



假期外盘再创新高 连粕上涨潜力仍存

目前美豆市场利多主导偏强运行，USDA10月供需报告中使用了9月末季度库存报告中数据，新作期初库存下调至52.3亿蒲，同时将出口预估上调至22亿蒲，环比增3.5%，产量预估下调至42.68亿蒲，环比降1%，致使2020/21年度美豆供需进一步转紧，继续利多美豆。美国大豆收割加快，丰产压力已有所释放，未来关注焦点转为美豆出口，中国持续高速采购美豆，巴西可供出口大豆即将耗尽，新作种植因缺乏降雨导致大豆播种进度进一步延迟，也将有助于延长美国出口季，四季度美豆将成为国际市场主力供应，也将支撑美豆偏强走势，且拉尼娜气候天气炒作空间仍存，如果本年度阿根廷大豆如预期减产，则南美整体供给会更加紧张，进一步提升美豆上涨潜力。

国内市场来看，国庆期间国内油厂多停机状态，压榨量周比下降约20%，下周将恢复正常压榨，豆粕库存仍未历年高位，现货贸易报价普遍较节前上调180-120元/吨。预计短期豆粕市场价格维持震荡上涨行情，而进口成本及榨利情况将决定价格上涨幅度，长期看国内猪料需求缓增预期延续，长线偏多格局未改。连粕主力2101合约跳空高开拉涨，消化进口成本抬升利多，表现强势，短期关注跳空缺口下沿3200附近支撑，压力3400-3500元/吨附近，操作上维持回调参与反弹思路。关注中国大豆采购节奏及天气因素。期权方面，可考虑买入M2101-C-2950期权合约，同时卖出M2101-C-3450期权合约策略。



图 1：连粕主力合约价格走势

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

1、USDA10月供需报告继续利多美豆

北京时间 10 月 10 日凌晨发布了 10 月份 USDA 供需报告，报告中使用了 9 月末季度库存报告中数据，新作期初库存下调至 52.3 亿蒲，同时将出口预估上调至 22 亿蒲，环比增 3.5%，产量预估下调至 42.68 亿蒲，环比降 1%，致使 2020/21 年度美豆供需进一步转紧，继续利多美豆市场。

表：全球大豆供需平衡表

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	9月	113.1	337.3	163.5	307.78	351.99	165.9	96.01
		10月	113.04	336.59	162.96	308.71	354.26	164.58	93.75
		变动	-0.06	-0.71	-0.54	0.93	2.27	-1.32	-2.26
	美国	9月	24.74	96.68	0.44	59.06	60.49	45.72	15.64
		10月	24.74	96.67	0.42	58.91	61.96	45.62	14.25
		变动	0	-0.01	-0.02	-0.15	1.47	-0.1	-1.39
	巴西	9月	32.77	126	0.67	44.25	46.5	93.5	19.43
		10月	32.77	126	0.55	44.25	46.5	92.48	20.34
		变动	0	0	-0.12	0	0	-1.02	0.91
	阿根廷	9月	28.89	49.7	4.65	39.5	46.59	10.25	26.4
		10月	28.89	49	4.65	39.15	46.14	10	26.4
		变动	0	-0.7	0	-0.35	-0.45	-0.25	0
	中国	9月	19.46	18.1	98	90.5	108.2	0.1	27.26
		10月	19.46	18.1	97.4	91.5	109.2	0.09	25.66
		变动	0	0	-0.6	1	1	-0.01	-1.6
2020/21 年度	全球	9月	96.01	369.74	163.25	320.8	369.07	166.34	93.59
		10月	93.75	368.47	164.95	322.42	370.59	167.88	88.7
		变动	-2.26	-1.27	1.7	1.62	1.52	1.54	-4.89
	美国	9月	15.64	117.38	0.41	59.33	63.07	57.83	12.52
		10月	14.25	116.15	0.41	59.33	63.03	59.87	7.9
		变动	-1.39	-1.23	0	0	-0.04	2.04	-4.62
	巴西	9月	19.43	133	0.4	45.5	48.15	85	19.68
		10月	20.34	133	0.4	45.5	48.14	85	20.6
		变动	0.91	0	0	0	-0.01	0	0.92
	阿根廷	9月	26.4	53.5	4	42	49.2	7.5	27.2
		10月	26.4	53.5	4	42	49.2	7	27.7
		变动	0	0	0	0	0	-0.5	0.5
	中国	9月	27.26	17.5	99	98	116.4	0.1	27.26
		10月	25.66	17.5	100	99	117.4	0.1	25.66
		变动	-1.6	0	1	1	1	0	-1.6

