



豆粕：丰产预期扰动上行之路

研究报告·月报

摘要

报告作者

作者：姜颖

E-mail: jiangying@glqh.com

从业资格号：F3063843

投资咨询号：Z0013161

报告日期：2020年8月6日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

美豆的种植面积炒作已经结束，生长期的天气炒作目前看来已经不太可能，后续两周天气有利于生长，到8月下旬大豆的产量基本定型。由于良好的天气因素，市场关注点转为美豆和巴西豆的丰产预期，盘面转弱，静待8月份供需报告的产量预估数据。

供应端来看，进口大豆三季度依然存压，四季度取决于中美关系的走向。豆粕需求端长期恢复势头不变，长期给豆粕的底部带来支撑，并且带动重心不断上移。因下游销售情况较好，豆粕库存压力有所缓解。负基差状态结束，基差回归到正常水平，对期货价格的压制作用减弱。

豆粕目前价格下调至中期支撑线附近。我们认为底部支撑较强，且长期看涨。可待8月份USDA供需报告出炉后看市场反应情况，不排除短期内跟随CBOT大豆弱势震荡的可能性。



一、行情回顾

7月份CBOT大豆经历了上涨、回调及再次上涨的过程，主要驱动因素是美豆的种植面积低于预期。豆粕在美豆的带动下波动节奏几乎相同。从豆粕指数的形态来看，5月中旬从底部启动，7月份则经历的是第3、4、5浪，随后一根长阴线结束涨势。

图1 CBOT大豆指数日线图



图2 大商所豆粕指数日线图



数据来源：文华财经 国联期货

二、影响因素分析

2.1 国际大豆市场

国际大豆主产国巴西和美国的丰产预期都比较强。

目前美豆的天气情况非常好，美国农业部 USDA 在每周作物生长报告中公布称，截至 2020 年 7 月 26 日，美国大豆优良率为 72%，市场预期 69%，之前一周为 69%，去年同期 54%。当周，美国大豆开花率为 76%，之前一周为 64%，去年同期为 52%，五年均值 72%。当周，大豆结痂率 43%，前一周 25%，去年同期 17%，五年均值 36%。

美豆生长情况超预期的好，直接导致了近期 CBOT 大豆盘面的弱势。7、8 月份是大豆生长的关键期，目前 7 月已过，8 月份前两周如果天气依旧，那么未来大豆大概率是丰产。而且目前天气预报的情况来看，美国主产区天气良好，有利于大豆生长。

巴西农业咨询机构 Céleres 在下一年度巴西大豆首份生产预测报告中表示，在 2020/21 年度，巴西预计大豆种植面积 3820 万公顷，同比增加 130 万公顷；大豆产量预计为 1.308 亿吨，相比 2019/20 年度大豆产量 1.247 亿吨多出 610 万吨。

2.2 国内豆粕市场

2.2.1 三季度供应压力仍存 四季度取决于中美关系

6 月份进口数量达到了史无前例的 1116 万吨。7 月份国内主要油厂进口大豆到港量共计约 945.75 万吨，相比于 6 月份稍有下降，但在历史同期中依然属于较高水平。8-9 月份大豆到港量预计依然偏

