

豆粕月报

农产品系列

国元期货研究咨询部

观点:

1、供给端要点

【美国】美豆旧作销售进入尾声，新作产区天气不定、利于生长的降水和不利生长的高温天气持续博弈，新作优良率偏低，但目前市场对于新作产量预期较为乐观，目前维持在50蒲/英亩的预期。

【南美】巴西装船速度放缓、新作种植面积预计进一步提高，阿根廷产量破记录但目前农户惜售情绪浓厚、新作种植意愿偏低。

【国内】6月进口同比增加、进入8月后预计进口增速下降，目前大豆及豆粕库存均处于高位，供应充足。

2、需求端要点

生猪养殖有所恢复、水产养殖进入旺季，但受制于饲料配方变动、豆粕需求恢复有限。7月整体成交量和提货量有所增长，需求端短期将有所回暖。

3、操作建议:

美豆价格支撑力度松动，国内豆粕在8月大豆到港量下降之前，将保持供应充足、需求偏弱局面。连粕冲击前期高点3800位置失败，盘面跟随美豆震荡，预计09合约将于3400一线获较强支撑，短期受油脂下行的油粕套利效应影响，价格短期有上行趋势。09合约持仓量连续下降，主力资金开始向01合约转移，受美豆丰产预期及国内基本面偏松影响，01合约存在一定贴水，建议观望待企稳后操作。

风险因素：美豆新作生长情况、国内生猪养殖恢复情况、新饲料配方的应用情况等。

电话：010-59544989

研究咨询部：姜振飞

从业资格编号：F3073825

投资咨询号：Z0016238

研究咨询部：刘金鹭

从业资格号：F03086822

邮箱：

jiangzhenfei@guoyuanqh.com

相关报告

目 录

一、行情回顾.....	5
二、豆粕基本面分析.....	6
2.1 全球大豆供应情况.....	6
2.1.1 7月全球大豆供需平衡表.....	6
2.1.2 美国大豆生长及销售情况.....	7
2.1.3 南美大豆供应情况.....	12
2.2 国内豆粕供应情况.....	13
2.2.1 大豆进口情况.....	13
2.2.2 国内大豆及豆粕库存.....	15
2.2.3 国内主要油厂开机情况.....	15
2.3 国内豆粕需求情况.....	16
三、豆粕持仓及套利分析.....	17
3.1 油粕比及豆菜价差走势分析.....	17
3.2 成本及榨利分析.....	18
四、未来行情展望.....	19

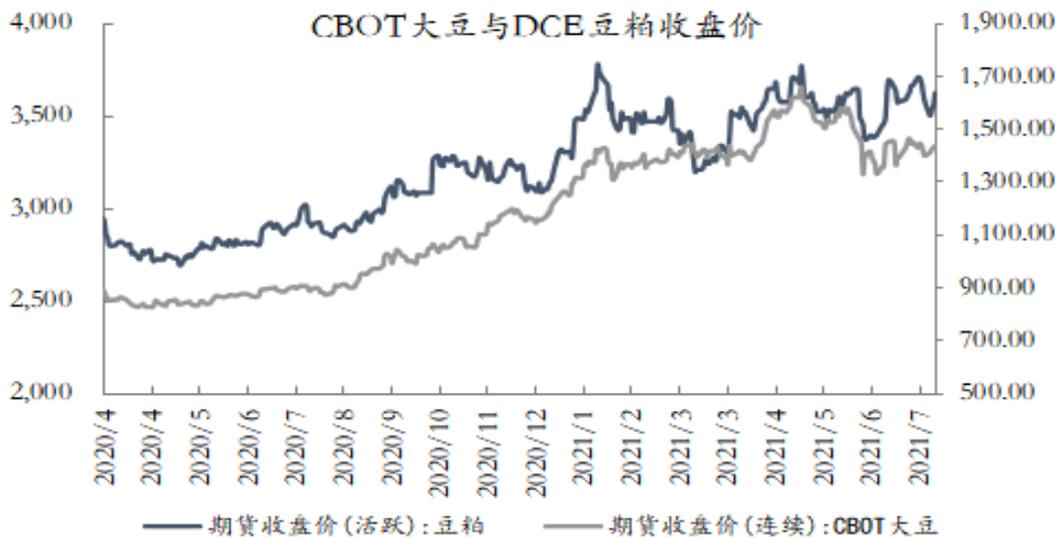
图表索引

图表 1	CBOT 大豆与 DCE 豆粕收盘价.....	5
图表 2	2020/2021 年度全球大豆供需平衡表摘要.....	6
图表 3	2021/2022 年度全球大豆供需平衡表摘要.....	7
图表 4	美豆种植面积前十大产区干旱指数变动情况.....	8
图表 5	7 月初美国土壤墒情.....	8
图表 6	7 月末美国土壤墒情.....	8
图表 7	美豆主产区受干旱影响面积.....	9
图表 8	美豆主产区受干旱影响面积变化趋势.....	9
图表 9	美国干旱指数年度比较.....	9
图表 10	美国未来一周降水情况.....	9
图表 11	美国未来两周降水情况.....	9
图表 12	美豆种植进度及优良率.....	10
图表 13	美豆新作出芽率.....	10
图表 14	美豆新作开花率.....	10
图表 15	美豆新作结荚率.....	11
图表 16	美豆新作大豆优良率年度比较.....	11
图表 17	美豆销售情况.....	11
图表 18	美豆当周出口量（单位：吨）.....	11
图表 19	美豆年度累计出口量（单位：吨）.....	11

