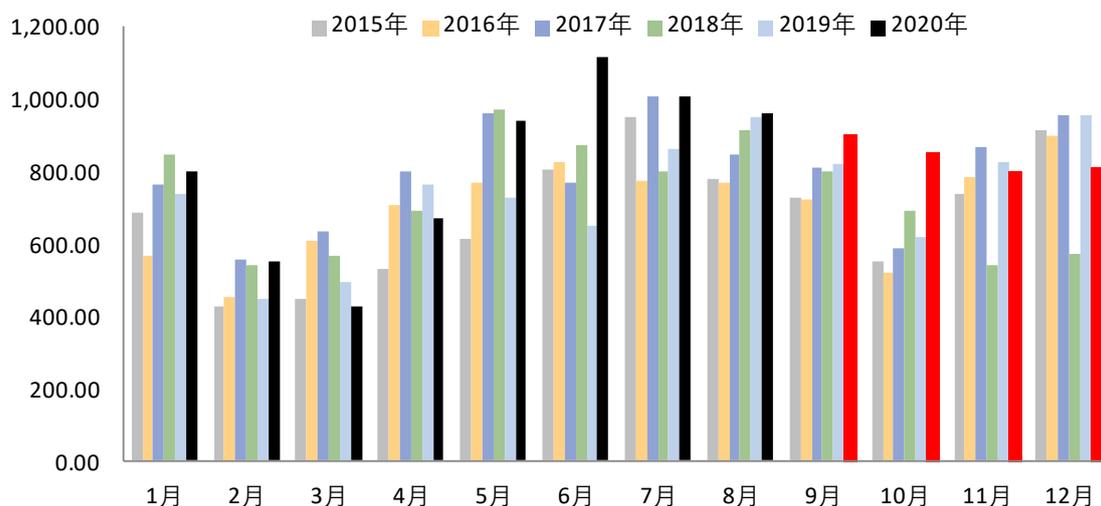


9-12 月国内大豆供需预测

1.巴西大豆销售殆尽，9月以后国内进口以美豆为主

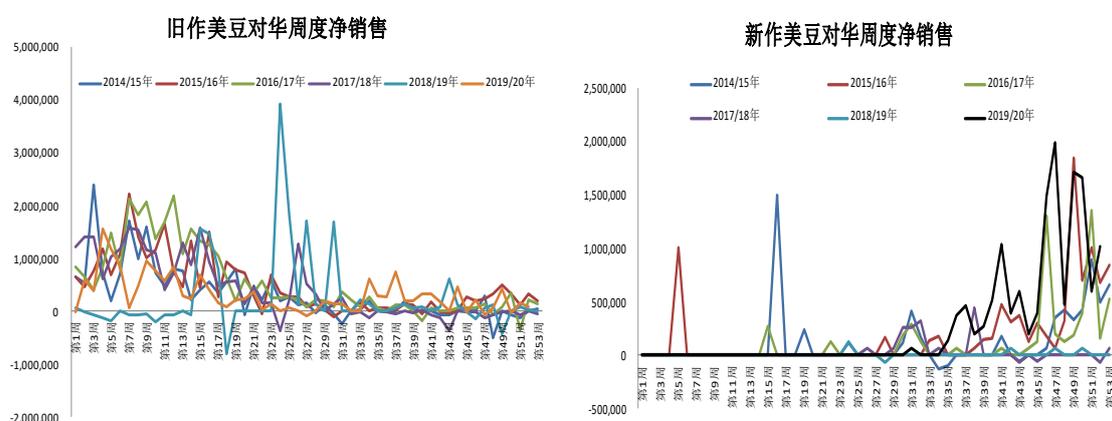
今年国内大豆供应量非常大，除了3月、4月由于巴西装船问题导致到港偏低，5-8月都保持月度900万吨以上的到港量。据海关数据，8月国内进口大豆到港960.4万吨，同期历史最高值；1-8月共计到港6474万吨，同比增15%，比前高2017年同期增加2.2%。

