

## 供给压力凸显，豆粕暂不宜做多

### 观点：

本周受中美贸易关系紧张影响盘面或有抬升，但从4月以来中国采购美豆情况来看，短期或只有情绪上的影响，实质影响暂无法兑现。且国内近几个月庞大的大豆到港和高压榨量将使得豆粕库存逐渐恢复，现货价格预计仍将走跌。期价来看，M2009合约在2700附近支撑较强，短期市场缺乏新的指引，但继续下跌的空间也将有限，预计维持震荡格局。

### 建议：


M2009合约建议前空适当减仓，收复2800离场。套利来看，可尝试9-1正套。期权可考虑卖M2009-C-2700，同时卖出M2009-P-2800，赚取震荡行情下的时间价值。后期需重点关注美豆种植和中美贸易关系的变化，以及国内蛋白需求的恢复情况。


### 研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717

 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

## 一、走势回顾

上周豆粕震荡下跌，M2009 合约在跌破 2700 关口后企稳重回 2700 一线，显示下方支撑较强。从持仓结构来看，上周部分空头平仓，成交量也呈萎缩局势。

图 1 豆粕主连日走势



图片来源：文华财经 长安期货

## 二、基本信息

### (一) 美豆：陈豆库存上调，新豆播种顺利，产量预期增加

美农报告显示美豆新作产量增加，旧作美豆库存上调且高于预估，出口减，对美豆形成利空。目前中美贸易关系再次紧张，中国采购美豆节奏不定，为美豆出口增添了较大不确定性。短期来看美豆产区天气和中美贸易关系是影响盘面的主要因子，需持续关注。

#### 1. 美国农业部 5 月供需报告利空

2019/20 年度美豆播种面积 7610 万英亩（上月 7610、上年 8920），收割面积 7500 万英亩（上月 7500、上年 8760），单产 47.4（上月 47.4、上年 50.6），产量 35.57 亿蒲（上月 35.58、上年 44.28），出口 16.75（上月 17.75，上年 17.48），压榨 21.25（上月 21.25、上年 20.92），期末 5.80（上月 4.8，上年 9.09）。库存消费比 14.87%。

2020/21 年度美豆播种面积 8350 万英亩，收割面积 8280 万英亩，单产 49.8，产量 41.25 亿蒲，出口 20.5，压榨 21.3，期末 4.05。库存消费比 9.39%。

表：美国农业部报告				
项目/年度	2018/19	2019/20		2020/21
		4月	5月	5月
播种面积（万英亩）	8920	7610	7610	8350
收获面积（万英亩）	8760	7500	7500	8280
单产（蒲/英亩）	50.6	47.4	47.4	49.8
美豆产量（百万蒲）	4428	3558	<b>3557</b>	4125
出口	1748	1775	<b>1675</b>	2050
压榨	2092	2125	2125	2130
期末库存	909	480	<b>580</b>	405

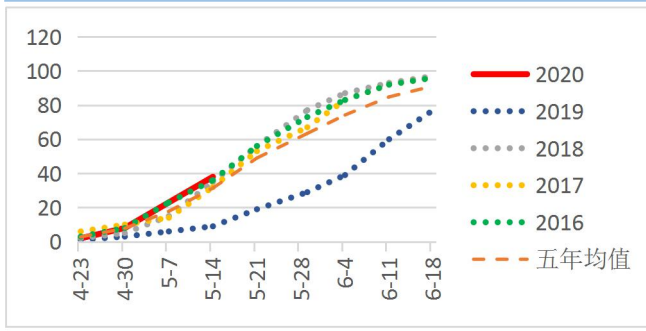
## 2. 产区天气正常，美豆播种顺利

美国农业部公布的周度作物生长报告显示，美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至 5 月 10 日当周，美国大豆种植率为 38%，前一周为 23%，去年同期为 8%，五年均值为 23%。

