

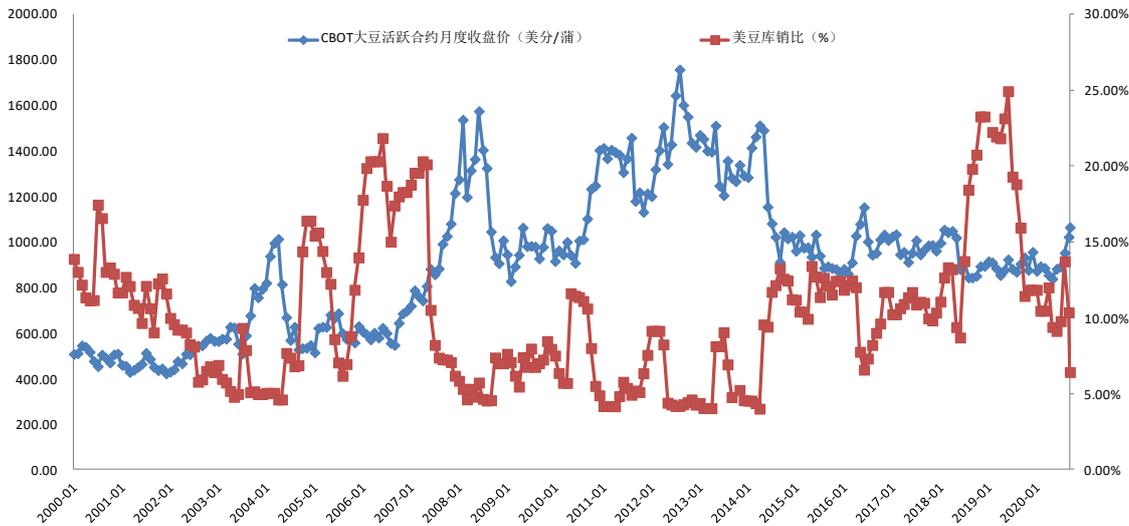
南美炒作下美豆保持坚挺，国内豆粕或跟随偏强震荡

10月美豆期货价格震荡走高，CBOT主力合约逐渐往1080美分靠拢，是2018年3月贸易战后的最高水平。国内豆粕期货跟随走强，在节后的跳空高开后也站稳了3200关口，呈现窄幅高位震荡走势。

