

# 期市博览 豆类

2020年9月

证监许可[2012] 1497号

研究所 农产品小组

2020-10-8

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



## 新冠疫情再度来袭，国内风景独好

### 一、行情回顾

9月美豆指数呈震荡偏强的走势，单边上行后高位略有压力，美国大豆种植关键期尾声，天气炒作预期再起，恰逢中国买家在加速采购美国大豆，且巴西新作大豆出口销售基本完成，当地的压榨量需要进口大豆来满足，阿根廷大豆出口升贴水报价跟随巴西的表现坚挺，支撑美豆指数反弹，美国农业部供需报告调整美国大豆单产，且跟随市场预期调高巴西大豆单产，后续巴西大豆早期播种将推进，天气炒作一波未平一波又起。美豆指数延续走强的态势，均线系统构成多头排列，随着中国买家持续采购有较强支撑，拉尼娜气候现象若持续发威，在巴西大豆种植关键期结束前，料美豆指数大概率将易涨难跌。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

国内豆粕指数呈震荡偏强的走势，跟随外盘逐步走高，接近前期震荡区间的上沿位置，5月以后盘面大部分时间呈粕弱油强的格局，油脂类进入九月后上行乏力，资金转向关注粕类，进口大豆到港量高峰即将过去，油厂压榨量持续运行在高位，豆粕库存压力有望释放，现货基差低位坚挺，而豆油库存亦小幅回升，油脂类处于需求淡季转旺季的时间节点，由于国外进入秋冬季新冠疫情再度渐趋严重，养殖需求将达到年内巅峰水平，饲料企业需充分套期保值，避免天气恶化导致巴西减产，料后市短期粕类将呈震荡偏强的走势。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

## 二、宏观经济

### 1) 美国非农逊于预期，PMI 恢复向好

美国 9 月非农就业岗位增加 66.1 万，为 5 月开始就业复苏以来的最小增幅，经济学家的中值预期为增加 85.9 万，8 月为增加 148.9 万。除了政府部门，其他部门都增加了工作岗位。政府部门减少了 21.6 万个工作岗位，原因是人口普查雇用的临时工离职，以及许多学区转向在线学习导致州政府和地方政府教育部门裁员。美国 9 月份就业增长放缓幅度超过预期，再度有 30 多万美国人永久失去了工作。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.5，符合市场预期 53.5，较前值 53.1 略有上升，创 20 个月新高。其中制造业产出分项指数录得 53.3，创 10 个月新高。数据表明，美国制造业的经营状况维持改善，相关增速维持稳健步伐。厂商生产速度进一步提升，新订单及业务恢复状况推动数据增长。新业务增长与 8 月增速基本持平，但出口订单增速放缓。与此同时，随着产能压力的缓解，生产商 9 月份积压工作的增幅有所放缓，企业扩大劳动力数量的步伐略微放缓。

### 2) 国内固定资产投资增速下滑，规模以上工业利润环比改善

1-8 月份，全国固定资产投资 378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资增长 4.18%。分产业看，第一产业投资 11063 亿元，同比增长 11.5%，增速比 1—7 月份提高 3.8%；第二产业投资 112122 亿元，下降 4.8%，降幅收窄 2.6%；第三产业投资 255649 亿元，增长 1.4%，增速提高 0.6%。

8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 6128.1 亿元，同比增长 19.1%，增速比 7 月份回落 0.5 个百分点，总体延续稳定增长态势。从累计数据来看，1 至 8 月份，规模以上工业企业累计利润同比下降 4.4%，降幅比 1 至 7 月份收窄 3.7 个百分点；在 41 个工业大类行业中，16 个行业利润总额同比增加，25 个行业减少。

### 三、市场供求

#### （一）北美地区供需情况

##### 1) 美豆出口销售良好，中国买家积极采购

截至 9 月 17 日的一周，美国大豆净销售量为 319.5 万吨，其中对中国销售 187.9 万吨。当周装船出口 128 万吨，其中对中国装运 76.9 万吨。截止到 2020 年 9 月 17 日，2020/21 年度美国对中国大豆出口装船量为 226 万吨，高于去年同期的 41 万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 1698 万吨，去年同期为 144 万吨。2020/21 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量为 1924 万吨，同比增加 836.3%，上周是同比提高 943.7%。