近一周来看，美豆产区降水量和气温都较正常，偏离不多，在天气配合的情况下，美豆播种料继续加快，天气上暂时缺乏炒作空间。

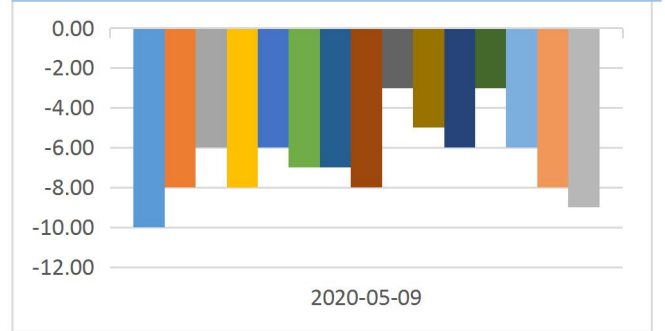
图 2：进口大豆压榨利润

单位：元



资料来源：wind，长安期货

图 3：美豆产区气温当周偏离正常情况



资料来源：wind，长安期货

### 3. 中美大豆贸易进行中

近日，中国继 4 月底采购两笔美豆后，上周连续采购两笔美豆，5 月以来中国增加了对美豆的询价和采购数量，共采购了 117.4 万吨美豆。2019/20 年度以来，USDA 证实民间出口商已累计向中国出售 640 万吨大豆。

表：5 月中国采购美豆情况

日期	报告数据	付运年度
2020-5-13	198000	2019/20
2020-5-13	198000	2020/21
2020-5-12	136000	2019/20
2020-5-5	242000	2020/21
2020-5-5	136000	2019/20
2020-5-1	132000	2020/21
2020-5-1	132000	2019/20

### (三) 巴西大豆出口火爆，阿根廷收割近尾声

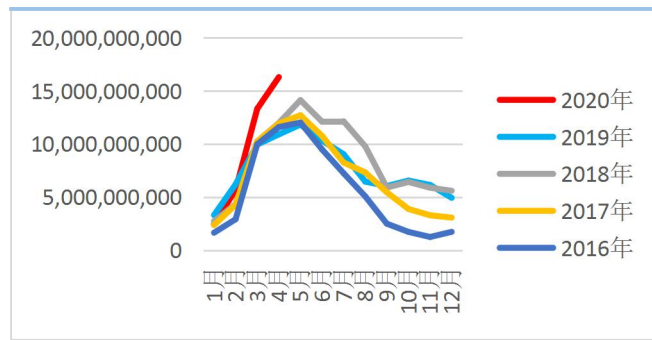
今年以来巴西雷亚尔大幅贬值，中国在油厂高榨利和市场高需求驱动下，大幅增加巴西进口大豆，巴

西 4 月对华装船量创历史新高，达 1047 万吨，环比增加 4.64%，同比增加 63.71%。2020 年 1-4 月巴西累计对华转船大豆达 2661.07 万吨，同比增加 32.12%。这也导致我国 5-7 月份大豆到港量高企，月均达 1000 万吨的水平。

在雷亚尔不断贬值，出口需求增加影响下，巴西大豆出口持续火爆。据咨询公司 Safras 称，巴西农户已预售了 30% 的 2020/2021 年度大豆作物，远高于年度同期的正常水平，且在 9 月开始播种时，预售量可能升至 50%。而正常年份中，到 9 月份年度开始时，预售仅为 30%。