表：美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表(百万英亩、百万蒲式耳)							
	2019/20 年度			2020/21 年度			
	9月	10月	变动	9月	10月	变动	同比
种植面积	76.1	76.1	0	76.1	83.1	7	7
收获面积	75	74.9	-0.1	75	82.3	7.3	7.4
单产 (蒲/英亩)	47.4	47.4	0	47.4	51.9	4.5	4.5
期初库存	909	909	0	909	523	-386	-386
产量	3552	3552	0	3552	4268	716	716
进口量	16	15	-1	16	15	-1	0
总供应	4477	4476	-1	4477	4806	329	330
压榨量	2170	2165	-5	2170	2180	10	15
出口量	1680	1676	-4	1680	2200	520	524
种用量	97	96	-1	97	100	3	4
损耗量	-45	16	61	38	36	-2	20
总需求	3903	3953	50	3903	4516	613	563
期末库存	575	523	-52	575	290	-285	-233
库存/消费比	14.73%	13.23%	-1.50%	14.73%	6.42%	-8.31%	-6.81%
农场平均价格	8.55	8.55	0	9.25	9.25	0	0.7

2、拉尼娜气候天气炒作空间仍存

值得注意的是，拉尼娜气候现象可能成为下一个市场炒作题材，目前新季大豆播种才刚刚开始，干燥天气推迟巴西早熟大豆种植，对于美豆价格的上涨推动力仍处于起步状态，而阿根廷新豆播种则将于 11 月份展开；如果干燥天气持续至 12 月甚至明年初，将对巴西尤其是阿根廷的大豆产量造成明显的负面影响，届时一旦国际市场大豆、豆粕需求仍保持旺盛，CBOT 大豆价格仍有进一步走高的动力。

