

►月报·豆粕

国内需求稳中向好，国外物流扰动较大， 豆粕预期区间震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2020年4月2日

2019/20年度国外疫情继续严重，美国大豆产量下调，库存高企，南美大豆增产，中美谈判取得进展，美豆波动幅度较大，而国内疫情基本控制，大豆供给长期充足但短期仍有担忧，豆粕库存保持低位，同时非洲猪瘟阶段性缓解，生猪价格继续偏强运行，政府鼓励生猪生产，饲料需求底部小幅回升，因此2020年豆粕供需结构正在发生显著的变化。

相关报告：

《肺炎疫情逐渐控制，大豆库存继续降低，豆粕预期偏强震荡》

分析师：程杰

投资咨询号：Z0014943

从业资格证号：F3040106

联系电话：028-85259842

QQ：329385141

要点：

- ◆ 南美疫情对大豆物流扰动较大
- ◆ 中国大豆进口长期稳定但短期仍有担忧
- ◆ 压榨量小幅回升豆粕库存保持低位
- ◆ 饲料市场开始筑底回升

观点和操作策略：在国内疫情基本得到控制，国外疫情继续严重，生猪存栏触底回升，大豆库存保持低位，豆粕库存保持低位，美豆出口好转但暂时不佳，美豆库存逐渐降低且中国承诺进口更多美豆的基本面情况下，建议重点关注国外疫情发展对大豆物流的影响，国内生猪存栏及饲料需求，大豆压榨和库存水平，美豆销售情况，近期豆粕现货价格再度上涨，库存继续保持低位，但国外物流运输紧张状况得到缓解，短期预计豆粕主力价格将区间震荡为主，2009合约向上暂看至2950一线，下方支撑暂看至2750一线。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、豆粕主力行情回顾

图 1: 豆粕主力价格走势



(数据来源: 文化财经、倍特期货)

从分析豆粕主力合约走势分析看:

9 月中美关系反反复复, 但美豆进口在断断续续中不断增多, 豆粕承压下行至 2810;

10 月随着猪肉价格大幅上涨, 饲料需求上升致豆粕现货价格量价齐升, 豆粕价格开始上涨, 而国家发布鼓励生猪恢复生产政策进一步促进豆粕价格上行, 至 10 月中下旬, 价格触及高点 3086, 然后因为中美贸易谈判取得进展, 价格有所回落, 随后生猪价格高位大幅回落, 豆粕价格也跟随大幅下行, 至 12 月中 2005 合约触及低点 2702, 随后进入震荡阶段;

1 月随着中美确定签署第一阶段协议, 豆粕再度下跌, 2005 合约触及低点 2651;

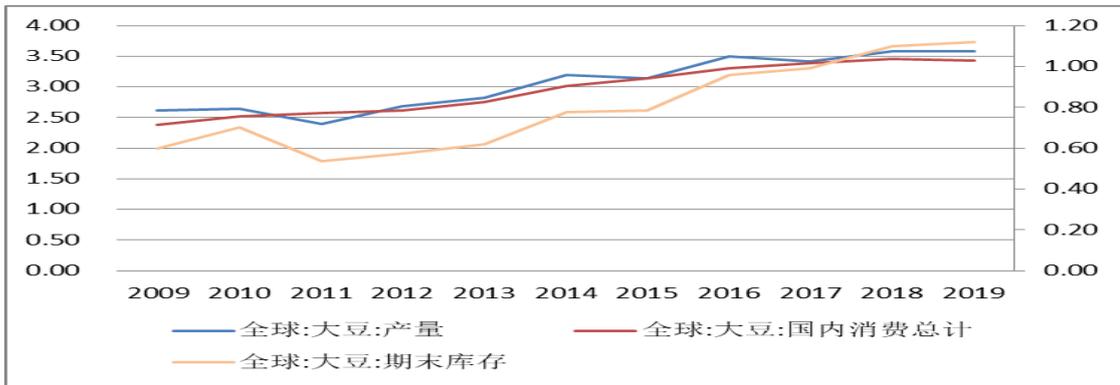
2 月随着新型冠状病毒疫情逐渐严重, 豆粕年后直接触及低点 2527; 然后由于严控疫情需要, 油厂开工缓慢以及运输条件极差, 豆粕逐渐反弹至 2689;

3 月非洲猪瘟疫苗研究成功消息传出, 豆粕开始上行, 随着国外疫情严重, 巴西和阿根廷的港口装运以及国内大豆物流都受到影响, 豆粕 09 合约连续冲高到 3011, 但随后阿根廷政府恢复港口装运, 巴西打开产地到港口的物流绿色通道, 中国同意恢复加拿大菜籽进口, 豆粕价格高位小幅回落调整。

