

中西部旱情凸显，单产下调预期下关注豆粕做多机会

2020年8月31日 星期三

摘要

8月 USDA 报告中美豆新作单产预期打满，给结荚期降水提出了更高的要求，叠加此前的 PF 巡查结果显示爱荷华州、伊利诺伊州、明尼苏达州结荚数均不及 2018 年，而继续保持当前结荚数亦有赖于后期充沛的降水，而本周末美国中西部产区降水未能兑现，未来一到两周天气预报显示中西部旱情有恶化的趋势，天气风险升水再度加至 CBOT 盘面。需求方面，较好的北美大豆榨利以及中方履行中美贸易协议的要求，近期中方对于美豆新作采购积极性保持较高热度，成为 CBOT 价格的强有力支撑，国内方面，8月盘面持续下挫叠加季节性需求偏弱，国内豆粕库存持续累至历年次高位置，基差亦打压至历年最低的负值，后期我们认为随着双节备货临近，负基差或提振终端补货积极性，豆粕成交或逐渐回温，库存积累速度或将放缓，近期关注豆粕做多的机会。

风险提示：1. 爱荷华州旱情对单产的影响不及预期；2. 高到港高压榨压力下豆粕继续累库。

一、中西部旱情恶化，单产存下调预期

前一周刚刚结束的 Pro Farmer 作物巡查结果显示，7 个主产州今年大豆结荚数均高于去年及过去三年均值，此前因飓风天气备受关注的伊利诺伊州较去年高 25%，较 3 年均值高 5.19%，爱荷华州较去年高 3.56%，较 3 年均值高 0.88%。USDA 8 月报告中上调大豆单产至历年新高水平，高于 2018 年，本次作物巡查结果与 2018 年相比较，除了南达科他州较 2018 年结荚数增加 22.07% 以外，其他 6 个主产州都有不同程度的下降，伊利诺伊州和爱荷华州的结荚数分别较 2018 年下滑 22.4% 和 19.05%。对于各主产区的大豆生长状况，PF 给出了如下评估：

爱荷华州：55 蒲/亩。干旱导致作物生长停滞，调研土壤水分含量下降了 46%，后面 10 天需要有效降水。飓风确实对当地农作物有影响，但影响程度不及玉米。总体来看豆荚数量较去年略有增加，但如果降水未兑现，豆荚数或将下降。

伊利诺伊州：62 蒲/亩。总体收成向好，但较难达到 USDA 预测的最高纪录，也是亟待降水来保持目前的豆荚数。

内布拉斯加州：59 蒲/亩。豆荚数有望再创记录，但亟待降水来保持目前的单产。

明尼苏达州：51 蒲/亩。大豆单产有望创历史新高，降水有利于帮助农作物结实。

印第安纳州：61 蒲/亩。丰收预期继续延续，尽管当地北部地区干旱，但农作物生长情况总体良好，巡查期间出现的降水有助于豆荚填充。

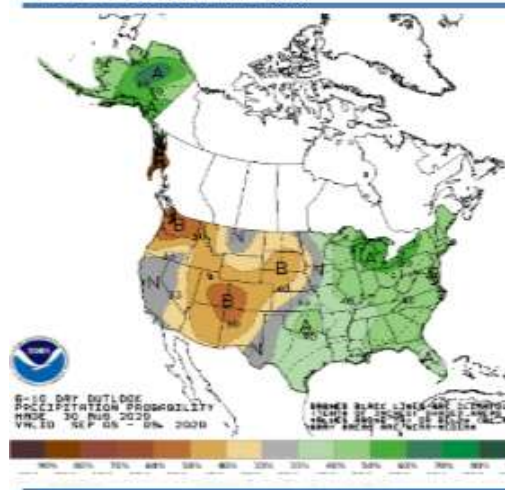
俄亥俄州：57 蒲/亩。季末降雨较多可能使该作物的单产超过 2018 年的 56 蒲/亩。该州的豆类作物表现优于玉米。