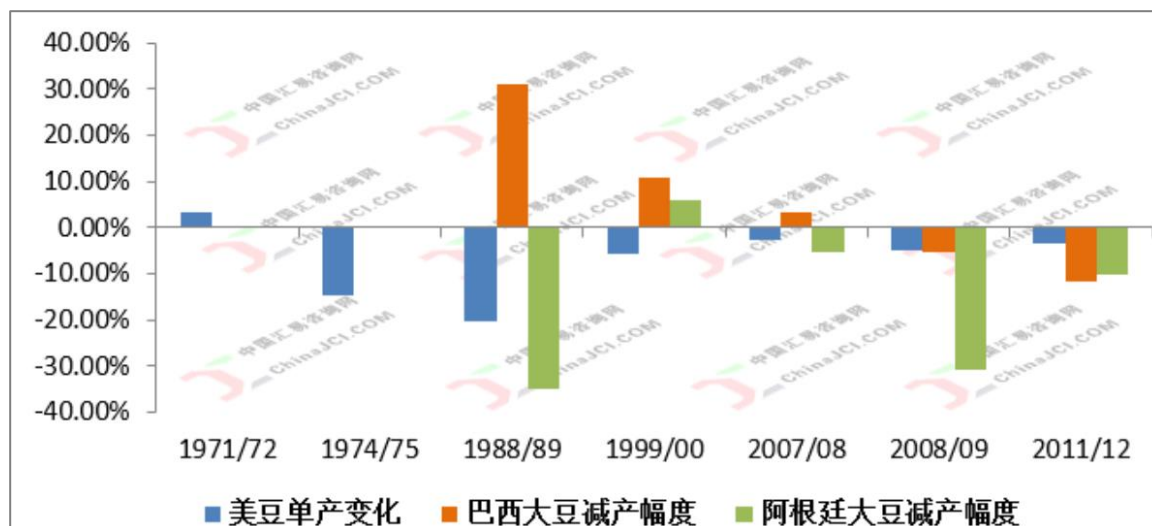


图 2：拉尼娜年份美豆单产、巴西和阿根廷大豆产量增减幅

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

3、南巴西大豆库存耗尽，美豆 4 季度将占据中国进口市场主导地位

当前南美大豆升贴水报价维持坚挺，且从往年对比来看，处于历年高位水平，仅低于中美贸易摩擦较为突出的 2018 年，也反映当前南美大豆供应趋紧的格局，目前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 60% 已提前签约，达到了远期预售的创纪录速度，未来 4 季度美豆将占据中国进口市场主导地位，且中国大概率继续加大对美豆的采购来满足养殖业的良好需求。

近期美豆的出口形势较好。据美国农业部周度出口销售报告显示，美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比增长 3.6 倍，前一周是同比增加 4.7 倍。截止到 2020 年 10 月 1 日，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 454 万吨，高于去年同期的 90 万吨。当周美国对中国装运 138.51 万吨大豆，上周对中国装运 89.4 万吨大豆。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 2210.8 万吨，同比增加 361.5%，上周是同比提高 469.3%，两周前同比提高 836.3%。

