



出口预期与天气题材共振 国内豆粕长线偏多格局

作者：方正中期期货 2 队

近期美豆出口预期与天气题材共振推动美豆走势，巴西大豆对中国出口超预期造成其本国内可供压榨大豆紧缺，当前巴西政府暂时取消大豆进口关税，或意味着未来需要进口美豆来满足国内压榨需求，中国采购增速，彭博报道称中国将在 2020 年购买 4000 万吨美国大豆以履行第一阶段贸易协议，消息未得到证实，整体看美豆出口需求有更好的预期，同时，8 月中旬飓风以及 9 月初前的干旱预期，当前美国中西部天气依旧炎热干燥，或造成美豆单产潜力下调至 49-53 蒲/英亩，预计短期美豆价格维持偏强走势为主。国内市场来看，进口成本支撑弱化部分国内豆粕市场本身的供应压力，对价格有拉升作用，短期大豆、豆粕供应充足，油厂豆粕库存继续上升，增至 120 万吨高位，但 10 月之后进口的美豆若以国储形势流入中国市场，可供压榨的大豆或偏紧，因此豆粕价格短期方向上维持偏多思路，中长期来看，巴西、美豆丰产，但国内猪料需求维持趋增态势，供需双增，不过巴西市场当前天气偏干旱，若影响后期巴西大豆的种植及产量前景，豆粕市场价格涨势或更为顺畅，关注南北美天气、中国大豆采购方向及节奏影响。连粕主力 2101 合约短期支撑 2850 一线，压力 3000 附近，短线谨慎看多，M2105 合约 2800 以下可逐步布局长线多单。

具体交易策略：

交易合约	M2105
交易方向	多
入场价区	2850-2700
止损价区	2550-2600
资金占用	10%
目标点位	3000-3100



图 1：连粕 2105 合约价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

1、8 月份 USDA 供需报告出台后利空出尽

8 月份 USDA 供需报告中，2020/2021 年度全球大豆库存消费比再次下降为 25.92%，较上月预估下降 0.23%，2019/20 年度全球大豆库存消费比为 27.24%，2018/19 年度为 32.92%，2017/18 年度为 29.29%，全球大豆库存压力主要表现为美陈豆高库存压力，目前库存压力最大的阶段已经过去，支撑豆类市场价格底部抬升，但全球大豆贸易格局改变，阶段价格变动仍需考虑大豆主产国不同阶段主要供需矛盾轮动影响。具体来看，8 月份 USDA 供需报告中大幅上调单产、总产量及期末库存预估，且单产数据高于市场预期上沿 53 蒲的高位，导致期末库存大幅增加，高于此前市场预期，报告影响利空，但单产层面压力在报告出台前两周已在盘面上有所体现，利空出尽支撑美豆市场拉涨行情。预计 9 月份美农供需报告中单产或小幅下调。同时，巴西大豆卖货影响最大的时候已经过去，国际大豆市场采购方向可能会因此逐渐返回美国，关注后期 USDA 供需平衡表对于美豆出口销售目标的修正影响。

具体数据，2019/20 年度压榨量预估为 21.6 亿蒲，较上月预估上调 500 万蒲，2019/20 年度美豆期末库存预估较上月下调 500 万蒲至 6.15 亿蒲。新作方面，2020/21 年度美豆单产预估为 53.3 蒲/英亩，较上月抬高 3.5 蒲/英亩，较 2019/20 年度的 47.4 蒲/英亩上调了 5.6 蒲/英亩；2020/21 年度美豆产量预估为 44.25 亿蒲，较上月抬高 2.9 亿蒲，较 2019/20 年度的 35.52 亿蒲上调了 8.73 亿蒲；2020/21 年度美豆出口预估为 21.25 亿蒲，较上月抬高 0.75 亿蒲，较 2019/20 年度的 16.5 亿蒲上调了 4.75 亿蒲；2020/21 年度美豆压榨预估为 21.8 亿蒲，较上月抬高 0.2 亿蒲，较 2019/20 年度预估上调了 0.2 亿蒲，2020/21 年度美豆期末库存预估为 6.1 亿吨，较上月调高 1.85 亿吨，较 2019/20 年度预估的 4.25 亿蒲下调 500 万蒲。全球方面，巴西 2020/21 年度新豆产量预估为 1.31 亿吨创纪录水平，较 2019/20 年度上调 700 万吨。阿根廷 2020/21 年度新豆产量预估为 5350 万吨，较 2019/2020 年度上调 350 万吨。

