

风险溢价叠加刚需增加，豆粕中期将上涨

观点：

豆粕短期在中美关系恶化不及预期影响下回归原料供给增大后的偏空格局，期价料回归震荡。但远期风险（美豆产区天气+中美博弈+巴西物流）溢价仍存，且需求面存转好预期，预计豆粕中期仍有上涨空间。

建议：


建议 M2009 合约依托 2750 逢低建多，止损 2730。


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

5月前半月因预估进口大豆将大量到港，且高榨利下豆粕库存开始回升，基差不断走弱，豆粕期价震荡下跌，M2009合约一度跌至2700以下，最低2689元/吨。但之后豆粕止跌回升，因市场担忧中美贸易关系恶化，月底巴西港口暂停一日及孟晚舟未释放亦为豆粕注入动力，期价强势走高，主力合约近一个半月首次突破2800关口。截止5月29日，M2009合约收于2804元/吨，较月中低点上涨4.3%，月涨幅2.75%。

图 1：豆粕主力日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：豆粕主连周线走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面信息

（一）政治风险短期减小中期仍存

新冠疫情在全球爆发后，美国无端指责中国对新冠疫情的处理，导致中美关系再次紧张。继美国宣布制裁华为后，近期中国在两会中提到计划出台香港版国家安全法后，美国宣布香港不再适应于1997年7月后的法律待遇，表明美国拟剥夺香港的特殊经济地位。特朗普上周五宣布了对华行动，其中包括取消香港的特殊待遇和驱逐中国研究生处境等问题，但并未提及实施新的加征关税或者放弃第一阶段协议，这些措施的严重程度不及此前市场预期，因此公布后人民币升值，豆粕回落。

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

从中国采购美豆节奏来看，在中美两国博弈期间，中国仍在不断采购美豆，据美国农业部 5 月 29 日发布的周度报告，中国采购了 13.2 万吨大豆，同比增加 9.4%，截止 5 月 21 日，2019/20 年度美国对中国大豆出口装船量为 1272.1 万吨，高于去年同期的 654.7 万吨，迄今，美国对中国已销售但未装船的 2019/20 年度大豆数量为 202.4 万吨，去年同期为 693.7 万吨。2019/20 年度迄今为止，美国对中国大豆销售总量为 1474.5 万吨，同比增加 9.4%。后期看来，中美关系将继续在互斗-僵持-合作中转换，政治风险短期减小中长期仍存，在这期间中国为了保证大豆的供给和减小未来的不确定性将会继续采购美豆。

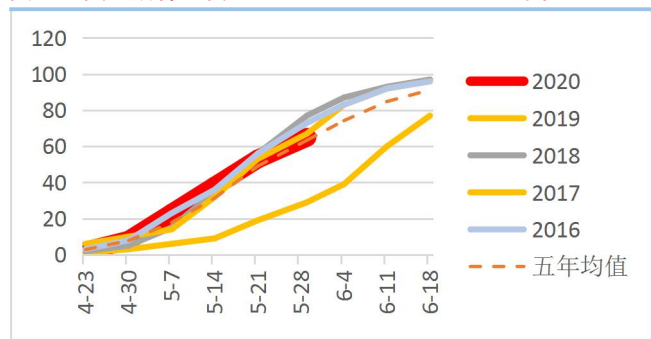
（二）美豆：新豆生长期天气升水仍存，旧作面临腾库

新豆方面，美豆今年整体播种比较顺利，据美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 5 月 24 日，美国大豆播种率 65%，去年同期 26%，5 年平均 55%。美国大豆出苗率 35%，去年同期 9%，5 年平均 27%，播种速度远高于五年均值。进入六月后，美豆将迎来关键的作物生长期，天气炒作的可能性亦增大，或为市场带来更多的炒作机会。

旧豆方面，受中美贸易争端影响，美豆 2019/20 年度大豆库存仍处高位，从 5 月美国农业部月度报告来看，陈豆期末库存为 5.80 万蒲式耳，同比增加了 36.2%。而新豆将在 9 月开始收割，在这之前需要为其腾库，若中美贸易关系紧张影响两国大豆贸易，美豆去库存压力将增大。

