



光大期货有限公司

EVERBRIGHT FUTURES CO.,LTD.

# 四季度豆粕行情展望 (投资有风险 入市需谨慎)

光大期货研究所 侯雪玲

# 目录

---

豆粕行情回顾

四季度豆粕行情热点

大商所连续合约介绍

---

# 豆粕行情回顾

# 今年注定是不平凡的一年，疫情打乱了原有季节性

图表：CBOT美豆指数



资料来源：文华财经，光大期货研究所

## 豆粕跟随美豆，但幅度要弱些

图表：DCE豆粕指数



资料来源：文华财经，光大期货研究所

---

# 四季度豆粕行情热点

## 国际：美豆产量下调不改大豆增产趋势 需求端同样亮眼尤其是中国

图表：全球大豆产量（单位：千吨）

	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	Sep 2020/21	Oct 2020/21
<b>Production</b>						
Brazil	114,900	123,400	119,700	126,000	133,000	133,000
United States	116,931	120,065	120,515	96,667	117,376	116,153
Argentina	55,000	37,800	55,300	49,000	53,500	53,500
China	13,596	15,283	15,967	18,100	17,500	17,500
India	10,992	8,350	10,930	9,300	11,200	11,200
Paraguay	10,336	10,263	8,512	9,900	10,250	10,250
Canada	6,597	7,717	7,417	6,045	6,000	6,000
Other	21,419	20,051	22,722	21,577	20,916	20,866
<b>Total</b>	<b>349,771</b>	<b>342,929</b>	<b>361,063</b>	<b>336,589</b>	<b>369,742</b>	<b>368,469</b>

图表：全球大豆进口量（单位：千吨）

<b>Imports</b>						
China	93,495	94,095	82,540	97,400	99,000	100,000
European Union	13,441	14,584	14,983	15,600	14,900	14,900
Mexico	4,126	4,873	5,867	6,000	6,100	6,100
Egypt	2,115	3,550	3,380	4,500	4,000	4,150
Argentina	1,674	4,703	6,408	4,650	4,000	4,000
Thailand	3,078	2,482	3,155	3,831	3,590	3,890
Japan	3,175	3,256	3,314	3,390	3,410	3,410
Bangladesh	813	1,179	1,733	2,551	2,300	2,900
Taiwan	2,566	2,666	2,614	2,850	2,900	2,900
Indonesia	2,649	2,483	2,623	2,600	2,800	2,800
Other	17,250	19,702	18,481	19,589	20,248	19,898
<b>Total</b>	<b>144,382</b>	<b>153,573</b>	<b>145,098</b>	<b>162,961</b>	<b>163,248</b>	<b>164,948</b>

资料来源：USDA，光大期货研究所

## 国际：全球看大豆不缺，但存在结构性紧张问题

图表：全球大豆压榨（单位：千吨）

Crush						
China	88,000	90,000	85,000	91,500	98,000	99,000
United States	51,742	55,926	56,935	58,910	59,330	59,330
Brazil	40,411	44,205	42,527	44,250	45,500	45,500
Argentina	43,309	36,933	40,567	39,150	42,000	42,000
European Union	14,400	14,950	15,600	16,200	15,900	15,900
India	9,000	7,700	9,600	8,400	10,000	10,000
Mexico	4,600	5,250	6,150	6,200	6,400	6,400
Russia	4,400	4,600	4,650	4,650	4,750	4,750
Egypt	2,200	3,200	3,400	4,300	4,100	4,150
Paraguay	3,750	3,870	3,620	3,750	3,800	3,800
Bangladesh	1,100	1,250	1,750	2,500	2,400	3,000
Thailand	1,950	1,400	2,000	2,610	2,400	2,700
Bolivia	2,550	2,300	2,550	2,550	2,550	2,550
Japan	2,392	2,400	2,470	2,500	2,520	2,520
Pakistan	1,680	2,000	2,000	2,200	2,400	2,400
Other	16,272	18,707	19,038	19,038	18,752	18,415
<b>Total</b>	<b>287,756</b>	<b>294,691</b>	<b>297,857</b>	<b>308,708</b>	<b>320,802</b>	<b>322,415</b>

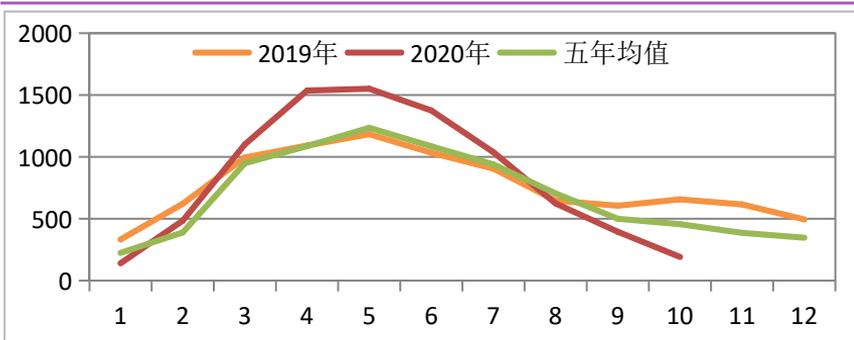
图表：全球大豆库存（单位：千吨）

Ending Stocks						
Argentina	26,996	23,734	28,890	26,400	27,200	27,700
China	20,120	23,064	19,455	25,663	27,255	25,663
Brazil	32,112	32,696	32,765	20,336	19,680	20,600
United States	8,208	11,923	24,740	14,247	12,522	7,901
European Union	1,150	1,397	1,608	1,713	1,786	1,503
Other	5,172	5,933	5,582	5,394	5,146	5,335
<b>Total</b>	<b>93,758</b>	<b>98,747</b>	<b>113,040</b>	<b>93,753</b>	<b>93,589</b>	<b>88,702</b>