二、疫情对物流扰动、产量降低和销售情况共同主导美豆价格

(1) 全球大豆产量小减库存预期回落

图 2: 全球大豆供需图



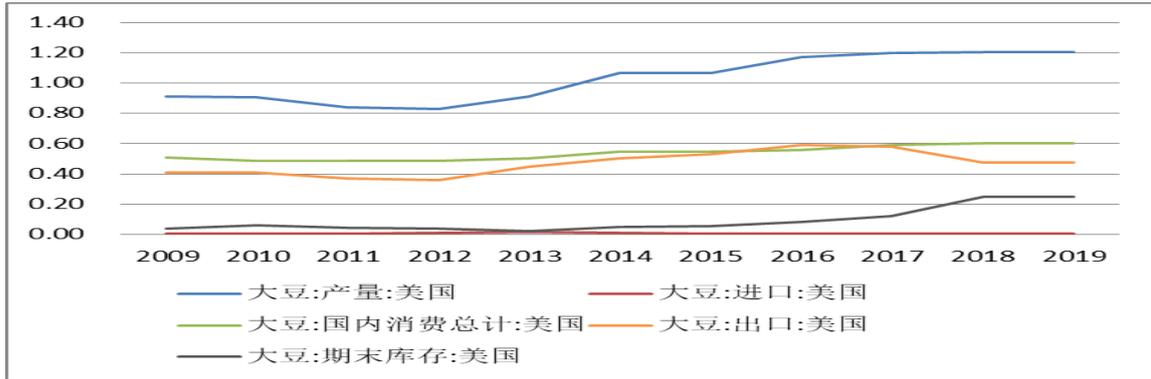
(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 3 月供需报告,2019/20 年度全球大豆产量为 3.4176 亿吨,环比增加 0.0236 亿吨,增幅 0.69%,同比减少 0.1689 亿吨,降幅 4.71%;国内消费总计为 3.5007 亿吨,环比减少 0.0099 亿吨,降幅 0.28%,同比增加 0.0719 亿吨,增幅 2.1%;期末库存为 1.0244 亿吨,环比增加 0.0358 亿吨,增幅 3.49%,同比减少 0.0944 亿吨,降幅 8.44%。

从数据来看,2019/20 年度全球大豆产量高位小幅回落,因为美国大豆减产所致,但南美产量较高,整体来看产量仅小幅回落,而全球消费继续保持稳定低增长,因此期末库存大概率也会有所下行,库存压力会有所释放。

(2) 美豆销售有所好转库存压力继续降低

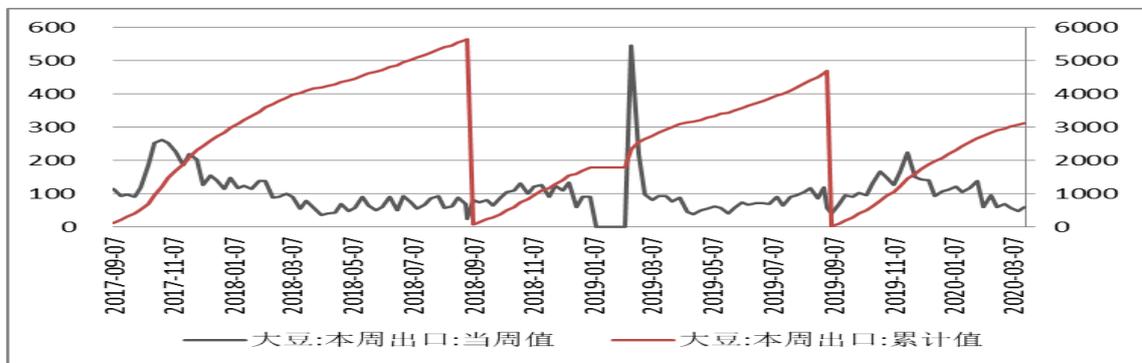
图 3: 美国大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 3 月供需报告, 2019/20 年度美国大豆产量为 0.9684 亿吨, 环比持平, 同比减少 0.2368 亿吨, 降幅 19.65%; 国内消费总计为 0.6076 亿吨, 环比减少 0.0001 亿吨, 降幅 0.02%, 同比增加 0.0024 亿吨, 增幅 0.4%; 进口非常少; 出口为 0.4967 亿吨, 环比持平, 同比增加 0.0211 亿吨, 增幅 4.44%; 期末库存为 0.1156 亿吨, 环比增加 0.0001 亿吨, 增幅 0.09%, 同比减少 0.1318 亿吨, 降幅 53.27%。

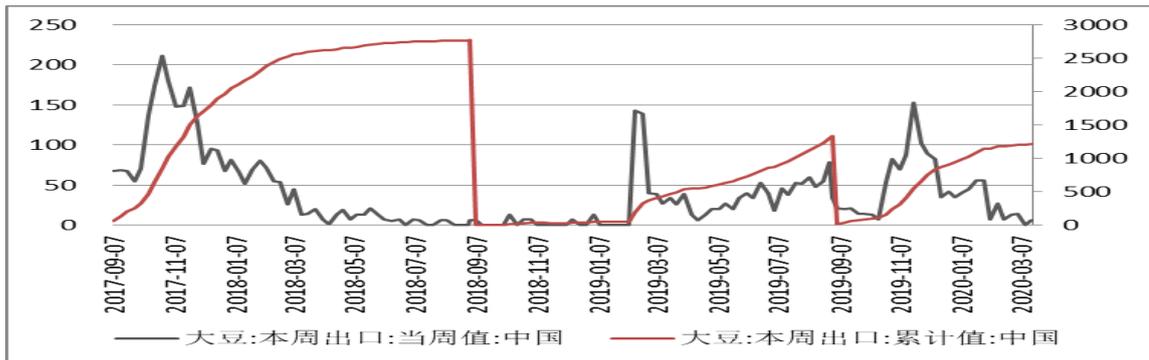
图 4: 美豆出口周度数据



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 发布的出口销售报告, 2019/2020 年度截止 3 月 19 日当周, 美国累积出口大豆 3129 万吨, 同比增加 212 万吨, 增幅 7.25%, 一周前同比增加 8.68%。

图 5: 美豆出口中国周度数据



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 发布的出口销售报告, 2019/2020 年度截止 3 月 19 日当周, 美国对华大豆装船总量为 1214 万吨, 同比增加 746 万吨, 增幅 159.33%, 前一周是增加 177.85%。

2020 年 1-2 月, 中国从美国进口大豆 610.19 万吨, 同比增加 505.82 万吨, 进口单价 402 美元/吨, 同比减少 9 美元/吨。

回顾中美贸易问题重大事件:

2019 年 9 月 16 日, 美国已决定对拟于 10 月 1 日加征的部分关税做出调整, 而中方则支持相关企业从美国采购一定数量的大豆、猪肉等农产品。

2019 年 10 月 11 日, 中美第十三轮高级别经贸磋商结束, 磋商获得实质性进展, 美国总统称双方非常接近结束贸易战, 美国已暂停原定当周的加征关税。2019 年 10 月 15 日, 我国外交部发言确认经贸磋商达成实质性第一阶段协议。

