



2020 年 7 月 19 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

## 美豆出口压榨向好 预计未来趋势看涨

### 内容提要

未来几个月国内外价格涨跌因素主要集中于美国年度供求预期方面。

美国大豆压榨量连续 7 个月创历史同期纪录，本年度截止目前累计压榨量同比增加 4.23%。但基于 2019 年 7-8 月压榨量也是历史同期最高纪录，并且本年度最近 3 个月压榨量环比小幅下降，因此 USDA 年度压榨预估未来可能不会出现大幅调增的可能。

美国大豆出口最近几周有所起色，每周销售 100 万吨以上新作+新作，但出口装船并未明显增加。巴西 6-7 月大豆出口依然旺盛，未来 8 月开始，巴西大豆出口速率将下降，届时美国大豆装船将有所起色，预计 2020 年 9 月至 2021 年 2 月期间，美国大豆出口数据可能表现为历史同期最高的状态。

中国 6 月大豆进口 1116 万吨，虽环比同比均大幅增加，但另一方面国内豆粕的需求表现大幅超过市场预期，过去 8 周油厂豆粕提货量同比增加 18.4%，远高于市场此前预估的 10% 附近。因此国内并未表现出严重的供应过剩局面，基差和盘面价差近期显著走强。

未来预计在美国大豆需求向好，新作播种进入关键生长期，中国需求恢复好于市场预期的情况下，豆粕受进口成本推升价格存在趋势性走强的可能。

### 操作建议

建议买入豆粕期货 09 合约，短线支撑在 2850 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、美国月度大豆压榨连续 7 个月创历史同期纪录

本周 NOPA 公布美国 6 月大豆压榨量 1.67 亿蒲，高于市场预估的 1.62 亿蒲，并继续保持历史同期纪录的压榨水平，数据偏于利多。19/20 年度累计压榨量 17.01 亿蒲，去年同期 16.32 亿蒲，同比增加 4.23%。市场年度仅剩 7 月、8 月两个月。

2019 年 7-8 月美国大豆压榨量也是出于历史同期最高水平，合计 3.36 亿蒲。同时本年度压榨量处于环比小幅走弱的态势，因此假设 2020 年 7-8 月压榨合计保持去年同期水平，则本年度 19/20 年度 NOPA 累计压榨量将在  $17.01+3.36=20.37$  亿蒲。

对比过去 2 年，USDA 年度供需报告美豆最终压榨量和 NOPA 累计年度压榨量如下：

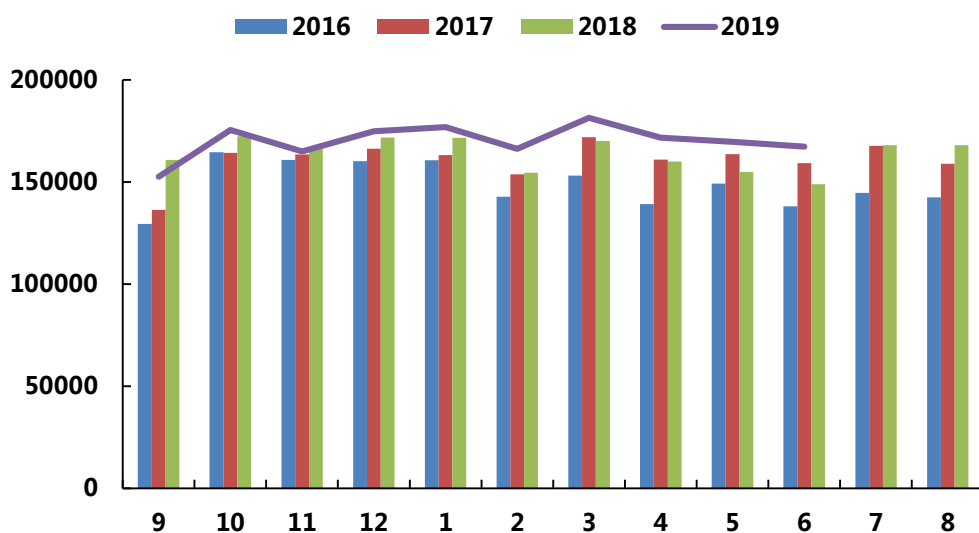
USDA 压榨：17/18 年度 20.50 亿，18/19 年度 20.92 亿；

NOPA 压榨：17/18 年度 19.30 亿，18/19 年度 19.68 亿；

NOPA/USDA：17/18 年度 94.15%，18/19 年度 94.07%。

对比过去 2 年，NOPA 年度累计压榨统计数字，一般比 USDA 年度压榨量低 6% 左右。那么在假设 NOPA 累计压榨量 20.37 亿蒲的情况下，预计 USDA 年度压榨量在 21.65 亿蒲左右。当前 USDA 预计年度压榨量 21.45 亿蒲，那么未来压榨方面上调的空间最多在 0.2 亿蒲。如果 7-8 月美国压榨无法保持去年同期的记录水平，则美国年度压榨量可能维持不变。

