

进口成本支撑&需求回暖，期价延续涨势

观点：

美豆方面，近期美豆产区出现的干旱迹象或激起市场炒作的热情，且中国在两国关系紧张但大豆贸易未受影响之前持续加大美豆进口亦为美豆上涨注入了动力，预计美豆将偏强震荡。国内方面，巴西大豆供给进入紧张态势，CNF 报价的不断走高使得我国进口成本进一步增加。而国内进口大豆港口库存继续走高，油厂开机率高位下豆粕库存维持高位，不过因需求的看好和下游对后期继续涨价的担忧，近期提货量显著增加，现货涨价较多带动基差转正。预计进口成本的支撑和现货的回暖将继续推动豆粕偏强运行。

建议：

操作上，建议 09 前多逐渐移仓至 01 合约继续持有，9-1 正套择机止盈离场，关注 1-5 正套机会。

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

上周豆粕强势上涨，主力 09 合约和 01 合约一举突破 3000 点大关。一方面，因领事馆事件中中美两国争端升级，市场担忧后期进口大豆供给减少。另一方面，国内库存小幅下降，基差走强，提货量增加亦为豆粕提供了较强支撑。截止周五收盘，M2009 合约收于 3000 元/吨，周涨幅 4.15%；M2101 合约收于 3002 元/吨，周涨 3.36%。而美豆因为中国近期的持续购买，销售强劲，期价偏强震荡。

图 1：豆粕指数周线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：美豆主连走势

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：天气炒作可能性升高，中国持续买买买下支撑较强

7 月以来市场就在等待美豆天气炒作的机会，但今年美豆大部分产区风调雨顺，美豆生长顺利，丰产预期使得美豆在徘徊在 900 美分附近迟迟未站稳。但同时因为下半年美豆的霸主地位，美豆支撑亦较强。不过，近期美豆产区出现了些许干旱迹象或激起市场炒作的热情。此外，中国在两国关系紧张但大豆贸易未受影响之前持续加大美豆进口亦为美豆上涨注入了动力，预计美豆将偏强震荡。

1.天气炒作出现迹象

美国农业部公布的天气报告中，土壤监测显示，截至 7 月 21 日，大平原西部干旱面积缩减；MO 北部、IA 南部及 IL 局部干旱面积亦有缩减，但 MO 南部、IA 西北部、IL 中部干旱面积则有所扩大；另，OH 因预期降雨未能实现，致干旱加剧。本周已偏干的 MO 南部未来 1W 雨量依旧不足，或致墒情恶化；需关注本周初降雨实现情况。未来 2W，IA 西北部局地依旧少雨，OH 雨量亦有所减弱；MO 南部雨量可阻墒情恶化，但或难达改善效果。**目前，美豆大豆受干旱影响产量从 9% 升高至 15%，这使得 8 月天气炒作的可能性增加，天气溢价加大。**

2. 对后市的不确定促使中美大豆贸易加速

从近期美国农业部发布的出口数据来看，中国正在加速进口美豆，这也使得美豆支撑较强。一方面，下半年巴西大豆几近售罄，截止到 7 月 17 日已经有 93% 的售出，同比增长 18%。目前，巴西豆农正利用价格优势出售下一年度的期货大豆。截止到 7 月 17 日，有 42% 的下年度大豆已经售出，同比增长 16%。后期巴西大豆供给的转紧使得我国后期将以进口美豆为主。另一方面，中美两国的持续博弈为后期大豆进口增添了更多不确定性。上周，中美两国关系因领事馆事件进一步恶化，人民币再度破 7，进口成本增加，为了保证供给，中国持续购买美豆。

