

期市博览 豆类

2020年11月

证监许可[2012] 1497号

研究所 农产品小组

2020-11-30

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



南美种植关键期将至，国内豆粕炒作或再起

一、行情回顾

11月美豆指数延续震荡偏强的走势，10月已单边上行后美豆指数略有调整，进入11月后进一步上行，逼近1200整数关口，美国大豆收割接近完成，中国买家采购约2800万吨美国大豆，市场预计后续将继续采买，另一方面，南美巴西、阿根廷大豆播种推进，10月末的降雨改善，支持巴西加速推进种植进度，阿根廷方面早期播种缓慢，进入11月末种植推进亦加快，拉尼娜现象有愈演愈烈的预期，巴西大豆后续将进入种植关键期，虽然巴西大部分地区墒情尚可，但天气预报显示中部和南部地区降雨量将低于往年同期。美豆指数呈震荡上行的走势，均线系统构成多头排列发散上行的形态，目前仍处于上升周期的主升浪，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偏强的走势，上行幅度不及外盘，受人民币升值压力压制涨幅，近期亦刷新今年来的新高，11、12月进口大豆到港量将偏高，油厂压榨量持续运行在高位，下游提货在11月中旬后有所放缓，豆粕库存压力回升，现货基差偏弱下降，豆油基差维持相对强势，油脂类处于需求旺季，豆油处于缓慢去库的阶段，棕榈油因进入淡季，基差相对疲软，外盘原油价格持续反弹，棕榈油亦受到成本端的支撑，油脂延续偏强态势。拉尼娜现象若增强，巴西、阿根廷大豆将面临较严重干旱，料后市短期粕类将呈震荡偏强的走势。

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) 美联储观望且储备弹药，美国国内社会处于分裂时期

美联储纪要显示，联邦公开市场委员会（FOMC）的官员表达了对经济复苏步伐的担忧。他们指出，目前的经济增长仍旧远低于 3 月份新冠病毒大流行来袭之前的水平。纪要称，就金融市场的形势发展而言，在美联储两次政策会议之间，金融状况基本上没有发生变化，仍然是宽松的。尽管与会的联邦公开市场委员会成员们表示，目前的国债速度有助于保持宽松的金融状况，但他们指出，如果有必要的话，可能会出台改革措施。

近来围绕美国大选结果等问题，特朗普和拜登的支持者在美国多地集会持续对峙。当地时间 13 日，双方支持者再次来到华盛顿白宫外抗议示威，并发生激烈的言语冲突。此前美媒就曾报道称，大选会将美国两党之间存在的巨大分歧揭开，而这一分歧甚至定义了整个美国。报道还援引弗吉尼亚大学学者的观点称，这是自南北战争后，美国社会最分裂的时期。

2) 国内规模化工业增加值平稳，央行强调稳健政策基调

国家统计局的数据显示，10 月份规模以上工业增加值同比实际增长 6.9%，增速与 9 月份持平，预期 6.7%。从环比看，10 月份规模以上工业增加值比上月增长 0.78%。从累计看，1—10 月份规模以上工业增加值同比增长 1.8%。10 月份，采矿业增加值同比增长 3.5%，增速较 9 月份加快 1.3 个百分点；制造业增长 7.5%，回落 0.1 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，回落 0.5 个百分点。

中国人民银行的《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》传递出新的政策信号，同时提

出了金融支持实体经济的具体政策要求。在货币政策的基调方面，报告表述为：稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展需要，更加注重金融服务实体经济的质量和效益。货币政策保持稳健基调不变的同时，报告明确提出，要完善货币供应调控机制。重视预期管理，保持物价水平稳定。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 美豆库存与库销比预期大幅调低，中国买家采购积极提振其出口

美国农业部预计今年美国大豆产量为 41.7 亿蒲式耳，比上月预测值高出 9800 万蒲式耳，也位于市场预期范围的下端。美国农业部还将大豆单产数据下调 1.2 蒲式耳，为 50.7 蒲式耳/英亩。美国农业部称，一些大豆主产区的大豆单产数据下调，其中包括伊利诺伊州、衣阿华州、印地安纳州、俄亥俄州和内布拉斯加州。大豆产量数据的调整造成大豆期末库存数据下调 1 亿蒲式耳，为 1.9 亿蒲式耳，这将是六年来的最低。

