

短期内外盘震荡偏强 关注本周USDA供需报告指引

主要观点

- **行情回顾。**上周连粕震荡收涨。在优良率回落以及出口数据利好的带动下，上周外盘美豆上涨2%，连粕亦随外盘偏强运行。但由于人民币升值以及油粕比依旧强势，故连粕上涨幅度不及外盘。
- **基本面分析。**供给方面，天下粮仓根据船期预计9、10月份进口大豆到港分别为900和850万吨。虽然巴西大豆已销售见底，但是我国对新作美豆继续保持买船节奏，因此目前进口大豆供给维持宽松预期。需求方面，生猪产能恢复速度好于预期，猪饲料方面豆粕需求持续向好。禽饲料方面，需求量短期难有增长亦难有大跌，大概率维持高位偏弱趋势。因此整体看，饲料需求环比缓增趋势不变。库存方面，截至8月28日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存603.97万吨，豆粕库存120.26万吨，均处于历史同期高位，仅次于2018年水平。不过随着后期大豆到港量减少以及需求的持续回升，9月豆粕库存大概率高位回落。
- **后市展望。**美国大豆优良率连续三周回落，9月USDA供需报告大概率下调美豆单产预测，叠加我国持续买船，美豆出口数据良好，提振近期外盘偏强运行。不过9月中下旬开始美豆将进入收割阶段，故外盘美豆上方1000一线压力较大。国内方面，进口大豆供给维持宽松预期，同时生猪养殖恢复好于预期，供需双旺，连粕走势或主要跟随外盘美豆。综合来看，短期连粕或仍随外盘偏强运行，但是上方3000一线仍是重要压力位，重点关注本周USDA9月供需报告对新作美豆单产及出口数据的调整。

报告日期 2020-09-07

研究所

王雅静

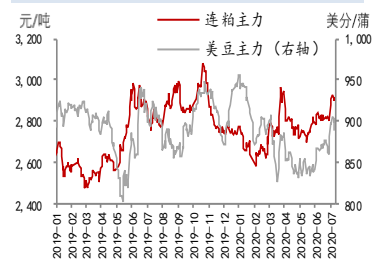
农产品期货分析师

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

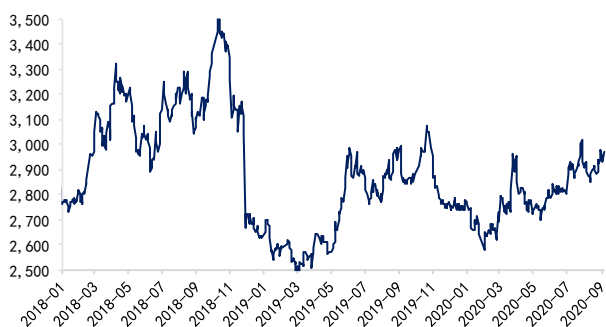
插图

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	6
图 10 豆粕表观需求	6
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 天美国大豆主产区降雨量	6
图 14 未来 15 天美国大豆主产区温度	6
图 15 美国干旱情况 (8 月 25 日)	7
图 16 美国大豆优良率	7
图 17 豆粕主力合约基差	7
图 18 油粕比值	7

一、行情回顾

上周连粕震荡收涨。在优良率回落以及出口数据利好的带动下，上周外盘美豆上涨2%，连粕亦随外盘偏强运行。但由于人民币升值以及豆粕比依旧强势，故连粕上涨幅度不及外盘。截至9月4日收盘，m2101报收2973元/吨，周收涨1.23%。

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

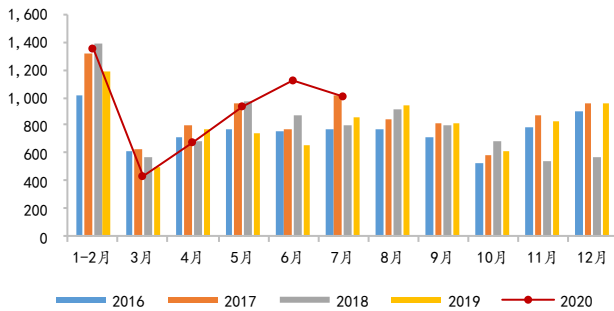
供给方面，海关总署数据显示，今年1-7月我国累计进口大豆5514万吨，同比增长17.7%，天下粮仓根据船期预计9、10月份进口大豆到港分别为900和850万吨。虽然巴西大豆已销售见底，但是我国对新作美豆继续保持买船节奏，因此目前进口大豆供给维持宽松预期。

