

大豆需求强劲 豆粕有望上行

国外方面，美豆天气炒作模式进入尾声，后期出口形势决定价格走势；巴西大豆库存见底，出口量创纪录；国外疫情严重，但是大豆贸易活动尚未受到影响。美豆大涨提供成本端支撑，且畜禽养殖业逐步复苏，饲料配方中豆粕添加比较高，加上节前备货陆续展开，豆粕库存连续下降，油厂挺价意愿较强，共同提振粕价大幅上涨。但中国仍在采购美豆，大豆到港量庞大，压榨量居高不下，油厂豆粕库存仍有压力，影响部分区域豆粕现货价格涨幅。短线豆粕价格仍将保持震荡趋升。国内方面，大豆供应充足，油厂压榨量提高，豆粕库存增加；生猪存栏继续回升，各大集团大规模投入，生猪养殖趋势向好。综上所述，国内供给压力虽然较大，但这部分压力盘面前期已大部分消化，且随着盘面价格的上涨，下游买库备库将会趋于积极，部分油厂的库存压力预计将有所减轻。而在巴西大豆贴水持续走强和美豆价格上涨之后，我国进口大豆成本走升，且生猪存栏的恢复为豆粕提供了较强支撑，预计市场情绪的力量将继续推动盘面的上涨。后期重点关注美豆产量、中美贸易关系和中国进口大豆的节奏。

一、行情回顾

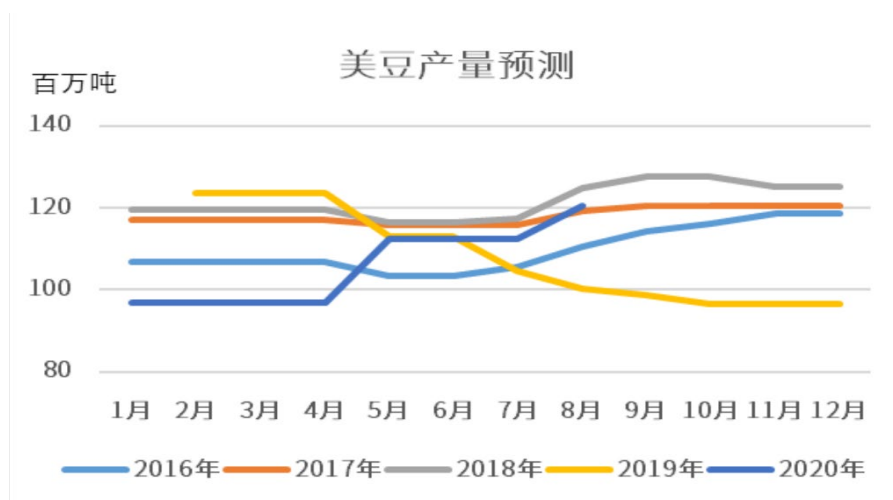


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

8 月上半月，大豆走势震荡偏弱，主要受到政策性粮食持续入市的影响，市场供应紧张的状态得以缓解，且大豆处在消费淡季，港口成交量清淡；豆粕方面，受美豆丰产预期逐渐被市场接受以及豆粕胀库压力有所回升的影响，豆粕价格走出了一轮回落的走势。下半月，美国大豆主产区干旱的影响逐步体现，美国豆类期价走高，带动国内大豆豆粕上涨。

