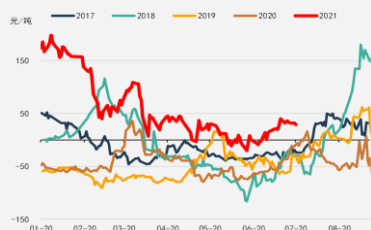




## 7 月月报

板块 ☒ 豆系

豆粕 9-1 价差:



前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师: 涂迪

电话: 021-58777763

邮箱: tudi@qhfc.net

从业资格号: F3066269

投资咨询号: Z0014790

## 1 豆系基本面情况

### 1.1 全球大豆供需

#### 1.1.1 大豆新作小幅调整

美国农业部 7 月供需报告有小幅调整。2021/22 年度全球大豆最终库存较农业部 5 月报告预期增加 194 万吨至 9449 万吨，主要来自期初库存增 349 万吨。同时产量下调 30 万吨，进口下调 100 万吨。

2020/21 年度旧作进口下调 202 万吨，主要来自美国减少 41 万吨，中国减少 200 万吨。高价影响下南美大豆出口下调，其中巴西减少 300 万吨，阿根廷减少 265 万吨，全球出口下调 592 万吨。

图 1 美国大豆年度平衡表

|        | 2020/21 |        |         | 2021/22 |        |        |
|--------|---------|--------|---------|---------|--------|--------|
|        | 6月      | 7月     | 环比变化    | 6月      | 7月     | 环比变化   |
| 美国     |         |        |         |         |        |        |
| 期初库存   | 14.28   | 14.28  | -0.03%  | 3.66    | 3.66   | 0.11%  |
| 大豆产量   | 112.55  | 112.55 | 0.00%   | 119.88  | 119.88 | 0.00%  |
| 进口     | 0.95    | 0.54   | -42.74% | 0.95    | 0.95   | 0.32%  |
| 总供给    | 127.78  | 127.37 | -0.32%  | 124.49  | 124.50 | 0.01%  |
| 大豆压榨量  | 59.19   | 59.06  | -0.22%  | 60.56   | 60.56  | -0.01% |
| 国内消费总计 | 62.06   | 61.93  | -0.22%  | 63.81   | 63.81  | 0.00%  |
| 大豆出口量  | 62.05   | 61.78  | -0.44%  | 56.47   | 56.47  | 0.00%  |
| 总需求    | 124.11  | 123.71 | -0.33%  | 120.28  | 120.28 | 0.00%  |
| 期末库存   | 3.66    | 3.66   | 0.11%   | 4.22    | 4.22   | 0.02%  |
| 库存消费比  | 2.95%   | 2.96%  | 0.44%   | 3.51%   | 3.51%  | 0.02%  |

数据来源：USDA，前海期货

图 2 巴西大豆年度平衡表

|        | 2020/21 |        |        | 2021/22 |        |        |
|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
|        | 6月      | 7月     | 环比变化   | 6月      | 7月     | 环比变化   |
| 巴西     |         |        |        |         |        |        |
| 期初库存   | 20.74   | 20.74  | -0.02% | 23.04   | 26.34  | 14.31% |
| 大豆产量   | 137.00  | 137.00 | 0.00%  | 144.00  | 144.00 | 0.00%  |
| 进口     | 0.70    | 1.00   | 42.86% | 0.65    | 0.65   | 0.00%  |
| 总供给    | 158.44  | 158.74 | 0.19%  | 167.69  | 170.99 | 1.97%  |
| 大豆压榨量  | 46.75   | 46.75  | 0.00%  | 47.70   | 47.70  | 0.00%  |
| 国内消费总计 | 49.40   | 49.40  | 0.00%  | 50.35   | 50.35  | 0.00%  |
| 大豆出口量  | 86.00   | 83.00  | -3.49% | 93.00   | 93.00  | 0.00%  |
| 总需求    | 135.40  | 132.40 | -2.22% | 143.35  | 143.35 | 0.00%  |
| 期末库存   | 23.04   | 26.34  | 14.31% | 23.43   | 27.64  | 17.95% |
| 库存消费比  | 17.02%  | 19.89% | 16.90% | 16.34%  | 19.28% | 17.95% |

