



2020 年 8 月 2 日

金信期货研究院

沈庆喜

· 从业资格编号 F3074632  
· 投资咨询编号 Z0015500

## 美豆出口加速 豆粕等待买入

### 内容提要

过去 3 年，中国豆粕与美国大豆的价格联动关系变差，受国际经贸关系影响，同时中国非洲猪瘟疫情对国内需求造成严重冲击，经常出现中国豆粕价格与美国大豆价格反向或者不相关走势。本年度过去 3 个月里，两者价格同步震荡上涨，国内豆粕价格相对更强一些。近两周市场重新对国际贸易关系变得敏感，近期发生的一些新闻消息同样引起市场关注。我们认为从国际贸易数据来看，中国自美国采购农产品的进度，非但没有停滞，而且是短期采购呈上升或加速态势。

对于美国陈季大豆，本年度与上年度差别不大，销售量大幅低于正常年份。陈季年度剩余 6 周时间，预计大豆出口销售不会出现大幅调整。

对于新季作物的销售情况，本年度情况与 15/16 年度比较类似，美国大豆的出口将不断提速，2020/2021 年度美国大豆出口将恢复甚至更好于正常年度。由于巴西 3-7 月大豆出口较正常年份增加 2000 万吨左右，导致 4 季度可供大豆出口量预计同比降低至少 1000 万吨。从 6 月初开始，巴西大豆出口升贴水明显上涨，由最低 150 美分/蒲上涨至最新 220 美分/蒲左右。美国大豆出口销售提速，预计未来此趋势将持续。

### 操作建议

建议等待买入豆粕期货 01 合约的机会，理想区间在 2850-2890 元/吨，支撑参考 2800 元/吨。

### 风险提示

- 1、中美关系不确定性，加大豆粕走势的不确定性。
- 2、美国大豆主产区天气情况需重点关注，尤其是优良率较低和正在下降的区域。
- 3、全球新冠肺炎疫情影响持续，对宏观市场存在不利影响。
- 4、植物油价格大幅上涨，将导致蛋白粕价格承压。



扫码关注获取更多资讯

请务必仔细阅读正文之后的声明

## 一、核心逻辑

### 1、过去三年，市场突发因素导致国内豆粕和美豆期货价格联动性变差

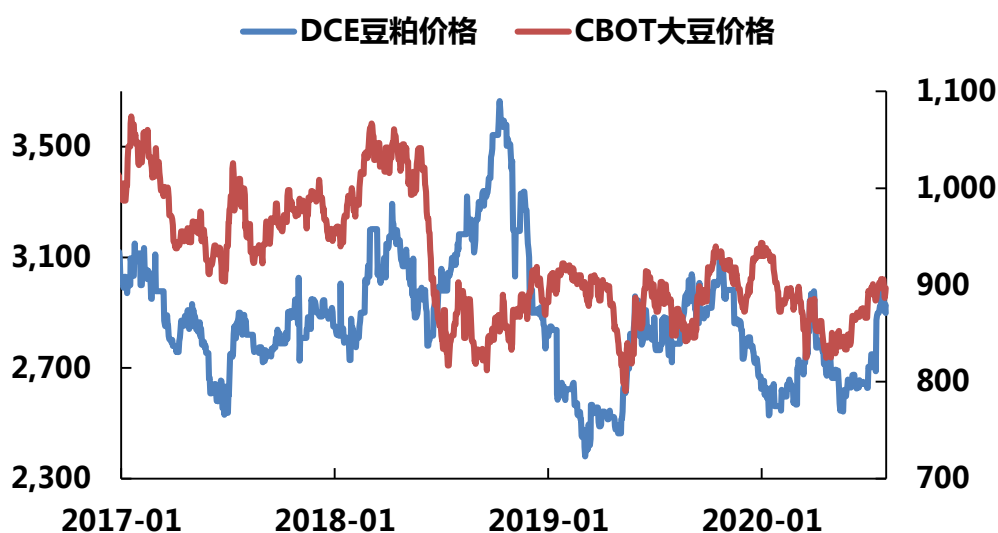
2018 年之前的多年时间，国内豆粕期货价格与美豆价格关联性非常紧密，同涨同跌的节奏也较为一致。

