

南美产区天气改善 多单警惕高位回调风险

主要观点

- **行情回顾。**上周豆粕先扬后抑，期价高位盘整。目前美国大豆出口需求依旧强劲，不过巴西产区天气有所改善，有助于提高种植进度，外盘在前高附近获利回吐。国内连粕受制于当前高进口和高库存压力，走势偏弱于外盘。
- **基本面分析。**供给方面，天下粮仓根据船期预计 10、11 和 12 月份进口大豆到港分别为 866.3、910 和 880 万吨，略高于往年同期水平。四季度为美国大豆进口窗口期，目前我国正积极履行第一阶段协议，对新作美豆保持持续买船节奏，因此后期上游供给依旧维持宽松预期。需求方面，农业农村表示，目前全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份 80% 以上水平，生猪产能恢复进度好于预期，当前生猪养殖利润虽有回落但仍处于偏高位置，养殖补栏积极，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。库存方面，目前国内沿海主要地区油厂进口大豆总和豆粕库存均处于历史同期高位。从季节性规律来看，10 月份进口大豆和豆粕库存通常处于季节性回落阶段，11 月份库存或触底，12 月份往往会出现小幅反弹。
- **后市展望。**上周五美国方面称，中国采购美国农产品金额已达第一阶段目标水平的 71%。目前巴西大豆库存见底，阿根廷大豆惜售，且由于产区天气干旱，新作巴西大豆播种进度创 10 年来最低，预计美国大豆出口窗口期将延长，叠加我国正积极履行第一阶段贸易协议，因此目前美豆出口前景依旧向好。同时考虑今年冬季拉尼娜发生概率增加，南美大豆存潜在减产风险，以及国内生猪养殖继续恢复，预计连粕重心震荡上移趋势不变。不过近期南美产区出现降雨，有利于播种推进，叠加今年进口大豆增加，国内供给宽松，库存处于同期高位，因此盘面高位回调风险加剧。建议多单谨慎持有，警惕盘面回调风险。

报告日期 2020-10-26

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

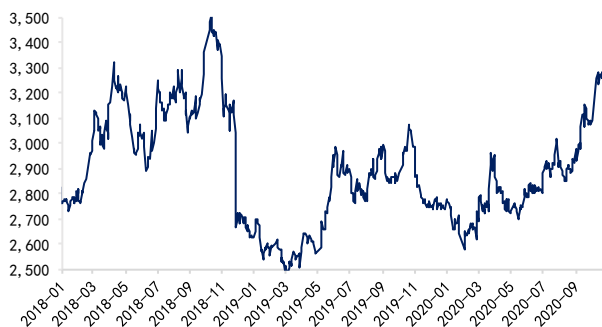
插图

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	5
图 10 豆粕表观需求	5
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 天巴西大豆主产区降雨量	6
图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	6
图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测	7
图 16 CFS. v2 预测	7
图 17 豆粕主力合约基差	7
图 18 油粕比值	7

一、行情回顾

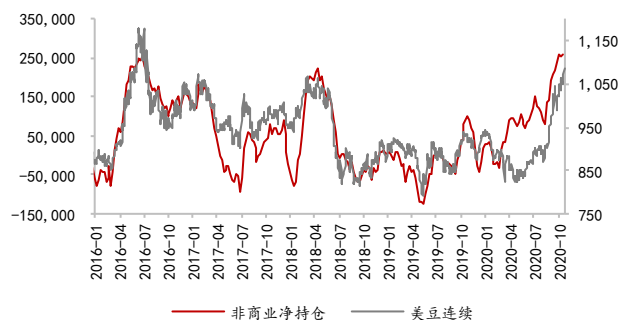
上周豆粕先扬后抑，期价高位盘整。目前美国大豆出口需求依旧强劲，不过巴西产区天气有所改善，有助于提高种植进度，外盘在前高附近获利回吐。国内连粕受制于当前高进口和高库存压力，走势偏弱于外盘。截至10月23日收盘，连粕主力M2101报收3270元/吨，收涨-0.15%。

