

成本端走强 VS 需求端减弱，豆粕稍逊于美豆

观点：

综合来看，外盘方面，美豆新粮已收获近半，天气预报显示未来两周产区天气偏干旱，利于收割，今年美豆整体是丰产的，因此短期供给压力仍存，但后期美豆关注点主要在出口和库存，且南美大豆已开始播种，播种期南美产区的天气和播种进度将是重要关注点，目前看产区整体比较干旱，或影响产量，将使得美豆更易上涨。国内方面，因美豆的不断走高，豆粕原料端成本支撑不断走强，或将继续带动豆粕偏强运行，但目前美豆净多头持仓已升至历史第二高位，仍需注意多头高位大幅减仓导致期价回落的风险。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。

建议：

建议 M2101 合约依托 3200 短多操作，或可做空 1-5 价差进行套利操作。

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

9月国内豆粕突破3000大关大幅上涨,主要原因在于成本端美豆的带动。截止9月30日收盘,M2101合约收于3087元/吨,较8月31日的2981元/吨上涨106元/吨,涨幅3.6%。美国农业部9月下调美豆产量和期末库存数据,加上中国持续采购美豆和南美天气干旱影响了播种进度,美豆震荡走高,9月21日站上1040美分关口,但之后受多头高位平仓和美豆收割压力影响期价回吐部分此前涨幅,截止9月30日,CBOT大豆11月合约约为989美分,较8月底同期上涨了3.7%。

图 1: 豆粕指数周线

单位: 元/吨



资料来源: 文华财经, 长安期货

图 2: 美豆主连周线

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) 新粮收获加速, 北美重在出口, 南美重在天气

美豆新粮已收获近半, 天气预报显示未来两周产区天气偏干旱, 利于收割, 今年美豆整体是丰产的, 因此短期供给压力仍存, 但后期美豆关注点主要在出口和库存, 且南美大豆已开始播种, 播种期南美产区的天气和播种进度将是重要关注点, 目前看产区整体比较干旱, 或影响产量。

1. 美豆产量、库存大幅下调, 出口保持强劲

美国农业部 10 月 10 日公布的月度供需报告：美国 2020/21 年度大豆收割面积为 8230 万英亩（较 9 月下调 70 万英亩），产量为 42.68 亿蒲式耳（较 9 月下调 0.45 亿蒲式耳），出口为 22 亿蒲式耳（较 9 月上调 0.75 亿蒲式耳），大豆年末库存为 2.9 亿蒲式耳（较 9 月下调 1.7 亿蒲式耳）。美豆面积、产量和库存降幅均大于预期。

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

9 月 30 日美国农业部公布的季度库存报告：2019/20 大豆旧作库存为 5.23 亿蒲，低于机构和 9 月美国农业部报告的 5.75 亿蒲，较去年同期的 9.09 亿蒲减少了 42%。库存大降的主要原因在于几年中国对美豆的采购不断增加。

出口继续强劲：美国农业部公布的数据显示，假期期间美豆出口仍较好，其中，10 月 2 日销售了 51.6 万吨，10 月 6 日销售了 15.4 万吨，10 月 7 日销售了 25.2 万吨，合计 92.2 万吨。

目前美豆收割已近半，且因天气偏干旱，今年收割进度快于往年，供给压力短期增加，但市场关注焦点主要在出口强劲下的库存下降幅度和南美播种季的天气。

2. 南美开始播种，拉尼娜影响下产量或不及预期

在美国气候中心确认拉尼娜现象形成以后，市场格外注意拉尼娜对农产品的影响。从 NOAA 发布的数据来看，在拉尼娜现象起来之后，预计接下来也会持续发展，同时给出了长期的拉尼娜现象说明，预计

有 75% 的概率会持续整个冬季，这也意味着确实有概率发展到 2021 年。所以市场对拉尼娜背景下南美减产有较大忧虑。

（1）巴西大豆库存走紧，新豆播种速度缓慢

南美巴西目前正处播种季，前期的干旱使得今年播种进度整体偏慢，本周巴西部分地区将迎来降雨，但依然低于正常水平，播种延迟可能会推迟明年大豆上市的时间，产量影响目前暂未形成。马托格罗索州农业研究所发布的数据显示，截止 10 月 9 日，马托格罗索州大豆播种进度仅为 3.02%，去年同期为 18%，五年均值为 16%。美国农业部 10 月报告预估 2020/2021 年度巴西产量为 1.33 亿吨，上一年度为 1.26 亿吨。