图表 20 美豆当周检验量 (单位: 吨)	12
图表 21 美豆年度累计检验量 (单位: 吨)	12
图表 22 美国对华大豆当周出口量 (单位: 吨)	12
图表 23 美国对华大豆当周检验量 (单位: 吨)	12
图表 24 中国大豆总进口及主要来源合计	13
图表 25 当月大豆进口合计 (单位: 吨)	14
图表 26 大豆进口累计值 (单位: 吨)	14
图表 27 进口自美国大豆数量当月值 (单位: 吨)	14
图表 28 进口自美国豆数量累计值 (单位: 吨)	14
图表 29 进口自巴西大豆数量当月值 (单位: 吨)	14
图表 30 进口自巴西大豆数量累计值 (单位: 吨)	14
图表 31 进口自阿根廷大豆数量当月值 (单位: 吨)	15
图表 32 进口自阿根廷大豆数量累计值 (单位: 吨)	15
图表 33 国内大豆港口库存 (单位: 万吨)	15
图表 34 国内主流油厂豆粕库存 (单位: 万吨)	15
图表 35 国内油厂大豆周度压榨量 (单位: 万吨)	16
图表 36 国内饲料月度产量 (单位: 万吨)	17
图表 37 生猪存栏变化 (单位: 万头)	17
图表 38 生猪存栏与能繁母猪对比 (单位: 万头)	17
图表 39 全国生猪养殖利润率	17

图表 40 全国豆粕周度成交量（单位：万吨）	17
图表 41 国内主要油厂豆粕周度提货（单位：万吨）	17
图表 42 连盘主力合约油粕比	18
图表 43 主力合约豆菜粕差	18
图表 44 进口大豆 CNF 价格（单位：美元/吨）	18
图表 45 进口大豆到岸完税价（单位：元/吨）	18
图表 46 进口大豆海运费（单位：美元/吨）	19
图表 47 进口大豆压榨利润（单位：元/吨）	19

一、行情回顾



图表 1 CBOT 大豆与 DCE 豆粕收盘价

数据来源：同花顺 国元期货整理

截止7月29日，CBOT美豆主力11合约报收于1378.5，较7月1日下跌37.6美分/蒲，跌幅为2.6%。本月美豆走势整体处于横盘整理阶段，6月末种植报告利多已被盘面消化，叠加降水增多土壤墒情好转，美豆新作产量忧虑缓解，盘面支撑力度松动，一度跌至1350美分/蒲位置。本月中旬公布的供需平衡报告亮点不足，没有给盘面以明确指引，美豆进入天气市。本月美豆新作优良率始终不及预期，在当前灌浆期的重要时间段，随时会将天气炒作拉回盘面，9月收获期之前，市场题材仍以天气为主，市场目前对产量预估较为乐观，预计美豆期价仍有进一步回调空间，短期波动风险在于高温天气对美豆北部产区影响。

截止7月30日，连盘豆粕主力合约M2109报收于3652，较7月1日涨13，涨幅为0.36%。本月连粕冲击前期高点失败回落，跟随美豆开始横盘整理走势，但豆粕本月依然维持供多需少的不平衡局面，受基本面拖累，连粕震荡幅度整体强于美豆，尤其体现于跌幅之上。月末豆粕走出反弹行情，在于豆油冲高乏力，油粕套利跷跷板效应。进入8月，大豆到港量将下滑，叠加水产养殖进入旺季、生猪产能恢复，豆粕需求端将预计回暖，改善当前偏松局面，连粕价格将于3400获得较强支撑，短期波动因素在于美豆产量预计以及需求端尤其是生猪养殖利润恢复情况，若美豆新作灌浆期顺利保证产量，9月之后豆粕价格将有下行预期。

二、豆粕基本面分析

2.1 全球大豆供应情况

2.1.1 7月全球大豆供需平衡表

USDA7月供需报告整体表现亮点不足，美豆产量预估未变，中国大豆进口稍有调低。美国大豆产量预估维持在44.05亿蒲式耳不变（基于单产为每英亩50.8蒲式耳的假设），美国2021/22年度大豆年末库存预估为1.55亿蒲式耳，未变动。美国农业部周一发布7月份供需报告，预计2020/21年度（10月至次年9月）中国大豆进口量预计为9800万吨，低于6月份预测的1亿吨，比上年的9,853万吨减少0.53%。2021/22年度中国大豆进口量预计为1.2亿吨，低于6月份预测的1.3亿吨，同比提高5.10%。

		2020/2021年度							
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	7月	96.53	363.57	165.79	321.97	368.92	165.49	91.49	17.12%
	6月	96.52	364.07	167.81	322.06	368.99	171.41	88	16.28%
	较6月变动	0.01	-0.5	-2.02	-0.09	-0.07	-5.92	3.49	0.84%
	2019/2020年度	114.61	339.41	164.97	311.49	357.4	165.06	96.53	18.48%
	较上一年度变动	-18.08	24.16	0.82	10.48	11.52	0.43	-5.04	-1.36%
美国	7月	14.28	112.55	0.54	59.06	61.93	61.78	3.66	2.96%
	6月	14.28	112.55	0.95	59.19	62.06	62.05	3.66	2.95%
	较6月变动	0	0	-0.41	-0.13	-0.13	-0.27	0	0.01%
	2019/2020年度	24.74	96.67	0.42	58.91	61.85	45.7	14.28	13.28%
	较上一年度变动	-10.46	15.88	0.12	0.15	0.08	16.08	-10.62	-10.32%
巴西	7月	20.74	137	1	46.75	49.4	83	26.34	19.89%
	6月	20.74	137	0.7	46.75	49.4	86	23.04	17.02%
	较6月变动	0	0	0.3	0	0	-3	3.3	2.88%
	2019/2020年度	32.47	128.5	0.55	46	48.65	92.14	20.74	14.73%
	较上一年度变动	-11.73	8.5	0.45	0.75	0.75	-9.14	5.6	5.16%
阿根廷	7月	26.7	46.5	4.7	41.5	48.7	3.7	25.5	48.66%
	6月	26.7	47	4.7	41.5	48.7	6.35	23.35	42.42%
	较6月变动	0	-0.5	0	0	0	-2.65	2.15	6.25%
	2019/2020年度	28.89	48.8	4.88	38.77	45.87	10	26.7	47.79%
	较上一年度变动	-2.19	-2.3	-0.18	2.73	2.83	-6.3	-1.2	0.87%
中国	7月	26.8	19.6	98	96	114.5	0.1	29.8	26.00%
	6月	26.8	19.6	100	96	114.5	0.1	31.8	27.75%
	较6月变动	0	0	-2	0	0	0	-2	-1.75%
	2019/2020年度	19.46	18.1	98.53	91.5	109.2	0.09	26.8	24.52%
	较上一年度变动	7.34	1.5	-0.53	4.5	5.3	0.01	3	1.48%