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

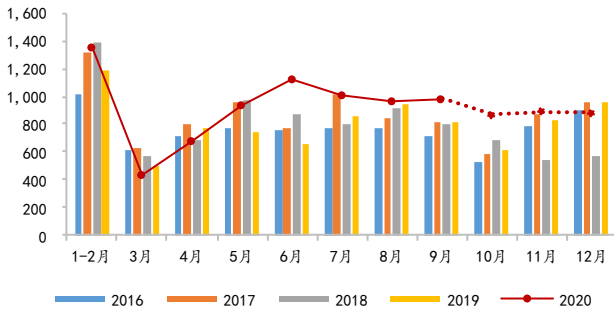
(一) 供需分析

供给方面，海关总署数据显示，今年1-9月我国累计进口大豆7453万吨，同比增长15.5%，天下粮仓根据船期预计10、11和12月份进口大豆到港分别为866.3、910和880万吨，偏高于往年同期水平。四季度为美国大豆出口窗口期，目前我国正积极履行第一阶段协议，对新作美豆保持持续买船节奏，因此后期国内上游供给依旧维持宽松预期。

需求方面，农业农村表示，目前全国生猪和能繁母猪存栏均恢复到正常年份80%以上水平，生猪产能恢复进度好于预期，当前生猪养殖利润虽有回落但仍处于偏高位置，养殖补栏依旧积极，因此猪饲料方面豆粕需求继续看好。禽饲料方面，全国在产蛋鸡存栏量仍处于历史同期高位，虽然今年养殖盈利不佳，但从淘鸡进度来看，养殖户超淘意愿不大，因此禽饲料需求量维持高位震荡观点。所以整体看，预计饲料需求环比增长趋势不变，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。

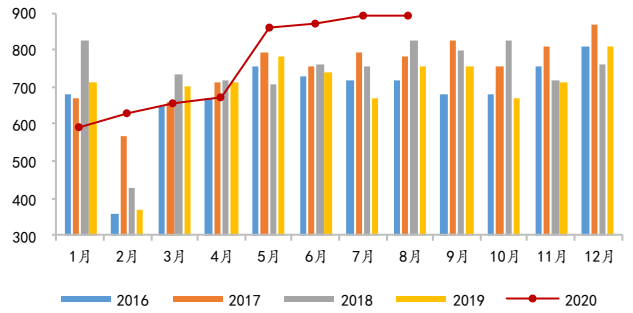
库存方面，截至10月16日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存587.27万吨，豆粕库存88.99万吨，均处于历史同期高位。从季节性规律来看，10月份进口大豆和豆粕库存通常处于季节性回落阶段，11月份库存或触底，12月份往往会出现小幅反弹。

图3 进口大豆到港量



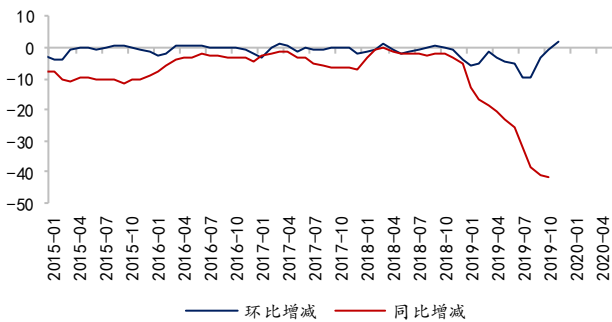
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 大豆月度压榨量



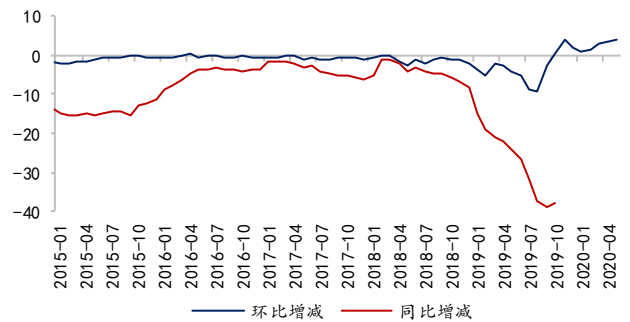
数据来源：天下粮仓、国都期货研究所

图5 生猪存栏同比及环比变化



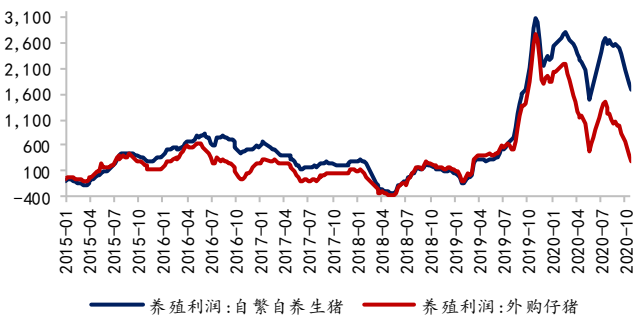
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



