

## 美豆破 1000 大关，豆粕仍有上涨空间

### 观点：

豆粕近期的核心仍在美豆。美豆目前在出口强劲、天气隐患、拉尼娜或影响南美产量等多重利多带动下料延续强势，将对豆粕成本端形成较强带动，预计豆粕 01 合约短期仍有上涨空间，

### 建议：


M2101 合约建议以偏多思路对待，保守者可做多 1-5 价差进行套利。

### 研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717

 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、走势回顾

上周豆粕震荡走高，M2101 合约在 3000 点附近震荡 4 日之后于周五向上拉升，并突破今年以来的新高，最高 3070，截止收盘，M2101 合约收于 3066，周涨幅 3.89%。美豆连刷近两年来高位，原因主要在于中国持续采购美豆为美豆提供支撑，且市场预期美豆单产将较上月下调，市场看涨情绪浓厚。

图 1：豆粕指数日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：美豆主连日线

单位：美分/蒲式耳



资料来源：文华财经，长安期货

## 二、基本面信息

### （一）出口需求强劲，美豆新旧库存双双超预期下调，天气存在隐患

美豆来看，因天气出现干燥，9 月美国农业部报告将单产下调，库存亦下调。而南美大豆来看，目前各机构均将播种面积和产量上调，但有拉尼娜隐患，因此存在较大不确定性。后期美豆在出口保持强劲和天气炒作下仍易涨难跌。

#### 1. 美国农业部报告靴子落地

美国农业部公布的月度报告显示，美新豆单产 51.9 蒲式耳/英亩，符合预期，产量 43.13 亿蒲式耳，略高于预期，期末库存 4.60 亿蒲式耳，低于预期。美陈豆出口 16.8 亿蒲式耳，期末库存 5.75 亿蒲式耳，

低于预期。数据来看，美陈豆出口调高导致陈豆库存下降幅度超过预期，加上美新豆产量调降，新季期末库存亦随之下调，报告利多豆类。

美国农业部报告（9月）							
美豆							
项目/年度	2018/19	2019/20			2020/21		
		7月	8月	9月	8月	9月	预估
播种面积（万英亩）	8920	7610	7610	7610	8380	8380	
收获面积（万英亩）	8760	7500	7500	7500	8300	8300	
单产（蒲/英亩）	50.6	47.4	47.4	47.4	53.3	51.9	51.6
美豆产量（百万蒲）	4428	3552	3552	3552	4425	4313	42.86
出口（百万蒲）	1748	1650	1650	1680	2125	2125	
压榨（百万蒲）	2092	2140	2140	2170	2180	2180	
期末库存（百万蒲）	909	620	620	575	610	460	4.61

数据来源：美国农业部 长安期货

### 2.10月出现霜冻的风险增加，恐威胁美豆产量

上周开始，美国北部达科他产区出现小范围霜冻，虽然短期不会影响产量，但10月初出现霜冻的风险增加，恐威胁美豆产量。美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至9月6日，美豆落叶率20%，去年7%，5年平均16%。美豆优良率略下调至65%，前一周为66%。

### 3.大豆存量优势显著，出口强劲

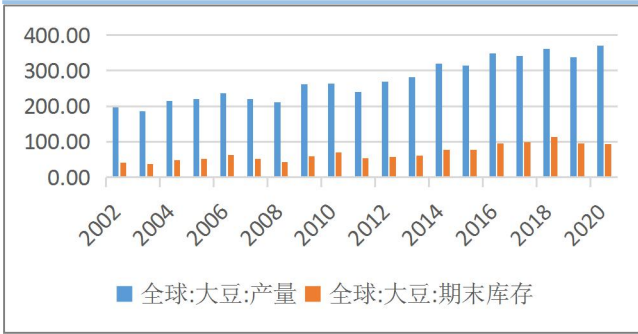
下半年大豆需求国尤其是中国主要从美国进口大豆，使得美豆出口持续强劲，美国农业部公布的大豆销售数据显示，中国已大量采购美国农产品，美国农业部上周四公布，民间出口商报告向中国销售19.5万吨美国大豆，2020/21市场年度付运。上周中国已采购了至少14-15船美豆，也有消息称采购量将近20船。后期在美国大选之前料保持此高增长态势，出口的强劲亦对美豆形成较强动力。