二、基本面因素分析

1、美豆优良率下降，天气炒作进入尾声

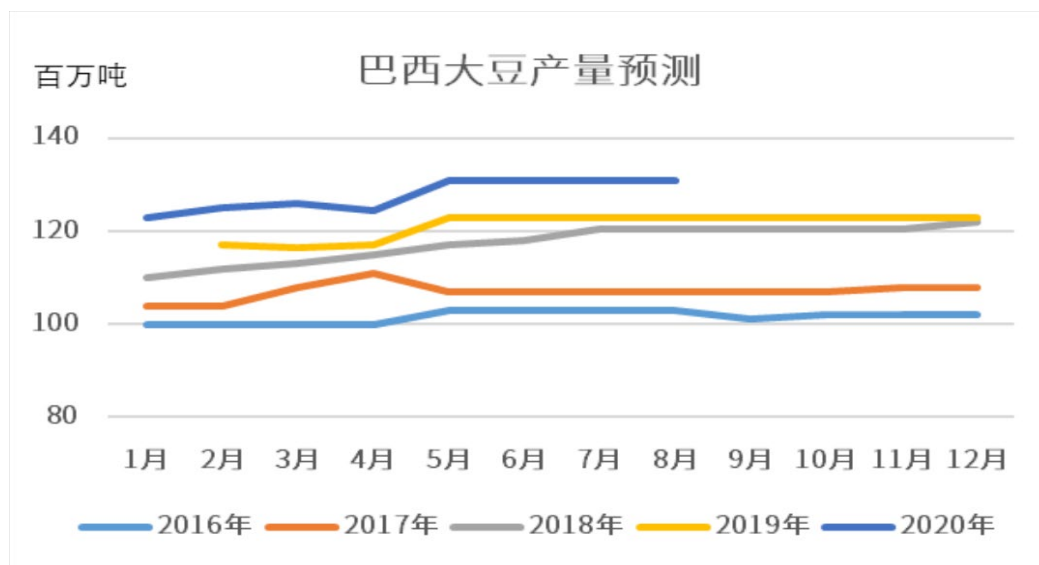


(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

8月初 USDA 供需报告给出了 53.3 蒲式耳/英亩的超高单产预估，而近期美国爱荷华州出现飓风天气，预计有 600 万英亩的大豆将受到影响，爱荷华州大豆优良率从 70% 降至 56%，而整体美豆的优良率从 74% 下调到 69%。且天气预报显示，未来 1 到 2 周时间中西部地区依旧是偏干，并且干旱面积有扩大的迹象。目前市场预期 USDA 将在 9 月报告中下调美豆单产预估。一是因为连续下调的美豆优良率，二是民间机构 Pro Farmer 的田间调查预估单产为 52.5 蒲式耳/英亩。基于目前的优良率情况（未来有可能进一步调低），52.5 甚至仍有可能高估。但即使如此，9 月中下旬美豆进入收获季节，未来天气因素的不确定性将逐渐缩小，而受种植面积增加和单产改善，预计 2020 年美豆产量仍将较大幅减产的 2019 年有 20% 左右的增幅，因此后期随着美豆收割上市，收获压力将会逐渐显现，市场关注的焦点会转向美豆出口，特别是中国的购买。目前来看，来自于中国的买货量持续偏强，8 月份截止 8 月 26 日，美豆出口至中国达到 460 万吨，

