



供需格局偏紧虽难改善，但宏观压制下豆粕难创新高

前言:美国的天气炒作即将结束,美豆在8-9月随天气波动而震荡运行。随着美国Pro farmer机构进行田间巡查,市面上普遍对今年的天气影响水平预估较小,但9月USDA供需报告的出台却令人大跌眼镜,美豆的供应再度由宽松变紧张,美豆再次反弹上1400美分。成本再涨的前提下,豆粕价格会如何运行?

观点: 1. 美国9月供需报告下调美豆种植面积和单产,美豆供应整体由增产变为减产,CBOT大豆走强。但南美大豆仍有供应增加的预期,观望后续播种情况。
2. 国内进口大豆成本高企,油厂榨利微薄,买船积极性一般,大豆到港偏低,同时下游提货积极,豆粕供应整体紧张。
3. 生猪存栏虽难以短期大增,但为了迎接消费旺季,养殖户或开始育肥,豆粕需求有增加的可能;禽类养殖利润良好,后续存栏或增加,提振豆粕需求。
4. 总结: 总体来看,当前豆粕呈供弱需强态势,对豆粕价格有明显支撑;但全球大豆供应仍呈现改善的预期,将对豆价造成压力;且美国通胀居高不下,美联储加息步伐强劲,也对大宗商品造成打压,因此国内豆粕价格上行动力不足,建议豆粕2301合约短期以偏强思路对待,但不建议追多,同时可考虑豆粕套利思路对待。

产地篇

美豆超意料减产, CBOT 大豆重新走强

9月上旬,美国田间巡查机构Pro farmer在进行了一圈作物巡查后,给出的结论是:干旱天气对大豆影响有限,新季美豆供应仍有增加预期,此后美豆维持弱势运行。

但中秋节一过,美国农业部却在新的9月USDA供需报告中,除了期初库存,将供需两端的其余数据均不同程度下调;同时新季世界大豆库存也美豆产量的下调整体下降,具体如下:

单位/百万吨	新季世界大豆期末库存	新季美国大豆产量	新季巴西大豆产量	新季阿根廷大豆产量
9月预估	98.92	43.78	149	51
8月预估	101.41	45.31	149	51
变化值	-2.49	-1.53	0	0
市场平均预测	101.19	44.96	旧季: 126	旧季: 44

美国大豆 9 月供需平衡表				
	单位	上月预测值	本月预测值	环比变化值
种植面积	百万英亩	88.0	87.5	-0.50
收获面积	百万英亩	87.2	86.6	-0.60
单产	蒲式耳/英亩	51.9	50.5	-1.40
产量	百万蒲	4531	4378	-153.00
总供应量	百万蒲	4771	4633	-138.00
压榨量	百万蒲	2245	2225	-20.00
出口量	百万蒲	2155	2085	-70.00
总需求量	百万蒲	4526	4433	-93.00
期初库存	百万蒲	225	240	+15.00
期末库存	百万蒲	245	200	-45.00
库销比	%	5.41	4.51	去年同期 5.37%

数据来源：USDA

由 9 月供需报告不难看出，无论是下降的种植面积还是单产，都预示着美豆的供应格局由宽松再度转为紧张，虽然总需求也相应下调，但 4.51% 的库销比无疑预示着，新季美豆供应比去年同期更为紧张，也为美豆带来了更多的溢价空间。

