



# 豆粕期价欲暖还寒

投资咨询研究部 濮翠翠  
电话：020-22827805

## 一、生柴政策仍不明朗，USDA 报告偏空

上周有传言称美国总统特朗普计划调整美国生物燃料计划，以放松炼油厂的监管，对乙醇和生物燃料生产提供新的支持。这给玉米和大豆价格带来支撑，但周一该因素对价格的影响消散，因为交易商认为该因素难以很快实现。现阶段，国际大豆市场各方对于特朗普政府有关乙醇和生物燃料政策的预期仍不明朗。市场的注意力再度转回南美大豆丰产的前景上。分析公司 Informa 上调 2016/17 年度巴西大豆产量预估至 1.08 亿吨，高于之前预估的 1.065 亿吨，为创纪录水平。

美国农业部 (USDA) 公布的 3 月供需报告显示，美国 2016/17 年度大豆单产预估为 52.1 蒲 (持平于 2 月预估)，收割面积为 8270 万英亩 (持平于 2 月预估)，产量预估为 43.07 亿蒲 (持平于 2 月预估)，大豆年库存预估为 4.35 亿蒲 (2 月预估 4.20 亿)。2015/16 年度大豆单产预估为 48.0 蒲 (持平于 2 月预估)，收割面积为 8170 万英亩 (持平于 2 月预估)，产量预估为 39.26 亿蒲 (持平于 2 月预估)，年末库存预估为 1.97 亿蒲 (持平于 2 月预估)。美国 2016/17 年度大豆出口预估为 20.25 亿蒲 (2 月预估 20.50 亿)；2015/16 年度大豆出口预估为 19.36 亿蒲 (持平于 2 月预估)。美国 2016/17 年度大豆压榨量预估为 19.40 亿蒲式耳 (2 月预估 19.30 亿)；2015/16 年度大豆压榨量预估为 18.86 亿蒲式耳 (持平于 2 月预估)。

巴西 2016/17 年度大豆产量预估为 1.08 亿吨 (2 月预估 1.04 亿)，巴西 2015/16 年度大豆产量预估为 9650 万吨 (持平于 2 月预估)。阿根廷 2016/17 年大豆产量预估为 5550 万吨 (持平于 2 月预估)，2015/16 年度大豆产量预估为 5680 万吨 (持平于 2 月预估)。巴西 2016/17 年度大豆出口预估为 6100 万吨 (2 月预估 5950 万)，2015/16 年度大豆出口预估为 5438 万吨 (持平于 2 月预估)。阿根廷 2016/17 年度大豆出口预估为 900 万吨 (持平于 2 月预估)，2015/16

年度大豆出口预估为 992 万吨（持平于 2 月预估）。

供需报告预估中国 2016/17 年度进口预估为 8700 万吨(2 月预估 8600 万)。2015/16 年度大豆进口量为 8323 万吨(持平于 2 月预估)。报告预估中国 2016/17 年度大豆产量为 1290 万吨（持平于 2 月预估），中国 2015/16 年度大豆产量为 1179 万吨（持平于 2 月预估）。预估中国 2016/17 年大豆压榨 8650 万吨(持平于 2 月预估)，2015/16 年大豆压榨为 8130 万吨(持平于 2 月预估)。

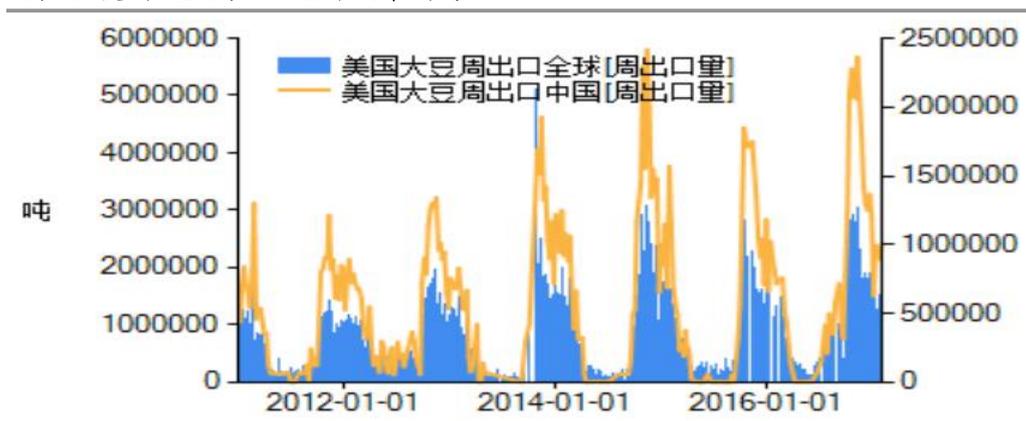
报告显示，全球 2016/17 年度大豆产量预估为 3.4079 亿吨(2 月预估 3.3662 亿)，期末库存预估为 8282 万吨(2 月预估为 8038 万)。全球 2015/16 年度大豆产量预计为 3.1281 亿吨(2 月预估 3.1297 亿)，期末库存预估为 7659 万吨(2 月预估 7719 万)。

