豆粕月报 报告日期：2020 年 11 月 9 日

# 进口成本支撑 VS 国内供给压力，豆粕跟盘意愿减弱

**观点：**

宏观层面，美国大选基本尘埃落定，豆类重回基本面。美豆方面，后期重点仍是出口和库存，本周美国农业部将公布月度供需报告，需看实际结果和市场预期差情况，在南美大豆上市前，美豆仍是库存一家独大的地位，预计出口保持强势，去库存继续加速。南美方面，后期重点在天气偏干旱的影响下产量的炒作。目前巴西播种接近尾声，即将进入生长关键期，阿根廷开始播种，天气炒作期来了，对美豆仍是易涨难跌。豆粕方面，国内持续增加的供给，令豆粕上方压力仍较大。但美豆带动下的进口成本不断走高亦对其存较强支撑，内外联动性仍在，因此预计豆粕仍有上涨空间，但鉴于国内的压力，上涨强度将弱于美豆。

**建议：**

建议 M2101 合约中线多头依托 3100 续持，失守 3150 适当减仓，1-5 反套持仓可适当止盈。关注 5-9 机会。

**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、近期走势分析

美豆在 10 月底小幅回调后，11 月初开始再次走高，创近四年新高。其上涨动力主要来自于其强劲的出口。而国内豆粕在跟盘上涨两日后转头回调，跟盘意愿再次转弱，主要原因在于国内供给压力较大，反应了美豆需求好和国内供给之间的反差。目前豆粕 M2101 合约仍在 3200-3300 一线震荡。

# 二、基本面信息

## （一）美豆出口强势+南美天气炒作期，美豆仍存上涨动能

**宏观层面，美国大选基本尘埃落定，豆类重回基本面。美豆方面，后期重点仍是出口和库存，本周美国农业部将公布月度供需报告，需看实际结果和市场预期差情况，在南美大豆上市前，美豆仍是库存一家独大的低位，预计出口保持强势，去库存继续加速。南美方面，后期重点在天气偏干旱的影响下产量的炒作。目前巴西播种接近尾声，即将进入生长关键期，阿根廷开始播种，天气炒作期来了，对美豆仍是易涨难跌。**

**1.美国总统大选基本尘埃落定，豆类回归基本面**

美国总统大选结果基本尘埃落定，拜登将成为新一任美国总统。从个人风格和竞选时的发言来看，拜登当选后，对华遏制的措施表面上将更温和，更加强调利用规则、价值观、意识形态等方面来遏制中国。中美贸易摩擦或将短期趋于缓和，我国仍然会增加美豆采购，利多美豆价格。此外，从美元角度，民主党上台后大概率推进更大规模的财政救助计划，美元如果趋向于走弱，则会推动国际大宗商品整体走强，间接提振国内油粕在内的农产品价格。

但需要注意的是，长期中美关系包括农产品贸易仍存不确定性，特朗普在任期间中美签署了第一阶段贸易协议，拜登上任后政策方向存较大不确定性的，需注意这块对美豆以及国内粕的长期影响。

**2.美豆库存一家独大，出口保持强势，去库继续加速**

今年在新冠疫情和中美关系不确定影响下，我国不断加大粮食包括豆类的储备，上半年大量进口南美大豆，且之后还大量订购了巴西下一年度的大豆。巴西方面也指出，今年 4-9 月，中国大豆进口规模增至 5630 万吨，其中有将近 86%（4890 万吨）来自巴西，这使得该国大豆的库存迅速耗尽。巴西总统也表态，因国内供应不足，巴西正从美国购买大豆和玉米。据外媒报道，11 月 2 日巴西购买了 38000 吨美豆，这创了 23 年以来的购买记录，上一次巴西大批进口美国大豆还是 1997 年，总计买下了 60 万吨美豆。对于美豆来说，南美大豆上市前将处于库存一家独大的地位，出口将保持强劲，去库存料加速。

美国农业部上周公布的出口销售报告显示，10 月 29 日止当周，美国出口销售合计净增 153.05 万吨，全部为 2020/21 年度销售，其中对中国大陆出口销售净增 81.07 万吨。当周，美国大豆装船量为 252.82 万吨，其中对中国出口装船 193.87 万吨。

