

远期供给担忧&需求强支撑，豆粕重心上移

观点：

国际市场，目前市场关注焦点在美豆生长情况和中美关系多变情况下两国的大豆贸易，美豆丰产的可能性较大，不过生长期天气升水仍存，而下半年在巴西大豆几近售罄的情况下，中美两国大豆贸易存较大不确定性，风险溢价较大。国内来看，受前期大量采购大豆的影响，近几个月大豆到港量仍较大，豆粕料延续累库，不利基差，不过从前期市场反应来看，这块压力已消化，市场更多关注的是进口成本和榨利缩水后预期油厂压榨量的减少，以及需求持续向好对豆粕的强支撑。且从技术面来看，09 合约在不断尝试压力位的突破，重心逐渐上移。因此预计豆粕在短期调整后将继续上行态势。

建议：

建议 M2009 合约前多依托 2800 续持。

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

上周豆粕主要呈技术修正局势，主力 M2009 合约在前一周冲高后，多头大幅平仓打压盘面，使得上攻动力不足。截止周五收盘，M2009 合约收于 2832，微跌 0.35%。技术上看，豆粕期价仍在上升轨道中，且周五夜盘有突破 2/3 压力位的趋势。

图 1：豆粕 M2009 合约日线

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：关注焦点在产区天气和中美大豆贸易

1. 美农报告靴子落地

上周美国农业部发布月度报告，本次报告主要下调阿根廷 2019/20 年度产量至 5000 万吨，下调 2020/21 年度全球大豆期末库存 205 万吨至 9634 万吨，下调 2020/21 年度美豆期末库存 0.1 亿蒲式耳至 3.95 亿蒲式耳，市场预期为 4.26 亿蒲式耳，整体来看，因期末库存低于预期，本次数据略利多美豆。后期需关注天气市下美豆的优良率、产量的调整以及中美贸易关系多变下美豆的出口情况。

美国农业部报告（6月）								
项目/年度	美豆						全球	
	2018/19	2019/20			2020/21		2020/21	
		4月	5月	6月	5月	6月	5月	6月
播种面积（万英亩）	8920	7610	7610	7610	8350	8350	—	—
收获面积（万英亩）	8760	7500	7500	7500	8280	8280	—	—
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	3558	3557	3552	4125	4125	—	—
出口（百万蒲）	1748	1775	1675	1650	2050	2050	—	—
压榨（百万蒲）	2092	2125	2125	2140	2130	2145	—	—
期末库存（百万蒲）	909	480	580	585	405	395	9839万吨	9634万吨

数据来源：USDA 长安期货

2. 中国采购美豆数量增加，美豆销售略好转

受中美关系僵持影响，我国进口美豆节奏不断变化，而近期中国采购美豆数量有所增加，主要因巴西雷亚尔大幅升值且剩余数量有限，美豆更具竞争力，使得美豆出口销售有所好转。上周，USDA 证实中国买家连续第二周大手笔采购美豆，报告显示，民间出口商报告向中国出口销售 72 万吨大豆，其中 6.3 万吨在 2019/20 市场年度付运，剩余 65.7 万吨在 2020/2021 市场年度付运。同时，周四 USDA 公布的出口销售报告也显示，截至 6 月 4 日当周，美国大豆出口销售量为至少 16 个月来最高水平。美国当周新作（2020/21 年度）大豆出口销售量超过 120 万吨，其中对中国出口销售 517000 吨，对未知目的地出口销售 644000 吨。但截至目前，美国对中国大豆出口销售量仍远低于 2018 年同期（贸易争端之前水平）。

3. 美豆播种近尾声，新豆丰产可能性较大

目前美豆播种已近尾声，美国农业部发布的每周作物生长报告显示，截至 6 月 7 日，美豆播种率 86%，上周 75%，去年同期 54%，5 年平均 79%。美豆出苗率 67%，上周 52%，去年同期 30%，5 年平均 61%。美豆优良率 72%，上周 70%。今年美豆整体播种比较顺利，且近期天气大多处于正常水平，利于美豆生长，美豆丰产的可能性较大。