需求方面，农业农村部数据显示，7月份生猪存栏环比增加4.8%，同比增加13.1%，为非洲猪瘟以来首次实现同比增长。能繁母猪存栏环比增加4.0%，同比增加20.3%，生猪产能恢复速度好于预期。目前生猪养殖利润仍处于历史高位，叠加政策刺激，当前补栏依旧积极，且目前豆粕在猪饲料中维持高添加比例，因此猪饲料方面豆粕需求持续向好。禽饲料方面，卓创数据显示，全国在产蛋鸡存栏连续3月环比回落，但仍处于历史同期高位，考虑今年上半年蛋鸡养殖持续亏损影响补栏积极性，预计下半年禽饲料需求难有增长，而从淘鸡进度来看，养殖户超淘意愿不大，因此禽饲料需求量短期亦难有大跌，大概率维持高位偏弱趋势。因此整体看，饲料需求环比缓增趋势不变，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8月28日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存603.97万吨，豆粕库存120.26万吨，均处于历史同期高位，仅次于

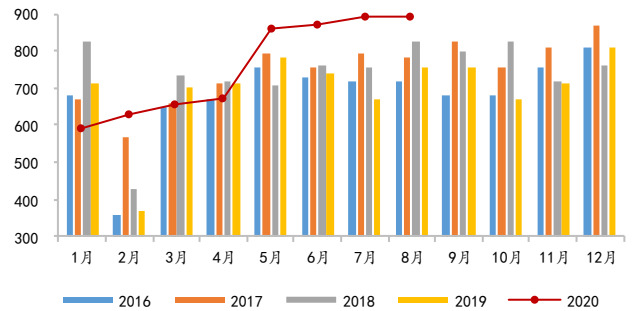
2018年水平。不过随着后期大豆到港量减少以及节前备货，需求持续回升，9月豆粕库存大概率高位回落。

图3 进口大豆到港量



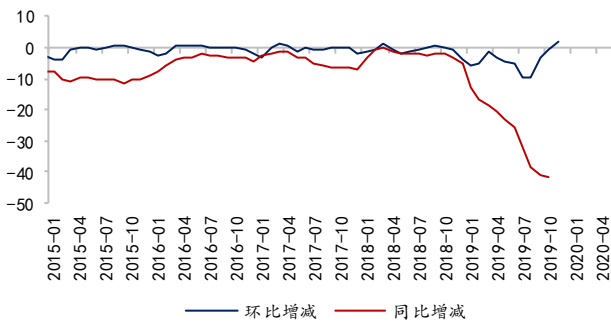
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



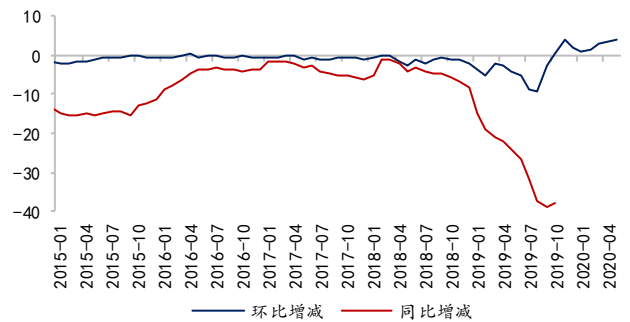
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



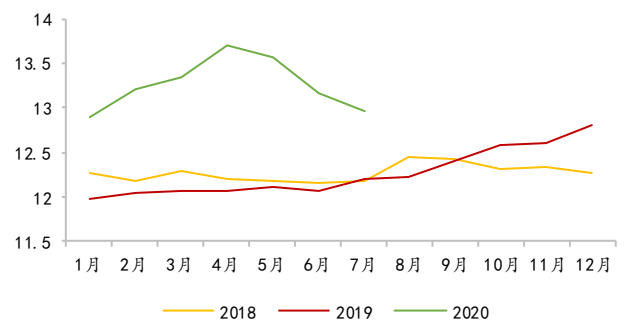
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 能繁母猪存栏同比及环比变化