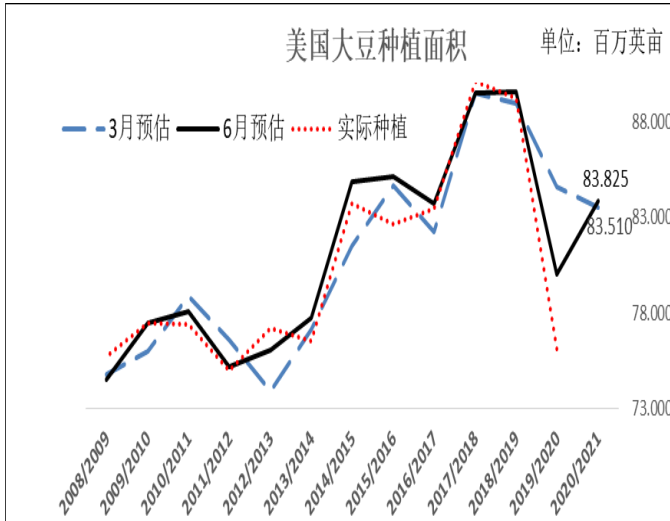


图 2: 美豆种植面积数据

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

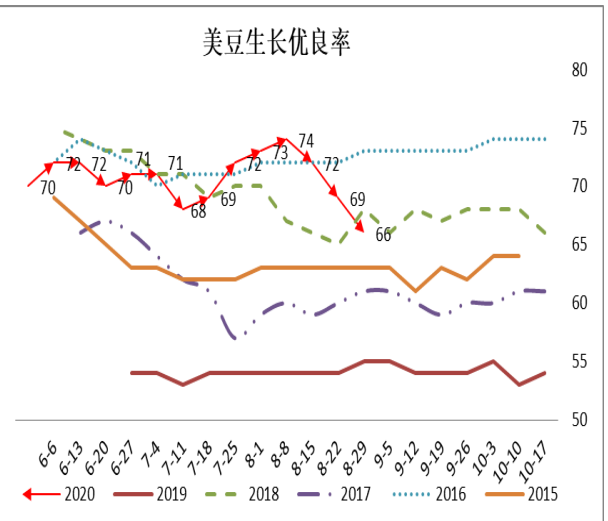


图 3: 美豆生长优良率

数据来源: Wind、方正中期研究院整理

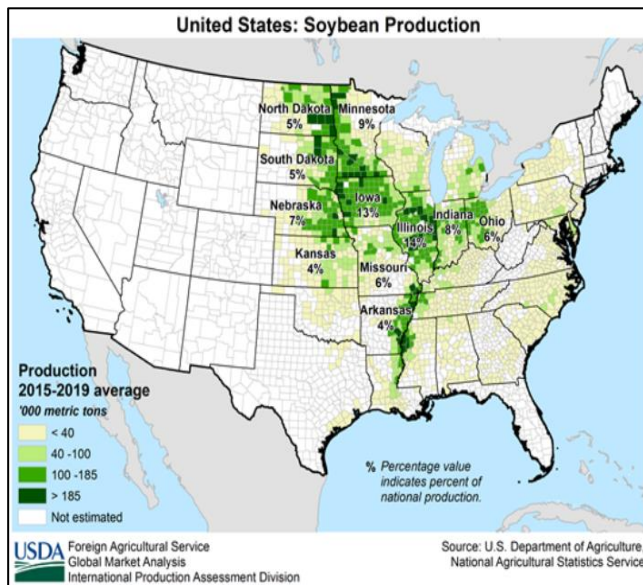
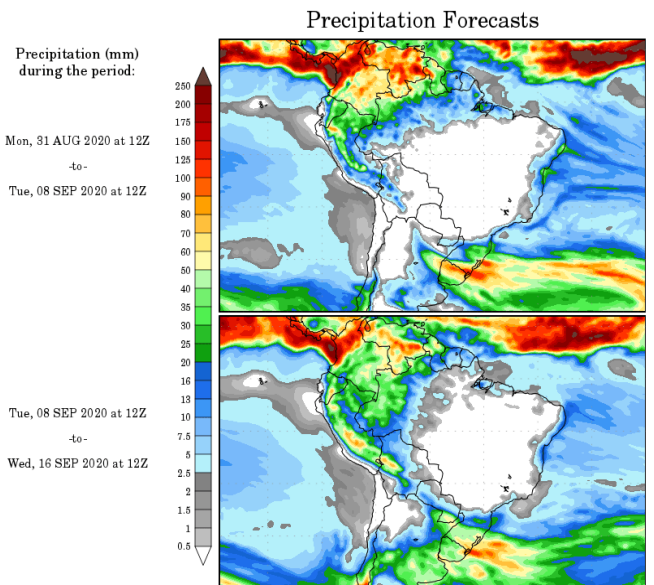


