

华期理财

豆粕月投资策略

2021年8月

⑤ 月度报告

美豆进入天气市 豆粕宽幅震荡走势

一、行情综述

7月份，美豆主力合约高位围绕 1350 美分/蒲宽幅震荡为主，环比跌 3.25%。国内豆粕走势继续跟随美豆期价波动市场，国内豆粕主力 09 合约整体呈现 3500-3700 元/吨区间波动为主。豆粕主力合约 M2109 本月报收 3652 元/吨，较上月+166 元/吨，涨幅 4.76%，本月开盘价 3486 元/吨，最高价 3767 元/吨，最低价 3464 元/吨；成交量 1977.3 万手，持仓量 85.2 万手，-27.2 万手。

图表 1：豆粕主力 2109 合约日 K 线图



图表 2：豆粕指数月 K 线图



产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，仅供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105

期市有风险 入市须谨慎

二、本月豆粕基本面情况。

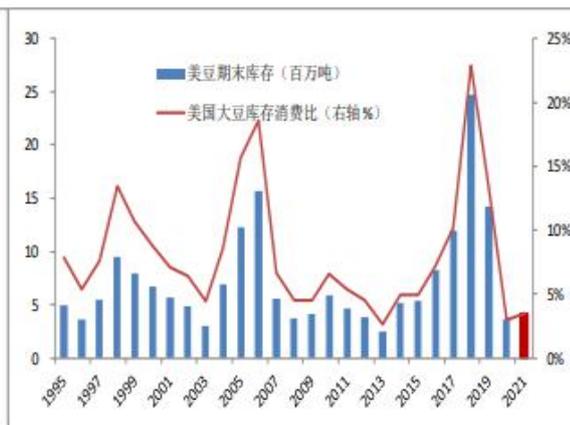
1、供给端情况分析

1.1 国际大豆供应情况

北京时间 7 月 13 日凌晨公布了 7 月份 USDA 供需报告，报告表现中性，美豆方面，新作供需数据未作改变，下调了美豆旧作的进口、压榨和出口预估值，但 20/21 年度及 21/22 年度美豆结转库存均未改变，全球方面，巴西大豆旧作维持 1.37 亿吨，阿根廷旧作产量下调 50 万吨至 4650 万吨，全球大豆旧作结转库存增加 349 万吨至 9149 万吨，21/22 年度全球大豆结转库存增加 224 万吨至 9449 万吨。报告层面对美豆价格影响有限。具体来看：2020/21 年度，美豆产量 41.35 亿蒲（上月 41.35、上年 35.52），出口 22.70 亿蒲（上月 22.80、上年 16.82），压榨 21.70 亿蒲（上月 21.75、上年 21.65），期末库存 1.35 亿蒲（上月 1.35、上年 5.25）。巴西大豆产量预估 1.37 亿吨（上月 1.37）。阿根廷大豆产量预估为 4650 万吨（上月 4700）。全球大豆期末存预估为 9149 万吨（上月 8800）。2021/22 年度：美豆种植面积 8760 万英亩（上年 8310 万英亩），单产 50.8 蒲/英亩（上月 50.8，上年 50.2），产量 44.05 亿蒲（上月 40.05，上年 41.35），出口 20.75 亿蒲（上月 20.75，上年 22.80），压榨 22.25 亿蒲（上月 22.25，上年 21.75），期末库存 1.55 亿蒲（上月 1.55，上年 1.35）。全球大豆期末存预估为 9449 万吨（上月 9255，上年 8800）。



