



**美豆走势支撑但国内供需偏松，
粕类或维持震荡**

长安期货有限公司

投资咨询部

2020年1月

美豆走势支撑但国内供需偏松，粕类或维持震荡

观点：

2019年12月，美国CBOT大豆走出反弹趋势，与11月的下跌形成“V”字形走势，主要原因在于12月中美第一阶段贸易协议达成并签署，美豆受此乐观情绪提振一改前期跌势，而国内连粕上月整体横盘震荡，截至12月31日，国内连盘豆粕主力合约y2005报收于2772，涨3，月涨幅0.11%。

综合来看，美豆在宏观层面较乐观的氛围与减产预期下，维持涨势，但受南美丰产预期影响涨势或受限，国内连粕因节前开机率与压榨量维持高位而出现累库风险，需求端短期难有明显提振，因此上方压力较大，但在外盘的支撑下下方空间也有限，预计本月粕类整体仍以震荡运行为主，操作上建议可尝试59合约反套策略。

研发&投资咨询

胡心阁

从业资格号：F3064864

投资咨询号：TN032393

 :15229059188

 :huxinge@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、2019年12月行情回顾

图 1：美豆主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：豆粕主力合约走势（日线）



资料来源：文华财经，长安期货

2019年12月，美国CBOT大豆走出反弹趋势，与11月的下跌形成“V”字形走势，主要原因在于12月中美第一阶段贸易协议达成并签署，美豆受此乐观情绪提振一改前期跌势，而国内连粕上月整体横盘震荡，截至12月31日，国内连盘豆粕主力合约y2005报收于2772，涨3，月涨幅0.11%。

二、基本面情况

（一）USDA 月度供需报告预估产量将下调

美国农业部12月供需报告显示，美豆平均单产为46.9蒲式耳/英亩，美豆产量预估为35.5亿蒲式耳，美豆压榨为21.05亿蒲式，美豆新作期末库存为4.75亿蒲式耳，均与上月持平；全球大豆产量从3.36亿吨上调至3.38亿吨，期末库存从9542万吨上调至9640万吨。

目前市场已开始聚焦于本月10日即将发布的USDA月度供需报告，目前市场平均预期，2019/20年度美豆产量料为35.12亿蒲式耳，单产为46.6蒲式耳/英亩，较前月预估值下调，如果报告数据如预期下调，那么会对美豆期价形成提振，同时传导至国内连粕进口

成本端支撑期价。

（二）美豆出口进度偏慢

美国农业部上周五公布的出口销售报告显示，12月26日止当周，美国2019/2020年度大豆出口销售净增33.03万吨，市场预估为35-105万吨，较之前一周减少55%，较前四周均值减少66%，出口数据低于预期显示目前美豆出口进度偏慢。一方面可能由于南美大豆生长状况良好，且汇率贬值使其竞争力较强；另一方面，目前国内大豆供应基本充足，未进行大量采购，后期美豆出口能否有改善还要关注中国是否会否根据协议进行政策性采购。

（三）南美产量预估上调，限制美豆涨幅

福四通于1月初将巴西2019/20年度大豆产量预估上调至1.2176亿吨纪录高位，之前预估为1.216亿吨。此次产量预估上调主要是由于马托格罗索州种植面积扩大，将全国总面积提升至3662万公顷。

南美的丰产预期可能会在一定程度上限制美豆减产带来的价格涨幅，后期还需持续关注南美方面的天气状况。

（四）粕类库存情况

1、油厂开机增加，豆粕面临累库风险

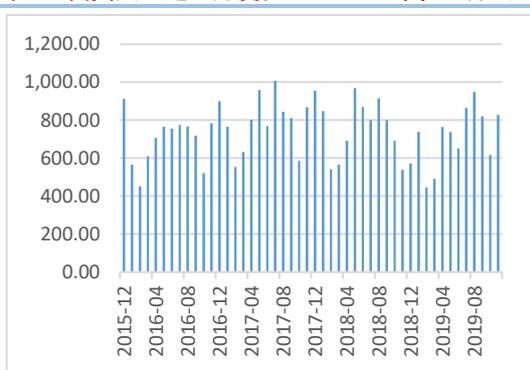
12月大豆压榨持续回升，至12月28日的一周，大豆压榨量已经达到199.88万吨的超高水平。2020年第1周（12月30日-1月3日），油厂共累积压榨大豆200万吨，同比增加27%，环比基本持平。

