



## **两粕落寂，何时才能出现转机？**

长安期货有限公司

2021年9月15日

## 两粕落寂，何时才能出现转机？

自7月下旬以来，美豆盘面就呈现出重心震荡下行的态势，国内两粕也在外盘的牵制下持续震荡，即使9月备受关注的USDA报告也未能扭转震荡之势。

目前国外豆类市场到底受到了那些因素的制约，国内的基本面情况较国际市场有何差别，是否会持续跟随外盘运行，USDA9月的月报为何没能为市场带来方向性的指引，未来美豆及两粕期价的走势主要受到哪些因素的影响，能否迎来趋势性的行情？下文就目前市场关注的核心问题做一解答。

### 一、美豆及两粕近期维持震荡，期价重心缓慢下移，盘面受什么限制很难出现明确单边走势？

美豆近期压力显现，重心缓慢下移的导火索主要来自于咨询服务机构 Pro Farmer 对单产及产量预估的抬升，Pro Farmer 作物巡查是市场上第一个在全国范围内进行的实地调查，其给出的单产数据具有较高的参考意义。而其给出了51.2蒲/英亩的单产预估，较USDA8月公布的单产数据有较大幅度的提升，这样的单产数据意味着新季美豆平衡表面临较大改善的可能。在这样的消息背景下，叠加美豆产区近期天气一直没有出现较大问题，降雨良好，这增加了市场对后市单产调增的预期，同时，美国生物燃料法定掺混标准存在较大不确定性，也引发了市场对美豆油需求的担忧，从而影响美豆压榨量，以上因素均为美豆盘面带来制约。不过近期在利空逐步消化的同时，美豆出口销售呈现出温和回暖的态势，为盘面带来支撑。在压力与支撑共同作用的格局下，美豆很难走出明确的单边行

情。

## 二、两粕表现是否强于外盘，支撑市场的条件是什么？

国内两粕的表现在方向上基本以跟随美豆为主，但整体走势较外盘要略偏强，这主要是由于国内市场提供的一些支撑因素。首先，在之前国内需求以及进口压榨利润不佳的制约下，国内进口大豆数量偏低，这使得 9-10 月大豆到港量存在一定缺口，原料供应端支撑国内市场行情；其次，从下游提货及终端需求来看，虽然生猪养殖利润亏损，但也难改产能稳步恢复的大格局，因此终端需求就目前而言较难形成比较大的拖累，同时双节备货需求的提振也使得近期豆粕成交数据表现良好；在供需两端的共同作用下，近期的豆粕库存下降明显，推动近期基差上行，这也成为支撑国内市场的重要条件。

## 三、USDA9 月供需报告向市场传递了什么信息？

从 USDA9 月报告数据来看，美豆单产如预期上调，并且上调幅度较市场平均预估的 50.4 蒲/英亩还高出 0.2 蒲/英亩至 50.6 蒲/英亩，不过播种面积及收获面积意外下调，2021/22 年度美豆收获面积自 8 月预估的 8670 万英亩下调至 8640 万英亩，最终产量上调至 4374 百万蒲；从需求端来看，在压榨量下调的同时上调了出口预估，多空并存，最终美豆 2021/22 年度的期末库存预估调整为 1.85 亿蒲，高于上月的 1.55 亿蒲。我们可以发现报告数据体现的供需情况实质上是多空并存的状态，不过因前期美豆盘面已交易了其中对单产上调的利空预期，所以报告出炉后美豆盘面并未下跌而是出现小幅反弹。整体来看本月报告为我们呈现的美豆格局：天气炒作接近尾声，供给偏紧有一定缓解预期，但与此同时出口

回暖与之相博弈，美豆暂时缺乏明确的方向性指引。

#### **四、美豆及两粕震荡局面何时可能出现转机？未来期价变化主要受什么因素影响？**

对于美豆而言，随着收获期的到来，对美豆产区天气的炒作窗口逐渐关闭，本季美豆的交易已经接近尾声。未来市场的关注点可能要逐渐转向下一季南美大豆，在面积扩种的预期下，核心影响因素依然是南美播种期的天气问题，当前南美大陆整体仍是一种比较干旱的局面，如果种植季开启，天气问题凸显，同时国内需求端不出现大的拖累，可能会使美豆及两粕的震荡行情出现转机；但如果没意外的天气问题，产量增加将是大概率事件，如果再伴随国内采购压榨的提升，远月合约继续向上的想象空间将被限制，届时也将面临着交易思路的转变。

长安期货投资咨询部

2021年9月15日

## 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及事业部

### 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

### 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

### 郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室  
电话：0371-86676962  
传真：0371-86676963

### 上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号  
电话：021-65688722  
传真：021-60446926

### 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706室  
电话：029-87206175  
传真：029-87206175

### 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718室  
电话：029-87206172  
传真：029-87206172

### 农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87206176  
传真：029-87206176

### 高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室  
电话：029-88825315, 029-88825325

### 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：0533-6270009  
传真：0533-6270009

### 宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号  
电话：0917-3536626  
传真：0917-3535371

### 西北分公司

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：029-89824970  
传真：029-89824970

### 金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室  
电话：029-87206171  
传真：029-87206171

### 金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室  
电话：029-87380130