数据来源：USDA，前海期货

图 3 阿根廷大豆年度平衡表

|        | 2020/21 |        |         | 2021/22 |        |       |
|--------|---------|--------|---------|---------|--------|-------|
|        | 6月      | 7月     | 环比变化    | 6月      | 7月     | 环比变化  |
| 阿根廷    |         |        |         |         |        |       |
| 期初库存   | 26.70   | 26.70  | 0.00%   | 23.35   | 25.50  | 9.21% |
| 大豆产量   | 47.00   | 46.50  | -1.06%  | 52.00   | 52.00  | 0.00% |
| 进口     | 4.70    | 4.70   | 0.00%   | 4.70    | 4.70   | 0.00% |
| 总供给    | 78.40   | 77.90  | -0.64%  | 80.05   | 82.20  | 2.69% |
| 大豆压榨量  | 41.50   | 41.50  | 0.00%   | 42.50   | 43.00  | 1.18% |
| 国内消费总计 | 48.70   | 48.70  | 0.00%   | 49.85   | 50.35  | 1.00% |
| 大豆出口量  | 6.35    | 3.70   | -41.73% | 6.35    | 6.35   | 0.00% |
| 总需求    | 55.05   | 52.40  | -4.81%  | 56.20   | 56.70  | 0.89% |
| 期末库存   | 23.35   | 25.50  | 9.21%   | 23.85   | 25.50  | 6.92% |
| 库存消费比  | 42.42%  | 48.66% | 14.73%  | 42.44%  | 44.97% | 5.98% |

数据来源：USDA，前海期货

图 4 全球大豆年度平衡表

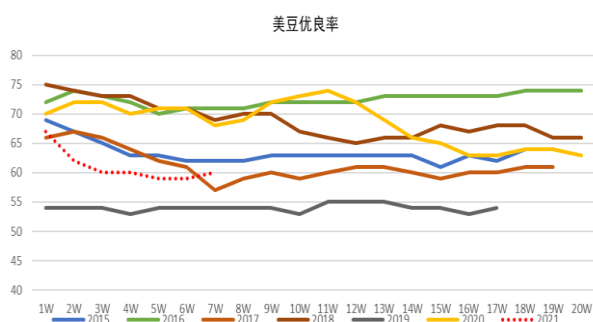
|        | 2020/21 |        |        | 2021/22 |        |        |
|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
|        | 6月      | 7月     | 环比变化   | 6月      | 7月     | 环比变化   |
| 全球     |         |        |        |         |        |        |
| 期初库存   | 96.52   | 96.53  | 0.01%  | 88.00   | 91.49  | 3.97%  |
| 大豆产量   | 364.07  | 363.57 | -0.14% | 385.52  | 385.22 | -0.08% |
| 进口     | 167.81  | 165.79 | -1.20% | 172.71  | 171.71 | -0.58% |
| 总供给    | 628.40  | 625.90 | -0.40% | 646.23  | 648.43 | 0.34%  |
| 大豆压榨量  | 322.06  | 321.97 | -0.03% | 331.69  | 332.04 | 0.11%  |
| 国内消费总计 | 368.99  | 368.92 | -0.02% | 380.78  | 381.09 | 0.08%  |
| 大豆出口量  | 171.41  | 165.49 | -3.46% | 172.90  | 172.85 | -0.03% |
| 总需求    | 540.40  | 534.41 | -1.11% | 553.68  | 553.94 | 0.05%  |
| 期末库存   | 92.55   | 91.49  | -1.14% | 92.55   | 94.49  | 2.09%  |
| 库存消费比  | 17.13%  | 17.12% | -0.03% | 16.72%  | 17.06% | 2.05%  |

数据来源：USDA，前海期货

### 1.1.2 美豆新作生长状况一般

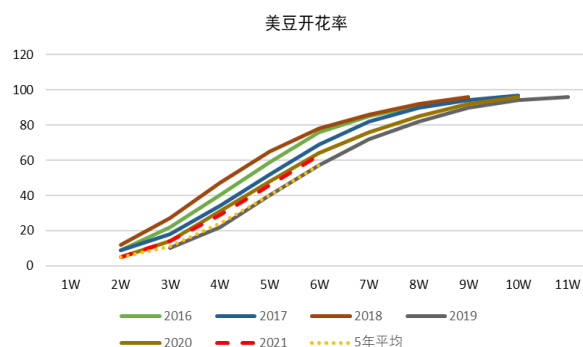
美豆方面，新作生长情况一般，2021 年 7 月 21 日消息：美国农业部盘后发布的全国作物进展周报显示，美国大豆优良率提高了 1 个点。在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，截至 7 月 18 日(周日)，美国大豆开花率为 63%，上周 46%，去年同期 62%，五年均值 57%。大豆结荚率为 23%，上周 10%，去年同期 23%，五年均值 21%。大豆优良率为 60%，高于一周前的 59%，去年同期 69%。其中评级优的比例为 11%，良 49%，一般 29%，差 8%，劣 3%；前一周是优 10%，良 49%，一般 30%，差 8%，劣 3%。