图表 2 2020/2021 年度全球大豆供需平衡表摘要

数据来源：USDA 国元期货整理

2021/2022年度									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	7月	91.49	385.22	171.71	332.04	381.09	172.85	94.49	17.06%
	6月	88	385.52	172.71	331.69	380.78	172.9	92.55	16.72%
	较6月变动	3.49	-0.3	-1	0.35	0.31	-0.05	1.94	0.34%
	2020/2021年度	96.53	363.57	165.79	321.97	368.92	165.49	91.49	17.12%
	较上一年度变动	-5.04	21.65	5.92	10.07	12.17	7.36	3	-0.06%
美国	7月	3.66	119.88	0.95	60.56	63.81	56.47	4.22	3.51%
	6月	3.66	119.88	0.95	60.56	63.81	56.47	4.22	3.51%
	较6月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2020/2021年度	14.28	112.55	0.54	59.06	61.93	61.78	3.66	2.96%
	较上一年度变动	-10.62	7.33	0.41	1.5	1.88	-5.31	0.56	0.55%
巴西	7月	26.34	144	0.65	47.7	50.35	93	27.64	19.28%
	6月	23.04	144	0.65	47.7	50.35	93	24.34	16.98%
	较6月变动	3.3	0	0	0	0	0	3.3	2.30%
	2020/2021年度	20.74	137	1	46.75	49.4	83	26.34	19.89%
	较上一年度变动	5.6	7	-0.35	0.95	0.95	10	1.3	-0.61%
阿根廷	7月	25.5	52	4.7	43	50.35	6.35	25.5	44.97%
	6月	23.35	52	4.7	42.5	49.85	6.35	23.85	42.44%
	较6月变动	2.15	0	0	0.5	0.5	0	1.65	2.54%
	2020/2021年度	26.7	46.5	4.7	41.5	48.7	3.7	25.5	48.66%
	较上一年度变动	-1.2	5.5	0	1.5	1.65	2.65	0	-3.69%
中国	7月	29.8	19	102	100	119.7	0.1	31	25.88%
	6月	31.8	19	103	100	119.7	0.1	34	28.38%
	较6月变动	-2	0	-1	0	0	0	-3	-2.50%
	2020/2021年度	26.8	19.6	98	96	114.5	0.1	29.8	26.00%
	较上一年度变动	3	-0.6	4	4	5.2	0	1.2	-0.13%

图表 3 2021/2022 年度全球大豆供需平衡表摘要

数据来源：USDA 国元期货整理

2.1.2 美国大豆生长及销售情况

1、美豆产区天气——降水增多、土壤墒情好转，需关注北部高温情况

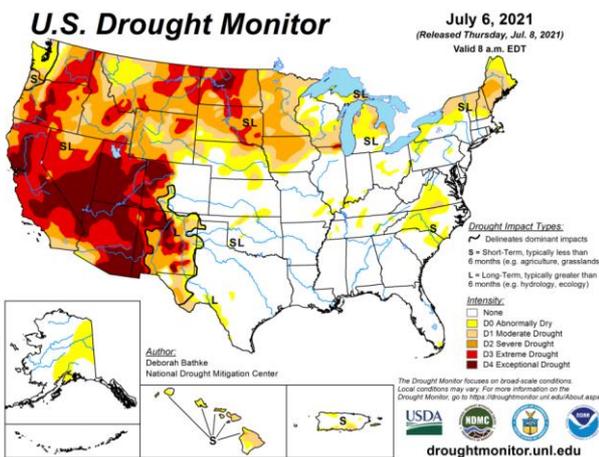
根据干旱报告显示，美豆主产区受干旱影响区域较上月下降，从36%水平降至31%，主要得益于本月美国降水相对增多，土壤墒情转好，但对于美豆北部产区而言，高温天气带来极端干旱和异常干旱的可能性有所上升。干旱指数上看，美国全国干旱指数稍有下降，但仍为近15年第二高水平，而且从各州的DSCI指数（干旱指标）来看，上周大多数美豆主产区都有干旱更为严重的现象，使得天气忧虑有回升的苗头。未来美国东部高温持续，西部和东南部降雨增多，对北部干旱情况影响有限，但整体有利于大部分美豆产区的新作生长。当前市场对美豆新作单产的估计仍保持较为乐观的50蒲/英亩，未来天气影响需进一步关注美豆优良率是否能恢复到市场预期水平。

