

供给端压力增大，豆粕料震荡调整

观点：

综合来看，美豆方面，丰产预期的增强将压制盘面，但下半年其大豆输出国的霸主地位使其出口强劲，利于去库存，亦对其存支撑，预计在天气不出现大变化的情况下美豆将延续震荡格局。国内方面，因巴西大豆供给进入紧张态势，下半年进口大豆只能靠美豆使得我国进口成本不断走高。但在中美两国大豆贸易受影响前预计国内进口大豆港口库存将维持高位，豆粕库存亦难降。8月豆粕期价在供给端压力增大的影响下或有回调，因进口成本的支撑，回调空间将有限，大概率震荡。不过中美之间的风险溢价还需继续关注。

建议：

若 M2101 合约跌破 2900 则逢高沽空，若未跌破，则以震荡思路短差操作。期权上，可以考虑同时卖出行权价为 2800 的看跌期权和行权价为 3000 的看涨期权，即以卖出跨市策略赚取震荡行情下的时间价值。

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

7月豆粕偏强运行，原因主要在于：1.豆粕提货量回升，库存回落，基差走强。2.中美争端再次升级，风险溢价增大。3.巴西大豆几近售罄，南美进口大豆贴水不断走高，进口成本大涨。截止7月31日收盘，M2009合约收于2920元/吨，月涨3.65%。而美豆方面，因中国的强劲需求，去库存预期不断增强，期价震荡上行，不过受丰产预期压制，目前仍未有效突破上方压力位。

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：美豆主连日线

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：丰产预期 VS 出口需求强劲

8月天气来看，美豆产区继续风调雨顺，丰产预期增强，料月度报告上调单产和产量的可能性较大，将对美豆带来压力。不过下半年美豆的霸主地位亦将对其提供较强支撑，因巴西大豆几乎售光，而中国在美国大豆贸易延续的前提下不断加大进口量有利于美豆去库存。

1. 天气炒作热情逐渐消退，丰产预期增强

目前美豆处于结荚期，天气仍然比较重要。气象预报显示，8月初美国各地区将出现阵雨，预计有利于大豆生长。美国农业部公布的作物生长报告显示，截止8月2日当周，美豆优良率为73%，高于预期，

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

去年同期为 54%。若不出现严重干旱情况，美豆丰产概率较大，料本月美国农业部月度报告上调单产的产量的可能性较大，将对豆类带来压力。商品经纪公司 StoneX 预期美国 2020 年大豆产量为 44.96 亿蒲式耳，平均单产为每英亩 54.2 蒲式耳。

2. 对后市的不确定以及下半年美豆的霸主地位促使中美大豆贸易加速，美豆去库存加速

从近期美国农业部发布的出口数据来看，中国不断加大美豆进口量，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%。巴西商贸部称，截止 7 月 31 日当月，巴西累积装出大豆 1037.27 万吨，日均装运量下降 45.09 万吨/日，较去年同期的 32.36 万吨/日增 39.35%。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更多不确定性，为了提前保证供给，中国持续购买美豆，2020 年第四季度中国预计从美国购买 1250-1300 万吨大豆。

从美国农业部公布的数据来看，美豆去库存正在加速。截止 7 月底，2020/21 年度美国大豆出口销售量达 3.816 亿蒲式耳，这是 2014/15 年度以来的最高水平，大豆出口销售净增 334.42 万吨，其中，对中国大陆出口销售净增 198.9 万吨。

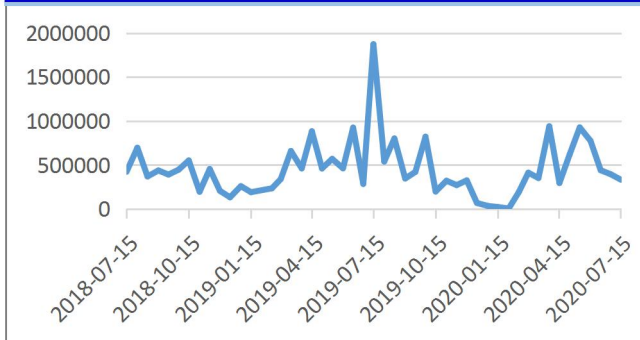
不过，**目前中美大豆贸易还远不及两国此前签署协议的目标，此处风险溢价仍存。**截止 2020 年 6 月，中国农产品进口为 87 亿美元，而年初至今的目标是 183 亿美元。同期，美国覆盖农产品的出口额为 65 亿美元，而年初至今的目标为 167 亿美元。因此，在 2020 年的前 6 个月中，中国的购买了仅占年初至今目标的 39%（美国出口）或 48%（中国进口）。