截止到 2020 年 10 月 29 日，2020/21 年度美国对中国大豆出口装船量为 1212.1 万吨，高于去年同期的 163.8 万吨。当周美国对中国装运 194 万吨大豆，上周也是对中国装运 194 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2020/21 年度大豆数量为 1468.6 万吨，低于一周前的 1581.4 万吨，高于去年同期的 468.7 万吨。2020/21 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量为 2680.7 万吨，同比增加 275.1%。

（二）南美地区供需情况

1) 巴西降雨改善播种，播种加速推进

巴西国家商品供应公司上周将 2020/21 年度巴西大豆产量预测提高了 128 万吨，达到 1.35 亿吨，尽管播种速度迟缓。几乎所有州 10 月份的降雨量都低于历史平均水平。头号大豆产区马托格罗索的播种延迟。气象局说 9 月和 10 月的降雨量不足。IMEA 的数据显示，截至 10 月 23 日，马托格罗索的大豆种植仅完成 24.9%，不到去年同期播种进度 64.5% 的一半。但是 10 月下旬巴西许多地区出现降雨，缓解了高温少雨的状况，使得种植速度加快，一些情况下农户 24 小时不间断作业。在马托格罗索州，大豆播种工作正在如火如荼进行中。许多农户挑灯夜战，24 小时分班倒、连轴转。

2) 阿根廷大豆产量预估下调，部分地区仍受干旱困扰

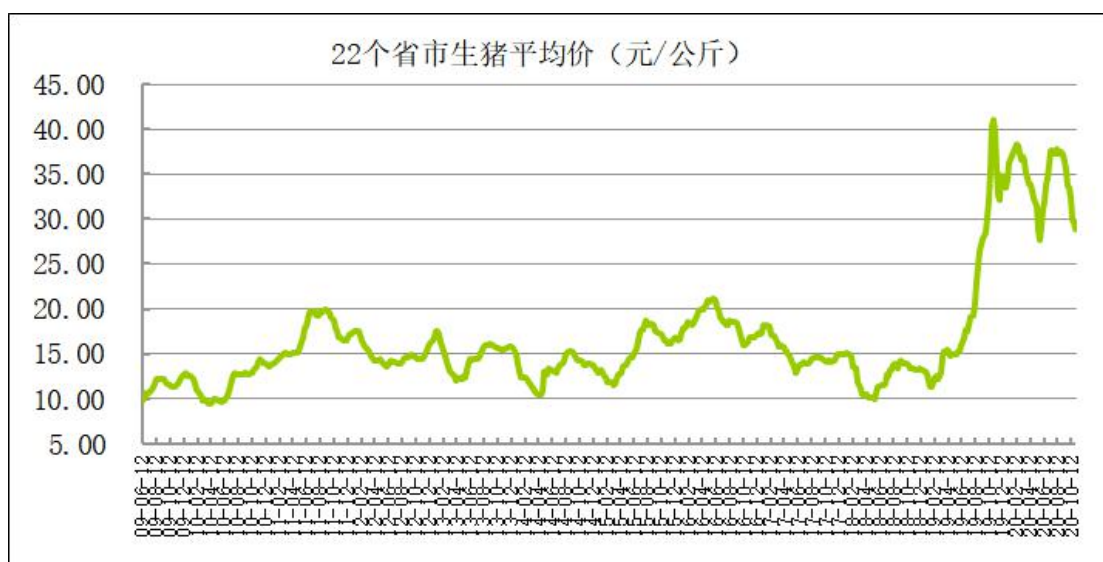
布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告中，预计阿根廷农民将在 2020/21 年种植 1720 万公顷的大豆，约合 4240 万英亩，大豆产量预估为 4650 万吨。截至 11 月 25 日，阿根廷 2020/21 年度大豆播种面积达到 677 万公顷，相当于计划播种面积的 39.3%，比一周前推进 10.6 个百分点，比去年同期高出 0.4%。交易所报告称，降雨改善有助于达到播种进度加快。不过，尽管近些天潘巴斯平原部分地区出现强降雨，但是其他大部分地区依然干燥。播种进展最快的地区包括康多巴南部，拉潘巴北部以及布宜诺斯艾利斯西部，以及南部种植带的部分地区。

(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 11 月 20 日，我国 22 个省市生猪平均价位 29.39 元/公斤，截止至 11 月 11 日，猪粮比为 11.82:1。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