		DSCI	D0	D1	D2	D3	D4	未受影响
全国	本周	172.56	7.23	7.92	12.91	16.64	8.84	46.46
	较上周变动	-1.43	-0.49	-0.38	0.46	1.06	-1.16	0.52
伊利诺斯州	本周	19.22	2.57	4.86	2.31	0	0	90.26
	较上周变动	0	0	0	0	0	0	0
爱荷华州	本周	156.5	15.77	25.44	29.95	0	0	28.85
	较上周变动	4.26	1.17	-3	3.03	0	0	-1.19
明尼苏达州	本周	295.01	2.12	22.78	53.03	22.06	0	0
	较上周变动	6.32	0.31	-3.44	-0.45	3.56	0	0
北达科他州	本周	360.43	0	2.22	45.5	41.91	10.37	0
	较上周变动	6.93	0	-1.08	-2.61	1.53	2.16	0
印第安纳州	本周	0	0	0	0	0	0	100
	较上周变动	0	0	0	0	0	0	0
密苏里州	本周	2.11	2.11	0	0	0	0	97.89
	较上周变动	0.59	0.59	0	0	0	0	-0.59
内布拉斯加州	本周	98.53	43.19	22.81	2.6	0.48	0	30.92
	较上周变动	6.12	-3.51	3.18	0.45	0.48	0	-0.6
堪萨斯州	本周	31.5	28.2	1.65	0	0	0	70.15
	较上周变动	0.81	-1.43	1.12	0	0	0	0.31
俄亥俄州	本周	2.28	2.28	0	0	0	0	97.72
	较上周变动	0.34	0.34	0	0	0	0	-0.34
南达科他州	本周	277.61	8.94	19.49	52.75	17.86	0	0.96
	较上周变动	2.45	-0.45	-1.35	1.56	0.23	0	0

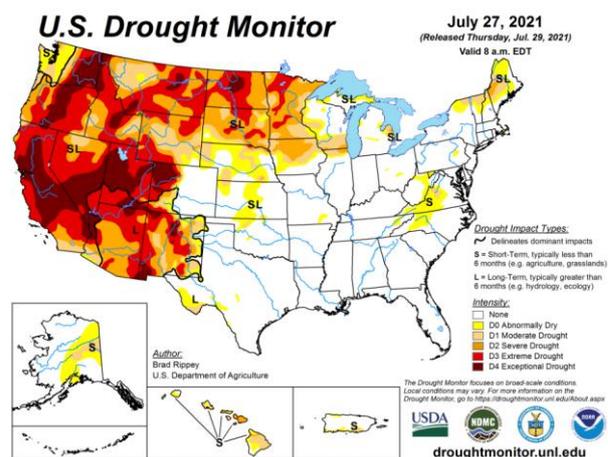
D0-异常干燥; D1-中度干旱; D2-严重干旱; D3-极端干旱; D4-异常干旱
综合干旱指数DSCI=1*D0+2*D1+3*D2+4*D3+5*D4

