

# 期市博览 豆类

2020年10月

证监许可[2012] 1497号

研究所 农产品小组

2020-11-1

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



## 巴西播种天气改善，国内豆粕炒作暂歇

### 一、行情回顾

10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，且拉尼娜现象有愈演愈烈的预期，巴西大豆早期播种推进十分缓慢，在10月下旬时，当地降雨显著改善，农户趁机播种。美豆指数呈高位震荡的走势，均线系统构成多头排列，但短周期均线出现拐头，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调整的走势，跟随外盘节后高开上行，刷新今年来的新高，油脂类进入九月后上行则表现乏力，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，现货粕类成交较好，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，外盘原油价格持续走低，油脂类或受棕榈油拖累下行，饲料企业亦需充分套期保值，避免天气恶化导致巴西新作减产，料后市短期粕类将呈震荡调整的走势。

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) 美国制造业数据向好，疫情影响边际下滑

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.3，预估为 53.5，前值为 53.2；10 月 Markit 制造业 PMI 在 9 月 53.2 的基础上进一步扩张。这也是该项数据连续 4 个月保持扩张势头。10 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 56，与 2019 年 2 月以来新高持平。数据显示美国经济将在强劲基础上进入四季度。美国商业活动以 2019 年初以来最快速度增长恢复。随着越来越多的企业适应疫情生活，服务业引领了美国经济扩张恢复。

美国 9 月 PPI 同比增长 0.4%，超过此前市场预期的增长 0.2%，前值为降低 0.2%，为 6 个月来首次转正。剔除掉能源和食品的 9 月美国核心 PPI 环比上涨 0.4%，超过市场预期的增长 0.2%，持平于前值的 0.4%。9 月核心 PPI 同比增长 1.2%，超过市场预期的 1%，较前值 0.6%翻了一倍，核心 PPI 已经连续 4 月呈现通胀趋势。

### 2) 国内前三季度经济由负转正，进出口贸易有望进一步改善

前三季度中国经济增长由负转正，同比增长 0.7%。在全球新冠疫情有所反弹的背景下，中国经济复苏走在了世界前列，中国第三季度国内生产总值同比增长 4.9%，9 月份零售额和工业产值都出现增长势头。具体来看，中国 9 月份的零售额较上年同期增长了 3.3%，规模以上工业增加值同比增长 6.9%，投资增速加快至 0.8%，这些都是积极的信号。

数据显示，前三季度我国货物贸易进出口总值 23.12 万亿元，同比增长 0.7%。累计进出口总值年内首次实现同比正增长。其中，第三季度我国进出口总值、出口总值、进口总值

均创下季度历史新高。在外贸人更关心的出口数据方面，以美元计价，2020年9月出口额同比增9.9%，前值9.5%。其实从4月份开始，出口已经连续6个月正增长。前三季度中国通过海关跨境电商管理平台进出口1873.9亿元，同比增长52.8%，远远高于同期中国货物贸易进出口总值0.7%的增速。

### 三、市场供求

#### （一）北美地区供需情况

##### 1) 美豆生长优良率回升，中国买家采购积极

截至10月11日当周，美国大豆生长优良率为63%，前一周为64%，去年同期为54%。当周，美国大豆落叶率为93%，前一周为85%，去年同期为81%，五年均值为90%。当周，美国大豆收割率为61%，前一周为38%，去年同期为23%，五年均值为42%。

截至10月15日止当周，美国2020/2021年度大豆出口销售净增222.55万吨，较前一周下降14%，但较前四周下滑18%；市场预估为净增150-250万吨。其中，对中国大陆出口销售净增122.2万吨。当周，美国大豆出口装船量为251.65万吨，较前一周增加8%，但较前四周增加49%。其中，对中国大陆出口装船196.02万吨。10月15日止当周，美国2020/2021市场年度豆粕出口销售净增32.19万吨，市场预估为净增10-35万吨。

