

## 豆粕表观需求为什么这么好？

### 观点总结：

进入6月以后，豆粕周度表观消费同比15-16%的增量，我们认为主要原因是：生猪体重逆季节性持平，及饲料厂补库存。

每年6月以后，天气热，畜禽采食量下降，用于维持生命活动及应对高温环境所需净能增加，用于生产的净能下滑，从而使得生猪体重季节性下滑。但是今年，由于生猪供应比较紧张，叠加进口冻肉受限引发了养殖端的看涨情绪，生猪体重没有出现下滑，因此豆粕周度表观消费同比较好。

4-5月高利润导致的巨量巴西豆到港压力，通过低基差体现之后，饲料厂趁机逢低建库存，完成了补库。

展望来看，生猪价格距离前高还有一步之遥，生猪大幅上涨，终端猪肉提不上价，屠企损失惨重，屠宰企业开工率下滑。猪肉价格上涨过快可能会诱发政策调控，从而打压养殖户压栏情绪，使得豆粕需求同比及环比走弱，短期豆粕期货需谨慎。但由于生猪存栏持续恢复，中长期看好豆粕的逻辑不变，基于美豆套盘进口利润的逻辑，2101合约2900元/吨左右具有做多的安全边际。

### 混沌天成研究院

#### 农产品组

✍️：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：朱良

