

期市博览 豆类

2020年6月

证监许可[2012] 1497号

研究所 农产品小组

2020-7-5

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



美国大豆种植将入关键期，国内豆粕延续反弹

一、行情回顾

6月美豆指数呈震荡反弹的走势，自成本价位逐步上行至900美分的整数关口，南美大豆种植期基本结束，巴西、阿根廷大豆大量进入市场，巴西月度出口屡创新高，美国大豆播种稳步推进，USDA的种植面积低于市场平均预估，支撑美豆指数反弹，从供需两端来看，新冠肺炎疫情并没有改变大豆的供需平衡，中国的进口需求正逐步恢复，美国大豆季度末库存也将同比大幅削减，美豆又将进入种植关键期，天气支撑较强。供需报告中，美国农业部上调了美国大豆的旧作库存预估，但同时下调了明年的美豆新作期末库存预估，对南美大豆的产量预期偏向乐观。美豆指数在成本位置逐步反弹，突破年线与整数关口的压力位，随着当地播种推进而逐步走强，目前美国种植区的天气表现较好，但单产形势并不明朗，若后期美国大豆收获丰产，则价格将回落，料短期内美豆指数大概率将震荡调整。

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反弹的走势，此前因进口大豆到港量庞大，市场预期价格承压，但随着美豆指数的偏强运行，月内几乎修复前期下跌的失地，后市有望靠近整数关口。月内豆粕指数反弹站上年线支撑位，进口大豆到港量短期庞大，油厂压榨量快速提高，豆粕库存自低位反弹，现货基差月末却由弱转强，使得国内粕价与美豆同步走高。市场短期关注焦点在美国大豆种植关键期，中国国内养殖需求将渐渐恢复，料后市短期粕类将呈震荡反弹的走势。

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) 美国非农未体现疫情影响，政府补助农业生产者

据美国劳工部的数据，美国 5 月非农就业人口增加 250.9 万人，好于预期的减少 800 万人，前值减少 2070 万；失业率降至 13.3%，预期 19.8%，前值 14.7%。但是美国劳工部劳动统计局发言人在 6 月 6 日表示，劳工部的统计数据存在“错误分类误差”。业内人士表示，美国劳工部自 3 月以来的就业报告中均称，被调查者若由于疫情影响暂时性脱离工作岗位，应填报为“暂时性失业”。但显然，并非所有被调查者均按此指引填报，许多类似状况的被调查者显示为“被雇佣，但由于其他原因暂时停工”，而这一选项一般是劳动者处于年假状态时采用。

美国白宫宣布，农民和牲畜生产商可以在下周开始通过新冠疫情食品援助计划申请获得美国农业部的直接援助。种植玉米或大豆等农作物的美国农户将根据其 2019 年产量的一半或截至 1 月 15 日手中的库存，获得新冠肺炎疫情援助款。大豆的援助金定为每蒲式耳 45 美分，玉米援助金为每蒲式耳 32 美分，硬红春小麦援助金为每蒲式耳 18 美分。大麦，油菜籽，棉花和燕麦等其他作物亦适用该计划的援助款；同时对特殊品种作物和牲畜养殖户进行补贴。

2) 中国 CPI 食品项涨幅缩窄，政府工作报告提“六稳”“六保”

2020 年 6 月 10 日，国家统计局公布 2020 年 5 月份 CPI 和 PPI 相关数据：5 月 CPI 从 4 月的 3.3% 下降至 2.4%。5 月 PPI 跌至 -3.7%，前值 -3.1%。5 月 CPI 趋势下行，食品项跌幅超预期。从同比角度来看，食品类上涨 10.6%，非食品类上涨 0.4%。5 月 CPI 同比较 4 月有所

下降。从数据上来看，食品通胀回落明显，5月份CPI食品价格同比增速从4月的14.8%下降到10.6%，涨幅回落4.2个百分点，是CPI回落的主要原因。

今年的政府工作报告非常罕见的一点是，未提全年经济增速具体目标。国务院总理李克强今天在作报告时提出：需要说明，我们没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。总理表示，这样做有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”“六保”。“六保”是今年“六稳”工作的着力点。守住“六保”底线，就能稳住经济基本盘；以保促稳、稳中求进，就能为全面建成小康社会夯实基础。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 美国农业部预估美豆产量恢复，期末库存压力偏低