图 4: 美豆主产区分布及降水情况

数据来源: Wind、方正中期研究院整理



全球大豆供需平衡表 (百万吨)									
			期初库存	产量	进口量	压榨消费量	国内总消费	出口量	期末库存
2019/20 年度	全球	7月	112.74	337.14	157.62	304.16	348.41	159.41	99.67
		8月	112.86	337.28	162.28	307.95	351.93	164.64	95.85
		变动	0.12	0.14	4.66	3.79	3.52	5.23	-3.82
	美国	7月	24.74	96.68	0.41	58.65	60.05	44.91	16.87
		8月	24.74	96.68	0.41	58.79	60.19	44.91	16.73
		变动	0	0	0	0.14	0.14	0	-0.14
	巴西	7月	32.42	126	0.25	44.25	46.9	89	22.77
		8月	32.75	126	0.34	44.25	46.49	93.5	19.1
		变动	0.33	0	0.09	0	-0.41	4.5	-3.67
	阿根廷	7月	28.89	50	4	40.8	47.89	9	26
		8月	28.89	49.7	4.2	40.5	47.59	9.5	25.7
		变动	0	-0.3	0.2	-0.3	-0.3	0.5	-0.3
	中国	7月	19.46	18.1	96	88.5	106.2	0.11	27.25
		8月	19.46	18.1	98	90.5	108.2	0.1	27.26
		变动	0	0	2	2	2	-0.01	0.01
2020/21 年度	全球	7月	99.67	362.52	158.02	315.57	363.56	161.58	95.08
		8月	95.85	370.4	162.49	320.08	367.9	165.49	95.36
		变动	-3.82	7.88	4.47	4.51	4.34	3.91	0.28
	美国	7月	16.87	112.54	0.41	58.79	62.46	55.79	11.56
		8月	16.73	120.42	0.41	59.33	63.14	57.83	16.59
		变动	-0.14	7.88	0	0.54	0.68	2.04	5.03
	巴西	7月	22.77	131	0.15	45	47.65	83	23.27
		8月	19.1	131	0.15	45	47.25	84	19
		变动	-3.67	0	0	0	-0.4	1	-4.27
	阿根廷	7月	26	53.5	3.6	43	50.2	6.5	26.4
		8月	25.7	53.5	4	43	50.2	7.5	25.5
		变动	-0.3	0	0.4	0	0	1	-0.9
	中国	7月	27.25	17.5	96	95	113.4	0.1	27.25
		8月	27.26	17.5	99	98	116.4	0.1	27.26
		变动	0.01	0	3	3	3	0	0.01

2、南美大豆升贴水报价坚挺 美豆出口优势显现

8 月份以来，巴西大豆供应不断趋紧致使大豆升贴水报价坚挺，增加大豆进口成本，目前巴西陈豆出口即将耗尽，2020 年 1 月至 7 月，巴西大豆全球出口近 7000 万吨，同比增长 36.3%，其中对华出口 5050 万吨。巴西绝大多数大豆已经出售，且巴西国内大豆压榨商尚未完成年底之前的采购任务，或面临从邻国进口大豆的局面，而 2020/2021 年度新季大豆产量中多达 50%已提前签约，达到了远期预售的创纪录速度，综合来看，未来四季度美豆将成为国际市场大豆主力供应，中国采购方向仍较为关键，近阶段，中美两国在多个问题上的对峙增添了紧张的格局，如美国介入南海事务致南海紧张局势不断升高、美国对华为强硬态度、重大突发公共卫生事件带来的诸多争议问题、美国关闭中国驻休斯顿大使馆，随后中国关闭美国驻成都大使馆等多层面的外交对峙，但 8 月 25 日的中美两国针对第一阶段协议评估通话会谈融洽顺畅，预计四季度中国也将继续加大对美豆的采购来满足养殖业的良好需求。

