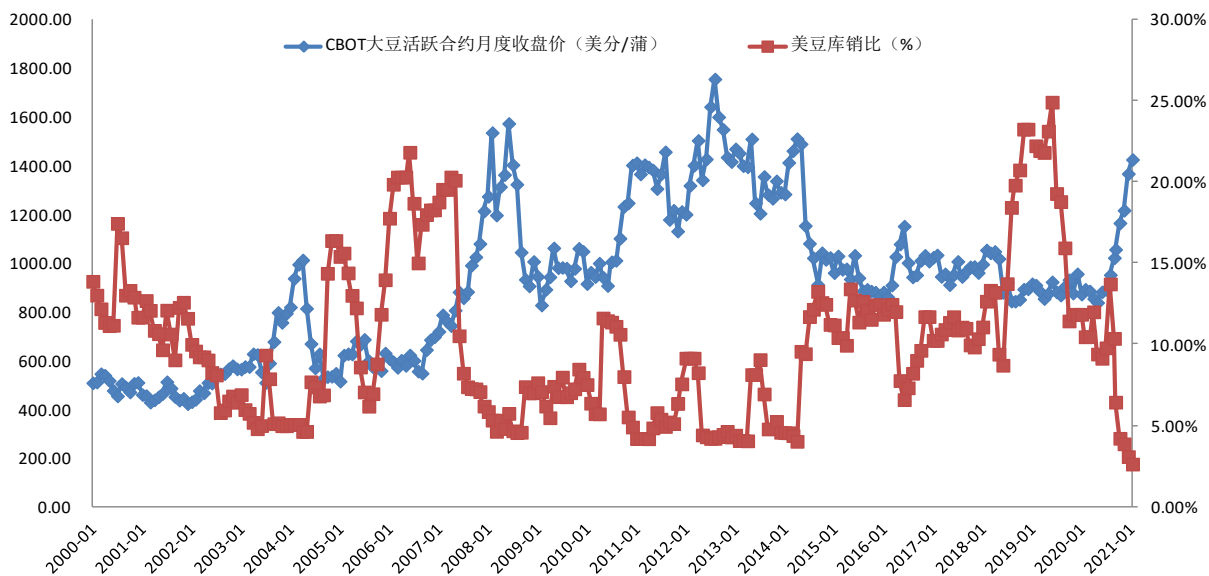


美豆短期或遇南美收割压力，中期看新作天气炒作

节后美豆先扬后抑，前期在巴西运输受阻、担忧 2 月装船进度下，美豆大幅上涨突破前高，但随后周四夜盘美股大跌拖累大宗商品价格，美豆受牵连重回 1400 美分左右震荡。但在美豆当下旧作库存极低逻辑下，价格回调幅度受限，短期主力 05 合约在【1300, 1350】区间有较强支撑。

一、美豆旧作库销比为近 20 年最低

美豆库销比与CBOT大豆价格走势对比



当下全球大豆供应相对非常紧张，南美新作大豆还在收割早期，大规模上市还需时日，而美豆旧作库存处于极低位置。2021 年 2 月供需月报中，美国农业部将 2020/21 年美豆期末库存调降至 1.2 亿蒲，期末库销比降至 2.6% 左右，为历史低值。这样的库存格局下，美豆价格底部有较强支撑，上方经不得任何风吹草动。就像本周二，外网消息巴西产区一州封锁交通，导致大豆运输不畅，市场担心美豆将被迫继续承担 3 月出口任务，价格快速拉涨。

二、美豆新作库存较难累积

在美豆低库存大逻辑下，一些相对利空消息也未引起市场恐慌。

上周五美国农业部召开了今年的农业展望论坛，预测 2021/22 年美国大豆种植同比大幅增加至 9000 万英亩，高于此前市场平均预估的 8940 万亩。但这并不构成美豆的利空压力，因为旧作库存极低的情况下，新作的库存也很难有累积。

	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22估	2021/22估
单位: 百万英亩						
种植面积	90.2	89.2	76.1	83.1	90	90
收获面积	89.5	87.6	74.9	82.3	89.1	89.1
单位: 蒲/英亩						
单产	49.3	50.6	47.4	50.2	50.8	52
单位: 百万蒲						
产量	4,412	4,428	3,552	4,135	4,525	4,633
期初库存	302	438	909	525	120	120
进口	22	14	15	35	35	35
总供应	4,735	4,880	4,476	4,695	4,680	4,788
压榨	2,055	2,092	2,165	2,200	2,210	2,210
种子	108	127	105	125	124	124
国内消费	2,163	2,219	2,270	2,325	2,334	2,334
出口	2,134	1,752	1,682	2,250	2,200	2,200
总消费	4,297	3,971	3,952	4,575	4,534	4,534
期末库存	438	909	525	120	145	254
库存消费比	10.2	22.9	13.3	2.6	3.2	5.6
单位: 美元/蒲						
平均价	9.33	8.48	8.57	11.15	11.25	11.2

