

美豆涨势如虹，豆粕有望突破震荡区间

观点：

美豆方面，近期产区天气炒作有所升温，由于8月美国农业部已将美豆单产调到了较高的位置，后期如果产量不能达到预期，则为多头提供了空间，加上出口的强劲，美豆上涨动力较强。不过今年来看，美豆产量增加是无疑的，且巴西产量也将上调，供给端的多空演绎将继续。国内来看，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，豆粕涨幅整体弱于美豆，后期豆粕的上涨空间还需看美豆是否真能减产。

建议：

M2101 合约偏多思路对待，关注 1-5 正套机会。关注美国农业部月度报告和中美关系。

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

8月豆粕先跌后涨，上旬因美豆丰产、巴西播种面积料增加和国内供给压力，豆粕高位回落，M2101合约最低至2831，之后美豆出口持续强劲，美豆走强，此外，月底美豆产区天气出现干燥迹象，引发市场天气炒作热情，美豆不断走高，豆粕成本端支撑增强，期价重心上移。

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）美豆单产下调预期叠加出口强劲，期价不断走高

美豆来看，近期天气炒作有所升温，由于8月美国农业部已将美豆单产调到了较高的位置，后期如果产量不能达到预期，则为多头提供了动力，加上出口的强劲，美豆拉开高涨序幕。不过今年来看，美豆产量增加是无疑的，且巴西产量也将上调，供给端的多空演绎将继续。

1.美豆产区高温少雨，优良率恐下调

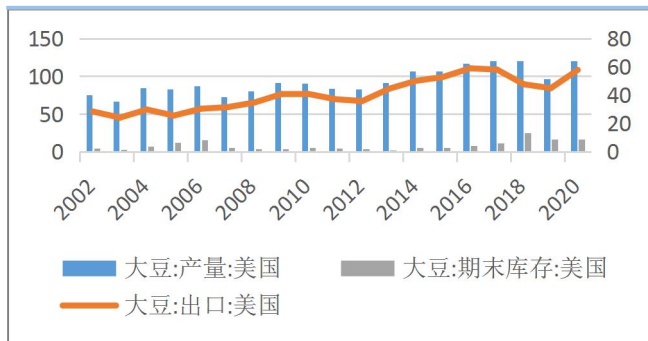
近期气象预报显示，美国中西部地区天气较干燥，美豆单产可能下调，且美国农业部发布的作物生长报告显示，截止8月30日当周，美豆优良率为66%，低于前一周的69%，天气炒作升温。关注美国农业部月度报告。

2.大豆存量优势显著，出口强劲

巴西政府 8 月底宣布暂时取消对大米、玉米和大豆的进口关税，表明巴西大豆供应已见底，可能增加对美豆的进口。这进一步夯实了美豆出口的强势地位。下半年大豆需求国尤其是中国将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，截至 8 月 27 日止当周，美国 2019/2020 年度大豆出口销售净增 8.81 万吨，较之前一周增加 75%，并且较前四周均值减少 57%，市场预估为增加 0-10 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 8.33 万吨。当周，美国 2020/2021 年度大豆出口净增 176.28 万吨，市场预估为增 100-180 万吨。其中，对中国大陆出口销售净增 101 万吨。

图 3：美豆供需

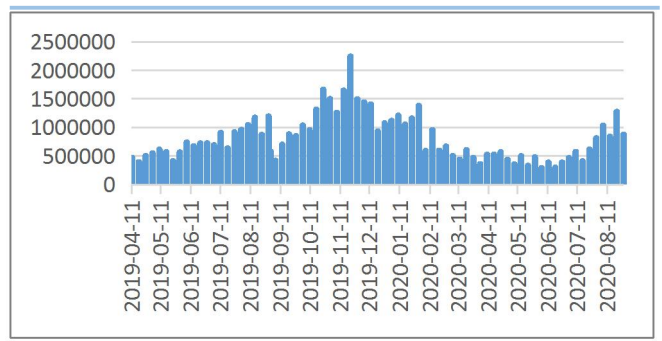
单位：百万吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：美豆出口：周度值

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

3.巴西新季大豆产量上调

因中国持续订购新季巴西大豆，巴西农户预计增加新豆播种面积，各机构均上调巴西大豆产量。其中 Celeres 将巴西 2020/2021 年度大豆产量预估上调至 1.1314 亿吨，之前预估为 1.308 亿吨。

巴西贸易部：2020 年 8 月份巴西大豆出口量为 620 万吨，比 7 月份的 1050 万吨环比降低 41%。2020 年 1 至 8 月份巴西大豆出口量为 7600 万吨，同比提高 36%，其中 73% 出口到了中国，为 15.45%。

（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，豆粕涨幅整体弱于美豆，后期豆粕的上涨空间还需看成本端和供给端的博弈。

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

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，8月大豆到港量庞大，导致沿海油厂大豆库存继续增加，截止8月底，国内大豆库存总库存量为740万吨，较上月的701万吨增加了5.61%，较去年同期的642万吨增加了15.25%。沿海主要地区油厂进口大豆总库存量为604万吨，较上月的574万吨增加了5.26%，较去年同期的523万吨增加了15.41%。

大豆压榨量保持高位，加上豆粕提货量放缓，使得豆粕库存继续增加，截止8月底，全国油厂总库存量126.88万吨，较上月底91.66万吨增加了38.42%，较去年同期的83.99万吨增加了51.07%。沿海主要地区油厂豆粕总库存量120.26万吨，较上月底87.51万吨增加了37.42%，较去年同期的77.66万吨增加了54.85%。

