

进口成本增加 VS 延续累库，豆粕震荡调整

观点：

影响豆粕走向的主要有以下几点：1. 中美关系将继续在互斗-僵持-合作中转换，政治风险中长期仍存，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。2. 美豆存丰产预期，或给市场带来压力。3. 国内豆粕延续累库，刚性需求逐渐增加。综合来看，远期风险（美豆产区天气+中美博弈）溢价仍存，且近期进口成本上涨亦支撑盘面，需求面存转好预期，预计豆粕中期仍有上涨空间，但短期受国内累库和美豆丰产预期上行受阻，预计震荡调整。

建议：

建议 M2009 合约前多依托 2750 谨慎持有。

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

上周豆粕破位上行，近一个月来首次突破 2800 关口，最高涨至 2868 的高点，主要原因在于中美持续博弈，且巴西雷亚尔近半个多月以来大幅升值，我国进口大豆成本增加，榨利缩水，多头信心得以提振。

截止 6 月 5 日收盘，M2009 合约 2842，周涨幅 1.36%。

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）中美持续博弈

美国总统特朗普此前宣布了对华行动，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。

上周市场传言我国将暂停购买美豆，令市场担忧，不过昨日该消息被证伪。据路透社报道，中国企业本周一自美国购入至少三船大豆。这则消息令此前美媒有关“中国下令停购美国农产品”的传闻终被证伪。美国大豆出口协会中国首席代表张晓平周二也向《环球时报》证实，中国采购美国大豆目前正在按部就班推进，似乎并未受到外部因素的影响。

之后又有消息称，特朗普政府计划从 6 月中旬开始禁止中国的载客航班飞往美国，俄罗斯卫星通讯社

则称，美国交通部证实从 6 月 16 日开始对中国航班下“禁飞令”。

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。据外媒 6 月 6 日报道，美国大豆出口商在上周五完成大宗出口交易，虽然美未曾透露大豆的出口目的地，但市场普遍认为这些大豆将出口至中国。表明中美大豆贸易仍在进行。美国农业部（USDA）上周四公布的大豆出口销售报告显示：截至 5 月 28 日当周，美国 2019-20 年度大豆出口净销售 495,200 吨，2020-21 年度大豆出口净销售 607,40 吨。当周，美国 2019-20 年度大豆出口装船 483,000 吨。美国对华大豆出口销售总量同比增长 10.3%，上周是同比增长 9.4%。后期看来，中美关系将继续在互斗-僵持-合作中转换，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。

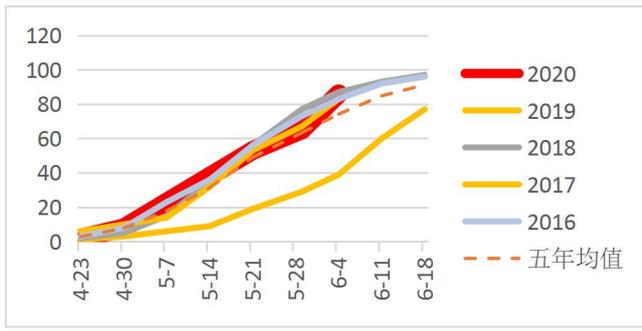
（二）美豆：新豆或丰产+中美大豆贸易不定，继续承压

新豆方面，美豆今年整体播种比较顺利且存丰产预期，据美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截至 6 月 7 日当周，美国大豆生长优良率为 72%，前一周为 70%。当周，美国大豆种植率为 86%，前一周为 75%，去年同期为 54%，五年均值为 79%。当周，美国大豆出苗率为 67%，前一周为 52%，去年同期为 30%，五年均值为 61%。