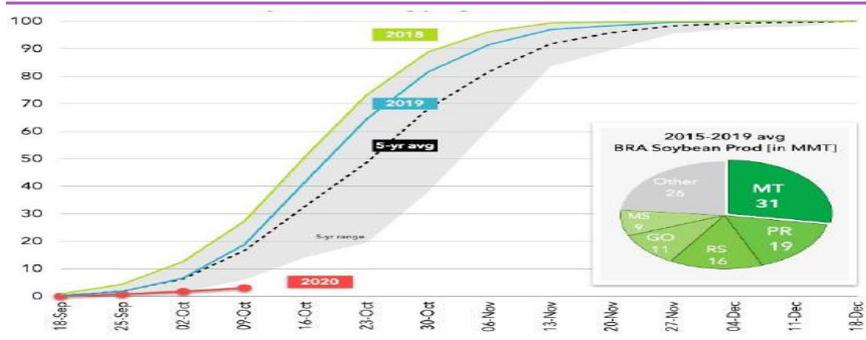
资料来源：USDA，光大期货研究所

## 国际：美豆出口唯一性在巴西大豆上市之前局面难改

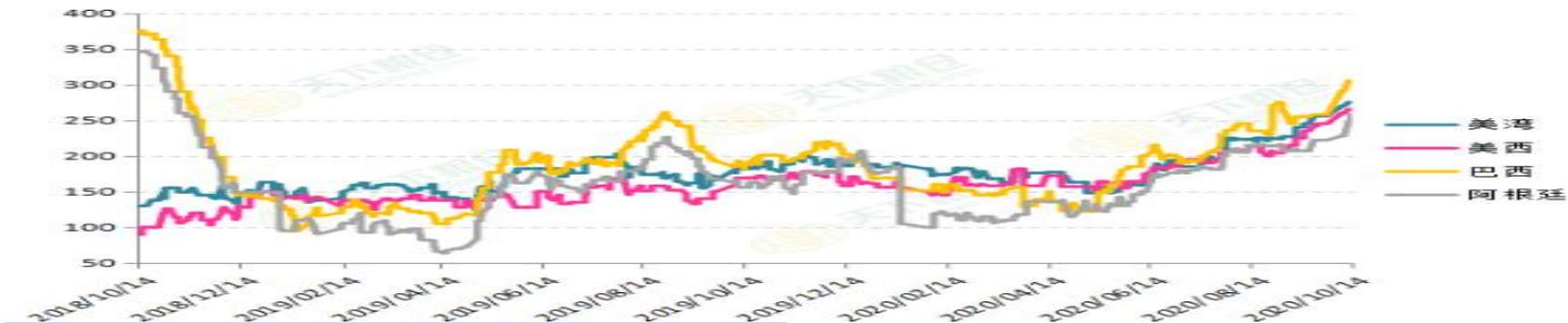
图表：巴西大豆出口（单位：万吨）



图表：巴西大豆播种进度（单位：%）



图表：全球大豆升贴水（单位：美分/蒲式耳）



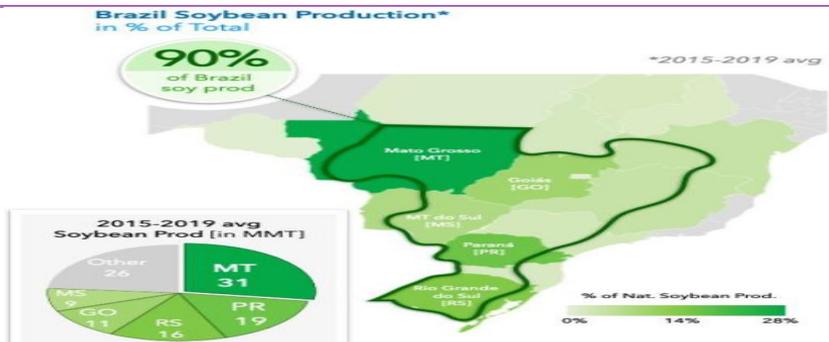
资料来源：公开信息，天下粮仓，光大期货研究所

## 国际：四季度行情重点在南美大豆产量上，又到了天气敏感期了

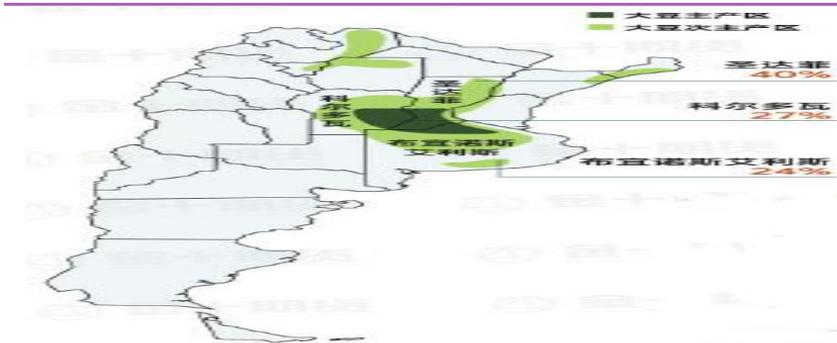
图表：全球大豆种植与收割日期表

国家	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
北半球												
加拿大												
美国												
中国												
印度												
欧盟												
乌克兰												
俄罗斯												
南半球												
巴西												
阿根廷												
巴拉圭												
乌拉圭												
南非												
印尼												