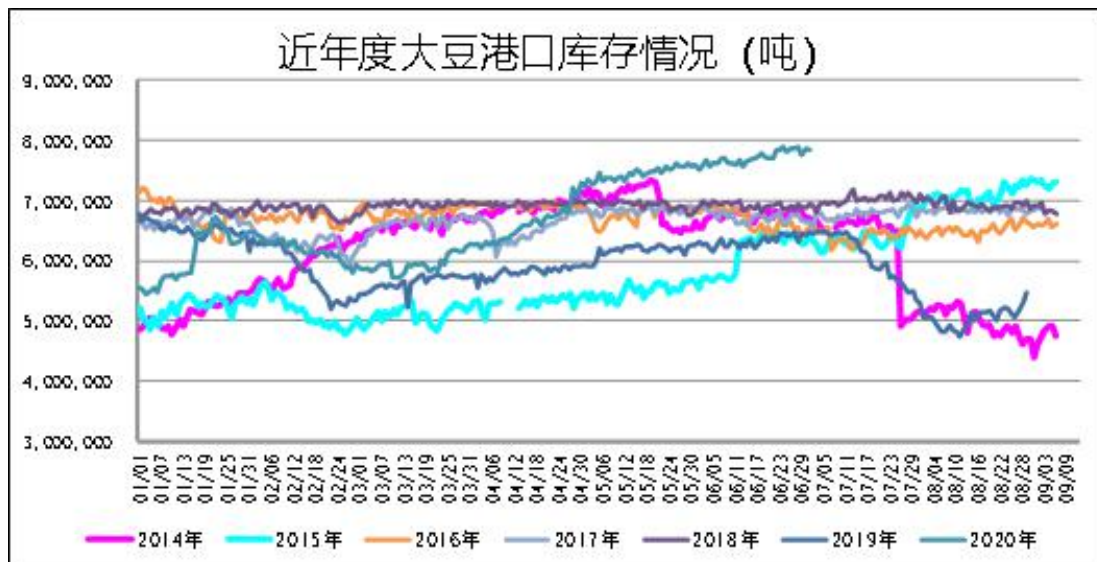
数据来源：Wind 数据

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 793.4 万吨，与上周相比略有下降，四季度

进口到港量并未如预期般下降，因压榨利润向好，11、12月进口大豆到港预报均超900万吨，四季度总体供应偏高，大豆库存后续回升速度仍偏快，国内大豆压榨开机率延续偏高水平，粕类油脂供应水平偏向充足，价格或将承压。

