

海外疫情爆发对豆粕的影响

2020年3月9日 星期一

兴证期货·研发中心

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

黄维

从业资格编号：F3015232

投资咨询编号：Z0013331

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

大豆进口成本下降，国内油厂压榨利润转负。豆粕需求降幅低于豆油，油厂采取挺粕抛油策略导致豆粕价格相对坚挺，维持区间震荡偏强行情。

● 风险提示

疫情发展不确定；油厂的销售策略。

报告目录

1.豆粕：短期供求不宽松，油厂挺粕支撑价格	3
1.1 疫情致进口大豆成本走低，但空间不大.....	3
1.2 油厂压榨利润走低，将出现挺价.....	4
1.2.1 豆粕的供应恢复正常.....	4
1.2.2 豆粕的需求偏弱.....	5

图目录

图 1：CBOT 大豆价格（美分/蒲式耳）	3
图 2：南美大豆进口成本（元/吨）	3
图 3：全球大豆库存（千吨）	4
图 4：国内油厂开工率恢复	4
图 5：国内油厂压榨利润（元/吨）	4
图 6：国内豆粕未执行合同（万吨）	5
图 7：山东饲料企业豆粕库存天数	5
图 8：生猪存栏	5
图 9：能繁母猪存栏	5
图 10：肉蛋禽养殖利润（元/吨）	6

1.豆粕：短期供求不宽松，油厂挺粕支撑价格

全球疫情开始加速蔓延导致市场恐慌，大豆、豆油的需求预期大幅下降导致价格大幅走低。国内主要通过进口大豆压榨获得豆油和豆粕。在大豆进口成本走低的背景下，豆油和豆粕的价格均出现了大幅下跌。

图 1: CBOT 大豆价格 (美分/蒲式耳)

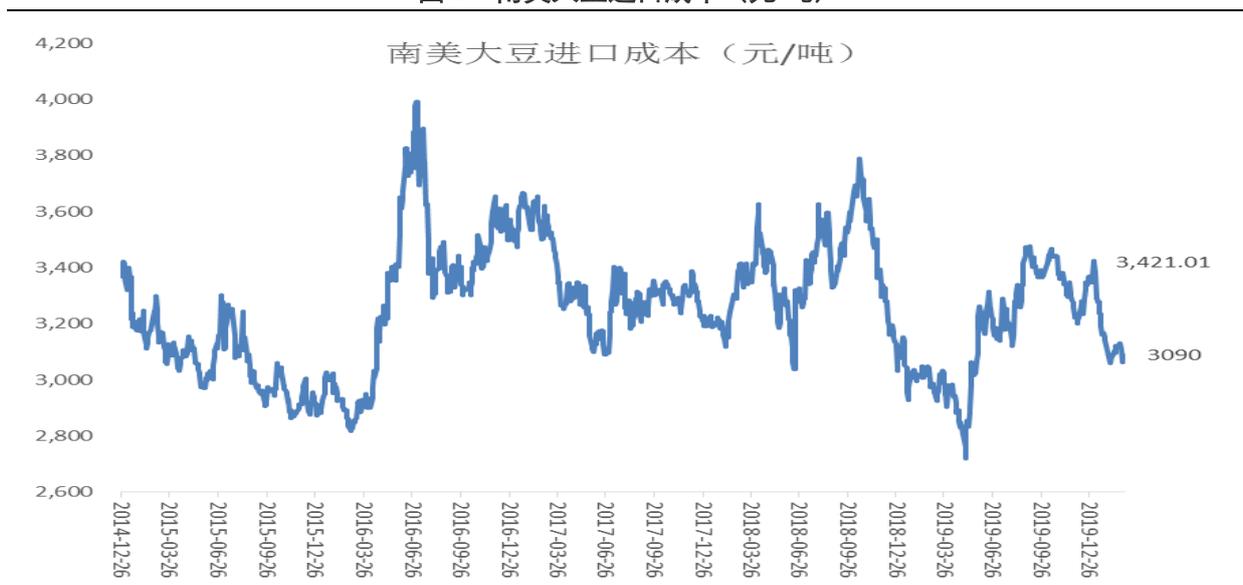


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.1 疫情致进口大豆成本走低，但空间不大

2月中下旬，海外新型冠状病毒患者人数迅速上升。韩国、日本、意大利和伊朗的疫情发展迅速且有加速之势；美国 CDC 持续发出警告，加剧市场对全球经济的悲观预期。全球股市和商品市场经历了一波类似中国春节之后的暴跌行情。