那么推动美豆和连粕走强的逻辑有哪些，后期这些逻辑是否仍然成立呢？

一、美豆期末库存遭大幅下调，库销比降至6.42%

美豆库销比与CBOT大豆价格走势对比



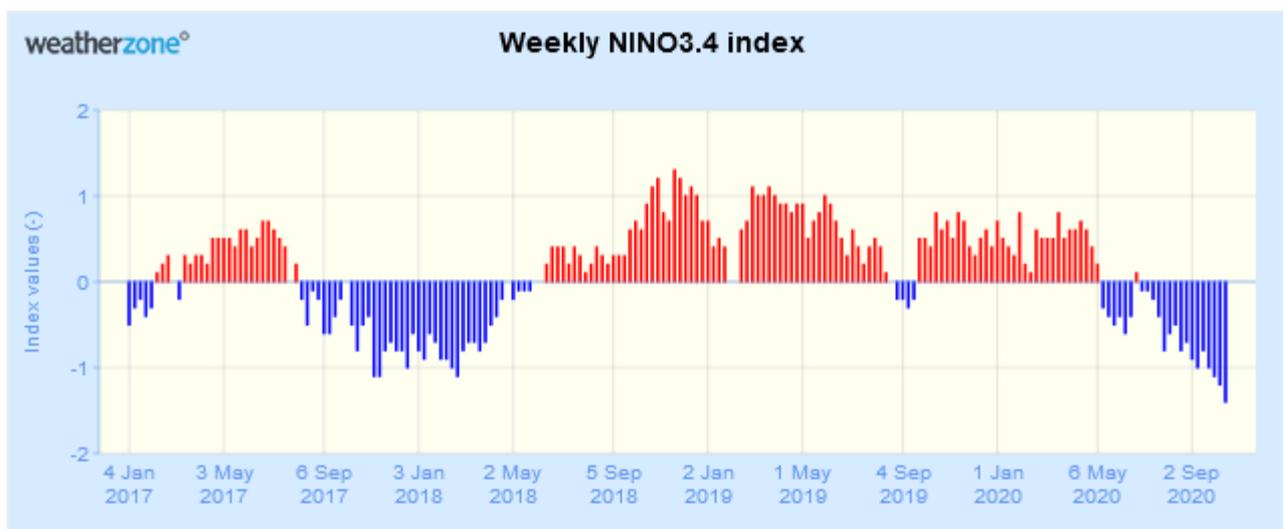
美豆期末库存和库销比的变化是支持价格连续走强的主要力量。

今年种植季初期，基于作物良好的生长情况，市场对美豆单产预期不断调高，8月报告中USDA将新作单产调至53.3蒲/英亩的创纪录水平，导致总产量和期末库存预测值都处于相对较高水平，压制价格在900美分以下运行。

美豆底部抬升的契机是中西部干旱炒作。以爱荷华为代表的主产州先后遭到飓风、高温干燥等不利气候影响，市场对美豆新作产量的预估值出现下调。USDA在9月和10月两期月报中分别下调了新作的单产、收获面积以及期初库存，导致新作供应端不断收紧而需求坚挺，因此期末库存在10月报告中下调至2.9亿蒲，最近四年来的最低水平，库销比降至6.42%，与2016年6月接近，而当时主力合约价格为1150美分。

美豆本身库存的不断下调是美豆乃至全球大豆价格走强的一个重要支撑。正是因为美豆库存水平处于低位，市场对新季南美大豆的生长情况更加重视，天气变化对盘面的影响也在放大。

二、南美天气是当前市场的主要关注点



9月上旬 NOAA 报告显示，不管是赤道太平洋的海平面温度或是 Nino 指数均符合拉尼娜指征，拉尼娜气候现象已经形成。且据其最新预估，拉尼娜现象有高达 85% 的可能性会持续到北半球 2020/21 年冬季，有 60% 的可能性会持续到春天。而拉尼娜的发生会对全球油脂油料主产区气候造成明显影响，通常使得秋冬季南美地区干旱，印尼、澳洲东部则会出现潮湿多雨。

从截止目前的种植数据来看，巴西大豆播种工作已经受到拉尼娜气候影响。据 Safras&Mercado 数据，截止 10 月 15 日，巴西 2020/21 年大豆种植率为 6.1%，去同为 19.5%，平均进度为 17.3%。主产州马托格罗索种植进度 8.19%，去同为 41.08%，五年均值为 32.84%；巴拉那州种植进度为 32%，去同为 45%，2018 年为 59%；南里奥格兰德州大豆种植进度为 5%，去同为 4%，五年均值为 5%。

不过截止目前，市场认为后期巴西大豆种植工作仍有赶上进度的可能，总产量不会受到影响，特别是在今年种植面积创纪录甚至可能超过原计划的情况下，各机构对新作产量的预测基本维持在 1.3 亿吨上方。但播种延迟会造成收割工作推迟，美豆出口窗口延长，造成全球供应紧俏。

对比巴西，通常阿根廷大豆产量受到不良气候的影响更大，且阿根廷大豆的播种工作刚刚开始，未来南美的降雨仍是决定市场方向的关键。若干燥气候持续，甚至威胁到大豆单产潜力，或推动全球大豆价格继续上扬，而若产区天气改善，市场的炒作情绪减弱，盘面难免会有回落。

