整体而言，预计豆粕将保持震荡筑底态势。

豆油：近期油厂开机率持续提升，大豆压榨量大量增加，处于较高水平，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，加之疫情对餐饮业的打击，导致原本处于淡季的油脂消费更加低迷，打压豆油价格，短期内豆油期价仍承压运行。目前疫情已有明显缓和，未来有效控制可见，届时蜗居在家的民众消费欲望将较短时间内集中兑现，提振餐饮业消费，促使油脂价格出现反弹。

## 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 2005 合约短线逢低做多; B2004 合约暂时观望; 豆粕 2005 合约暂时观望; 豆油 2005 合约逢高抛空。

## 2、波段及中长线操作

贸易商惜售挺价的意愿仍较为强烈,叠加中储粮直属库价格调高,预计国产大豆价格保持高位,只是在美豆出口销售节节下滑,加之新冠肺炎病毒在全球多个国家蔓延,加剧了对全球经济衰退的忧虑的影响下,对短期期价上行步伐有所牵制,不过偏强之势未改。豆一 2005 合约建议在 4050 元/吨附近做多,止损 3950 元/吨,目标 4300 元/吨。



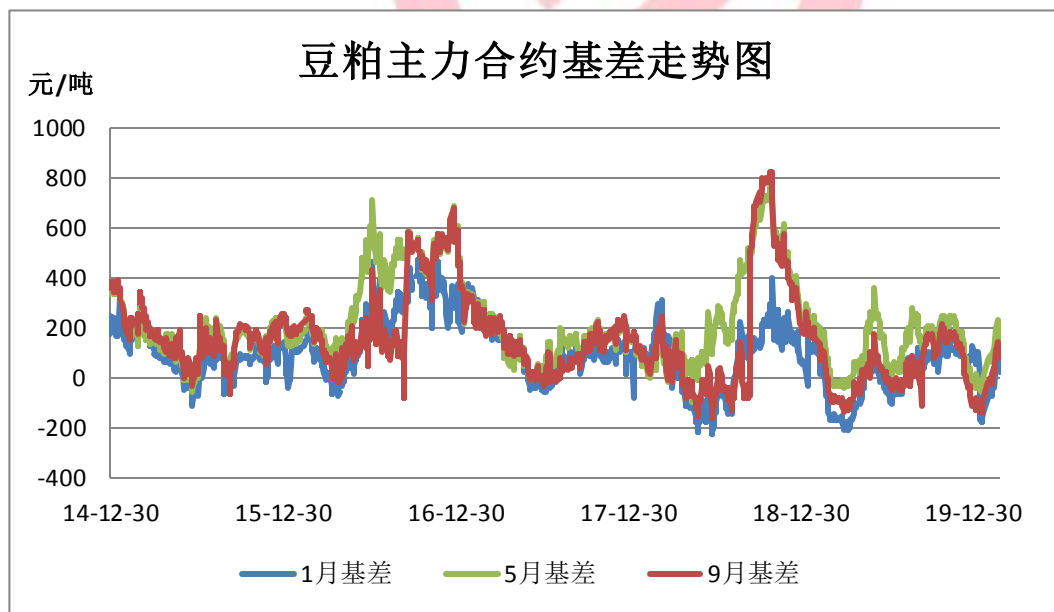
(豆一 2005 合约周度 K 线图 来源：文华财经)

### 3、套利操作

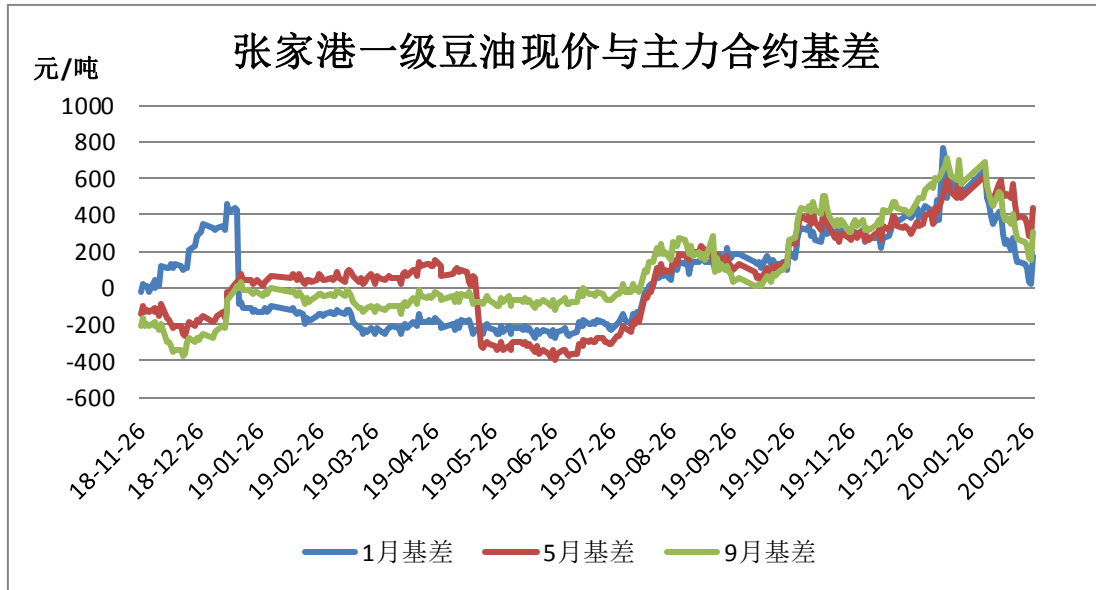
3 月处于 5 月合约和 9 月合约换月之际，波动较大，不建议进行跨期套利。

### 4、套保操作

截至 2 月 28 日，江苏张家港地区 43% 蛋白豆粕现货价格为 2800 元/吨，期货 M2005 合约收盘价为 2616 元/吨，对应基差为 184 元/吨。目前盘面榨利尚可，上游企业根据盘面利润进行套保，下游企业在豆粕 2005 合约期价下跌至 2600 元/吨以下可以择机进行买入期货市场套保，止损 2560 元/吨。江苏地区一级豆油现货价格为 6000 元/吨，期货 Y2005 合约收盘价为 5566 元/吨，基差为 434 元/吨。上游企业根据盘面利润进行套保，下游企业不建议介入期货市场进行套保。



数据来源：瑞达期货研究院



数据来源：瑞达期货研究院

## 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。

RUIDA FUTURES