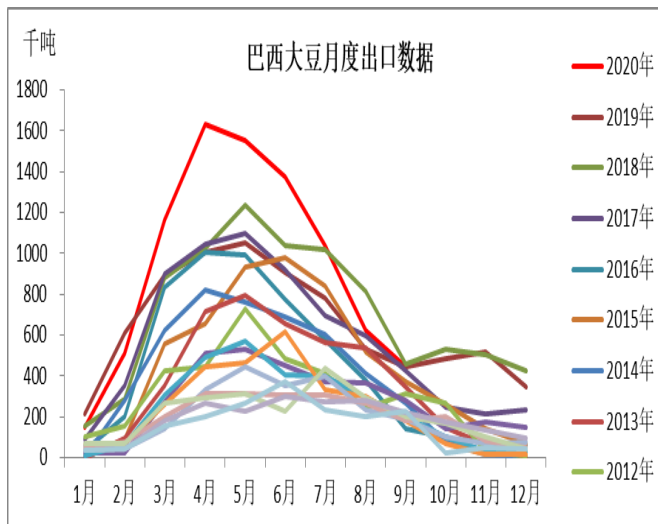


图 3：巴西大豆月度出口数据

数据来源：wind、方正中期研究院整理

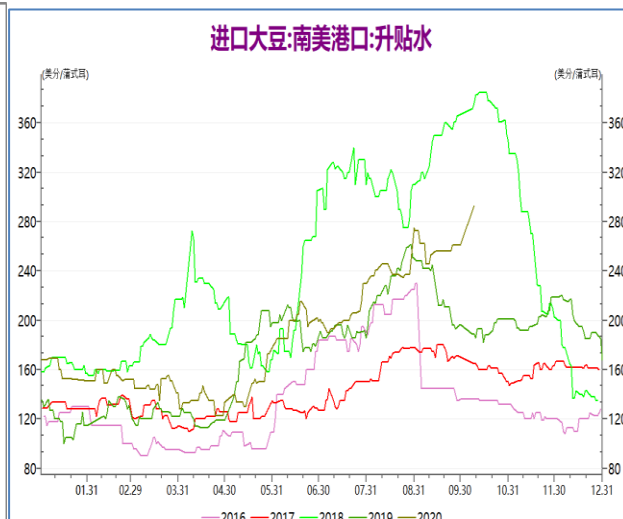


图 4：进口大豆升贴水变化

数据来源：wind、方正中期研究院整理

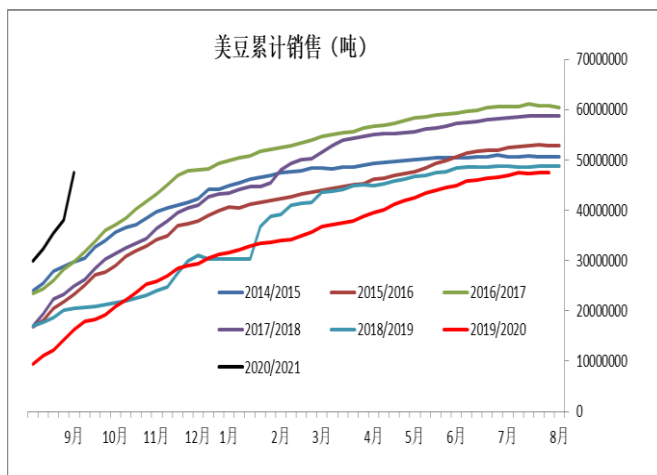


图 5：美豆累计销售（吨）

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

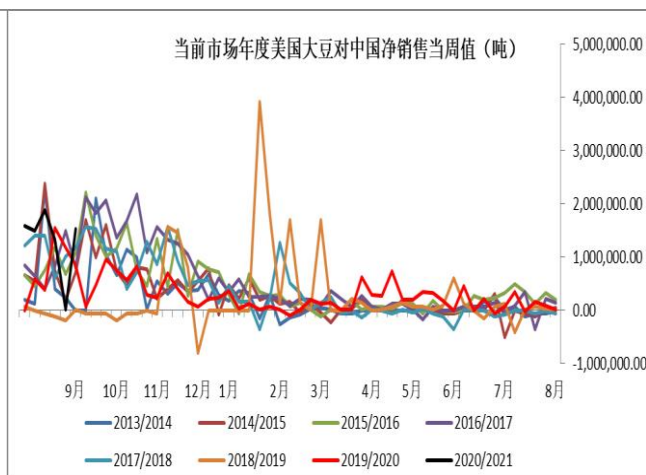


图 6：当前市场年度美国大豆对中国净销售当周值

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

4、节后开机将恢复，豆粕库存仍处历年高位

今年为了履行贸易协议，中国加速采购美豆，短期大豆、豆粕供应偏充足，后期国内豆粕市场供应仍取决于油厂压榨节奏，节后开机将恢复正常，豆粕库存下降空间也将有限，豆粕库存高位，现货市场存在一定压力，但进口成本支撑弱化国内豆粕市场本身的供应压力，短期价格重心继续向上抬升。截止9月25日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量103.54万吨，较上周的102.32万吨增加1.22万吨，增幅在1.19%，较去年同期67.43万吨增加53.55%。

