

供给压力短期减小，豆粕参与9-1正套

观点：

短期来看，天气炒作的机会暂时看不到，而巴西大豆因中国前期的大量进口所剩不多，后期我国将主要进口美豆，进口大豆到港量预计减少，叠加需求端生猪产能的恢复利于饲料消费，豆粕支撑仍较强。而长期来看，全球大豆库存增加，美豆丰产预期下，豆价上方压力仍存，因此预计豆粕期货近强远弱。

建议：


建议M2009合约前多适当减仓，剩余多头谨慎持有，9-1正套逢低介入。


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

上周豆粕在前一周大涨之后略偏强震荡，一方面，美豆产区天气反复，豆粕跟随美豆涨跌。另一方面，巴西大豆剩余库存有限，贴水坚挺，进口大豆成本走升，油厂榨利缩水，挺价意愿较强，豆粕支撑较强。截止周五收盘，M2009 合约收于 2919，周涨 2%。

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：美豆指数走势

单位：美分/蒲式耳



资料来源：文华财经，长安期货

二、基本面信息

（一）美豆：期末库存上调，风调雨顺，寄希望于中国需求

美豆库存上调，短期限制美豆的上涨幅度，且近期美豆产区风调雨顺，利于美豆生长，天气炒作难以形成推动力。中美方面，大豆贸易仍在进行中，对美豆形成利好，后期美豆去库存将继续寄希望于中国的持续采购。预计短期美豆将继续在 900 美分一线震荡。

1.美豆期末库存上调

上周五晚美国农业部发布月度供需报告，其中，2020/21 年度大豆产量增加 1000 万蒲式耳至 41.4 亿蒲式耳，期末库存增加 3000 万蒲式耳至 4.25 亿蒲式耳。2019/20 年度大豆期末库存为 6.2 亿蒲式耳，比上月增加了 3500 万蒲式耳。期末库存上调利空美豆，美豆在报告公布后跳水下探 890 美分。

| 美国农业部报告（7月） | | | | | | |
|-------------|---------|---------|------|------|---------|------|
| 美豆 | | | | | | |
| 项目/年度 | 2018/19 | 2019/20 | | | 2020/21 | |
| | | 5月 | 6月 | 7月 | 6月 | 7月 |
| 播种面积（万英亩） | 8920 | 7610 | 7610 | 7610 | 8350 | 8380 |
| 收获面积（万英亩） | 8760 | 7500 | 7500 | 7500 | 8280 | 8300 |
| 单产（蒲/英亩） | 50.6 | 47.4 | 47.4 | 47.4 | 49.8 | 49.8 |
| 美豆产量（百万蒲） | 4428 | 3557 | 3552 | 3552 | 4125 | 4135 |
| 出口（百万蒲） | 1748 | 1675 | 1650 | 1650 | 2050 | 2050 |
| 压榨（百万蒲） | 2092 | 2125 | 2140 | 2140 | 2145 | 3645 |
| 期末库存（百万蒲） | 909 | 580 | 585 | 620 | 395 | 425 |

2. 生长关键期天气的扰动

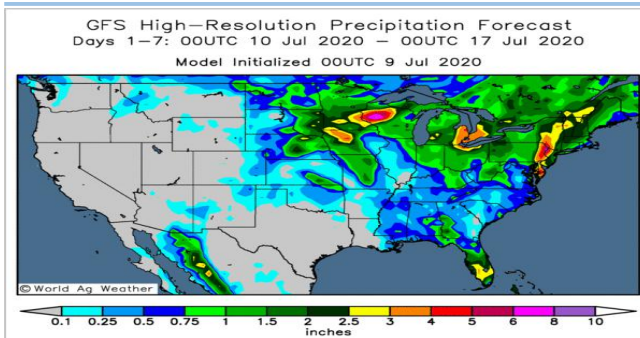
美豆在 7、8 月份处于生长关键期，此阶段常伴有天气炒作，稍有风吹草动都会给盘面带来波动。从

未来半个月的天气模型来看，虽然气温回升，但大豆种植带土壤墒情优良，水分充足，有利于大豆生长。

据美国农业部发布的作物进展周报显示，截止 2020 年 7 月 5 日，美国 18 个大豆生产州的大豆优良率为

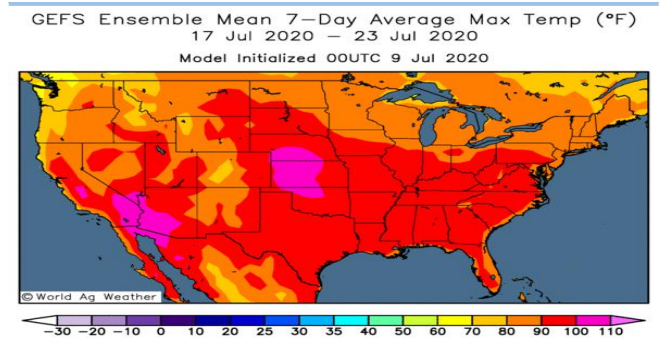
71%，高于去年同期的 53%。后期我们仍需持续关注天高温天气下的降雨量能否保证美豆生长所需。