图表：巴西大豆产区



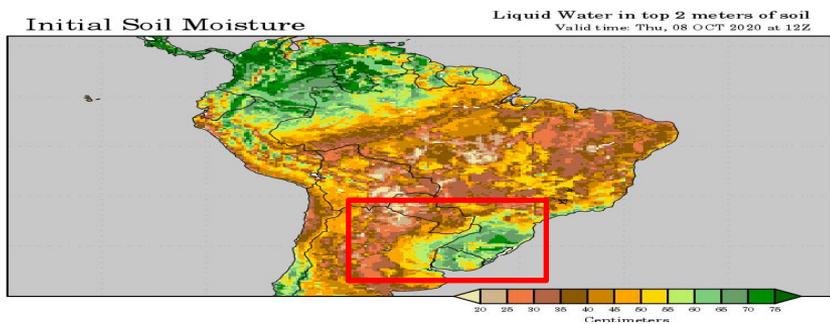
图表：阿根廷大豆产区



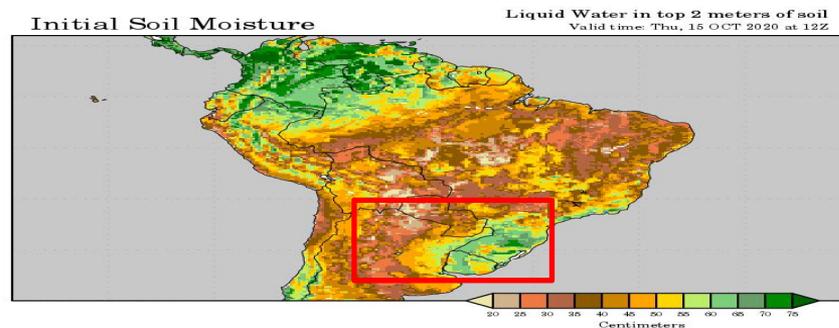
资料来源：WIND，天下粮仓，光大期货研究所

# 国际：巴西本周缓解了一部分播种问题，但要彻底解决还需要更多的降水

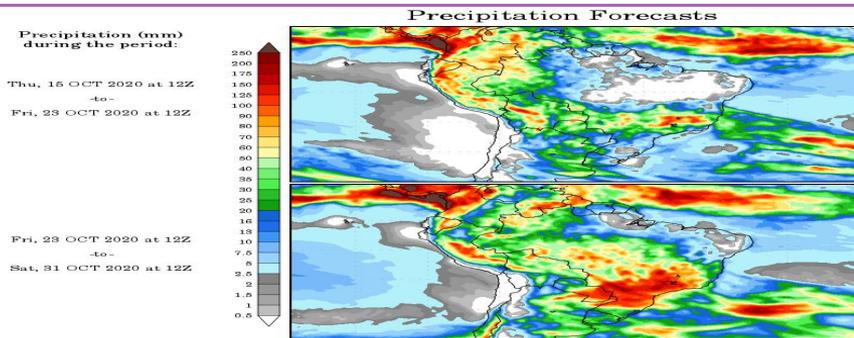
图表：10月8日南美土壤墒值



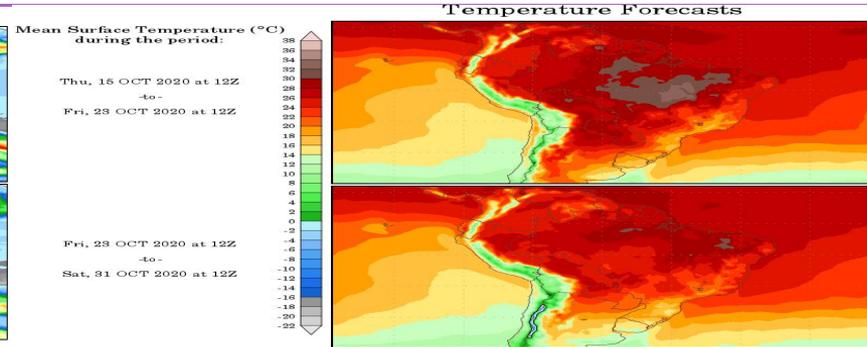
图表：10月15日南美土壤墒值



图表：南美降水展望



图表：南美降水展望



资料来源：USDA，光大期货研究所

## 国际：南美长期天气展望不理想，为南美大豆产量前景增加了阴影

图表：拉尼娜展望

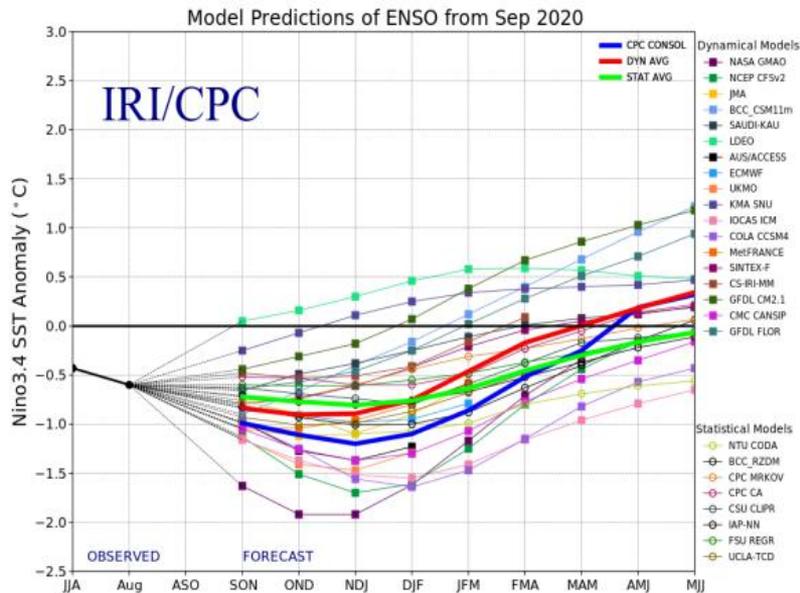
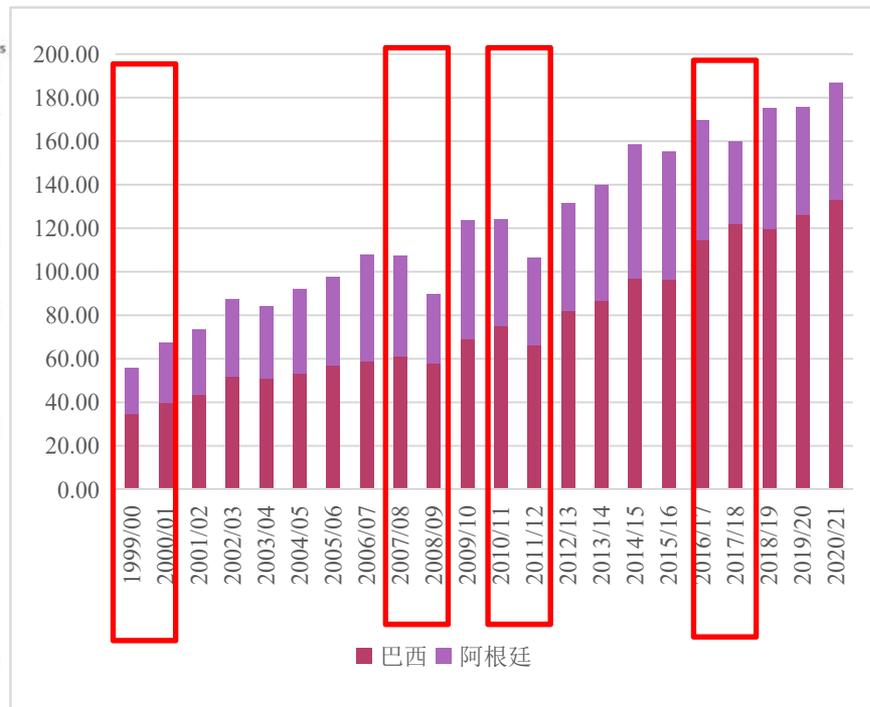


Figure 6. Forecasts of sea surface temperature (SST) anomalies for the Niño 3.4 region (5°N-5°S, 120°W-170°W). Figure updated 18 September 2020.

