

## 中国国企重启美豆进口 连粕弱势震荡

12月份USDA供需报告对美豆数据均未作出调整，庞大的期末库存压力下，美豆反弹空间也受限；国内市场来看，豆粕库存出现回落，但仍处近几年高位，中国重启对美豆的进口，虽然大多进入国储库，但市场对中国政府取消美豆进口关税的预期增强，利空氛围较浓，预计短期豆粕市场维持低位弱势震荡为主。后期重点关注两国磋商情况及中国政府能否取消美豆25%进口关税影响。

### 1、7月份以来，中国首次进口美豆

中国国有企业重启对美豆的进口，美国农业部周五发布报告称，私人出口商报告对中国售出300,000吨大豆，私人出口商报告对未知目的地售出130,000吨大豆，在2018/19年度交货，虽然中国重启对美豆的进口，但美豆进口关税并未取消，且美豆压榨利润严重亏损情况下，美豆大多以国家储备形式进入中国，目前市场在等待我国政府能否取消进口美豆25%关税。

图表 1：进口大豆成本及美豆盘面压榨利润



数据来源：Wind、国元期货

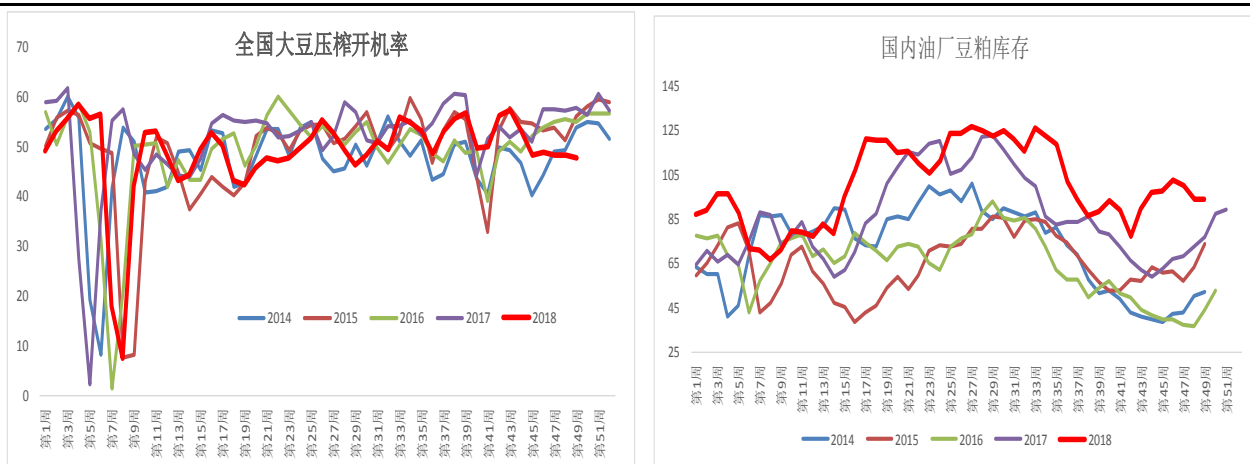
### 2、大豆到港量下降，油厂压榨放缓

由于巴西大豆可供出口量减少，国内大豆到港量减少，港口库存继续下降，截至12月14日当周，国内港口大豆库存为573万吨，周比下降2.3%；全国各地油厂大豆压榨总量1605400吨，当周大豆压榨开机率为45.83%，周比下降1.82%。目前，中国国企开启对明年1季度美豆的采购，后期大豆供应缺口有进一步收窄的预期，压制短期豆粕市场价格。

### 3、油厂下游走货不畅，豆粕库存累积

豆粕市场处于去库存周期，但下游成交不好，豆粕库存止降小幅累积，整体处于近几年高位水平，截止12月14日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量94.34万吨，周比增加0.6%。豆粕库存处于相对高位，对豆粕市场价格仍有一定压力。

图表 2：全国大豆压榨开机率及国内油厂豆粕库存



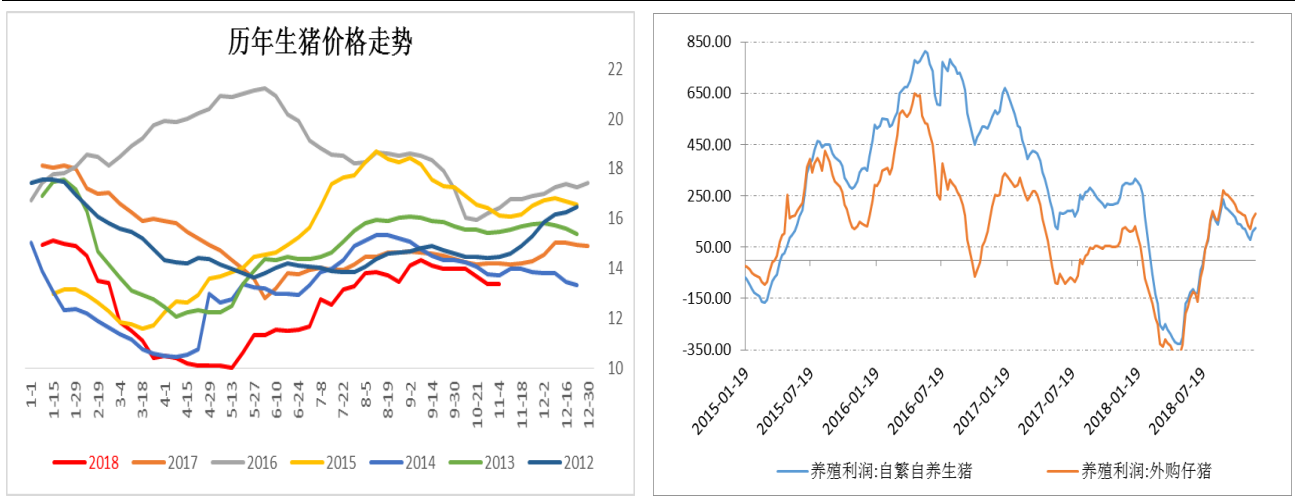
数据来源：Wind、国元期货

### 4、疫情不断蔓延，远期豆粕饲用需求疲软

截止目前，国内已出现94例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪63.1 万头，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，长期来看，影响远期

豆粕饲用需求，最新数据显示，10月生猪存栏比上个月增加0.1%，比去年同期减少1.8%，能繁母猪比上个月减少1.2%，比去年同期减少5.9%。

**图表 3：生猪价格及养殖利润**



数据来源：Wind、国元期货

总体来看，中国国有企业重新启动对美豆的进口，但大多用于补充国储，压力也将有限，后期中国政府能否取消美豆关税是关键。12月以来，国内豆粕1905合约整体处于压力2750一线之下弱势震荡，伴随增仓，空头打压氛围较浓，短期维持弱势震荡预期，关注前期低点2620一线附近支撑有效性参与。