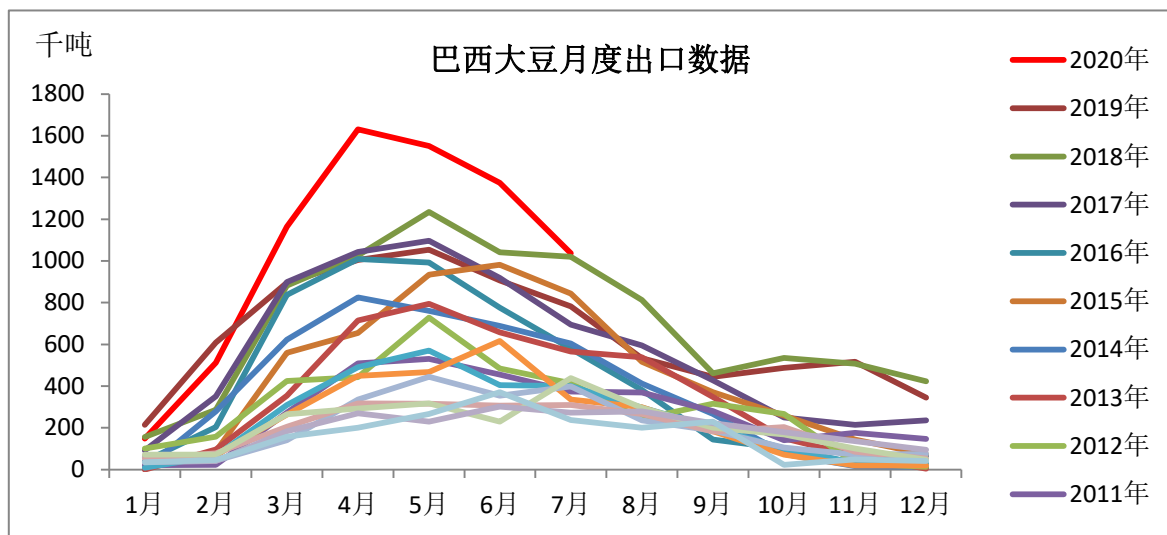


图 5: 巴西大豆月度出口数据 (7 月份为预估值)