图 2: 南美大豆进口成本 (元/吨)

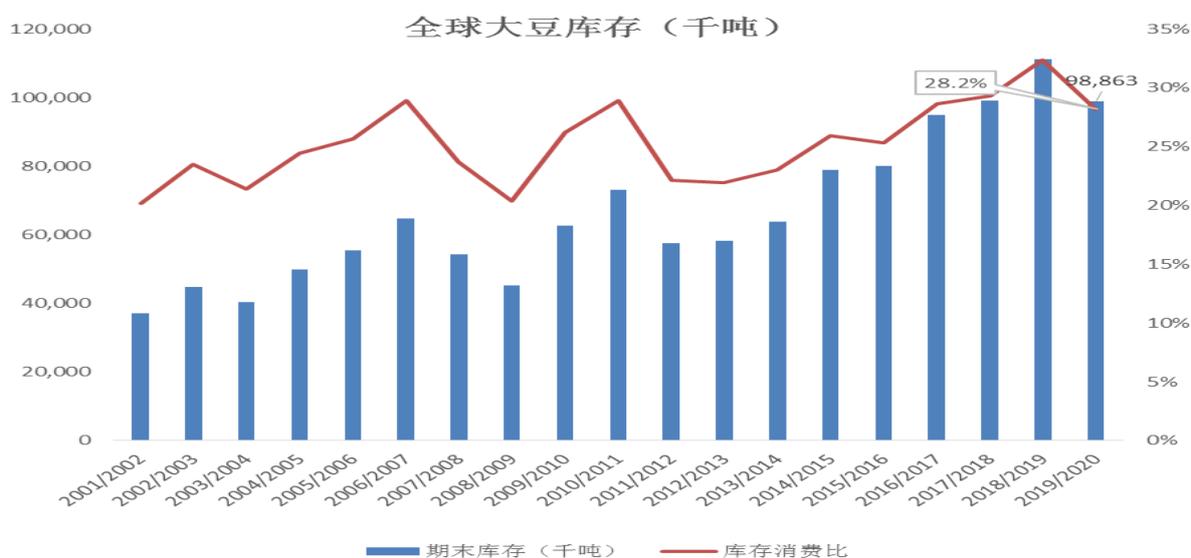


数据来源：Wind，兴证期货研发部

大豆进口成本由春节前的 3400 元/吨以上下跌到 3090 元/吨，打压国内豆油和豆粕的价格。在恐慌情绪蔓延下，外盘大豆的下跌空间令全球市场所担忧。

但我们认为全球大豆下跌空间不大。中美贸易战导致 2019 年美国大豆库存曾经创出天量水平，全球大豆的库存也创出历史新高。但随着美国大豆产量的大幅下降，全球大豆逐步由供求过剩向供求平衡转变。目前 CBOT 大豆价格已经接近美国大豆种植的成本区间 850—880 美分/蒲式耳，因此外盘大豆价格已经接近底部。

图 3：全球大豆库存（千吨）



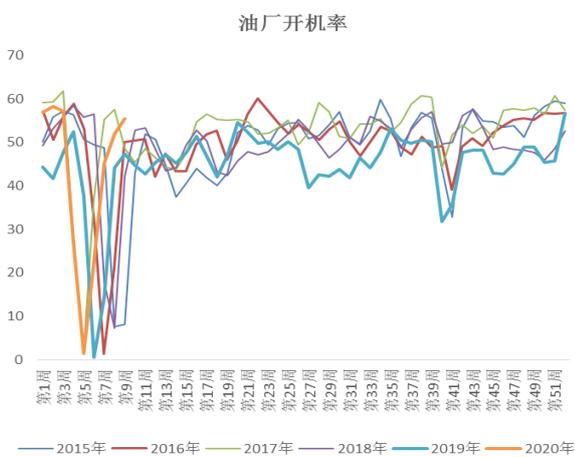
数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 油厂压榨利润走低，将出现挺价

