

两粕热点解析

长安期货有限公司

2020年10月12日

两粮一油

9月底以来，CBOT大豆持仓，且10月10日月度供需报告大幅下调了产量和期末库存，且10月10日月度供需报告大幅下调了产量和库存（2.9亿式，9月下调了1.7亿式），加上出口强劲，以及南美天气干旱影响了播种度，使得10月以来创下两年以来新高。目前净多头持仓已升至25.7万手的历史第二位，净多单比例为25.14%。受大涨影响，后开高开，M2101合约最涨3278元/吨，涨幅6.01%。但涨幅仍低于市场此前涨停的时期，且本周开后也仅是偏强，强度明显低于和油品，其原因，本人认为主要有三点：一是前净多持仓的低位使得多头在位场主导期价回的增大，市场为慎；二是本次^{农到}独将中国口大上到了1亿吨的水平，意味着我国未来口大供将保

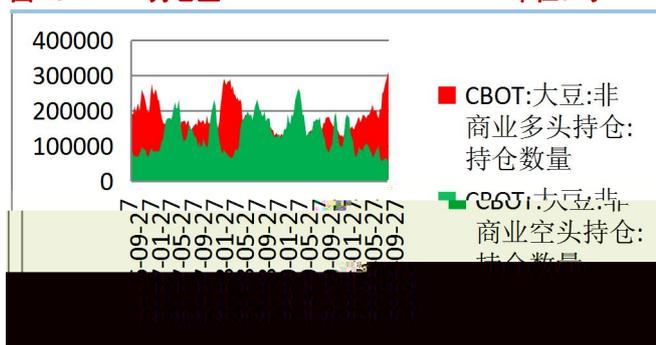
大幅上涨原因主 在于 国农业 9月底季度报告下 了 产 和期末库存，且 10月10日月度供 报告大幅下 产 和库存（2.9亿 式 ， 9月下 了1.7亿 式 ），加上出口强劲，以及南 天气干旱影响了播 度，使得 10月以来创 两年以来 新 。 前 净多头持仓已升 25.7万手的历史 二 位，净多单比例为25.14%。受 大涨影响， 后开 开 ，M2101合 最 涨 3278元/吨，涨幅6.01%。但涨幅 仍低于市场此前涨停的 期，且本周开 后 也仅是偏强 ，强度明显低于 和 油 品 ， 其原因，本人 为主 有以下三点：一是 前净多持仓的 位使得多头 在 位 场 导 期价回 的 增大，市场 为 慎；二是本次^{农到}独 将中国 口大 上 到了1亿吨的 水平，意味 我国未来 口大 供 将保

美国农业部报告 (10月)						
美豆						
项目/年度	2018/19	2019/20			2020/21	
		8月	9月	10月	9月	10月
播种面积 (万英亩)	8920	7610	7610	7610	8380	8310
收获面积 (万英亩)	8760	7500	7500	7490	8300	8230
单产 (蒲/英亩)	50.6	47.4	47.4	47.4	51.9	51.9
美豆产量 (百万蒲)	4428	3552	3552	3552	4313	4268
出口 (百万蒲)	1748	1650	1680	1676	2125	2200
压榨 (百万蒲)	2092	2140	2170	2165	2180	2180
期末库存 (百万蒲)	909	620	575	523	460	290

: USDA

图 1: CFTC 持仓量

单位: 手



: wind,

图 2: 近几年中国大豆月度压榨量

单位: 万吨



: wind,

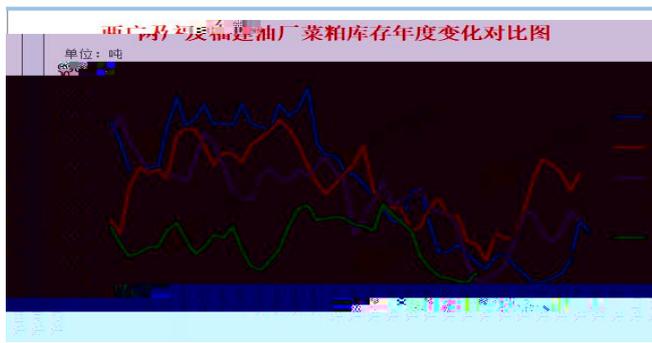
周一 大幅上涨，主 原因在于：一是 前 库存处于年内 低位，据天下 仓数据，截止 10 月 9 日，两广及 建地区 库存仅为 4000 吨， 去年下 了 86.44%。二是截止 10 月 9 日 - 的主力合 期 价价差已升 826 元/吨的 位， 均值来 三年均值为 527 元/吨，大 分时 在 400-600 元/吨 个区 ，两 的 价差使得 求受 ， 的替代性增强， -多 套利就会比 活 ，因此 涨幅大于 。

期来 ，因互为替代品， 于 ，且热点 多， 仍是两 的主心 ，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

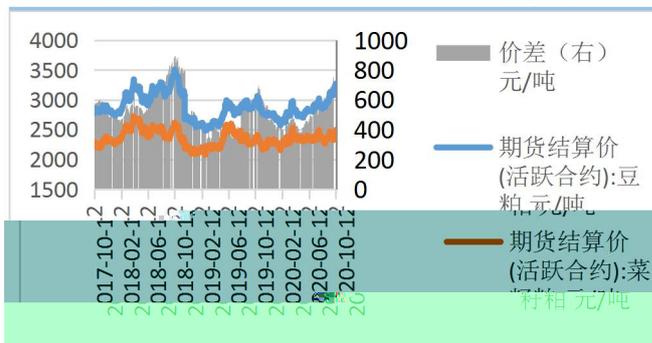
两期势将一。

图 3：两广及福建油厂菜粕库存变化 单位：吨



：wind,

图 4：豆菜粕价差 单位：元/吨



：wind,

影响未来两期势的因素主要为：一是成本端的势，目前的关注点主要在出口、库存的变化和南美天气市下产的整，且当下正处巴西大播期，今年拉尼娜的影响下南美整体偏干旱，使得播期慢，或影响新上市时，对产的影响暂未显现，后期持续关注天气和产估的整。二是国内口大供情况，往年来，四季度口大会有所减少，但今年受中美一段协的影响，口或增加，加上榨利可，库存回升的可能性是比大的。三是国内求的变化，期非洲猪瘟的再现令求再担忧，因此求否延前期的持好有待察。

后期来，如果出口保持强劲，或南美大的出现，将上涨，也将升。如果南美产没有受到实影响，加上此前各机构估2020/21年度南美大产上一年度是增产的，回的可能性将增大，加上国内的供压力，大幅下的可能性将增大。

长安期货有限公司

魏佩 投资咨询号：Z001389

2020年10月12日

免

于公信，但信准不作任何保。公
内、公，但、仅供，不个人。
充分习、况，使内
，不依以代。依使一刀，公
作不任何任。
、仅。不，公
会出与、估不一。公不保信
保。公信不出下做出修，
关修。
公保一刀。公书，任何个人不
以、、再分他人任何侵公。公
、，允内使，出为“”，且不
任何、修。公保关任。
中使