2019 年 10 月 25 日, 中美双方同意妥善解决各自核心关切, 确认部分文本的技术性磋商基本完成。

11 月 7 日, 中美双方同意随协议进展, 分阶段取消加征关税。

11 月 9 日, 美国总统表示其还没有同意取消之前对中国加征的关税, 令市场对能否达成协议产生新的忧虑。

11 月 19 日, 据称第一阶段协议谈判并不顺利, 主要症结在取消关税以及购买农产品问题上。

12 月 12 日, 据称美国总统已经签署了一份中美贸易协议, 美方提议取消 12 月 15 日的加征关税行动。12 月 13 日, 中国确认双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。同时美方将分阶段取消加征关税, 实现关税由升到降转变。

2019 年 12 月 15 日, 中国暂不实施对美部分商品加征关税。

2020 年 1 月 1 日, 美国表示, 1 月 15 日双方会在白宫签署第一阶段协议, 然后将开始第二阶段协议的谈判。

2020 年 1 月 9 日, 应美方邀请, 中方代表团将于 13-15 日赴美, 共同签署第一阶段经贸协议。

2020年1月15日，据报道，中美第一阶段经贸协议签署仪式将于15日上午在白宫举行。

2020年1月16日，中美签署第一阶段经贸协议。据人民日报，中方将增加对美国乳品、牛肉、大豆、水产品、水果、饲料、宠物食品等农产品进口，今后两年平均进口规模为400亿美元。

2020年2月6日，我国决定对原产于美国750亿美元进口商品的加征关税减半，自2月14日执行。

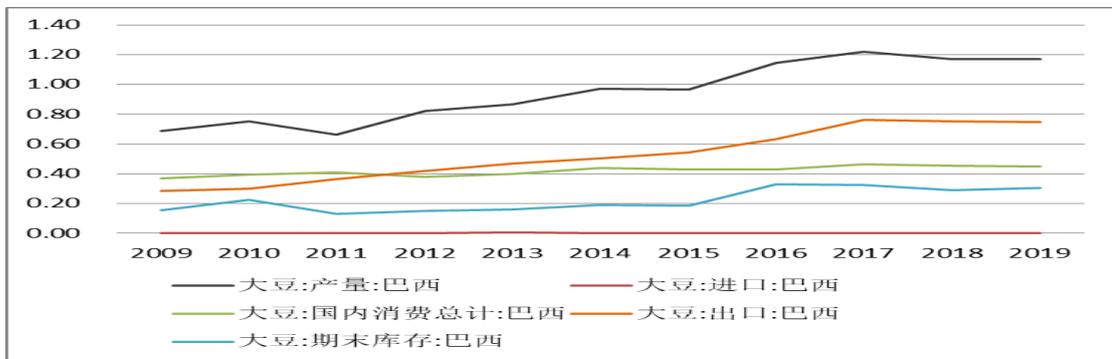
2020年3月26日，美国贸易代表办公室公布的针对中国第二批340亿美元关税排除清单内的商品加征关税有效期延长的公告，部分商品自3月25日起，将被重新加征25%的关税。

2020年3月27日，美国贸易代表办公室宣布对中国进口商品更多关税排除。

综合来看，美国大豆库存高位有所回落，销售进度继续保持增长，主要受中美贸易谈判获得进展，中国增加美豆进口所致，当前来看，由于疫情因素导致国内采购缓慢，以及美豆并没有直接免除关税，需要进行关税豁免申报，因此中国进口恢复程度短期内仍有反复，但整体上美国大豆销售将有望继续取得进展，库存压力也将有所缓解，可重点关注后续中美贸易磋商和美豆库存变化。

(3) 南美疫情对大豆物流扰动较大

图6：巴西大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据USDA的3月供需报告，2019/20年度巴西大豆产量为1.26亿吨，环比增加0.01亿吨，增幅0.8%，同比增加0.09亿吨，增幅7.69%；国内消费总计为0.464亿吨，环比持平，同比增加0.0159亿吨，增幅3.55%；进口非常少；出口为0.77亿吨，环比持平，同比增加0.0241亿吨，增幅3.23%；期末库存为0.3323亿吨，环比增加0.0106亿吨，增幅3.29%，同比增加0.0275亿吨，增幅9.02%。

2020年1-2月，中国从巴西进口大豆514万吨，同比减少177.9万吨，进口单价413美元/吨，同比减少36美元/吨。

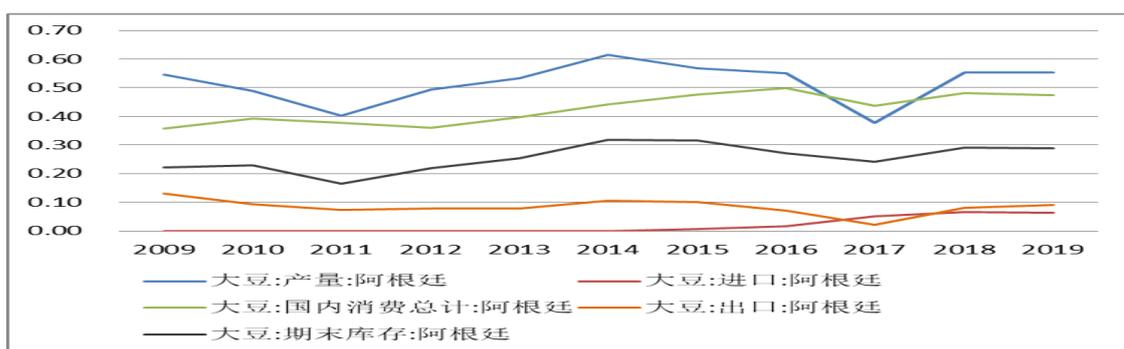
据巴西全国谷物出口商协会 Anec 数据，3 月 1-28 日，巴西大豆出口总计为 1150 万吨，该机构表示，港口正常运作，尽管抑制新冠肺炎疫情扩散的举措激发对物流的担忧。Anec 表示，所有港口都在正常运营，并采取由国家卫生监督局制定的预防疫情的安全措施。在本月稍早的桑托斯港口的码头工人威胁停止活动后，港口积极扩张了对疫情的预防性措施。尽管港口情况正常，但由于贸易限制措施的影响，卡车司机面临在高速公路缺少服务站的问题，关闭卡车司机服务站会增加运输成本，因为许多驾驶员在不知道自己是否会找到基础设施的情况下停止开车出行。