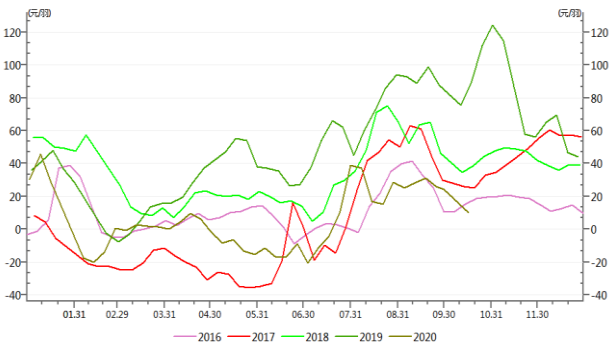
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



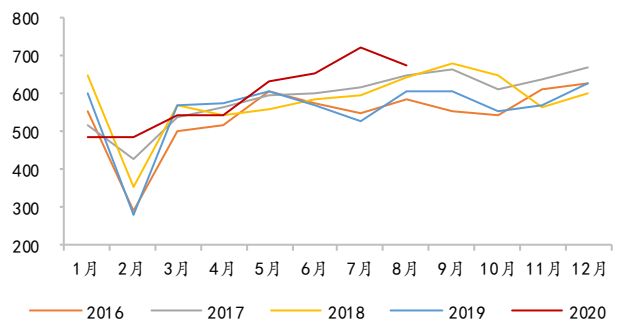
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 蛋鸡养殖利润



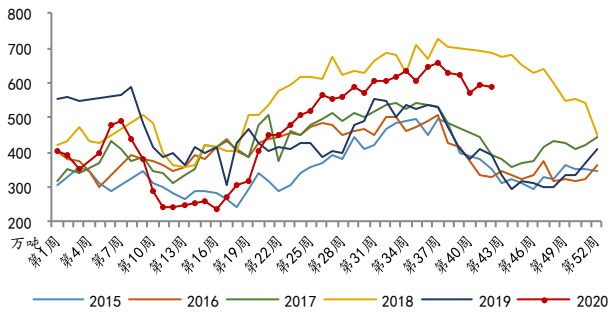
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 豆粕表观需求



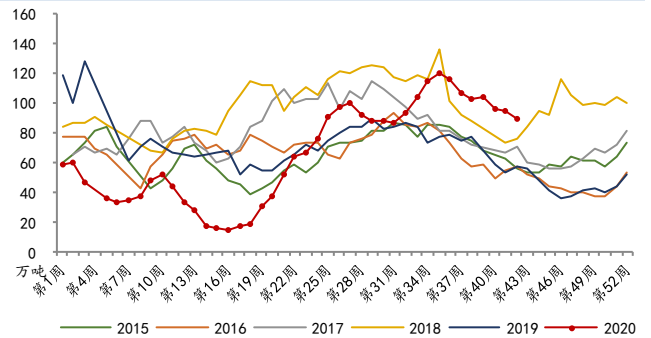
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 国内大豆库存量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 国内豆粕库存量



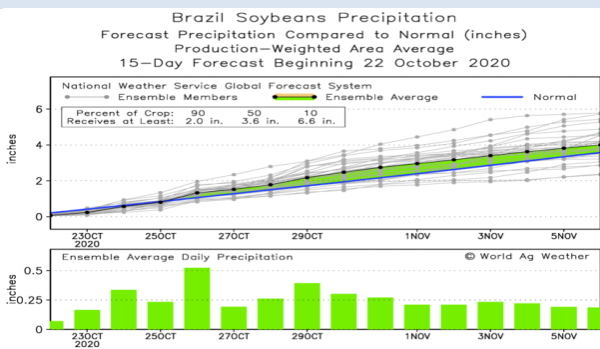
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

南美大豆目前处于种植阶段。由于预期本年度巴西大豆种植面积将继续增加，USDA预计新作巴西大豆产量将达到1.33亿吨历史以来最高水平。但今年出现的拉尼娜现象导致巴西在传统雨季却降雨偏少，产区干旱影响种植进度，巴西咨询机构AgRural数据显示，截至10月15日当周，巴西大豆种植进度为7.9%，创近10年来最低水平。不过近期南美产气天气已有所改善，预计未来15天巴西产区有90%可获得至少2.0英寸降雨量，50%可获得至少3.6英寸降雨量，10%可获得至少6.6英寸降雨量，阿根廷产区有90%可获得至少1.8英寸降雨量，50%可获得至少2.6英寸降雨量，10%可获得至少3.0英寸降雨量，降雨量均持续偏高于正常水平，或有利于后期种植推进。

