

## ⑤ 月度报告

### 成本端美豆下跌驱动 豆粕震荡偏弱运行

#### 一、行情综述

本月 CBOT 大豆小幅收跌，月线收于 1249.75 美分/蒲式耳，环比下跌 0.58%。

豆粕主力合约 M2201 合约震荡偏弱运行。本月报收 3233 元/吨，较上月下跌 231 元/吨，跌幅 6.67%，本月开盘价 3370 元/吨，最高价 3390 元/吨，最低价 3197 元/吨；成交量 1424.4 万手；持仓量 119.9 万手，+6500 手。

图表 1：豆粕主力合约日 K 线图



图表 2：豆粕指数月 K 线图



**产品简介：**品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

**风险说明：**本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，仅供投资者参考。

**客户适配：**适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**  
HUARONG FUTURES CO., LTD.

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105

\*\*\*期市有风险 入市须谨慎\*\*\*

## 二、本月豆粕基本面情况。

### 1、国际市场供给端情况分析

#### 1.1 美国大豆供给

美国农业部预计 2021/22 年度美国将出口 5688 万吨大豆，较上月预估持平，2020/21 年度的出口量为 6166 万吨，较上月小幅增加 16 万吨。8 月份，美国出口大豆 130.9 万吨，较去年同期的 445.1 万吨减少 314.2 万吨，同比降幅 71.2%，较 18/19 年度的 493.1 万吨减少 362.2 万吨。2020/21 年度美国累计出口大豆 6260.9 万吨，较去年同期累计值 4575.5 万吨增加了 1685.4 万吨，同比增幅 36.8%。本年度，由于中国持续在买美豆，以及 1 月、2 月巴西豆供应不足而由美豆顶替出口的情况，出口数据创历史最高值。而美国农业部周度出口销售报告显示，截至 10 月 21 日当周，美豆 21/22 年累计出口销售量 3045.2 万吨，较去年同期的 4697.0 万吨减少 1651.8 万吨，同比降幅 35.2%，其中对中国出口大豆累计订单 1604.5 万吨，较去年同期的 2599.6 万吨减少 995.1 万吨，同比降幅 38.3%；飓风侵袭的影响已消退，10 月美豆装运量提速，过去的四周共装运 726.7 万吨，截止 10 月 21 日，美豆目前年度总装运量 824.2 万吨，去年总装运量为 1411.9 万吨。美豆本年度出口累计尚未装运量约 2220.9 万吨，而去年同期为 3285.1 万吨，同比降幅 32.4%。总体来看，去年美豆销售出口量极佳，而本年度出口预计将放缓，近期由于中国存在购买缺口，部分订单回流至美国，周度出口销售数据尚可。

#### 1.2 美豆库存情况

产量库存方面，美国农业部 10 月供需报告中将新作单产从 50.6 蒲式耳上调至 51.5 蒲式耳，而收获面积保持 86.4 百万英亩不变，产量由 43.74 亿蒲上调至 44.48 亿蒲，超出市场平均预期；需求方面：USDA 对本季压榨上调了 0.1 亿蒲至 21.9 亿蒲，而出口保持 20.9 亿蒲的预估不变，由此新季美国大豆供大于求的格局得以维持且差值放大。另外 USDA 对旧作也采用了 9 月末季度库存报告中的数据进行了调整，单产由 50.2 蒲式耳上调至 51 蒲式耳，产量更是上升至 42.16 亿蒲，旧作期末库存也从 1.75 亿蒲上升至 2.56 亿蒲，由此带来的新作美豆期末库存更是超过了 3 亿蒲，报告整体利空。美豆累库之路预计将开启，前期的 CBOT 大豆的高点恐为本轮牛市的高点。

#### 1.3 南美情况

美国农业部预计 2020/21 年度巴西将出口 9300 万吨大豆，较 9 月预估持平，而 USDA 预估 2020/21 年度的出口量为 8165 万吨，较前期 8200 万吨的预估略有下降，新年度增量部分可能是由中国转移部分美豆购买至巴西而完成。根据 ABIOVE，9 月份巴西出口大豆 482.7 万吨，较去年同期的 427.0 万吨增加 55.7 万吨，同比增幅 13%，较 18/19 年度的 444.8 万吨同样有增幅。前期 2 月由于持续的降雨影响巴西的收割进度，大部分出口船只延迟到后期出港，三月起巴西大豆收获进度提速，3-5 月巴西豆出口量创历史新高，而 6 月后，由于中国大豆压榨持续亏损，进口意愿偏弱买船降低，出口量下滑明显，而进入 8 月，由于美湾港口出口设施遭到飓风破坏，短期造成货物运输出口的积压，巴西大豆重新获得青睐，9 月巴西出口保持平稳。截至 9 月底，2020/21 年度巴西累计出口大豆 8172.6 万吨，较去年同期累计值 9232.6 万吨下降了 1060 万吨，同比降幅 11.5%。

