

大商所十大团队比赛文章

天气市来临，豆粕豆油多单参与

广发期货2队 鲍红波 2020年10月14日

电话: 020-85590051

E-Mail: liuqingli@gf.com.cn

摘要:

走势展望:

美豆库存大幅下调，拉尼娜预期发生，巴西及阿根廷大豆生长估计会受到影响，国内生猪饲料养殖快速恢复，豆粕价格长期看好，建议单边多单参与。棕榈油产量恢复需要时间，马来棕油库存低位，中国油脂总体库存低位，豆油有收储消息，油脂现货基差高位，油脂价格有较强支撑，油脂市场保持偏多观点。

操作策略1:

策略方向: 做多

进场区间: 豆粕2105 (2900-3100)

目标涨幅: 300-400元

止损幅度: 100元左右

盈亏比: 3: 1

仓位: 10-40%

风险跟踪: 天气、中美贸易情况、政策风险

操作策略2:

策略方向: 做多

进场区间: 豆油2101 (6800-7200)

目标涨幅: 400-600元

止损幅度: 100元左右

盈亏比: 4: 1

仓位: 10-40%

风险跟踪: 天气、中美贸易情况、政策风险

目录

1.美豆库存大幅下调利多豆类市场.....	3
2.拉尼娜天气影响南美大豆播种和生长.....	4
3.中国饲料消费继续增加.....	5
4.棕榈油产量恢复较慢.....	6
5.油粕走势展望及操作策略.....	7

1. 美豆库存大幅下调利多豆类市场

根据10月USDA供需平衡表，美新豆播种面积8310万英亩（上月8380万英亩、上年7610万英亩），收割面积8230万英亩（上月8300万英亩、上年7500万英亩），单产51.9蒲（预期51.7蒲、上月51.9蒲、上年47.4蒲），产量42.68亿蒲（预期42.92亿蒲、上月43.13亿蒲、上年35.52亿蒲），出口22.00亿蒲（上月21.25亿蒲、上年16.76亿蒲），压榨21.80亿蒲（上月21.80亿蒲、上年21.65亿蒲），期末库存2.90亿蒲（预期3.69亿蒲，上月4.60亿蒲、上年5.75亿蒲）。

就新作情况来看，9月中西部产区旱情的确对优良率造成了一定影响，但目前情况已基本稳定。美国大豆优良率为63%，美国新作大豆整体仍是丰产格局，尽管产量较之前预期略有下滑，但产量受到的影响相对有限，且随着收割快速推进，后期美豆天气基本不再具备进一步炒作的题材。

表 1：美国大豆供需平衡表（百万蒲）

美国大豆供需平衡表	20/21Proj.													
	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18Est.	18/19Est.	19/20Est.	May	June	July	August	September	October
播种面积	77.2	76.8	83.3	82.7	83.5	90.2	89.2	76.1	83.5	83.5	83.8	83.8	83.8	83.1
收获面积	76.2	76.3	82.6	81.8	82.7	89.5	87.6	74.9	82.8	82.8	83.0	83.0	83.0	82.3
收获面积比例	98.7%	99.3%	99.2%	98.9%	99.0%	99.2%	98.2%	98.4%	99.2%	99.2%	99.0%	99.0%	99.0%	99.0%
单产	39.80	44.00	47.50	48.00	51.90	49.30	50.60	47.40	49.80	49.80	49.80	53.30	51.90	51.90
期初库存	169	141	92	191	197	302	438	909	580	585	620	615	575	523
产量	3034	3358	3927	3929	4296	4412	4428	3552	4125	4125	4135	4425	4313	4268
进口	41.0	72.0	33.0	24.0	22.0	22.0	14.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
总供给	3243	3570	4052	4140	4516	4735	4880	4476	4720	4725	4770	5055	4903	4806
压榨	1,689	1,734	1,875	1,886	1,901	2,055	2,092	2,165	2,130	2,145	2,160	2,180	2,180	2,180
出口	1,317	1,638	1,843	1,942	2,166	2,129	1,748	1,676	2,050	2,050	2,050	2,125	2,125	2,200
种用	89	97	97	97	105	104	88	96	100	100	100	100	100	100
残余	8	9	46	18	42	9	43	16	35	35	35	40	38	36
总需求	3103	3478	3861	3944	4214	4297	3971	3953	4315	4330	4345	4445	4442	4516
期末库存	141	92	191	197	302	438	909	523	405	395	425	610	460	290
农场均价	\$14.40	\$13.00	\$10.10	\$8.95	\$9.47	\$9.33	\$8.48	\$8.57	\$8.20	\$8.20	\$8.50	\$8.35	\$9.25	\$9.80
农场均价														
库存消费比	4.54%	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.10%	22.89%	13.23%	9.39%	9.12%	9.78%	13.72%	10.36%	6.42%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