海关口径大豆月度进口

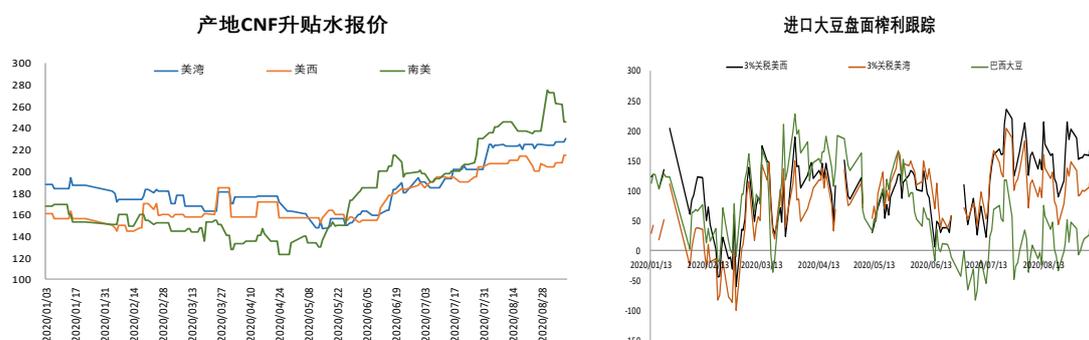


前期到港主要来自巴西，今年由于雷亚尔贬值刺激农民卖货，巴西大豆销售和装船节奏一直较快。中国海关数据1-7月巴西大豆到港4073万吨，同比增20%。但截止8月底巴西2019/20年大豆基本销售完毕，甚至2020/21年度大豆也预售了50%左右，年内几无可销售量。从巴西商贸部数据来看，1-8月巴西已经装出了8039万吨大豆，按照Anec预计8200万吨的装出量来看，2020年巴西可装出的大豆不足200万吨。

相对来看，7月份美豆到港仅3.83万吨，1-7月共计到港为927.62万吨，作为对比，2019年1-7月美豆到港681.37万吨，2017年1-7月美豆到港1956.22万吨。但随着巴西大豆可装出量有限，7月中旬以后，中国对美豆的采购进度明显加快，且主要针对2020/21年度新季作物。截止8月27日，2020/21年度美豆对华累计销售1352.6万吨，占其总销售量的56%。



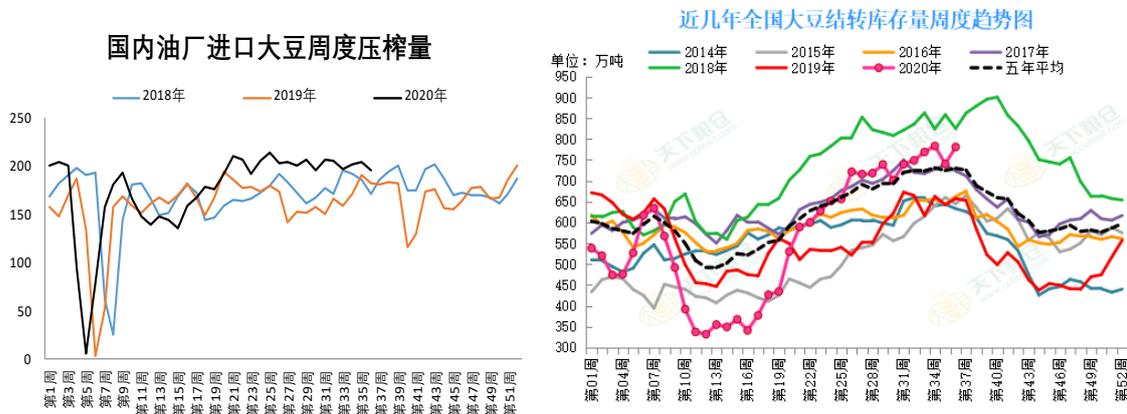
三季度开始中国加快对美豆采购，一方面原因是相对巴西大豆，美豆给油厂留出更好的榨利空间。从产地CNF报价来看，5月中旬开始巴西报价便快速抬升，并带动美国报价也逐步抬升。不过由于国内油脂较强，进口大豆盘面榨利并未明显萎缩，且7月以后美豆榨利明显好于巴西大豆，鼓励国内油厂加快对美豆采购。