图 1：美国大豆月度压榨量（千蒲式耳）



资料来源：NOPA，金信期货研究院

### 2、美国大豆销售渐起，出口装船恢复仍需等待

USDA 每周四公布的周度出口销售报告显示，上周出口销售大豆 130 万吨，其中包含陈作年度和新作年度，最近几周美豆出口维持 100 万吨以上的出口销售水平，环比明

显提高。

但每周二公布的出口检测报告方面，大豆检测量并未出现明显增长的情况。截止2020年7月9日当周，美国大豆出口检测48万吨，上周56万吨，4周均值41万吨，且低于过去3年同期检测量。出口检测地区主要在美湾地区，美国西海岸检测量仅1万吨。对中国检测维持每周1-2船10-15万吨附近，其余国家30万吨每周左右。

本年度迄今美国累计检验量3786万吨，去年同期3876万吨，同比下降2%变化不大，历史最高年度是16/17年度的5320万吨。本年度巴西受汇率贬值影响，大豆性价比竞争力和种植收益创历史最高，巴西大豆出口旺盛，美豆相应受到挤压。美国累计对中国检测1316万吨，同比增加42%，但仍然没有回复至正常贸易水平。美国累计对其他郭健检测2470万吨，同比降低480万吨，处于历年正常贸易水平。

由于6-7月份期间，巴西依然维持往年同期最高水平的装船量，未来巴西大豆出口下降时，将对应美豆出口检测大幅增长，届时美国大豆成为世界供应的主要来源，至2021年2月份左右，美豆出口将表现为历史同期最高水平附近。

图2：美国周度出口检测报告（万吨）

45	美国检验汇总表							
2020/7/9	16/17	17/18	18/19	19/20	同比	同比%	上周	4周均值
当周检验	48	67	86	48			56	41
其中：美湾	46	53	59	47			56	40
美西	1	14	26	1			0	1
累计检验	5320	5053	3876	3786	-90	-2%		
其中：美湾	3977	3791	3221	3063	-157	-5%		
美西	1343	1262	656	723	67	10%		
当周对中国	0	7	46	16			14	9
其中：美湾	0	0	20	16			14	9
美西	0	7	26	0			0	0
累计对中国	3407	2758	926	1316	390	42%		
其中：美湾	2078	1551	430	697	267	62%		
美西	1329	1207	496	618	122	25%		
除中国外累计检验量	1913	2295	2950	2470	-480	-16%		

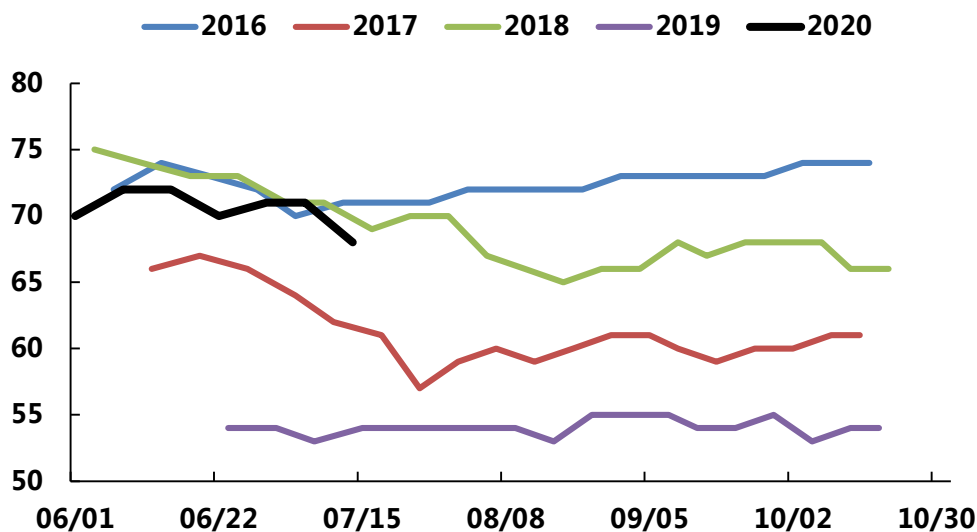
资料来源：FGIS，金信期货研究院

### 3、美豆优良率下降3%至68%，低于市场预期的70%

美国大豆主产州包括伊利诺伊14%，爱荷华13%，明尼苏达9%，内布拉斯加7%，俄亥俄6%，南达科塔6%，密苏里6%，北达科塔5%，合计占美国总产量的75%左右。

优良率偏低的区域为伊利诺伊59% (-4)、印第安纳60% (-2)、俄亥俄51% (-6)、密苏里65% (+2)、堪萨斯59% (+2)，其余地区作物状况较好。天气预报显示美国中西部地区将迎来中到暴雨，土壤湿度将有所改善。东部地区降雨强度有所减弱，主要需要关注印第安纳州和俄亥俄州的大豆开花情况。天气预报总体向好，有利于产区作物生长。