10月平衡表同时下调旧作结转库存与新作单产，新作结转库存下调至2.9亿蒲，年度库销比为6%，美豆库存压力大幅下滑。美豆单产下滑，但出口上调，若中美大豆贸易继续顺利推进，库存压力仍有进一步缓和的空间。全球大豆库销比略有下调，但整体供应充足。

目前支撑美豆持续上行的主要因素在于中国源源不断的采购，按照21.25亿蒲的年度出口预估，目前出口完成率已达到61.46%，去年同期仅为24.15%，该值远高于近年出口完成率，且21.25亿蒲的出口预估处于历史高位。截至9月17日，美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比增长8.4倍，前一周是同比增加9.4倍。2020/21年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为1924万吨。然而，需注意的是，中美关系仍然存在较多不确定性，美国疫情没有缓解，四季度美国大选，仍需持续关注宏观系统性风险，尽管目前美豆销售已经完成大半，但假设中国大单不能持续跟进，美豆依然会受到影响。

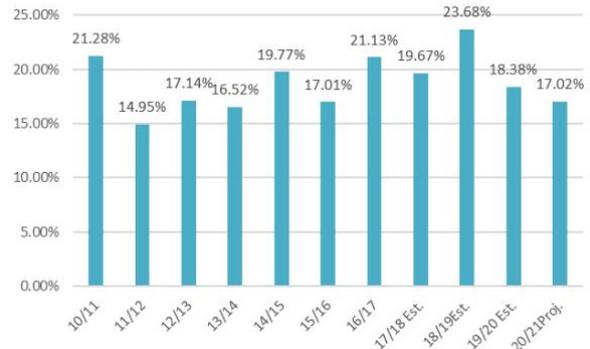
图 1：美国大豆库销比

图 2：全球大豆库销比

美国大豆库销比



全球大豆库销比



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

2.拉尼娜天气影响南美大豆播种和生长

2020/21年度USDA给出巴西1.33亿吨的产量预估，其中出口为8500万吨。大量产量预估是否能完成，还需天气配合。9月初，NOAA宣布拉尼娜现象已经出现，并有可能持续到2020年底，而此阶段正处于南美大豆种植成长阶段，市场对于巴西、阿根廷大豆等主产国是否会受到拉尼娜影响进而无法完成此产量预估有所期待。然而根据对历史数据的跟踪，巴西大豆受拉尼娜影响相对较小，主要减产还是发生在阿根廷。但拉尼娜是否真的会造成产量明显下滑还需后续持续跟踪，不确定性仍然较高。

表2：巴西大豆产量 万吨

巴西大豆供需平衡表						
百万吨	15/16	16/17	17/18Est.	18/19Est.	19/20Est.	20/21proj.
期初库存	18.93	18.56	26.46	33.00	32.77	20.34
产量	96.50	114.10	119.50	119.00	126.00	133.00
进口	0.41	0.25	0.23	0.14	0.55	0.40
总供应	115.84	132.91	146.19	152.14	159.32	153.74
压榨量	39.75	40.90	43.00	42.53	44.25	45.50
国内需求	43.25	44.30	46.54	44.80	46.50	48.14
出口	54.38	63.14	74.65	74.59	92.48	85.00
总需求	97.63	107.44	121.19	119.39	138.98	133.14
期末库存	18.20	25.47	25.00	32.75	20.34	20.60
库存消费比	18.64%	23.71%	20.63%	27.43%	14.64%	15.47%