图：全球大豆期末库存及库存消费比



图：全球三大主产区大豆产量对比

巴西大豆连续 2 年增产，新作播种面积将再创记录。巴西农业部下属的国家商品供应公司（CONAB）7 月 8 日发布报告，将 2020/21 年度巴西大豆产量预测值调高到创纪录的 1.35912 亿吨，略高早先预测值，比上年提高 1106.7 万吨或 8.9%；7 月 6 日消息，美国农业部海外农业局发布的参赞报告将 2020/21 年度巴西大豆播种面积数据上调 30 万公顷，为 3880 万公顷，产量预测数据上调 300 万吨，达到创纪录的 1.37 亿吨。虽然干旱耽搁播种，随后降雨过量又耽搁了收获，但是巴西农户收获了产量最高的大豆。咨询机构 PátriaAgroNegócios 公司预计 2021/22 年度巴西大豆播种面积将增加 6.7%，达到 4085 万公顷；大豆产量预计为创纪录的 1.4477 亿吨，同比增加 6%。咨询机构 Celeres 公司预计 2021/22 年度大豆种植面积将提高 150 到 200 万公顷，因为大豆种植利润丰厚。咨询机构 Safras & Mercado 预计 2021/22 年度巴西大豆种植面积达到创纪录的 3982 万公顷，同比提高 2.3%；大豆产量预计为创纪录的 1.4224 亿吨，同比高出 3.7%。作为对比，美国农业部在 7 月份供需报告里预计 2021/22 年度巴西大豆产量预计为 1.44 亿吨，和 6 月份预测持平，高于当前年度的 1.37 亿吨。

1.2 美豆种植生长情况

美国农业部（USDA）在每周作物生长报告中称，7 月下旬和 8 月中旬将进入关键生长期，大豆长势水平在此期间变化较频繁，8 月中旬至 9 月下旬美国大豆将进入成熟期，优良率水平也将相对稳定。目前美豆价格是

市场在对 50.8 蒲式耳/英亩的单产进行交易，如果天气仍在继续恶化，则价格可能会继续冲击新高，偏低的种植面积留给单产的容错空间很小。截至 2021 年 7 月 25 日当周，美国大豆生长优良率为 58%，低于市场预估均值 60%，之前一周为 60%，去年同期为 72%。当周，美国大豆开花率为 76%，之前一周为 63%，去年同期为 74%，五年均值为 71%。当周，美国大豆结英率为 42%，之前一周为 23%，去年同期为 40%，五年均值为 36%。

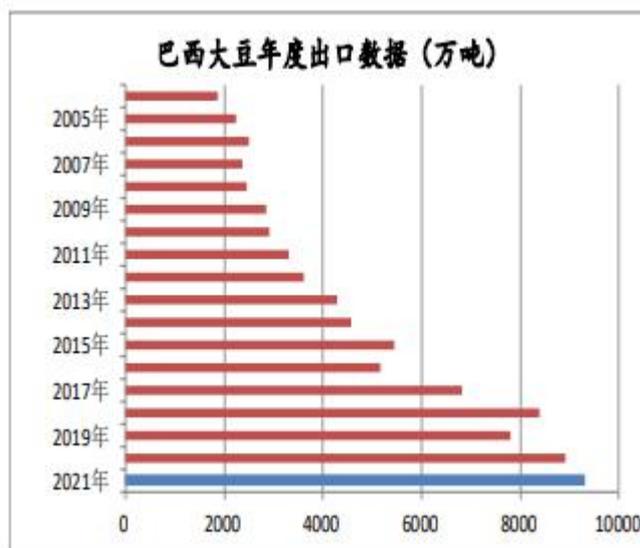
1.3 贸易环节

7 月巴西大豆出口放缓，因中国压榨亏损制约采购节奏。7 月 29 日巴西谷物出口商协会 ANEC 称，2021 年 7 月份巴西大豆出口量可能达到 845 万吨，低于上周估计的 944 万吨，但是高于去年 7 月份的 803 万吨。今年 6 月份的大豆出口量为 1013 万吨。

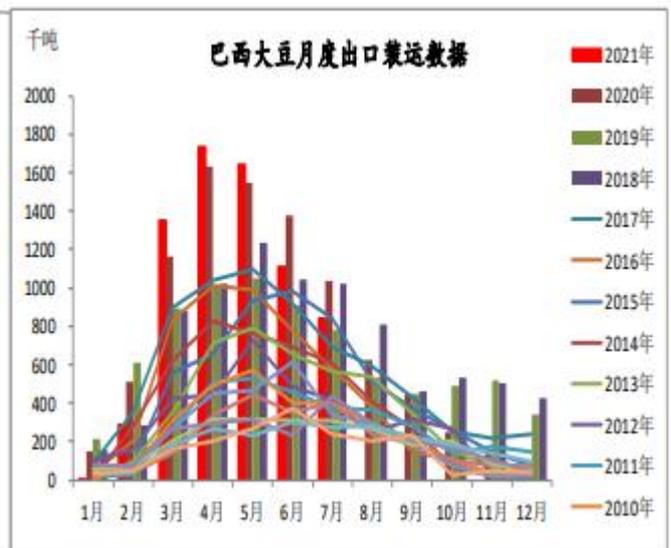
阿根廷大豆出口继续慢于往年同期。阿根廷农业部 7 月 27 日发布报告称，截至 7 月 21 日，阿根廷农户已经销售了 2580 万吨大豆，比一周前增加了 75 万吨，但是仍然低于去年同期的 2790 万吨。尽管今年国际大豆价格高企，阿根廷农户不愿出售大豆，因为比索汇率下跌，持有大豆要比持有比索更划算。