图 1 美豆优良率



数据来源：WIND，前海期货

图 2 美豆开花率



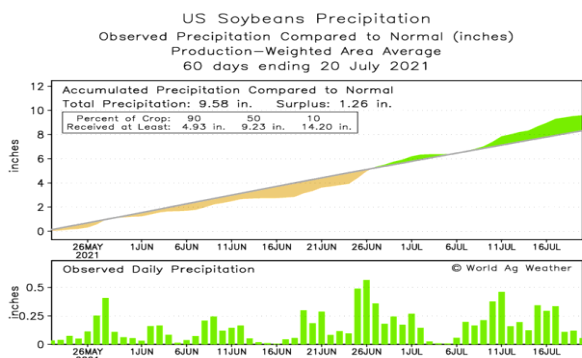
数据来源：WIND，前海期货

土壤墒情基本稳定，截至 2021 年 7 月 18 日的一周，美国全国土壤亚层墒情短缺和非常短缺的比例为 41%，一周前 41%，去年同期 36%。全国 48 个州土壤亚层墒情过剩的比例为 8%，充足 51%，短缺 24%，非常短缺 17%。作为对比，前一周土壤亚层墒情过剩的比例为 6%，充足 53%，短缺 25%，非常短缺 16%。在衣阿华州，亚层土壤墒情短缺到非常短缺的比例达到 50%（上周 56%）。明尼苏达州为 79%（上周 76%）。密歇根州为 14%（上周 14%）。北达科他州为 83%（80%）。南达科他州为 84%（83%）。

天气方面，LaSalleGroup 称过去两周南达科他和明尼苏达的南部以及西部看到了有益的 1/2 英寸到 2 英寸以上但需要更多雨水来扭转这种情况的干旱。。由于爱荷华州东北部、伊利诺伊州南部、堪萨斯州和俄亥俄州的一些干旱地区出现大雨，除北达科他外，几乎所有州的总体作物评级都应有所改善。低于常温的温度可能会略微减缓作物的生长，尤其是在每周同一地区持续大量降雨之后。大豆优良率有 1% 的改善。

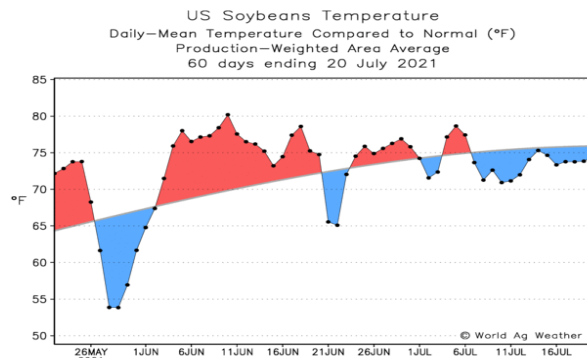
Wrold Ag Weather 显示 6 月 26 日美国大豆产区产量加权降雨明显开始好转同时伴随气温逐渐温和。但未来天气方面，据 NOAA 天气预报显示，7 月 29 日至 8 月 4 日大豆产区整体干旱为主。如果北部平原（南、北达科他和明尼苏达）的天气继续延续干热，对改地区大豆生长将有明显影响。