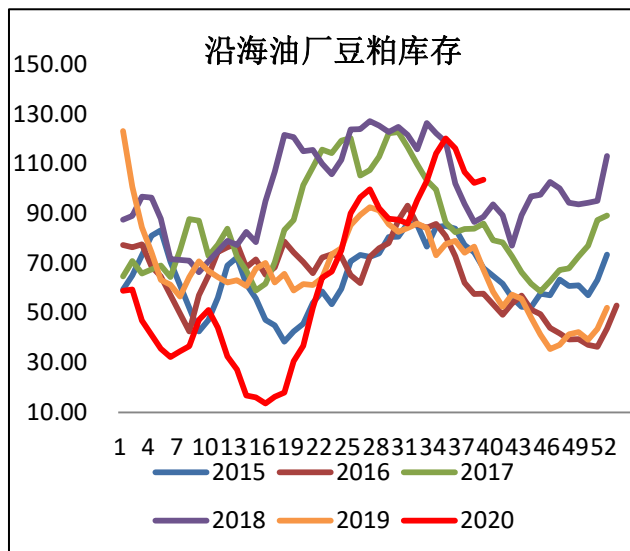


图 7：国内沿海油厂豆粕库存

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

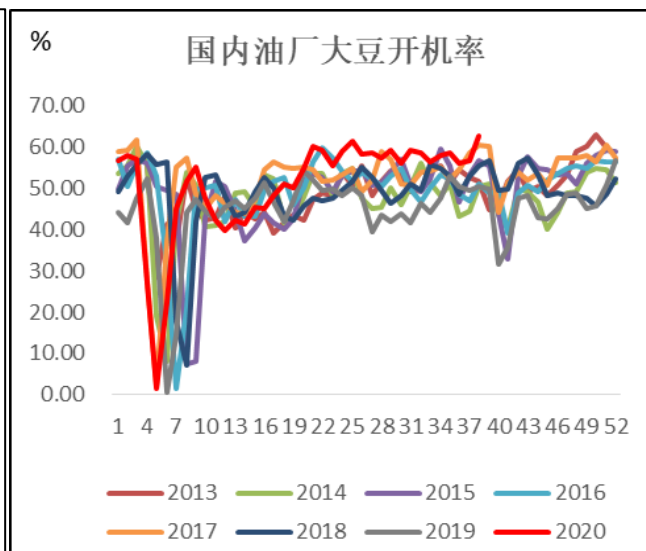


图 8：国内沿海油厂开机

数据来源：Wind、方正中期研究院整理

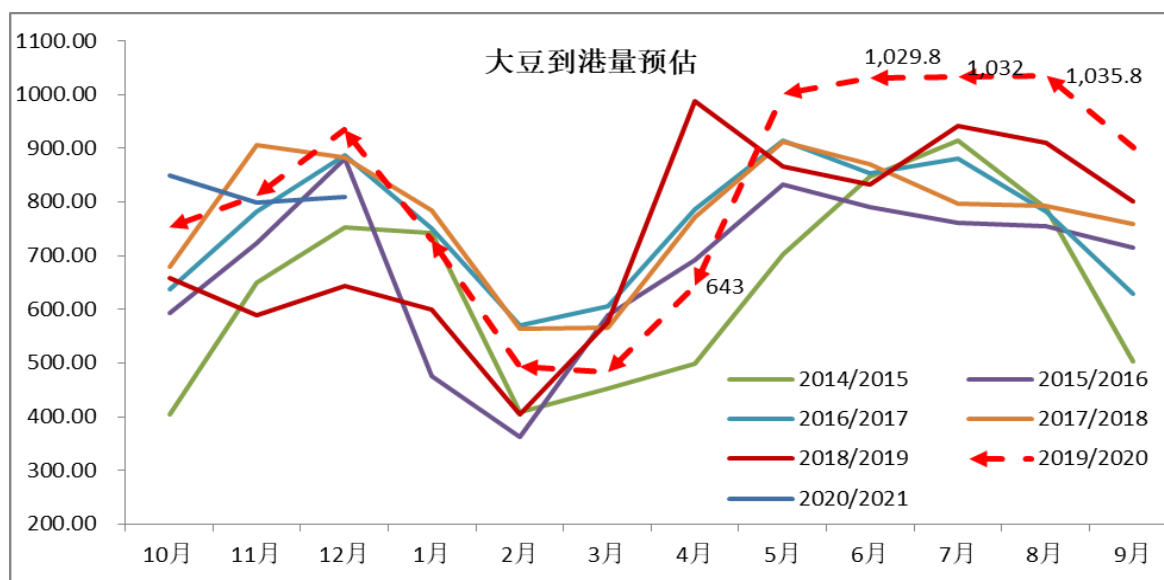


图 9：大豆到港量预估

数据来源：wind、方正中期研究院整理

5、猪料需求增量有望逐渐加速

生猪市场产能恢复阶段，四季度生猪市场养殖规模有望开启稳步增加的态势，豆粕需求也将稳步回升，且非瘟疫苗已进入到试生产阶段，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。农业农村部数据显示，8 月份全国生猪存栏环比增长 4.7%，连续 7 个月增长，同比增长 31.3%。8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37.0%。生猪存栏量的增加潜力较大，国庆期间猪肉需求庞大，但猪价整体下跌，侧面反映当前生猪市场产能恢复较快，进而豆粕饲用需求增加也将值得期待。