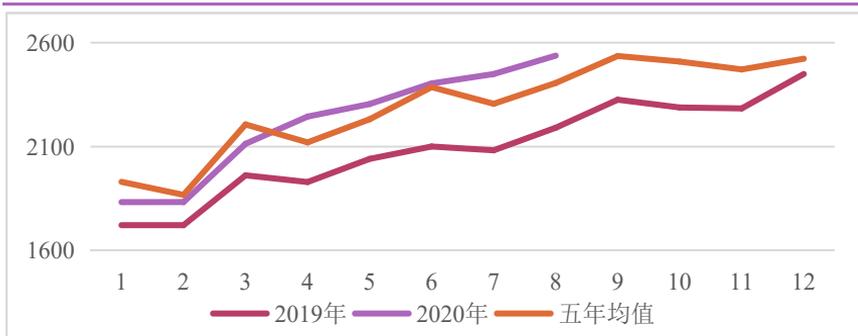
图表：南美产量与拉尼娜对比



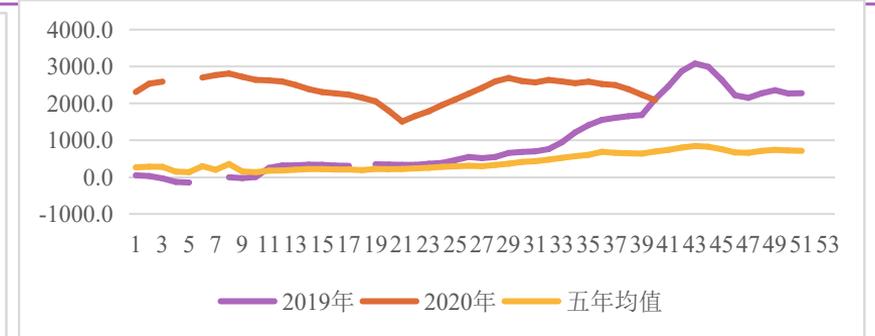
资料来源：USDA，光大期货研究所

## 国内：豆粕高提货，需求远好于往年，四季度有望持续

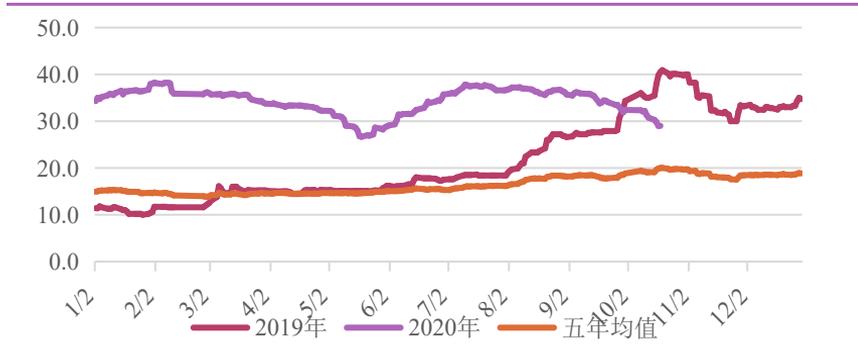
图表：饲料月度产量（单位：万吨）



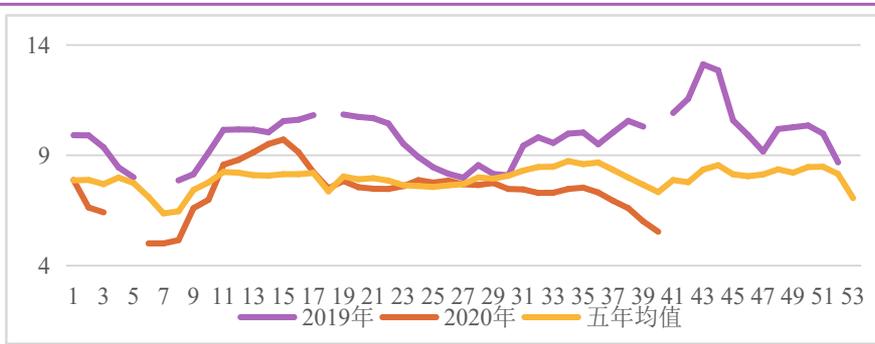
图表：生猪养殖利润（单位：元/头）



图表：河南生猪价格（单位：元/公斤）



图表：主产区白羽肉鸡价格（单位：元/公斤）