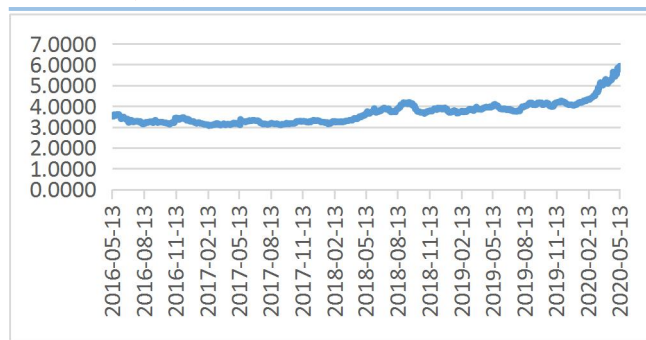
图 4：巴西大豆出口数量

单位：千克



资料来源：wind，长安期货

图 5：巴西:美元兑雷亚尔:买入价



资料来源：wind，长安期货

布宜诺斯艾利斯交易所发布的报告称，截至 2020 年 5 月 13 日，阿根廷 2019/20 年度大豆收割完成 87.4%，阿根廷已经收获的大豆面积为 1470 万公顷，收获的产量为 4500 万吨。交易所预测阿根廷大豆产量为 4950 万吨，较上年降低 560 万吨。

#### （四）国内市场：库存回升，基差持续走弱

**国内近几个月庞大的大豆到港和高压榨量将使得豆粕库存逐渐恢复，现货价格预计仍将走跌。**

##### 1、豆粕库存逐渐恢复

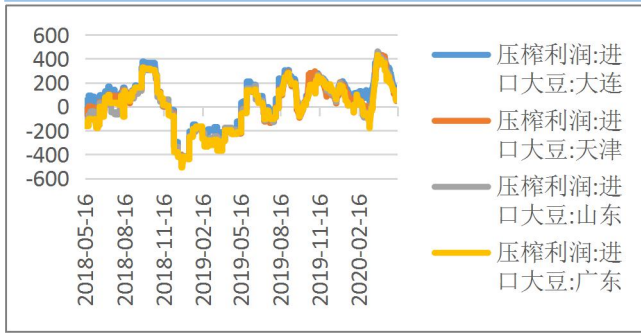
近期豆粕市场库存开始回升，截止 5 月 15 日，国内沿海主要地区油厂豆粕库存总量为 31.99 万吨。后期大豆到港压力将逐渐兑现，据天下粮仓公布的进口大豆到港预估报告，5 月份国内各港口预报到港 986 万吨，6 月份初步预估为 1000 万吨，7 月份初步预估为 960 万吨。目前油厂压榨进口大豆利润仍可观，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