但自 2018 年开始，由于国际贸易关系问题，导致市场担忧中美大豆进出口无法维系过去十几年的状态，因此豆粕价格和美豆价格经常出现反向走势。

过去 3 年里，中国非洲猪瘟疫情对生猪养殖业所造成的冲击，是另一个对市场造成分化的因素。在某一些时期里，比如 2018 年末和 2019 年末，由于市场无法评估出非洲猪瘟疫情对饲料需求的影响，最终市场需求表现大幅低于市场预期，导致中国豆粕在这两个时期出现较严重的供应过剩情况，中国豆粕价格出现大幅的下跌，同时美国大豆价格并没有明显的供求矛盾因此价格并未出现下跌。

本年度，市场重新对国际贸易关系变得敏感，近期发生的一些新闻消息同样引起市场关注。从过去 3 个月市场的走势来看，我们认为国内豆粕价格和美国大豆期货价格联动性是较好的，国内豆粕价格的上涨，主要是由于进口成本抬高推升。在市场消息的作用下，豆粕价格短期涨幅较大但已经大幅回落，美国大豆期货方面并未受到消息明显影响。我们认为主要原因是从国际贸易数据来看，中国自美国采购农产品的进度，非但没有停滞，而且是短期采购呈上升或加速态势。

图 1：大连豆粕期货价格和美国大豆期货价格（元/吨，美分/蒲式耳）



资料来源：Wind，金信期货研究院

## 2、美国陈季大豆出口同比持平，明显低于往年正常水平

对于美国陈季大豆，本年度与上年度差别不大，销售量大幅低于正常年份。

截止 7 月 16 日的第 46 周，美国大豆累计出口销售 4667 万吨，去年同期 4866 万吨，同比降低 199 万吨或 4%。累计出口装船量 3881 万吨，去年同期 3938 万吨，同比降低 57 万吨或 1%。其中中国累计采购大豆 1644 万吨，同比提高 200 万吨或 14%，对中国累计装船 1326 万吨，同比增加 406 万吨或 44%。除中国以外国家累计采购 2871 万吨，较去年同期下降 450 万吨或 14%，除中国以外国家累计装船 2555 万吨，同比降低 464 万吨或 15%。

陈季年度还剩 6 周左右时间，预计美国陈季销售不会大幅增长。过去 4 周美国周均销售 47 万吨，平均装船 47 万吨。8 月份预计销售量可能有所下降，装船量会有小幅提升，主要是完成目前未装船量的 787 万吨。

图 2：美国陈季大豆销售情况（万吨）

46		当季大豆销售对比 (CMY)							
2020/7/16		16/17	17/18	18/19	19/20	同比	同比%	上周	4周平均
美国	当周销售	41	25	13	37			31	47
	累计销售	6036	5770	4866	4667	-199	-4%		
	当周装船	36	61	91	47			58	47
	累计装船	5365	5089	3938	3881	-57	-1%		
中国	已售未装	672	681	928	787	-141	-15%		
	当周采购	7	-1	-1	21			-1	17
	累计采购	3616	2812	1444	1644	200	14%		
	当周装船	14	6	46	7			23	9
未知地	累计装船	3457	2748	919	1326	406	44%		
	未装船	159	64	525	318	-206	-39%		
中国外 其他国家	累计采购	268	312	168	254	86	51%		
	占比	4%	5%	3%	5%				
中国外 其他国家	累计采购	2259	2771	3321	2871	-450	-14%		
	累计装船	1908	2341	3019	2555	-464	-15%		
	累计装船/采购	84%	84%	91%	89%				

