

成本端继续走高，豆粕向上动力增强

观点：

美豆方面，后期重点仍是出口、库存以及全球大豆产量的预期，本月美国农业部将库存大幅下调，目前已基本反映在盘面。南美方面，巴西大豆播种接近尾声，阿根廷大豆正值播种季，南美大豆即将进入关键的大豆生长期。近期巴西产区偏干旱令产量担忧再起，使得美豆维持多头格局。接下来需要重点关注巴西大豆生长期天气的影响。国内方面，前期进口大豆大量到港，油厂开机率高企，令豆粕库存回升，豆粕期价明显承压。但目前美豆的强势令大豆进口成本不断抬升，12-2月船期美豆压制再度陷入亏损，对豆粕支撑较强，且市场预期远期大豆供给将减少，叠加油厂停机计划，带动豆粕回归多头格局。

建议：


操作上，建议 M2105 合约中线多头依托 3100 续持，短线依托 3200 偏多操作。因国内供给压力仍存，后期仍有再次回落风险，需做好风控。


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

美豆 11 月以来强势走高，直逼近四年高点，其上涨动力主要来自于自身出口需求的强劲和南美产量的炒作。截止上周五收盘，美豆主连收于 1181.8，周涨幅 3.48%。国内豆粕受供给压力影响上涨动力明显弱于美豆，但上涨趋势仍未变，截止周五收盘，豆粕 M2105 合约收于 3221 元/吨，周涨幅 1.98%。

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

美豆方面，后期重点仍是出口、库存以及全球大豆产量的预期，本月美国农业部将库存大幅下调，目前已基本反映在盘面。南美方面，巴西大豆播种接近尾声，阿根廷大豆正值播种季，南美大豆即将进入关键的大豆生长期。近期巴西产区偏干旱令产量担忧再起，美豆维持多头格局。接下来需要重点关注巴西大豆生长期天气的影响。

1.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，南美大豆目前库存所剩不多。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。

出口来看，USDA 周度销售数据显示，截至 11 月 12 日当周，美豆 2020/21 年度销售 139 万吨，下季 0 万吨，装船 256 万吨。美国 2020-21 年度大豆累计装船 2235 万吨，累计销售 5129 万吨。截至 11 月 12 日当周，美国 2020/21 年度对中国大豆销售 106 万吨，下季 0 万吨，装船 184 万吨。2020/21 年度对中国累计销售 2861 万吨，累积装船量 1605 万吨。

2.巴西进入大豆生长季，阿根廷大豆火热播种，天气炒作易发生

巴西播种已近尾声，虽然前期受天气影响播种有所延迟，但之后天气好转后巴西农户加速播种，目前已追上往年水平。IM 预估马托格洛索州大豆播种进度为 98.47%，上周 94.06%，上一年为 98.4%，五年平均为 95.85%。

阿根廷正值播种期，整体较顺利。阿根廷农业部消息，截至 11 月 19 日，阿根廷大豆播种率 32%，上周 20%，去年同期 35%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告中，预计阿根廷农民将在 2020/21 年种植 1720 万公顷的大豆（4240 万英亩），大豆产量为 4650 万吨。在干旱天气造成复杂情况之前，谷物交易所曾预测，阿根廷将在 2020/21 年度种植 1900 万公顷大豆（4690 万英亩），产量为 5500 万吨。11 月 USDA 报告预及 2020/21 年度阿根廷大豆产量为 5350 万吨。

（二）国内供给端压力 VS 成本端支撑，美豆持续助力

国内方面，前期进口大豆大量到港，油厂开机率高企，令豆粕库存回升，豆粕期价明显承压。但目前美豆的强势令大豆进口成本不断抬升，12-2 月船期美豆压制再度陷入亏损，对豆粕支撑较强，且市场预期远期大豆供给将减少，叠加油厂停机计划，带动豆粕回归多头格局。

1. 短期供给压力较大，中期或有所缓解

原料端供给压力较大：由于前期到港大豆陆续卸船，油厂大豆入库量增加，使得沿海进口大豆库存继续增加，截止 2020 年 11 月 13 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 606.44 万吨，较前一周的 597.84 万吨增加 8.6 万吨，增幅 1.44%，较去年同期 310.56 万吨增加 95.27%。

豆粕库存回升：上上周大豆压榨量回升至 212 万吨，天下粮仓统计的数据显示豆粕库存再次走高，截止 11 月 13 日，国内沿海主要地区豆粕总库存量为 87.03 万吨，周增加 2.84 万吨，增幅 3.37%，同比增加 145.08%。因油厂胀库和停机需求，料供给压力将有所缓解。

