

## 进口成本上涨&需求支撑，豆粕情绪乐观

### 观点：

后期国内供给压力虽然较大，但这部分压力盘面前期已大部分消化，且随着盘面价格的上涨，下游买库备库将会趋于积极，部分油厂的库存压力预计将有所减轻。而在巴西大豆贴水持续走强和美豆上涨后我国进口大豆成本走升，且生猪存栏的恢复为豆粕提供了较强支撑，预计市场情绪的力量将继续推动盘面的上涨。

### 建议：


建议 M2009 合约前多依托 2800 续持。关注美豆产区天气、中美贸易关系和中国进口大豆的节奏。


### 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

6月豆粕整体震荡盘整，期价在2800附近反复震荡，多空之争持续拉锯。一方面，美豆受中国持续买船和天气升水影响明显上涨，但库存依旧处于较高水平，且丰产预期压制盘面。另一方面，国内在远期供给风险溢价和巴西大豆库存转紧预期下，大豆进口成本不断扩大，为多头提供信心。但中国今年的持续买船令国内大豆库存不断攀升，豆粕库存大幅回升，基差不断走弱，使得空头意志坚定。

图 1：豆粕指数日线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：豆粕指数周线走势

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

## 二、基本面信息

### （一）美豆：中国持续购买，去库加速，重回 900 美分

#### 1. 新豆播种面积和期末库存意外下调，带动盘面打开向上空间

美国农业部公布的面积报告显示，美豆种植面积 8382.5 万英亩，市场预期 8471.6 万英亩，3 月预估 8351 万英亩。库存报告显示，美豆 13.85989 亿蒲，市场预期 13.92 亿蒲，去年同期 17.8308 亿蒲。面积和库存数据均低于预期，报告公布后，美豆大涨 2.38%，四个月来首次站上 900 美分。

**表 1：美豆种植面积**

1000 英亩	种植面积		弃种面积	收获面积	
	2019 年	2020 年	2020 年	2019 年	2020 年
美豆	76100	83825	12101	74951	83020

**表 2：美豆期末库存**

1000 蒲式耳	美豆	
季度	2019 年	2020 年
3 月 1 日	2727069	2254882
6 月 1 日	1783080	1385989
9 月 1 日	905052	/
12 月 1 日	3252488	/

数据来源：USDA 长安期货

## 2. 天气暂难以找到炒作题材

进入 7 月，美豆处于生长关键期，产区天气成为关注焦点。据美国农业部，截止 6 月 23 日，美国大豆的干旱率仅仅为 2%，干旱等级为 D0 和 D1。从未来半个月的天气模型来看，降雨量开始减少，气温将开始回升，但中西部大豆种植带土壤墒情优良，水分充足，非常有助于大豆生长，天气暂时难以形成炒作题材。但我们仍需持续关注，因为天气上只要有一点风吹草动都会给让多头情绪高涨。

## 3. 巴西可销量大幅减少，美豆优势令其需求强劲

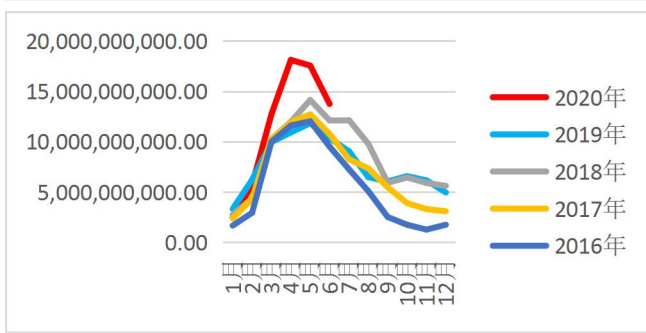
因前期雷亚尔汇率的大幅贬值和中国持续买船，今年巴西大豆提前大幅销售，使得后期可销售量大幅减少，也因此导致近期巴西大豆贴水持续走强，而美湾和美西大豆价格优势凸显，有利于美豆去库存。巴西政府贸易数据显示，巴西 6 月大豆出口量共计 1375 万吨，2019 年同期为 855.2 万吨，同比增幅 60.8%。据机构预估，巴西 2019/20 大豆已销售 90%，同时 20/21 大豆预销售 40%。