后期市场关注焦点主要在新季大豆生长情况以及中美关系博弈对美豆贸易的影响。

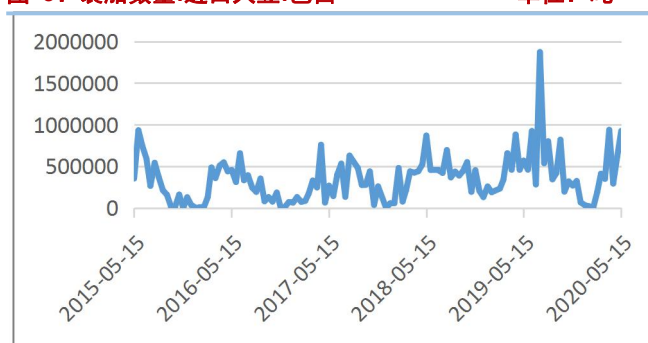
（二）巴西雷亚尔升值+大豆几近售罄，美豆回归主秀场

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%。截至6月5日，巴西农户已经售出87.5%的2019/20年度大豆，约合1.065亿吨，刷新了2016年同期所创的销售进度纪录，当时销售了大约77%的当年度大豆。此外，巴西农户已经销售了33.1%的2020/21年度大豆，较历史同期平均水平高出20个百分点。

但是，因巴西新冠疫情严重，雷亚尔大幅升值，使得巴西大豆相对美豆竞争力减弱，叠加巴西大豆当季大豆几近售罄，下半年我国大豆进口将主要看美豆。

图 3：装船数量:进口大豆:巴西

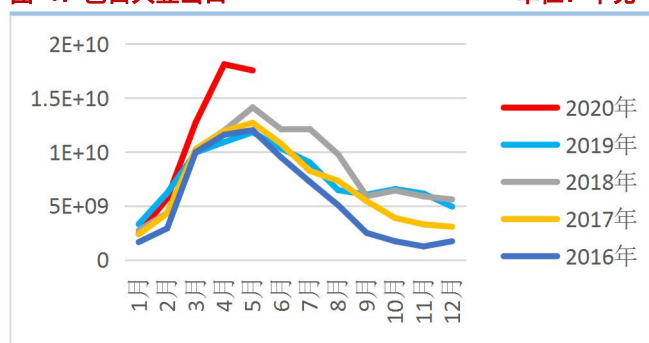
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 4：巴西大豆出口

单位：千克



资料来源：wind，长安期货

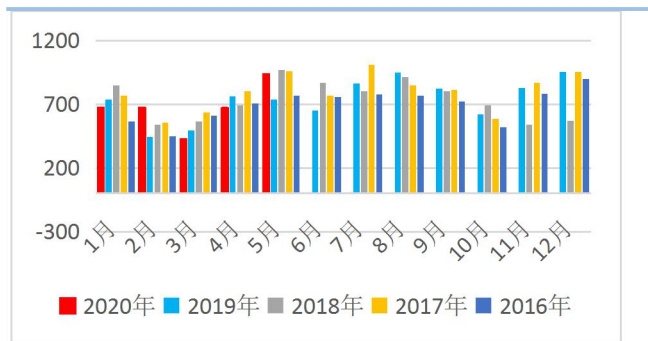
（三）豆粕延续累库，需求持续看好

1. 豆粕延续累库

海关总署公布的进口数据显示，中国2020年5月进口大豆937.7万吨，当月进口环比增长39.66%；2020年1月至当月累计共进口大豆3,388.3万吨，2019年1月至5月累计共进口进口大豆3,173万吨，同比增长6.8%。据天下粮仓统计，6-8月大豆月均到港量超过1000万吨，油厂保持高开机率，第23周，国内油厂压榨开机率为55.17%，环比下降7.29%，全国各地油厂大豆压榨总量为191万吨，周减少15

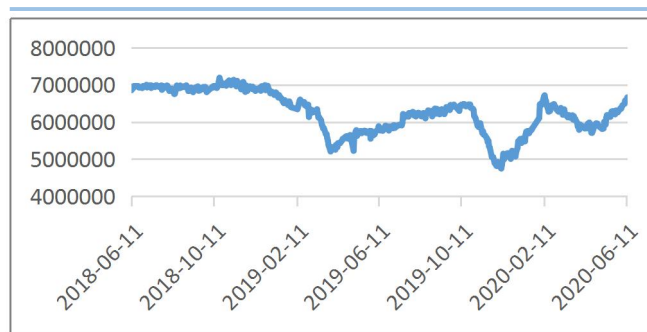
万吨。沿海豆粕库存连续第七周增加，截止 6 月 7 日，沿海主要地区油厂豆粕总库存量为 66 万吨，周增加 2.42 万吨，涨幅 3.77%，部分地区油厂面临胀库。