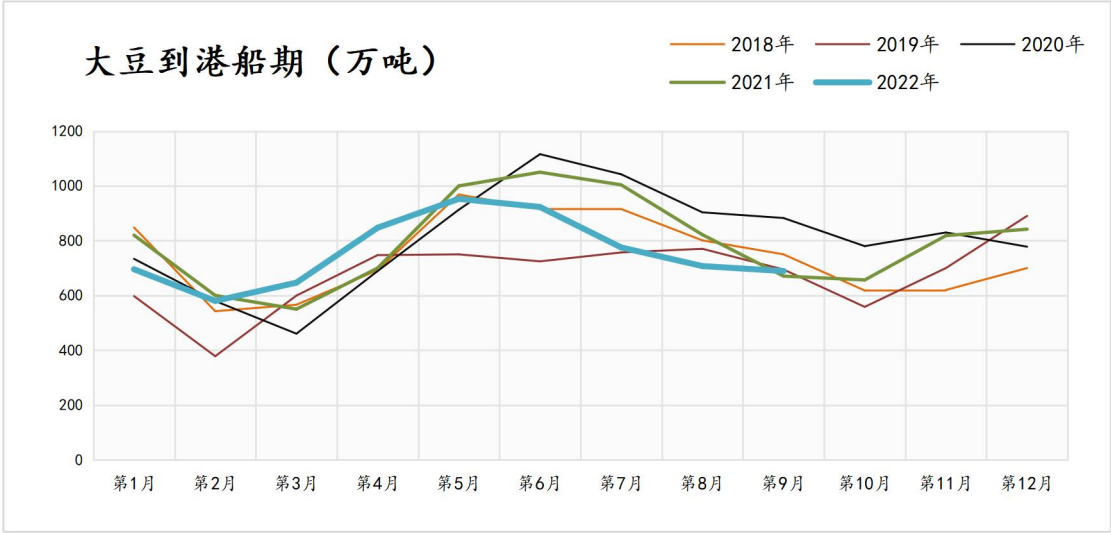
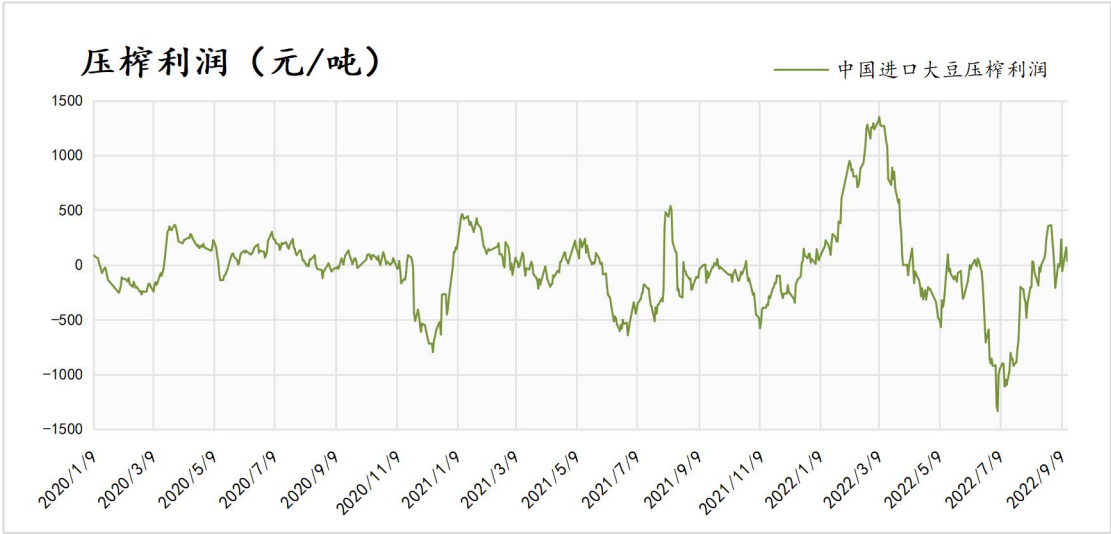
靠美豆拉动整体大豆的供应是不可能实现的了，美豆今年已经体现为减产，相应出口量也下降；不过本次供需报告暂时未体现对新季南美大豆产量的下调，未来大豆供应仍有增加的趋势。针对南美的情况，现在虽较为干旱，但气象学家称 9 月下旬降雨情况将好转，将有利于新作的播种，如果播种工作顺利推进，则市场缺乏新的利多，届时南美新作的产量增加将对美豆造成压力。