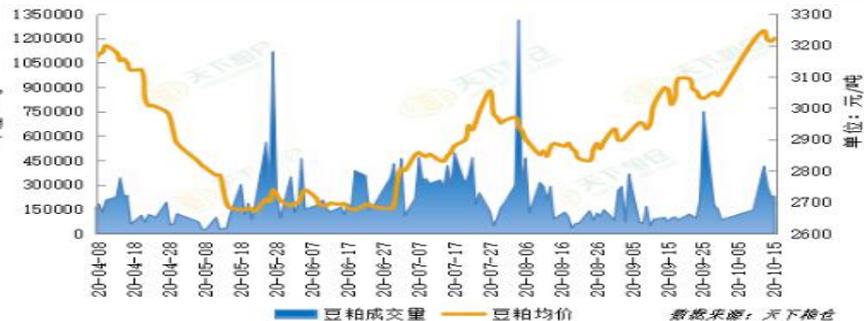
资料来源：WIND，光大期货研究所

## 国内：豆粕高提货，需求远好于往年，四季度有望持续

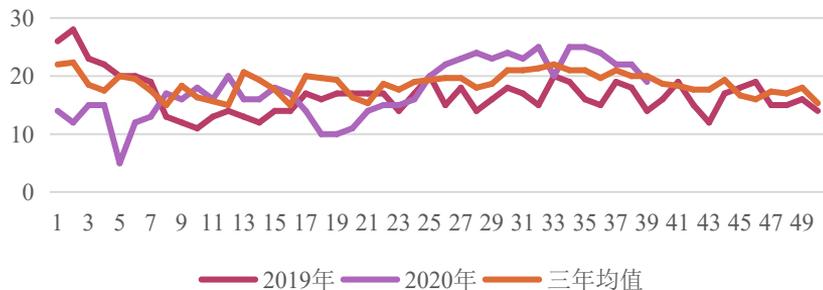
图表：豆粕成交量（单位：吨）



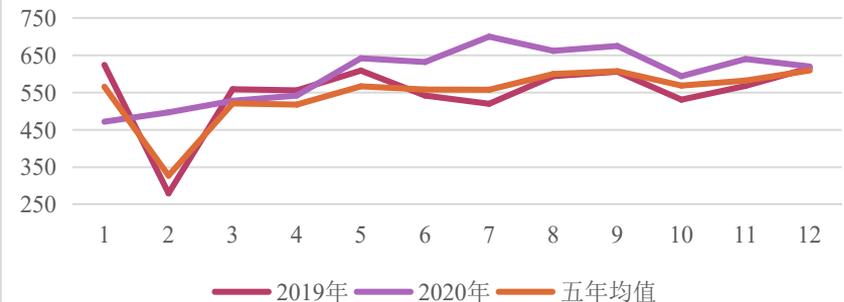
图表：豆粕提货量（单位：万吨）



图表：山东饲料企业平均库存（单位：天数）



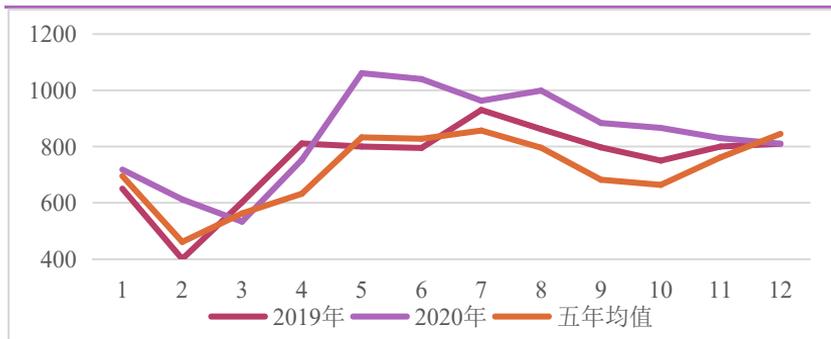
图表：豆粕表观消费量展望（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓，光大期货研究所