多，供应压力仍不容小觑。

图3 大豆进口数量



数据来源：Wind 国联期货

2.2.2 下游需求不断恢复为底部带来支撑

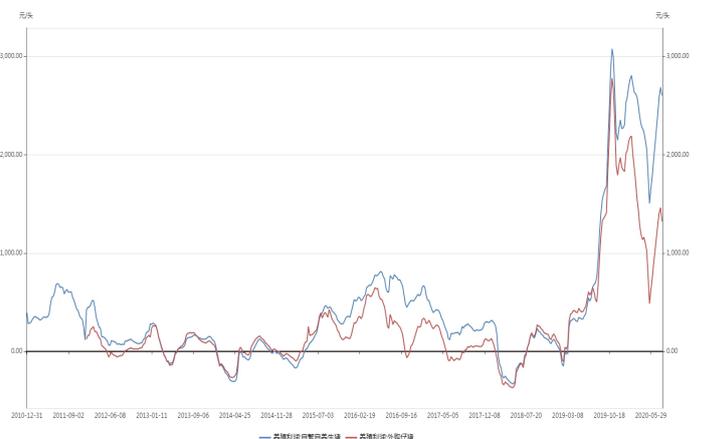
豆粕最主要的需求端是生猪饲料，生猪养殖的不断恢复，为粕价带来支撑。根据国家统计局数据，2020年二季度末，全国生猪存栏33996万头，比一季度末增长5.8%，接近去年同期水平，相当于2017年末的77%；其中，能繁母猪存栏3629万头，同比增长5.4%，比一季度末增长7.3%，同比首次由负转正，已恢复到2017年年末的81.2%。从生猪出栏情况来看，2020上半年全国生猪出栏25103万头，降幅较一季度收窄10.4%。

图4 猪粮比价与猪料比价依然处于相对高位



数据来源：文华财经 国联期货

图5 生猪养殖利润仍然处于较高水平



今年的洪涝灾害给生猪复养造成了阶段性的困难，很多地区的生猪难以出栏，猪肉价格环比再次上涨，从图4图5中可以看到，猪粮比以及生猪养殖利润再次攀升。尽管在生猪复产过程中面临各种困难，但总体趋势还是在恢复当中，这一点是市场共识。四季度将进入肉类消费旺季，猪肉和禽类的

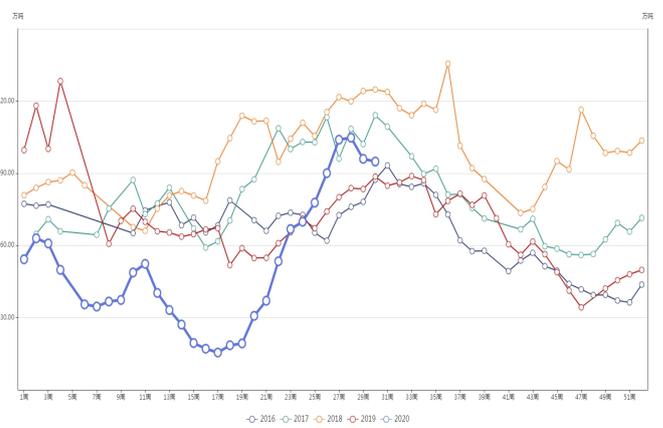
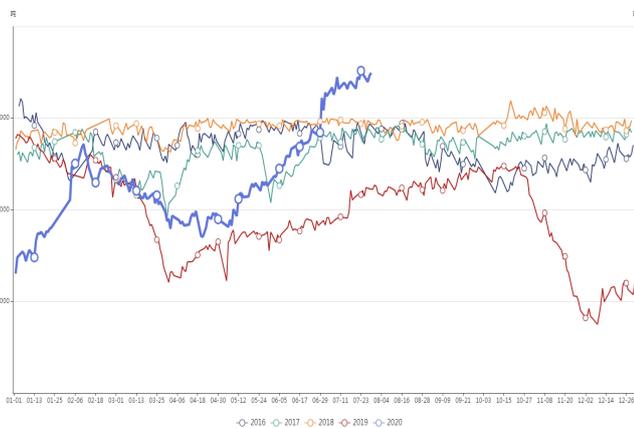
消费不断向好。伴随着产能的不断恢复，中长期饲料需求也将不断恢复。因此，下游需求端的不断恢复将为价格带来支撑，也支撑价格重心不断上移。

2.2.3 豆粕库存压力有所缓解

港口大豆库存数量连续三个月攀升，目前处于历史最高位，740-750万吨左右。豆粕库存则有所下降，目前在92万吨左右，处于历年同期的相对较低位置。豆粕库存下降有两方面的原因，一是由于暴雨，大豆船无法靠岸，部分油厂原料未衔接上，开机率在7月份有所下滑；二是养殖旺季下游需求较好，提货较为积极。展望8月份，目前各大油厂开机率止跌回升，但下游需求也同样稳步回升，油厂库存压力并不大。