表3：阿根廷大豆产量 万吨

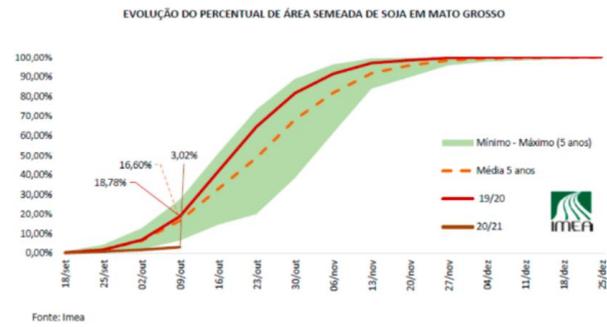
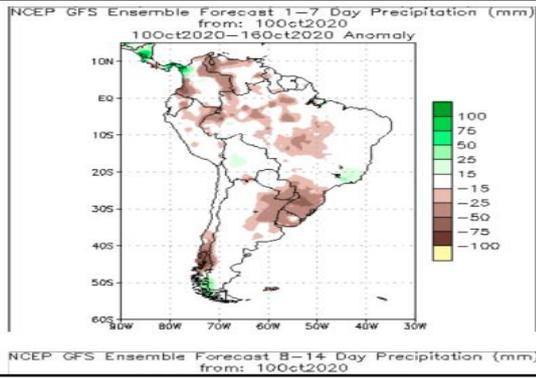
阿根廷大豆供需平衡表						
百万吨	15/16	16/17	17/18Est.	18/19Est.	19/20Est.	20/21Proj.
期初库存	31.70	31.60	35.57	23.73	28.89	26.40
产量	56.50	57.80	37.00	55.30	49.00	53.50
进口	0.05	1.67	3.35	6.41	4.65	4.00
总供应	88.25	91.07	75.92	85.44	82.54	83.90
压榨量	45.70	43.30	39.15	40.57	39.15	42.00
国内需求	50.05	47.83	43.77	47.45	46.14	49.20
出口	11.40	7.03	3.10	9.10	10.00	7.00
总需求	61.45	54.86	46.87	56.55	56.14	56.20
期末库存	26.80	36.22	29.35	28.89	26.40	27.70
库存消费比	43.61%	66.02%	62.62%	51.00%	47.03%	49.29%

数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

IMEA 周五发布的数据显示，该州2020/21年度大豆预估种植面积中，目前只有3.02%实现了播种，这显示干旱天气正对该地区作物产生重大影响。截至2019年10月11日当周，该州已播种大豆种植面积占比为18.78%。近期各产区出现不同程度降雨，但仍不足以缓解早前干旱造成的土壤水分短缺。

图3：南美降雨量

图4：巴西大豆播种率



数据来源：USDA 广发期货发展研究中心

国内持续保持较高到港量，根据天下粮仓跟踪，2020年9月份国内各港口进口大豆预报到港137船901.2万吨，10月份最新预估到港866.3万吨，11月到港量初步预估维持830万吨，12月初步预估810万吨，1月份初步预估750。预计2019/2020年度（2019年10月至2020年9月）中国进口大豆量将达到9678.98万吨，较上年度8279.49增长1399.49万吨，增幅16.90%。国内后期持续保持较高到港量，一方面市场给出较好的采购利润，另一方面也说明下游需求正在不断恢复。

图5：进口大豆升贴水



图6：国内豆粕库存（万吨）



数据来源：Wind 广发期货发展研究中心

3. 中国饲料消费继续增加

生猪供应量正在逐步恢复，据农业农村部最新数据显示，2020年8月全国生猪存栏环比增加4.70%，连续7个月增长，比去年同期增加31.30%。能繁母猪存栏环比增加3.50%，连续11个月增长，比去年同期增加37.00%。

据天下粮仓调研团队的调查数据显示，纳入调查的全国1135家饲料企业8月份饲料总产量为10854399吨，较7月份的10684437吨增加16992吨，增幅在1.59%。其中猪料总产量为4587207吨，较7月份的4414193吨增加173014吨，增幅在3.92%。禽料总产量为4620173吨，较7月份的4653290吨减少33117吨，降幅在0.71%。饲料产量环比不断向好，市场对后期亦有较好预估。

图7：生猪存栏量

图8：母猪存栏量



数据来源：天下粮仓 广发期货发展研究中心

4. 棕榈油产量恢复较慢

根据美国农业部10月供需数据：2020/2021年度全球植物油产量预估为2.09亿吨，增产304万吨，增幅1.47%。而全球植物油全球植物油消费2.07亿吨，消费增加551万吨，消费恢复性增加2.73%。因消费量大于产量，全球植物油库存下降至1900万吨，较上一年度减少213万吨，减少9.7%；库存消费比10%；2020/2021年度全球植物油消费回归正常，植物油库存大幅回落，供应向偏紧方向发展。

马来西亚9月毛棕油产量187万吨，月环比增0.32%；9月末库存172万吨，月比微增1.27%。产量、库存变化不大，库存低位，棕榈油价格有较强支撑。正常三季度棕榈油季节性增产，一般棕榈油价格面临调整压力。但上年印尼和马来干旱，棕榈油产量的恢复需要时间，而且印尼的产量还有下调的空间，棕榈油的库存仍处于非常低的水平，对棕榈油价格形成支撑。