据农业咨询机构 Agroconsult 在考察了巴西主要大豆产区后称，由于南里奥格兰德州干旱导致农作物歉收，其下调巴西 2019/2020 年大豆产量预估至 1.235 亿吨，该机构 1 月时的预估为 1.243 亿吨。最新预估数据仍将较上一一年度的 1.188 亿吨增长 3.9%。

据咨询机构 AgRural 的报告，截止 3 月 26 日，巴西大豆收割率为 76%，高于前周的 66%，和去年同期进度持平。

由于中美贸易谈判取得进展，中国进口了更多美国大豆，导致 9 月后巴西大豆出口出现下滑，但因为中美采购大豆数据起伏不定，中国会从巴西购买更多大豆来补充美豆进口的不足，且随着阿根廷和俄罗斯等多渠道进口的打开，以及中国对美豆的断断续续的采购，虽然巴西仍是中国进口的主要渠道，但其他渠道的替代已经对巴西大豆出口产生了较大的影响。近期疫情导致巴西港口装运和物流通道都产生了很大的不确定性，政府也在疫情防控和保护经济之间进行权衡，后期继续关注巴西疫情情况以及经济保护政策。

图 7：阿根廷大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 3 月供需报告，2019/20 年度阿根廷大豆产量为 0.54 亿吨，环比增加 0.01 亿吨，增幅 1.89%，同比减少 0.013 亿吨，降幅 2.35%；国内消费总计为 0.517 亿吨，环比减少 0.01 亿吨，降幅 1.93%，同比增加 0.0325 亿吨，增幅 6.85%；进口非常少；出口为 0.082 亿吨，环比持平，同

比减少 0.009 亿吨，降幅 9.89%；期末库存为 0.2789 亿吨，环比增加 0.02 亿吨，增幅 7.72%，同比减少 0.01 亿吨，降幅 3.46%。

2020 年 1-2 月，中国从阿根廷进口大豆 180.26 万吨，同比减少 2.36 万吨，进口单价 404 美元/吨，同比减少 48 美元/吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所周度报告称，截至 3 月 25 日当周，阿根廷 2019/2020 年度大豆收获完成 4.6%，初步单产结果接近或低于预期，因此交易所可能进一步下调阿根廷大豆产量。交易所当前预测大豆产量为 5200 万吨，比上年低了 310 万吨。

代表阿根廷谷物港口工人的工会要求政府暂停出口，此举可能给全球大豆价格带来上涨，并影响阿根廷的主要创汇收入来源。但农业种植者表示反对关闭港口，因为进口商可能将转向竞争对手巴西或美国。但消息人士本周称，阿根廷农产品出口装船延迟，因政府为确保船员未感染新冠肺炎病毒，加大对进港货船的检验。

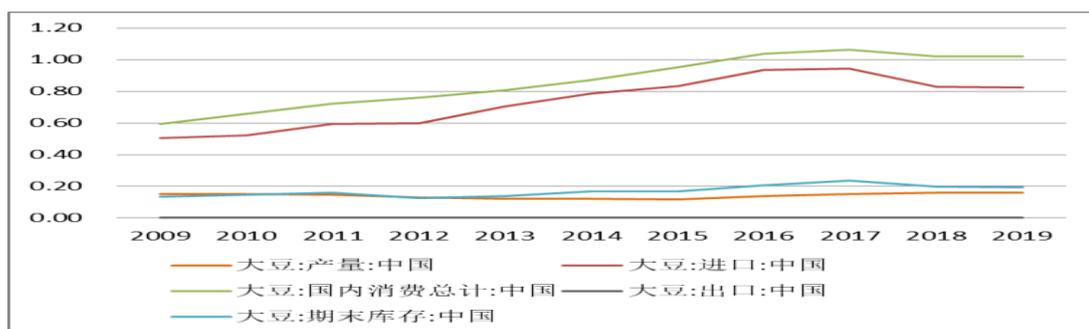
据阿根廷一家农业服务机构的数据，3 月 23 日-28 日期间，进入阿根廷港口的卡车总数较上周减少 11.8%至 19688 辆，同比降幅达 54.6%。

综合来看，南美大豆整体销售情况有所下滑，主要还是受中美关系缓和，中国转而采购更多美国大豆所致，但南美大豆前期销售非常好，因此累积销售仍然较好，总体来看南美大豆销售仍将对美国大豆销售继续形成一定压力，但随着中美关系继续缓解，南美大豆销售挤压效应将有所回落，而随着南美大豆逐渐进入收割，市场重心也将逐渐转向南美大豆收割情况。同时疫情下的防控措施和经济保护之间的政策平衡极大的影响了港口装船和到港物流，因此这也是后续关注的重点。