另一方面，中国采购美豆还有一阶段协议约束。据称为了完成 2020 年对美国 365 亿美元的农产品采购，中国对美豆的采购量或达 4000 万吨，除去 1-7 月已经到港的 928 万吨，8-12 月到港美豆可能在 3072 万吨左右。

2. 国内养殖需求稳定恢复下预计 9-12 月大豆仍能维持高压榨

受益于二季度至今油厂大豆压榨量维持高位，国内大豆库存量相比到港并不算高。年初至第 36 周全国油厂压榨大豆 6184 万吨，去同增加 574 万吨，导致到港同比增 840 万吨情况下大豆库存仅增加 130.53 万吨至 719.18 万吨。



油厂维持高压榨除因大豆到港集中外，国内养殖需求恢复是主因。在政策的倾斜和鼓励下，今年生猪养殖产能总体稳定增长。截止 7 月，全国能繁母猪存栏环比连续 10 个月增长，生猪存栏环比连续 6 个月增长，同比增长 13.1%。当前虽然部分省市生猪养殖再受非瘟疫情影响，但从大节奏上看，全国生猪存栏稳定增长是大趋势，预计 9-12 月国内大豆压榨仍能维持月均 800 万吨的压榨。

三、考虑国储下，后期国内大豆总体供应压力不大

按照天下粮仓预估，9-12月国内大豆到港预估量为3360万吨，算上截止8月底国内进口大豆库存740万吨，即9-12月国内大豆供应约4000万吨。若假设月均维持825万吨压榨，期末国内大豆库存约800万吨，处于历史同期高水平。

9-12月国内大豆供需预测			
	2018年	2019年	2020年(预测)
期初库存	778.59	570.82	740
进口	2603	3220	3360
国储拍卖	67.2543	2.1266	--
压榨	3046.76	2864.275	3300
期末库存	623.33	444.62	800

但需注意，3360万吨的预期到港中并未排除进国储部分。中国的大豆国储量历来不被市场所知，我们仅能从平衡表中做个大概推断。过去两年，国内的大豆储备量或在千万吨级别，那么在2020年全球新冠疫情、中美维持紧张的大格局下国储更有理由维持高位。目前市场上关于具体国储数量的说法较多，但均无从证实，在这里我们不做具体数字说明。

总体来看，在现有压榨预估下，若算上国储部分，9月以后国内大豆供应压力并不算大。目前国内的大豆库存和豆粕库存或在后期的到港放缓中逐渐缓解。

四、预期美豆、连粕短期存在调整要求，中期维持多头思路

对于美豆，周六凌晨 USDA 刚刚发布 9 月供需月报，报告整体利多，美豆单产预估从 53.3 蒲下调至 51.9 蒲，新作库存预估下调至 4.6 亿蒲，基本符合市场预期。报告后美豆也快速拉高，主力合约尾盘收至 997 美分。

8月中旬至今，在产区天气炒作下美豆上涨已超过 100 美分，此次 USDA 月报利多确认了美豆新作产量的边际下调，也巩固了美豆近期上涨，后期美豆再次下探到 930 美分以下概率较低。但天气利多已经交易较为充分，利多报告后盘面继续大幅上涨动力不足，短期存在调整要求，市场需要消化前期涨幅。中期美豆交易逻辑不变，9月以后关注收割期产量兑现情况和对中国对美豆的采购力度和节奏，预计中期美豆偏强震荡。

国内豆粕市场供需情况变化不大，仍旧维持高压榨、低成交和累库存局面，现货基差维持-100 附近弱势震荡。但连粕期货价格锚定美豆，成本是驱动期货价格波动的主要力量，所以在美豆偏强预期下，后期对国内连粕也维持偏强观点。但 9 月报告前国内市场赌报告提前反应部分，预计周一开盘后国内 M01 涨幅相对缓和。豆粕短期快速拉涨至

3000 元关口以上存在调整可能，中期维持多头观点，逢回调买入进场，M01 上方空间暂看 3200 元一线。