图 3：装船数量：进口大豆：巴西

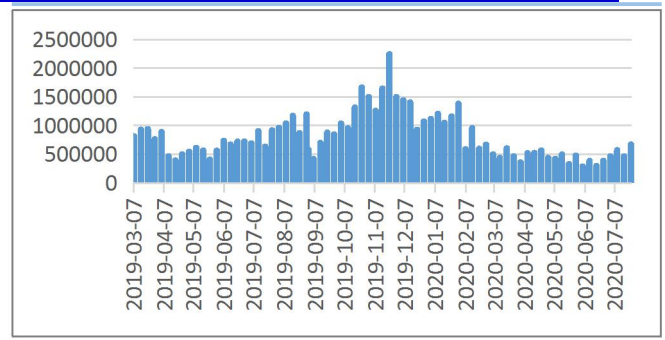
单位：吨

图 4：美豆出口：周度值

单位：吨



资料来源: wind, 长安期货

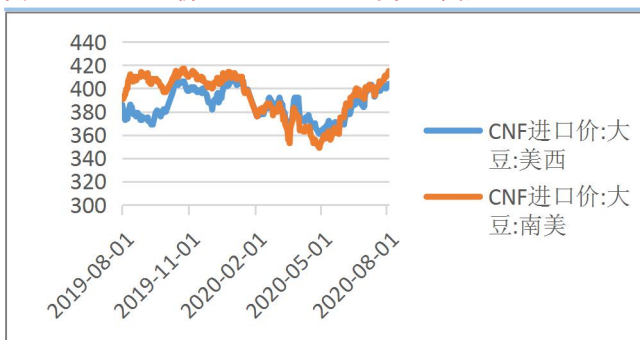


资料来源: wind, 长安期货

(二) 进口成本不断走升

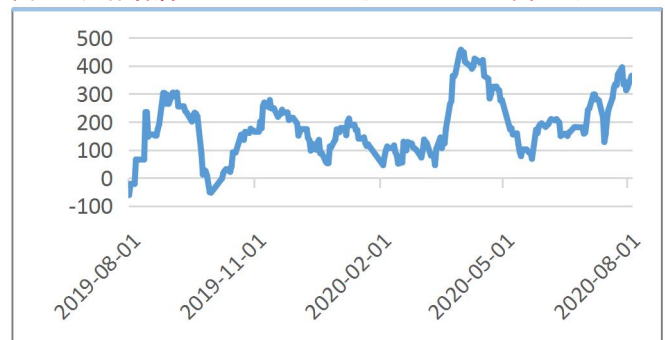
今年上半年中国对巴西大豆的依赖叠加汇率贬值, 巴西大豆库存急剧下降。下半年巴西供给的转紧叠加美豆的优势地位使得我国进口成本不断走升。天下粮仓的统计的数据显示, 截止 8 月 3 日, 进口巴西大豆 9 月船期升贴水 FOB 为 160, 月涨 33, 完税价为 3341 元/吨, 月涨 68 元/吨。进口美湾大豆 9 月船期升贴水 FOB 为 115, 月涨 29, 完税价为 3313 元/吨, 月涨 76 元/吨。

图 5: CNF 进口价 单位: 美元/吨



资料来源: wind, 长安期货

图 6: 压榨利润: 进口大豆: 大连 单位: 元



资料来源: wind, 长安期货

(三) 大豆库存维持高位, 需求继续转好, 提货量较好令豆粕库存下降

国内进口大豆港口库存继续走高, 不过因需求的持续转好令提货量显著增加, 豆粕库存下降。

1. 大豆进口继续放量, 国内库存料维持高位

据中国海关总署公布的数据，2020 年上半年中国大豆进口量为 4504 万吨，同比增长 18%；上半年中国粮食进口总量较 2019 年同比增加 20.6%，其中大豆占 74%。截止 2020 年 7 月 16 日，美国对中国大豆出口装船量同比增长 38.4%。未来一段时间内，中国大豆进口数量将保持在每月近千万吨的水平。

据天下粮仓的最新统计，7 月份国内港口进口大豆实际到港 147 船 962.4 万吨，8 月份国内港口进口大豆预报到港 158 船 1035.8 万吨，9 月初步预估为 880 万吨，10 月份初步预估为 810 万吨，11 月份到港量初步预估为 750 万吨。截止 7 月底，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量为 573.81 万吨，较上月的 564.8 万吨增幅 1.6%，较去年同期的 490.04 万吨增幅 17.09%，根据后期到港量预估，大豆库存将维持高位。

