

两粕热点解析

长安期货有限公司

2020年10月12日

两粕热点解析

自9月底以来，CBOT大豆持续走高，并于上周五触及逾两年半高位。然而素来对外盘极为敏感的豆粕仅在上周五大幅走高，今日表现平平，远不及“好兄弟”菜粕连续两日飙升的行情抢眼。同为美豆的下游，豆粕为何买兴寡淡？菜粕又为何得以独乐乐？未来两粕走势有哪些需要重点关注的？

一、成本端美豆再创新高，但为什么豆粕节后仅上演一日行情，短期市场是否还有上涨空间？

美豆大幅上涨原因主要在于美国农业部9月底季度报告下调了美豆产量和期末库存，且10月10日月度供需报告大幅下调美豆产量和库存（2.9亿蒲式耳，较9月下调了1.7亿蒲式耳），加上出口强劲，以及南美天气干旱影响了播种进度，使得美豆10月以来创近两年以来新高。目前美豆净多头持仓已升至25.7万手的历史第二高位，净多单比例为25.14%。受美豆大涨影响，节后开盘豆粕高开高走，M2101合约最高涨至3278元/吨，涨幅6.01%。但涨幅仍低于市场此前涨停的预期，且本周开盘后豆粕也仅是偏强震荡，强度明显低于美豆和连盘豆油等品种，究其原因，本人认为主要有以下三点：一是美豆目前净多持仓的高位使得多头在高位离场进而导致期价回落的风险增大，市场较为谨慎；二是本次美国农业部还将中国进口大豆上调到了1亿吨的高水平，意味着我国未来进口大豆供给将保持高增的水平，加上节后压榨量的恢复，豆粕库存恐将再度回升，对期价仍有所压制；三是随着全国气温下降，水产饲料需求下降，且10月初国内重庆以及国外德国、拉脱维亚、匈牙利和韩国均发生非洲猪瘟疫情，使得豆粕需求端的支撑有所减弱。

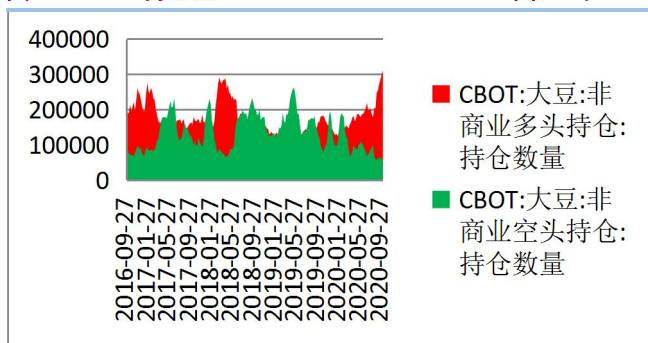
短期来看，因美豆的强势，豆粕原料端成本支撑不断走强，对豆粕仍有带动，短期预计仍有上涨空间。但因美豆净多头持仓高位下多头大幅减仓导致期价回落的风险增大，且国内供给端压力亦不可忽视，加上秋冬季水产饲料需求下降和非洲猪瘟的影响，豆粕需求端的支撑将减弱，或限制豆粕的涨幅，豆粕预计涨势逊于美豆。

美国农业部报告（10月）						
美豆						
项目/年度	2018/19	2019/20			2020/21	
		8月	9月	10月	9月	10月
播种面积（万英亩）	8920	7610	7610	7610	8380	8310
收获面积（万英亩）	8760	7500	7500	7490	8300	8230
单产（蒲/英亩）	50.6	47.4	47.4	47.4	51.9	51.9
美豆产量（百万蒲）	4428	3552	3552	3552	4313	4268
出口（百万蒲）	1748	1650	1680	1676	2125	2200
压榨（百万蒲）	2092	2140	2170	2165	2180	2180
期末库存（百万蒲）	909	620	575	523	460	290