1.2.1 豆粕的供应恢复正常

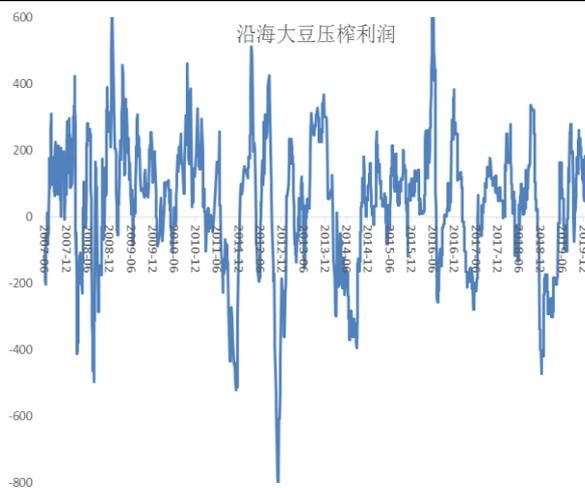
受豆粕和豆油价格的大幅下跌，油厂开工率维持高位，国内油厂压榨出现亏损，后期可能降低开工。

图 4：国内油厂开工率恢复



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 5：国内油厂压榨利润（元/吨）



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

国内的压榨行业属于寡头垄断市场。在压榨亏损的情况下，压榨巨头将逐步降低开工率从而减少豆粕和豆油的供应。

油厂根据压榨利润进行生产，压榨利润来源于豆油和豆粕销售的综合收益。在豆油消费需求低迷、库存充裕的背景下，油厂降低价格销售豆油必然要大幅提高豆粕的销售价格来维持压榨利润，这也正是目前豆粕价格偏强的主要原因。

国内豆粕的供应主要通过油厂的压榨。前文我们已经知道油厂开机率已经恢复到正常水平，豆粕的供应已经恢复。

图 6：国内豆粕未执行合同（万吨）



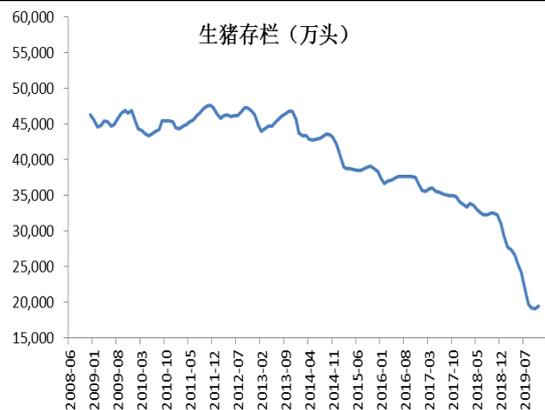
资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

由于市场看空豆粕价格，自 2019 年下半年，豆粕的库存和订购合同就维持低位。短期来看，豆粕的供应和库存压力并不大，对价格打压也不明显。

1.2.2 豆粕的需求偏弱

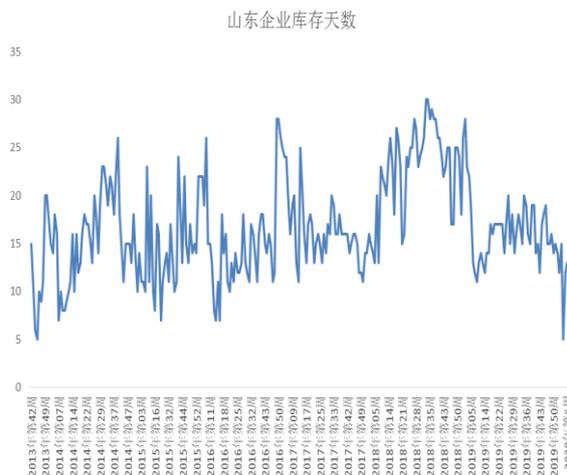
从需求看，养殖业仍旧处于恢复状态，豆粕需求并没有特别增加。受非洲猪瘟的影响，国内生猪行业仍处于补栏状态，国内生猪存栏和能繁母猪的存栏仍旧偏低。而疫情使得猪场的建设周期拉长，仔猪的调运受阻也影响了生猪养殖行业的恢复。

