

**投资策略报告**

**2020年9月14日 美期农产品团队**

**策略提供**

**徐婧**

**Tel：027-68851659**

**Email: xujing@mfc.com.cn**

**投资咨询编号：Z0012091**

**赵婷**

**Tel：027-68851659**

**Email: zhaot@mfc.com.cn**

**投资咨询编号：TZ013667**

**黎磊**

**Tel：027-68851659**

**Email: lilei@mfc.com.cn**

**投资咨询编号：TZ010303**

**服务公众号**

**美尔雅期货研究院**

****

**更多研报，扫码关注**

**USDA报告利多，油粕走势偏强**

**策略观点：**

**USDA报告美新陈豆数据均利多豆类市场，美豆大幅上涨并创2018年6月以来新高，带动全球豆类油脂走强。国内三大油脂持续低库存，豆棕油价格持续走升，下游备货尚未完全结束，现货成交相对活跃。美豆走升及国内油脂价格高位支撑豆油期价偏强运行。豆粕下游需求持续向好，后续随着生猪产能的持续回升，饲料需求加大，豆粕价格中枢也将逐渐上涨，支撑期货中长期偏强走势。**

**驱动逻辑：**

**1、****供给：USDA报告利多，美豆大涨；油脂库存持续低位**

**2、需求：豆油现货成交相对活跃，豆棕油现货价格持续走升；豆粕需求持续向好**

**具体操作：豆油**

**建仓方向：多**

**建仓区间：6700-6900**

**止盈区间：7400-7500**

**止损区间：6500-6600**

**风险点：****秋冬新冠疫情反复**

1. **策略推荐**

|  |  |
| --- | --- |
| 机会 | 豆油中期多配 |
| 合约选择 |  |
| 主要驱动 | 1、美陈豆出口及压榨预估双双调高，陈豆库存下降幅度超市场预期；美豆新季产量调低，新季结转库存下调，USDA报告利多  2、豆油：豆棕油现货价格持续高位运行，豆油库存较低，现货成交相对活跃  3、豆粕：下游需求持续向好 |
| 风险点 | 秋冬新冠疫情反复 |
| 交易周期 | 1-2个月 |
| 推荐时间 | 9月 |
| 具体操作 | 豆油01合约在低库存及良好消费预期下，回调做多  豆粕 01合约逢低入场 |

1. **主驱动逻辑：**

**主要驱动：USDA报告利多&国内豆棕油现货价格走升&豆粕需求持续向好**

**核心逻辑梳理：**

1. **短期逻辑：**

USAD报告利多全球豆类油脂市场，美豆大幅上涨，创2018年6月以来新高，马盘棕油高位偏强调整。

**豆油：**节日备货尚未完全结束，现货成交相对活跃，豆棕油现货价格延续涨势。USDA报告利多及国内现货价格高位共同支撑豆油期价短期偏强运行。

**豆粕：**受美豆涨势带动

1. **中期逻辑：**

**豆油：**油厂检修停机减缓压榨进度，加之现有的大量未执行合同的兑现，豆油累库速度或进一步放缓，中长期豆油库存难有大幅攀升的可能。若疫情控制形式持续向好，餐饮等对油脂的需求也将维持在比较高的水平。

**豆粕：**生猪养殖利润较好，存栏缓慢恢复；禽类存栏量较高，饲料需求持续向好；后续随着生猪产能的持续回升，豆粕价格中枢也将逐渐上涨，支撑期货中长期偏强走势。

1. **基本面因素综述**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 驱动因素 | 因素综述 | 驱动方向 |
| **美豆** | USDA报告，陈豆出口及压榨预估双双调高，陈豆库存下降幅度超市场预期；美豆新季产量调低，新季结转库存下调 | **强利多** |
| **国内大豆压榨** | 工厂维持每周200万吨左右高压榨水平 | **偏空** |
| **油脂库存** | 豆油累库速度放缓，国内豆油库存127.5万吨、棕榈油库存32万吨、两广及福建地区菜油库存4.19万吨，环比上周均小幅下降，国内暂无库存压力。 | **利多** |
| **豆粕库存** | 截至9月4日，豆粕库存由升转降，但仍处于高位 | **中性偏空** |
| **豆油需求** | 双节备货尚未完全结束，豆油现货成交相对活跃，现货价格持续走升，豆油涨70-110元/吨至7000-7050元/吨，棕油涨20-50元/吨至6300-6380元/吨 | **利多** |
| **豆粕需求** | 豆粕需求持续向好，今年的饲料产量呈现了稳步上升的态势。7月全国饲料产量为2449.2万吨，上月为2404.1万吨，去年同期为2082.4万吨。 | **利多** |