## 国内：四季度国内豆粕大供给格局持续，明年1-2月大豆还需要采购

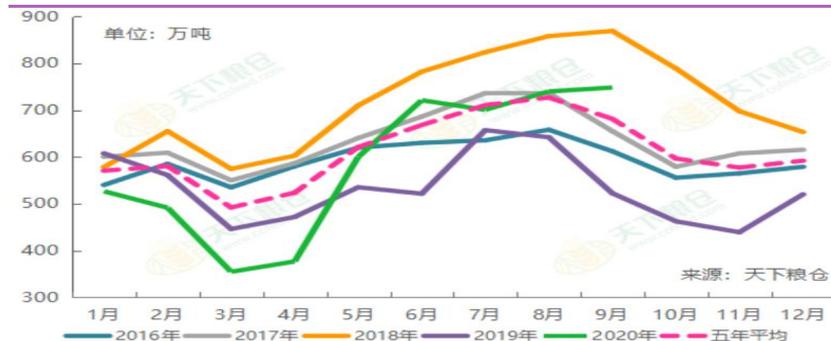
图表：大豆进口预估（单位：万吨）



图表：大豆月度压榨量（单位：万吨）



图表：大豆库存（单位：元/吨）



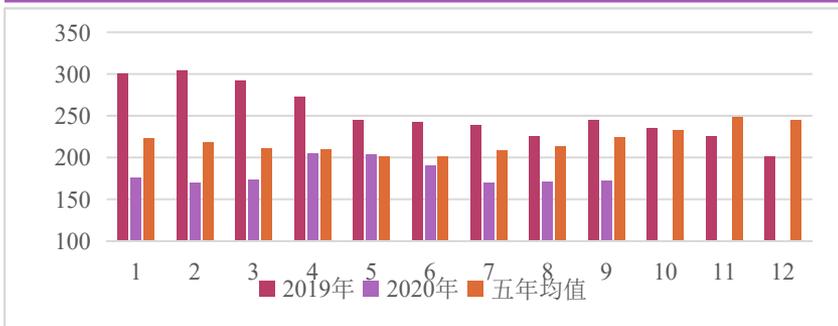
图表：豆粕库存（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓，光大期货研究所

## 国内：油脂自身题材没那么突出，而且不确定性大

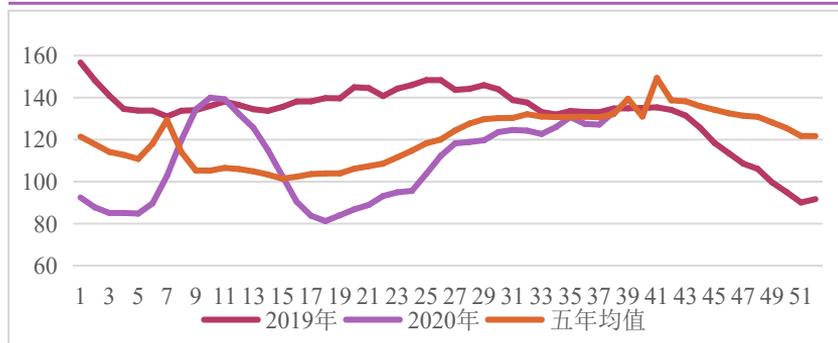
图表：马来西亚棕榈油库存（单位：万吨）



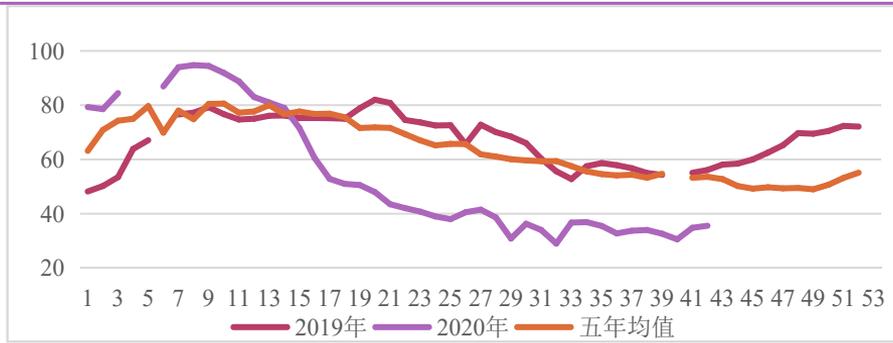
图表：印度油脂库存（单位：万吨）



图表：国内豆油库存（单位：万吨）



图表：国内棕油库存（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓，光大期货研究所

## 结论

---

豆粕方面，四季度偏多，最大支撑来自于南北美大豆。产量明朗后，美豆进入去库存周期。由于大家都知道的原因，南美大豆可卖的货不多了。全球买家都涌向美国，在中美贸易协议和生猪养殖恢复的背景下，美豆出口有保障。而巴西方面，由于产区偏干，大豆播种推迟，意味着美豆出口窗口延长，进一步加剧了南美大豆上市前的全球大豆紧张预期。更长远看，ENSO最新报告显示秋冬季发生拉尼娜概率上调至90%，巴西和阿根廷大豆产量前景存在减产的风险。美豆库存已经下降到敏感位置，市场承受不了南美大豆任何风吹草动。在南美生长关键期结束之前，市场氛围将偏向多头。

菜粕供需两淡，现货紧平衡，但未来不紧张，而且最重要的是缺乏题材，因此菜粕价格只能被动跟随豆粕运行。豆菜粕价差将处于高位。

操作上，豆粕多头思路，建议参与1月合约，年前目标3500元/吨。

## 风险提示：全球新冠疫情形势严峻，国内也不能放松

图表：全球新冠疫情数据



资料来源：腾讯新闻，光大期货研究所

疫情蔓延，多国再次收紧防疫措施。如，美国疫情再一次全线告急，意大利延长新冠肺炎疫情紧急状态至明年一月底，英国苏格兰“中央带”餐饮行业只提供外卖服务，马来西亚对沙巴施行针对性封锁.....