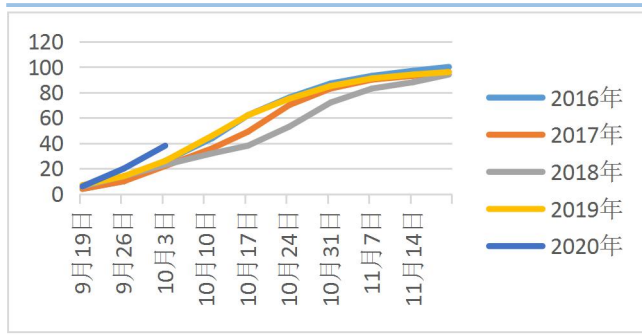
此外，因前期对中国的大量出口，过去几周巴西大豆供应进一步走紧。10 月初南里奥格兰德的压榨厂从邻国乌拉圭进口了三船大豆，之前巴西还从巴拉圭进口大豆。在明年新豆开始收获上市之前，巴西可能会进口 80-90 万吨大豆，目前巴西大豆期末库存已是历史最低水平，这将使得大豆价格更易上涨。据农业咨询公司 Datagro 公布的数据显示，截止 10 月 2 日，农户已售出 2020/2021 年大豆预计产量的 50%，为 6565 万吨。

（2）阿根廷持续干旱，产量影响暂未显现

阿根廷方面，近期中部地区也仅有少量降雨，对干旱的缓解甚微，中部的地区的干旱趋势可能会继续影响作物区，这与拉尼娜有很大的关系。虽然近几个月国际大豆价格水涨船高，但疫情的难消和经济的不确定性导致阿根廷农户囤积大豆，令 2019/20 年和 2020/21 年度期末库存达到创纪录的高位。目前干旱对产量的影响还没有显现出来，布宜诺斯艾利斯交易所预估的大豆种植面积为 1750 万公顷，较上一年度减少 50 万公顷，降幅 5.6%，产量预估为 5100 万吨，将比 2019/20 年度增长 2.6%。美国农业部 10 月供需报告预估阿根廷 2020/21 年度大豆产量为 5350 万吨，上一年度为 4900 万吨。

图 3：近五年美豆收割进度

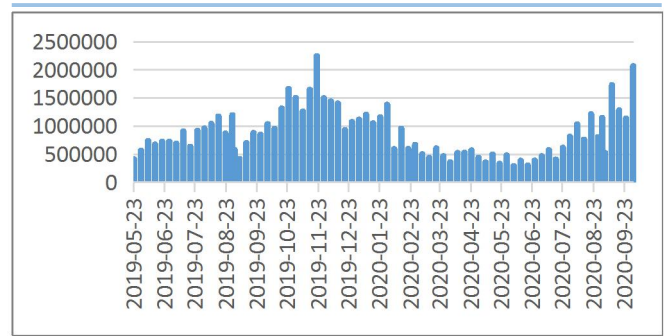
单位：%



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

（二）国内方面：成本端支撑不断走强 VS 供给高增、需求支撑减弱

因美豆的不断走高，豆粕原料端成本支撑不断走强，或将继续带动豆粕偏强运行，但国内供给端压力

亦不可忽视，且秋冬季水产饲料需求下降，叠加非洲猪瘟的影响，豆粕需求端的支撑有所减弱，或限制豆粕的涨幅。

1. 进口量继续保持高增，节后压榨量将恢复

大豆库存、到港量：因我国的不断采购，国内大豆库存维持增加，截止 9 月底，国内大豆库存总库存量为 748.54 万吨，较 8 月 740.22 万吨增加了 1.12%，较去年同期的 522.6 万吨增加了 43.23%。据天下粮仓调查的数据显示，2020 年 9 月份国内港口进口大豆实际到港 135 船 883.8 万吨，10 月份国内各港口进口大豆预报到港 133 船 866.3 万吨，11 月到港量初步预估为 830 万吨，12 月初步预估为 810 万吨。此外，美国农业部 10 月月度报告将中国 2020/21 年度进口上调为 1 亿吨（9 月为 9900 万吨）。