1. **基本面数据跟踪**

**1、大豆供应：**USDA报告利多

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **大豆** | **指标** | **数据** | **影响** |
| **美陈豆** | 出口及压榨预估双双调高，陈豆库存下降幅度超市场预期 | **利多** |
| **美新豆** | 美豆新季产量调低，新季结转库存下调 | **利好** |
| **国内大豆压榨** | 大豆压榨利润较好，周度压榨量基本在200万吨高位 | **中性偏空** |

12日凌晨USDA9月报告公布数据显示，美豆单产为51.9蒲式耳/英亩，低于上月预测的53.3蒲式耳/英亩；旧作方面，由于国内压榨和出口均出现不同程度上调，旧作库存下降至5.75亿蒲式耳，上月预估为6.15蒲式耳。美豆2020/21年度大豆结转库存下调1.5亿蒲至4.6亿蒲式耳。全球大豆供需中，USDA将全球2020/21年度大豆产量下调70万吨，全球2020/21年度大豆结转库存较上月预测下降180万吨至9360万吨。报告利多，美豆大幅上涨，创2018年6月以来新高，带动全球豆类油脂走升。

|  |
| --- |
| 图表1 美豆供需 图表2 美豆类期货CFTC非商业多头持仓 |
|  |
| 资料来源：wind，美尔雅期货 |

今年我国大豆压榨总体上较为稳定，油厂压榨维持在每周200万吨左右的水准。前期大量进口巴西大豆，当前对美豆的采购也较好，大豆的来源比较有保障。目前国内大豆压榨利润相对丰厚，油厂开机意愿较高，预计短期大豆压榨量将持续维持在较高水平，后期油厂开机率或因胀库停机和检修计划等因素下滑。

|  |
| --- |
| 图表3 大豆现货压榨利润 图表4 大豆压榨量 |
|  |
| 资料来源：wind，美尔雅期货 |

**2、供应：油脂库存低位，豆粕仍有库存压力**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **油脂** | **指标** | **数据** | **影响** |
| **库存** | 豆油累库速度放缓，库存127.5万吨同比下降4.3%，处于近4年低位。棕榈油库存32万吨、两广及福建地区菜油库存4.19万吨 | **利好** |
| **豆油未执行合同** | 豆油未执行合同并远高于18年、19年同期 | **利好** |
| **豆粕** | **库存** | 截至9月4日，豆粕库存由升转降，但仍处于高位 | **中性偏空** |

国内豆油累库速度放缓，截止9月11日，国内豆油商业库存127.5万吨，环比上周减少3.25万吨，较去年同期下降4.3%，处于近四年低位。随着压榨量持续高位，目前部分油厂停机检修，加之未执行合同连创新高至260万吨以上，豆油累库速度或有可能进一步放缓。棕油方面，截止9月11日当周，全国棕油商业库存32万吨，库存量进一步下滑，较去年同期下降34%，处于近6年低位。主要油脂低库存对期货价格形成了一定的支撑。

|  |
| --- |
| 图表5 豆油商业库存 图表6 棕油商业库存 |
|  |
| 资料来源：wind，美尔雅期货 |

MPOB8月报告马来棕油产量为186万吨，较上月增加3.07%，基本符合市场预期；8月马来出口158万吨，较上月减少11.31%，高于此前市场预期的153万吨；不过由于8月马来国内棕榈油消费增加，月底棕油库存169.9万吨，低于此前市场预期的179万吨。马来国内棕油并无库存压力，支撑马盘棕油高位运行。

|  |
| --- |
| 图表7 马来西亚棕榈油产量 图表8 马来西亚棕油库存 |
|  |
| 资料来源：wind，美尔雅期货 |

截至9月4日当周，受到大豆压榨量下降带动，国内沿海主要地区油厂豆粕库存总量116.23万吨，上一周为120.26万吨，降3.35%；去年同期为78.89万吨，增加47.16%。后续由于压榨量预计略有回升，豆粕库存预计维持在高位，对豆粕期货仍然有一定压力。

|  |
| --- |
| 图表9豆粕库存 |
|  |
| 资料来源：天下粮仓，美尔雅期货 |

**3、消费：豆油现货成交相对活跃，豆粕需求持续向好**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **消费** | **指标** | **数据** | **影响** |
| **豆棕油现货** | 豆油现货市场成交相对活跃，豆棕油及豆粕现货价格持续走升 | **利好** |
| **饲料产量** | 7月全国饲料产量同比和环比均有上升 | **利好** |
| **生猪存栏、生猪养殖利润** | 生猪存栏缓慢恢复，生猪养殖利润虽然有所下降，但仍然处于高位 | **利好** |
| **禽类饲料产量、禽类养殖利润** | 7月禽类饲料产量为1076万吨，同比较好。禽类养殖利润同比整体都有所回落。 | **中性** |
| **新冠肺炎** | 秋冬疫情反复 | **利空** |