图 1 过去 60 日美豆产区降雨



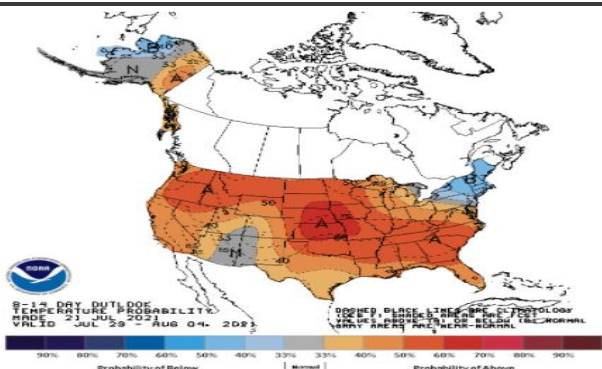
数据来源: wrold ag weather, 前海期货

图 2 过去 60 日美豆产区温度



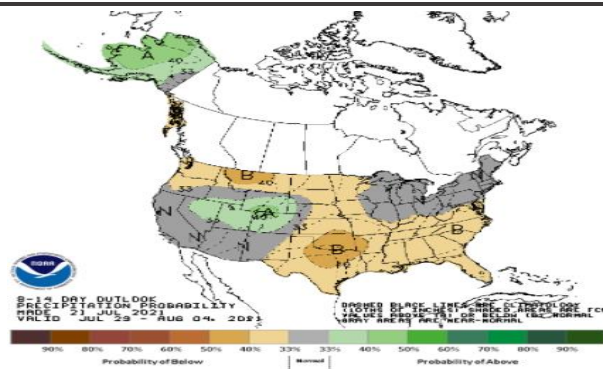
数据来源: wrold ag weathe, 前海期货

图 3 美国未来 8-14 天气温



数据来源: NOAA, 前海期货

图 4 美国未来 8-14 天降雨

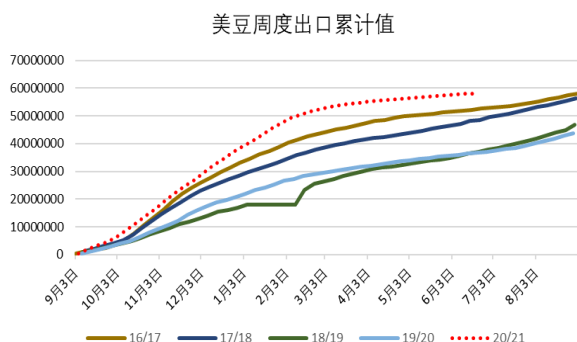


数据来源: NOAA, 前海期货

美豆出口方面，美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量较一周前减少 28.4%，比去年同期减少 68.3%。截至 2021 年 7 月 15 日的一周，美国大豆出口检验量为 143,934 吨，上周为 201,129 吨，去年同期为 454,719 吨。迄今为止，2020/21 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量为 57,799,815 吨，同比提高 50.8%，上周同比提高 52.3%，两周前同比提高 53.7%。本年度的头 47 周，美国大豆出口量已经相当于全年出口目标的 93.8% 美国农业部在 2021 年 7 月份供需报告里预测 2020/21 年度美国大豆出口量为 22.7 亿蒲（相当于 6170 万吨），低于 6 月份预测的 22.8 亿蒲，比 2019/20 年度修正后的 16.79 亿蒲增长 35.2%。2021/22 年度美国大豆出口量预计为 20.75