数据来源: wind、方正中期研究院整理

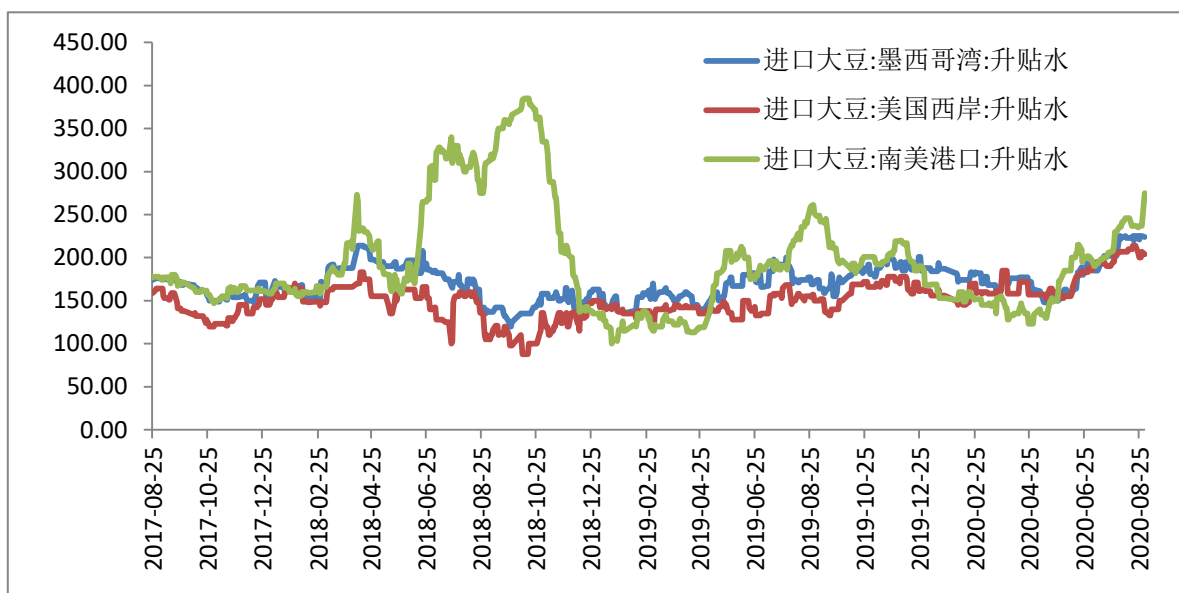


图 6: 美豆走势及美元兑巴西雷亚尔变化

数据来源: wind、方正中期研究院整理

3、进口成本支撑弱化部分国内豆粕市场本身的供应压力

国内沿海油厂开机率继续维持周度压榨 200 万吨高位水平，三季度大豆到港量庞大比较确定，豆粕库存周比继续回升创年内新高，部分企业豆粕胀库压力显现，现货销售放缓，短期豆粕市场基差仍承压，天下粮仓数据显示，2019/2020 大豆作物年度迄今（始于 2019 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 79,880,064 吨，较去年同期的 75,540,385 吨增 4,339,679 吨，增幅 5.74%。截止 8 月 21 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 114.13 万吨，较上周的 103.14 万吨增加 10.99 万吨，增幅在 10.66%，较去年同期 73.17 万吨增加 55.97%。大豆供应方面：8 9 月初步预估 900 万吨，较上周预估增 10 万吨，10 月份初步预估 820 万吨，11 月到港量初步预估 800 万吨，12 月初步预估 830 万吨，短期大豆供应偏充足，目前巴西大豆 2021 年 3-5

月船期盘面毛榨利仍达到 160-180 元/吨，美豆 10-12 月船期盘面毛榨利达到 230-261 元/吨，榨利良好，短期高到港量高压榨持续，但近期豆粕库存压力显现，随着蛋白需求的好转，未来国内豆粕市场有望进入去库存阶段，进而支撑豆粕市场基差逐步转强。