美国农业部6月供需报告中，基于49.8蒲/英亩的趋势单产以及8350万英亩播种面积，预估2020/2021年度美豆产量达41.25亿蒲，约合1.1226亿吨。由于市场预期一些未种植的玉米面积将转为种植大豆，因而也使得市场普遍认为本年度美豆新作面积或被低估，尤其是近期国际大豆价格上涨和玉米价格疲软。目前，夏季气象预报显示美国整个玉米种植带大部分地区天气正常。虽然西部玉米种植带一些地区仍然干旱，且2020年5月为有记录以来的第五个气温最高的5月，但中西部主产区出现季节性干旱的风险最小，在部分产区玉米的生长压力要大于大豆作物。

2) 美豆播种面积增加不及预期，季度末库存同比大幅下降

美国2020年大豆种植面积预估为8382.5万英亩，市场此前预估为8471.6万英亩，USDA3月预估为8351.0万英亩。2019年实际种植面积为7610.0万英亩。美国2020年大豆收割面积料为8302.0万英亩，2019年实际收割面积为7495.1万英亩。美国2020年6月1日当季大豆库存为13.85989亿蒲式耳，此前市场预估为13.92亿蒲式耳，去年同期为17.83080亿蒲式耳。数据显示，6月1日当季美国大豆农场内库存为6.33000亿蒲式耳，去年同期为7.3000亿蒲式耳；农场外库存为7.52989亿蒲式耳，去年同期为10.53080亿蒲式耳。。

（二）南美地区供需情况

1) 巴西大豆收割结束，阿根廷大豆产量预估下调

巴西国家商品供应公司小幅上调巴西 2019/20 年度大豆产量预估。预估本年度巴西大豆产量为 1.204 亿吨。巴西 2018/19 年度大豆产量为 1.153 亿吨，2017/18 年度产量创下 1.193 亿吨的纪录。本年度巴西大豆收割已经结束，尽管南里奥格兰德州的干旱天气导致产量下降，但其他几个州的大豆产量增加推动总产量创下十个年度以来的第七高位。

截至 2020 年 6 月 3 日，阿根廷 2019/20 年度大豆收获完成 98.6%，比去年同期高出 2.5 个点。平均大豆单产为每公顷 2.96 吨。阿根廷已经收获的大豆产量为 4930 万吨。目前还有 4 万公顷的头季大豆以及 18 万公顷的二期大豆尚未收获。

(三) 中国地区供需情况

1) 消费淡季削弱需求，后市上涨料放缓

截止 2020 年 6 月 28 日，我国 22 个省市生猪平均价位 35.0 元/公斤，截止至 6 月 10 日，猪粮比为 16.49:1。早前疫情期间餐饮消费几乎停滞，国内生猪价格后续将进入季节性需求淡季，市场整体看涨情绪稍有冷却，非洲猪瘟的对价格的边际影响在降低，国家出台较多政策推动，鼓励养殖户补栏，规模化产能环比稳步上升，后市短期国内生猪价格将延续调整。