美国农业部公布的周度出口销售报告显示，截至 7 月 16 日当周，美国 2019/20 年度大豆出口净销售 36.52 万吨，2020/21 年度大豆出口净销售 230.05 万吨。2019/20 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1644.1 万吨，同比增加 15.0%，上周是同比增加 12.4%，两周前是同比增加 12.4%。美国农业部在 7 月份供需报告里预计 2019/20 年度（10 月至次年 9 月）中国大豆进口量达到 9600 万吨，高于 6 月份预测的 9400 万吨，比上年提高 16.3%；2020/21 年度中国大豆进口量预计为 9600 万吨，和 6 月份预测持平，和上年持平。

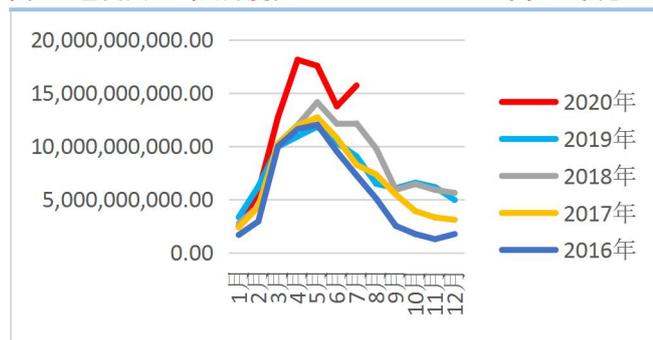
（二）CNF 报价继续走高

今年上半年中国对巴西大豆的依赖叠加汇率贬值，巴西大豆库存急剧下降。截至 7 月 3 日，巴西在 2020 年 2 月至 2021 年 1 月的当前销售年度，已售出 92% 以上的大豆，比一年前提高了 18 个百分点。它还将明年收成的近 40% 提前预售，同比增长 20 个百分点。供给的转紧使得巴西 CNF 报价不断走升。根据普氏能源咨询公司的评估，7 月 20 日装运的大豆离岸价为 382.43 美元/吨，而 7 月的平均价格为 366.69 美元/吨。

同时，据 wind 公布的数据显示，截止 7 月 24 日，美西大豆 CNF 报价为 401 美元/吨，较 7 月初上涨 7 美元/吨，较去年同期上涨 17 美元/吨；南美大豆 CNF 报价为 406 美元/吨，较 7 月初上涨 7 美元/吨，较去年同期上涨 12 美元/吨。**巴西大豆供给进入紧张态势，CNF 报价的不断走高使得我国进口成本进一步增加。**

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：CNF 进口价

单位：美元/吨



资料来源：wind，长安期货

（三）豆粕库存偏高，提货量回升，基差转正

国内进口大豆港口库存继续走高，油厂开机率高位下豆粕库存维持高位，不过因需求的看好和下游对后期继续涨价的担忧，近期提货量显著增加，现货涨价较多带动基差转正。

1. 豆粕库存涨至高位

我国在后期大豆供给不确定性增大的考虑下持续提升进口大豆的采购量和采购速度，使得大豆到港量和港口库存走至高位。据 wind 统计的数据显示，截止 7 月 24 日，我国进口大豆港口库存为 748.65 万吨，

请务必阅读正文后的免责声明部分！

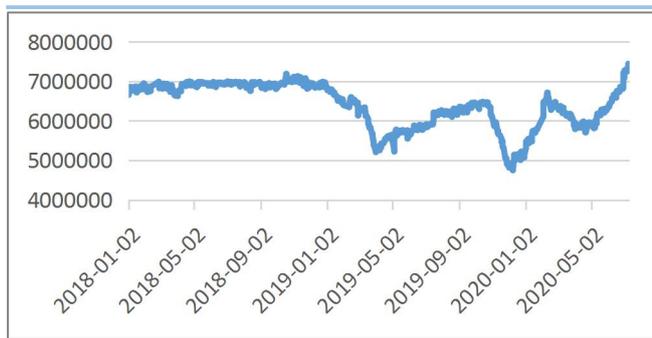
放心的选择 贴心的服务

较上月同期的增加了 9%，较去年同期的 621.07 万吨增加了 21%。压榨利润方面，截止 7 月 24 日，大连进口大豆压榨利润为 370 元/吨，较上月同期涨了一倍。港口库存的持续增加和可观的压榨利润使得油厂继续加大马力压榨，部分地区油厂已有胀库现象。截止 7 月 19 日，国内沿海主要地区豆粕总库存量 87.9 万吨，去年同期为 82.66 万吨，同比上涨 11.53%。