图3：全球大豆产量及期末库存

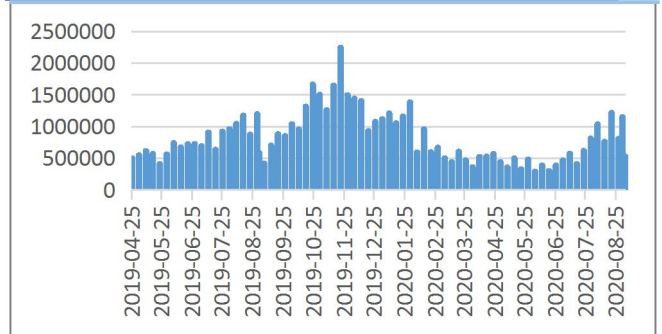
单位：百万吨

图4：美豆出口：周度值

单位：吨



资料来源: wind, 长安期货



资料来源: wind, 长安期货

#### 4.南美产量均上调，关注拉尼娜影响

由于中国持续订购新季巴西大豆,使得巴西农户将增加新豆播种面积,各机构纷纷上调巴西大豆产量。

其中 Celeres 将巴西 2020/2021 年度大豆产量预估上调至 1.1314 亿吨, Reuters 将巴西 2020/2021 年度大豆产量预估上调至 1.317 亿吨, Agroconsult 预计巴西 2020/21 年度大豆产量料达创纪录的 1.326 亿吨,而上一年为 1.26 亿吨。农业咨询机构 AuRural 预计巴西 2020/21 年度大豆产量料为 1.313 亿吨,巴西大豆种植面积料增加 3.25%至 3810 万公顷。巴西农户已经将 2020/21 年度预期大豆产出的 48%销售完毕,而 2021/22 年度大豆预期产出的 22%也已经销售完毕。此外,据罗萨里奥谷物交易所称,2021 年阿根廷大豆产量将达到 5000 万吨,因为大豆种植户将扩大播种面积。

目前巴西大豆供应已非常紧张,四季度可能再度趋紧,巴西在 2020 年初就超前出口大豆,现在国内终端用户被迫从巴拉圭进口大豆以满足需求。截止 8 月底,巴西已经从巴拉圭进口约 50 万吨大豆,预计新豆上市前,这一数字还将进一步上升。

下个月阿根廷大豆播种工作将会开始,不过天气干旱仍然令人担忧。据悉,秘鲁以西的赤道中东太平洋有明显的大范围冷水活动,已维持很久并有加强态势。NOAA 已宣布,拉尼娜已出现,持续到冬天结束的可能性为 75%。拉尼娜是厄尔尼诺的反面,同样会带来极端天气,将对南美大豆产量造成威胁,需持续关注。

## （二）国内方面：成本端支撑 VS 供给压力

因美豆的持续走强，给豆粕在成本端提供了较强支撑，同时生猪存栏也在不断增加，需求的支撑亦较强。但受国内供给端的压制，豆粕仍有一定压力。后期豆粕的上涨空间还需看成本端和供给端的博弈。往年来看，9月后大豆到港压力将有所减轻，但今年为了履行贸易协议，中国采购美豆大幅增加，所以后续还需继续关注中美贸易关系。

### 1.国内供给压力不减

因中国的持续采购，大豆到港量继续高增，导致沿海油厂大豆库存继续增加，据天下粮仓调查的数据，9月份国内各港口进口大豆预报到港 901.2 万吨，10 月份预估到港 850 万吨，11 月份预估到港 800 万吨。加上前期部分港口大豆卸货迟滞，上周沿海进口大豆库存再度增加，截止 2020 年 9 月 4 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 647.94 万吨，周增幅 7.28% 较去年同期的 537.2 万吨增加了 20.61%。大豆压榨量保持高位，加上豆粕提货量放缓，使得豆粕库存维持高位，截止 9 月 4 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 116.23 万吨，较前一周的 120.26 万吨降幅 3.35%，较去年同期的 78.98 万吨增幅 47.16%。

### 2.成本端支撑不断增强

因美豆的不断上涨，我国进口大豆成本持续走高。截止 9 月 14 日，美湾大豆 11 月船期完税价为 3573 元/吨，较 9 月 7 日的 3455 元/吨上涨了 118 元/吨，涨幅 3.4%。巴西大豆 11 月船期完税价为 3635 元/吨，较 9 月 7 日的 3556 元/吨上涨了 79 元/吨，涨幅 2.2%。

因进口成本的提高，压榨利润有所缩窄，截止 9 月 14 日，美湾大豆 10-12 月船期榨利在 115-143 元/吨之间，而 9 月 7 日为 159-180 元/吨。巴西大豆 10-12 月船期榨利在 116-148 元/吨，而 8 月 3 日为 126-137 元/吨。

### 3.生猪和母猪存栏继续回升

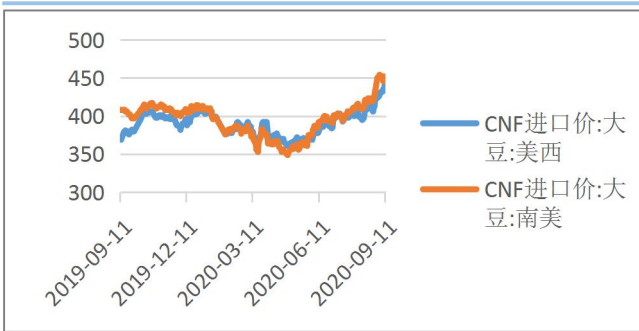
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

据农业农村部监测，7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月增长，同比增长13.1%。这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月增长，同比增长20.3%。

