

## 豆粕为何表现偏强？

疫情持续下商品整体氛围偏空，市场资金倾向于将豆粕作为对冲中的多头配置，近几日随着商品整体反弹，豆粕跳空高开继续上行。国内豆粕供应收紧，需求存在支撑，外盘美豆、美豆粕强势持续，油脂偏弱，油厂挺粕，短期豆粕基本面偏强的格局预期将延续。

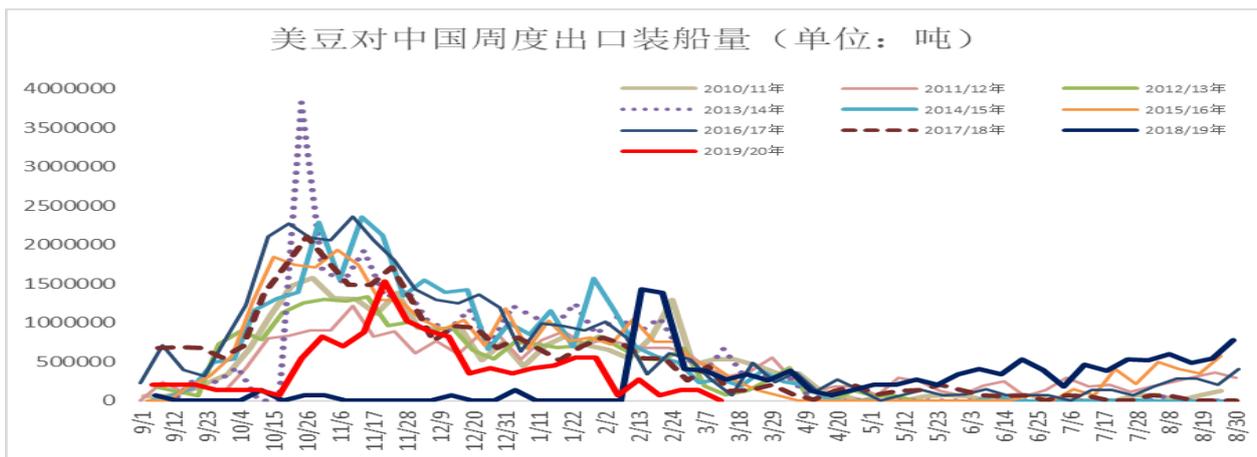
### 国内豆粕供应收紧

截至3月20日当周，大豆压榨量为138.66万吨，较上周减少8.45万吨，较上年同期减少22.315万吨，为连续第二周同比下降。本周油厂大豆压榨量预计将回升至148万吨，下周继续小幅回升至158万吨，但仍低于去年同期的166.845万吨和160.385万吨。进口大豆到港量仍较少，大豆库存继续减少。因油厂大豆压榨量继续下降，提货增加，豆粕库存继续减少。截至3月20日当周，国内沿海大豆库存为240.93万吨，环比减少0.55万吨，同比下降131.11万吨，沿海豆粕库存为32.57万吨，环比减少11.48万吨，同比下降29.74万吨。

3月份大豆进口预报到港482.5万吨，受到新冠疫情影响，检疫环节用时增加，巴西大豆装船速度放慢，4月份大豆到港最新预估较上周下调50万吨至680万吨，5月份大豆估计到港880万吨，较上次预估调增30万吨。

近期进口南美大豆贴水有所上涨。海外疫情蔓延市场恐慌和悲观情绪持续下，资金存在避险情绪，美元作为避险资产大幅走强，涨至逾10年同期高位，美元兑雷亚尔涨势更为迅猛，带动巴西大豆出口积极性增强。2月份巴西大豆出口512万吨，远高于1月份的149万吨，略低于上年同期的527