由于国际贸易分工，目前国际粮食贸易主动权掌握在少数粮食生产大国手中，如美国和欧洲是世界粮食出口的主要来源，美、阿根廷、巴西、马来和印尼是国际油脂油料主要出口国，疫情仍很严峻，也进一步增加了粮食供需的不确定性。疫情将增加粮食供给的不确定性，造成阶段性结构性不平衡问题，形成农产品价格上涨的预期。

此外，疫情影响了劳动力流动，对棕油等外来劳动密集型产业冲击较大，而大豆等劳动力自给冲击偏小。从需求上看，疫情下食用需求受冲击、囤货需求上涨的趋势还将持续。

## 风险提示：其他

---

资金，包括资金汇率、利率及通胀预期，也包括资金心理情绪变化。

南美天气风调雨顺，南美大豆增产超预期；国内豆粕需求不及预期

政策

---

# 大商所连续合约介绍

### 工作目标

- 全力促进期货合约连续活跃，满足市场使用连续活跃合约进行风险管理的需求，更好地发挥期货市场服务实体经济的功能

2017-2019 • 在豆粕、玉米、铁矿石和豆二品种试点引入期货交易商

2020. 2-3 • 聚丙烯、LPG等6个品种引入做市商

2020. 7 • 豆油、棕榈油等8个品种引入做市商  
• 16个品种实施重点合约交易激励措施，所有客户均可参与

2020. 8 • 全面优化做市商方案，夯实流动性供给质量

## 1.2 期货合约连续活跃效果—交易规模

- 除两板外，18个品种已全部引入做市商，实现做市业务全覆盖
- 豆二、鸡蛋、粳米、LPG等品种基本呈现连续活跃现象
- 铁矿石、焦炭、聚丙烯、玉米等品种大幅改善，做市合约已形成一定规模

豆二			鸡蛋			LPG			铁矿石			聚丙烯		
合约	成交量	持仓量	合约	成交量	持仓量	合约	成交量	持仓量	合约	成交量	持仓量	合约	成交量	持仓量
b2009	0	0	jd2008	0	0	pg2011	131,822	76,252	i2009	1,084	0	pp2010	138	1,688
b2010	6,787	2,479	jd2009	17	136	pg2012	27,479	28,860	i2010	2,764	16,847	pp2011	46,763	1,955
b2011	89,430	34,154	jd2010	297,932	200,078	pg2101	4,263	11,574	i2011	8,240	7,662	pp2012	56,364	681
b2012	28,012	8,388	jd2011	151,452	156,705	pg2102	650	815	i2012	38,853	2,759	pp2101	549,198	327,233
b2101	10,271	11,344	jd2012	16,646	27,533	pg2103	1,060	1,655	i2101	730,992	734,263	pp2102	138,792	10,532
b2102	14,877	1,673	jd2101	39,757	77,138	pg2104	1	71	i2102	282,172	17,672	pp2103	15,657	3,987
b2103	24	109	jd2102	1,714	10,801	pg2105	151	1,440	i2103	68,267	6,965	pp2104	3	42
b2104	4	23	jd2103	640	5,086	pg2106	5	40	i2104	8,612	1,382	pp2105	5,515	17,960
b2105	711	3,323	jd2104	108	782	pg2107	8	10	i2105	27,445	67,323	pp2106	0	19
b2106	8	26	jd2105	1,955	8,893	pg2108	3	11	i2106	0	371	pp2107	0	5
b2107	17	16	jd2106	230	4,281	pg2109	0	0	i2107	20	497	pp2108	2	5
b2108	4	1	jd2107	114	1,053	品种合计	165,442	120,728	i2108	46	435	pp2109	108	156
品种合计	150,145	61,536	jd2108	253	1,375	重点合约占比	16.61%	23.90%	品种合计	1,168,495	856,176	品种合计	812,540	364,263
重点合约占比	59.56%	55.50%	品种合计	510,818	493,861	做市合约占比	17.64%	25.95%	重点合约占比	24.15%	2.06%	重点合约占比	17.08%	1.09%
做市合约占比	88.13%	71.85%	非159合约占比	91.83%	82.55%	非159合约占比	97.33%	89.22%	做市合约占比	31.43%	3.93%	做市合约占比	24.76%	4.52%
非159合约占比	92.69%	76.17%	重点合约占比	-	-	重点合约占比	16.61%	23.90%	非159合约占比	35.00%	6.38%	非159合约占比	31.72%	5.19%

# 1.3 期货合约连续活跃效果—流动性质量

- 各品种非1/5/9合约价差显著缩小，订单深度大幅提高，流动性显著改善
- 豆粕、豆油、铁矿石、豆二等品种买卖价差、订单厚度基本接近主力合约**

合约名称	成交量	持仓量	买价	卖价	买量	卖量
豆粕2009	0	489	3052	---	75	0
豆粕2011	49130	61859	3102	3103	75	46
豆粕2012	957	1798	3111	3115	3	20
豆粕2101	102.26万	156.94万	3121	3122	509	646
豆粕2103	7072	18777	3001	3003	182	228
豆粕2105	24.91万	79.65万	2943	2944	93	54
豆粕2107	30762	16864	2953	2954	135	5
豆粕2108	3289	5438	2992	2995	218	140