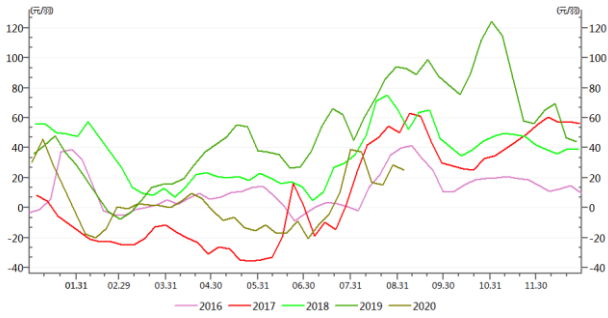
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 在产蛋鸡存栏



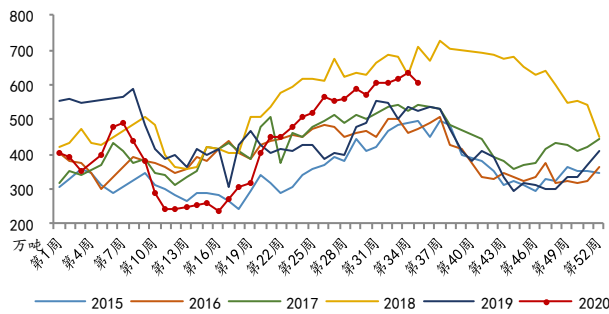
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 蛋鸡养殖利润



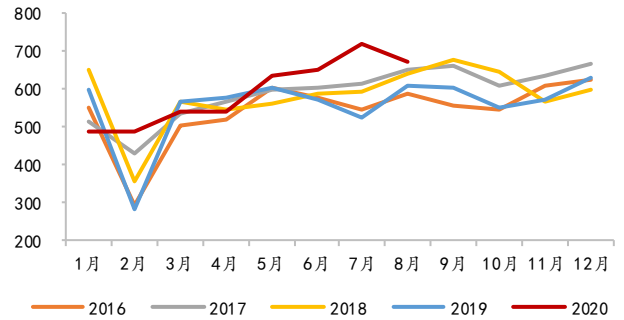
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 国内大豆库存量



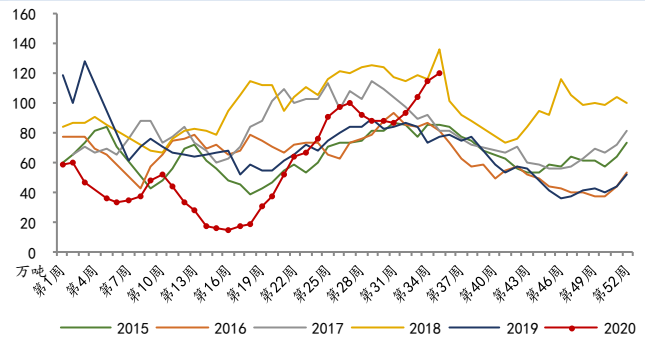
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