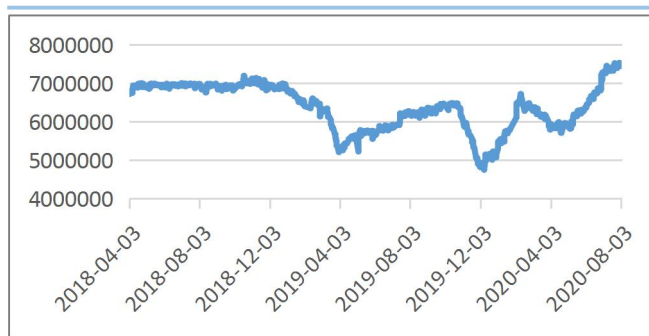
7 月因豆粕成交继续放量，出货速度较好，导致库存有所下降，截止 7 月底，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为 87.51 万吨，较 6 月底的 96.47 万吨下降了 9.29%，较去年同期的 82.66 万吨增加了 5.86%。

2. 生猪和母猪存栏继续回升

因猪价不断走高，养殖利润持续增加，叠加国家政策支持，一些大型养殖企业扩张积极性普遍较高，中小企业也在不同程度扩增，使得生猪和母猪存栏继续回升。据农业农村部公布的数据显示，2020 年上半年生猪出栏 25103 万头，降幅较一季度收窄 10.4 个百分点。6 月末全国能繁母猪存栏 3629 万头，同比首次由负转正，比去年底增加 549 万头，已恢复到 2017 年年末的 81.2%。生猪产能的恢复对后期豆粕需求提供了重要保障。

图 7：进口大豆港口库存

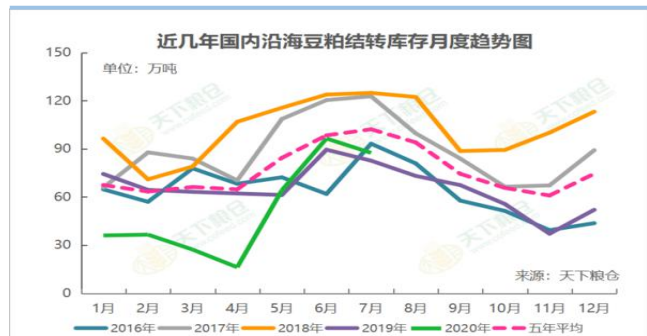
单位：吨



资料来源：wind，长安期货

图 8：豆粕库存

单位：万吨



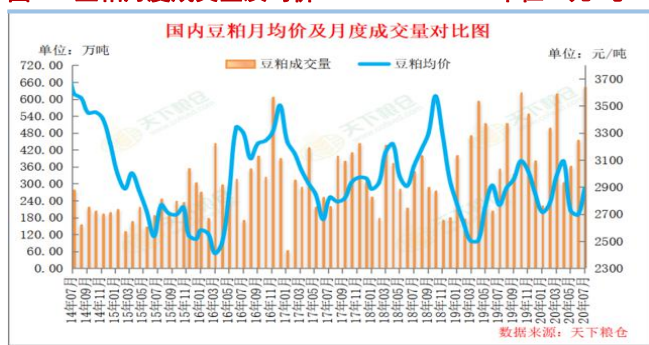
资料来源：天下粮仓，长安期货

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

图 9：豆粕月度成交量及均价

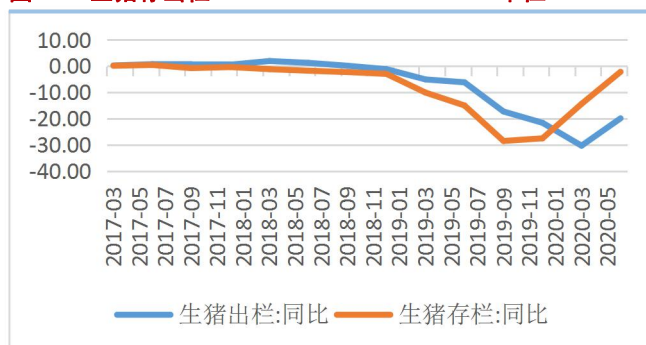
单位：元/吨



资料来源：天下粮仓，长安期货

图 10：生猪存出栏

单位：%



资料来源：wind，长安期货

三、总结

综合来看，美豆方面，丰产预期的增强将压制盘面，但下半年其大豆输出国的霸主地位使其出口强劲，利于去库存，亦对其存支撑，预计在天气不出现大变化的情况下美豆将延续震荡格局。国内方面，因巴西大豆供给进入紧张态势，下半年进口大豆只能靠美豆使得我国进口成本不断走高。但在中美两国大豆贸易受影响前预计国内进口大豆港口库存将维持高位，豆粕库存亦难降。预计8月豆粕期价在供给端压力增大的影响下有所回调，因进口成本的支撑，回调空间将有限，大概率震荡。不过中美之间的风险溢价还需继续关注。操作上，若M2101合约跌破2900则逢高沽空，若未跌破，则以震荡思路短差操作。期权上，可以考虑同时卖出行权价为2800的看跌期权和行权价为3000的看涨期权，即以卖出跨市策略赚取震荡行情下的时间价值。

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：021-60146928

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