美豆旧作出口销售达预期，美豆新作销售偏慢，从出口节奏来看，截止 2021 年 7 月 22 日，美豆 2020/21 年度累计出口销售量为 61908772 吨，销售进度为 100.21%，去年同期为 101.96%。美豆 2020/21 年度周度出口装船量为 59,100,043.00 吨，装船进度为 95.46%，去年同期为 84.01%。对中国出口销售节奏方面，截止 2021 年 7 月 22 日，美豆 2020/21 年度对中国的销售总量为 3582.6 万吨，去年同期为 1702.2 万吨，同比增加 110.4%，而美国 2021/22 年度大豆对中国预售总量为 425.7 万吨，去年同期为 809.1 万吨，同比下降 47.3%。

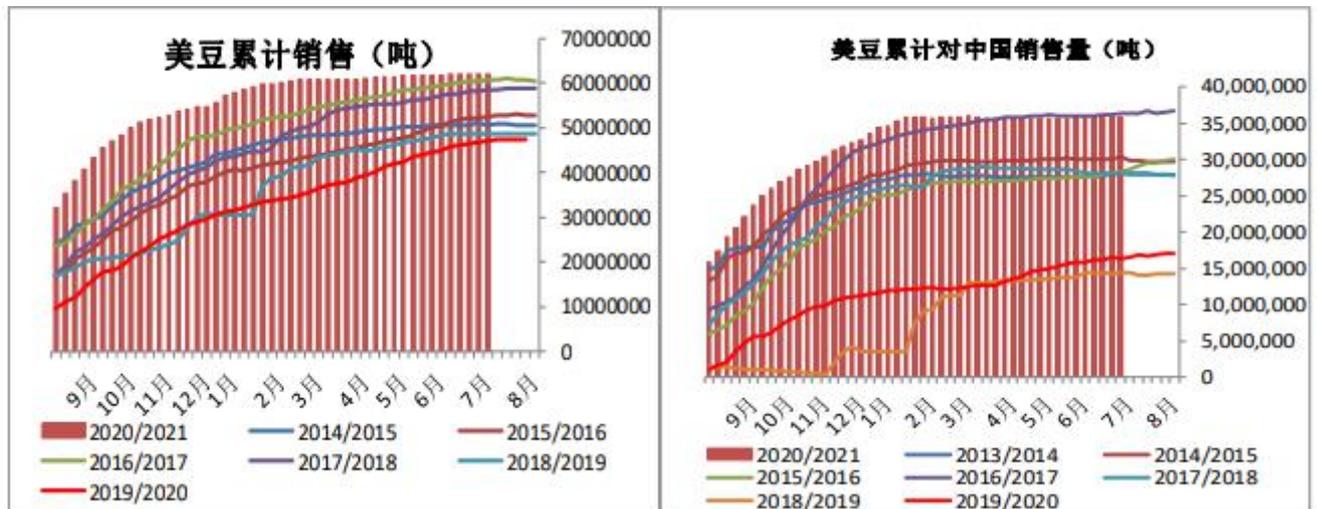
目前根据美国农业部的预期，当前已完成年度出口销售预期，装船进口偏快，但美豆新作对中国的出口预售同比偏慢，美国农业部在 2021 年 7 月份供需报告里预计 2021/22 年度中国大豆进口量预计为 1.02 亿吨。目前中国国内压榨持续亏损，整体对美豆的进口需求存在不确定性，这也将成为后市美豆潜在利空因素。