三、国内压榨量小幅回升豆粕库存保持低位

(1) 中国大豆进口长期稳定但短期仍有担忧

图 8：中国大豆供需平衡表



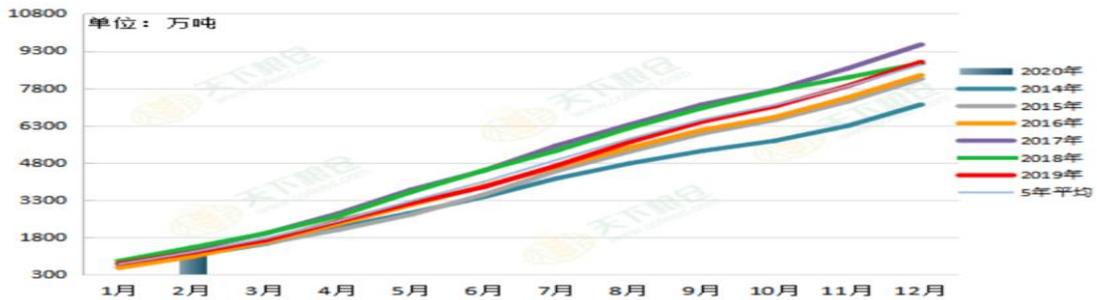
(数据来源: wind, 倍特期货)

根据USDA的3月供需报告,2019/20年度中国大豆产量为0.181亿吨,环比持平,同比增加0.0213亿吨,增幅13.34%;国内消费总计为1.037亿吨,环比持平,同比增加0.017亿吨,增幅1.67%;出口非常少;进口为0.88亿吨,环比持平,同比增加0.0546亿吨,增幅6.61%;期末库存为0.2173亿吨,环比持平,同比增加0.0227亿吨,增幅11.66%。

根据天下粮仓进口数据,自去年10月以来,2019/20年度共进口3751.57万吨,同比去年2985.96万吨,增加765.61万吨,增幅25.64%。

据Cofeed调查统计,2020年4月大豆到港预估688万吨,5月大豆到港初步预估890万吨,6月大豆到港初步预估900万吨,7月大豆到港初步预估900万吨,8月大豆到港初步预估850万吨,9月大豆到港790万吨。

图 9: 中国进口大豆月度累积对比图

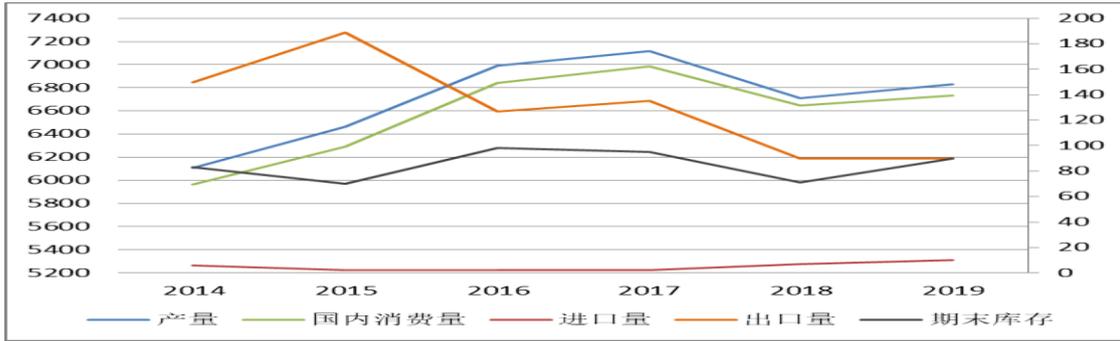


(数据来源: 天下粮仓, 倍特期货)

2019/20年度截止当前,中国采购大豆总量同比增加25.64%,由于中美贸易谈判签署第一阶段协议,近期中国进口美豆也同比大幅增长,但大部分的美豆采购仍有待恢复,近期南美采购有所回落,但整个年度南美大豆都维持着较高采购量,这也维持了中国大豆采购的环境稳定,而俄罗斯大豆进口也大幅增长但总量不大。再考虑到我国的大豆振兴计划,因此未来长期我国大豆供应大概率将继续保持稳定乃至宽松,疫情导致2月采购大幅降低,3月大豆到港量同比回落问题已经得到验证,当前大豆到港量逐步恢复,后期到港量虽面临国外疫情的干扰,但从港口情况来看,整体仍呈现逐步恢复情况。

(2) 压榨量小幅回升豆粕库存保持低位

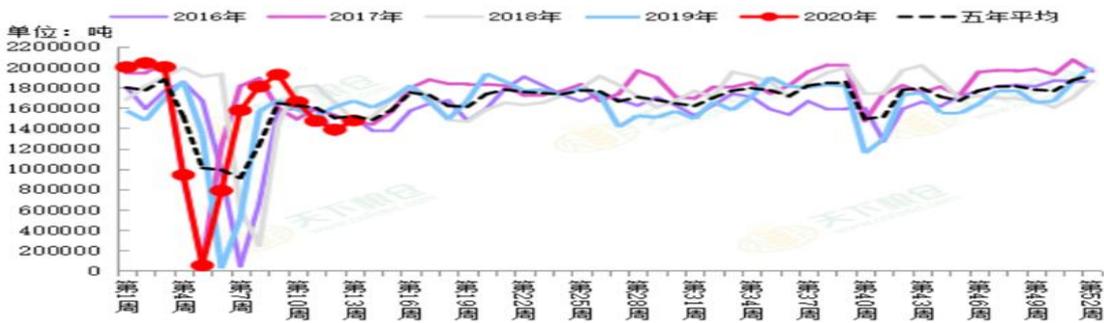
图 10: 中国豆粕供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据天下粮仓最新的3月数据, 2019/20年度中国豆粕产量为6829万吨, 环比减少1万吨, 降幅0.01%, 同比增加122万吨, 增幅1.82%; 国内消费总计为6730万吨, 环比增加4万吨, 增幅0.06%, 同比增加82万吨, 增幅1.23%; 期末库存为90万吨, 环比减少5万吨, 降幅5.26%, 同比增加19万吨, 增幅26.76%。