远期压力将逐渐缓解：据天下粮仓初步调查显示，1 月后大豆到港预估均减少。目前 11 月份进口大豆预报到港 133 船 914.9 万吨，12 月大豆到港预估为 910 万吨，1 月份预估为 800 万吨，2 月份预估为

630万吨。此外，因部分油厂豆粕库存有压力，被迫停机或减产，上周料开机率下降，压榨量降至203万吨，降幅3.98%。因部分豆粕胀库及邻近月底，油厂有停机计划，下来两周压榨量或继续下降，供给压力将有所缓解。

2.进口成本继续走高，榨利利润下降

进口成本：因美豆的大涨，我国进口大豆成本仍不断走高。截止11月20日，美湾大豆12月船期完税价为3916元/吨，较半个月前上涨了109元/吨。巴西大豆12月船期完税价为4087元/吨，较半个月前上涨了152元/吨。

压榨利润：截止11月20日，美湾大豆12月船期榨利在152元/吨之间，较半个月前下降了107元/吨。巴西大豆12月船期榨利在64元/吨，较半个月前下降了144元/吨。

3.需求端较平淡：生猪恢复形势继续巩固但猪价持续下降，需求增长料放缓

农业农村部公布的数据显示，10月份能繁母猪存栏环比增长3.1%，同比增长31.5%，已连续5个月正增长；生猪存栏环比增长4.2%，同比增长26.9%，已连续4个月正增长。随着生猪生产恢复速度加快、出栏量增加，猪肉供需形势持续改善，价格连续11周回落，10月份价格同比首次下降，11月份第2周集贸市场价格每公斤46.47元，较2月中旬的高点下降13.17元。

不过，9月以来生猪价格在持续回落，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，将使得豆粕需求增长放缓。

三、总结

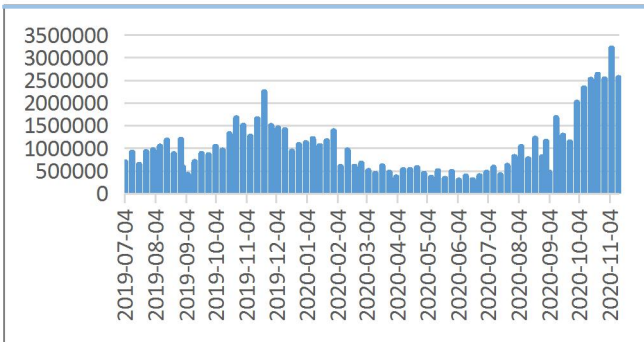
美豆方面，后期重点仍是出口、库存以及全球大豆产量的预期，本月美国农业部将库存大幅下调，目前已基本反映在盘面。南美方面，巴西大豆播种接近尾声，阿根廷大豆正值播种季，南美大豆即将进入关键的大豆生长期。近期巴西产区偏干旱令产量担忧再起，使得美豆维持多头格局。接下来需要重点关注巴

请务必阅读正文后的免责声明部分！

西大豆生长期天气的影响。国内方面，前期进口大豆大量到港，油厂开机率高企，令豆粕库存回升，豆粕期价明显承压。但目前美豆的强势令大豆进口成本不断抬升，12-2月船期美豆压制再度陷入亏损，对豆粕支撑较强，且市场预期远期大豆供给将减少，叠加油厂停机计划，带动豆粕回归多头格局。操作上，建议M2105合约中线多头依托3100续持，短线依托3200偏多操作。因国内供给压力仍存，后期仍有再次回落风险，需做好风控。

图1：美豆出口（周度值）

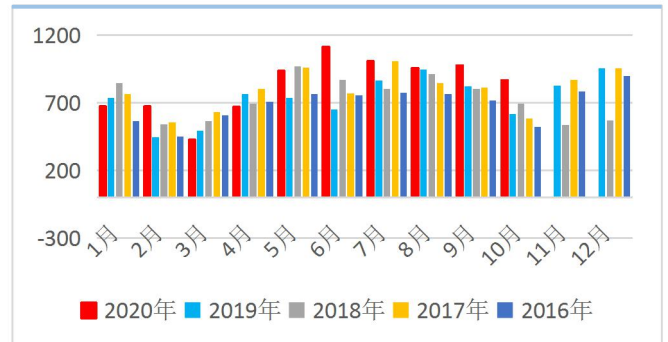
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图2：我国大豆进口月度值