截止到 2020 年 9 月 10 日，2020/21 年度美国对中国大豆出口装船量为 149 万吨，高于去年同期的 41 万吨。迄今美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 1587.2 万吨，去年同期为 125.3 万吨。2020/21 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量为 1736.2 万吨，同比增加 943.7%，上周是同比提高 138%。

#### （二）南美地区供需情况

##### 1) 巴西降雨不及预期，大豆播种展开缓慢

10 月开始，一般是巴西的传统雨季。但巴西大豆主产区未来半个月还未见明显降雨，巴西农民等着雨神降临全面开播。然而事实并不是太乐观。截至 9 月 24 日，巴西大豆播种进度达到 0.7%，低于去年同期的 0.9%，也显著低于过去五年同期播种进度 2.7%。巴西国家商品供应公司预计，巴西 2020/21 年度大豆产量将达到 1.33673 亿吨的纪录高位。巴西行业组织 Abiove 表示，预计巴西 2020 年大豆产量为 1.258 亿吨。

### (三) 欧洲地区供需情况

#### 1) 欧盟菜籽产量预估上调，整体供应仍偏少

2020/21 年度欧盟和英国的油菜籽产量预测为 1679 万吨，高于原先预测的 1654 万吨，从而结束了此前连续六个月下调油菜籽产量预测值的趋势，主要原因是波兰和立陶宛天气条件良好。战略谷物公司称，油菜籽产量仍将低于上年的水平 1712 万吨，因为法国、英国、欧洲中部和东部地区单产令人失望。今年春季欧洲部分地区天气干燥，加上大范围的病虫害，影响到油菜籽作物。

### (四) 中国地区供需情况

#### 1) 消费旺季将至，集团出栏持续增加

截止 2020 年 9 月 18 日，我国 22 个省市生猪平均价位 35.33 元/公斤，截止至 9 月 9 日，猪粮比为 15.71: 1。目前，全国生猪生产恢复形势总体向好，此前部分地区出现仔猪价格高于成猪总价的情况，后期生猪价格上涨空间有限，预计今年第四季度仔猪供应紧缺的局面将好转。前期国家出台较多政策推动，鼓励养殖户补栏，年内各地复养与新投产的产能居多，疫情仍间或发生，价格维持高位刺激补栏，后市国内生猪价格将因需求旺季保持强势。