图表 4 美豆种植面积前十大产区干旱指数变动情况

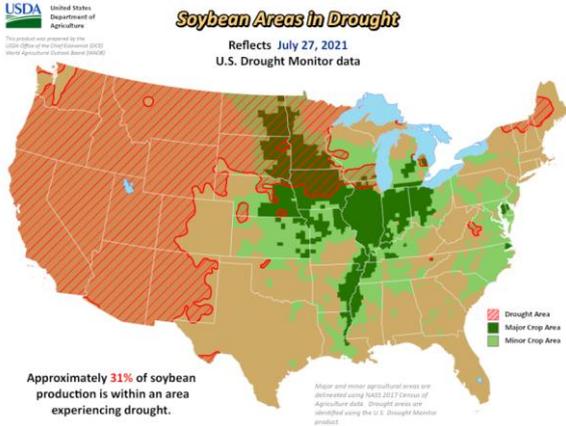
数据来源: USDA 国元期货整理



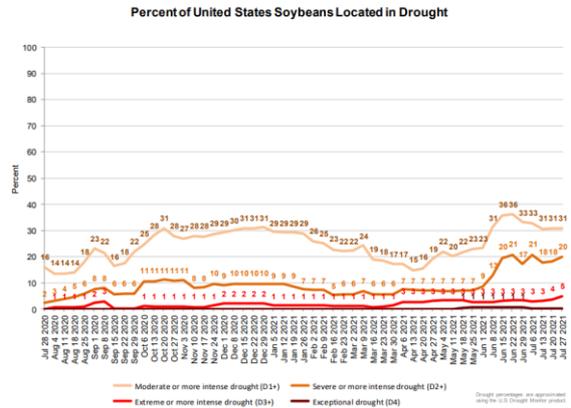
图表 5 7月初美国土壤墒情



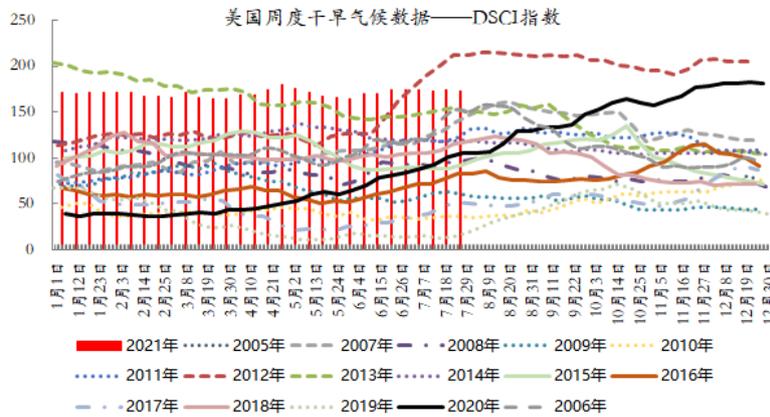
图表 6 7月末美国土壤墒情



图表 7 美豆主产区受干旱影响面积

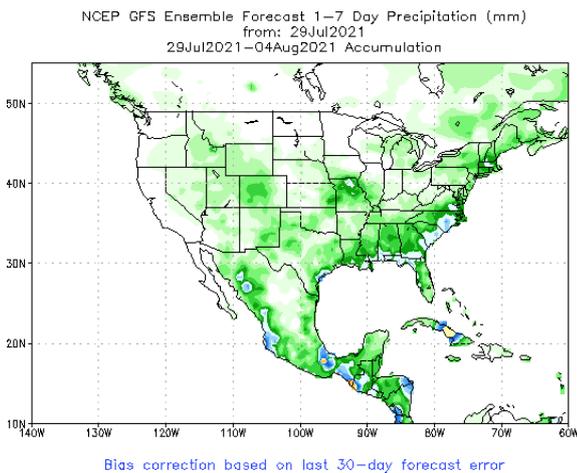


图表 8 美豆主产区受干旱影响面积变化趋势

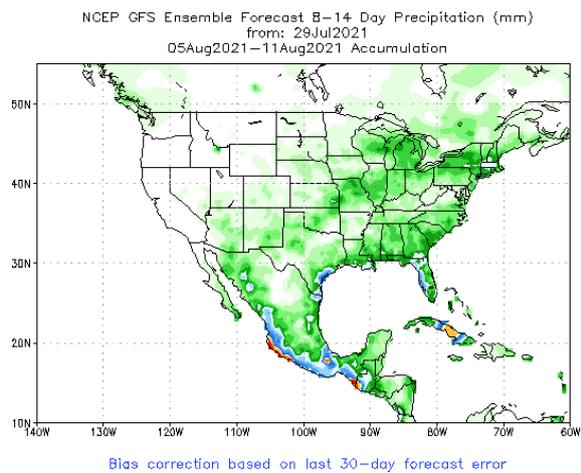


图表 9 美国干旱指数年度比较

数据来源：USDA 国元期货整理



图表 10 美国未来一周降水情况



图表 11 美国未来两周降水情况

数据来源：NOAA 国元期货

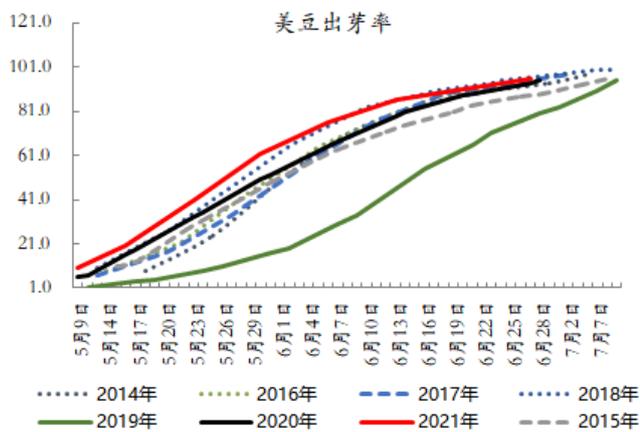
2、美豆新作生长——进度正常、优良率偏低

尽管本年度美国持续受到干旱影响，但美豆种植进度并未因此受到较大冲击，始终保持略高于往年的进度。美国农业部（USDA）在每周作物生长报告中公布称，截至2021年7月25日当周，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，美国大豆结荚率为42%，之前一周为23%，去年同期为40%，五年均值为36%。

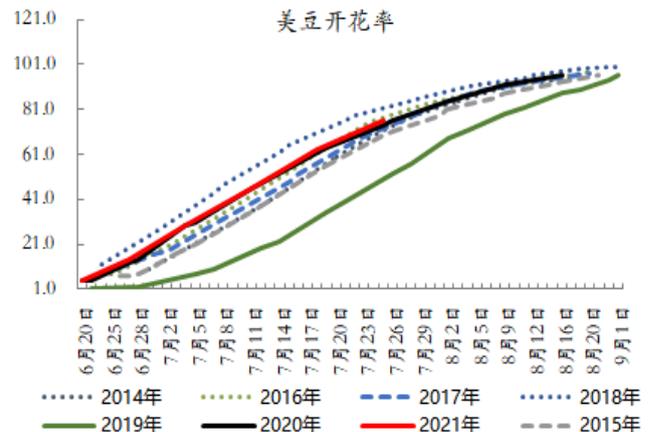
但与种植进度相比，高温干旱对于美豆新作优良率的影响较大，根据USDA每周作物生长报告，当前美国大豆生长优良率为58%，低于市场预估均值60%，之前一周为60%，去年同期为72%。近一月美豆新作优良率始终处于58%-60%之间徘徊，本月前半月受产区降水充沛影响，优良率一度有所上升，但随着干旱指数下降，优良率也快速下调，使产量忧虑始终盘旋于市场之上。目前已经进入美豆新作生长的灌浆期，优良率将很大程度上影响美豆新作的产量。一旦优良率继续下降，天气炒作将重新被点燃，在美豆新作种植面积不及预期的前提下，放大产量忧虑，推动美豆价格上行。

	2021/7/25	2021/7/18	去年同期	5年平均	环比	同比
种植进度	100	100	100	94	0	0
出芽率	100	100	100	92	0	0
开花率	76	63	74	71	20.63%	2.70%
结荚率	42	23	40	36	82.61%	5.00%
优良率	58	60	72	62.2	-3.33%	-19.44%