南达科他州：51 蒲/亩。USDA 对该州单产的预估为 50 蒲/亩，改单产水平的实现要依赖有效降水，如果持续干旱，单产不容乐观。

2020年Pro Farmer 作物巡查结果											
州度	产量占比	今年大豆结荚数 (个)	去年结荚数 (个)	较去年 (%)	2018年结 荚数 (个)	较2018年 (%)	三年均值(个)	较均值 (%)	USDA8月单产 预估	PF单产预估	单产增 减
南达科他州	5.65%	1250.86	832.85	50.19%	1024.72	22.67%	919.04	36.11%	50	51	1
俄亥俄州	6.36%	1155.68	764.01	51.27%	1248.2	-7.41%	1039.74	11.15%	58	57	-1
内布拉斯加州	7.34%	1297.93	1210.83	7.19%	1299.08	-0.09%	1213.643	6.94%	62	59	-3
印第安纳州	7.62%	1281.12	923.94	38.66%	1311.87	-2.34%	1134.86	12.89%	61	61	0
伊利诺伊州	16.38%	1247.38	997.69	25.03%	1607.4	-22.40%	1185.79	5.19%	64	62	-2
爱荷华州	12.43%	1146.3	1106.91	3.56%	1416	-19.05%	1136.27	0.88%	58	55	-3
明尼苏达州	8.57%	1085.84	965.31	12.49%	1196	-9.21%	1025.25	5.91%	51	51	0

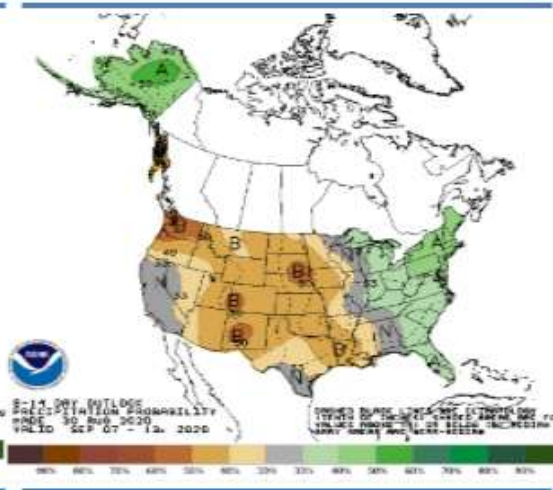
PF 最终给出的单产预估为 52.5 蒲/亩，低于 USDA8 月给出的 53.3 蒲/亩，产量为 43.62 亿蒲，低于 8 月报告的 44.25 亿蒲，而且此单产预估的前提是后期迎来有效降水，所以关注未来产区的降水预报尤为重要。大豆生长期对水分的要求很高，每形成 1g 干物质，需要水分 600~1000g，目前美豆处在结荚期，从结荚到鼓粒需要较多的水分，否则会造成幼荚脱落和秕粒、秕荚。NOAA 天气预报显示近期美豆主产区天气较 30 天之前的情况已出现明显的恶化，未来 1~2 周时间美国中西部地区干旱面积有扩大的迹象。

图：6-10日美国降水距平预报



数据来源：NOAA

图：8-14日美国降水距平预报

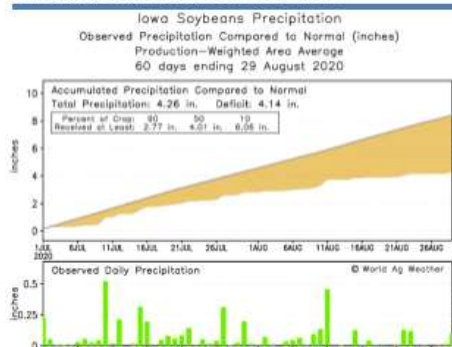


数据来源：NOAA

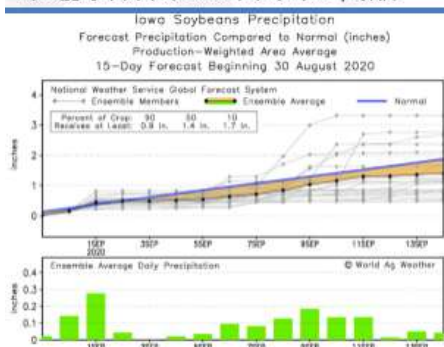
主产区旱情也开始趋于恶化，爱荷华州继续延续 7 月份以来降水偏少的格局，明尼苏达州和内布拉斯加州已从 30 天之前的降水高于均值转向降水偏少，后期市场可能会继续消化大豆单产下调的预期，美豆生长优良率已经较前期出现下降，截至目前美豆生长优良率 69%，上周 72%，去年同期 54%，美豆结荚进度 92%，去年同期 84%，五年均值 87%，美豆落叶 4%，去年同期 2%，五年均值 4%。在之前的报告会中我们提到，在 8 月 USDA 报告把单产打满到超过 2018 年可以理解