高于 7 月份的 366 万吨，中国对于第一阶段贸易协议的执行还是在进行中。彭博称中国将在未来 5 个月内购买 4000 万吨美豆。

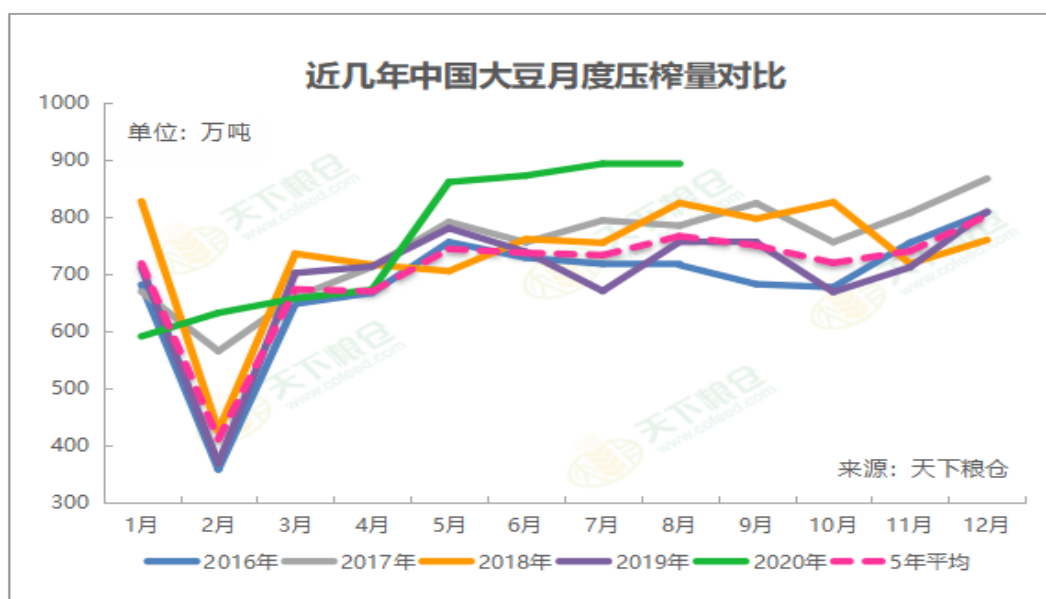
2、巴西大豆货源见底



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

受南美大豆压榨利润较好影响，中国大量进口南美大豆，因此南美大豆累计销售继续保持较好水平。据巴西商贸部数据显示，截至 8 月 23 日当月，巴西累计装出大豆 506.74 万吨，大豆日均装运量由上周的 35.02 万吨/日降至 33.78 万吨/日，较去年同期的 22.75 万吨/日增加 48.51%。目前，巴西大豆现货货源开始趋紧，装船量较上月也有所下滑。

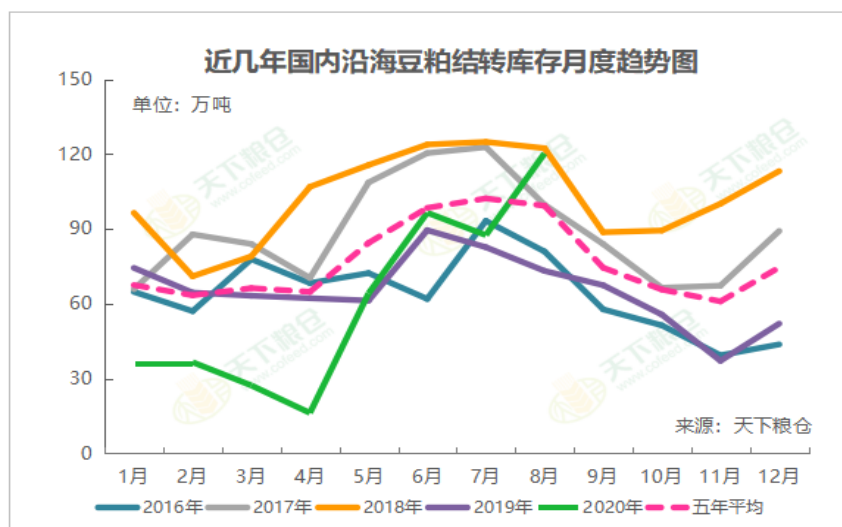
3、国内大豆供应充足，压榨量小幅提升



(数据来源: 天下粮仓, 锦泰期货投资咨询部)

中国海关数据显示, 2020 年 7 月中国大豆进口 1009.14 万吨, 较去年同期增加 145.06 万吨, 同比增幅 16.79%。2020 年 1-7 月份中国大豆进口总量为 5513.47 万吨, 比去年同期增加 830.16 万吨, 增幅 17.73%。据天下粮仓数据显示, 2020 年 8 月份国内港口进口大豆实际到港 152 船 999.1 万吨, 低于预告的 1032.1 万吨, 9 月份国内各港口进口大豆预报到港 137 船 901.2 万吨, 因中国加快采购美豆, 10 月份最新预估到港 850 万吨, 11 月到港量初步预估 800 万吨, 12 月初步预估 810 万吨。按上述到港预估量, 预计 2019/2020 年度 (2019 年 10 月至 2020 年 9 月) 中国进口大豆量将达到 9715.68 万吨, 较上年度增长 1436.19 万吨, 增幅 17.35%。目前, 油厂压榨量增幅放缓, 但仍处高位, 按当前开机速度来算, 预期 8 月份全国大豆压榨总量在 895 万吨, 较上月实际压榨 894.15 增加 0.85 万吨, 增幅 0.1%; 较去年同期 757.15 增加 137.85 万吨, 增幅 18.21%。