资料来源：USDA，金信期货研究院

## 3、美国新作大豆出口销售进度快速增加，已从往年同期偏慢提升至领先往年同期

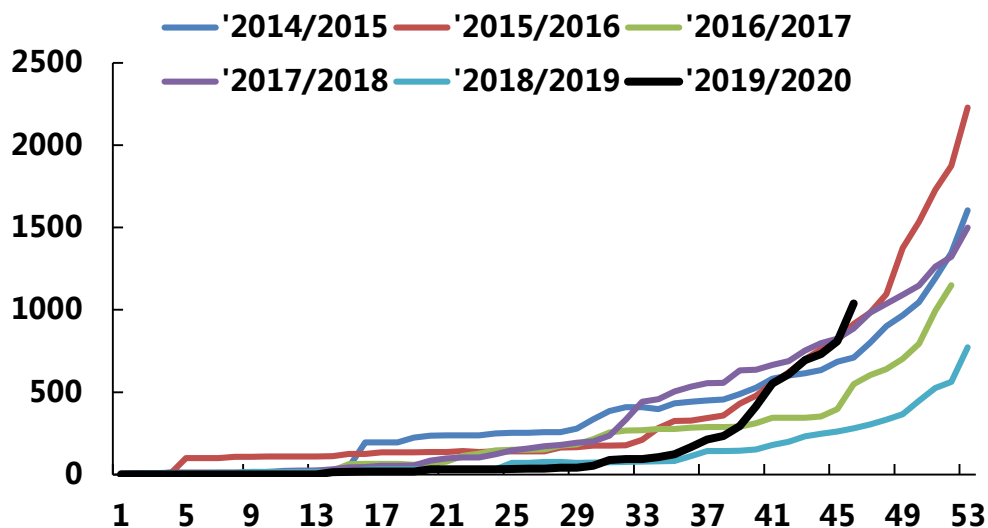
美国大豆出口销售会提前预售下一年度的作物，当前的 2019/2020 年度中，预售的 2020/2021 年度大豆会以新季大豆销售统计。

本年度新作大豆出口销售截止第 34 周仅 105 万吨，与去年同期大致持平，但大幅低于正常年份的 350 万吨附近。第 40 周达到 415 万吨，已较去年同期 150 万吨明显提高，与正常年份的 480 万吨附近相差不大。数据发布的最新第 46 周，新作销售量达到 1039 万吨，是去年同期 280 万吨的 3.7 倍，且已达到过去 5 年同期的最高预售量。

过去 5 年中，新作预售进度较快的 2015/2016 年度，由于巴西大豆可供出口量下降，巴西大豆出口升贴水明显上涨，导致世界需求转向美国，美国大豆预售迅速增加。对比

来看，本年度情况与 15/16 年度比较类似，巴西 3-7 月大豆出口较正常年份增加 2000 万吨左右，导致 4 季度可供大豆出口量预计同比降低至少 1000 万吨。从 6 月初开始，巴西大豆出口升贴水明显上涨，由最低 150 美分/蒲上涨至最新 220 美分/蒲左右。