为利空出尽，后期产区天气变化会不断给市场带来利多的炒作题材，关注9月USDA报告对单产的下调力度。

图：爱荷华州过去30天降水累计距平

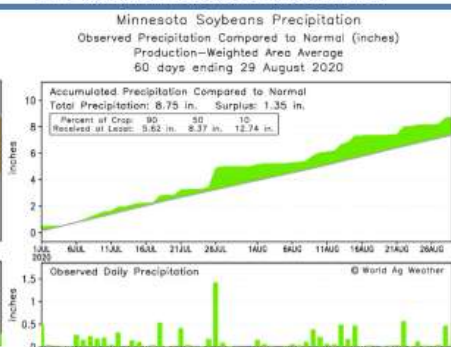


图：爱荷华州未来15天降水累计距平预报

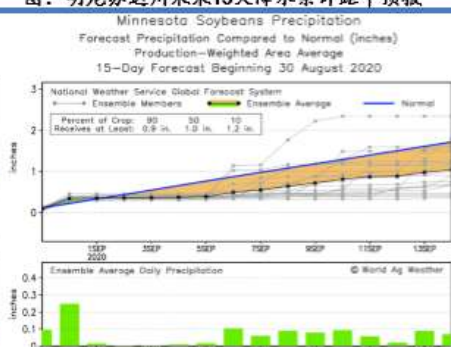


数据来源：world ag weather

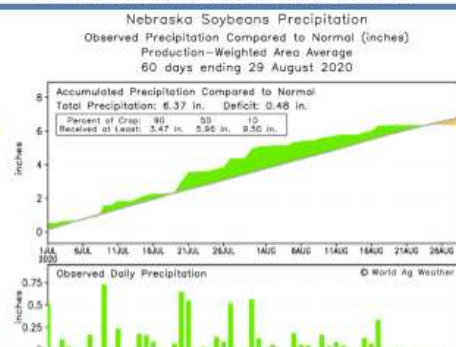
图：明尼苏达州过去30天降水累计距平



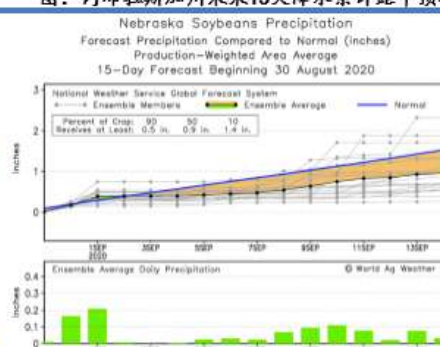
图：明尼苏达州未来15天降水累计距平预报



图：内布拉斯加州过去30天降水累计距平



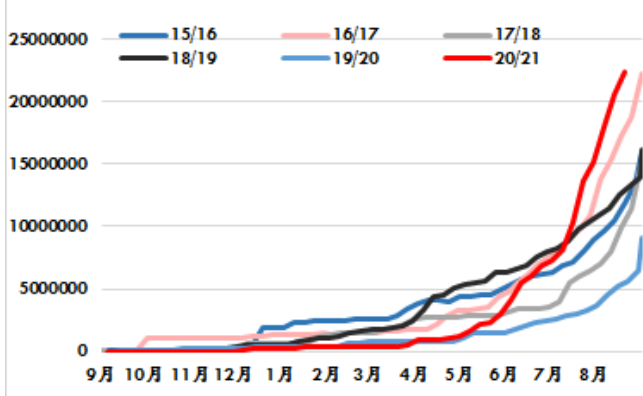
图：内布拉斯加州未来15天降水累计距平预报



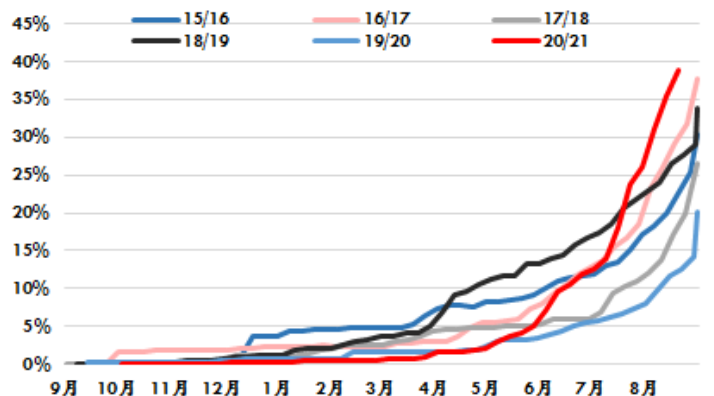
二、美豆新作出口销售强劲，支撑CBOT 报价

北美相对较好的榨利水平以及中美贸易协议的履约要求，7月份以来中方采购美豆积极性大增，订单大多是20/21新作美豆，预售进度明显高于往年同期。USDA出口销售报告显示，截至8月20日当周，20/21年度美豆出口累计总量为22423146吨，本周新增预售出口量为1874431吨，较上周-27.15%。以USDA给出的5783万吨的年度出口量计算，新作出口销售进度为38.77%，远高于近5年20%左右的预售进度，强劲的中国进口需求是CBOT价格的有力支撑。

图：下年度（20/21）美豆预售量