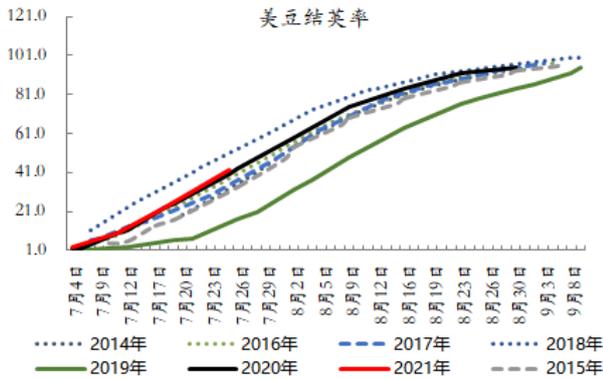
图表 12 美豆种植进度及优良率



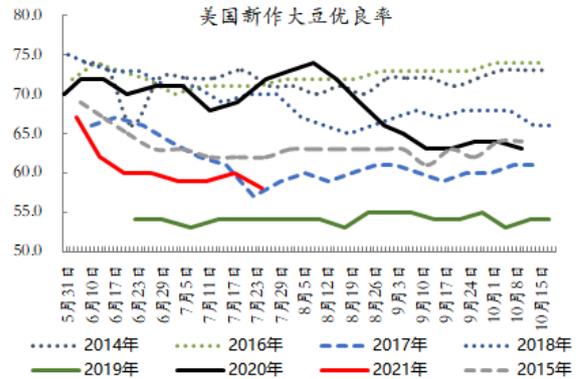
图表 13 美豆新作出芽率



图表 14 美豆新作开花率



图表 15 美豆新作结荚率



图表 16 美豆新作大豆优良率年度比较

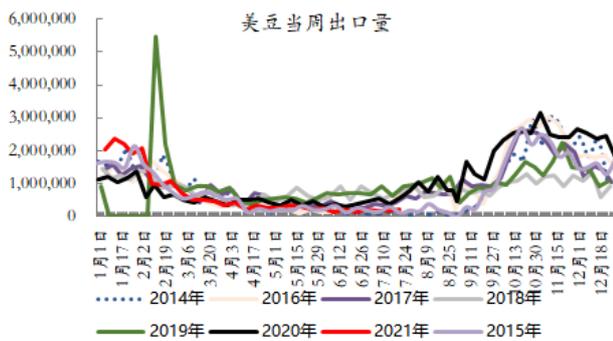
数据来源：USDA 国元期货整理

3、美豆旧作销售——进入尾声、市场关注点主要在新豆

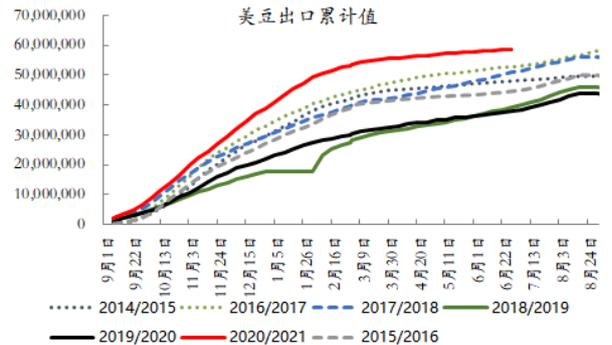
目前美国大豆出口接近收尾，周度销售和装船量走低，USDA周度出口销售报告显示，截至2021年7月22日的一周，美国2020/2021年度大豆出口销售净减7.93万吨，远不及前一周和前四周均值表现。当周，美国大豆出口装船量为24.42万吨，较前一周增长49%。美国2020/21年度累计出口大豆5910万吨，较去年同期增长50.27%。

单位：万吨	本周	上周	环比	去年同期	同比
当周出口量	24.4204	16.4068	48.84%	61.7631	-60.46%
累计出口量	5910.004	5885.584	0.41%	3914.672	50.97%
当周检验量	24.1897	14.3934	68.06%	50.4645	-52.07%
累计检验量	5804.171	5779.982	0.42%	3878.971	49.63%

图表 17 美豆销售情况



图表 18 美豆当周出口量（单位：吨）



图表 19 美豆年度累计出口量（单位：吨）

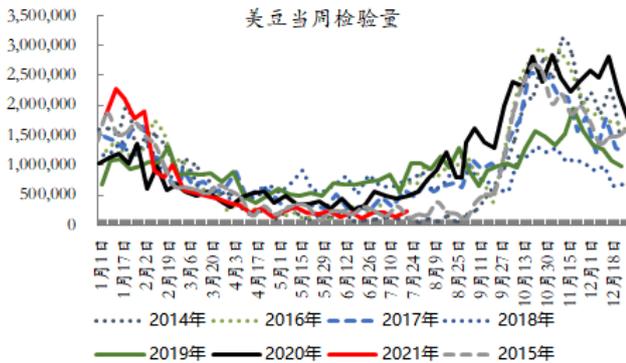


图20 美豆当周检验量 (单位: 吨)

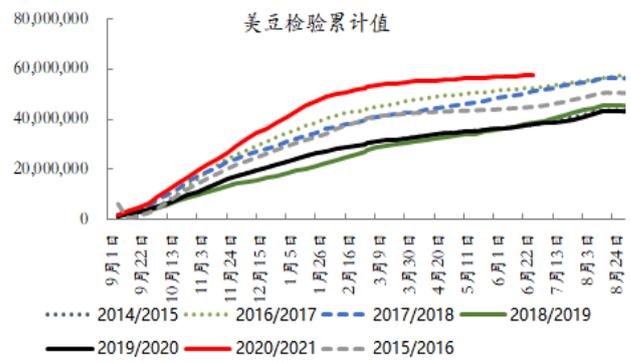


图21 美豆年度累计检验量 (单位: 吨)