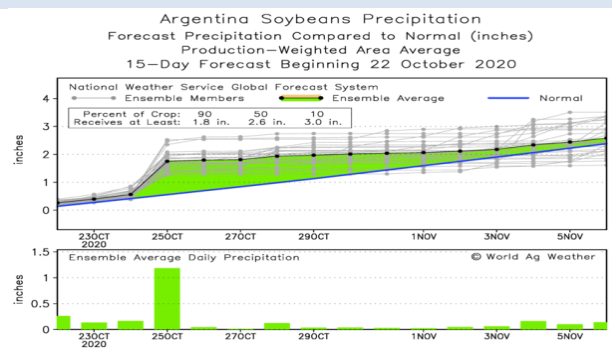
CPC/IRI10月8日报告预计，拉尼娜持续至北半球冬季的概率为85%，持续至2021年春季（2-4月）的概率为60%。而从拉尼娜强度来看，多数模型预计11-1月存在中度-强度拉尼娜，随后将减弱。所以不排除南美大豆在后期生长期再次遭遇干旱天气，从而对产量的可能，需持续关注南美产区天气变化。

图 13 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



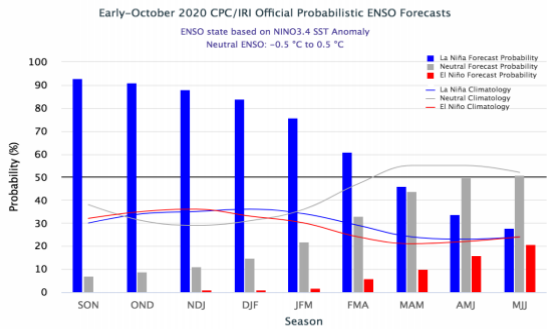
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



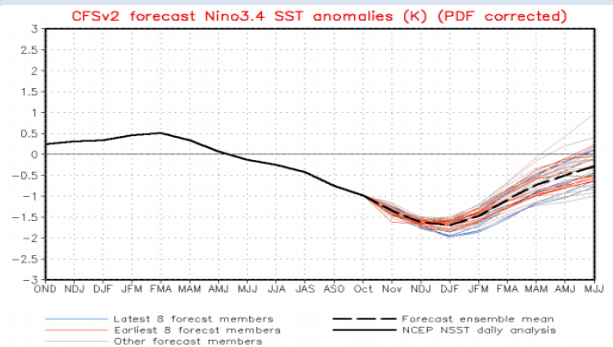
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 CPC/IRI 拉尼娜概率预测



数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 16 CFS.v2 预测



数据来源：NOAA、国都期货研究所

三、基差与套利

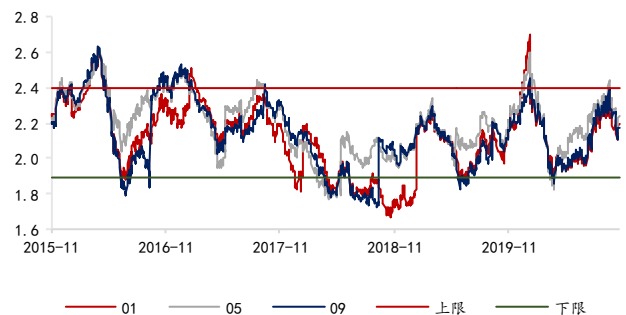
基差方面，现货端来看，10月豆粕库存或仍处于季节性下降阶段，而盘面天气升水减弱，预计短期基差具有抗跌性，或震荡偏强运行。12月库存或季节性止跌上涨，基差存继续转弱预期。豆粕比方面，节后为油脂消费淡季，豆粕消费强于油脂，豆粕比关注高位做空机会。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕比值



数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

上周五美国方面称，中国采购美国农产品金额已达第一阶段目标水平的71%。目前巴西大豆库存见底，阿根廷大豆惜售，且由于产区天气干旱，新作巴西大豆播种进度创10年来最低，预计美国大豆出口窗口期将延长，叠加我国正积极履行第一阶段贸易协议，因此目前美豆出口前景依旧向好。同时考虑今年冬季拉尼娜发生概率增加，南美大豆存潜在减产风险，以及国内生猪养殖继续恢复，预计连粕重心震荡上移趋势不变。不过近期南美产区出现降雨，有利于播种推进，叠加今年进口大豆增加，国内供给宽松，库存处于同期高位，因此盘面高位回调风险加剧。建议多单谨慎持有，警惕盘面回调风险。

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。