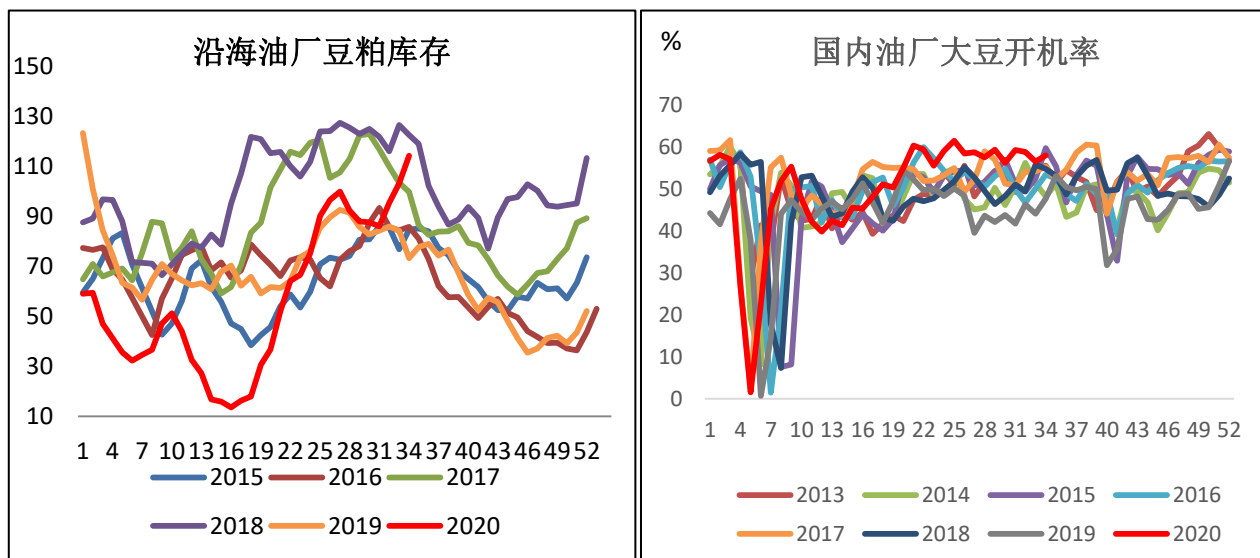


图 7：国内沿海油厂豆粕库存

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

图 8：国内沿海油厂开机

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

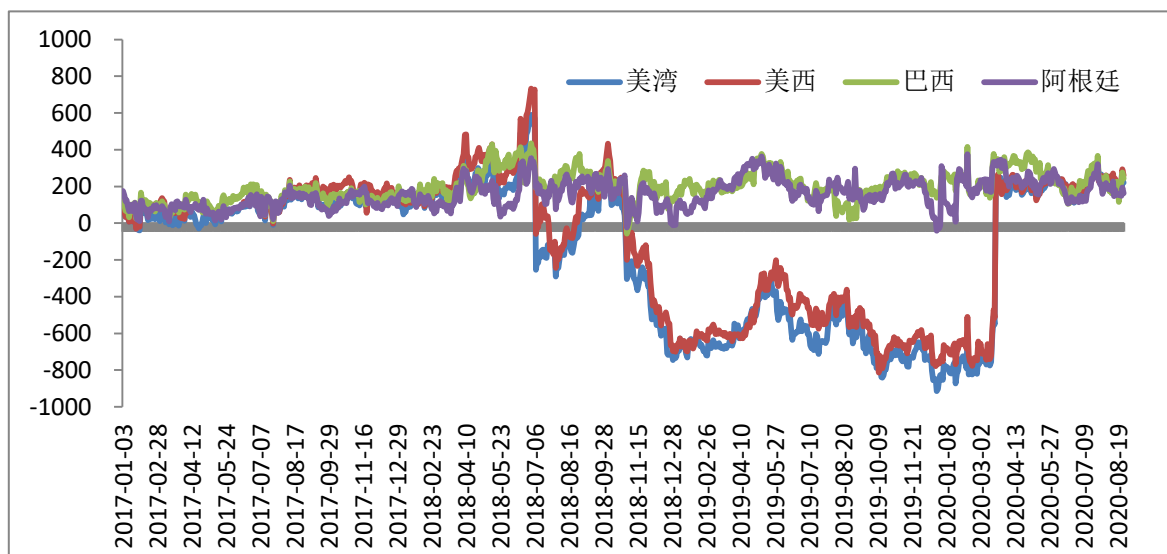


图 9：南北美大豆盘面榨利

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

4、养殖需求增量有望逐渐加速

我国养殖结构在非疫情影响下发生了改变，随着生猪市场产能的大幅下滑，其他的猪肉替代品牛肉、羊肉、禽肉的产能大幅增加，尤其是禽肉产能增量明显，一定程度上弥补了猪肉产能下降带来的饲料消费的减少，2019 年猪饲料产量占饲料总产量的 33.49%，肉禽饲料产量占饲料总产量的 36.99%。肉禽饲料产量占比首次超过猪饲料，其中 2019 年我国猪饲料产量为 7663.2 万吨，同比下降 26.6%，。

生猪市场产能缓慢复苏，农业农村部数据显示，7 月份全国生猪存栏环比增长 4.8%，连续 6 个月增长，同比增长 13.1%。这是自 2018 年 4 月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继 6 月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7 月份能繁母猪存栏环比增长 4.0%，连续 10 个月增长，同比增长 20.3%。7 月份全国生猪生产继续较快恢复，能繁母猪存栏稳定增加，生猪存栏开始同比增长。预计 8 月份之后生猪出栏有望开启稳步增加的态势，中长期随着生猪养殖规模的提升，豆粕需求也将稳步回升，随着非瘟疫苗已进入到试生产阶段，预计生猪存栏回升有更好的预期，后期国内猪料需求增长将较为显著。

禽类市场来看，目前禽类养殖市场处于去产能阶段，不过前两年的养殖高盈利也将限制产业产能的退出节奏，预计禽类存栏继续维持高位，全年禽料需求有望进一步增加。

替代需求方面，饲料配方的调整也将影响豆粕的需求量，目前豆粕添加优势减弱，短期内市场尚未出现显著调增豆粕添加量的情况，菜粕已处于刚需，豆粕继续深入替代有限，但长期随着生猪产能的逐渐恢复，豆粕饲用需求增量将较为显著。