图 3：美国降雨量



资料来源：world ag weather，长安期货

图 4：美国温度



资料来源：world ag weather，长安期货

3. 出口：中国高需求下去库存加快

因下半年巴西大豆剩余量有限，加上此前中美两国签署的协议，我国逐渐加大对美豆的采购，使得美

豆需求回升，去库存加快，这从近期美豆的销售数据可以看出来。后期在中美关系不恶化的情况下美豆料

延续去库存。

美国出口销售报告显示，7月2日止当周，美国2019/2020年度大豆出口销售净增95.22万吨，较之前一周显著增加，较前四周均值增长60%。其中，对中国大陆出口销售净增46.14万吨。美国2020/2021年度大豆出口销售净增38.21万吨，其中，对中国大陆出口销售净增19.2万吨。美国大豆出口装船量为46.75万吨，较之前一周增加20%，较前四周均值增长36%。其中，对中国大陆出口装船7.44万吨。美国2019/2020年度大豆出口新销售99.17万吨，美国2020/2021年度大豆出口新销售38.21万吨。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。

二、巴西大豆可销量不多，贴水坚挺，我国进口成本走高

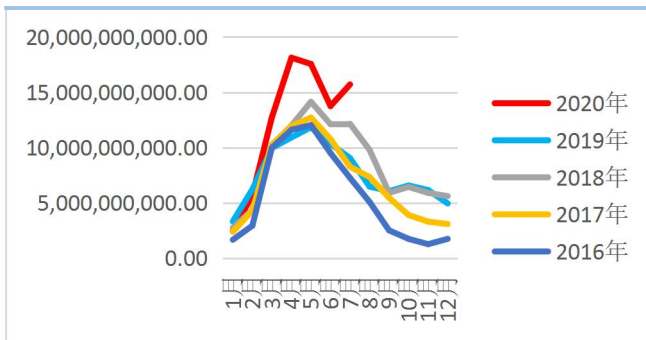
由于中国的巨量需求以及对中美贸易的担忧，中国今年上半年大量进口巴西大豆，使得巴西出口进度非常快，截止6月底已达6381万吨，其中，对华出口达4453.93万吨，占比69.8%；2018年对华出口占比82.09%，2019年占比75.25%。机构预计巴西2019/20年度大豆已售92.9%，较前月提升4.2个百分点，高于去年同期的71.17%和同期均值的74.8%。此外，巴西下个季度大豆已开始预售，巴西2020/21年度大豆预售进度升至39.8%，远快于去同的14.7%和同期均值的12.4%，前月35.6%。

机构预估，巴西2020年大豆出口量超过8000万吨，高于上月预期7700万吨。按照这个出口量，

后期巴西大豆出口量仅剩1000多吨，使得巴西大豆升贴水报价坚挺，我国进口成本进一步走高。

图5：巴西大豆出口月度值

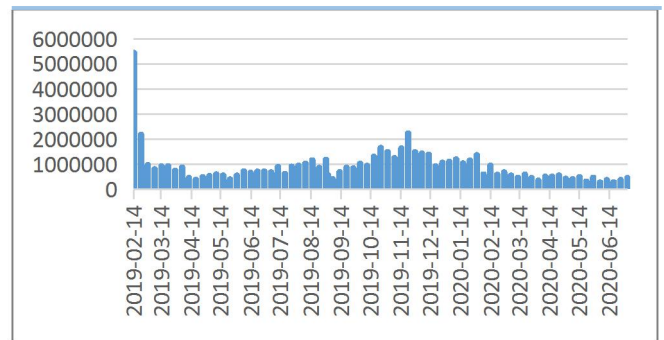
单位：千克



资料来源：wind，长安期货

图6：美豆周度出口数据

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

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

(二) 国内豆粕：供给端压力近大远小，基差回升，需求看好

国内方面，供给端，前期大量进口大豆的到港压力已逐渐消化，后期在进口国转移后加上较高的进口成本，到港量预计减少。需求端，生猪产能的持续恢复利于饲料需求的回升，豆粕消费量预计增加。

1.供给压力近大远小

今年上半年，我国在未来供给不确定的影响下不断加大大豆进口，导致今年3月份开始进口大豆到港量不断增加，港口库存不断回升。截止2020年7月9日，我国进口大豆港口库存为744.8万吨，较上月同期的657.7万吨增加了13%，较去年同期的590.6万吨增加了26%。巨大的港口库存加上前期不错的压榨利润，油厂加大马力进行压榨，豆粕库存不断回升，目前已回升至往年同期较高水平。截止6月28日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量96.47万吨，去年同期92.47万吨，同比涨4.33%。