图9：马来毛棕榈油产量（吨）

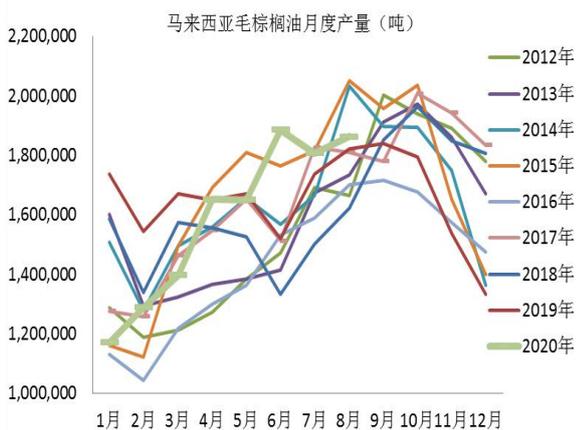
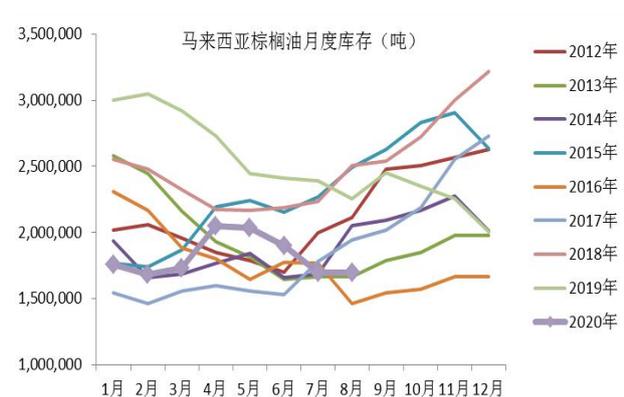


图10：马来棕榈油月度库存（吨）



数据来源：MPOB 广发期货发展研究中心

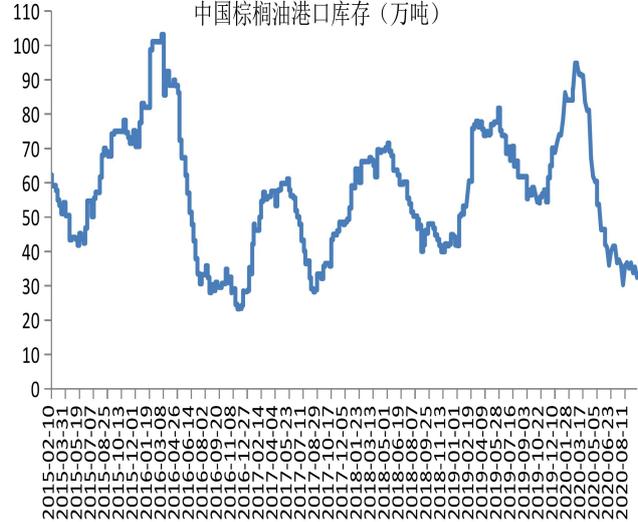
截止10月中旬，国内食用棕榈油港口库存30多万吨，进口利润不佳，买船一直较少，棕榈油库存处于低位水平。豆油库存为134万吨，比前两年同期水平要低，今年我国大豆压榨量增加近500万吨，折算新增豆油近100万吨，但豆油库存并未增加，豆油储备增加、豆油替代菜油等因素使豆油库存处于相对较低水平，在收储200万吨的支撑下，豆油价格较难下跌。四季度是油脂

的消费旺季，棕榈油也进入减产的季节，中国油脂整体库存水平仍偏低，在豆油收储的支撑下，油脂价格仍倾向于上涨。

图11：中国豆油库存（万吨）



图12：中国棕榈油库存（万吨）



数据来源：天下粮仓 广发期货发展研究中心

5.油粕走势展望及操作策略

走势展望：

美豆库存大幅下调，拉尼娜预期发生，巴西及阿根廷大豆生长估计会受到影响，国内生猪饲料养殖快速恢复，豆粕价格长期看好，建议单边多单参与。棕榈油产量恢复需要时间，马来棕油库存低位，中国油脂总体库存低位，豆油有收储消息，油脂现货基差高位，油脂价格有较强支撑，油脂市场保持偏多观点。

操作策略 1：

策略方向：做多

进场区间：豆粕 2105（2900-3100）

目标涨幅：300-400 元

止损幅度：100 元左右

盈亏比：3：1

仓位：10-40%

风险跟踪：天气、中美贸易情况、政策风险

操作策略 2：

策略方向：做多

进场区间：豆油 2101（6800-7200）

目标涨幅：400-600 元

止损幅度：100 元左右

盈亏比：4：1

仓位：10-40%

风险跟踪：天气、中美贸易情况、政策风险

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其它专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-38456888

地址：广州市天河区体育西路 57 号红盾大厦 14 楼

邮政编码：510620