美国农业部公布周度出口净销售显示，截至 6 月 18 日当周，2019/2020 年大豆净销售量为 601900 吨，2020/2021 年净销售为 560700 吨。2019/20 年度对中国累计销售 1577.53 万吨，累积装船量 1288.05 万吨，去年同期 815.69 万吨，已销售未装船为 289.48 万吨。可见，虽然中美贸易关系时紧时松，但我国进口大豆的动作从未停止，中国的大量采购为美豆提供了较强支撑。

美豆来看，短期受中国持续进口的支撑将维持偏强震荡，后期还需关注天气的变化。

图 3：巴西大豆出口月度值

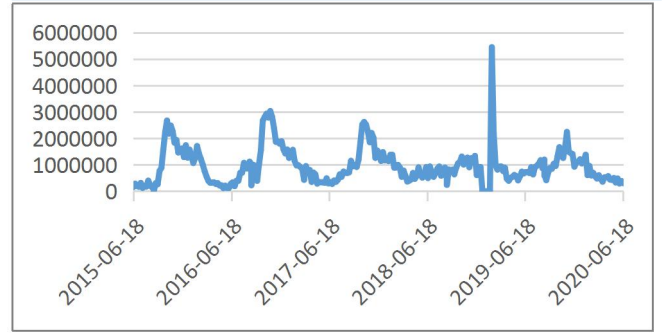
单位：千克



资料来源：wind，长安期货

图 4：美豆周度出口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

## （二）国内豆粕：供给端压力仍存 VS 进口成本上涨、需求支撑

### 1.供给压力仍较大

海关总署公布的数据显示，我国 5 月大豆进口 938 万吨，较去年同期增长 27.7%；1-5 月累计进口 3,388 万吨，同比增长 6.8%。其中，中国 5 月份从巴西进口大豆 886 万吨，创下 2019 年 5 月份以来的最高水平，比上年同期的 630 万吨增加 41%，比今年 4 月份的 593.9 万吨增加 49%。从美国进口的大豆数量为 491,697 吨，比上年同期减少近 50%，创下 2019 年 1 月份以来的最低月度进口量。

三季度，中国大豆进口商预计将会加快采购美国大豆，因为秋季美国大豆将要收获上市，而且中国需要履行第一阶段贸易协议的采购承诺。据 Cofeed 最新实时调查统计，2020 年 7 月份国内各港口进口大豆预报到港 158.5 船 1039.8 万吨，8 月初步预估 940 万吨，较上周预估增 20 万吨，9 月初步预估维持 810 万吨，10 月份初步预估 730 万吨，11 月到港量初步预估 740 万吨。按上述到港预估量，预计 2019/2020

请务必阅读正文后的免责声明部分！

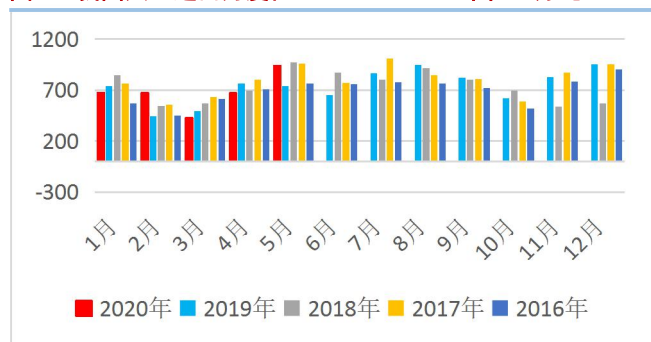
放心的选择 贴心的服务

年度（2019年10月至2020年9月）中国进口大豆量将达到9621.38万吨，较上年度我们调查的进口量8279.49万吨增长1341.89万吨，增幅16.21%。