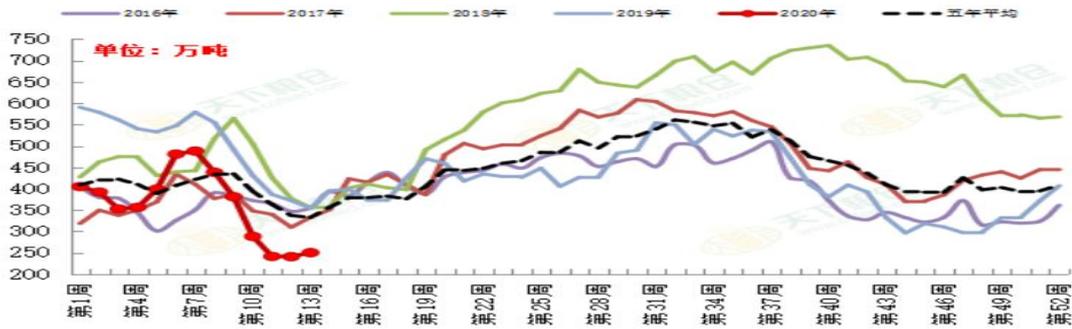
图 11: 全国大豆压榨量周度趋势图



(数据来源: 天下粮仓, 倍特期货)

据天下粮仓数据, 截止2020年3月27日当周, 全国各地油厂大豆压榨总量147.61万吨, 较上周增加8.95万吨, 增幅6.45%, 当周开机率为42.51%, 较上周增长2.66。截止当周, 2019/20年度(始于2019年10月1日)全国大豆压榨量为3999万吨, 较去年同期减少57.7万吨, 降幅1.42%, 上周降幅0.04。

图 12: 国内沿海大豆结转库存量周度趋势图



(数据来源：天下粮仓、倍特期货)

据天下粮仓数据,截止 2020 年 3 月 27 日当周,国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 250.33 万吨,环比+9.4, +3.9%, 同比-29.42%, 上周-35.24%。油厂大豆库存下降是由于大豆到港量不足所致。

图 13: 国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

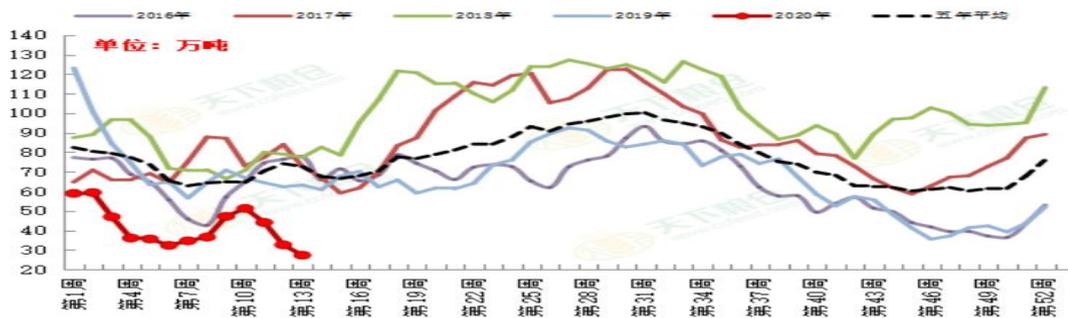
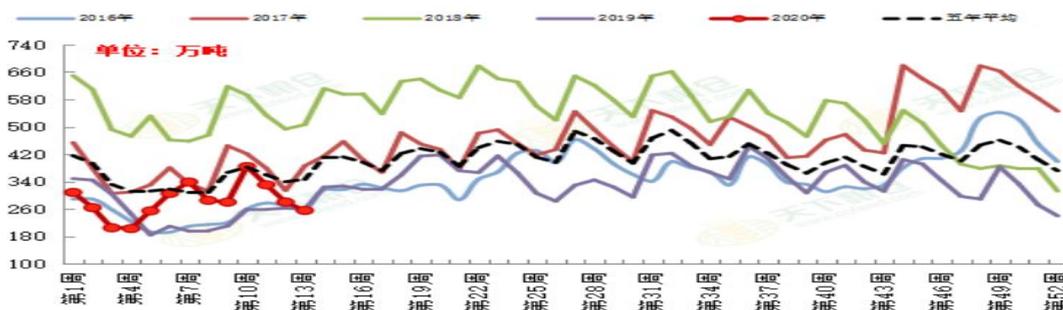


图 14: 国内沿海豆粕未执行合同周度趋势图



(数据来源：天下粮仓、倍特期货)

据天下粮仓数据,截止 2019 年 3 月 27 日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为 27.27 万吨,环比-5.3, -16.27%, 同比-56.86%, 前值-47.72%; 豆粕未执行合同量 256.15 万吨,较上周减少 24.55 万吨,降幅 8.75%, 较去年同期减少 1.38%。

综合来看,2019/20 年度大豆压榨量同比小幅降低 1.42%, 压榨基本持平,油厂大豆库存同比降

低 29.42%，主要是由于近期到港量不足所致，2 月由于疫情原因导致采购同比大幅减少，3 月大豆到港量也同比大幅减少问题已经得到验证，这也导致压榨开工下滑，但随着到港量开始恢复，长期来看大豆供给较为充足，而豆粕库存同比降低 56.86%，环比继续下滑，同比大幅减少，整体继续处于低位水平，这一方面是由于压榨降低所致，另一方面也和国内疫情基本得到控制，养殖需求全面恢复有关，而未执行合同同比变化不大。

因此随着中美关系逐渐缓解，美豆进口也会不断增加，且南美大豆继续保持供应，俄罗斯进口也增加，再加上我国大豆振兴计划，可以预计大豆供应总量仍较为充足，且由于疫情因素导致 2 月我国采购量大幅减少，3 月到港量也同比大幅回落问题已经落地，当前到港量开始恢复，后续连续下降的压榨开工也会缓慢回升，所以豆粕价格在消化完大豆短期供给不足以后，重心将逐渐转移到需求恢复和供给恢复的相对节奏上来，当前压榨量保持低位，大豆库存也保持低位，开机率可能有所回升，因此豆粕供给压力短期不会太大，或小幅回升。