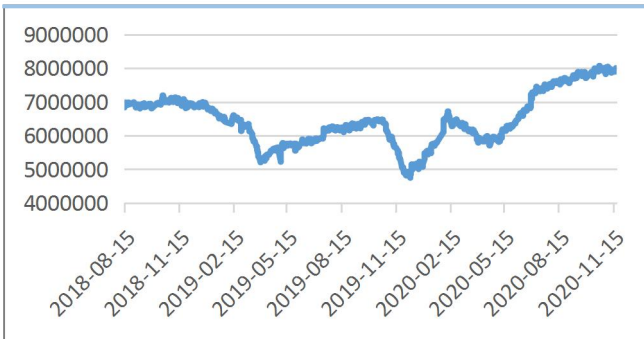
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图3：进口大豆港口库存

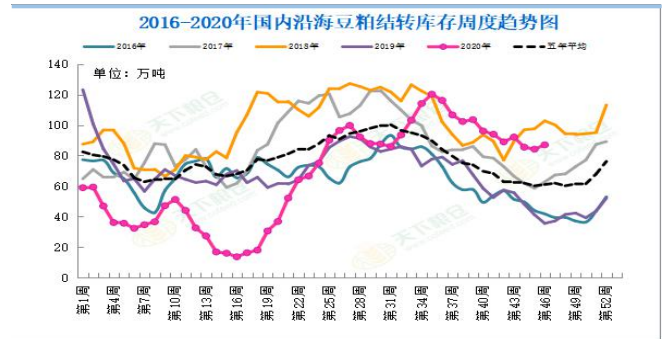
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图4：豆粕库存

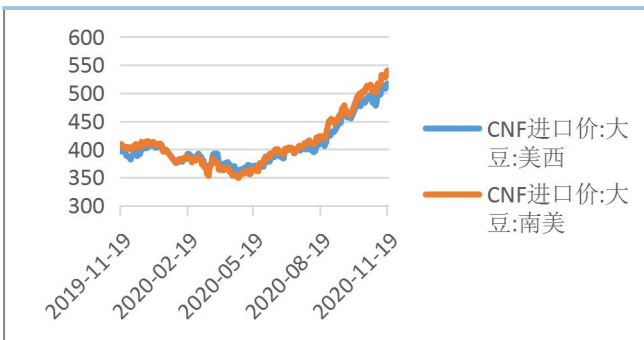
单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图5：CNF进口价

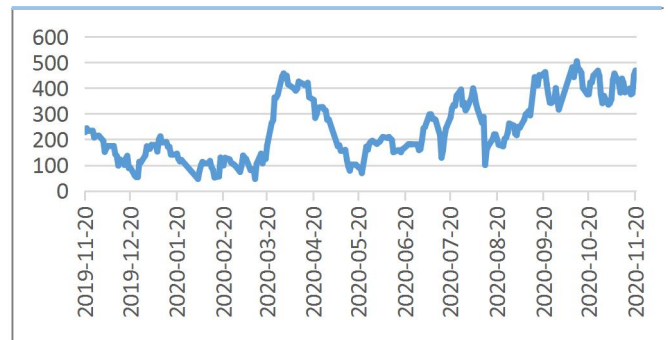
单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

图6：压榨利润：进口大豆：大连

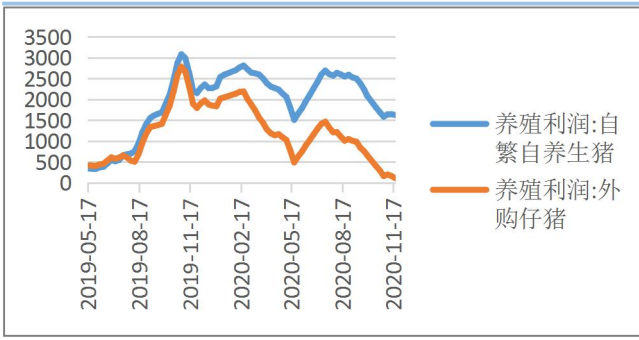
单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 7：生猪养殖利润

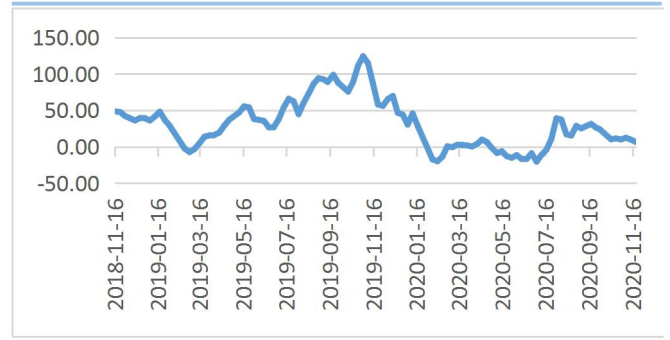
单位：元/头



资料来源：wind，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

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