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

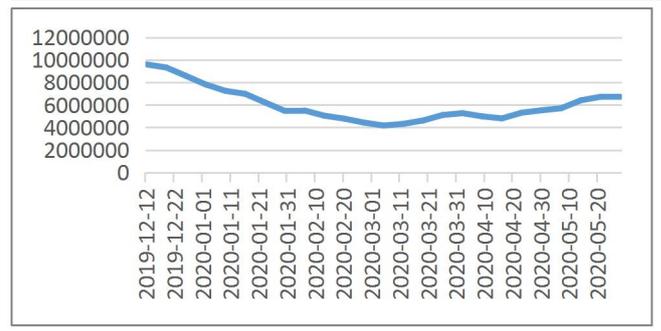
单位：%



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



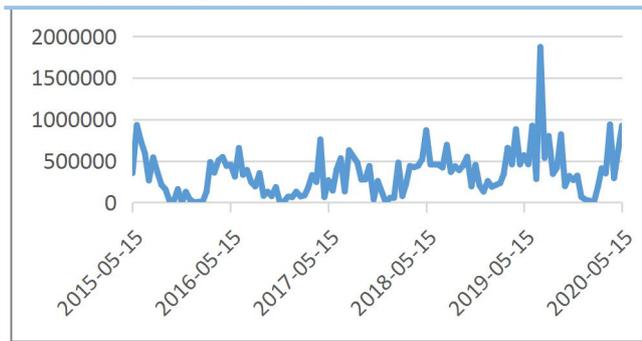
资料来源：wind，长安期货

（三）巴西大豆销售尾声，美豆将站上主秀场

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，2020年1至5月份巴西大豆出口量达到4900万吨，其中74%的大豆运往中国，比上年同期增长40%。巴西已经销售了85%的本季大豆，同比增加20%，同时巴西还预售了40%的下季大豆，同比增加20%。而近期巴西货币雷亚尔大幅升值，提升了大豆进口成本，料这一速度将放缓。后期我国进口还需看美豆。

图 5：装船数量:进口大豆:巴西

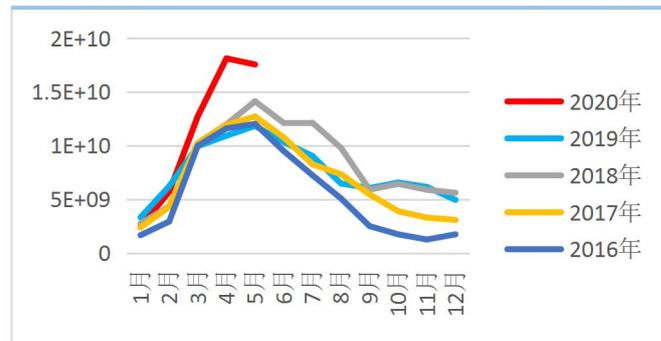
单位：吨



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）豆粕库存回归正常，刚性需求逐渐增加

1.大豆进口成本增加，榨利缩水

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

5月下旬以来巴西因疫情严重雷亚尔汇率不断升值，这使得进口巴西大豆成本增加，而美豆相比竞争优势提升，国内压榨利润有所缩水。截止6月5日，雷亚尔较5月高点大跌20%。CNF进口价不断上涨，截止6月9日，美西CNF进口价为378美元/吨，巴西CNF进口价为386美元/吨。压榨利润来看，截止6月5日，大连进口大豆压榨利润为209元，广东进口大豆压榨利润为128元。

2. 豆粕库存回归正常水平

据海关总署统计，1-5月我国进口大豆3388.3万吨，增加6.8%，进口均价为每吨2770.2元，下跌1.7%。其中，1-4月进口量是2450.81万吨，5月进口量是937.49万吨。从5月份开始大豆供应不断增加，从初步预估的数据来看，2020年5-7月进口大豆预估数量约为3117万吨。而随着夏季气温升高，大豆储存条件越来越差，上周局部油厂豆粕面临胀库或大豆暂未接上停机，开机率下降，国内油厂压榨开机率为55.17%，环比下降4.34个百分点，环比下降7.29%。全国各地油厂大豆压榨总量191万吨，周降幅7.28%。截止5月31日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量64.16万吨，较前一周的52.1万吨增加12.06万吨，上涨幅度23.15%，去年同期73.61万吨。豆粕库存量上涨较快，当前终端豆粕库存开始回归正常水平。

3. 养殖业刚性需求预计增加

中国农业发展报告中提到，2020年，非洲猪瘟疫情对生猪养殖业的影响将逐步趋弱，正常情况下，预计生猪产能到2020年底可基本恢复至常年水平的80%以上。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。

水产方面，近期南方连续暴雨，对水产养殖不利，菜粕需求受挫，对豆粕料亦有所拖累。

图 7: CNF 进口价

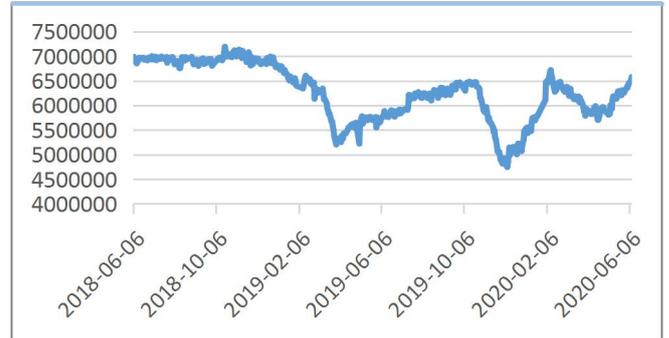
单位: 美元/吨



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

三、总结

综上,影响豆粕走向的主要有以下几点: 1.中美关系将继续在互斗-僵持-合作中转换,政治风险中长期仍存,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。2.美豆存丰产预期,或给市场带来压力。3.国内豆粕延续累库,刚性需求逐渐增加。综合来看,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,但短期受国内累库和美豆丰产预期上行受阻,预计震荡调整。操作上,建议 M2009 合约前多依托 2750 谨慎持有,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