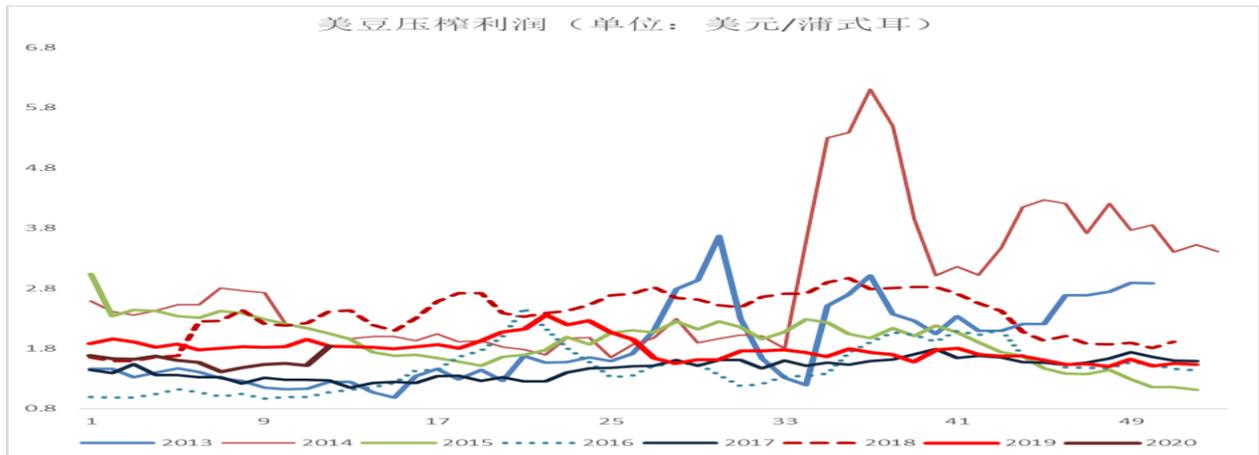
万吨。3月份迄今巴西大豆出口量已经超过了2月全月出口量，但后续受到疫情影响人工、物流可能出现问题，导致出口延迟。前期机构对巴西新豆的产量预测不断刷新高，使得市场对巴西大豆丰产前景预期较为强烈，但近期AgRural将南美大豆产量估计略微下调，缓解了美豆压力。自2019年11月下旬开始美豆出口至中国的周度装船量季节性震荡下跌，且低于往年同期水平。截至3月12日当周，美豆装船至中国的数量为0，2019/20年度累计装船至中国的量为1207.45万吨，仅高于上年度同期的434.56万吨，为至少2010/11年度以来的第二低位水平。



### 美豆近期表现偏强

原油偏弱，美国玉米制乙醇燃料性价比下滑，玉米用于生产燃料乙醇的需求下降，使得副产品DDGS产出预期下滑，利好替代性产品豆粕的消费，近期美豆粕表现抢眼。美豆前期持续下跌存在修复需求。近期出口报告显示美豆出口情况较好。据USDA周度出口销售报告显示，截至3月12日当周，2019/20年度大豆出口销售净增63.16万吨，较之前一周显著增加，较前四周均值增加71%；2020/21年度大豆出口销售净增6.96万吨，显著高于上周

的1386吨。近两年美豆压榨量持续处于高位，据NOPA，2月份会员企业大豆压榨量约1.66亿蒲式耳，同比高出7.63%，且为历年同期最高水平。近期美豆榨利震荡走高，预期后续大豆压榨量仍然可观。



### 豆粕需求存在支撑

据农业农村部，2月份全国生猪生产形势继续向好，能繁母猪存栏环比增长1.7%，连续5个月环比增长，比去年9月份增长10%；全国有27个省份能繁母猪存栏环比增长，比1月份增加5个省份。猪粮比价继续高位运行，肉禽养殖利润有所回升，带动补栏增加。国内疫情发展趋势向好，需求预期将缓慢得到恢复，支撑豆粕消费。据天下粮仓，近期国内38家油厂豆粕提货量上升。虽然春节后国内养殖业受到疫情影响，畜禽补栏受到一定限制，但随着运输恢复和复工的推进以及国家政策扶持，预期后续养殖业情况已经有所好转。

短期因供应偏紧，加之外盘提振，豆粕走势偏强。考虑持有豆粕多单或逢低短多，考虑持有多豆粕09空菜粕09套利。考虑持有多豆粕09空豆粕01合约套利。

### 风险提示:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，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的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。