据我的农产品网对国内111家主要油厂调查显示，2020年第1周，全国主要油厂大豆

库存下降，豆粕库存及未执行合同均上升。其中大豆库存 399.05 万吨，较上周减少 2.55 万吨，减幅 0.63%，同比去年减少 185.3 万吨，减幅 31.71%；豆粕库存为 63.15 万吨，比上周增加 6.76 万吨，增幅 11.99%，比去年同期减少 61.25 万吨，减幅 49.24%。

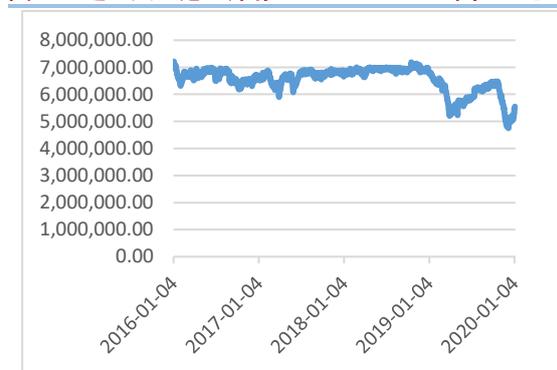
由于春节前油脂备货需求旺盛，为执行合同增加，提货量较好，因此预计本月油厂为保证油脂供应会维持较高开机率，致使豆粕库存较前期低位回升，之后可能会有一定的累库风险。

图 3：我国大豆进口月度值 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：进口大豆港口库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

2、菜粕库存水平偏低，进口杂粕或弥补缺口

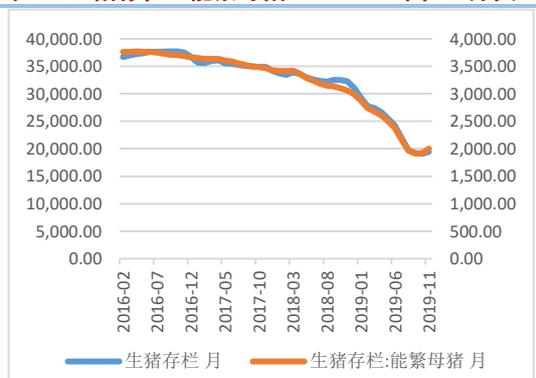
菜系方面，12 月至明年 1 月菜籽预估到港 30 万吨，其中 12 月预估到港 15 万吨，1 月 15 万吨，12 月颗粒粕预估到港 8 万吨。截止第 52 周（12 月 23 日-12 月 27 日），国内沿海地区菜籽库存下降至 10.3 万吨，前值为 15 万吨，较前一周下降 4.7 万吨，周内共累积压榨 4.7 万吨，较上周增加 5000 吨；菜粕库存 1.5 万吨，较前一周持平，港口颗粒粕库存 16.2 万吨，较前周增加 3 万吨，过去一周菜粕提货 2.38 万吨。

受中加关系影响，目前我国油菜籽供给仍呈偏紧状态，但杂粕进口量的增加对菜粕供应产生一定缓解，同时近期处于水产养殖淡季，菜粕需求不振，整体而言利多不足。

(五) 需求端生猪存栏有所恢复，但近期难见明显起色

2019年12月，我国生猪猪瘟疫情较去年严重时期已有了很大改善，虽然仍偶见发生，但防控形势整体趋好。不过本月临近春节，可能存在大量生猪出栏的情况，对豆粕的需求形成阶段性打压，因此对于本月，需求端虽已企稳，但要防范节日前大量出栏带来的急跌风险。长期来看，在猪瘟疫情得到有效控制，生猪存栏符合预期的发展下，饲料需求对豆粕的支撑会逐步恢复，后期或成为粕类重心上移的重要动力。

图 5：生猪存栏：能繁母猪 单位：万头



资料来源：wind，长安期货

图 6：省市生猪均价与养殖利润 单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

三、总结

综合来看，美豆在宏观层面较乐观的氛围与减产预期下，维持涨势，但受南美丰产预期影响涨势或受限，国内连粕因节前开机率与压榨量维持高位而出现累库风险，需求端短期难有明显提振，因此上方压力较大，但在外盘的支撑下方空间也有限，预计本月粕类整体仍以震荡运行为主，操作上建议可尝试 59 合约反套策略。

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

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

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

西安凤城一路营业部

地 址：西安市凤城一路利君 V 时代 A 座
1904
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫
景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

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

韩城营业部

地 址：韩城市新城区太史大街中段泰山新
天地 1 号楼 5 楼
电 话：0913-5215668
传 真：0913-5215668