

豆一与豆粕价差预计缩窄，尝试空豆一+多豆粕

观点：

从波动性来看，豆粕的波动性小于豆一。豆粕指数近 5 个月以来基本在 2700-3000 之间波动，只有 300 点的波动幅度，而豆一近 5 个月的波动幅度为 600 点，豆一的波动性大于豆粕。

综合基本来看，后期豆一在拍卖降温、新作即将上市的压力下上方空间已有限，叠加目前的高价对套保有利，豆一价格回落的可能性较大。而豆粕来看，成本端叠加需求端的支撑，期价向下空间比较有限，因此我们预计后期豆一将弱于豆粕，加上豆一的波动性较大，我们认为豆一与豆粕的价差将缩窄。

建议：

尝试 2101 合约的空豆一多豆粕组合进行套利。

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

今年 5 月下旬以来，豆一与豆粕的价差不断走高，主要原因在于国产大豆供给偏紧，且国储大豆拍卖成交火爆，推升豆一期价大涨，而豆粕虽然受中美关系紧张影响和美豆提振期价亦有所抬升，但涨幅远不及豆一。此外，8 月以来在供给压力的影响下，豆粕高位回落，使得豆一与豆粕的价差再次走扩。后期来看，在基本面的限制下，豆一与豆粕价差预计缩窄，存在套利机会。

一、豆一：拍卖降温，新豆即将上市

1. 国产大豆持续抛储但底价调低，成交率下降

目前国产大豆拍卖仍在继续，但成交率已不高，在 8 月 21 日举行的国产大豆拍卖中，为刺激成交，拍卖底价下调了 200 元/吨，但成交率仅为 58%。截止目前，国储大豆共拍卖 86.5 万吨，而市场流出量远低于拍出量，造成大批粮源滞留，加上拍卖出现流拍现象，市场恐慌情绪增加，后面拍卖继续下调底价的可能性增加。

从交易公告来看，目前这些国储大豆多为 2017/2018 年产的大豆，从国家储备粮的保管年限来看，部分大豆已经超过了保管年限，大豆质量已不佳。且在国储大豆下调底价的基础上仍出现流拍，说明大豆需求未有明显改善，下游主体对普通品质大豆采购积极性依然不高。

2020年国产大豆竞价销售情况				
时间	拍卖量(吨)	成交量(吨)	成交率	成交均价(元/吨)
6月12日	60486	60486	100%	5211.7
6月19日	47570	47570	100%	5238
6月23日	32613	32613	100%	5350
6月30日	49550	49550	100%	5451
7月3日	62641	62641	100%	5464
7月8日	65520	65520	100%	5411
7月13日	66652	66652	100%	5272
7月16日	65467	65467	100%	5130
7月23日	65304	39273	60.14	4916
7月24日	61125	全部流拍		
7月29日	58112	全部流拍		
8月3日	22608.44	全部流拍		
8月13日	24611	全部流拍		
8月19日	91251	50002	54.80%	4543
8月21日	91976	53348	58%	4588
总计	865486.44	-	-	-

数据来源：天下粮仓 长安期货

2.新豆即将上市，丰产预期较强

我国国产大豆主要集中在东北地区，目前东北大豆已处于结荚期。前期洪涝灾害造成南方大豆减产，新豆减产支撑大豆价格高位，但近期东北产区天气良好，利于大豆中后期生长，随着东北主产区新豆上市时间的临近，市场对大豆价格回落的心理预期增强。

农业农村部预测，2020/21 年度，受生产者补贴等政策支持和国产大豆价格不断上涨等有利因素影响，大豆种植收益预期较好，中国大豆种植面积有望进一步增加至 9600 千公顷，比上一年度增加了 2.6%，预计大豆产量为 1700 万吨，比上年增加了 6.25%。

3.豆一 A2101 合约处于相对高位，套保利润可观

从 A2101 合约目前的价格来看，其绝对价格偏高，4400 元/吨相当于 2.2 元/斤的价格，对于养殖户来说，种植收益已经相当可观，因此一些规模化的养殖户会提前在 A2101 合约上进行套保，以锁定利润。

二、豆粕：成本端&需求端支撑，向下空间有限

1. 政治风险溢价仍存

目前中美贸易关系仍处于紧张状态，美国大选将近，若特朗普连任美国总统，不排除两国关系继续转紧的可能，因此后期中美关系仍存较大不确定性，对豆粕的风险溢价仍存。

2. 美豆对豆粕的联动性增强

美豆来看，上半年受出口下挫、库存压力影响期价连连走弱，而下半年因为其大豆出口国的优势地位，去库存加速，美豆期价抬升。目前来看，美豆上方受国际大豆供给增加预期有所承压，但出口的优势仍不可忽视，且市场已经消化一部分丰产预期，若后期美豆产量低于预期，加上中国继续加大美豆的进口，将对美豆形成较强支撑，美豆价格有望继续走高。虽然贸易战爆发以来，豆粕与美豆的联动性减弱，但因第四季度我国进口大豆来源国主要是美国，因此联动性将增强，美豆将在成本端给予豆粕较强支撑。

3. 供给压力趋缓

因对后期进口大豆不足的担忧，我国不断加大大豆进口量，进口大豆库存不断增加，截止 8 月 14 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 618.92 万吨，较去年同期增幅 22.88%，全国各地油厂大豆周压榨量维持在 200 万吨左右，油厂豆粕库存压力较大，局部油厂随时面临胀库停机和减产的风险。截止 8 月 14 日当周，国内沿海主要地区豆粕总库存量 103.14 万吨，较去年同期增加了 22.47%。但后期大豆到港量预计趋缓，据天下粮仓统计的数据，8 月到港预估为 1035.8 万吨，9 月预估为 900 万吨，10 月预估为 820 万吨，11 月预估为 800 万吨，12 月预估为 830 万吨。预计豆粕供给压力将有所减缓。

4. 生猪存栏不断恢复，需求端支撑较强

因猪价的持续高位，养殖利润可观，叠加国家政策支持，今年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不断回升。据农业农村部监测，7月份全国生猪存栏环比增长4.8%，连续6个月增长，同比增长13.1%，这是自2018年4月份以来生猪存栏首次实现同比增长，也是继6月份能繁母猪存栏同比增长后，生猪产能恢复的又一个重要拐点。同时，7月份能繁母猪存栏环比增长4.0%，连续10个月增长，同比增长20.3%。生猪存栏的恢复有利于豆粕需求的增加，对豆粕支撑较强。

三、豆一波动性大于豆粕，可尝试空豆一多豆粕套利

从波动性来看，豆粕的波动性小于豆一。豆粕指数近5个月以来基本在2700-3000之间波动，只有300点的波动幅度，而豆一近5个月的波动幅度为600点，豆一的波动性大于豆粕。

综合基本来看，后期豆一在拍卖降温、新作即将上市的压力下上方空间已有限，叠加目前的高价对套保有利，豆一价格回落的可能性较大。而豆粕来看，成本端叠加需求端的支撑，期价向下空间比较有限，因此我们预计后期豆一将弱于豆粕，加上豆一的波动性较大，我们认为豆一与豆粕的价差将缩窄，建议尝试2101合约的空豆一多豆粕组合进行套利。

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