☎️：15618653595

✉️：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

混沌天成期货研究院

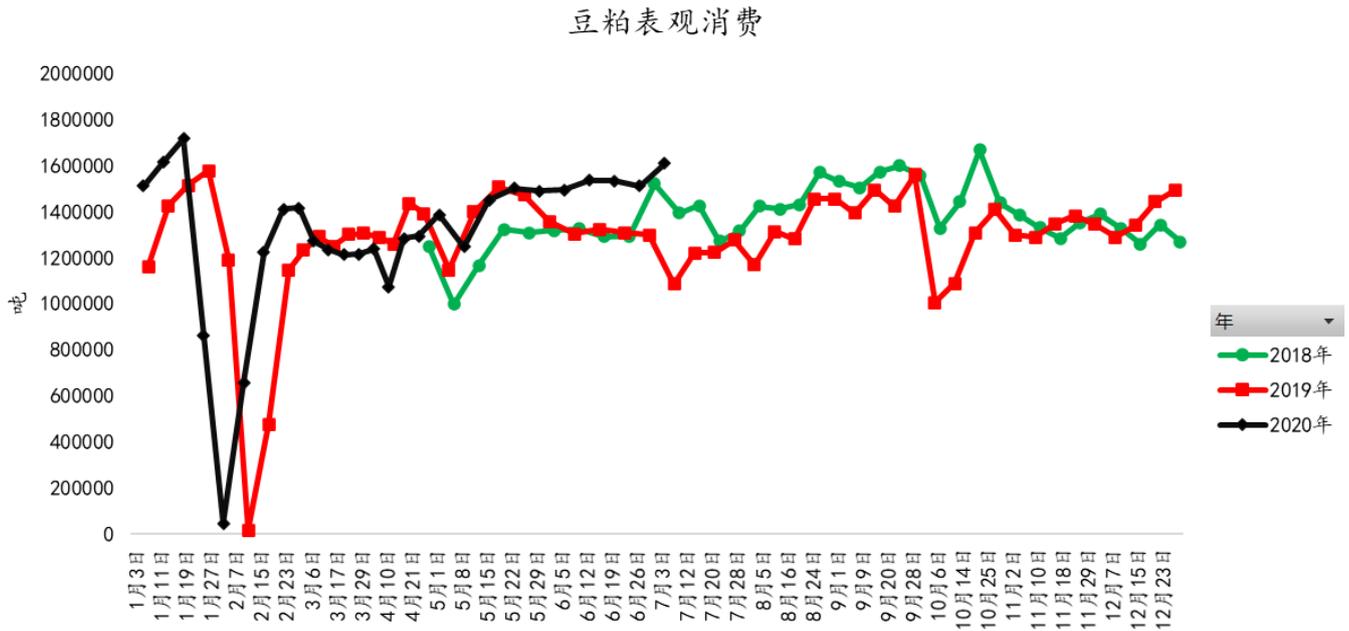


## 一、豆粕表观消费好

豆粕周度表观消费从6月1日开始，每周15-16%的增幅，相较于没有发生非洲猪瘟之前的2018年亦是如此。什么原因？

图表 1：豆粕表观消费

平均值项:豆粕表观消费



数据来源：天下粮仓 混沌天成研究院

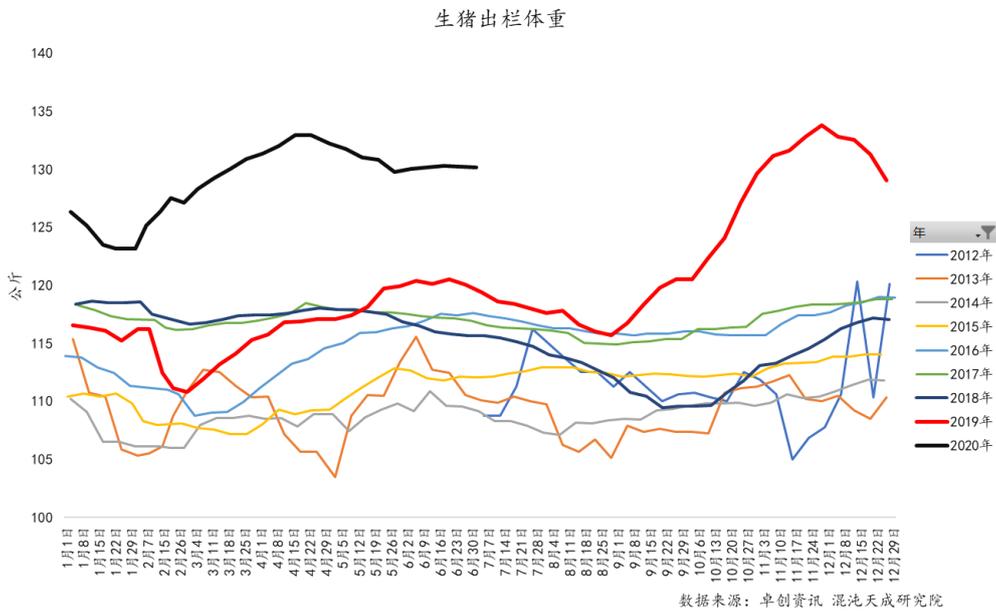
时间 ▾

数据来源：天下粮仓、混沌天成研究院

## 二、生猪出栏体重逆季节性持平

每年6月以后，天气热，畜禽采食量下降，用于维持生命活动及应对高温环境所需净能增加，用于生产的净能下滑，从而使得生猪体重季节性下滑。但是今年，由于生猪供应比较紧张，叠加进口冻肉受限引发了养殖端的看涨情绪，生猪体重没有出现下滑，因此豆粕周度表观消费同比较好。