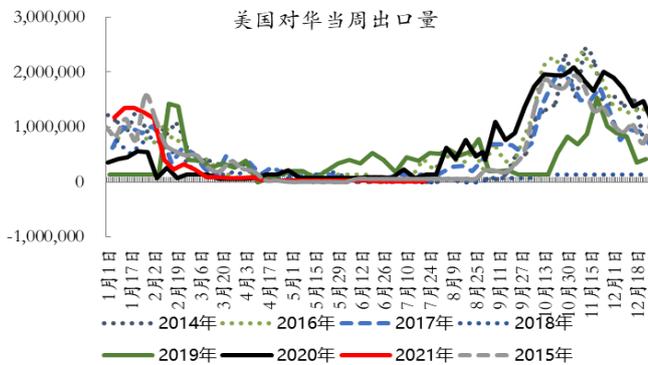


图22 美国对华大豆当周出口量 (单位: 吨)

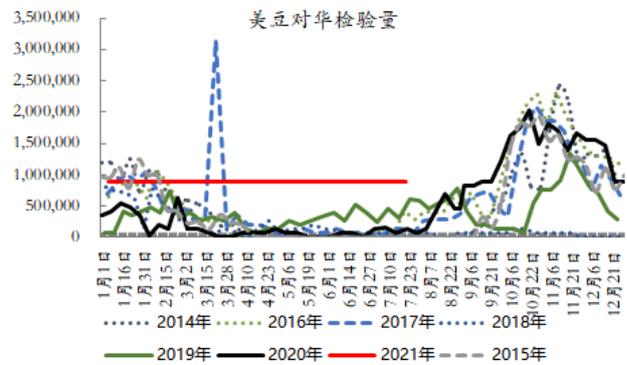


图23 美国对华大豆当周检验量 (单位: 吨)

数据来源: USDA 国元期货整理

2.1.3 南美大豆供应情况

1、南美大豆销售情况——中国榨利不佳限制采购、汇率因素致南美农户惜售

随着美豆销售进入尾声,南美大豆集中上市成为全球大豆市场的主要补充力量,但进入7月之后,南美大豆供应增速开始放缓。

巴西方面,受主要进口国中国榨利不佳影响,对华出口下降限制了巴西大豆的整体出口速度。数据显示,巴西外贸部下属的对外贸易秘书处(SECEX)公布,7月第四周,共计17个工作日,巴西大豆出口量为701.97万吨,去年7月为995.5万吨。日装运量为41.29万吨/日,较去年7月的43.28万吨/日下降4.6%。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。另外,Safras&Mercado近日发布对巴西2021/22年度大豆和玉米作物的初步估计,预计大豆种植面积将增加2.3%至3982万公顷(9830万英亩),产量将增加3.7%,至1.422亿吨。

阿根廷方面,阿根廷的收获已全部结束,产量破历年记录,但受比索贬值影响,农户惜售情绪浓重,更愿意以持有大豆而非货币来保值。阿根廷农业部周二在报告中称,截至7月21日,阿根廷农户已出售2580万吨2020/21年度大豆,但是仍然低于去年同期的2790万吨。

2、南美大豆新作种植估计——巴西种植面积增价、阿根廷种植面积下调

受需求强劲带动，巴西大豆种植面积有望进一步扩大，新作产量预估高于今年。咨询机构Datagro公司发布的一项调查结果显示，由于需求强劲，巴西农民准备连续第15年提高大豆种植面积。Datagro说，2021/2022年度巴西大豆种植面积预计将增长4%，达到4057万公顷(约合1.002亿英亩)。Datagro预计2021/22年度巴西大豆产量将达到约1.4406亿吨。如果预测得到证实，下个年度巴西大豆产量将比2021年的预期产量1.3696亿吨高出5%。

单产和毛利润更易受天气影响，整体对抗损失方面不及玉米，阿根廷农户种植大豆意愿降低。据阿根廷罗萨里奥谷物交易所(BCR)称，2021/22年度阿根廷核心种植带的大豆播种面积非常有可能降至18年来的最低水平。这家交易所预测2021/22年度阿根廷核心种植区的大豆播种面积可能减少到457万公顷，较2020/21年度的播种面积482万公顷减少5%。交易所警告说，最终种植规模可能更低，甚至达不到450万公顷。在大部分核心地区，大豆播种面积将同比减少10%。

2.2 国内豆粕供应情况

2.2.1 大豆进口情况

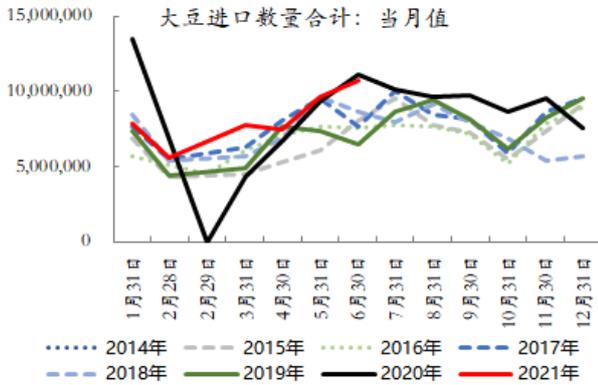
据海关数据显示，2021年1-6月，我国进口大豆累计4895.13万吨，同比增加7.09%；其中单6月进口大豆约1072.22万吨。此外，据我的农产品网检测数据显示，5月国内油厂进口大豆预估约972万吨；6月进口大豆预估约978万吨；7月进口大豆到港量预计为950万吨，8月进口大豆到港量预计为800万吨。