图 3: 美国大豆优良率 (%)

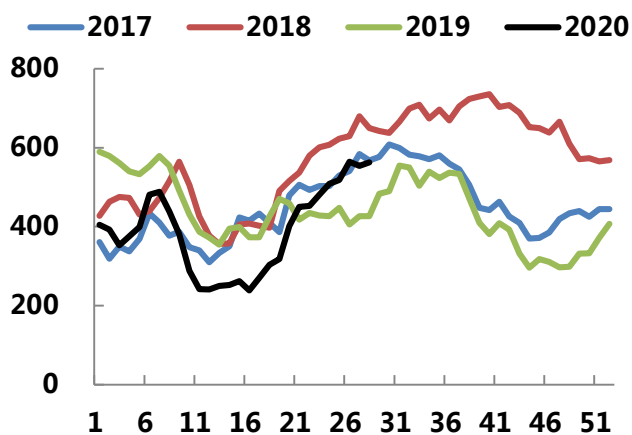


资料来源: USDA, 金信期货研究院

## 基础数据图解

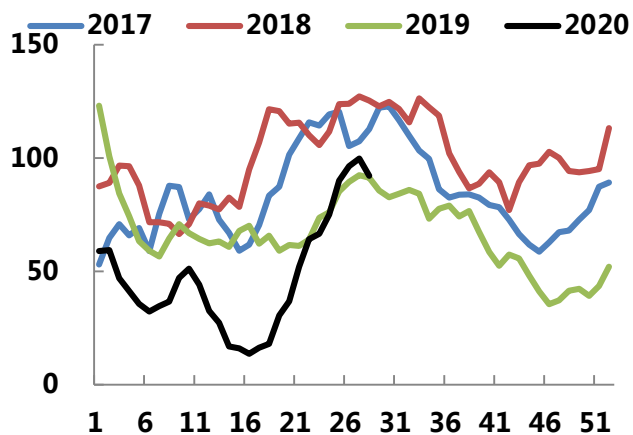
1、近两周油厂大豆库存持平，豆粕库存小幅下降，但库存压力仍在

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)