压榨量：截止 9 月底，全国油厂豆粕总库存量 113.06 万吨，较 8 月底下降了 10.89%，较去年同期增加了 60.99%。随着节后油厂陆续恢复开机，10 月中旬后压榨量将回升，周压榨量将在 200 万吨以上。

豆粕库存：受豆粕涨价和双节备货影响，9月中下游买家提货积极性提高，令豆粕库存下降。截止9月底，全国油厂豆粕总库存量113.06万吨，月降幅10.89%，较去年同期增幅60.99%。预计在压榨量恢复后，豆粕库存将再次回升。

2.进口成本不断走高，压榨利润

进口成本：因美豆的大涨，我国进口大豆成本不断走高。截止10月12日，美湾大豆11月船期完税价为3799元/吨，较9月同期上涨了288元/吨。巴西大豆11月船期完税价为3862元/吨，较9月同期上涨了288元/吨。

压榨利润：截止10月12日，美湾大豆10-12月船期榨利在134-141元/吨之间，而9月11日为138-152元/吨。巴西大豆10-12月船期榨利在144-196元/吨，而9月11日为145-157元/吨。榨利变化不大。

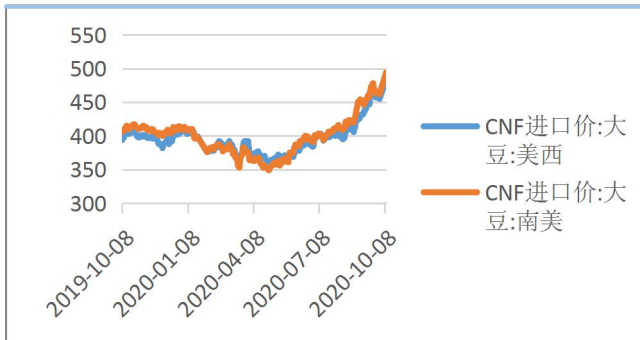
3.生猪产能持续恢复，但秋冬季水产饲料需求下降，且非洲猪瘟担忧再起，豆粕需求端支撑减弱

据农业农村部监测，8月份全国生猪存栏环比增长4.7%，连续7个月增长，同比增长31.3%。8月份能繁母猪存栏环比增长3.5%，连续11个月增长，同比增长37.0%。截止目前，全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份的80%以上的水平，生猪规模养殖比提高到53%。生猪存栏的持续恢复对豆粕需求端继续提供了较强支撑。

但在气温下降后，非洲猪瘟疫情再次出现，据市场报道，10月9日重庆市酉阳县从查货的外省违规调运仔猪中排查出非洲猪瘟疫情，且10月初德国、拉脱维亚、匈牙利和韩国均发生非洲猪瘟疫情。秋冬季非洲猪瘟的再次出现使得市场对豆粕需求将有所担忧，且随着天气转冷，水产饲料需求将大幅下降。

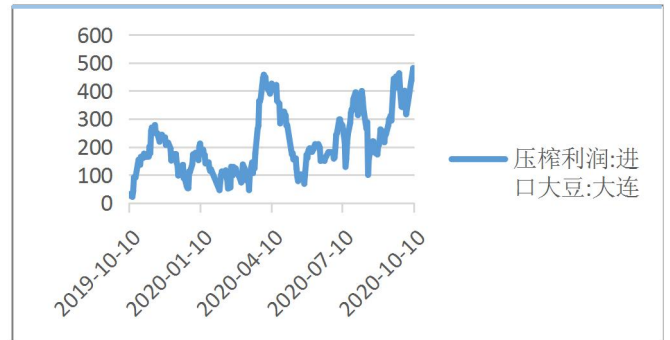
需求整体来看，生猪产能的恢复仍在持续，但随着气温下降，水产饲料需求下降，加上非洲猪瘟的再次出现，豆粕需求端的支撑预计将减弱。