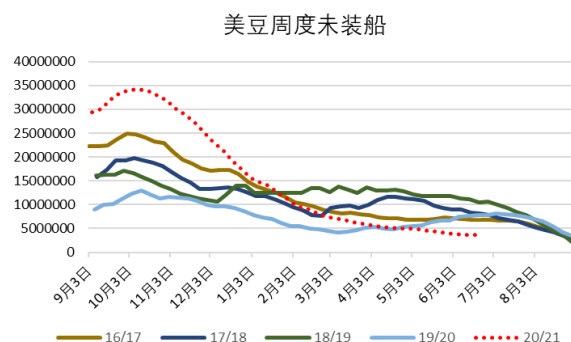
亿蒲，同比减少 9.00%。

图 1 美豆周度出口累计值



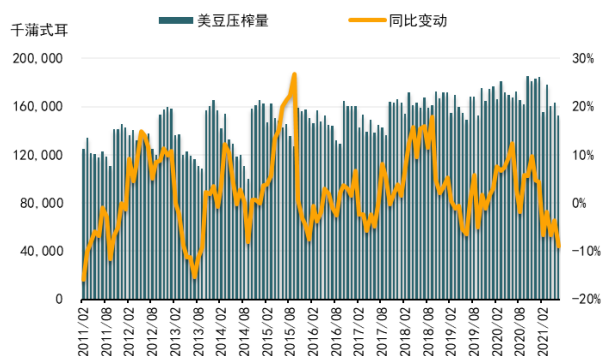
数据来源：USDA，前海期货

图 2 美豆周度未装船



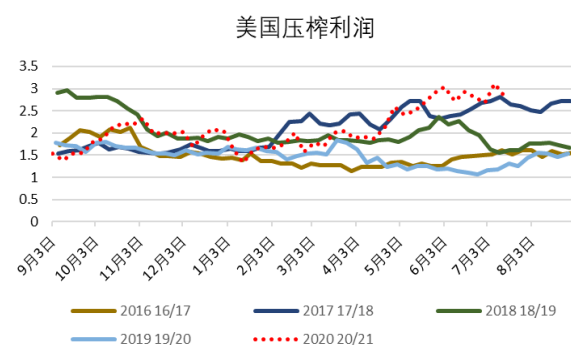
数据来源：USDA，前海期货

图 3 美豆压榨量



数据来源：USDA，前海期货

图 4 美豆压榨利润



数据来源：USDA，前海期货

压榨方面，美国全国油籽加工工业协会（NOPA）周四称，2021 年 6 月份 NOPA 会员企业的大豆压榨量为 414.8 万吨（1.52410 亿蒲），环比降低 6.79%，同比降低 8.88%，创下近两年来的月度压榨低点，原因在国内大豆供应紧张，大豆价格上涨，促使压榨厂停产维修。作为对比，5 月份大豆压榨量为 445 万吨（1.63521 亿蒲），去年 6 月份的大豆压榨量为 455.2 万吨（1.67263 亿蒲）。今年 6 月份的压榨量也是自 2016 年 6 月压榨量为 1.48843 亿蒲以来的最低月度压榨数量。

压榨利润方面，美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润比一周前减少 9.62%，但是比去年同期提高 113.64%。截至 2021 年 7 月 8 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳 2.82 美元，一周前是 3.12 美元/蒲式耳，去年同期为 1.32 美元/蒲式耳。

美豆方面，新作近期降雨好转优良率上修 1%至 60%，但 8 月初的天气预报显示大部分产区以干旱为主。历史数据显示即使在 60%的附近的优良率也有半数以上的年份单产超过趋势单产，目前多空双方对于新作产量方面都没有明显优势，目前市场对于天气预期及生长状况的反应也相对有所保留。目前旧作库存较低，需求边际变化对价格影响较大，美国国内大豆压榨量也明显下滑。美国市场供需双方相对僵持。

### 1.1.3 巴西现货市场拉锯

巴西对外贸易秘书处(SECEX) 近期公布的数据显示，7 月前三周，巴西大豆出口量累计为 555 万吨，低于上年同期的 618 万吨。不过，最近一周日均出口量从 7 月 10 日当周的 39 万吨增至 46 万吨。巴西谷物出口商协会(Anec)称，巴西 7 月大豆出口量预计增至 943.7 万吨，此前一周预估为 895.5 万吨。

截至 7 月 21 日，巴西帕拉那瓜港大豆现货价格为 173 雷亚尔/袋，6 月 28 日一度低达 150 雷亚尔/袋，而 4 月 27 日则触及过 184 雷亚尔/袋的高位，今年年初价位在 150 雷亚尔/袋附近，去年同期则为 115 雷亚尔/袋。在巴西核心产区马托格罗索州 Sorriso，目前大豆现货价格为 161.5 雷亚尔/袋，6 月中旬的近期低点为 136 雷亚尔/袋，而年内高点则 170.55 雷亚尔/袋，去年同期为 106 雷亚尔/袋。根据船务公司数据显示，7 月份迄今巴西大豆排船稳定在 560 万吨，远在去年的 730 万吨之下。

Safras & Mercado 近期报告显示，巴西农户已经销售了 79.2%的 2020/21 年度大豆，销售比例低于上一年度同期时的 92.9%，但高于往年均值水平 78.2%。过去一个月销售比例仅上升了 3.6%。对于今年 9 月播种的 2021/22 年度大豆，农户已经预售了 21.5%的预期产量，低于上一年度同期 39.8%，但高于往年均值水平的 17.6%。过去一个月预售比例提升了 2.3%。

相对巴西国内压榨企业开始较往年进口更多大豆，这些进口大豆主要流向生物燃料行业。Secex 的数据显示，巴西 6 月大豆进口量从上年同期的 89762 吨猛增至 151,299 吨。这一趋势持续到了 7 月，7 月前三周的进口量为 45,623 吨。