## 二、巴西物流不畅，美豆借势上涨

巴西大豆收获持续推进，截至上周五（3 月 3 日）巴西头号主产州马托格罗索州的大豆收获有望接近 80%，但该州大豆运往北部港口的唯一一条公路，则因持续强降雨而运输受限。降雨冲毁道路，中西部产区大豆难以运至港口，目前巴西北方港口至少有 11 艘货轮装运耽搁，部分出口合约被迫取消。大量降雨和泥泞的道路阻碍了巴西近期收割的大豆的供应，令海外买家将注意力集中在美国供应上。美国农业部(USDA)周一公布的数据显示，截至 2017 年 3 月 2 日当周，美国大豆出口检验量为 921,779 吨，高于 55-75 万吨的预估区间，前一周修正后为 706,267 吨。

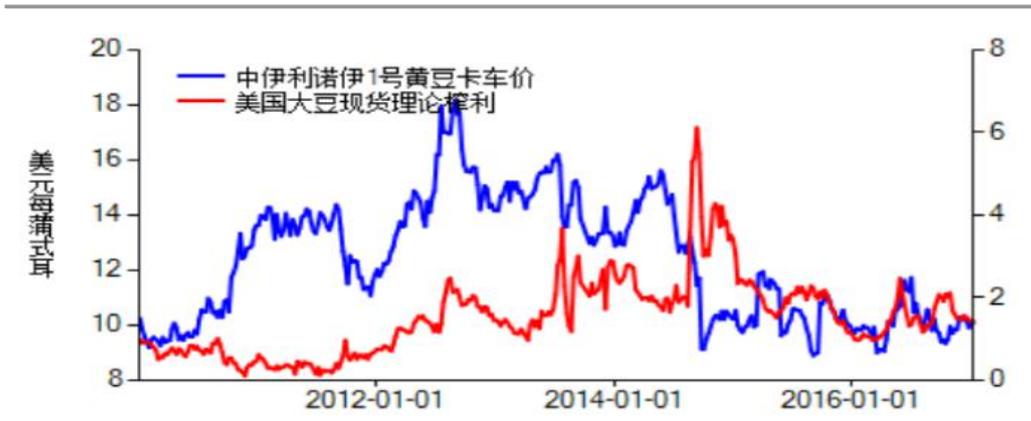
目前巴西大豆的收获进度高于销售进度，如果天气条件转好，下周巴西出口有望加快，市场预计 3 月下旬巴西大豆市场卖压持续形成，农民售粮压力将进一步显现。此外，MDA 气象机构称，阿根廷大部分地区作物状况仍保持良好，来自南美的单产报告以及作物状态继续改善。上周四夜间阿根廷布宜诺斯艾利斯省又迎来新一轮的降雨过程，这对大豆非常有利。之后，预计随着南美大豆的集中上市以及美豆新作面积的增加，美豆价格走势将进一步承压。