#### （二）南美地区供需情况

##### 1) 巴西降雨改善播种，播种进度加速推进

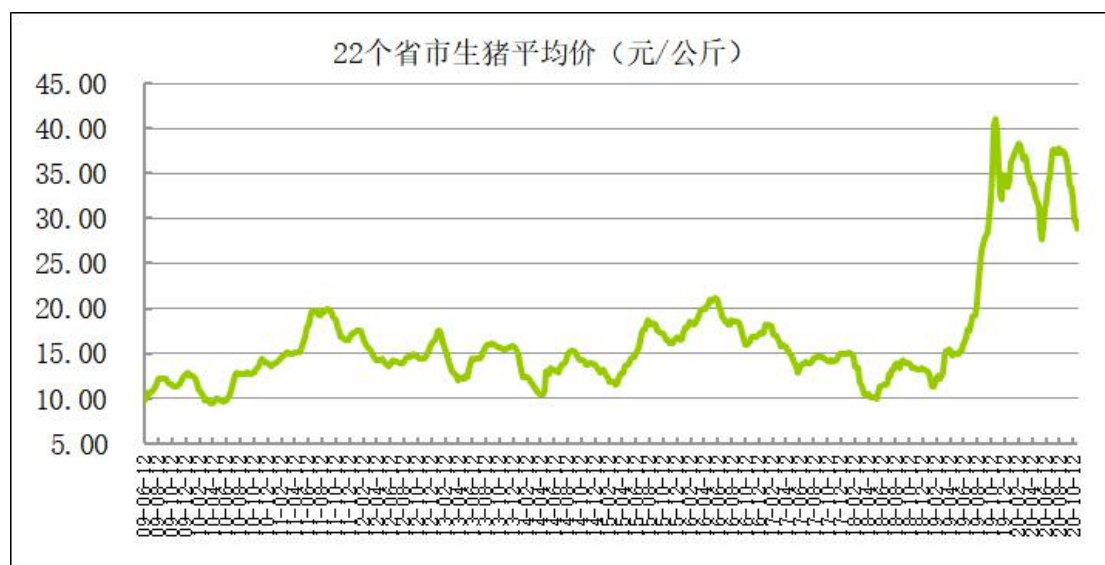
过去一周，巴西大豆播种进度推进了15%。截至10月22日，巴西2020/21年度大豆播种进度为23%，高于一周前的7.9%。近期的降雨有助于大豆播种工作加快。但是目前的进度仍然落后于去年以及五年同期均值。上周播种进度最快的是帕拉那州，迄今大豆播种进度已经达到51%。但是未来几天仍然需要普遍降雨，以便作物出苗以及初期生长条件良好。在马托格罗索，戈亚斯以及南马托格罗索州，大豆播种进度依然落后于去年，特别是位于巴西中西部的头号产区马托格罗索。但是由于气象预报有降雨，未来几天中西部的大豆播种进度也将加快。

#### （三）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 10 月 23 日，我国 22 个省市生猪平均价位 29.68 元/公斤，截止至 10 月 28 日，猪粮比为 11.84: 1。目前，全国生猪生产恢复形势总体向好，价格自国庆节后一路下行调整，预计今年第四季度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，虽疫情仍间或发生，新设产能防疫措施到位，整体疫情基本可控，生猪供应边际增加，施压价格。

