

美豆净多持仓增至历史高位 警惕盘面回调风险

主要观点

- **行情回顾。**在美国大豆优良率连续5周回落以及出口数据良好的带动下，上周外盘美豆11月合约上涨突破1000美分/蒲关口，创两年半以来新高。连粕亦随外盘偏强运行，不过受制于近期人民币持续升值以及油脂偏强，连粕涨幅不及外盘。
- **基本面分析。**供给方面，天下粮仓根据船期预计9、10月份进口大豆到港分别为901.2和850万吨。四季度为美国大豆进口窗口期，目前我国对新作美豆保持持续买船节奏，因此后期进口大豆供给维持宽松预期。需求方面，农业农村部数据显示，7月份生猪存栏已实现同比增长，生猪产能恢复速度好于预期。目前生猪养殖利润仍处于历史高位，叠加政策支持，当前补栏依旧积极，因此猪饲料方面豆粕需求继续向好，饲料整体需求环比缓增趋势不变，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。库存方面，上周油厂压榨量超预期回升至218.365万吨，预计未来本周油厂压榨量将继续增加至219万吨左右，而下游存节前备货需求，供需双旺，现货库存或高位小幅回落。
- **后市展望。**美国大豆出口需求良好提振外盘上涨至近两年来高位，不过截至上周二，美国大豆非商业净多持仓已增至21万手，处于历史偏高水平，同时产区天气干燥有利美国大豆收割，因此短期外盘存高位回调风险。国内供给方面，预计9月大豆进口到港量在900万吨左右，叠加沿海油厂进口大豆库存处于660.8万吨高位，供给维持宽松预期，需求方面，7月我国生猪存栏已实现同比增长，生猪产能恢复速度好于预期，且9月存双节备货需求，预计后期需求继续向好。综合来看，国内供需双旺，连粕短期走势主要跟随外盘，预计短期上涨空间有限，或随外盘存高位回调风险，建议多单逢高止盈为主。

报告日期 2020-09-21

研究所

王雅静

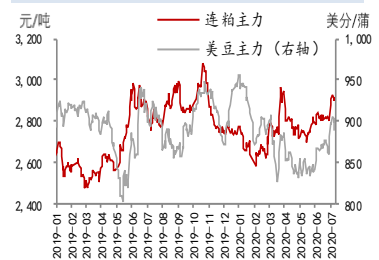
农产品期货分析师

从业资格号：F3051635

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与套利	7
四、后市展望	7

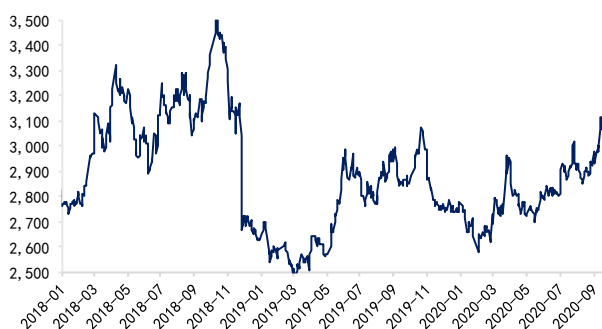
插图

图 1 豆粕主力合约走势	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓	4
图 3 进口大豆到港量	5
图 4 大豆月度压榨量	5
图 5 生猪存栏同比及环比变化	5
图 6 能繁母猪存栏同比及环比变化	5
图 7 生猪养殖利润	5
图 8 在产蛋鸡存栏	5
图 9 蛋鸡养殖利润	6
图 10 豆粕表观需求	6
图 11 国内大豆库存量	6
图 12 国内豆粕库存量	6
图 13 未来 15 天美国大豆主产区降雨量	6
图 14 未来 15 天美国大豆主产区温度	6
图 15 美国干旱情况 (9 月 15 日)	7
图 16 美国大豆优良率	7
图 17 豆粕主力合约基差	7
图 18 油粕比值	7

一、行情回顾

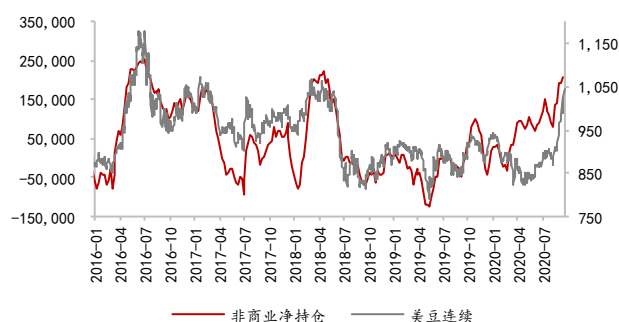
在美国大豆优良率连续5周回落以及出口数据良好的带动下，上周外盘美豆11月合约上涨突破1000美分/蒲关口，创两年半以来新高。连粕亦随外盘偏强运行，不过受制于近期人民币持续升值以及油脂偏强，连粕涨幅不及外盘，截至9月18日收盘，连粕主力M2101报收3153元/吨，收涨2.84%。