美国农业部给出 8755 万英亩的美豆新作种植面积使得美豆新租单产容错率较低，紧张的状态是否会延续仍存在疑问。叠加货币因素，巴西农户将剩余 20%



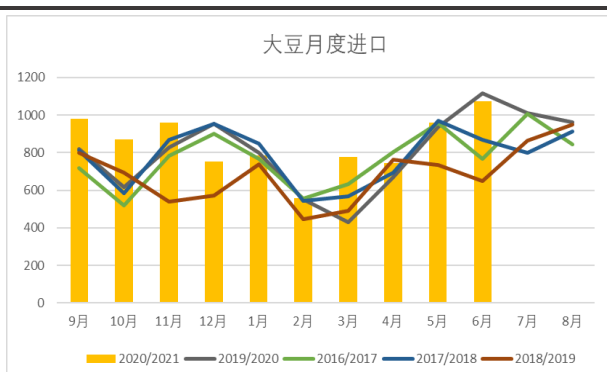
左右的大豆押注美豆紧张延续的意愿较强，但供需双方存在一定分歧，国内压榨企业选择更多进口。在美豆新作情况落地前巴西现货市场可能维持拉锯。

## 1.2 国内供需情况

### 1.2.1 国内豆系延续累库

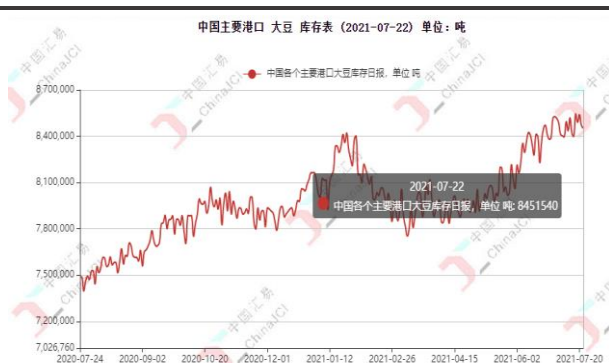
大豆进口量继续增加，海关数据显示，2021 年 6 月份中国大豆进口量达到 1072 万吨，比 5 月份的 961 万吨提高 11.6%，也是历史第三月度高点。

图 1 大豆月度进口



数据来源：海关总署，前海期货

图 2 国内主要地区部分油厂压榨量统计

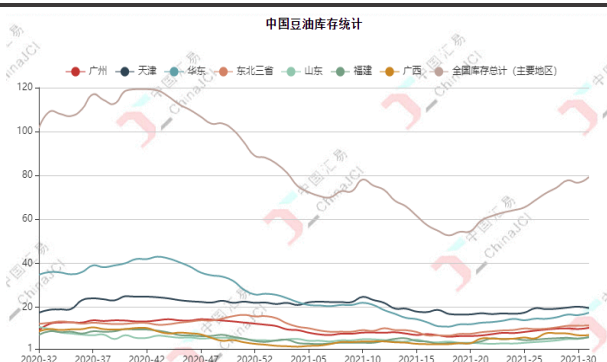


数据来源：汇易，前海期货

国内大豆港口库存维持高位，汇易数据显示，国内主要港口大豆库存升至 845.2 万吨。

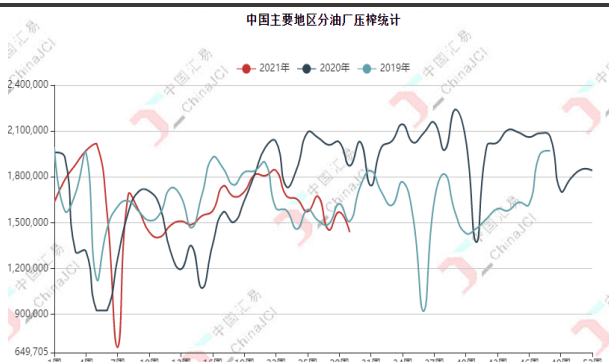
压榨方面，汇易数据显示，截至 7 月 16 日当周国内样本油厂压榨量 143.78 万吨，环比下滑 8.3%。