4、国内豆粕库存增加，下游采购谨慎

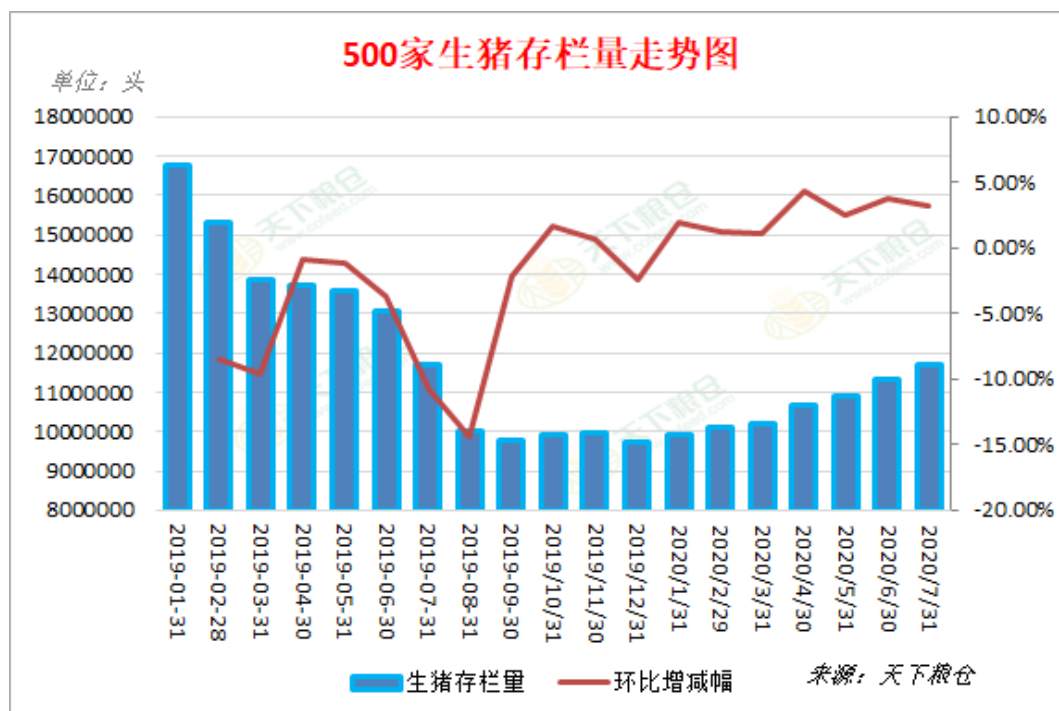


(数据来源：天下粮仓，锦泰期货投资咨询部)

大豆压榨量持续超高，且豆粕提货放缓，导致本月豆粕库存继续增加，截止8月底，全国油厂豆粕总库存量126.88万吨，较上月底91.66万吨增加35.22万吨，增幅在38.42%，较去年同期83.99万吨增加42.89万吨，增幅在51.07%。沿海主要地区油厂豆粕总库存量120.26万吨，较上月底87.51万吨增加32.75万吨，增幅在37.42%，较去年同期77.66万吨增加54.85%。

美豆大概率丰产，且中国仍在积极采购美豆，第四季度月均到港也可能高达800万吨以上，市场普遍担心9月份美国新豆丰产上市之后国内粕价将承压，且8月上旬积极补库之后，中下游以消化库存为主，采购心态趋于谨慎，导致本月成交量大幅低于上月。本月豆粕成交总量475.35万吨，较上月的642.23万吨减少166.88万吨，减幅25.98%，较去年同期成交量513.98万吨减少38.63万吨，减幅7.52%。