图 4：国内生猪价格



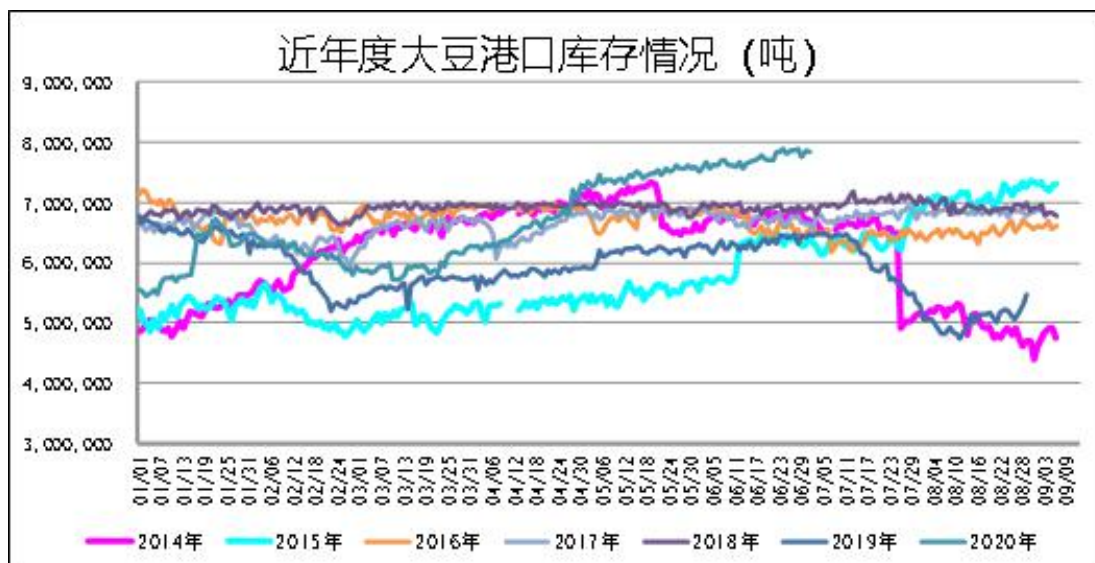
数据来源：Wind 数据

## 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 702.4 万吨，与上周相比略有下降，8 月大豆到港量低于市场预估，后续进口到港量渐渐下降，四季度总体供应偏高，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，市场对于粕类油脂价格的预期偏强。