图 1 中国豆油库存统计



数据来源：汇易，前海期货

图 2 国内主要地区部分油厂压榨量统计

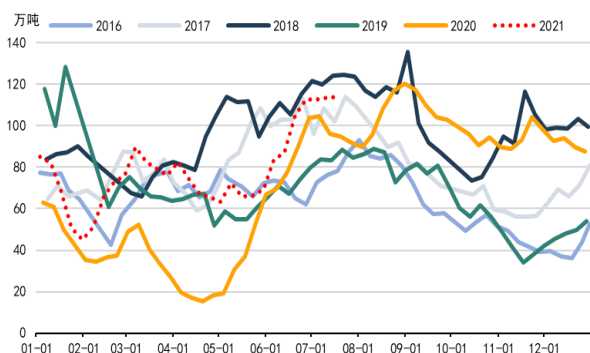


数据来源：汇易，前海期货

国内豆粕近期成交总体一般，截至 7 月 23 日当周，豆粕日均成交 8.4 万

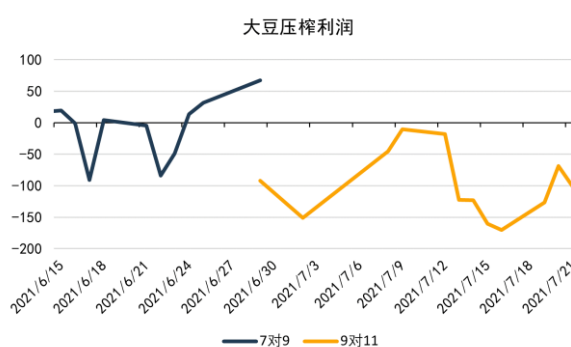
吨。根据汇易统计数据显示，截至 7 月 16 日，我国主流油厂豆粕库存 117.14 万吨，较上一周 114.19 万吨略增 2.94 万吨，或环比增加 2.58%，同比增幅 95.93%，未执行合同量为 492.48 万吨，较上周 564.18 万吨减少 71.71 万吨，或环比降幅 12.71%，同比降幅为 14.73。

图 3 国内豆粕库存



数据来源：WIND，前海期货

图 4 国内大豆压榨利润



数据来源：汇易，前海期货

近月大豆到港压力较大，但远期压榨利润长期为负，进口窗口关闭。豆粕提货速度一般，国内饲料产量环比有所下降，可能出现拐点。同时豆油持续累库，油厂压榨量有明显下滑，近期美豆市场拉锯，国内市场等待美豆新作紧张程度指引。

### 1.2.2 养殖情况

上半年，猪牛羊禽肉产量 4291 万吨，比上年同期增长 23.0%，其中猪肉产量增长 35.9%；牛奶产量同比增长 7.6%，禽蛋产量下降 4.1%。二季度末，生猪存栏 43911 万头，同比增长 29.2%；其中，能繁殖母猪存栏 4564 万头，增长 25.7%。

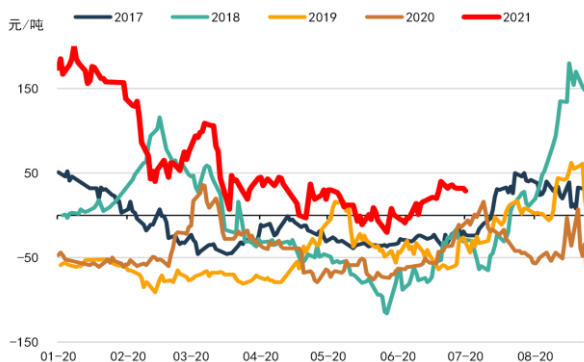
2021 年 6 月份全国饲料生产形势：2021 年 6 月，全国工业饲料总产量 2508 万吨，环比下降 2.8%，同比增长 19.5%。从品种看，猪饲料产量 1026 万吨，环比下降 6.9%，同比增长 53.5%；蛋禽饲料产量 256 万吨，环比下降 4.2%，同比下降 8.4%；肉禽饲料产量 807 万吨，环比下降 2.2%，同比增长 3.3%；水产饲料产量 277 万吨，环比增长 17.9%，同比增长 18.9%；反刍动物饲料产量 111 万吨，环比下降 6.4%，同比增长 11.4%。（中国饲料工业协会）。



### 3 价差监测

盘面油粕比震荡。豆粕 9-1 价差在中枢区间。

图 14 豆粕 9-1 价差



数据来源：WIND，前海期货

图 15 盘面油粕比



数据来源：WIND，前海期货

### 4 行情展望

短期市场，美豆新作上市前：美豆市场消费端目前意愿价格差异较大。美国国内市场压榨利润在 2.8 美元/蒲式耳以上的，按平均利润静态估算美国国内需求能接受的意愿价格可能在 1500-1550 美分/蒲式耳左右，以目前美豆价格估算仍有大约 100 美分左右的消费者剩余，可以看作目前第一阶梯需求。目前出口为第二阶梯需求，以中国为例，中国国内以近期平均 100/吨左右的压榨亏损，静态估算不考虑需求弹性的意愿价格在 1250-1300 美分/蒲式耳附近。