### 2、需求端国内市场情况分析

#### 2.1 中国大豆进口情况

9 月我国共进口大豆 687.6 万吨，同比降幅 29.8%，环比降 27.5%。而 1 月进口折算约 784.49 万吨，2 月进口折算约 556.19 万吨，3 月进口 777 万吨，4 月进口 744.8 万吨，5 月进口 960.7 万吨，6 月进口 1072.2 万吨，7 月进口 867 万吨，8 月进口 949 万吨。去年 1-12 月大豆进口同比增加 13.42%至 10032.73 万吨。20/21 年度我国累计进口大豆 9979 万吨，上年度 9853 万吨，同比增幅 1.3%。9 月之后巴西大豆到港压力逐步缓解，根据我的农产品预估，11 月进口大豆到港量预计为 860 万吨，12 月进口大豆到港量预计为 780 万。

## 2.2 国内市场大豆库存及压榨情况

上周国内大豆压榨量明显回升，高于当周大豆到港量，大豆库存继续下降。监测显示，上周末全国主要油厂进口大豆商业库存 481 万吨，比上周同期减少 12 万吨，比上月同期减少 126 万吨，比上年同期减少 187 万吨。11 月国内大豆到港量增加，预计在 720 万吨左右，后期大豆周度压榨量将提升至 200 万吨以上高位，预计大豆库存仍将小幅下降。

同时上周国内大豆压榨量回升，豆粕产出增加，但饲料养殖企业提货速度较快，豆粕库存继续小幅下降。11 月 1 日，国内主要油厂豆粕库存 45 万吨，比上周同期减少 3 万吨，比上月同期减少 33 万吨，比上年同期减少 43 万吨，比过去三年同期均值减少 31 万吨。后期大豆压榨量将继续提升，下游企业提货速度也将放缓，预计后期豆粕库存止降转升。

## 2.3 饲料产量方面

2021 年 9 月国内饲料总产量 2627 万吨，同比增长 2.7%，环比降 3.55%。其中猪饲料产量 1099 万吨，同比增长 19.9%，环比降 1.7%；蛋禽饲料产量 262 万吨，同比下降 11.9%，环比降 2.3%；肉禽饲料产量 768 万吨，同比降 14.4%，环比降 4.3%；反刍动物饲料产量 124 万吨，同比增 4.1%，环比增 4.6%；水产饲料产量 340 万吨，同比增 15.9%，环比降 11.2%。

## 三、后市展望：

国际市场，美豆收割接近尾声，美豆丰产及集中上市压力是当前美豆市场的主要阻力。美国农业部公布的周度出口销售报告显示，截至 10 月 28 日当周，美国大豆出口销售净增 186.39 万吨，符合市场预期。南美大豆生产形势继续保持乐观预期，同样对美豆反弹形成阻力。农业咨询机构 AgRural 发布的数据显示，截止 10 月 28 日当周，巴西大豆播种完成 52%，为该国大豆作物每年同期播种进度的第二高位。南美大豆开局良好，目前主流机构普遍预期巴西大豆产量将突破 1.4 亿吨历史纪录。南美大豆预期丰产，为全球大豆供应提供重要保障。美豆震荡偏弱运行。国内市场，上周国内大豆压榨量回升，豆粕产出增加，但饲料养殖企业提货速度较快，豆粕库存继续小幅下降。11 月 1 日，国内主要油厂豆粕库存 45 万吨，比上周同期减少 3 万吨。国内生猪产能仍在惯性增长，高存栏量有助于稳定现货需求，但生猪养殖利润持续低迷，养殖户补栏意愿下降，不利于远期豆粕需求。另外，在最新公布的《粮食节约行动方案》中，再度提到加强饲料粮减量替代，推广猪鸡饲料中玉米和豆粕减量替代技术，充分挖掘利用杂粮、杂粕、粮食加工副产物等替代资源。总体，预计豆粕短期震荡调整走势。技术上 M2201 合约关注 3000 一线支撑力度，后续重点关注美豆收割进度及出口情况、南美大豆播种进度、国内大豆进口及压榨情况。

## 免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。