图 4：国内生猪价格

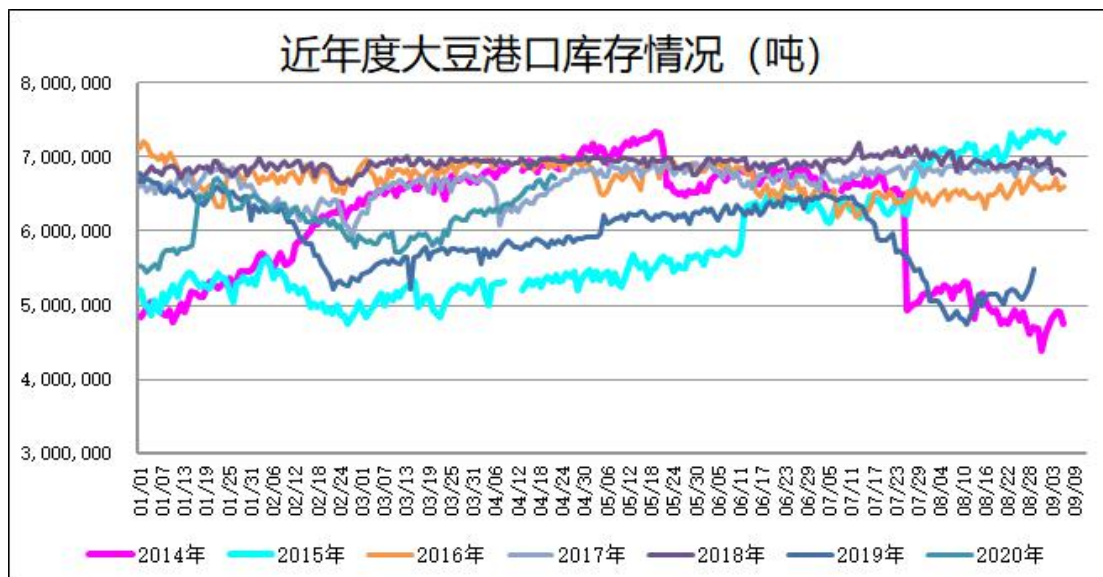


数据来源：Wind 数据

2) 港口库存持续回升，到港量后续增长将放缓

截止至当周周末，国内进口大豆港口库存为 671.5 万吨，与上周相比略有上升，5、6 月大豆到港量将对比去年同期提高，符合此前船期预估，大豆库存后续回升速度渐趋缓慢，10 月大豆到港量将渐渐回落，短期国内压榨开机率偏高，原料到港后迅速消化。