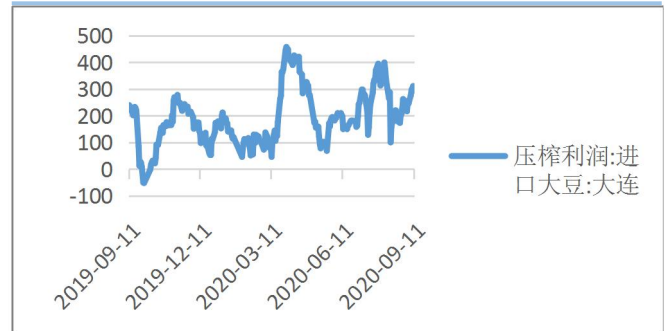
成交量来看，经过两周的节前集中补库后，成交量下降较多。截止9月11日当周，豆粕总成交量43.03万吨，周降59.92%，较去年同期下降48.37%。

**图5: CNF进口价** 单位: 美元/吨



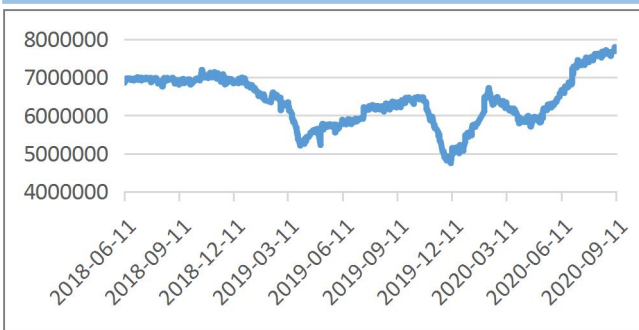
资料来源: wind, 长安期货

**图6: 压榨利润: 进口大豆: 大连** 单位: 元



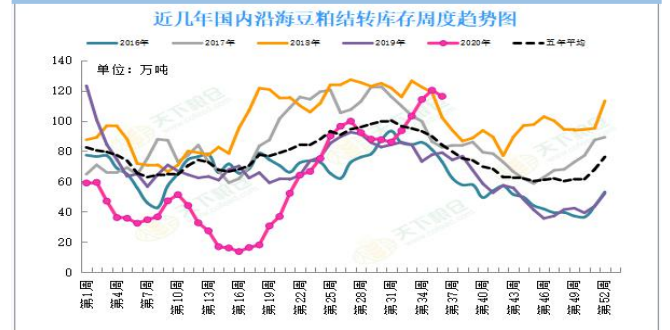
资料来源: wind, 长安期货

**图7: 进口大豆港口库存** 单位: 吨



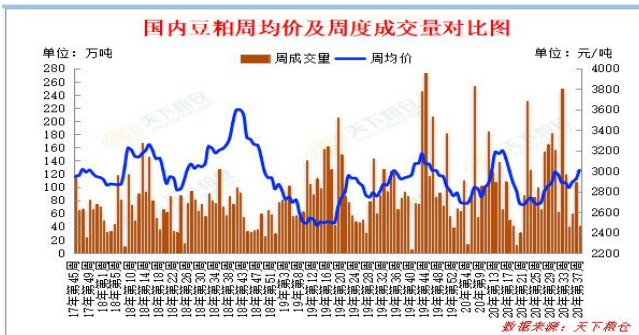
资料来源: wind, 长安期货

**图8: 豆粕库存** 单元: 万吨



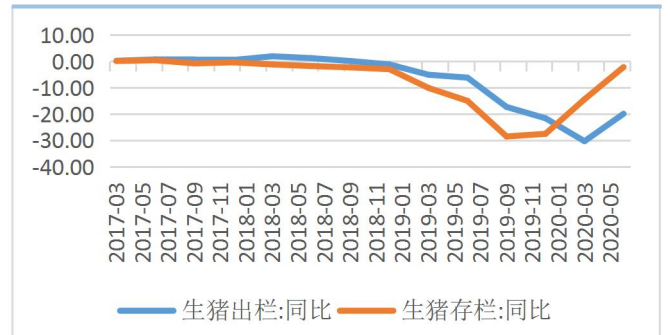
资料来源: 天下粮仓, 长安期货

**图9: 豆粕月度成交量及均价** 单位: 元/吨



资料来源: 天下粮仓, 长安期货

**图10: 生猪存出栏** 单位: %



资料来源: wind, 长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分!

放心的选择 贴心的服务

### 三、总结

综合来看，豆粕近期的核心仍在美豆。美豆目前在出口强劲、天气隐患、拉尼娜或影响南美产量等多重利多带动下料延续强势，将对豆粕成本端形成较强带动，预计豆粕 01 合约短期仍有上涨空间，建议以偏多思路对待，保守者可做多 1-5 价差进行套利。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598

传 真：0519-85185598

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室

电 话：0592-2231963

传 真：0592-2231963

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928

传 真：021-60146926

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦  
1302 室

电 话：0371-86676963

传 真：0371-86676962

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178

传 真：029-87206165

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171

传 真：029-87206163

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176

传 真：029-87206176

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10  
号

电 话：0535-6957657

传 真：0535-6957657

### 安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F  
座 1103 室

电 话：0551-62623638

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐  
和大厦 B 座 501 室

电 话：0533-6217987 0533-6270009

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长  
和国际 E 座 1501 室

电 话：029-87323533 029-87323539

传 真：029-87323539

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大  
酒店 21 层

电 话：0917-3536626

传 真：0917-3535371

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172

传 真：029-87206165

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130

传 真：029-87206165