图 3：美豆播种进度

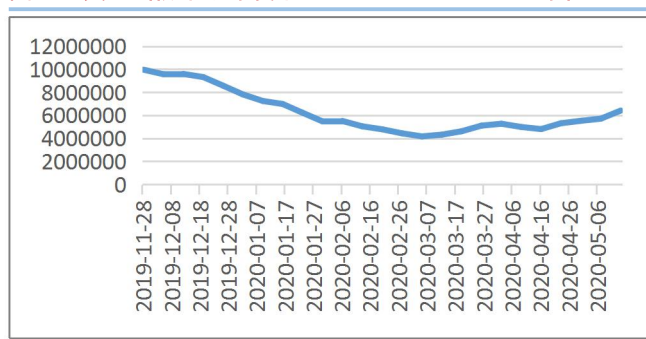
单位：%



资料来源：wind，长安期货

图 4：美豆当前市场年度未装船量

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

(三) 巴西疫情严重，物流是关键

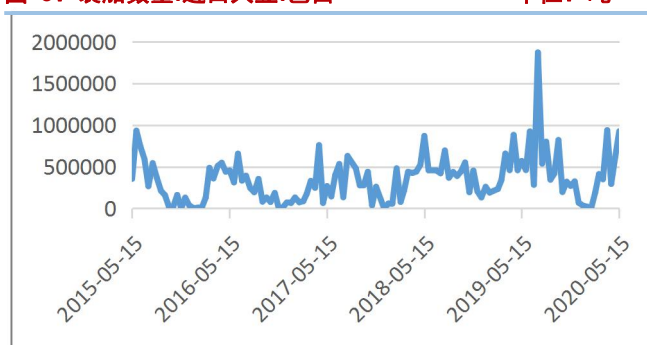
巴西疫情发展迅速，拉丁美洲正在成为全球新的疫情中心，巴西卫生部发布消息称，5月31日，巴西累计确诊超过51.4万例，累计死亡超过2.9万例。航运机构Williams上周二报告称，巴西巴拉圭那瓜港一泊位的大豆装货工作暂停，导致该港口214号泊位瘫痪，此前停靠该泊位船只上多名船员的新冠肺炎监测结果呈阳性。虽然目前该港口已恢复正常装载大豆，但因巴西疫情仍很严重，后期物流仍存风险。

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以及后半年中美贸易关系不确定的驱动下，大幅增加巴西进口大豆，据彭博消息，中国为确保大豆供应，5月继续大量采购巴西大豆，且国有大豆压榨厂已经开始购买第三季度和第四季度船期的大豆，其中包括第四季度船期的高价巴西大豆。因此后期物流是市场关注的一要点。

但是，我们需要注意的是目前巴西当季大豆出口已近尾声，据美国农业部报告显示，预计巴西2019/20年度大豆出口为8300万吨，而截止4月本季巴西大豆已经出口了6269万吨，销售已达76%。因此后期国内进口大豆重心还是在美国。

图 5：装船数量:进口大豆:巴西

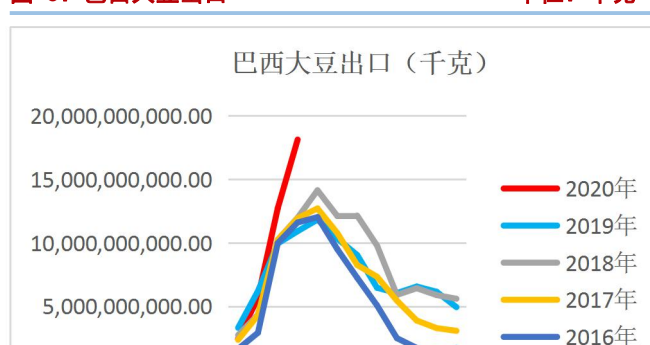
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 6：巴西大豆出口

单位：千克



资料来源：wind，长安期货

(四) 国内豆粕延续累库，刚性需求逐渐增加

1.国内豆粕仍处累库阶段

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

因前期大量采购巴西大豆，5月以来国内进口大豆到港量大幅增加，进口大豆港口库存逐渐回升，据wind统计数据，截止5月29日，进口大豆港口库存为626万吨，较上月底的596万吨增加了5%。6-7月份月均仍有1000吨大豆到港。压榨利润方面，wind数据显示，截止5月28日，大连进口大豆压榨利润为191元/吨，因油厂榨利较好，油厂压榨量仍较高。据玛雅咨询，第21周，国内油厂压榨开机率为60.41% 环比上升9.7%。去年同期开机率为52.3% 同比上升15.15%。全国各地油厂大豆压榨总量209.75万吨，周增加18.53万吨。截止5月24日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为52.1万吨，较前一周的36.76万吨增加了15.34万吨，上涨幅度41.7%，去年同期为64.09万吨。在大量进口大豆到港和榨利可观的带动下，国内豆粕将继续累库。