图 1：美国大豆周出口全球及中国情况



数据来源：wind

图 2：美国大豆现货价格及理论压榨利润

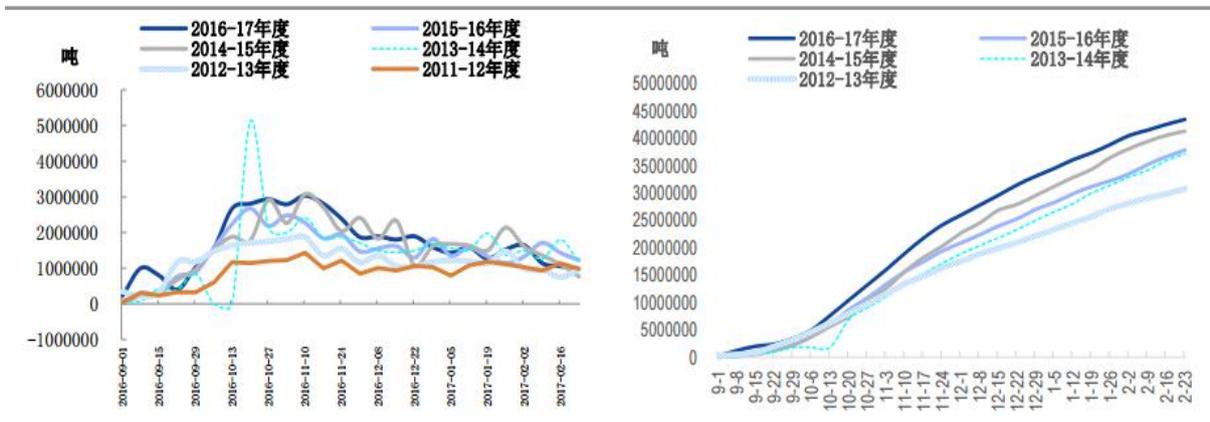


数据来源: Wind, 中国货币网, 广金期货

数据来源: Wind, 中国货币网, 广金期货

图 3: 美国大豆出口销售当周值

图 4: 美国大豆年度出口销售累计值



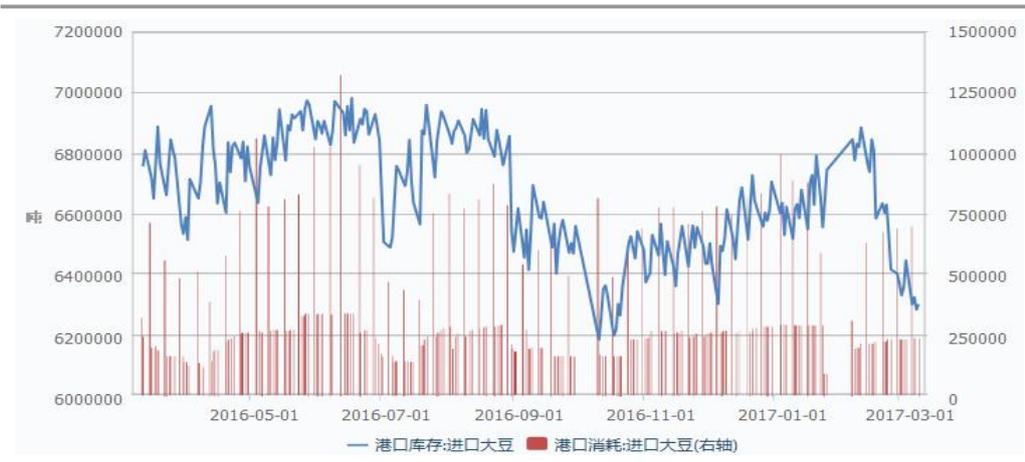
数据来源: wind

### 三、豆粕库存增长放缓，终端需求暂不理想

国内方面，大豆延迟到港，令上周油厂开机率大幅下降，上周全国油厂大豆压榨量大降至 159 万吨，周比降 15.55%。本周将进一步降至 155 万吨，豆粕产出量随之减少，或令豆粕库存增长速度放缓。加上 3-4 月不少油厂有长时间停机计划，给油厂及经销商带来心理支持，挺价意愿增强。

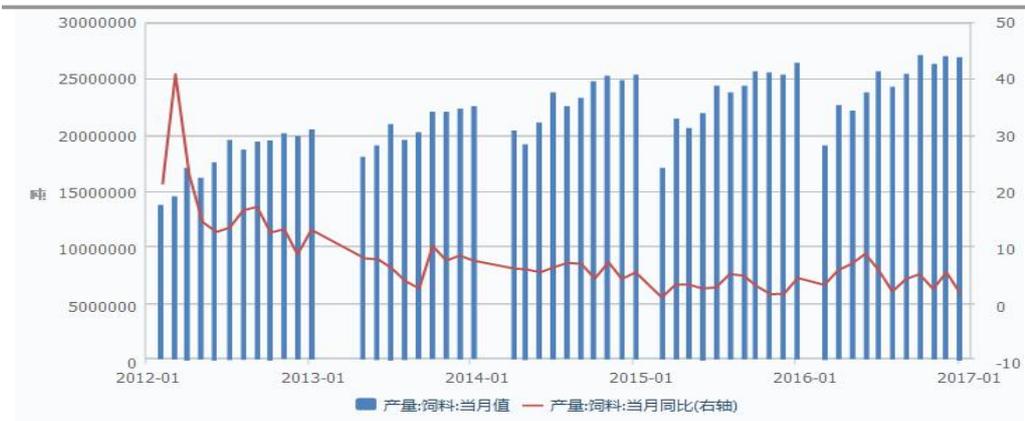
不过，从需求方面看，2-3 月为养殖业需求淡季，春节过后猪肉进入疲软期，市场需求低迷，生猪价格不断下跌，而仔猪价格高企，令养殖户补栏积极性受阻，从目前数据看，生猪存栏量和能繁母猪存栏量仍处于历史低位。加上受南方禽流感疫情的影响，目前仍有大部分活禽市场关闭，虽然屠宰场开工率在逐步恢复，但是肉鸡消费情况仍旧一般，加上肉雏鸡价格上涨速度较快，养殖户补栏积极性下降。而另一方面蛋鸡价格一路走低，商家亏损严重，导致蛋鸡存栏下降，禽料需求也不理想。2 月份饲料销售较上月下降 20-30%，而进入三月份后，预期养殖业仍难有起色，或将维持 2 月低迷状态，影响整体饲料销量。因此，豆粕终端需求暂不理想。

图 5: 进口大豆港口库存



数据来源: wind

图 6: 国内饲料月度产量



数据来源: wind

图 7: 养殖利润及猪粮比

图 8: 生猪存栏与能繁母猪对比



数据来源: Wind, 中国货币网, 广金期货

数据来源: Wind, 中国货币网, 广金期货

总的来看, 目前巴西物流运输不畅, 短期内对美豆形成支撑, 国内进口大豆延迟到港及部分油厂检修, 令近两周开机率下降, 增强了油厂对豆粕的挺价信心。但是南美大豆上市压力不可小觑, 加上 3 月国内养殖终端需求冷淡, 将限制连粕反弹空间。国内豆粕基本面并无明显转好迹象, 连粕难以摆脱震荡下跌格局。后期关注南美豆上市情况及进口豆到港节奏, 以及国内油厂停机检修情况。



#### 免责声明:

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。