图 5: CNF 进口价 单位: 美元/吨



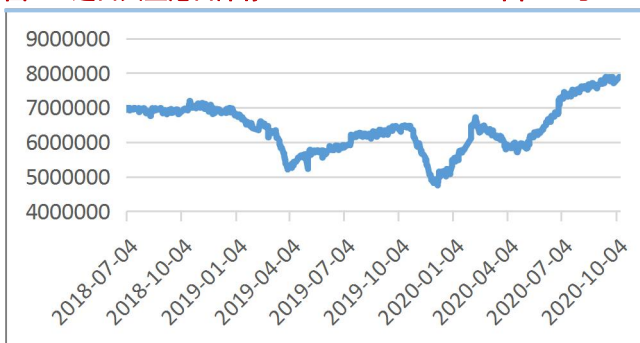
资料来源: wind, 长安期货

图 6: 压榨利润: 进口大豆: 大连 单位: 元



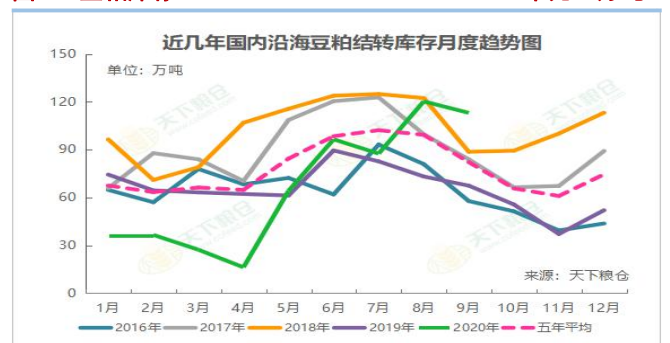
资料来源: wind, 长安期货

图 7: 进口大豆港口库存 单位: 吨



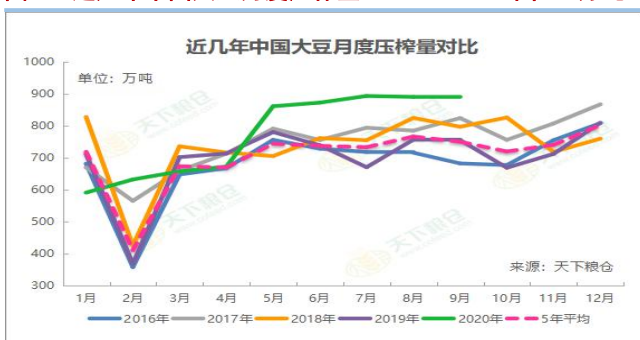
资料来源: wind, 长安期货

图 8: 豆粕库存 单元: 万吨



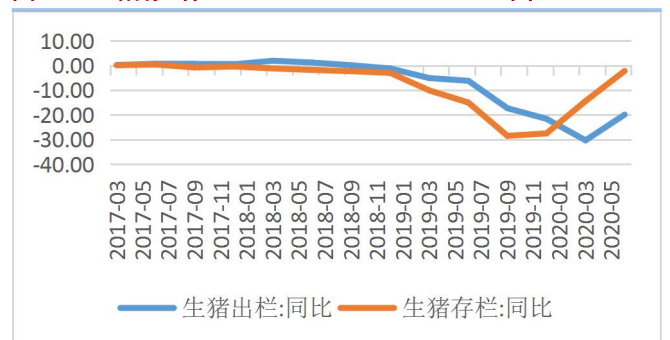
资料来源: 天下粮仓, 长安期货

图 9: 近几年中国大豆月度压榨量 单位: 万吨



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, 外盘方面, 美豆新粮已收获近半, 天气预报显示未来两周产区天气偏干旱, 利于收割, 今年美豆整体是丰产的, 因此短期供给压力仍存, 但后期美豆关注点主要在出口和库存, 且南美大豆已开始

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

播种，播种期南美产区的天气和播种进度将是重要关注点，目前看产区整体比较干旱，或影响产量，将使得美豆更易上涨。国内方面，因美豆的不断走高，豆粕原料端成本支撑不断走强，或将继续带动豆粕偏强运行，但目前美豆净多头持仓已升至历史第二高位，仍需注意多头高位大幅减仓导致期价回落的风险。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。操作上，建议 M2101 合约依托 3200 短多操作，或可做空 1-5 价差进行套利操作。

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：021-60146928

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