国内篇

供弱需强，国内豆粕供应紧张

一、油厂榨利低迷，原料有限+买船不多，豆粕供应偏紧

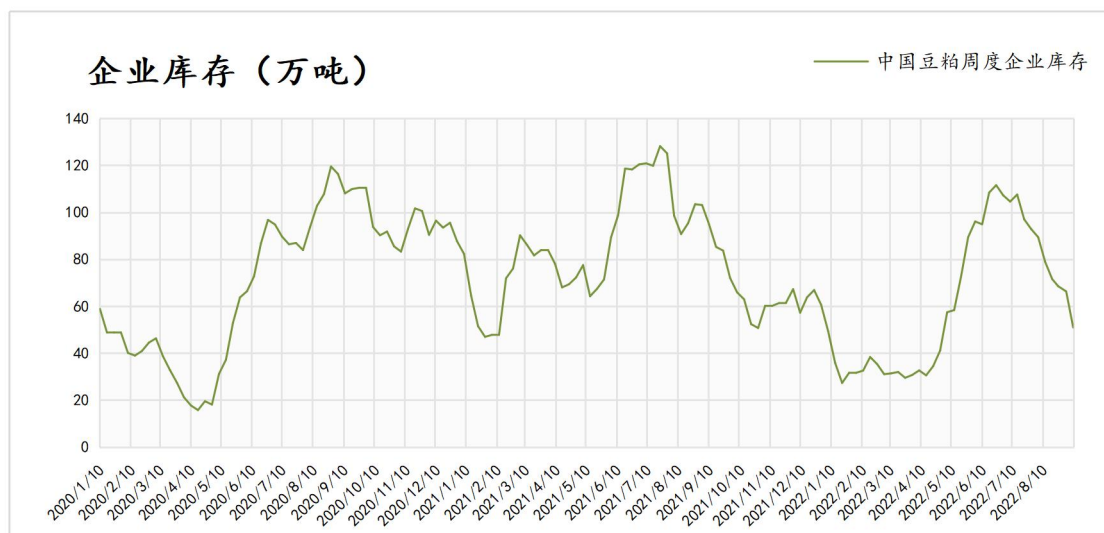
今年进口大豆成本一直保持高位，这从美豆的价格就不难看出来，虽然 8 月底美豆价格落下 1400 美分，但成本仅仅降低了一两周，就在中秋后随着 9 月供需报告再次反弹，有了减产的支撑，美豆下方空间有限，成本依旧保持高位。这样的前提下，油厂利润微薄或亏损，限制其买船积极性，4 季度本就是季节性低到港时期，买船减少无疑导致国内大豆原料紧张程度加剧。

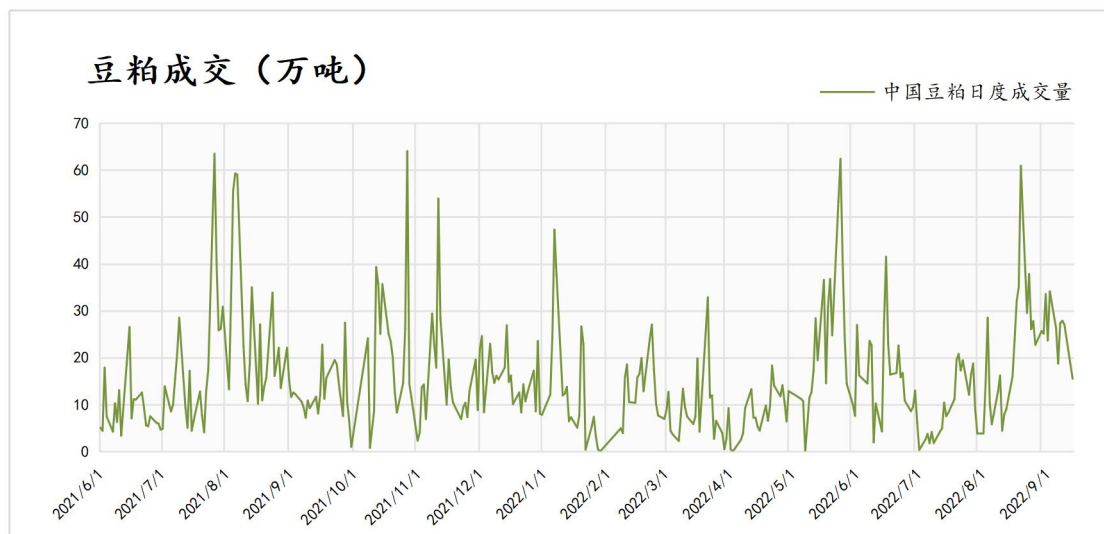




二、下游库存持续下降，豆粕成交活跃支撑需求

随着终端猪肉消费开始进入旺季，下游企业库存持续下降，现货成交良好，购买活跃。受现货供应紧张情绪影响，终端备货心态明显增强，采购积极性保持较高水平。而接下来的一段时间，旺季叠加供应紧张的担忧，现货价格保持坚挺，终端备货心态较强，市场交投显活跃，对豆粕依旧有提振。