因大豆在夏季容易变质，近期油厂开机率仍较高，豆粕库存继续回升，油厂面临胀库，仍对盘面有所压制。不过下半年来看，9月之后到港大豆将主要来自美豆，中美两国仍在博弈中，进口存不确定性，进口成本预计偏高，到港量预计较前期会减少。

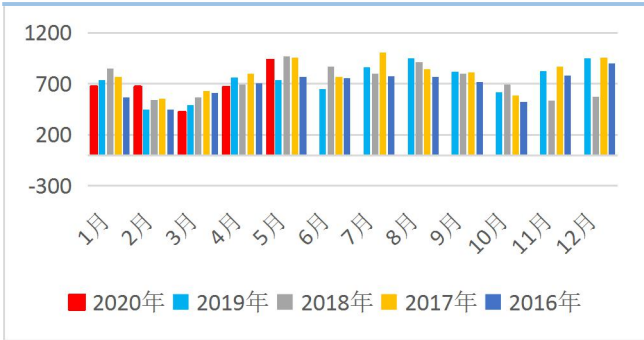
进口成本方面，截止7月9日，美西CNF进口价为401美元/吨，月涨22美元/吨，南美CNF进口价为400美元/吨，月涨14美元/吨。榨利方面，由近日美豆价格上涨带动国内连油连粕价格持续走高，但国内涨幅不足，大豆进口成本较高，压制利润，现阶段美国大豆净榨利在-40附近。因榨利的缩水，上周豆粕基差开始回升，截止7月10日，天津地区43%蛋白粕基差为 元/吨。

3.生猪产能恢复下饲料需求增加

各方消息显示生猪产能持续恢复。农业农村部发布的报告显示，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。近日，农业农村部畜牧兽医局局长杨振海接受媒体采访时表示，5月份全国生猪存栏和能繁母猪存栏双双保持快速恢复势头，新建和改扩建猪场陆续投产，种猪和仔猪调运量明显增加，非洲

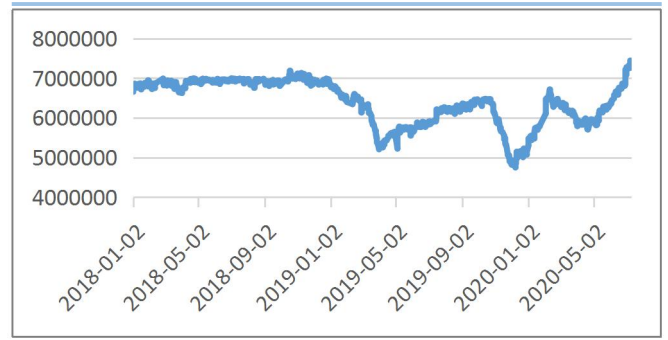
猪瘟疫情得到有效控制，生猪生产恢复好于预期。生猪产能的恢复利于饲料需求，我国5月份、6月份的饲料消费也显著增加，2020年6月，我国饲料消费为1.91亿吨，较去年同期增加了2.1%。

图7：我国大豆进口月度值 单位：万吨



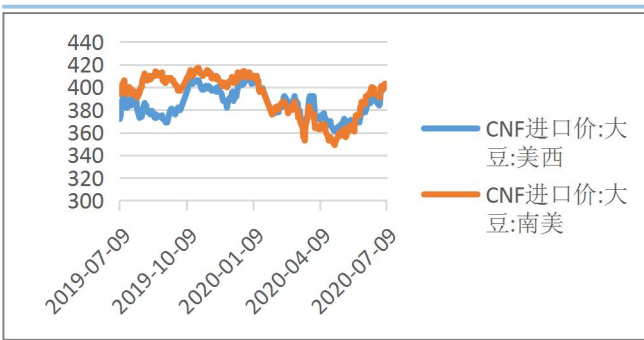
资料来源：wind，长安期货

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：天下粮仓，长安期货

图10：中国饲料消费 单位：百万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、总结

短期来看，天气炒作的机会暂时看不到，而巴西大豆因中国前期的大量进口所剩不多，后期我国将主要进口美豆，进口大豆到港量预计减少，叠加需求端生猪产能的恢复利于饲料消费，豆粕支撑仍较强。而长期来看，全球大豆库存增加，美豆丰产预期下，豆价上方压力仍存，因此预计豆粕期货近强远弱。操作上，建议前多适当减仓，剩余多头谨慎持有，9-1 正套逢低介入。

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

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

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

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

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