四、饲料市场开始筑底回升

图 15: 饲料当月产量图

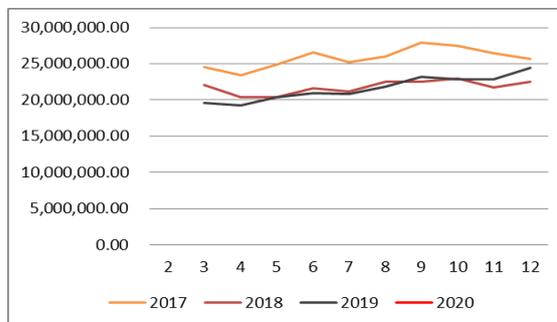


图 16: 饲料产量当月同比图

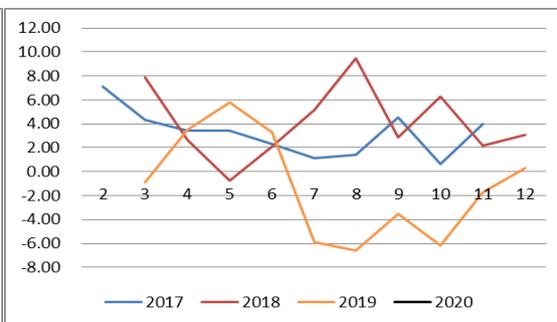


图 17: 饲料累计产量图

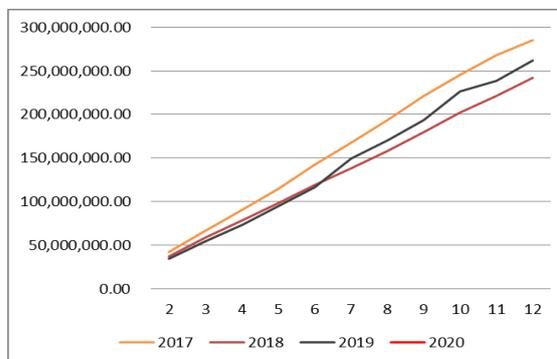
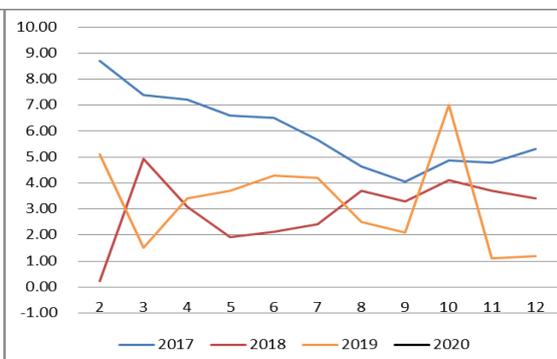


图 18: 饲料累计产量同比图



(数据来源: wind, 倍特期货)

观察饲料产量数据可以发现，截至 2020 年 2 月，饲料累计同比减少 0.2%，较上月增速 1.2%有所回落，近期随着国家继续鼓励生猪养殖，各项政策继续宽松，再加上高养殖利润的刺激，养殖企业积极补栏和加速出栏，同时禽饲料增长继续保持较好，因此后期饲料整体产销状况可能继续好转。

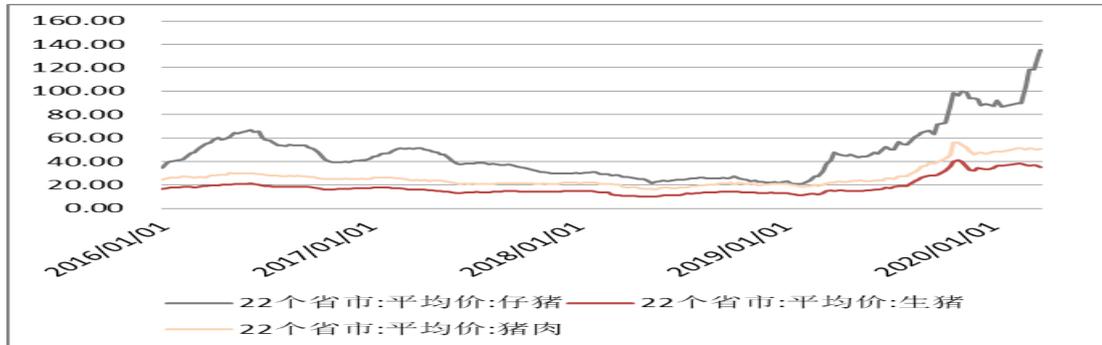
表 1：生猪存栏数据表

月份	生 猪 存栏	生猪存栏环 比增减	生猪存栏同 比增减	能繁母 猪存栏	能繁母猪存栏 环比增减	能繁母猪存栏 同比增减
	万头	%	%	万头	%	%
2019-01	29338	-5.7	-12.62	2882	-3.56	-14.75
2019-02	27754	-5.4	-16.6	2738	-5	-19.1
2019-03	27421	-1.2	-18.8	2675	-2.3	-21
2019-04	26626	-2.9	-20.8	2608	-2.5	-22.3
2019-05	25508	-4.2	-22.9	2501	-4.1	-23.9
2019-06	24207	-5.1	-25.8	2376	-5	-26.7
2019-07	21932	-9.4	-32.2	2165	-8.9	-31.9
2019-08	19783	-9.8	-38.7	1968	-9.1	-37.4
2019-09	19190	-3	-41.1	1913	-2.8	-38.9
2019-10	19075	-0.6	-41.4	1924	0.6	-37.8
2019-11	19457	2	-39.8	2001	4	-34.6
2019-12				2045	2.2	-31.6
2020-01				2070	1.2	-28.2
2020-02				2105	1.7	-23.1