数据来源：卓创资讯

终端需求篇

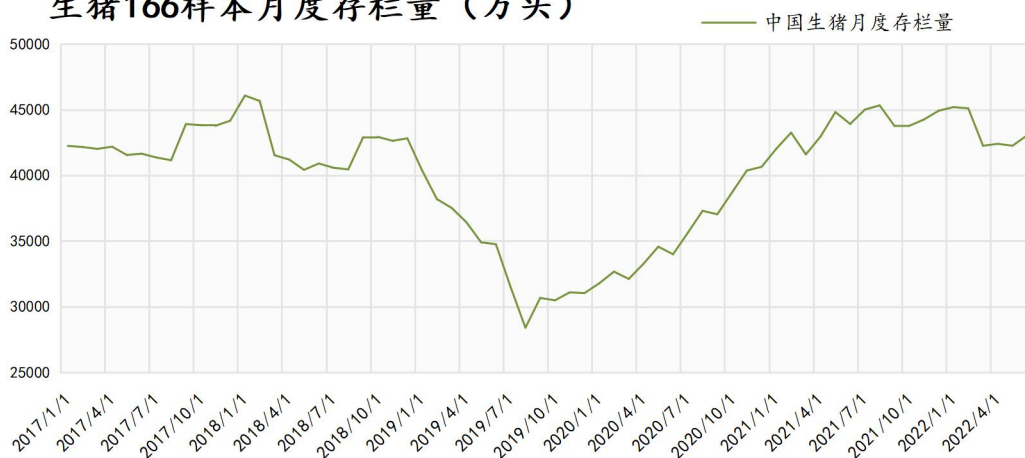
肉类养殖利润较好，饲料需求依然维持乐观

终端需求方面，首先对于生猪来说，目前存栏并不是特别高，对应旺季需求来说当前的生猪数量整体偏紧；但许多人觉得因为生猪有 9 个月的开产时间（从母猪怀孕繁殖到仔猪长大出栏），现在再养殖已经赶不上未来的消费旺季了，因此存栏增长空间有限，也代表着后续饲料需求不会更好。

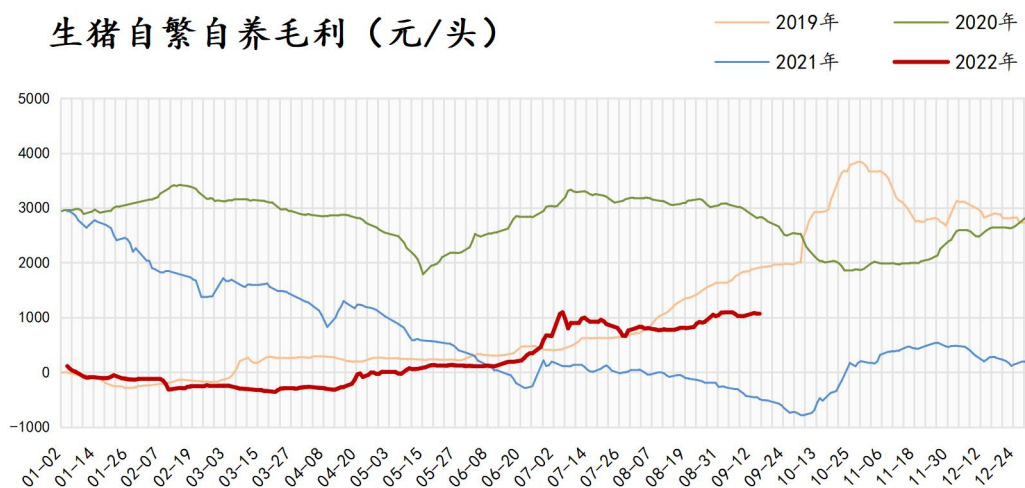
但据我们研究发现，当前生猪自繁自养盈利情况较好，且猪价乐观，为了更好的迎接消费旺季，养殖户一定会争取“变出”更多的肉来，比如说给生猪进行育肥。据专业人士测算，出栏体重为 130 公斤的猪，将比 100 公斤出头的猪，每天多吃 30% 的豆粕，那也就是说，未来为了育肥，豆粕的需求可能会更多。

比起生猪来说，禽类对于豆粕的需求可能稍小一些，但蛋禽类养殖端盈利也较为可观，且比起生猪来说，蛋鸡开产需要 4-5 个月，因此即便是现在开始养殖，也可以赶得上未来的消费旺季，目前的利润或驱动养殖户近月的补栏意愿，禽类养殖数量或增加，利于豆粕需求。

