

## 豆粕继续反弹面临阻力

春节期间新型冠状病毒扩散引致的中国需求下滑担忧、南美新豆丰产压力以及美豆出口数据不及预期之下，美豆持续偏弱，反弹乏力。虽然南美大豆可供出口的余量有限使得贴水上涨，但整体进口大豆成本明显下调。疫情削弱国内豆粕饲用需求，但也使得供应下滑，整体来看节后悲观情绪宣泄之后期价存有一定的反弹预期，但从疫情的发展现状来看，短期需求较难恢复，而油厂榨利又有一定程度回升，豆粕继续反弹将面临阻力。

### 豆粕供需双弱

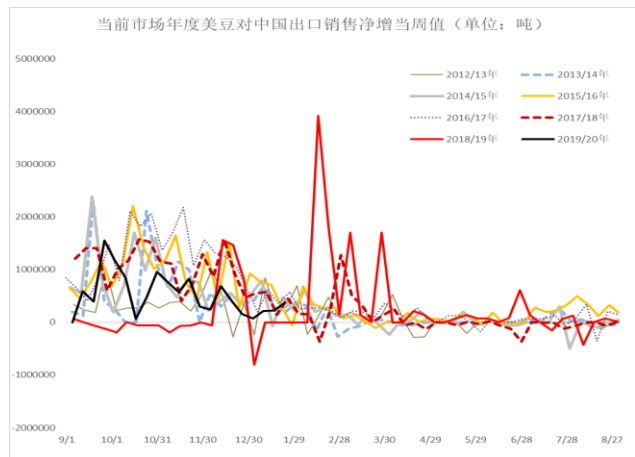
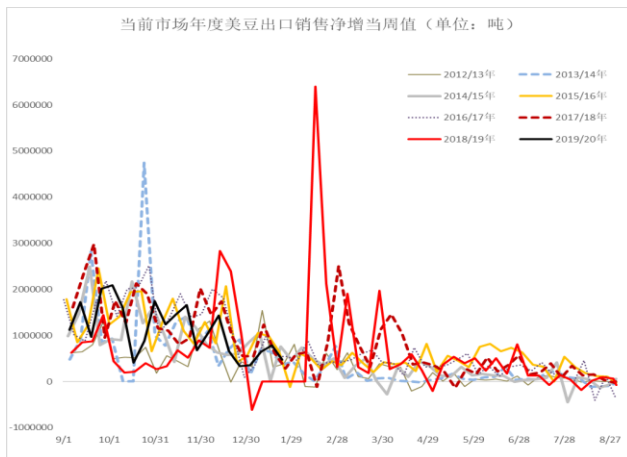
春节放假和疫情影响开工使得油厂开工率大幅下滑，节前国内豆粕库存已经处于低位，疫情使得豆粕运输不畅和用工成本增加，将提高油厂的挺粕意愿，另外节后中下游存在补库的需求，短期对豆粕价格形成支撑。国内新冠病毒疫情对生猪饲用需求的影响不大，但却将抑制活禽交易，挫伤养殖户补栏积极性，因屠宰场产能受限，部分肉禽和淘鸡被迫压栏，市场预期因饲料采购不畅和资金困难将调低豆粕的投喂量。农业农村部办公厅印发紧急通知。通知强调，要畅通仔畜雏禽及种畜禽运输渠道，满足养殖场补栏等生产需求；尽快安排饲料、屠宰、种畜禽、畜产品加工包装材料等生产加工企业复工，增加市场供应，保障养殖企业和畜产品加工企业正常运行。短期增强了市场对豆粕饲用需求恢复的预期。

### 美豆反弹乏力

当前阿根廷大豆已经结束播种工作，据布宜诺斯艾利斯交易所最新数据显示，截至1月29日，阿根廷大豆播种进度为100%，五年均值为99.8%。

最新阿根廷产量估计由10月份估计的5100万吨上调至5310万吨，略低于上一年度的5510万吨。而福四通对巴西大豆的产量估计又刷新高，2019/20年度巴西大豆的产量预计为1.24亿吨，较1月估计值上调1.9%，较上一年度值增加8%。Datagro预计2019/20年度巴西大豆产量将达到1.229亿吨的纪录高位。巴西新豆正处于收割初期，但开局缓慢。据AgRural，截至2020年1月30日，巴西大豆收割率为9%，远低于去年同期的19%。

美豆近期出口表现持续偏弱。据USDA周度出口销售报告显示，截至1月23日当周，2019/20年度大豆出口销售净增46.97万吨，较之前一周下降41%，较前四周均值下降11%，其中对中国出口销售净增36.09万吨。出口装船123.12万吨，较之前一周增加17%，较前四周均值增加11%，其中装船至中国的有55.69万吨。



整体来看，期价在经历了节后首日的大幅下跌之后，因市场情绪有所缓和，且国内表明扶持畜禽养殖的通知和文件先后出台，市场信心有所修复。油厂豆粕供应短期下滑，压榨豆粕成本有所抬升，豆粕基差低位走强，使得豆粕期价有所反弹，但需求短期较难恢复，且油厂榨利提升，预计短

期豆粕继续反弹阻力较大。

**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。