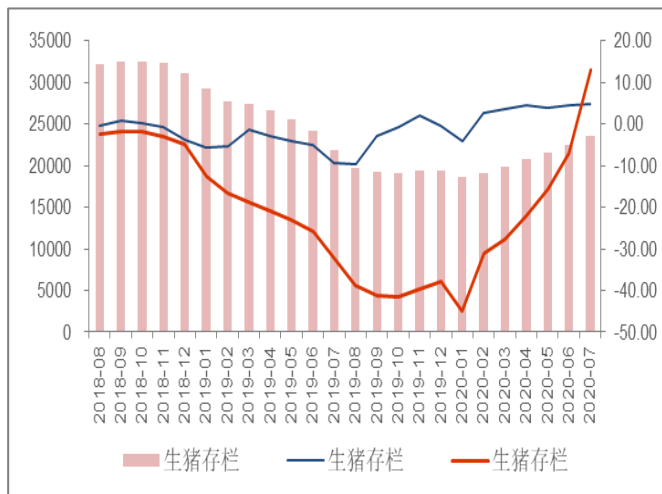


图 10: 生猪存栏变化

数据来源: 农业农村部、方正中期研究院整理

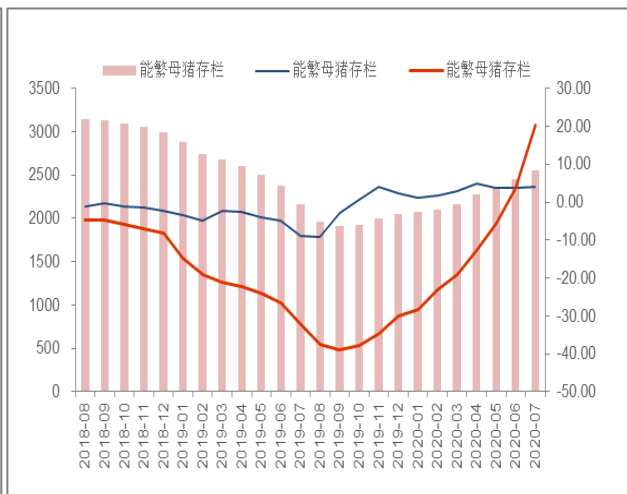


图 11: 能繁母猪存栏变化

数据来源: 农业农村部、方正中期研究院整理

6、综合分析及操作建议

综上所述，美豆收割进度加快，但美豆丰产利空已经基本消化，出口节奏将备受关注，且拉尼娜气候天气炒作空间仍存，后期中国以多快的速度进口来履行签署贸易协议及南、北美大豆产量预期，将成为影响豆类市场价格走势的关键因素。叠加国内豆粕市场供需两旺的现货状况，豆粕期货仍有上涨潜力。