图1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆走势及CFTC基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

（一）供需分析

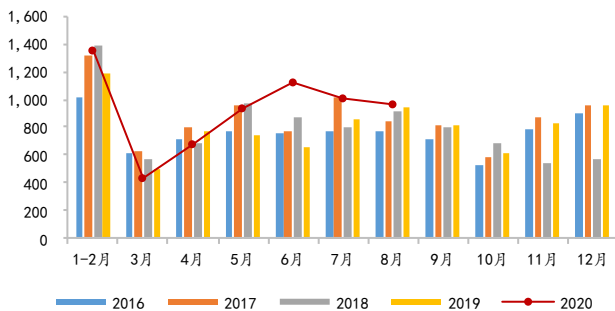
供给方面，海关总署数据显示，今年1-8月我国累计进口大豆6473.87万吨，同比增长14.96%，天下粮仓根据船期预计9、10月份进口大豆到港分别为901.2和850万吨。四季度为美国大豆进口窗口期，目前我国对新作美豆保持持续买船节奏，因此后期进口大豆供给维持宽松预期。

需求方面，农业农村部数据显示，7月份生猪存栏已实现同比增长，生猪产能恢复速度好于预期。目前生猪养殖利润仍处于历史高位，叠加政策支持，当前补栏依旧积极，因此猪饲料方面豆粕需求继续向好。禽饲料方面，全国在产蛋鸡存栏量仍处于历史同期高位，考虑今年蛋鸡养殖盈利不佳影响补栏积极性，预计下半年禽饲料需求难有增长，而从淘鸡进度来看，养殖户超淘意愿不大，因此禽饲料需求量短期亦难有大跌。所以整体看，饲料需求环比缓增趋势不变，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

库存方面，截至9月11日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存660.8万吨，豆粕库存106.65万吨，均处于历史同期高位。上周油厂压榨量超预期回升至218.365万吨，预计未来本周油厂压榨量将继续增加至

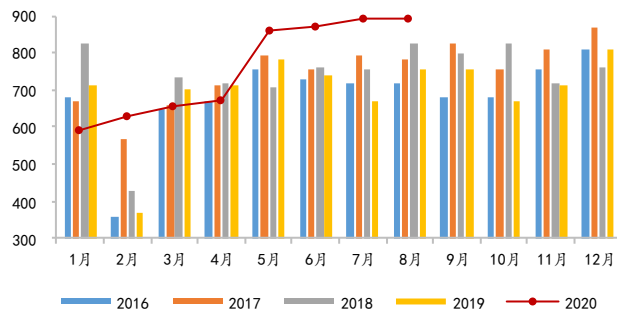
219万吨左右，而下游存节前备货需求，供需双旺，现货库存或高位小幅回落。

图3 进口大豆到港量



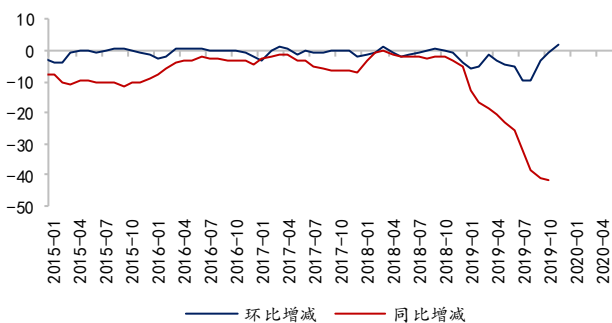
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



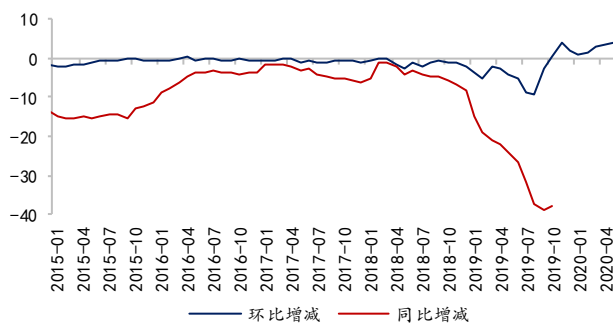
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