图 5：大豆港口库存

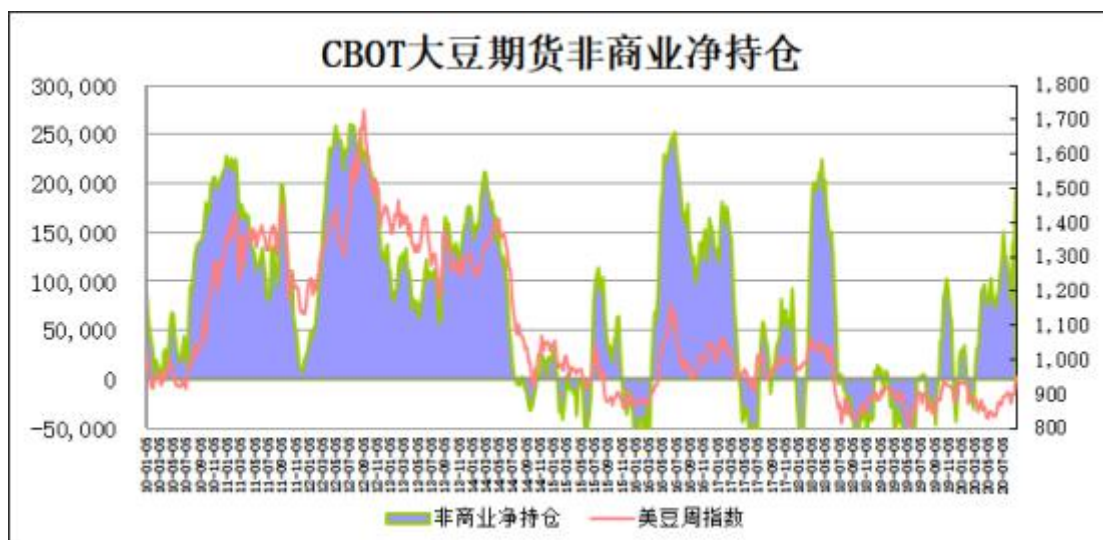


数据来源：Wind

#### 四、盘面分析

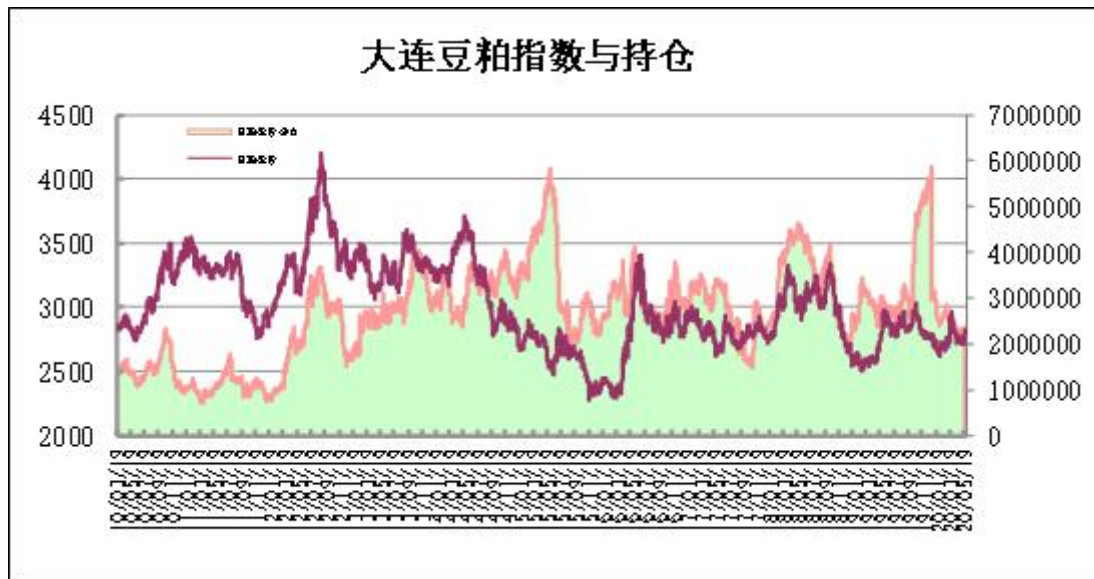
根据 CFTC 持仓报告，截止至 10 月 27 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 323,798 手，非商业空头持仓为 42,934 手，非商业净持仓为 280,864 手。国内豆粕指数，截止至 10 月 30 日，豆粕指数为 3105，持仓量为 261.3 万手。

图 6：CBOT 大豆期货非商业净持仓



数据来源：CFTC

图 7：大连豆粕指数与持仓



数据来源: 文华财经

## 五、技术解盘

美豆指数本月呈高位震荡的走势，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，原油价格持续疲软，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，美豆指数呈高位震荡的走势，但价格冲击整数关口的动力稍显不足，投机资金多头持仓量已创下近四年的新高，MACD 指标出现顶背离后储蓄回调，KDJ 指标自超买区交出死叉后回落调整，料后市短期内美豆指数将呈振荡调整的走势。

图 8：美豆指数



数据来源: 文华财经

月内国内豆粕指数呈高位震荡的走势，长假期间因外盘大幅走强，牵引国内粕类油脂大

幅高开上行，基差自低位逐步走强，国内豆粕库存阶段性下滑，油厂挺价方向转变为挺粕卖油，但随着巴西大豆播种加速，全国压榨开机率维持在相对偏高的水平，粕类油脂供应水平持续偏充足，豆油库存虽进入需求旺季但仍居高难下，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调整的走势，均线系统整体重心上升，短周期均线持续偏弱下行，养殖需求改善、与绝对库存有限或有望推动豆粕价格反弹，MACD 指标拐头后绿柱持续放大，KDJ 指标持续下行触及超卖区，料豆粕指数后市大概率将呈震荡调整的走势。

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，中国买家采购美国大豆的节奏，是给外盘的重要支撑，截止到 10 月 1 日，美国对华大豆销售总量已达 2210.8 万吨，加速逼近贸易摩擦前我国进口美豆的水平，但照目前的到港预报，年内进口大豆总量将高达 9800 万吨，虽短期油脂油料下滑消化速度较快，四季度后期供需边际出现下降的可能性在提高，是最近豆粕价格弱于外盘的主要原因，近期生猪价格下跌，已经使得外购仔猪的养殖利润几乎归零，饲料涨价也在压缩利润空间，使得多头信心受挫。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，外盘调头打压内盘。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基差反而表现平平，豆粕价格短期受养殖需求旺季支撑，后续将进入南美大豆种植关键期，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。