2.成本端支撑不断增强

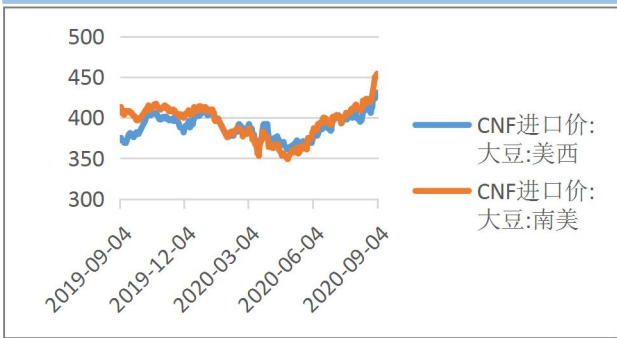
因美豆的不断上涨，我国进口大豆成本持续走高。截止9月7日，美湾大豆11月船期完税价为3455元/吨，较8月3日的3322元/吨上涨了133元/吨，涨幅4%。巴西大豆11月船期完税价为3556元/吨，较8月3日的3362元/吨上涨了194元/吨，涨幅5.8%。

因进口成本的提高，压榨利润有所缩窄，截止9月7日，美湾大豆10-12月船期榨利在159-180元/吨之间，而8月3日为196-236元/吨。巴西大豆10-12月船期榨利在126-137元/吨，而8月3日为232-265元/吨。

3.生猪和母猪存栏继续回升

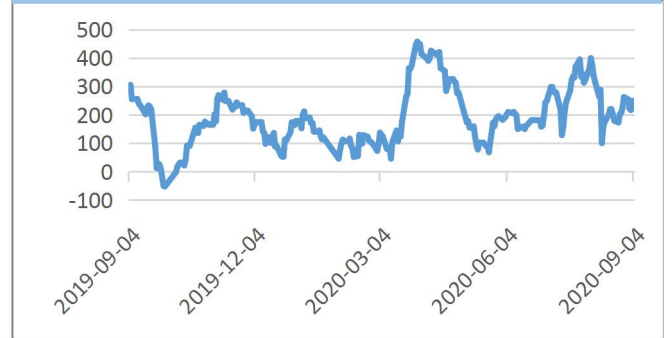
据农业农村部监测，7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月增长，同比增长13.1%。这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月增长，同比增长20.3%。

图5: CNF进口价 单位: 美元/吨



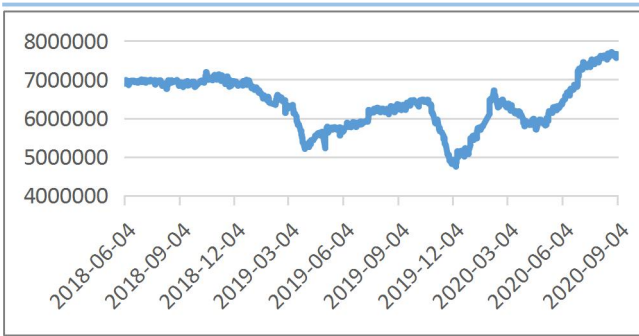
资料来源: wind, 长安期货

图6: 压榨利润: 进口大豆: 大连 单位: 元



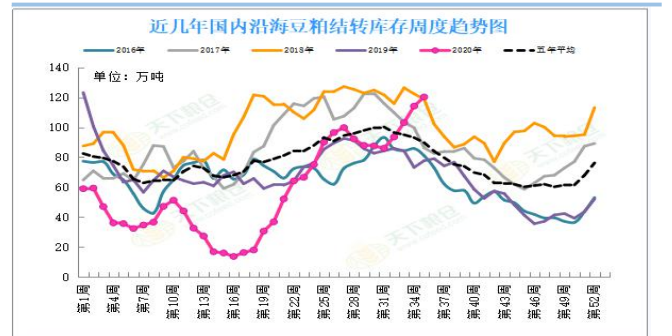
资料来源: wind, 长安期货

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



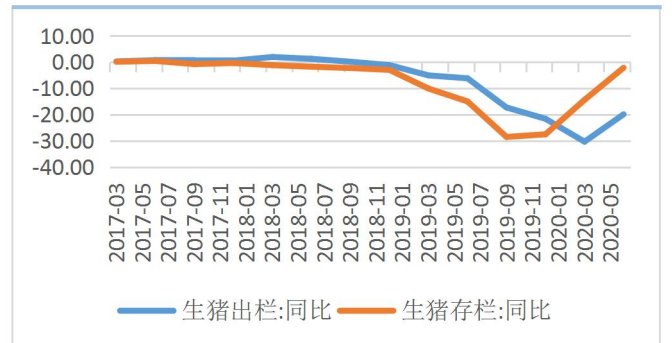
资料来源: 天下粮仓, 长安期货

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

三、总结

综合来看，近期美豆产区天气炒作有所升温，由于 8 月美国农业部已将美豆单产调到了较高的位置，后期如果产量不能达到预期，则为多头提供了空间，加上出口的强劲，美豆上涨动力较强。不过今年来看，美豆产量增加是无疑的，且巴西产量也将上调，供给端的多空演绎将继续。国内来看，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，豆粕涨幅整体弱于美豆，后期豆粕的上涨空间还需看美豆是否真能减产。操作上，建议 M2101 合约偏多思路对待，关注 1-5 正套机会。

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