图：下年度（20/21）美豆出口预售进度(%)



三、基差转负，终端需求有望稳步回升

国内消费方面，8月国内采买热度较7月降温，现货及基差成交均出现不同程度的下行，

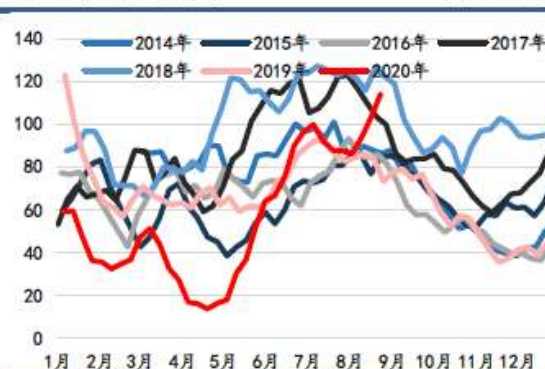
叠加偏高的到港量以及夏季油厂的高开机率，豆粕库存8月后持续攀升，沿海油厂豆粕库存已升至仅次于2018年的高位，现货基差也降至负值，进入9月份随着双节备货开展以及偏低的基差带给终端较多的买远月基差的信心，随之而来的可能是基差稳步回升至0左右，预计未来一段时间豆粕成交量及提货量有望恢复，豆粕累库速度有望放缓。

图：全国油厂豆粕库存 单位：万吨



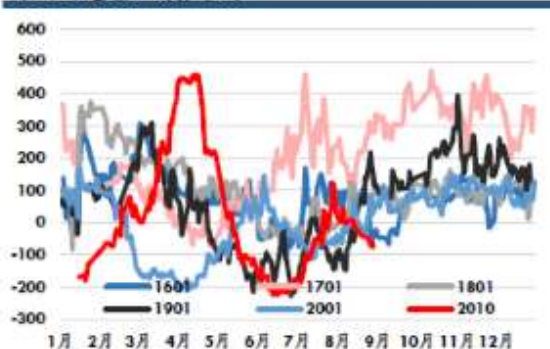
数据来源：天下粮仓、海通期货投资咨询部

图：沿海油厂豆粕库存 单位：万吨



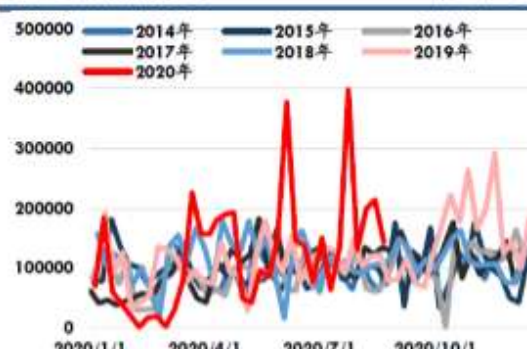
数据来源：天下粮仓、海通期货投资咨询部

图：豆粕基差：现货-主力



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：豆油周度成交量



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

投资咨询业务资格： 证监许可[2011]1294 号

分析师 孔令琦 Konglingqi@htfutures.com 从业资格号：F3049029 投资咨询号：Z0015632

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。