（数据来源：wind，倍特期货）

生猪存栏数据方面，截至 2020 年 2 月，生猪存栏数量继续回升，能繁母猪存栏 2105 万头，环比上涨 1.7%，同比下跌 23.1%，能繁母猪存栏已经连续 5 个月回升，后期增长形势继续向好。虽然生猪存栏数据暂时缺失，但从市场情况来看，非洲猪瘟零星发生但整体得到缓解，生物防控能力较好的规模性养殖企业积极补栏和出栏，近期大型养殖企业的扩张规模持续增加，所以生猪存栏整体呈向好趋势，但由于能繁母猪数量的制约，后续生猪存栏速度依然较慢，但近期国家不断推动生猪产能恢复，高养殖利润也将刺激存栏回升，预计后期存栏数据将继续缓慢向好。

图 19: 仔猪、生猪和猪肉价格走势



(数据来源: wind, 倍特期货)

截止 2020 年 3 月 27 日当周, 仔猪价格 135.47 元/kg, 同比上涨 330.75%, 环比上涨 6.12%; 生猪价格 35.03 元/kg, 同比上涨 172.18%, 环比下跌 3.87%; 猪肉价格 51.03 元/kg, 同比上涨 151.13%, 环比上涨 1.21%。

当前生猪养殖存栏触底回升, 但增幅较小, 主要是前期能繁母猪存栏降低太多所致, 当前乃至一段时间内生猪供给端虽不断增长但仍有不足, 也造成猪肉价格居高不下。近期国家继续鼓励养殖企业积极生产或复产, 部分养殖企业也不断在补栏, 尤其是大型养殖企业的扩产动力非常足, 但过高的仔猪价格对持续养殖利润形成较大压力, 整体来看短期生猪缺口问题将继续存在, 后续生猪体系价格仍将偏强运行。非洲猪瘟方面, 疫情零星发生但整体缓解, 部分非洲猪瘟疫苗申请进入临床阶段, 但实用化和商品化仍需一个过程, 当前仍未有市场苗采用, 因此后期非洲猪瘟疫情仍将是一个重大的影响因素, 但由于企业的生物防控能力已然增强, 因此非洲猪瘟的边际影响能力开始减弱。

综合来看, 生猪养殖市场受养殖利润驱动、非洲猪瘟和肺炎疫情的多重作用下, 短期内生猪存栏可能继续触底回升, 而伴随着非洲猪瘟的阶段性缓解、肺炎疫情的基本得到控制以及政府出台政策鼓励企业恢复生猪生产, 因此预期后期生猪存栏数据将继续上行, 饲料市场虽仍将继续受非洲猪瘟和肺炎疫情拖累, 但整体饲料市场将有所恢复, 这对豆粕需求也形成积极的支撑作用。

五、国内需求稳中向好, 国外物流扰动较大, 豆粕预期区间震荡

1、2019/20 年度, 全球大豆产量高位小幅回落, 因为美国大豆减产所致, 但南美产量较高, 整

体来看产量仅小幅回落，而全球消费继续保持稳定低增长，因此期末库存大概率也会有所下行。美国大豆库存高位有所回落，销售进度继续保持增长，主要是中国增加美豆进口所致，当前由于疫情因素导致国内采购缓慢，以及美豆并没有直接免除关税，需要进行关税豁免申报，因此中国进口恢复程度短期内仍有反复，但整体上美国大豆销售将有望继续取得进展，可重点关注后续中美贸易磋商和美豆库存变化。南美大豆整体销售情况依然较好，但仍受中国采购美豆节奏影响，近期疫情对南美大豆港口装运和物流运输产生了较大的扰动，且南美大豆收割持续推进，后续可主要关注南美疫情状况和大豆收割情况。

2、从国内来看，随着中美关系逐渐缓解，美豆进口也会不断增加，且南美大豆继续保持供应，俄罗斯进口也增加，再加上我国大豆振兴计划，可以预计大豆供应总量仍较为充足，且由于疫情因素导致2月我国采购量大幅减少，3月到港量也同比大幅回落问题已经落地，当前到港量开始恢复，后续连续下降的压榨开工也会缓慢回升，所以豆粕价格在消化完大豆短期供给不足以后，重心将逐渐转移到需求恢复和供给恢复的相对节奏上来，当前压榨量保持低位，大豆库存也保持低位，开机率可能有所回升，因此豆粕供给压力短期不会太大，或面临小幅回升。

3、生猪养殖市场受养殖利润驱动、非洲猪瘟和肺炎疫情的多重作用下，短期内生猪存栏可能继续触底回升，而伴随着非洲猪瘟的阶段性缓解、肺炎疫情的基本得到控制以及政府出台政策鼓励企业恢复生猪生产，因此预期后期生猪存栏数据将继续上行，饲料市场虽仍将继续受非洲猪瘟和肺炎疫情拖累，但整体饲料市场将有所恢复，这对豆粕需求也形成积极的支撑作用。

4、综合分析来看，在国内疫情基本得到控制，国外疫情继续严重，生猪存栏触底回升，大豆库存保持低位，豆粕库存保持低位，美豆出口好转但暂时不佳，美豆库存逐渐降低且中国承诺进口更多美豆的基本面情况下，建议重点关注国外疫情发展对大豆物流的影响，国内生猪存栏及饲料需求，大豆压榨和库存水平，美豆销售情况，近期豆粕现货价格再度上涨，库存继续保持低位，但国外物流运输紧张状况得到缓解，短期预计豆粕主力价格将区间震荡为主，2009合约向上暂看至2950一线，下方支撑暂看至2750一线。

❏ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址:	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线:	400-8844-998
传真号码:	028-86269093
邮政编码:	610041
官方网址:	www.btqh.com