图 3：美国新季大豆出口销售量（万吨）

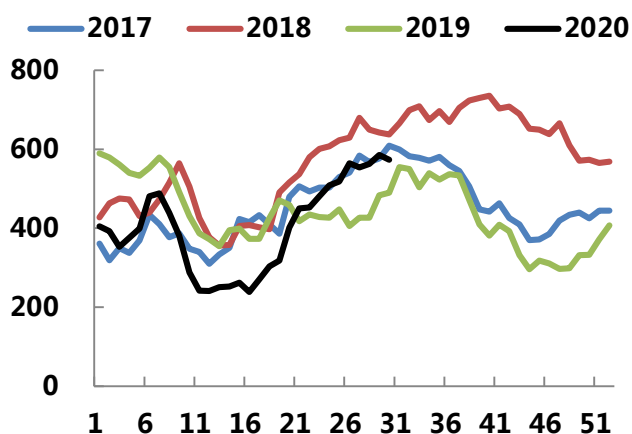


资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

## 基础数据图解

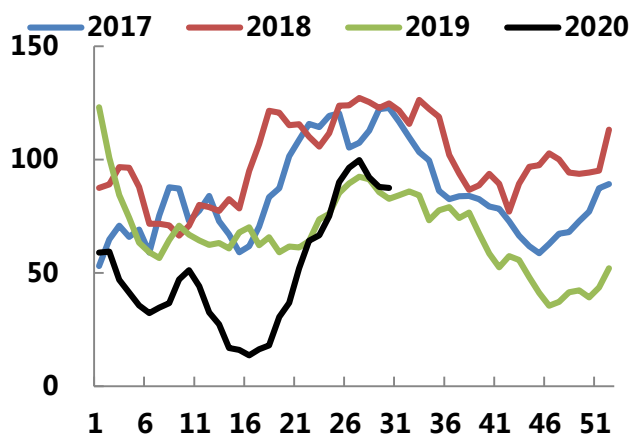
1、近两周油厂大豆库存持平附近，豆粕库存小幅下降，但库存压力仍在

图 4：大豆周度库存（万吨）



资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

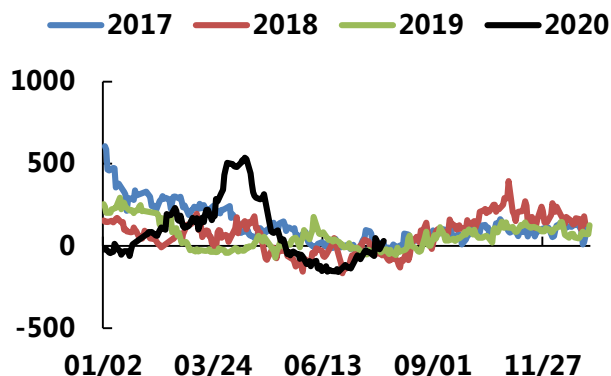
图 5：豆粕周度库存（万吨）



资料来源：天下粮仓，金信期货研究院

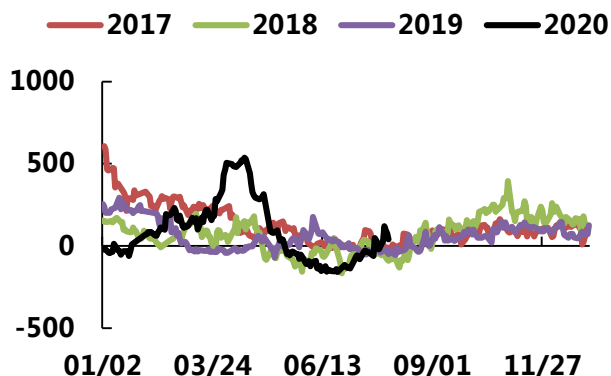
## 2、豆粕基差维持震荡，预计8月份基差平稳运行

图 6：东莞豆粕基差（元/吨）



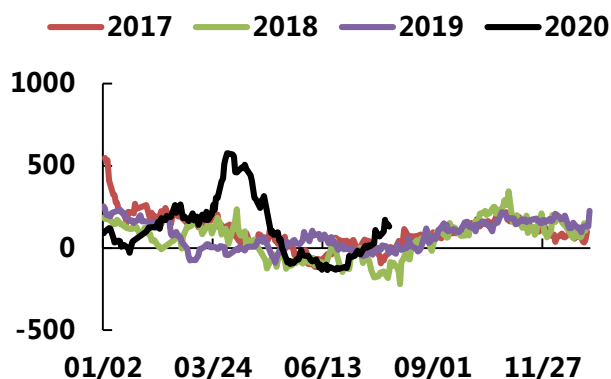
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 7：张家港豆粕基差（元/吨）



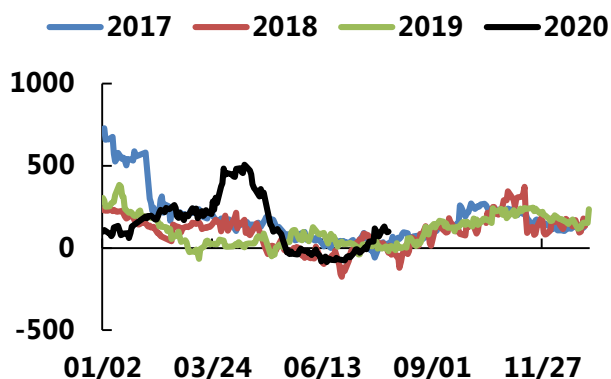
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 8：日照豆粕基差（元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院