合约名称	成交量	持仓量	买价	卖价	买量	卖量
豆油2009	4	266	6308	6962	100	48
豆油2011	6664	5335	6960	6964	20	11
豆油2012	36	342	6950	6970	6	6
豆油2101	40.63万	62.17万	6972	6974	189	295
豆油2103	15177	6542	6932	6938	27	111
豆油2105	44373	19.15万	6802	6806	197	21
豆油2107	6507	5916	6752	6754	11	8
豆油2108	3	12	6672	6696	1	1

合约名称	成交量	持仓量	买价	卖价	买量	卖量
豆二2009	0	2000	---	---	0	0
豆二2010	4610	2791	3586	3589	2	1
豆二2011	55948	35068	3687	3688	12	115
豆二2012	19106	8132	3699	3700	10	65
豆二2101	5898	10753	3697	3699	5	2
豆二2102	9335	1739	3662	3664	5	4
豆二2103	22	110	3605	3657	2	4
豆二2104	3	23	3574	3690	1	5
豆二2105	305	3095	3525	3539	1	1
豆二2106	3	25	3509	3556	3	1
豆二2107	8	18	3502	3545	2	2
豆二2108	4	1	3505	3629	1	4

合约名称	成交量	持仓量	买价	卖价	买量	卖量
铁矿石2010	3391	14081	906.5	907.0	1	3
铁矿石2011	8395	9025	871.5	872.5	6	159
铁矿石2012	17139	3003	834.0	835.0	2	3
铁矿石2101	92.30万	79.77万	789.5	790.0	587	726
铁矿石2102	33.31万	26502	771.5	772.0	301	2
铁矿石2103	76041	7780	755.5	756.0	2	24
铁矿石2104	67722	2139	742.5	743.5	13	69
铁矿石2105	45975	86769	727.0	728.0	44	61
铁矿石2106	3	371	708.5	717.5	15	24
铁矿石2107	77	453	705.0	709.5	5	9
铁矿石2108	26	467	693.0	702.0	1	4
铁矿石2109	2483	6843	685.5	686.5	1	2

价差显著缩小  
订单厚度提高

## 1. 加大做市商流动性供给

- ① 精细化管理做市方案
- ② 强化做市商管理

## 2. 优化合约规则和交割制度

- ① 优化套利合约增挂方式
- ② 优化合约规则和交割制度

### 工作措施

## 3. 优化风控、清算措施

- ① 下调非159合约手续费
- ② 调整交易限额实施方式
- ③ 保证金研究

## 4. 吸引客户积极参与

- ① 实施交易激励措施
- ② 调研市场意见建议

## 实施品种

- 铁矿石、豆粕、豆油、棕榈油等16个品种
- 每个月集中减收一个重点合约

## 减收方式

- 每成交/持仓1手减收一定金额，按月度累计成交/持仓量计算减收额，成交减收最高不超过会员该品种当月应交手续费的20%，持仓不超过10%

## 减收扣除

- 集合竞价期间成交量
- 该品种期货做市商成交量、持仓量
- 交易所认定的自成交、疑似约定成交及对敲等交易成交量或相关持仓量

品种	9月做市合约	9月重点合约
铁矿石	2011, 2102, 2103, 2104	2102
焦煤	2011, 2102, 2103, 2104	2102
焦炭	2011, 2102, 2103, 2104	2102
线型低密度聚乙烯	2011, 2102, 2103	2102
聚氯乙烯	2011, 2102, 2103	2102
聚丙烯	2011, 2102, 2103	2102
乙二醇	2011, 2102, 2103	2102
苯乙烯	2011, 2012, 2102	2011
液化石油气	2012, 2102, 2103	2012
玉米	2011, 2103, 2107	2107
玉米淀粉	2011, 2103, 2107	2011
鸡蛋	2012	-
粳米	2011, 2012, 2102	2011
豆粕	2011, 2103, 2107, 2108	2107
黄大豆1号	2103, 2107	-
黄大豆2号	2011, 2012, 2102	2011
豆油	2011, 2102, 2107	2107
棕榈油	2011, 2102, 2107	2107

注：做市合约指做市商开展做市交易的指定合约；重点合约指促进期货品种连续活跃的重点合约。

## 交易成本下降

- 非1/5/9合约市场规模扩大、买卖价差缩窄、流动性提高，**市场交易成本不断下降**，进一步便利投资者选择合适月份的期货合约进行精准风险管理
- 豆粕等14个品种**非1/5/9合约手续费大幅低于1/5/9手续费**

## 套利交易便利

- 调整套利合约挂盘方式，增挂部分与非1/5/9月份合约相关的跨期和跨品种套利合约，便利投资者套利交易。
- 套利合约具体信息可通过交易所网站查询：“**业务/服务**”下“**交易参数**”栏目中“**套利合约明细**”。

## 交割便利性提高

- 增加铁矿石期货可交割品牌
- 研究完善品种合约规则和交割制度

## 铁矿石交易限额实施方式

- 为促进合约连续活跃，同时防控风险，将铁矿石期货品种交易限额调整为在I2009合约和I2101合约实施

---

## 研究团队简介

- 研究总监：王娜 品种：玉米、玉米淀粉 从业资格号：F0243534 投资咨询资格号：Z0001262。
- 分析师：侯雪玲 品种：豆类、棕榈油 从业资格号：F3048706 投资咨询资格号：Z0013637。
- 分析师：孔海兰 品种：鸡蛋、生猪 从业资格号：F3032578 投资咨询资格号：Z0013544。
- 分析师：周俊禹 品种：大豆 从业资格号：F3048942 。

## 联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

# 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作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。