从 11 月美国农业部报告的预估来看，美豆库存将继续下降，分析师平均预计美国 2020/21 年大豆产量料为 42.51 亿蒲式耳。预估区间在 41.89-43.2 亿蒲式耳之间。美国大豆单产料为 51.6 蒲式耳/英亩，预估区间为 50.8-52.5 蒲式耳/英亩之间。美国大豆库存料降至 2.39 亿蒲式耳，预估区间为 1.95-3.08 亿蒲式耳，10 月报告库存 2.9 亿蒲。LaSalle Group 预估的库存更低，预计 11 月 WADSE 将会调低大豆单产，外加此前低估的大豆需求，预计美豆结转库存将为 1.5-2 亿蒲式耳大豆。

**3.巴西大豆即将进入生长季，阿根廷开始播种，天气至关重要**

巴西方面，今年 10 月份因天气干旱的影响，使得今年巴西大豆播种延迟，但后期在天气改善后，巴西大豆加速播种，目前已追上往年水平。农业咨询机构 AgRural 称巴西农户上周每天播种大约百万公顷大豆，几乎可以追上新年度延迟的时间。截止 10 月 29 日，巴西大豆播种率从 23%提高到 42%，五年均值为 44%。根据马托格罗索农业经济研究所(Imea)的 11 月 6 日发布的数据，马托格罗索的大豆种植率为 83.24%，而去年同期为 91.55%，五年平均为 81.75%，前一周为 53.90%，本周种植进度继续快速推进，增加 29.34%，已超过五年平均水平。巴西大豆即将进入生长季，天气炒作可能随时发生。

阿根廷方面，大豆主产区目前仍较干旱，而新豆已开始播种。据阿根廷布交所称，截至 11 月 4 日，阿根廷 2020/21 年度大豆已播计划面积 1720 万公顷的 4.1%，去年同期 8.7%，播种暂集中在拉潘帕省北部至布宜诺斯艾利斯西部及恩特雷里奥斯省中东部。交易所预计大豆单产为 2.79 吨/公顷，大豆产量预计为 4650 万吨，低于 2019/20 年度的 4900 万吨。后期天气仍至关重要。

## （二）国内供给端压力 VS 成本端支撑，豆粕还需美豆助力

**国内持续增加的供给，令豆粕上方压力仍较大，但在美豆带动下的进口成本亦持续走高，预计豆粕仍是易涨难跌。**

**1.进口量继续保持高增，豆粕库存难降**

据海关总署统计：10 月份中国大豆进口量为 868.8 万吨，较 9 月进口量 978.98 下降 110.18 万吨，环比降 11.25%；较去年同期的 618.11 增 250.69 万吨，同比增 40.55%；2020 年 1-10 月共累计进口大豆 8321.7 万吨，同比增 17.72%。

**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 10 月份国内港口进口大豆预报到港 133 船 866.3 万吨，11 月到港量最新预估为 910 万吨，12 月预估为 880 万吨。

**豆粕库存**：因进口大豆到港量增加，国内沿海进口大豆库存增加，据天下粮仓统计的数据显示，截止 10 月 30 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 581 万吨，周增幅 4.94%，较去年同期的 296.49 万吨增加了 95.95%。而大豆压榨量下降，豆粕库存有所下降，截止 10 月 30 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 85.51 万吨，周降幅 7.21%，较去年同期增加了 77.70%。

**2.进口成本不断走高，榨利可观**

**进口成本：**因美豆的大涨，我国进口大豆成本不断走高。截止 11 月 9 日，美湾大豆 12 月船期完税价为 3784 元/吨，较 10 月同期上涨了 40 元/吨。巴西大豆 12 月船期完税价为 3912 元/吨，较 9 月同期上涨了 150 元/吨。