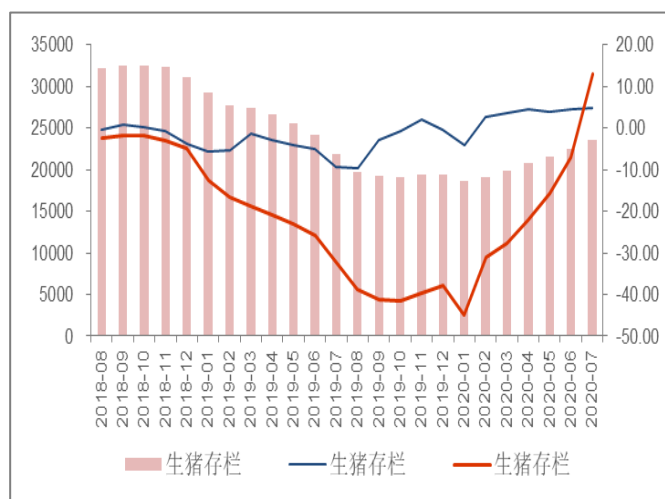


图 10 生猪存栏变化

数据来源：农业农村部、方正中期研究院整理

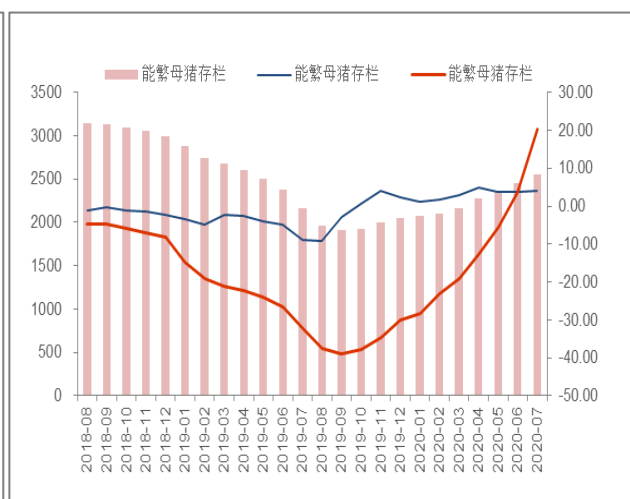


图 11 能繁母猪存栏变化

数据来源：农业农村部、方正中期研究院整理

5、综合分析及操作建议

近期美豆出口预期与天气题材共振推动美豆走势，巴西大豆对中国出口超预期造成其本国内可供压榨大豆紧缺，当前巴西政府暂时取消大豆进口关税，或意味着未来需要进口美豆来满足国内压榨需求，中国采购增速，彭博报道称中国将在 2020 年购买 4000 万吨美国大豆以履行第一阶段贸易协议，消息未得到证实，整体看美豆出口需求有更好的预期，同时，8 月中旬飓风以及 9 月初前的干旱预期，当前美国中西部天气依旧炎热干燥，或造成美豆单产潜力下调至 49-53 蒲/英亩，预计短期美豆价格维持偏强走势为主。国内市场来看，进口成本支撑弱化部分国内豆粕市场本身的供应压力，对价格有拉升作用，短期大豆、豆粕供应充足，

油厂豆粕库存继续上升，增至 120 万吨高位，但 10 月之后进口的美豆若以国储形势流入中国市场，可供压榨的大豆或偏紧，因此豆粕价格短期方向上维持偏多思路，中长期来看，巴西、美豆丰产，但国内猪料需求维持趋增态势，供需双增，不过巴西市场当前天气偏干旱，若影响后期巴西大豆的种植及产量前景，豆粕市场价格涨势或更为顺畅，关注南北美天气、中国大豆采购方向及节奏影响。连粕主力 2101 合约短期支撑 2850 一线，压力 3000 附近，短线谨慎看多，M2105 合约 2800 以下可逐步布局长线多单。

风险提示：中美贸易关系趋紧，影响后期大豆进口，价格拐点将可能提前；非洲猪瘟疫情大面积爆发，生猪产能恢复不及预期，后期价格跌幅将扩大。

行方正以致远

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区展览馆路 48 号新联写字楼 4 楼

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