图：巴西大豆月度出口数据



图：巴西大豆年度出口量



图：美豆累计销售量

图：美国累计对中国销售量

2、需求端国内市场情况分析

2.1 国内市场大豆库存及压榨情况

国家粮油信息中心 8 月 3 日消息：上周国内大豆压榨量降至 172 万吨，但大豆到港量较前几周明显下滑，大豆库存大幅回落。监测显示，上周末全国主要油厂进口大豆商业库存 663 万吨，比上周同期减少 68 万吨，比上月同期减少 33 万吨，比上年同期增加 32 万吨。预计 8 月国内大豆到港量将降至 760 万吨左右，9 月继续下滑至 640 万吨左右，后期大豆库存将继续回落。

上周国内大豆压榨量下滑，豆粕产出减少，下游饲料养殖企业提货速度相对平稳，豆粕库存下降。8 月 2 日，国内主要油厂豆粕库存 113 万吨，比上周同期减少 4 万吨，与上月同期基本持平，比上年同期增加 25 万吨，比过去三年同期均值增加 12 万吨。近几周国内大豆压榨量维持在 180 万吨左右，豆粕需求较为平稳，预计短期豆粕库存窄幅波动。

2.2 国内豆粕市场需求

饲料工业协会数据显示，6 月份猪饲料产量为 1026 万吨，同比增长 53.5%，环比下降 6.9%，全国饲料产量为 2508 万吨，同比增长 19.5%，环比下降 2.8%，增量主要来自于猪饲料，1-6 月饲料累计产量为 13933 万吨，同比增长 21.1%。生猪养殖规模高位运行，将继续提振饲料产量的增长。

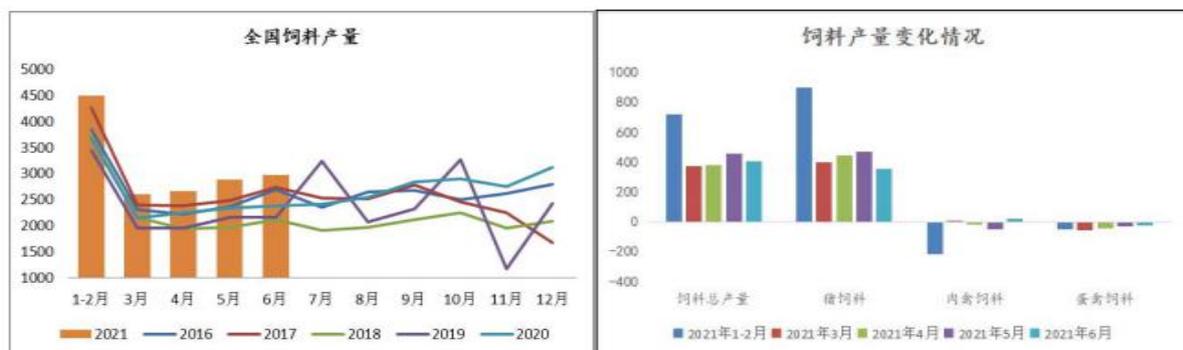


图 全国饲料产量

图 饲料产量变化情况

三、后市展望：

国际市场，当前正值美豆生长最为关键的时期，虽有预报显示近期美豆部分产区有降雨，但潜在不利天气威胁仍未完全解除，市场仍在密切关注美豆优良率和天气变化，低位天气买盘仍对美豆市场有支撑。巴西新季大豆生产将于9月陆续展开，综合目前机构的评估，普遍预计该国大豆产量将达到1.44亿吨左右，同比增幅在4%以上。巴西大豆继续保持增产势头，为稳定全球大豆供应具有重要影响。美豆维持震荡行情，生长关键阶段天气市特征较强。国内市场，国内大豆压榨量下滑，豆粕产出减少，下游饲料企业提货速度相对稳定，豆粕库存下降至113万吨。8月份以后国内月度进口大豆到港量将大幅下降，为远期豆粕抗跌提供支撑。

总体，短期豆粕持宽幅震荡思路对待。技术上M2109合约关注3500-3800元/吨区间位置，建议：短线参与。后续关注美豆主产区天气变化、生长情况及大豆进口情况及8月份美国农业部供需报告指引。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，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，不因，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。