图 9：天津豆粕基差（元/吨）

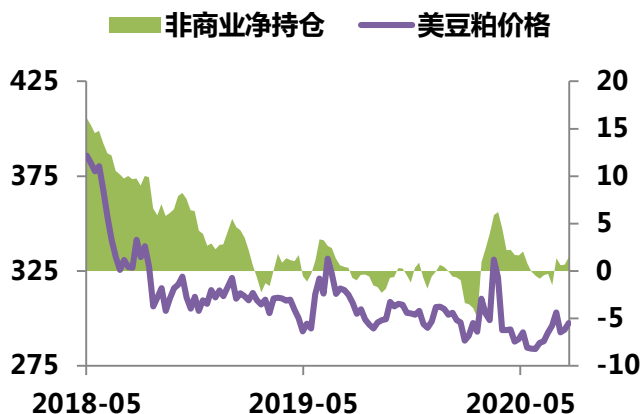


资料来源：Wind，金信期货研究院

## 3、CBOT 大豆基金净多单小幅下降，豆粕非商业净持仓小幅增加

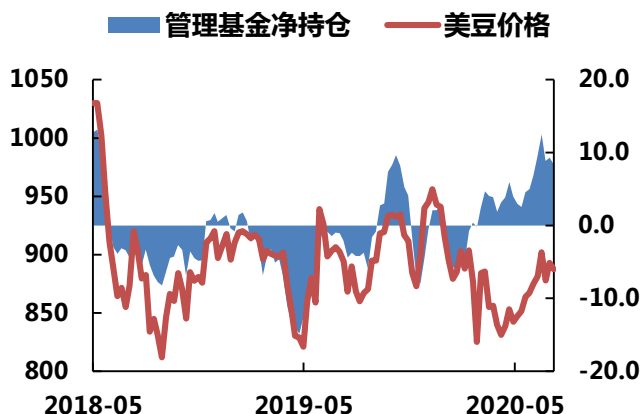
截至 7 月 28 日，CBOT 大豆净多单 8.4 万张，豆粕净多单 1.5 万张。

图 10：非商业持仓与美豆粕价格



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

图 11：管理基金持仓与美豆价格



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

## 二、综合分析和交易策略

本年度过去 3 个月里，两者价格同步震荡上涨，国内豆粕价格相对更强一些。近两周市场重新对国际贸易关系变得敏感，近期发生的一些新闻消息同样引起市场关注。我们认为从国际贸易数据来看，中国自美国采购农产品的进度，非但没有停滞，而且是短期采购呈上升或加速态势。

对于美国陈季大豆，本年度与上年度差别不大，销售量大幅低于正常年份。陈季年度剩余 6 周时间，预计大豆出口销售不会出现大幅调整。

对于新季作物的销售情况，本年度情况与 15/16 年度比较类似，美国大豆的出口将不断提速，2020/2021 年度美国大豆出口将恢复甚至更好于正常年度。由于巴西 3-7 月大豆出口较正常年份增加 2000 万吨左右，导致 4 季度可供大豆出口量预计同比降低至少 1000 万吨。从 6 月初开始，巴西大豆出口升贴水明显上涨，由最低 150 美分/蒲上涨至最新 220 美分/蒲左右。美国大豆出口销售提速，预计未来此趋势将持续。

由于目前美国贴水明显高于往年同期，并且美豆产量即将进入调研考察预期过程中，价格波动存在不确定性，因此建议保守看涨豆粕价格，未来可能呈现震荡偏弱的过程，国庆节前后可能迎来下一波涨势。

操作上，建议在 2850-2890 元/吨之间买入，支撑参考 2800 元/吨。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！