5、国内养殖业恢复，饲料产量增加



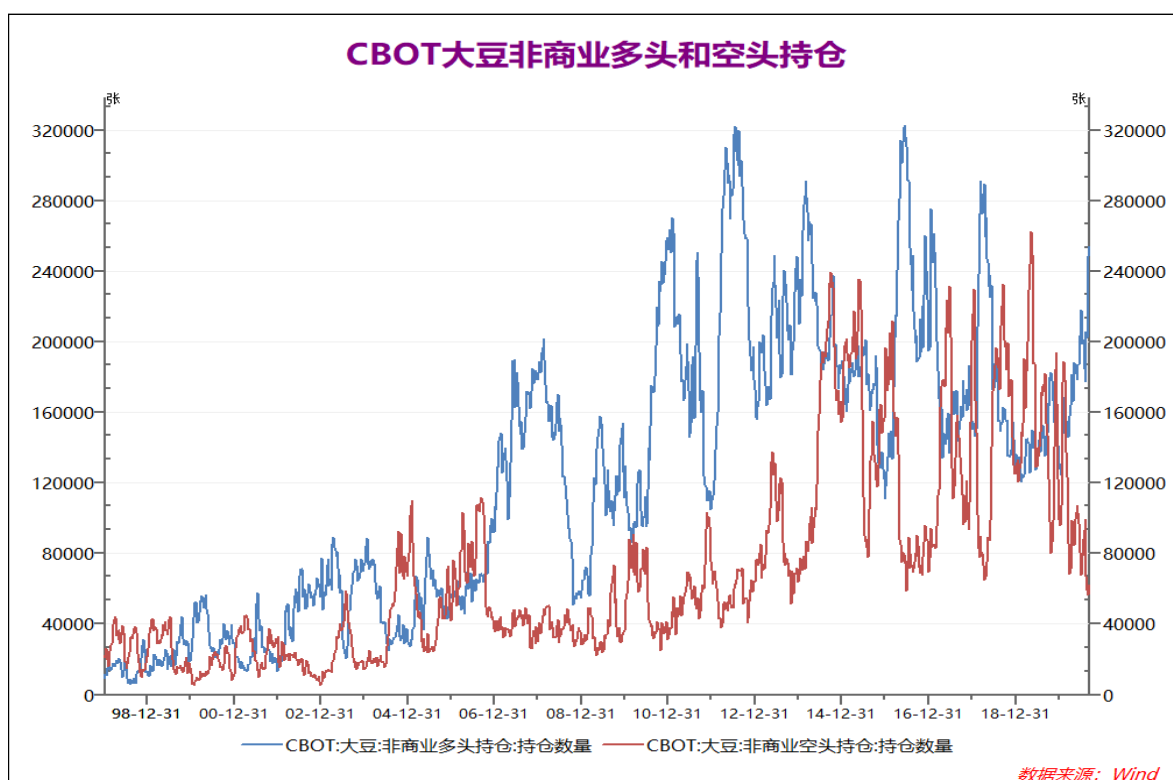
(数据来源：天下粮仓，锦泰期货投资咨询部)

由于猪价接连上涨，养殖利润持续增加，受高额利润驱动，生猪产能恢复速度加快。据农业农村部监测，7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月增长，同比增长13.1%。这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月增长，同比增长20.3%。按照生猪生产的周期性规律，产能恢复过程首先是能繁母猪存栏恢复增长，之后是生猪存栏恢复增长，然后是出栏恢复增长。生猪存栏同比增长，预示着5-6个月后生猪出栏量也将实现同比增长，将从根本上扭转市场供应偏紧的局面。

据中国饲料工业协会显示，2020年7月，全国饲料总产量2190万吨，环比增长7.3%，同比增长16.0%，其中猪饲料产量701万吨，环比增长

10.3%，同比增长 36.8%；蛋禽和肉禽饲料产量分别为 281 万吨和 795 万吨，环比分别增长 2.0%和 2.7%，同比增幅连续收窄，分别增长 12.8%和 9.6%。