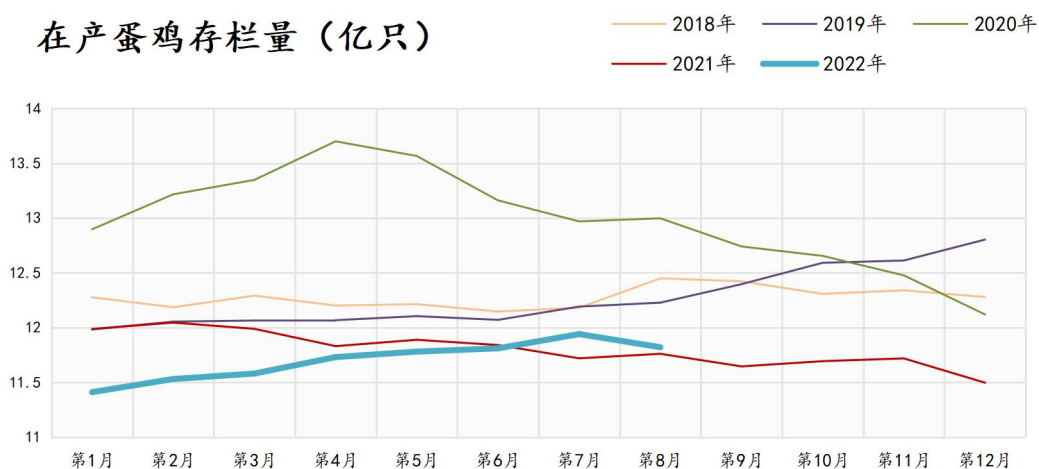
生猪166样本月度存栏量（万头）

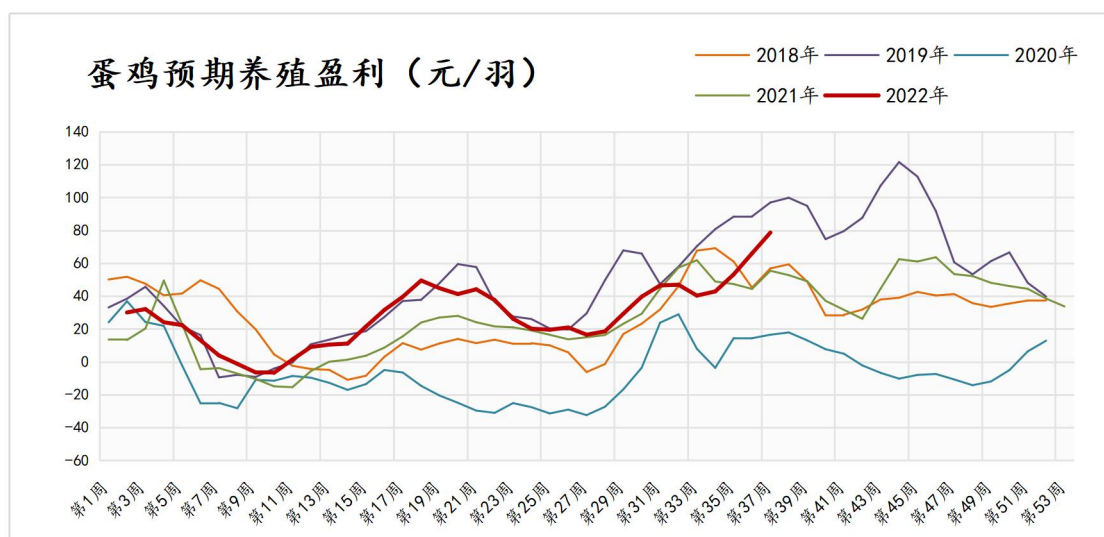


生猪自繁自养毛利（元/头）



在产蛋鸡存栏量（亿只）





数据来源：卓创资讯

策略篇

供弱需强，豆粕走势维持乐观

总体来看，当前豆粕供应有紧张的预期，终端需求也维持乐观向好态势，都对豆粕价格有较好的提振。

但是随着美豆进入收获季，南美大豆播种开始展开，全球大豆供应仍呈现改善的预期，将对美豆价格造成压力；再考虑到美国通胀居高不下，美联储加息步伐强劲，也对大宗商品造成打压，因此国内豆粕价格上行动力不足；但在需求及供应偏紧的支撑下仍较坚挺。

未来如果豆粕想要走出再度向上的行情，或许需要新一轮的天气炒作，也就是南美地区可能面临播种进度较慢、天气情况恶劣，新作从增产转为减产的情况。

综上，我们判断，短期豆粕价格虽难再继续上行，但支撑仍较明显，因此操作上，豆粕 2301 合约建议继续以偏强思路对待即可，但出现新利好前不建议追多；同时因油弱粕强格局明显，建议无仓者可考虑空豆油-多豆粕思路对待。

风险点：南美天气恶劣；美国加息超预期



豆粕 2301 合约



豆粕 2301-豆油 2301 合约

免责声明：本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。