图 5：我国大豆进口月度值 单位：万吨



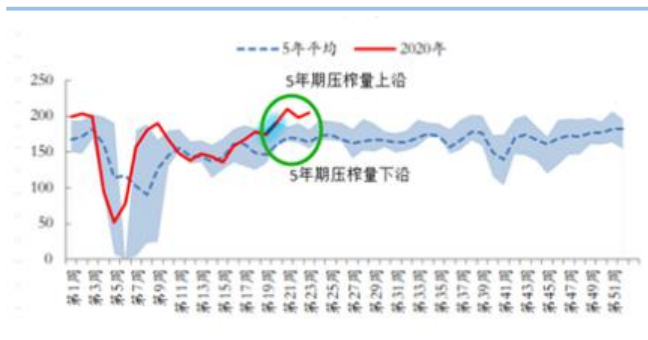
资料来源：wind，长安期货

图 6：进口大豆港口库存 单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 7：国内大豆周度压榨量 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：国内豆粕库存 单位：万吨



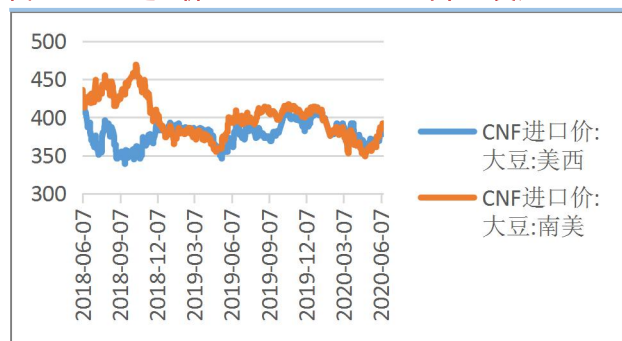
资料来源：天下粮仓，长安期货

2.大豆进口成本增加，榨利缩水显著

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，国内压榨利润缩水显著。截止 6 月 12 日，雷亚尔较 5 月高点大跌 20%，美西 CNF 进口价为 383 美元/吨，周涨 4 美元/吨，巴西 CNF 进口价为 392 美元/吨，周涨 5 美元/吨。压榨利润来看，截止 6 月 12 日，大连进口大豆压榨利润为 150 元，周降 56 元，广东进口大豆压榨利润为 108 元，周降 48 元。

图 9：CNF 进口价

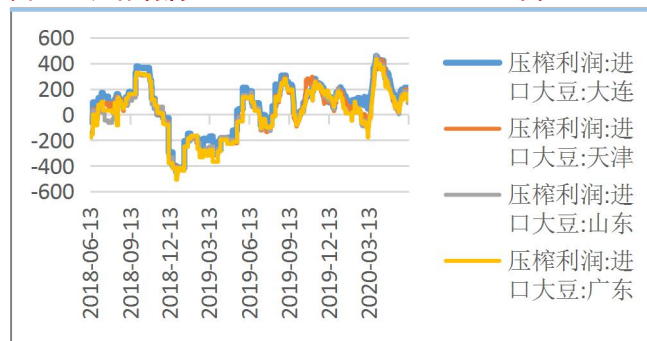
单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

图 10：压榨利润

单位：吨



资料来源：wind，长安期货

3. 养殖业刚性需求逐渐增加

上周，从中国农业科学院 2017-2020 年重大科研进展发布会上获悉，由哈尔滨兽医研究所自主研发的非洲猪瘟疫苗环境释放和临床试验进展顺利。若后期进展顺利，非洲猪瘟在国内控制住，将有利于养殖企业补栏积极性和生猪存栏的持续恢复。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。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。生猪养殖的恢复对豆粕需求将形成强支撑。

不过，近期南方连续暴雨，对水产养殖不利，菜粕需求料受挫，短期对豆粕料亦有所拖累。

三、总结

综合来看，国际市场，目前市场关注焦点在美豆生长情况和中美关系多变情况下两国的大豆贸易，美豆丰产的可能性较大，不过生长期天气升水仍存，而下半年在巴西大豆几近售罄的情况下，中美两国大豆贸易存较大不确定性，风险溢价较大。国内来看，受前期大量采购大豆的影响，近几个月大豆到港量仍较

大，豆粕料延续累库，不利基差，不过从前期市场反应来看，这块压力已消化，市场更多关注的是进口成本和榨利缩水后预期油厂压榨量的减少，以及需求持续向好对豆粕的强支撑。且从技术面来看，09 合约在不断尝试压力位的突破，重心逐渐上移。因此预计豆粕在短期调整后将继续上行态势，操作上，建议 M2009 前多依托 2800 续持。

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