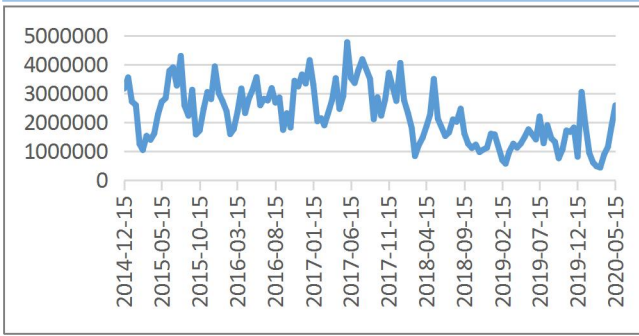
2.中美关系带动下的人民币汇率持续上涨预期放缓

5月受中美贸易关系紧张影响，人民币汇率大幅走贬，并突破7.17关口，使得进口大豆成本走高，据wind统计数据显示，截止5月28日，南美大豆CNF进口价为375美元/吨，较4月30日的352美元/吨上涨了23美元/吨，涨幅5%；美西大豆CNF进口价为372美元/吨，较4月30日的363美元/吨上涨了9美元/吨，涨幅2.5%。不过在周末美国制裁低于市场预期后，人民币汇率回落至7.13附近，进口大豆成本持续上涨的预期有所放缓。

3.养殖业刚性需求预计增加

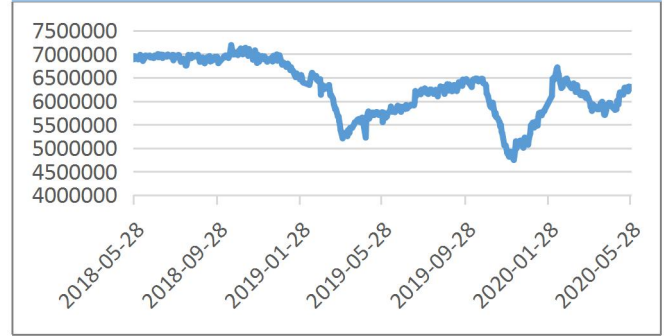
农业农村部逐月调度生猪生产情况显示，从去年10月份开始，能繁母猪存栏止降回升，已连续7个月恢复增长，到今年4月份，比去年9月份增长了18.7%；生猪存栏也连续3个月增长。生猪生产完全恢复尚需一个过程，但刚需逐渐增加是必然趋势。此外，水产养殖方面，随着天气转热，进入养殖旺季，鱼料需求逐渐恢复，加上目前豆-菜粕价差处于相对低位，亦对豆粕需求有所支撑。

图 7：进口大豆到港数量 单位：吨



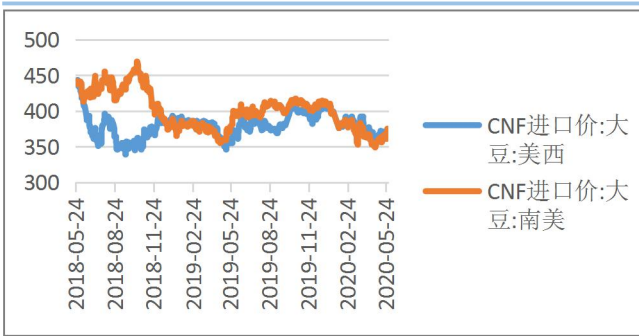
资料来源：wind，长安期货

图 8：进口大豆港口库存 单位：吨



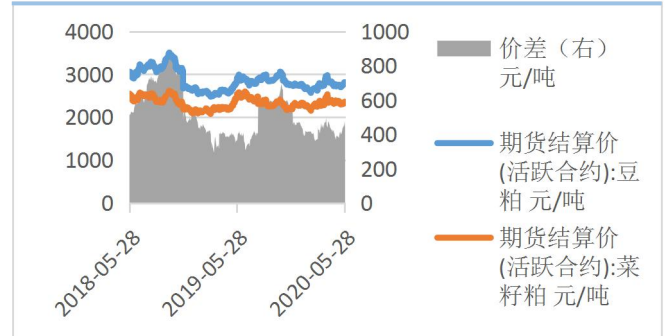
资料来源：wind，长安期货

图 9：CNF 进口价 单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：豆菜粕价差 单位：元/吨



资料来源：wind，长安期货

三、总结

综上，影响豆粕走向的主要有以下几点：1.美豆进入生长期，天气炒作的可能性增大。2.中美关系将继续在互斗-僵持-合作中转换，政治风险短期减小中长期仍存，在这期间中国为了保证大豆的供给和减小未来的不确定性将会继续采购美豆。3.巴西疫情严重，物流存在一定风险。4.国内豆粕延续累库，刚性需求逐渐增加。后期来看，豆粕短期在中美关系恶化不及预期影响下回归原料供给增大后的偏空格局，期价料回归震荡。但远期风险（美豆产区天气+中美博弈+巴西物流）溢价仍存，且需求面存转好预期，预计豆粕中期仍有上涨空间。操作上，建议 M2009 合约依托 2750 逢低建多，止损 2730。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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