由于美豆新作 8755 万英亩的新作种植面积非常微妙，以目前的生长阶段 2021/22 年度美豆平衡表是否能累库还存在争议，市场对大豆新作的生长状况以及天气状况反应比较理智。同时在美国豆旧作库存水平非常紧张的背景下，美豆短期以匹配第一阶梯需求为主，出口市场也表现出明显下降，美豆短期市场目前也受植物油行情影响较大。

近期由于植物油价格偏高，巴西方面生物柴油强制性掺混比例低于今年的目标 13%，同时阿根廷新通过的法规，面向公众出售的柴油的生物柴油最低掺混率预计为 5%，并可能降至 3%，相比之下，之前的强制掺混率为 10%，市场预

计阿根廷豆油出口潜力可能增长 10%。植物油目前的价格已经开始触发全球掺混需求的减量，以及国际贸易市场的供应增量。受此影响近期 CBOT 豆油价格承压，挤压美国国内压榨需求的消费者剩余。

美豆新作上市阶段可能的路径：

如果天气预报的干旱情况没有兑现，美豆新作转向宽松情况得到确认，新作上市后，美国国内压榨量恢复性增加。然后受美豆宽松格局影响，豆系成品与原材料价格交替下跌，过程中国进口窗口逐步打开。

如果 8 月美豆产区干旱兑现，但实际单产高于 3.4 吨/公顷，2021/22 年度依然是累库格局。天气炒作过后，美国国内压榨利润受挤压，实际大豆现货偏宽松，新作销售压力下美豆价格主动向下匹配出口需求。随后美国国内压榨量回升，目前植物油高价下南美国家已经发生需求减量增加出口的情况，同时配合可能发生的印度进口植物油减税后的库存快速建立、马棕油供给恢复印马销售竞争加大，印尼继续下调 levy。国际油脂市场进入季节性宽松阶段，CBOT 豆油-连豆油以及马棕油-连棕油价差回归。

如果 8 月美豆产区超预期干旱，尤其北部平原产量损失严重，最终实际单产低于 3.4 吨/公顷，2021/22 年度美豆无法累库。美豆依然维持整体紧张的主线，销售压力不大，价格缺乏向下匹配出口需求的动力。中国目前高库存情况下需求存在弹性，进口窗口持续关闭，美豆高价压制进口需求，以 8 月以后每个月 150 万吨左右的进口缺口以及目前 845 万吨左右的港口库存估算，随着库存消耗需求弹性逐渐减弱，巴西大豆上市前中国出现刚需买盘，美豆价格高位出清，随后巴西产量大增预期主导市场。

## 5 策略推荐

美国大豆新作紧张程度尚无定论，国内油厂已经开始挺价远月豆粕以基差快速上涨的方式向上匹配远月美豆价格，打开进口窗口，而且目前来看豆粕基差成交情况较好。目前价格国内需求端仍有承接能力。

美豆新作方面，目前的天气情况及作物生长情况来看，大概率是一个单产相对普通的年份。以大豆的整体供需情况来看，巴西本土作物年度看 2020/21 年度大豆依旧偏紧。在全球低库存的情况下，巴西新作上市前，大豆供给只有美豆新作、巴西 15%-20%左右的剩余旧作和国内 200 万吨左右的国储库存。同时美国国内需求较好，美豆销售竞争较小，而且中国国内需求目前价格仍有承

接能力。

油脂方面，国际棕榈油累库迟缓，不断推高国际油脂价格，但矛盾逐渐积累，国家粮油信息中心预测印尼今年棕榈产量增长可能在 200-300 万吨左右。印度排灯节备货需求期间，印尼主动下调 levy，目前印度进口商转向印尼意愿较强。豆油方面，目前价格下南美巴西、阿根廷掺混比例均不及预期，目前大豆市场僵持美国压榨厂缩减压榨量，新豆上市后也面临累库压力。

综合来看，大豆供给端，短期美豆新作地位相对主导，目前维持震荡，巴西大豆上市前可能会出现短期偏紧的情况。油脂方面，目前低库存预期不断推高价格，但是豆油方面南美对比掺混消费已经开始偏向出口。棕榈油印马也有扩大供给端价格竞争的迹象，马来产量的恢复可能会对盘面有较强反应。因此掺混大势下油脂转势难度较大，但是目前虽然僵持，4 季度可能出现阶段性宽松的。

粕类在油脂的压制下盘面偏弱，但基差成交看，下游对价格仍有一定的承接能力，推荐试多 01 豆粕。



## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。



## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>