据我的农产品网对国内111家主要油厂调查显示，2020年第26周，全国主要油厂大豆库存及豆粕库存均上升。其中大豆库存499.17万吨，同比去年增加98.95万吨，增幅24.72%；豆粕库存为100.66万吨，比去年同期增加13.93万吨，增幅16.06%。

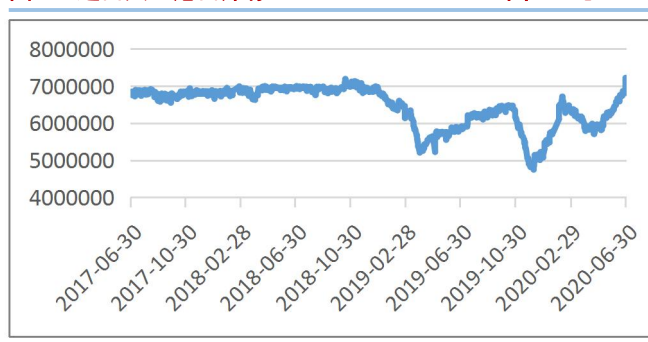
不过，国内虽然供给压力较大，但这部分压力盘面前期已大部分消化，且随着盘面价格的上涨，下游买库备库降会趋于积极，部分油厂的库存压力预计将有所减轻。

**图 5：我国大豆进口月度值** 单位：万吨



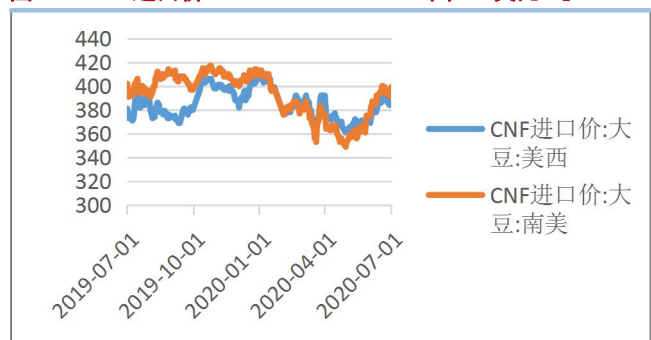
资料来源：wind，长安期货

**图 6：进口大豆港口库存** 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

**图 7：CNF 进口价** 单位：美元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

**图 8：国内豆粕库存** 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

## 2.进口成本上涨

近期因巴西大豆所剩不多，贴水持续走强，美豆更具价格优势，但美豆价格亦走高，大幅提升了我国进口大豆的成本。截止6月30日，美西CNF进口价为394美元/吨，月涨22美元/吨，巴西CNF进口

价为 399 美元/吨，月涨 24 美元/吨。

### 3. 养殖业刚性需求逐渐增加

6 月猪价大幅度走高，主要是猪源供应出现缺口，随着去年冬季仔猪腹泻及补栏量有限，导致目前生猪出栏量减少，养殖户惜售情绪渐起，稳拿主动权。加之下旬受端午节支撑，猪价持续上涨。外三元出栏均价 33.58 元/公斤，环比涨幅 14.96%。猪肉价格重回“3”时代对养殖业补栏具有积极的促进作用，生猪存栏增加将提升对饲料的需求。农业农村部介绍，5 月份能繁母猪存栏环比增长 3.9%，连续 8 个月环比增长，累计增长 23.3%；生猪存栏环比增长 3.9%，连续 4 个月环比增长，比 2019 年年末增加 3800 万头。

## 三、总结

综合来看，国内供给压力虽然较大，但这部分压力盘面前期已大部分消化，且随着盘面价格的上涨，下游买库备库将会趋于积极，部分油厂的库存压力预计将有所减轻。而在巴西大豆贴水持续走强和美豆上涨后我国进口大豆成本走升，且生猪存栏的恢复为豆粕提供了较强支撑，预计市场情绪的力量将继续推动盘面的上涨。操作上，建议 M2009 合约前多续持。关注美豆产区天气、中美贸易关系和中国进口大豆的节奏。



## 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