豆棕油价格延续上涨，至9月11日当周，豆油涨70-110元/吨至7000-7050元/吨，棕油涨20-50元/吨至6300-6380元/吨。8月全国主要工厂豆油成交71.454万吨，同比增加60.44%，日均成交3.4026万吨，同比增加68.08%。不过随着双节备货临近尾声，豆油现货市场成交活跃略有回落，11日当周成交14.48万吨，环比上周下降35.75%。整体而言即使今年前半年即使受新冠肺炎影响，豆油消费数据依然靓丽，1-7月豆油月度平均表观消费量为137万吨，同比去年增加约6%。而且另外，大量未执行合同也预示商家对未来豆油消费形势保持乐观态度。油脂现货价格高位及相对乐观的消费预期支撑油脂期货高位运行。

|  |
| --- |
| 图表10豆油成交均价和成交量 |
|  |
| 资料来源：天下粮仓，美尔雅期货 |

豆粕需求持续向好，今年的饲料产量呈现稳步上升的态势。7月全国饲料产量为2449.2万吨，上月为2404.1万吨，去年同期为2082.4万吨。且目前豆粕的性价比较好，较受饲料市场的欢迎，在饲料添加中的比例升高。

|  |
| --- |
| 图表11饲料产量 |
|  |
| 资料来源：wind，美尔雅期货 |

具体来看，生猪方面，从非洲猪瘟疫情基本得到控制后，在政府的大力补贴和行业利润较好的刺激下，全国生猪产能开始逐渐恢复。2019年9月左右能繁母猪补栏情况有所回升，2019年年底之后生猪产能也开始缓慢回升，直至今年7月，已经出现了较为明显的恢复。截至9月1日，生猪自繁自养利润为2496.19元/头，外购仔猪利润为981.32元/头。生猪养殖利润虽然下滑，但仍然处于高位，继续刺激生猪产能的恢复。后续随着生猪产能的回升，豆粕价格中枢也将逐渐上涨，期货中长期走势偏多。

|  |
| --- |
| **图表12 500家生猪存栏走势图 图表13 生猪养殖利润** |
|  |
| 资料来源：天下粮仓、wind，美尔雅期货 |

禽类方面，经过前两年的补栏热潮后，禽类的存栏量已经到达高位，因此禽类饲料产量及需求量远超去年。7月肉禽和蛋禽饲料产量分别为281万吨和795万吨。但目前养殖户进一步补栏的意愿较淡，一方面是禽类养殖利润较去年整体有所回落，另一方面是生猪带来的市场缺口正在逐渐减少。因此禽类需求预计不会进一步上升，但仍将保持在高位，对市场的影响相对中性。

|  |
| --- |
| **图表14 禽类饲料产量 图表15禽类养殖利润** |
|  |
| 资料来源：中国饲料工业协会、wind，美尔雅期货 |

**五、策略研判与风险控制**

**1、策略研判**

USDA报告美新陈豆数据均利多豆类市场，美豆指数创2018年6月以来新高，带动全球豆类油脂走强。国内三大油脂持续低库存，豆棕油价格持续走升，下游备货尚未完全结束，现货成交相对活跃。美豆走升及国内油脂价格高位支撑豆油期价偏强运行。豆粕下游需求持续向好，后续随着生猪产能的持续回升，饲料需求加大，豆粕价格中枢也将逐渐上涨，支撑期货中长期偏强走势。

**2、驱动逻辑：**

1、供给：USDA报告利多，美豆大涨；油脂库存持续低位

2、需求：豆油现货成交相对活跃，豆棕油现货价格持续走升；豆粕需求持续向好

具体操作：

建仓方向：多

建仓区间：6700-6900

止盈区间：7400-7500

止损区间：6500-6600

风险点：

秋冬新冠疫情反复

**免责条款**

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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为美尔雅期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。