数据来源：USDA 长安期货

图 1：CFTC 持仓量

单位：手



资料来源：wind，长安期货

图 2：近几年中国大豆月度压榨量

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

二、菜粕撇下豆粕独自上涨，是受什么因素支撑？两粕“决裂”走势能否持续？

周一菜粕大幅上涨，主要原因在于：一是目前菜粕库存处于年内超低位，据天下粮仓数据，截止 10 月 9 日，两广及福建地区菜粕库存仅为 4000 吨，较去年下降了 86.44%。二是截止 10 月 9 日豆粕-菜粕的主力合约期货结算价价差已升至 826 元/吨的高位，而均值来看三年均值为 527 元/吨，大部分时间都在 400-600 元/吨这个区间，两粕的高价差使得豆粕需求受限，菜粕的替代性增强，空豆粕-多菜粕套利就会比较活跃，因此菜粕涨幅大于豆粕。

长期来看，因互为替代品，而豆粕量远高于菜粕，且热点较多，豆粕仍是两粕的主心骨，

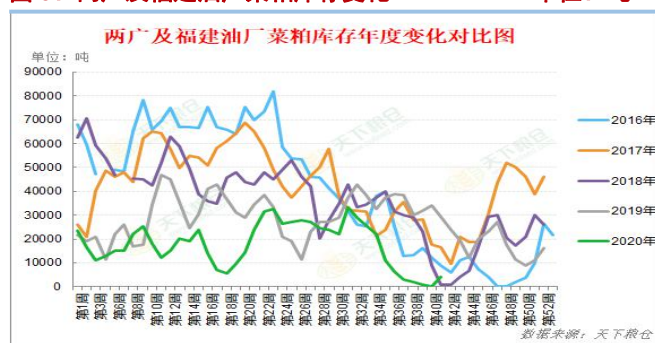
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

预计两粕长期走势将一致。

图 3：两广及福建油厂菜粕库存变化

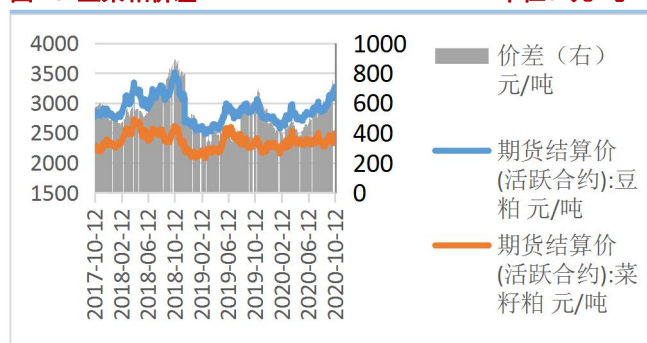
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：豆菜粕价差

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、未来判断两粕走势需要重点关注什么？不同影响条件将会导致价格出现的方向变动。

影响未来两粕走势的因素主要为：一是成本端美豆的走势，目前美豆的关注点主要在美国豆出口、库存的变化和南美天气市下产量的调整，且当下正处巴西大豆播种期，今年拉尼娜的影响下南美整体偏干旱，使得播种缓慢，或影响新豆上市时间，对产量的影响暂未显现，后期还需持续关注天气和产量预估的调整。二是国内进口大豆供给情况，往年来看，四季度进口大豆会有所减少，但今年受中美第一阶段协议的影响，进口量或继续增加，加上榨利可观，豆粕库存回升的可能性还是比较大的。三是国内需求的变化，近期非洲猪瘟的再现令豆粕需求再起担忧，因此需求能否延续前期的持续走好还有待观察。

后期来看，如果美豆出口继续保持强劲，或者南美大豆真的出现问题，美豆将继续上涨，豆粕也将跟盘走升。而如果南美产量没有受到实质影响，加上此前各机构预估 2020/21 年度南美大豆产量较上一年度是增产的，美豆回落的可能性将增大，豆粕加上国内的供给压力，大幅下跌的可能性将增大。

长安期货有限公司

魏佩 投资咨询号：Z001389

2020年10月12日

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任何翻版、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。