图表 2：生猪出栏体重

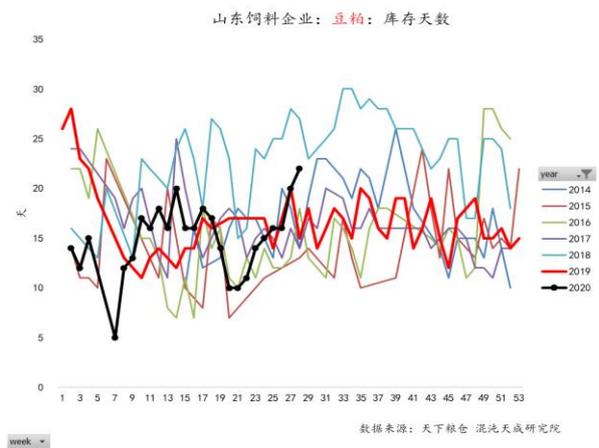


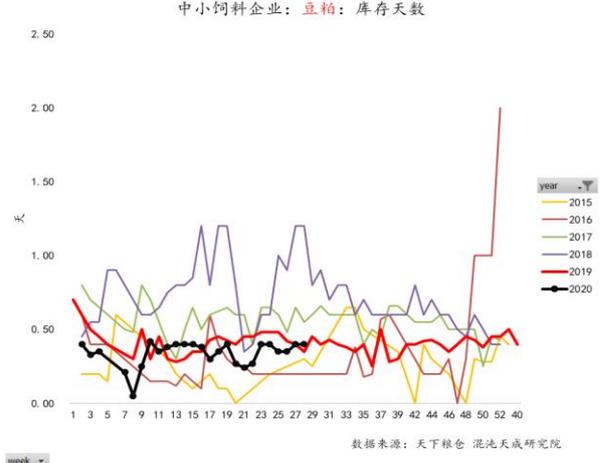
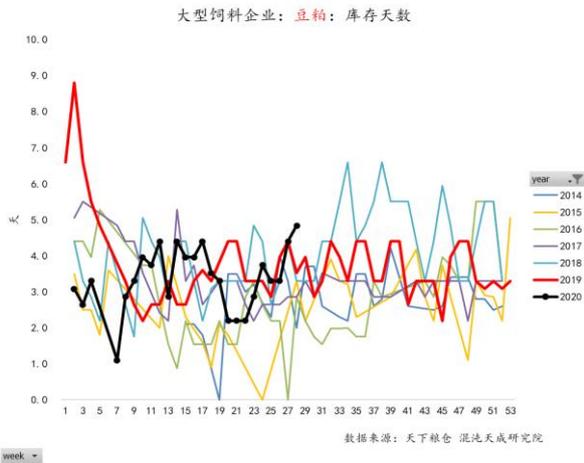
数据来源：卓创资讯、混沌天成研究院

### 三、饲料厂补库存

4-5月高利润导致的巨量巴西豆到港压力，通过低基差体现之后，饲料厂趁机逢低建库存，完成了补库。

图表 3：豆粕基差、饲料库存



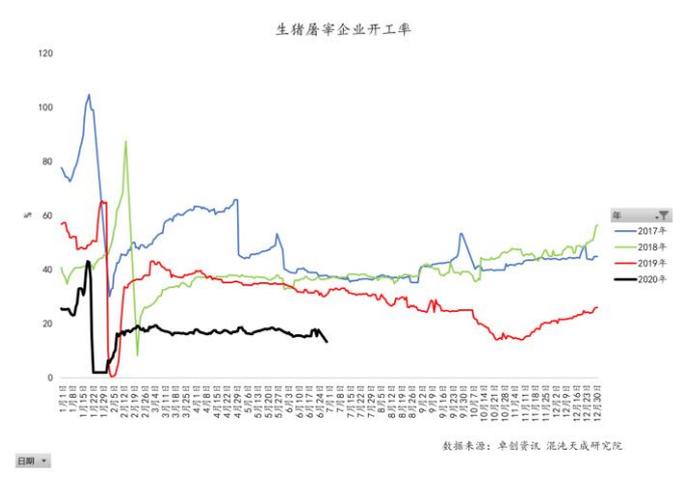
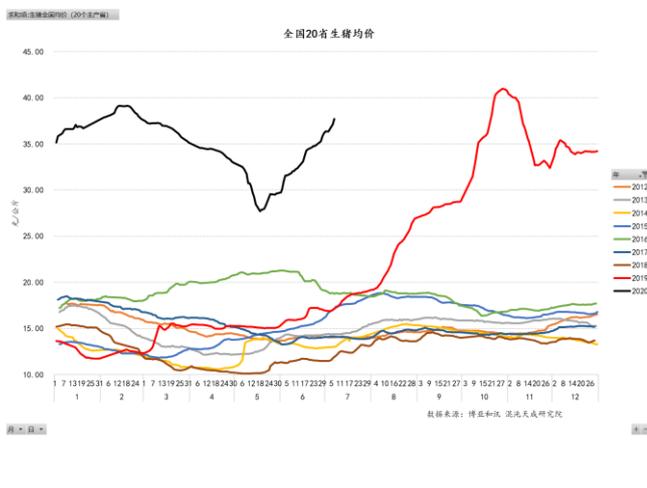