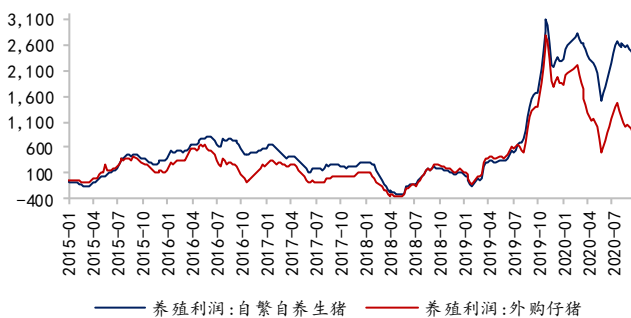
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



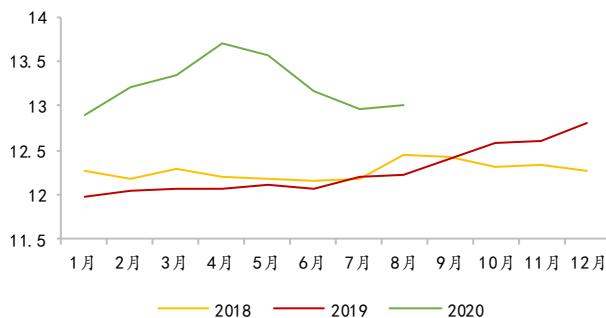
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



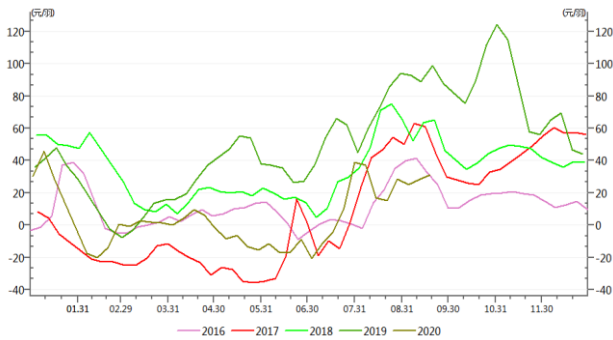
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



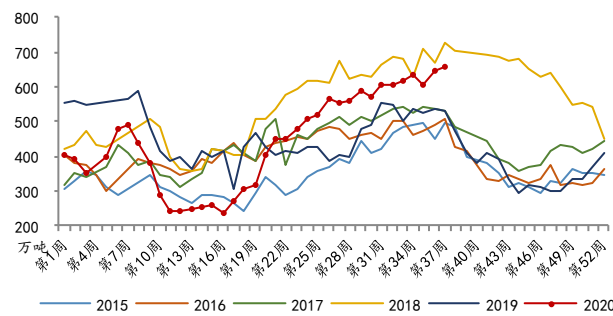
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 蛋鸡养殖利润



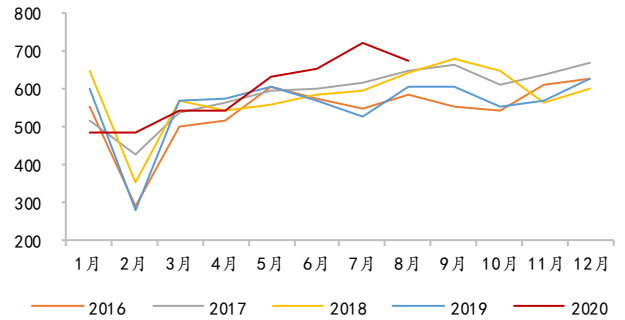
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内大豆库存量



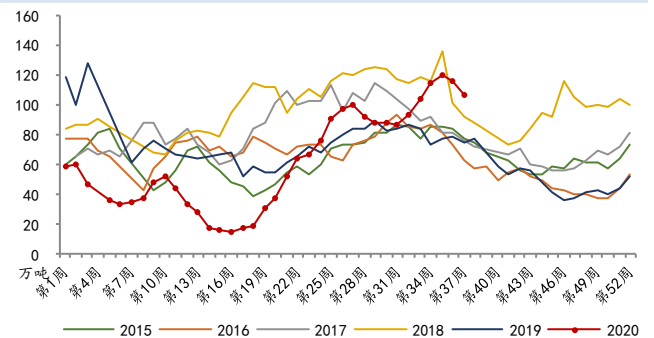
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 豆粕表观需求