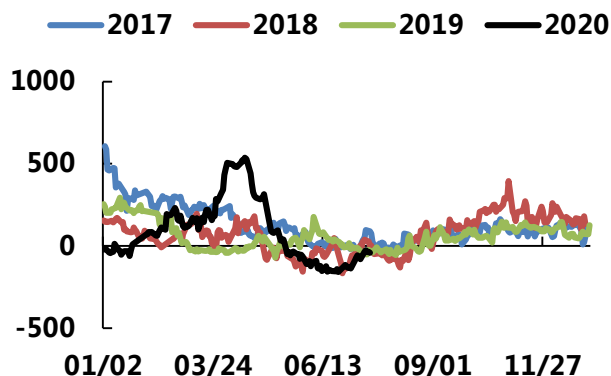


资料来源: 天下粮仓, 金信期货研究院

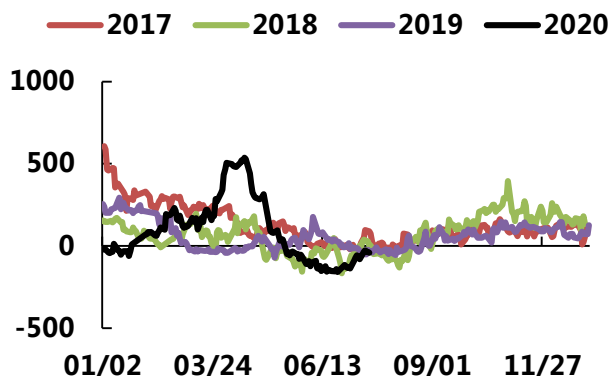
## 2、豆粕基差维持强势，但各地经销商报价较油厂低 50 元/吨左右

图 6：东莞豆粕基差（元/吨）

图 7：张家港豆粕基差（元/吨）



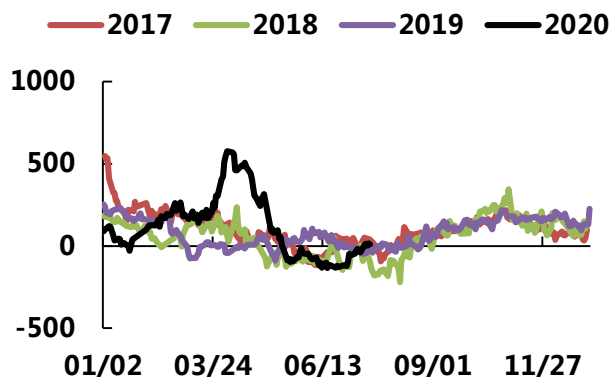
资料来源：Wind，金信期货研究院



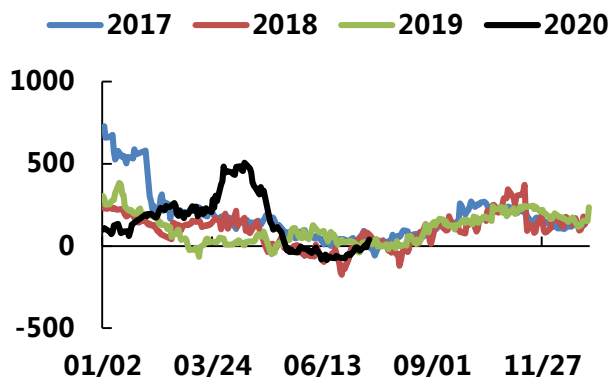
资料来源：Wind，金信期货研究院

图 8：日照豆粕基差（元/吨）

图 9：天津豆粕基差（元/吨）



资料来源：Wind，金信期货研究院



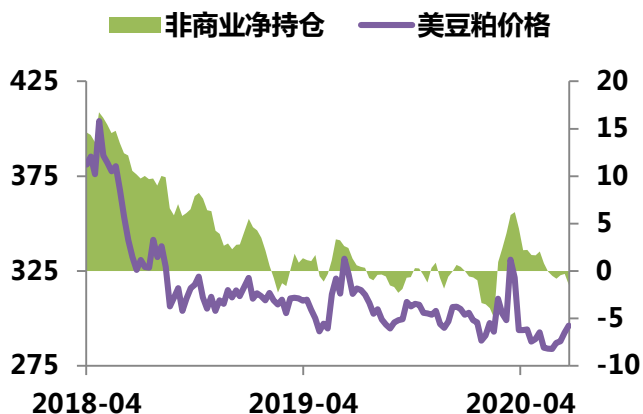
资料来源：Wind，金信期货研究院

## 3、CBOT 大豆基金净多单下降，豆粕非商业净持仓持平附近无明显变化

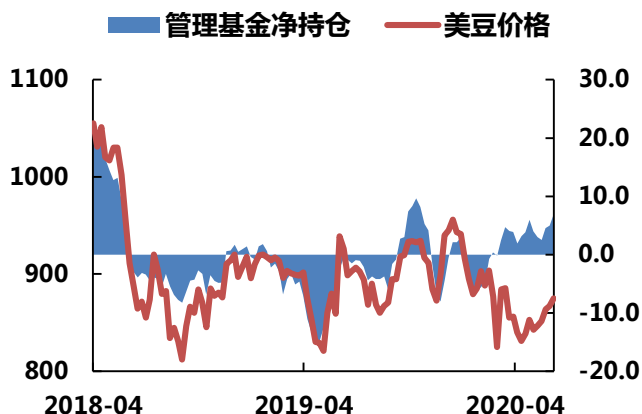
截至 7 月 14 日，CBOT 大豆净多单 8.9 万张，豆粕净多单 0.6 万张。

图 10：非商业持仓与美豆粕价格

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



资料来源：CFTC，Wind，金信期货研究院

## 二、综合分析和交易策略

未来几个月国内外价格涨跌因素主要集中于美国年度供求预期方面。

美国陈作方面，压榨量连续 7 个月创历史同期最高纪录，出口销售有序启动，未来巴西大豆出口降速时，预计美豆出口将快速增加，并可能一直持续至 2021 年 2 月，在此期间，美国大豆出口表现可能创造历史最高纪录水平。

美国新作方面，目前正在进入美豆的关键生长期，上周美豆优良率下降 3%至 68%，天气预报近期存在有利降水，未来需重点关注美国产区墒情。新作年度平衡表结转库存目前预计继续下降，因此如果新作单产出现调降预期，则对美豆价格的利多作用非常强。

中国进口供应量较大，同时需求表现也大幅好于市场预期，基差和盘面价差均显著走强，预计豆粕期货价格受进口成本上升影响和国内供求矛盾好转影响将趋势性上涨。

操作上，建议在 2870-2890 元/吨之间买入，短期支撑参考 2850 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！