**压榨利润：**截止 11 月 9 日，美湾大豆 12 月船期榨利在 286 元/吨之间，而上月同期为 7 元/吨，上涨了 279 元/吨。巴西大豆 12 月船期榨利在 237 元/吨，而上月同期为 60 元/吨，上涨了 177 元/吨。

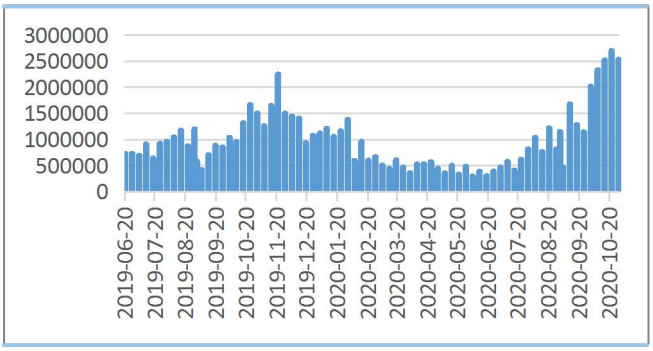
**3.生猪、蛋价回落，养殖户补栏转弱，不利豆粕需求**

生猪价格在 9 后开始持续回落，使得养殖场对后市预期值降低，采购数量下降，生猪存栏增长势头放缓。且蛋鸡养殖业在饲料成本不断走高后养殖利润缩水，养殖户补栏心态较弱，均不利于豆粕的需求。

## 三、总结

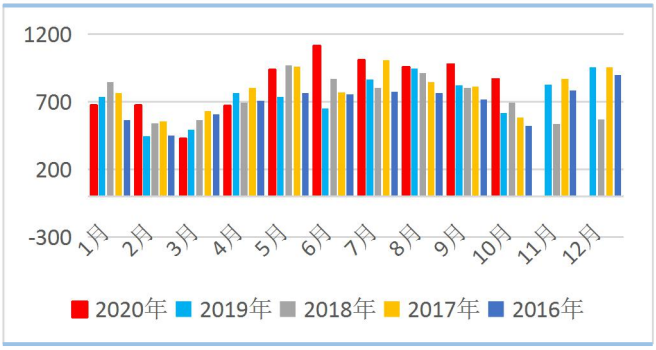
后市来看，宏观层面，美国大选基本尘埃落定，豆类重回基本面。美豆方面，后期重点仍是出口和库存，本周美国农业部将公布月度供需报告，需看实际结果和市场预期差情况，在南美大豆上市前，美豆仍是库存一家独大的地位，预计出口保持强势，去库存继续加速。南美方面，后期重点在天气偏干旱的影响下产量的炒作。目前巴西播种接近尾声，即将进入生长关键期，阿根廷开始播种，天气炒作期来了，对美豆仍是易涨难跌。豆粕方面，国内持续增加的供给，令豆粕上方压力仍较大。但美豆带动下的进口成本不断走高亦对其存较强支撑，内外联动性仍在，因此预计豆粕仍有上涨空间，但鉴于国内的压力，上涨强度将弱于美豆。