7、期权策略

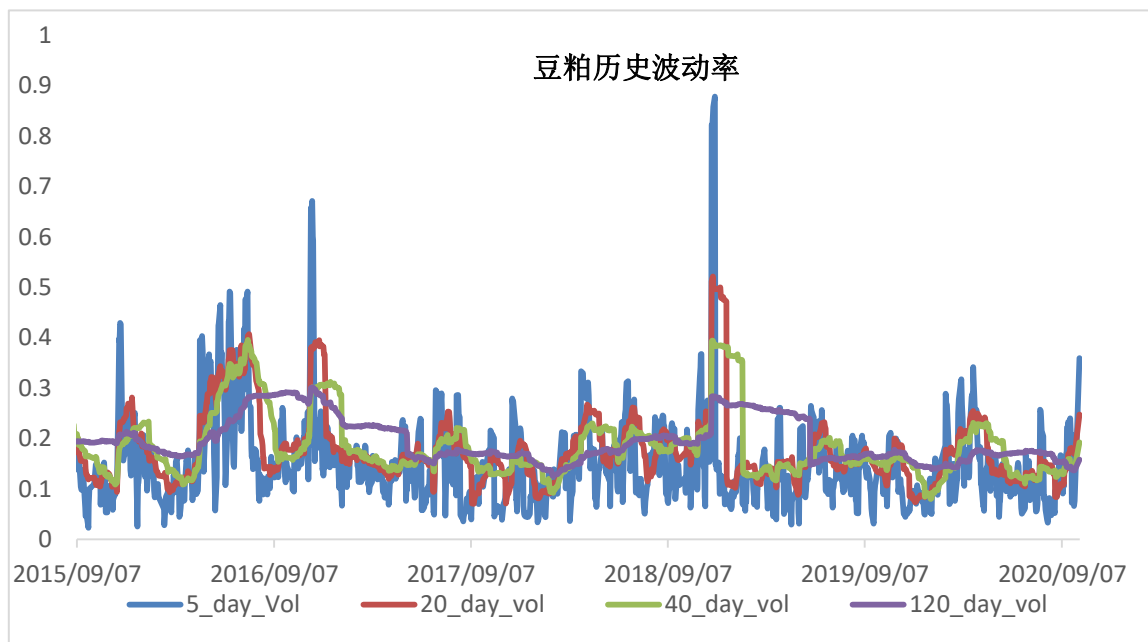


图 12: 豆粕期权历史波动率

数据来源: Wind、方正中期研究院

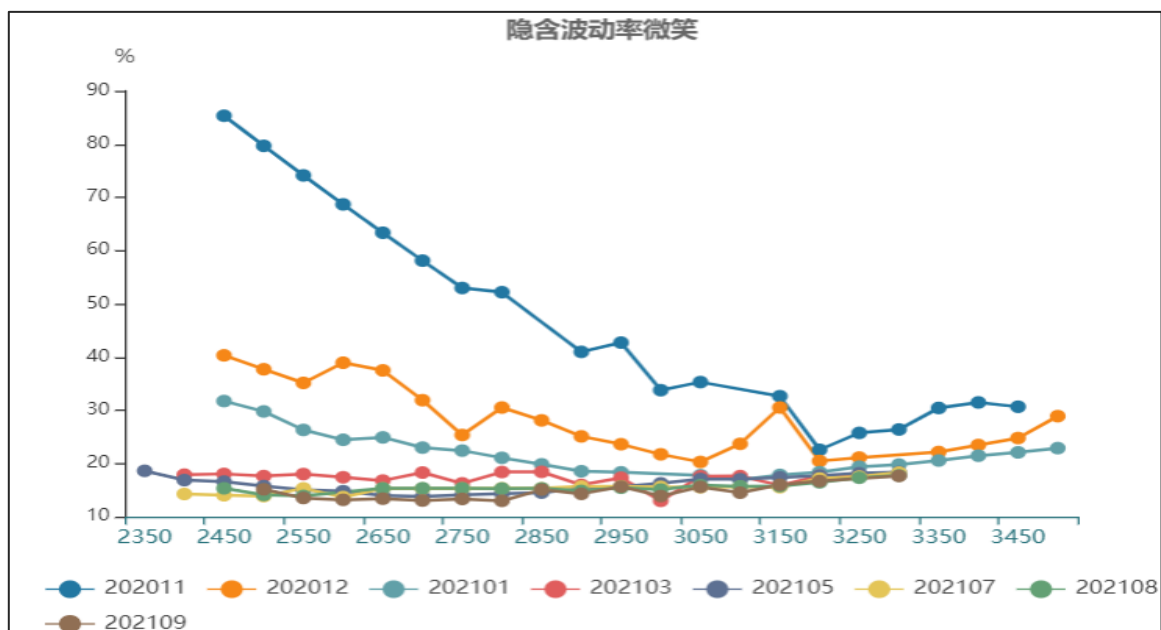


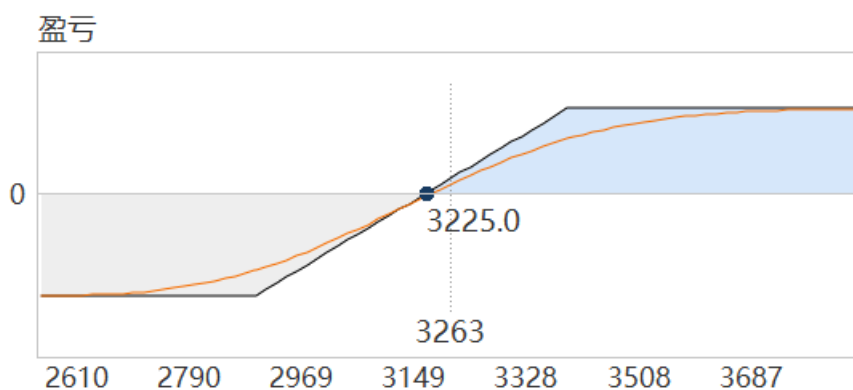
图 13: 豆粕期权隐含波动率微笑

数据来源: Wind、方正中期研究院

1) 可考虑买入 M2101-C-2950 期权合约, 同时卖出 M2101-C-3450 期权合约策略。

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
买	豆粕期权M2101-C-2950	1	卖价	320.0	106.5	320.0	18.17%	0.00%	0.9583	0.0005	1.1272	-0.1282	10
卖	豆粕期权M2101-C-3450	1	买价	45.0	45.0	50.0	18.17%	21.84%	0.1813	0.0014	3.6107	-0.4253	10