2.需求恢复，豆粕提货量回升

目前农业农村部、国家统计局以及各地方统计局公布的数据均显示生猪产能持续恢复。农业农村部发布的上半年农业农村经济形势数据显示，6 月末全国能繁母猪存栏 3629 万头，同比首次由负转正，比去年年底增加 549 万头，已恢复到 2017 年年末的 81.2%。生猪存栏接近去年同期水平，达到 3.4 亿头，比去年年底增加 2929 万头，存栏量相当于 2017 年年末的 77%。上半年生猪出栏 25103 万头，降幅较一季度收窄 10.4 个百分点。**终端消费的回暖使得豆粕提货量逐渐回升，现货价格大涨，基差已涨至正值。**

图 5：进口大豆港口库存 单位：吨



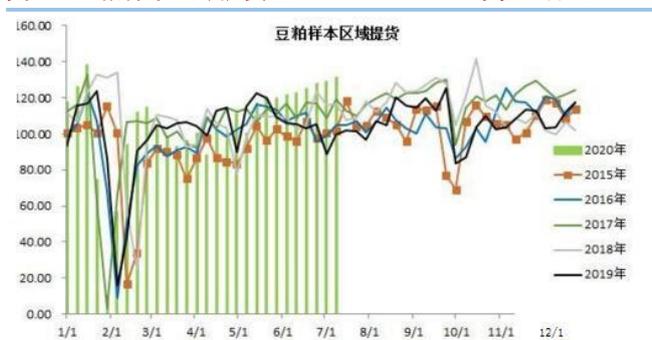
资料来源：wind，长安期货

图 6：豆粕基差 单元：元/吨



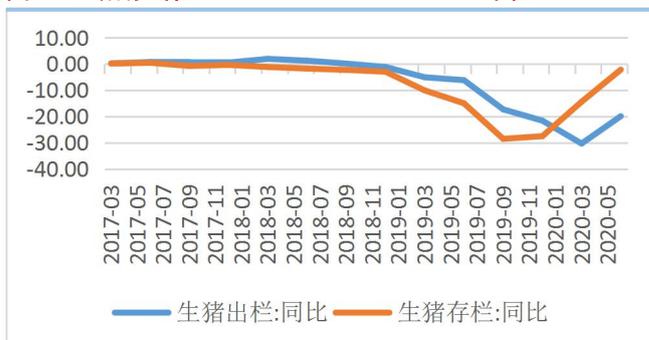
资料来源：wind，长安期货

图 7：豆粕样本区域提货量 单位：万吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 8：生猪存出栏 单位：%



资料来源：天下粮仓，长安期货

三、总结

综合来看，美豆方面，近期美豆产区出现的干旱迹象或激起市场炒作的热情，且中国在两国关系紧张但大豆贸易未受影响之前持续加大美豆进口亦为美豆上涨注入了动力，预计美豆将偏强震荡。国内方面，巴西大豆供给进入紧张态势，CNF 报价的不断走高使得我国进口成本进一步增加。而国内进口大豆港口库存继续走高，油厂开机率高位下豆粕库存维持高位，不过因需求的看好和下游对后期继续涨价的担忧，近期提货量显著增加，现货涨价较多带动基差转正。预计进口成本的支撑和现货的回暖将继续推动豆粕偏强运行。操作上，建议 09 前多逐渐移仓至 01 合约继续持有，9-1 正套择机止盈离场，关注 1-5 正套机会。

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