图6 港口库存（进口大豆）

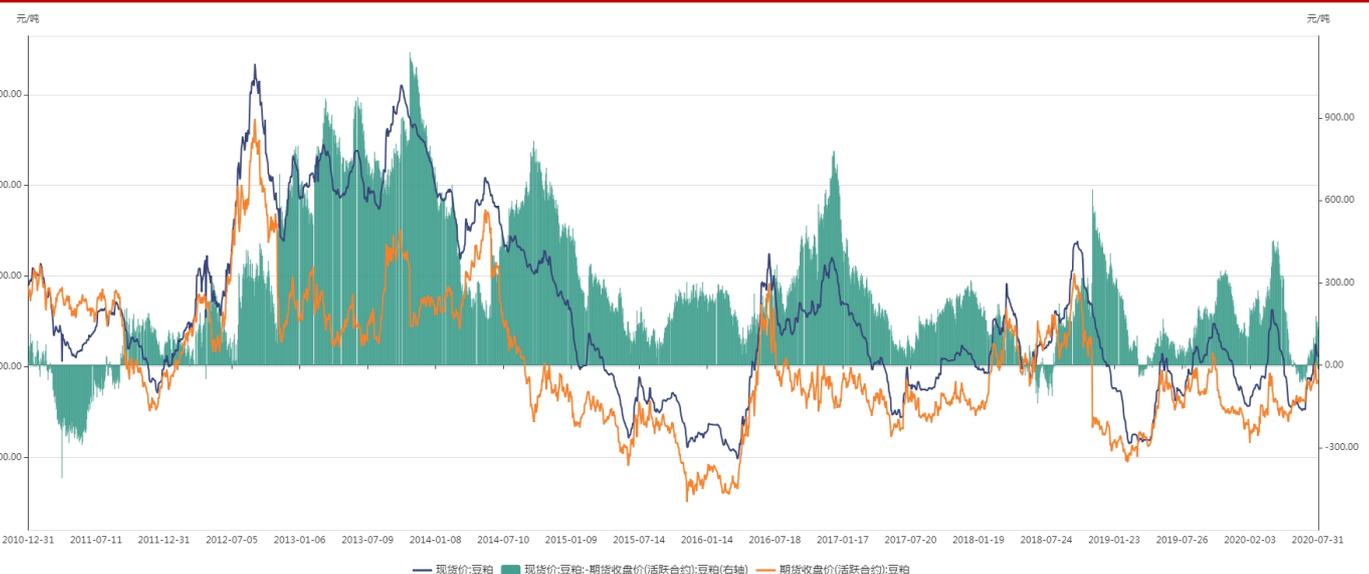
图7 库存量（豆粕：全国）



数据来源：Wind 国联期货

2.2.4 基差回归至正常水平

图8 豆粕现货与期货价差



数据来源：Wind 国联期货

前期出现了负基差，本月以期货的下跌进行了基差修复。目前基差回归到正常水平，对期货价格

的压制作用减弱。

三、总结与后市展望

美豆的种植面积炒作已经结束，生长期的天气炒作目前看来已经不太可能，后续两周天气有利于生长，到8月下旬大豆的产量基本定型。由于良好的天气因素，市场关注点转为美豆和巴西豆的丰产预期，盘面转弱，静待8月份供需报告的产量预估数据。

供应端来看，进口大豆三季度依然存压，四季度取决于中美关系的走向。豆粕需求端长期恢复势头不变，长期给豆粕的底部带来支撑，并且带动重心不断上移。因下游销售情况较好，豆粕库存压力有所缓解。负基差状态结束，基差回归到正常水平，对期货价格的压制作用减弱。

豆粕目前价格下调至中期支撑线附近。我们认为底部支撑较强，且长期看涨。可待8月份USDA供需报告出炉后看市场反应情况，不排除短期内跟随CBOT大豆弱势震荡的可能性。



联系方式

国联期货股份有限公司

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

E-mail: jiangying@glqh.com

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