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 国内豆粕库存量

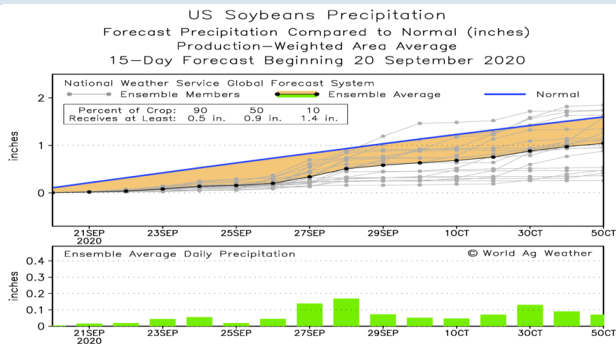


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

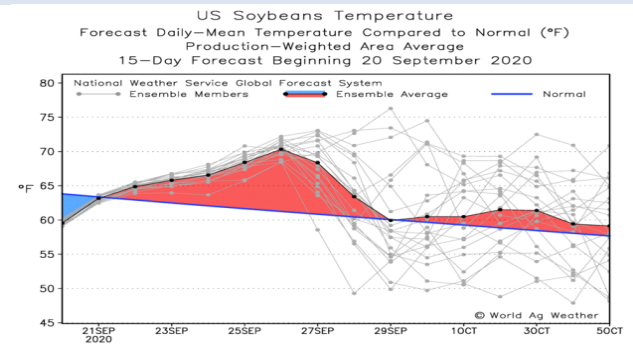
9月中旬起美国大豆将逐渐进入收割阶段。USDA作物生长周报显示,截至9月13日当周,美国大豆优良率为63%,低于预期65%,USDA9月供需报告下调美豆单产至51.9蒲/英亩,但仍为历史偏高单产水平。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少0.5英寸降雨量,50%可获得至少0.9英寸降雨量,10%可获得至少1.4英寸降雨量,降雨量持续低于正常水平,温度围绕正常水平波动。目前看产区天气有利推进美国大豆收割进度,后期若无霜冻天气干扰,新作美豆产量基本已成定局。

图13 未来15天美国大豆主产区降雨量



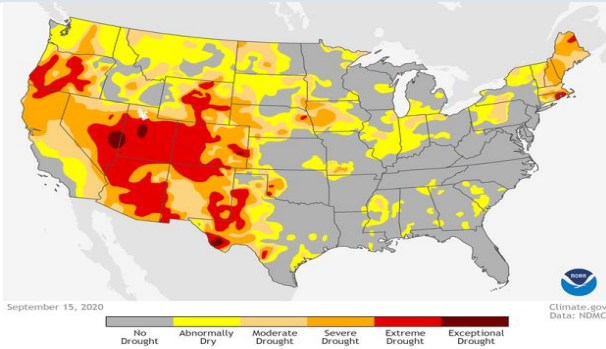
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图14 未来15天美国大豆主产区温度



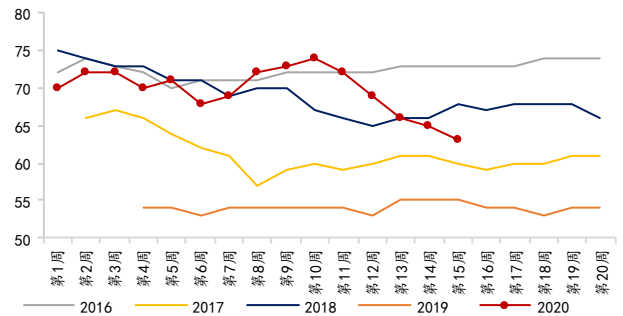
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 美国干旱情况 (9月15日)



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 16 美国大豆优良率



数据来源: USDA、国都期货研究所

三、基差与套利

上周豆粕盘面随外盘美豆上涨, 现货端受制于库存压力, 涨幅不如盘面, 主力合约基差弱势运行, 不过考虑节前备货需求缓解库存压力, 基差下方空间有限, 或低位反弹。油粕比方面, 节前建议暂且空仓观望。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

美国大豆出口需求良好提振外盘上涨至近两年来高位, 不过截至上周二, 美国大豆非商业净多持仓已增至21万手, 处于历史偏高水平, 同时产区天气干燥有利美国大豆收割, 因此短期外盘存高位回调风险。国内供给方面, 预计9月大豆进口到港量在900万吨左右, 叠加沿海油厂进口大豆库存处于660.8万吨高位, 供给维持宽松预期, 需求方面, 7月我国生猪存栏已实现同比增长, 生猪产能恢复速度好于预期, 且9月双节备货需求, 预计后期需求继续向好。综合来看, 国内供需双旺, 连粕短期走势主要跟随外盘, 预计短期上涨空间有限, 或随外盘存高位回调风险, 建议多单逢高止盈为主。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任农产品期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求为您提供精确的数据、客观的分析和全面的观点，但我们必须声明，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

本报告并不提供量身定制的投资建议，报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-84183058。