在美豆需求会延续 2020 年风光的假设下，取 50.8 蒲/英亩的趋势单产，美豆新作期末库存 1.45 亿蒲，期末库销比 3.2%，仍为历史第二低。单产若能达到 52 蒲/英亩，历史上出现过的最高记录，期末库存才有可能累计到 2.5 亿蒲左右，仍然不是一个非常高的数据。所以可以想象，到了今年美豆的种植季节多头肯定会抓住任何一个炒作机会推涨价格，美豆中期看偏强震荡。

	2月CBOT大豆11月合约 平均价	2月CBOT玉米12月合约 平均价	2月美豆/美 玉米比价	美豆种植意 向面积	美玉米种植 意向面积	合计面积
2015年	973	415	2.35	84.6	89.2	173.8
2016年	885	385	2.29	82.2	93.6	175.8
2017年	1020	396	2.58	89.5	90	179.5
2018年	1018	396	2.57	89.5	88	177.5
2019年	954	400	2.39	84.6	92.8	177.4
2020年	920	390	2.36	83.5	97	180.5
2021年	1167	452	2.59			

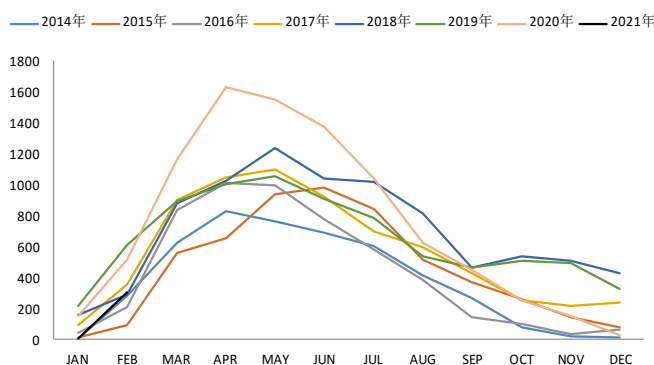
2 月展望论坛是基于模型做的早期预测，未来短期市场主要交易大豆玉米比价变动对美国农场主种植意向的影响，并等待 3 月底意向报告对种植面积的进一步确认。

三、巴西是市场短期交易重点，炒作题材多

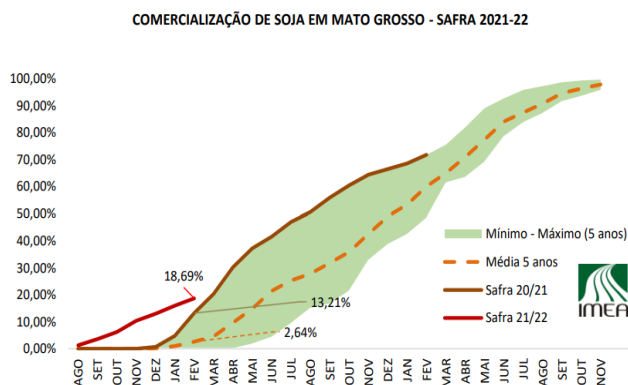
但巴西短期又给多头留出炒作题材，包括收割和装船进度问题以及农民履约情况。



巴西大豆月度装出量



而且按照 15%的收割率算，巴西现在已收割大豆也有近 2000 万吨，但是装运量并没有匹配起来。1 月巴西大豆只装船 5 万吨，2 月前 3 周装船量为 125 万吨，预计 2 月整月装船量或在 300 万吨左右，严重低于去年同期。这或导致中国在 3 月大豆到港偏少，出现补采需求。

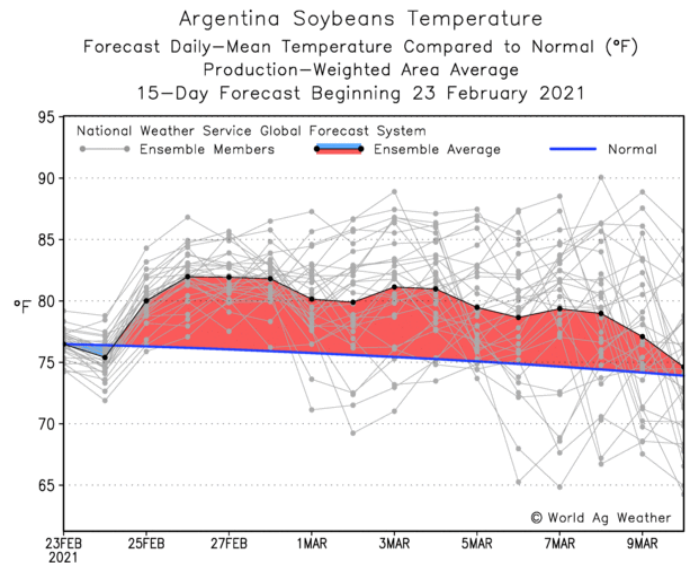
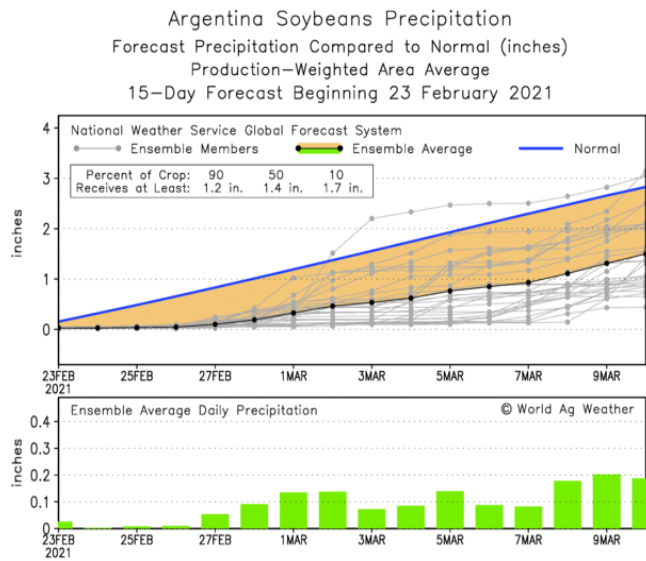