数据来源：天下粮仓、混沌天成研究院

#### 四、展望

展望来看，生猪价格距离前高还有一步之遥，生猪大幅上涨，终端猪肉提不上价，屠企损失惨重，屠宰企业开工率下滑。

图表 4：生猪价格、生猪/猪肉比价

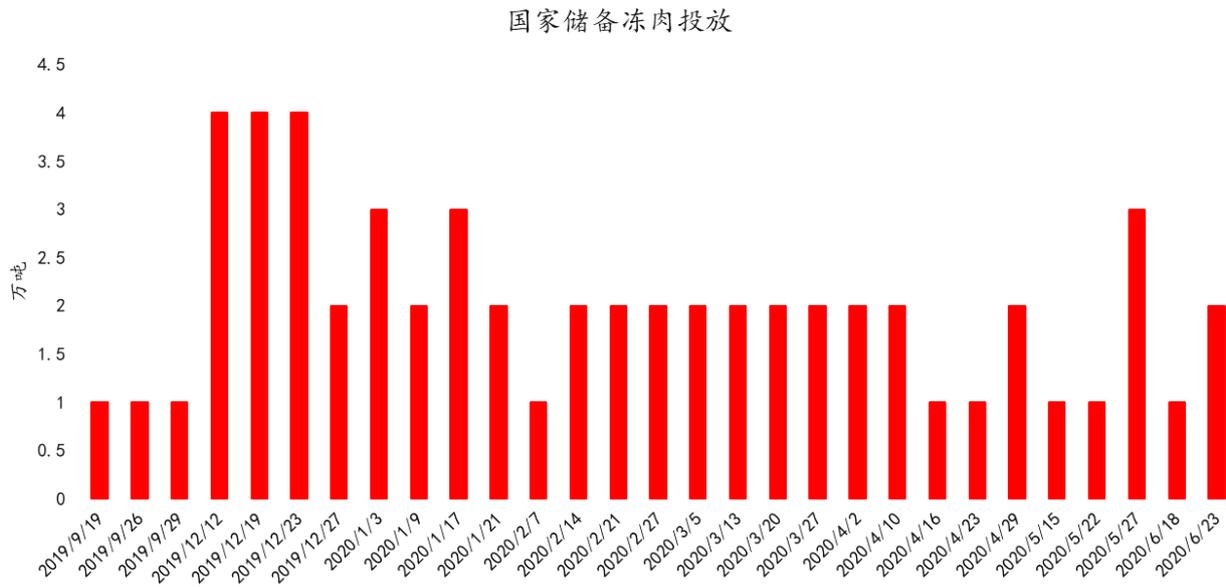


数据来源：博亚和讯、农业农村部、卓创资讯、混沌天成研究院

新发地疫情以后，2020年6月11日到17日，全国海关进口检验检疫对进口冻肉进行抽样检测，6月23日国家最后一次抛储，至今两周国家再无抛储政策，并且暂停了多个国外进口冻肉工厂的进口。

这种高价是否会引发发改委、商务部频繁抛储政策的出台及进口冻肉政策改变，有待观察，可能猪肉价格调控暂时让步于疫情管控（防止冻肉抛储及进口冻肉造成新冠病毒输入型爆发）。

图表 5：国家冻肉抛储



数据来源：华储网 混沌天成研究院

数据来源：华储网、混沌天成研究院

总结：猪肉价格上涨过快可能会诱发政策调控，从而打压养殖户压栏情绪，使得豆粕需求同比及环比走弱，短期豆粕需谨慎。但由于生猪存栏持续恢复，中长期看好豆粕的逻辑不变。美豆在 900 美分具有较强的支撑，目前 9 月美湾豆套盘榨利相对中性，因此认为豆粕期货 2101 合约 2900 左右具有一定的做多安全边际。

### 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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院