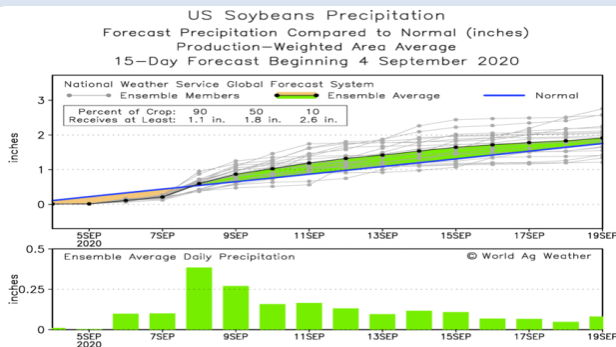


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

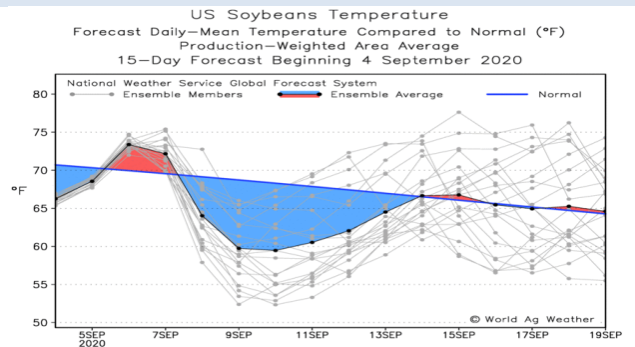
9月份美国大豆处于生长后期，且一般从中旬开始美豆逐渐进入收割阶段。USDA作物生长周报显示，截至8月30日当周，美国大豆优良率为66%，环比降3%，符合预期。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少0.8英寸降雨量，50%可获得至少1.9英寸降雨量，10%可获得至少3.3英寸降雨量，降雨量持续高于正常水平，温度围绕正常水平波动。目前看产区天气对大豆生长影响有限。

图13 未来15天美国大豆主产区降雨量



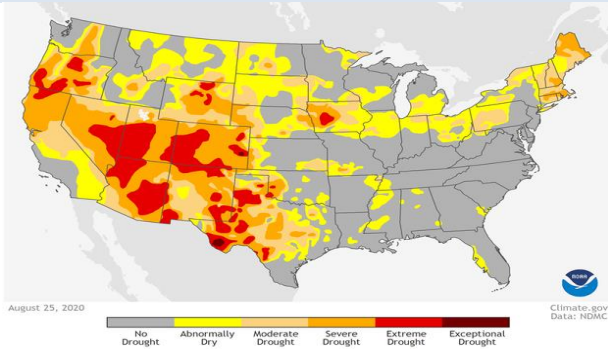
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图14 未来15天美国大豆主产区温度



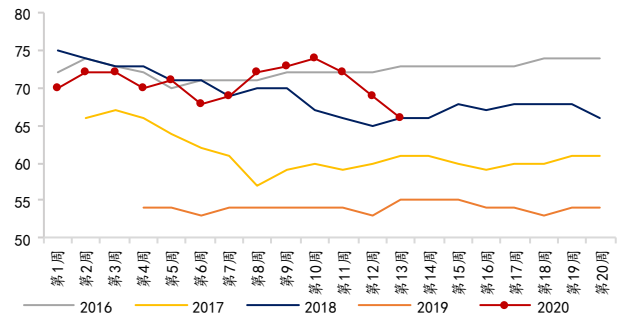
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 美国干旱情况 (8月25日)



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 16 美国大豆优良率



数据来源: USDA、国都期货研究所

三、基差与套利

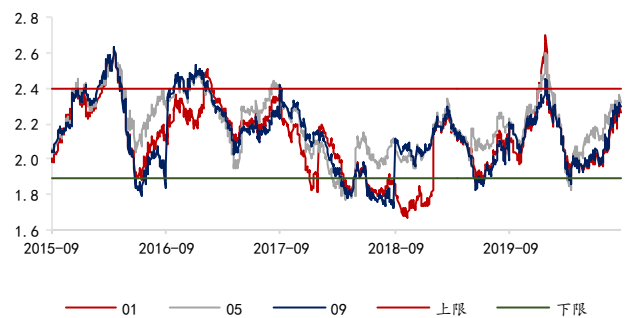
上周主力合约基差偏弱运行。不过考虑9月份双节备货，下游需求向好，豆粕现货难有继续累库，预计基差下方空间有限。油粕比方面，前多可继续持有，逢高可考虑止盈，空仓者暂且观望。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

美国大豆优良率连续三周回落，9月UADA供需报告大概率下调美豆单产预测，叠加我国持续买船，美豆出口数据良好，提振近期外盘偏强运行。不过9月中下旬开始美豆将进入收割阶段，故外盘美豆上方1000一线压力较大。国内方面，进口大豆供给维持宽松预期，同时生猪养殖恢复好于预期，供需双旺，连粕走势或主要跟随外盘美豆。综合来看，短期连粕或仍随外盘偏强运行，但是上方3000一线仍是重要压力位，重点关注本周USDA9月供需报告对新作美豆单产及出口数据的调整。

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。