图5：大豆港口库存

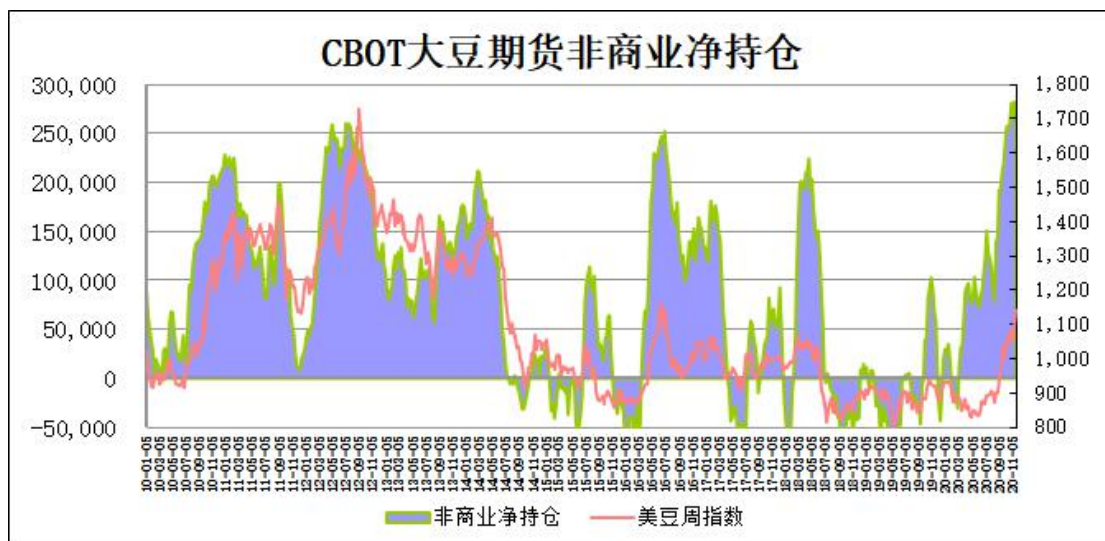


数据来源：Wind

四、盘面分析

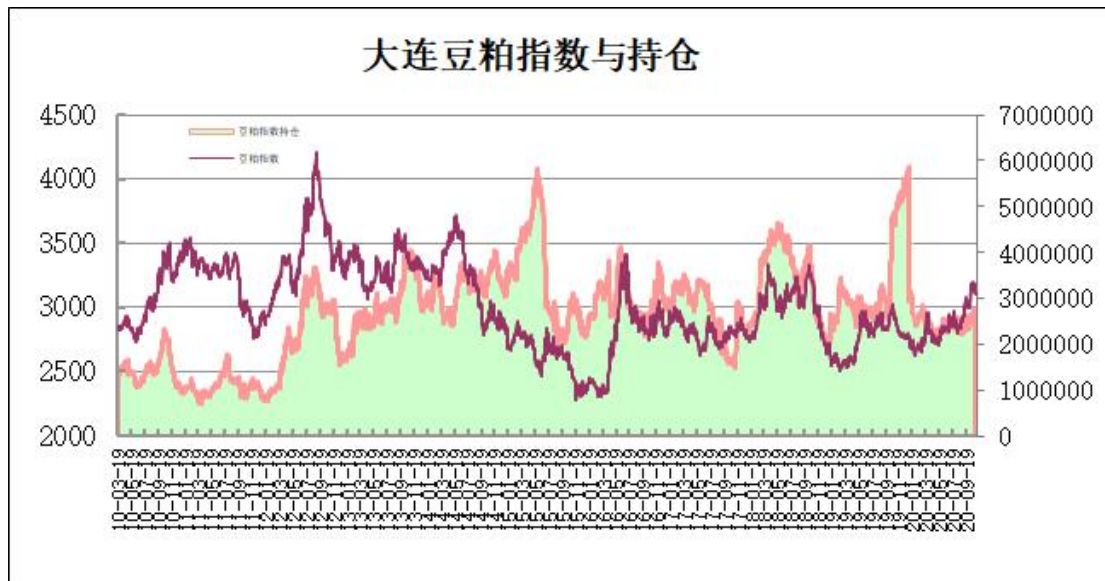
根据CFTC持仓报告，截止至11月17日，CBOT大豆期货非商业多头持仓为320,400手，非商业空头持仓为44,057手，非商业净持仓为276,343手。国内豆粕指数，截止至11月27日，豆粕指数为3202，持仓量为279.0万手。

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偏强的走势，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，美国总统大选几经波折，目前媒体报道已进入权力交接阶段，尘埃落定之后市场情绪趋于稳定。后续将进入南美大豆种植期，拉尼娜现象的影响短期削弱，南美雨季到来，但降雨并未完全覆盖产区，部分区域仍受到干旱的困扰，美国大豆基本收割完全，中国买家入市采购，出口销售数据表现良好。技术指标上，美豆指数呈高位上行的走势，整数关口的压力仍较为庞大，投机资金多头持仓量已创下近四年的新高，等待天气指引，MACD 指标黏合调整后延续上升，KDJ 指标在超买区内黏合有所钝化，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，落后于外盘的走势，外盘价格走强提供成本支撑，基差表现疲软，国内豆粕库存短期下滑后回升，油脂快速上行至高位后，盘面上此前挺油卖粕的套利基本解锁，油脂获利盘一度踩踏式离场，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，粕类备货意愿受提振，但春节过后迎来短期的淡季。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，但尝试刷新年内新高后，并未有买盘跟进，短期国内基差表现疲软，库存累积，近月合约将进入交割，而远月合约将逐步进入养殖需求淡季，南美大豆种植距离关键期尚有时日，MACD 指标自高位回落走平，KDJ 指标承压于超买区，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，是外盘美豆指数的重要支撑，市场资金活跃度较高，美豆指数有进一步冲高的动能，市场对于基本面预期强烈，外盘美豆指数仍在加速上行通道中，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，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，外盘调头将打压内盘。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调整后反弹。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。