图 8：生猪存栏



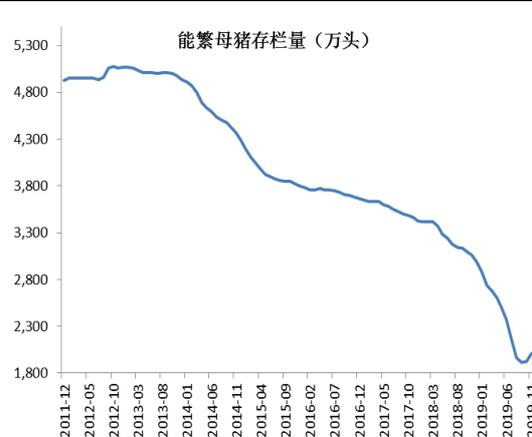
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：山东饲料企业豆粕库存天数



资料来源：天下粮仓，兴证期货研发部

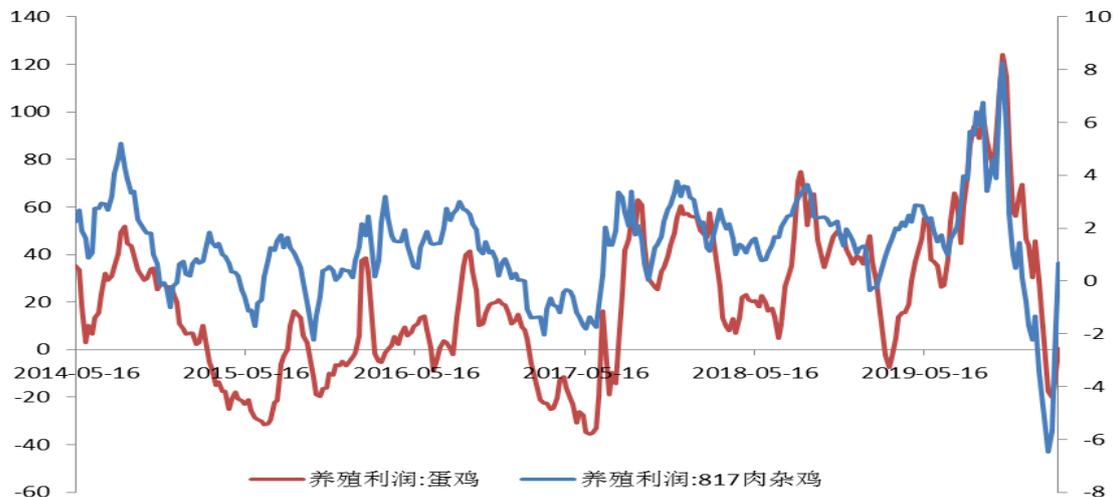
图 9：能繁母猪存栏



资料来源：Wind，兴证期货研发部

受疫情影响，肉蛋禽养殖利润暴跌，制约家禽补栏的增加。受疫情影响，部分地方政府关闭了活禽交易市场并且禁止活禽调运，导致了肉蛋鸡价格暴跌，短期家禽养殖利润大幅亏损。尽管目前肉蛋禽的养殖利润有所恢复，但补栏还没有大幅增加，这必然会制约豆粕的需求。

图 10: 肉蛋禽养殖利润 (元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

综合来看，油厂压榨利润出现小幅亏损，未来可能出现限产挺价。由于豆粕的供应压力不大，尽管需求并没有特别的起色，但比起豆油的供求面要好。油厂采取挺粕抛油的政策，对豆油利空，但对豆粕利多。因此我们认为，短期豆粕可能出现震荡偏强的走势。

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。