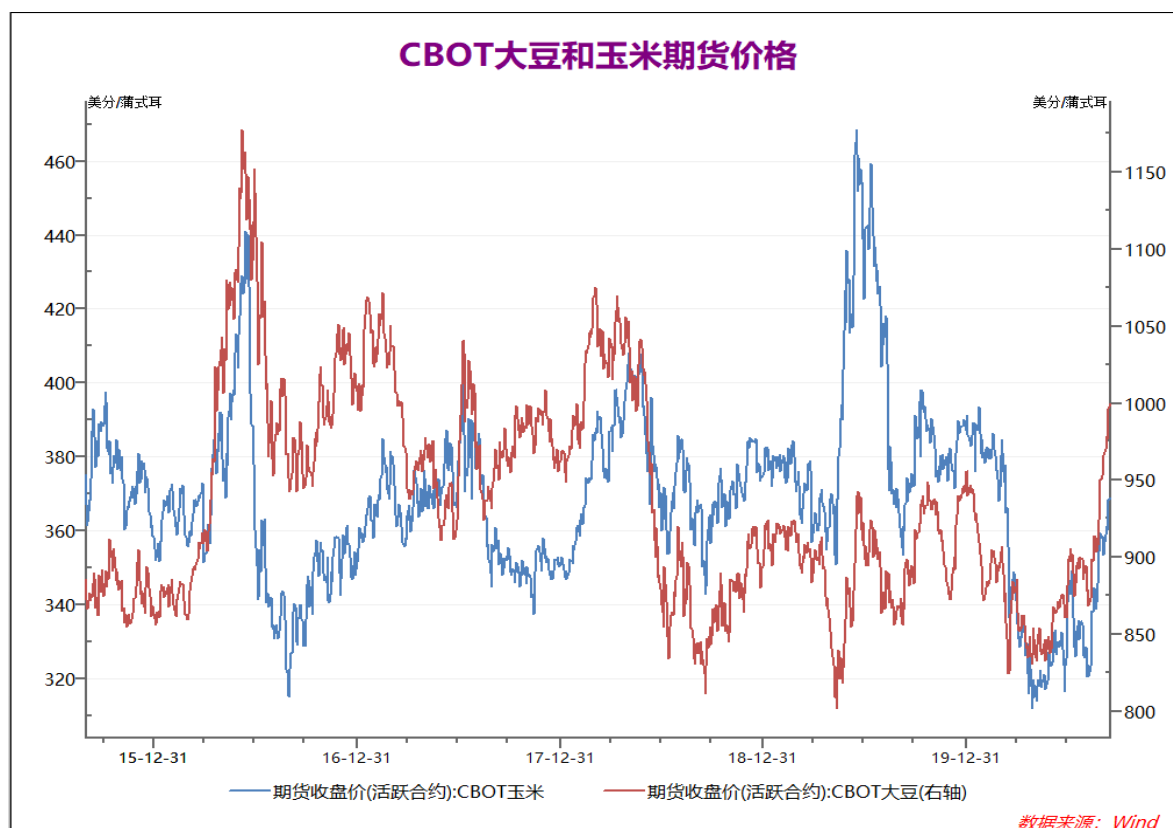
三、持仓分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至 2020 年 9 月 1 日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单 162,607 手，比一周前增加 53,319 手，前一周净买入 2,230 手。基金持有大豆期货和期权的多单 183,228 手，一周前是 137,781 手；持有空单 20,621 手，一周前 28,493 手。大豆期货期权空盘量为 1,033,542 手，一周前为 965,554 手。投机基金在大豆期货和期权市场上大幅增持净多单，这也是连续第三周增持，预计支撑美豆继续走强。

四、比值分析



(数据来源: Wind, 锦泰期货投资咨询部)

截止至 9 月 14 日, 芝加哥商品交易所 (CBOT) 大豆活跃合约期价报 999.50 美分/蒲式耳, 玉米合约期价报 369 美分/蒲式耳, 两者之间的比值为 2.71。从历史数据来看, 美国大豆与玉米价格之间的比值长期在 1.8-3 之间波动, 而中值为 2.3。目前的比值处于不断上升的趋势。

四、总结与展望

综上所述，国内供给压力虽然较大，但这部分压力盘面前期已大部分消化，且随着盘面价格的上涨，下游买库备库将会趋于积极，部分油厂的库存压力预计将有所减轻。而在巴西大豆贴水持续走强和美豆价格上涨之后，我国进口大豆成本走升，且生猪存栏的恢复为豆粕提供了较强支撑，预计市场情绪的力量将继续推动盘面的上涨。后期重点关注美豆产量、中美贸易关系和中国进口大豆的节奏。

■ 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或

请务必阅读正文之后的免责条款部分

建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。