三、国内豆粕现货或维持弱势

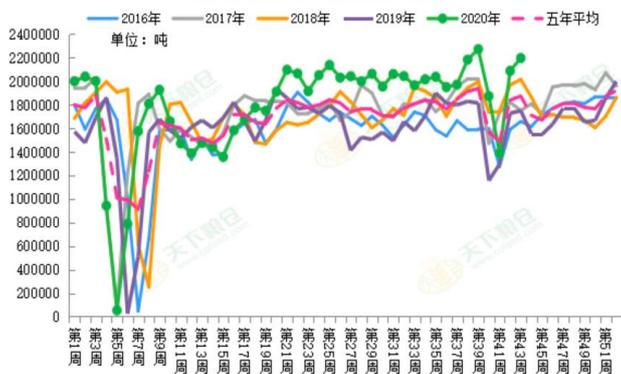
相比连粕期货跟随美豆走强并创出近两年半新高，国内豆粕现货略显疲弱。截止上周五，主要地区豆粕基差仍维持负值，且北高南低局面依旧。

今年国内豆粕现货至今维持负基差主要与进口大豆供应宽松有关。据海关数据，1-9 月国内大豆进口量为 7453 万

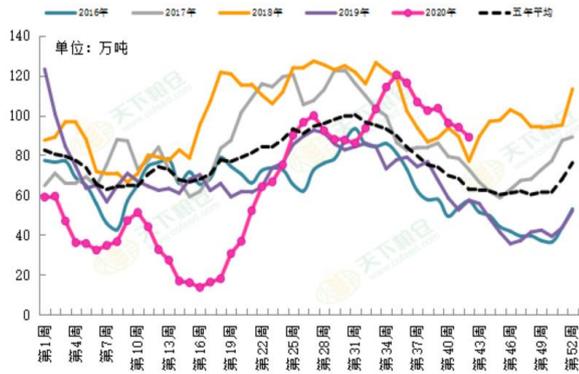
吨，同比增加 1000 万吨。作为对比，2016 年同期为 6187 万吨，2017 年为 7144 万吨，2018 年为 7000 万吨。

而据目前的到港预估来看，10-12 月进口大豆到港数量依旧较大。据天下粮仓数据，10 月预报到港 866 万吨，11 月份到港预估 910 万吨，12 月到港预估 880 万吨，2020 年进口总量有望接近 1 亿吨。如此巨大的进口量决定了国内大豆供应的宽松局面，也导致豆粕基差难有起色。

近几年全国大豆压榨量周度趋势图



近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图



不过这种局面在近期或略有改善。国庆节后国内大豆开机率迅速回升，周度压榨重新回到 200 万吨上方，按照当前的开机速度来看，预计 10 月全国大豆压榨总量或达到 871 万吨，相对到港，国内大豆或有望出现小幅去库。但随后 11 月和 12 月大豆进口量再次回升，意味着留给国内供应端主动去库的时间窗口不多。

从消费端来看，今年国内豆粕现货消费非常好。在进口大豆供应宽松，油厂开机率维持居高不下的背景下，国内豆粕库存仍能实现去库，说明下游提货较好。但是随着进入冬季，豆粕消费可能会出现小幅萎缩，不利于现货基差走势。

四、总结

美豆库销比下降至 6.42% 支撑 CBOT 大豆价格站稳 1000 美分，但短期利多交易充分后盘面暂时维持在 1050 美分上下震荡。未来美豆市场交易的重点一方面是出口，即中国采购进度，这主要跟踪每周的出口数据；另一方面是南美种植季天气，在全球大豆库存水平较低背景下，若南美新作大豆产量不如预期，或带领美豆价格走上高位。

对于国内豆粕，期货单边价格主要受进口成本支撑，跟随美豆波动。在南美干旱炒作证伪前或维持偏强走势。而现货基差，短期在大豆小幅去库，豆粕库存快速下降下或有所回升。但今年在这种大供应的背景下，基差难有太好的格局。

策略方面，期货单边在【3100, 3500】区间滚动操作，或关注 15 价差反套机会。

■ 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 室

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

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

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

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