图 5：大豆港口库存

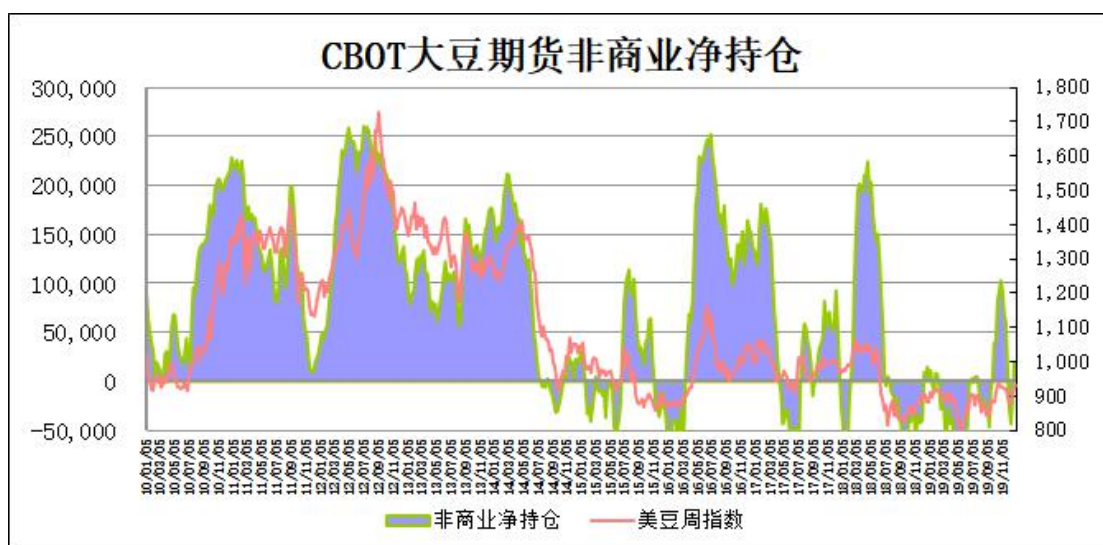


数据来源：Wind

四、盘面分析

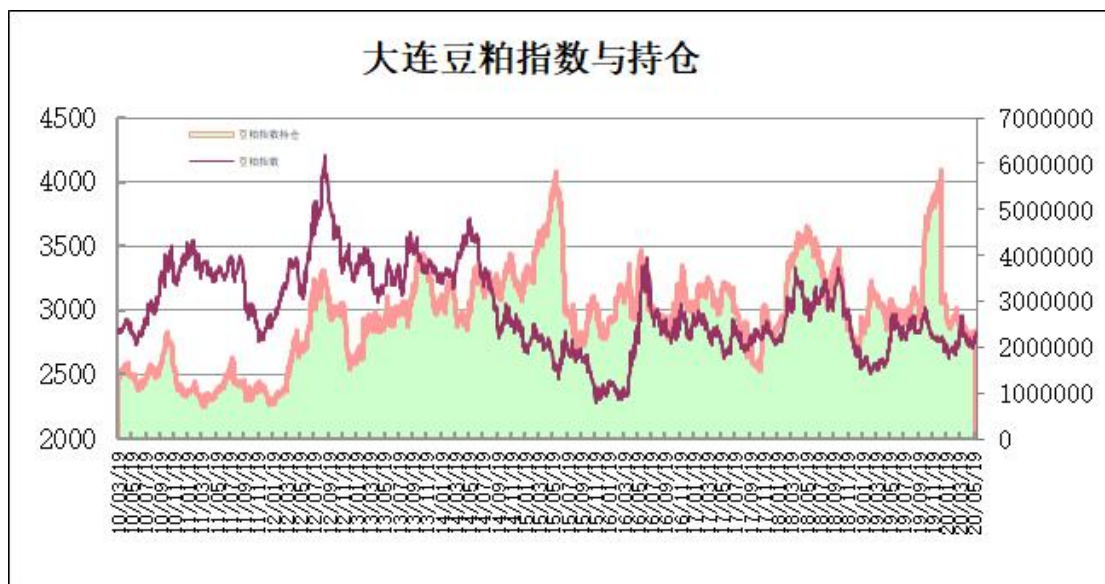
根据 CFTC 持仓报告，截止至 6 月 24 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 195,154 手，非商业空头持仓为 87,140 手，非商业净持仓为 108,014 手。国内豆粕指数，截止至 7 月 3 日，豆粕指数为 2915，持仓量为 238.0 万手。

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

美豆指数本月呈震荡反弹的走势，突破年线位置，短周期均线持续上行，面临整数关口的压力，美国新型冠状病毒肺炎疫情蔓延的情况仍较严重，并未影响全球大豆的需求与国际贸易秩序，市场短期受到恐慌情绪的影响，美国大豆播种期天气相对理想，后期种植关键期天气将影响单产情况，美豆指数或迎来天气炒作，且中国国内疫情基本得到控制，压榨进口需求有望提升。技术指标上，美豆指数呈震荡偏强的走势，短周期均线维持上行发散的态势，支撑价格短期走强，年线位置基本走平，前期下探至种植成本支撑后反弹，重回整数关口上方，新季大豆并未度过种植关键期，最终产量并未确定，美豆易天气支撑，MACD 指标短暂调整后走强，KDJ 指标逐渐深入超买区，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震荡反弹的走势，此前因进口大豆到港量偏大，豆粕库存快速回升施压价格，基差逐步走至低位，国内豆粕整体库存快速回升，5-7月进口大豆到港量均在1000万吨左右，8月以后大豆进口量有望逐步回落，但由于油厂全力催提，豆粕仓库并未大幅胀库，全国压榨开机率维持在偏高的水平，粕类库存持续走高，大豆压榨利润维持偏高水平，豆油库存也快速上升，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，构成N型上涨的形态，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、进口成本增加推动豆粕价格反弹，MACD指标回调接近零轴后再度上行，KDJ指标持续偏强深入超买区，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，前期美国新季豆的预估成本低位已探明，市场焦点转移至北美种植关键期与全球受疫情影响的供需变化，前期播种期天气较为理想，间歇的降雨也缓解了高温天气的担忧，随后进入种植关键期，若美国大豆种植带部分地区干旱，将影响最终的单产水平。全球新冠肺炎疫情的发展仍主导市场的走向，美国、巴西、印度情况仍堪忧，市场担忧运输与出口受到影响。国内方面，5-7月进口大豆总量十分庞大，国内油厂有较好压榨利润，油厂开机率维持偏高的水准，油脂油料的供应量偏向充足，豆粕豆油库存迅速回升，而在8月下旬进口大豆到港将出现拐点，若采购美国大豆的增量供应较多，四季度的供应趋向将偏充足，后市短期美国大豆处于种植关键期，国内豆粕、豆油整体偏强运行，油脂类虽处于需求淡季，但也完全反弹收复疫情影响的失地，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡偏强。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。