图 4：国内生猪价格



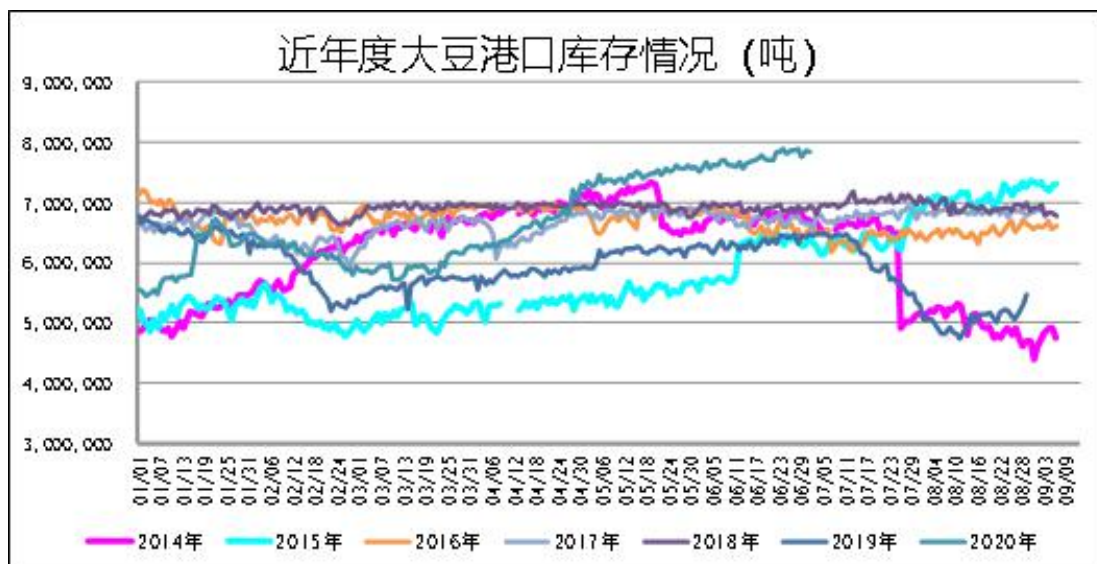
数据来源：Wind 数据

#### 2) 港口库存升至峰值，边际增速在减缓



截止至当周周末，国内进口大豆港口库存为 762.4 万吨，与上周相比略有回升，8 月大豆到港量低于市场预估，后续进口到港量渐渐下降，大豆库存后续回升速度将偏缓慢，国内大豆压榨开机率或短期下滑，国内价格将成为全球的峰值，市场对于价格预期偏强。

图 5：大豆港口库存



#### 四、盘面分析

根据 CFTC 持仓报告，截止至 10 月 6 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 310,432 手，非商业空头持仓为 53,149 手，非商业净持仓为 257,283 手。国内豆粕指数，截止至 10 月 9 日，豆粕指数为 3154，持仓量为 242.2 万手。

图 6：CBOT 大豆期货非商业净持仓

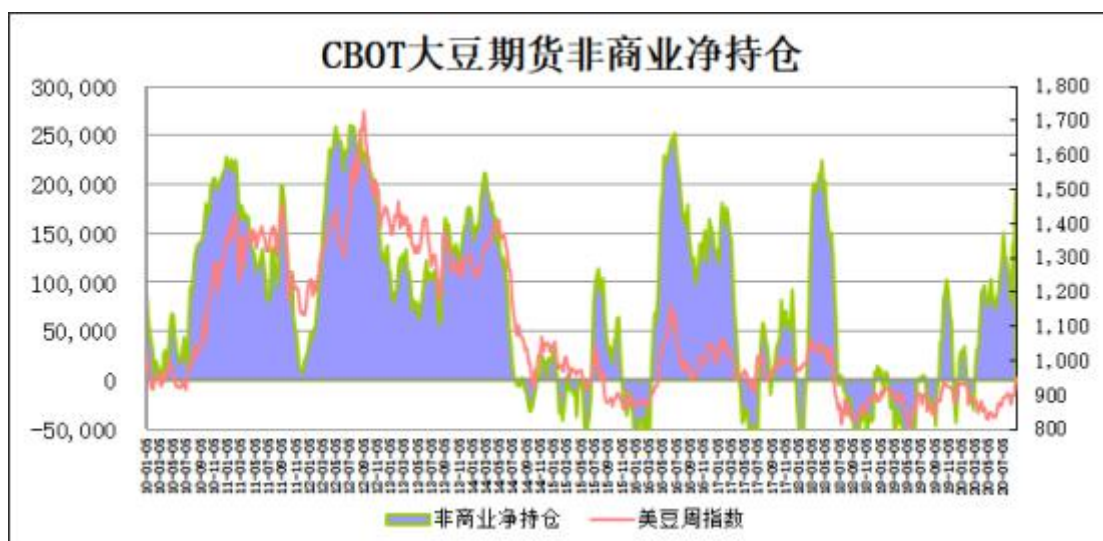
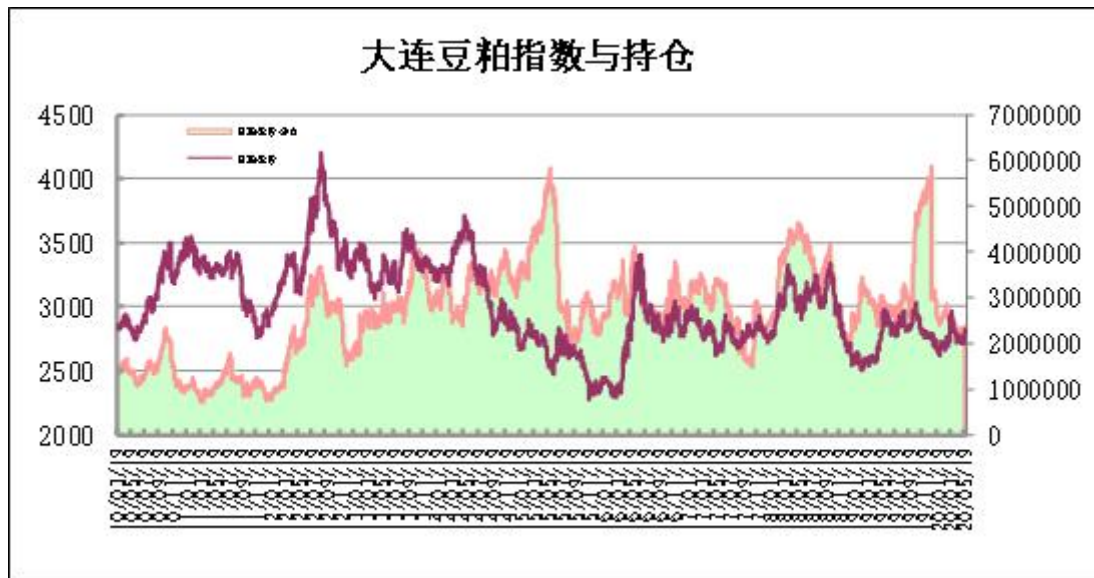