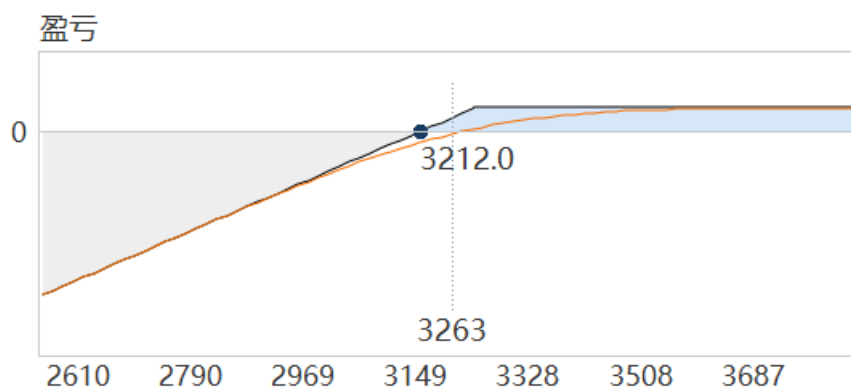
最大收益: 2,250.00 最大亏损: -2,750.00 区间最大收益: 2,250.00 区间最大亏损: -2,750.00
 总Delta: 7.8051 总Gamma: -0.0089 总Vega: -24.6096 总Theta: 2.9987



2) 可考虑卖出 M2101-P-3300 期权合约。

买卖	名称	手数	价格类型	价格	买价	卖价	HV60	IV	Delta	Gamma	Vega	Theta	合约乘数
卖	豆粕期权M2101-P-3300	1	买价	88.0	88.0	-	18.17%	20.40%	-0.5621	0.0020	5.2715	-0.6329	10

最大收益: 880.00 最大亏损: -32,120.00 区间最大收益: 880.00 区间最大亏损: -6,016.00
 总Delta: 5.6283 总Gamma: -0.0206 总Vega: -52.2764 总Theta: 6.3828



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