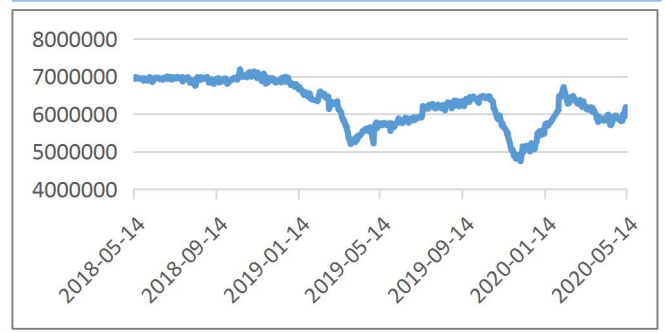
油厂采购积极性较高，后期压榨量将继续增加，豆粕库存也将逐渐恢复。

图 6：进口大豆压榨利润 单位：元



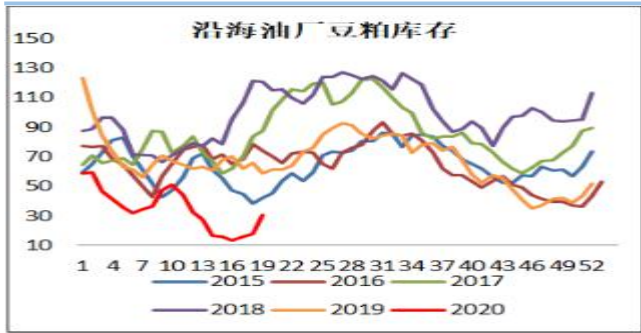
资料来源：wind，长安期货

图 7：进口大豆港口库存 单位：吨



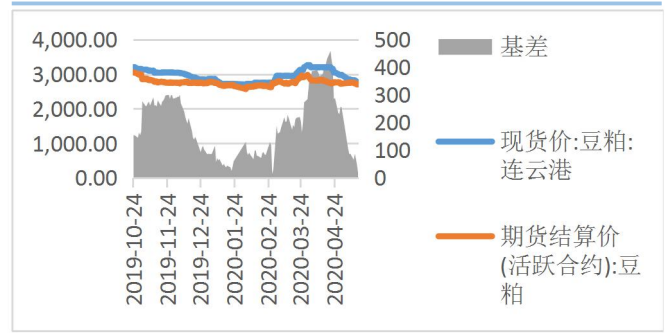
资料来源：wind，长安期货

图 8：国内豆粕结转库存 单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 9：豆粕基差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

## 2、终端需求疲软,恢复仍需时日

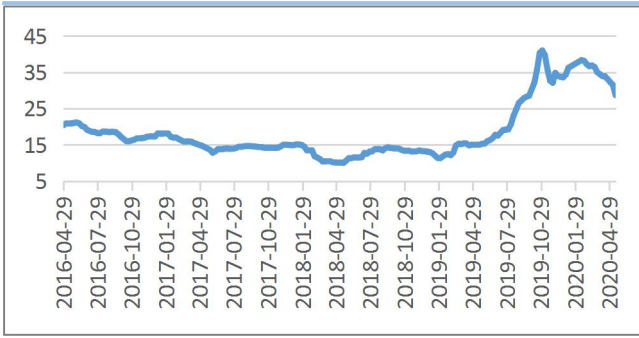
受新冠疫情影响，社会整体消费低迷，餐饮业受挫严重，生猪价格亦受挫，抑制了养殖端补栏的积极性，使得生猪市场饲用需求仍较疲软。替代品方面，目前豆菜粕价差已收窄至 400 元/吨，且进口加拿大菜籽检验仍受限，水产养殖逐渐恢复，豆菜粕价差或再缩窄。

中期来看，生猪产能逐渐恢复，豆菜价差缩窄后提升了豆粕对于菜粕的替代性，进而提升豆粕的需求量，因此，豆粕需求中期恢复还需时日。



图 10：22 省市生猪价格

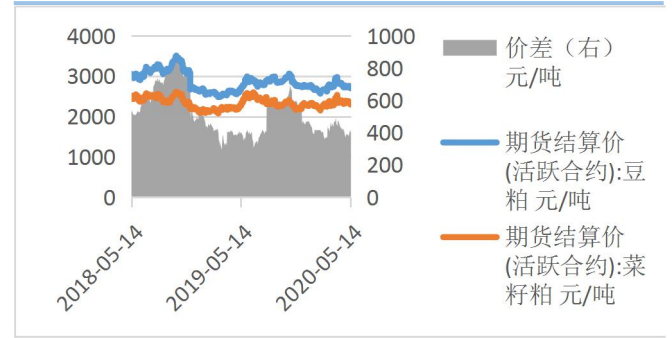
单位：元/千克



资料来源：wind，长安期货

图 11：豆菜粕价差

单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

### 三、总结

综合来看，本周受中美贸易关系紧张影响盘面或有抬升，但从 4 月以来中国采购美豆情况来看，短期或只有情绪上的影响，实质影响暂无法兑现。且国内近几个月庞大的大豆到港和高压榨量将使得豆粕库存逐渐恢复，现货价格预计仍将走跌。期价来看，M2009 合约在 2700 附近支撑较强，短期市场缺乏新的指引，但继续下跌的空间也将有限。建议前空适当减仓，收复 2800 离场。套利层面来看，尝试 9-1 正套。期权可考虑卖出 M2009-C-2700，同时卖出 M2009-P-2800，赚取震荡行情下的时间价值。后期需重点关注美豆种植和中美贸易关系的变化，以及国内蛋白需求的恢复情况。

## 免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



## 长安期货各分支机构

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室  
电 话：0551-62623638

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货

大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962