图 7：大连豆粕指数与持仓



数据来源: 文华财经

## 五、技术解盘

美豆指数本月呈震荡偏强的走势，走势构成 N 型，均线整体重心逐渐上移，全球新型冠状病毒肺炎疫情感染情况再度恶化，可能影响全球大宗商品的需求与国际贸易秩序，市场短期或受到恐慌情绪的影响。后续将进入南美大豆种植期，拉尼娜气候已经形成，持续时间与具体影响仍有待观察，目前处于美国大豆收割上市时间，且中国国内疫情基本得到控制，市场对价格判断很大程度依赖美豆出口销售情况。技术指标上，美豆指数呈震荡上行的走势，半年线加速往年线位置靠近，多头持仓量自种植关键期尾声快速增加，MACD 指标短期回调后，有望延续上行，KDJ 指标自超买区回落调整后重拾强势，料后市短期内美豆指数将呈震荡偏强的走势。

图 8：美豆指数



数据来源: 文华财经

月内国内豆粕指数呈震荡反弹的走势，此前因疫情豆粕大幅低开后尽数收复跌幅，基差自低位逐步走强，国内豆粕整体库存仍较为有限，随着国内湖北以外各地疫情得到控制，交通不畅的情况也有效缓解，2-3月进口大豆到港量均在500万吨左右，4月以后大豆进口量有望逐步提高，但由于部分油厂缺豆，全国压榨开机率维持在相对中等偏低的水平，粕类库存维持在低位，豆油库存快速上升后也出现回落，终端养殖利润高企，备货意愿受提振。技术指标上，豆粕指数月内呈震荡反弹的走势，均线系统整体重心收敛后出现上升，短周期均线持续偏强运行，养殖需求改善、与绝对库存有限推动豆粕价格反弹，MACD指标突破零轴持续上行，KDJ指标表现持续偏强，料豆粕指数后市大概率将呈震荡反弹的走势。

图9：大连豆粕指数



数据来源：文华财经

## 六、行情预测

综合来看，前期美国新季豆始终承压于丰产的预期，随着中国买家的大量入市采购，给美国大豆提供了底部的支撑，且美国农业部的超预期单产调整，透支了做空的预期，美国大豆种植关键期尾声时，遭遇天气恶化的影响，且拉尼娜现象的出现，点燃盘面的炒作情绪。南美巴西将进入新季播种期，目前当地天气稍偏干好，市场短期天气炒作的氛围较浓厚。国内方面，四季度食用油脂需求将进入需求旺季，进口大豆采购在加速完成，国内油厂前期有较好压榨利润，买船积极性得到较大提高，油厂开机率可能短期调整后回升，大部分油厂大豆库存处于历年同期高位，高压榨开机率导致豆粕豆油库存继续回升，期现货价格目前跟随外盘价格走高，市场被迫接受高价货。下半年至今油脂类的基差维持高位，油厂进入消费需求旺季挺价意愿更强，除非出现旺季不旺或疫情反弹，否则食用油脂更易涨难跌，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡反弹。仅供参考。



## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

### 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。