图 1：美豆出口（周度值） 单位：吨



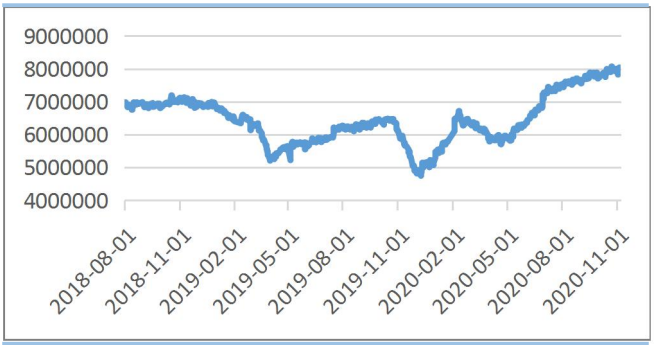

资料来源：wind，长安期货

图:2：我国大豆进口月度值 单位：万吨



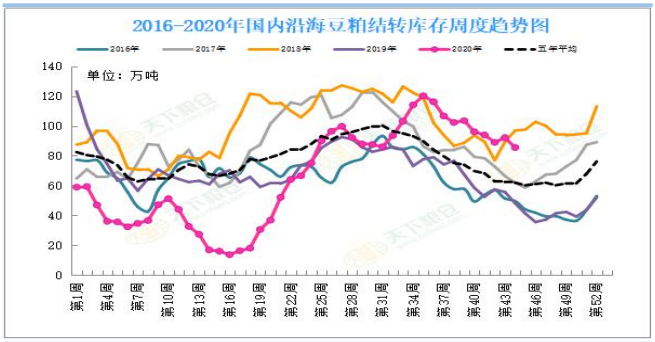

资料来源：wind，长安期货

图 3：进口大豆港口库存 单位：吨



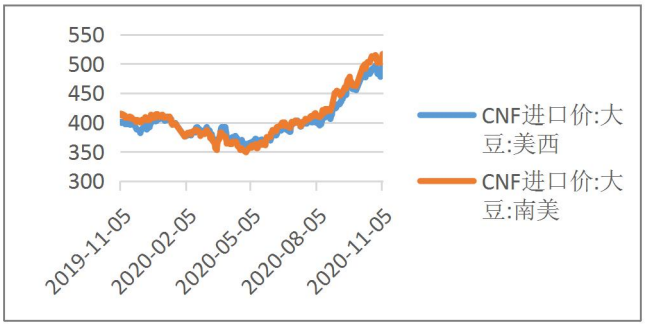

资料来源：wind，长安期货

图 4：豆粕库存 单元：万吨



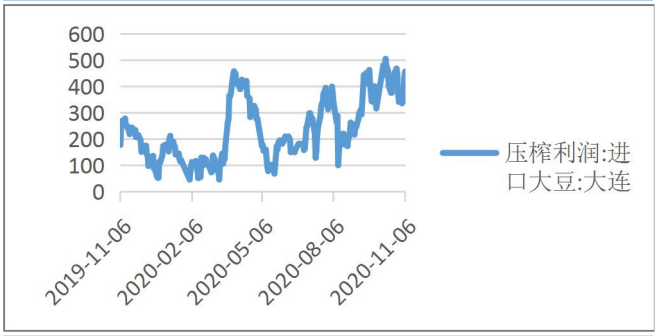

资料来源：天下粮仓，长安期货

图 5：CNF 进口价 单位：美元/吨



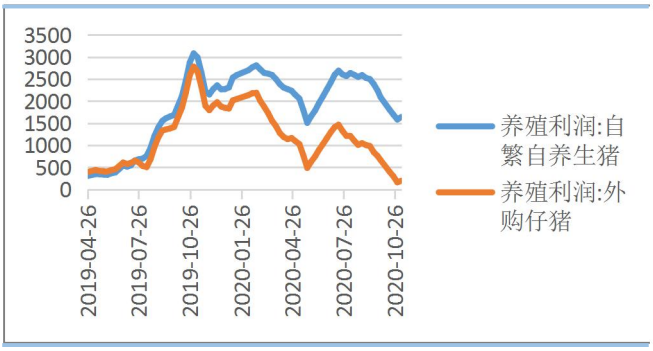

资料来源：wind，长安期货

图 6：压榨利润：进口大豆：大连 单位：元



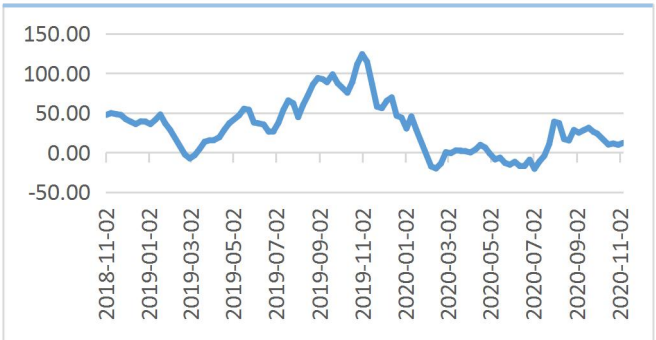

资料来源：wind，长安期货

图 7：生猪养殖利润 单位：元/头




资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：蛋鸡养殖利润 单位：元/羽




资料来源：wind，长安期货

# 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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

## 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