巴西还给市场留了一个话题是农民履约。巴西农民这个作物季卖货的进度特别快，马州 2020/21 年度的货已经预售 72%，巴西全国整体预售也达 60%足有。预售早造成一个麻烦，即一些巴西农民后悔前面卖的太便宜，想毁约。

2020 年 8 月份美豆价格还没有上涨之前巴西农民已经预售 50%的新季作物，当时预售价格非常低，兑换美元不足 700 美分/蒲，而如今美盘期货价格已经涨至 1400 美分/蒲，即使算上 30%违约费用，农民仍有利可图。当然截止目前毁约仍是个案，后面需要继续跟踪。

四、阿根廷相对处于消息真空期

因为降雨和温度均有改善，作物单产潜力提高，阿根廷近期处于消息真空期。各机构对阿根廷大豆产量预估慢慢上调，美国农业部维持 4800 万吨，布交所预估为 4600 万吨，罗萨里奥谷物交易所预估为 4900 万吨。



但是阿根廷的产量调整窗口期并未关闭，因为阿根廷大豆还处于关键生长期。早播大豆约 50%处于结荚期，晚播大豆有 40%处于开花状态，都比平均速度要慢，作物生长季还长。

五、未来美豆走势预测

经过周四晚的大幅回调，目前美豆主力合约再次回到 1400 美分上下震荡，短期回调支撑看【1300, 1350】区间。随着 3 月以后巴西大豆集中上市，对美豆出口挤压显而易见，美豆价格或遇南美收割压力，但旧作库存低逻辑下，下方支撑较强。

中期来讲，随着 4 月中旬以后美豆开始进入播种季节，多头可讲的故事较多，播种进度和生长期天气炒作对价格的推涨力量较强，且到时候美豆旧作库存消耗殆尽，市场对新作产量非常敏感，任何不利天气都会撩拨多头神经，价格易涨难跌。

■ 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为中州期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

■ 联系我们

管理总部 200120

地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1502 室

Tel：021-68395023

Email：zzzjb@zzfco.net

烟台营业部 264000

地址：烟台市芝罘区西关南街 2 号万达金融中心 20 层

Tel：0535-6695733 传真：0535-6692349

Email：zzyt@zzfco.net

青岛营业部 266071

地址：青岛市南京路 9 号联合大厦 19 层

Tel：0532-85753103 传真：0532-85753173

Email：zzqd@zzfco.net

临沂营业部 276004

地址：临沂市兰山区沂蒙路 454 号华泰(嘉锐)大厦 801

Tel：0539-8053280 传真：0539-8053280

Email：zzly@zzfco.net

大连营业部 116023

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2208 室

Tel：0411-84806638 传真：0411-84806338

济南营业部 250000

地址：济南市市中区阳光新路 67 号济南欧亚大观商都 A1-1105

Tel：0531-83165837 传真：0531-83165836

Email：zzjn@zzfco.net

广西分公司 116023

地址：广西南宁五象新区五象大道 403 号富雅国际金融中心 6512-6513 室

Tel：0771-5505082 Email：zzgx@zzfco.net

烟台总部 264010

地址：山东省烟台市芝罘区万达金融中心 A 座 20 楼

Tel：0535-6692646

Email：zzqh@zzfco.net

上海分公司 200120

上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西楼 1503 室

Tel：021-68580502 Email：zzsh@zzfco.net

沈阳营业部 110004

地址：沈阳市和平区三好街 100-4 号 702-704 室

Tel：024-31258299 传真：024-31258292

Email：zzsy@zzfco.net

烟台分公司 265701

地址：烟台市开发区长江路天马中心 1 号楼 23 层 2301 号房

Tel：0535-2169566 传真：0535-2169566

Email：zzlk@zzfco.net

江苏分公司 210019

地址：南京市建邺区兴隆大街 188-1 号

Tel：025-66687725

Email：zzjsu@zzfco.net

华中分公司 430000

地址：武汉市江汉区中央商务区泛海国际 SOHO 城第 3、4、6 幢 4 号楼 9 层 7 号

Tel：027-83555585

Email：zzhz@zzfco.net

宜昌分公司 443000

地址：宜昌市伍家岗区新外盘商业中心楼 000301-01

Tel：0717-6229585

Email：zzyc@zzfco.net