截至7月底，我国大豆进口到港高峰季基本结束，大豆进口宽松格局将有所松动。分国家来看，目前美豆销售接近尾声，阿根廷对华出口刚刚开始，目前我国大豆主要来源在于巴西。据我的农产品网统计数据，截止7月26日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为356.1万吨，较上一期(7月19日)减少58.09万吨。发船方面，7月份以来对中国已发船总量为528.16万吨，较上一期(7月19日)增加115.22万吨。截止到7月26日，阿根廷主要港口(含乌拉圭东岸港口)大豆对中国排船计划量为80.6万吨，较上一期(7月19日)增加10.1万吨，其中阿根廷港口70.08万吨，乌拉圭东岸港口10.5万吨。

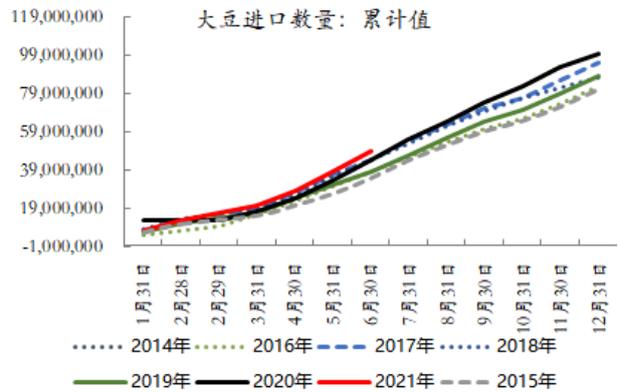
由于我国今年大豆榨利不佳，尽管迄今为止累计进口同比增加，但预计未来整体进口增速有进一步放缓趋势。

单位：万吨		6月进口	5月进口	环比	同比	累计进口	同比
合计		1072.22	960.73	11.60%	-3.93%	4895.13	7.09%
主要进口来源	美国	5.48	24.44	-77.58%	-79.52%	2158.36	133.64%
	巴西	1047.64	923.49	13.44%	-0.34%	2613.52	-19.71%
	阿根廷	8.28	0.00	--	--	18.39	-92.65%

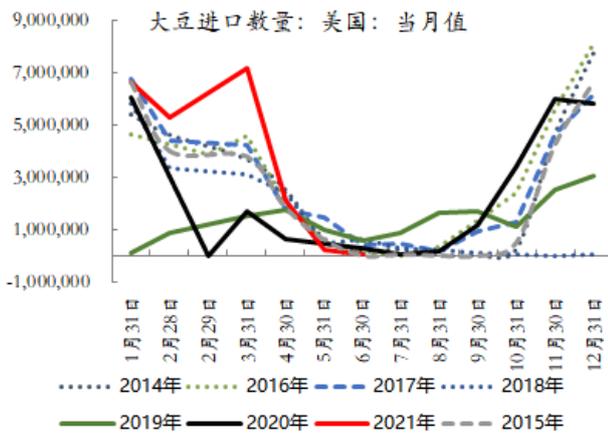
图表 24 中国大豆总进口及主要来源合计



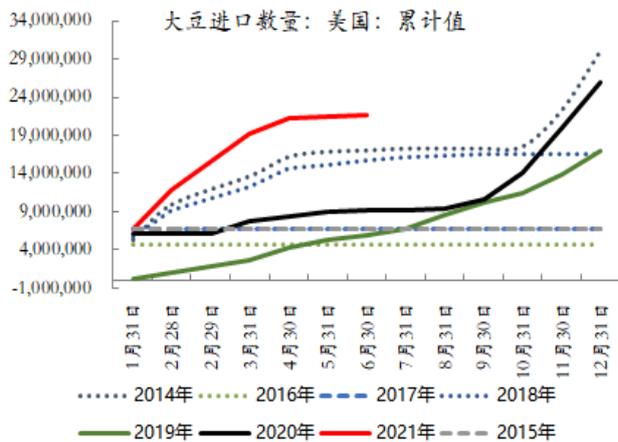
图表 25 当月大豆进口合计 (单位：吨)



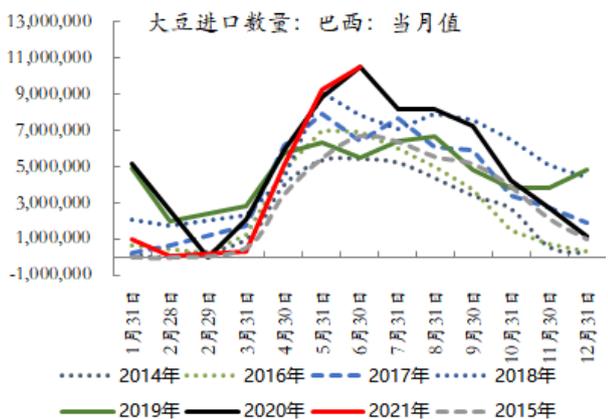
图表 26 大豆进口累计值 (单位：吨)



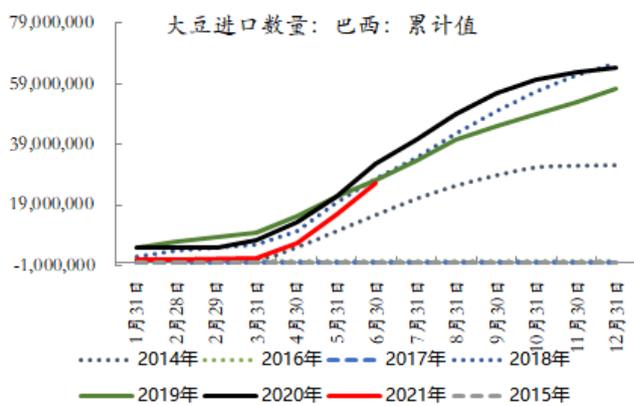
图表 27 进口自美国大豆数量当月值 (单位：吨)



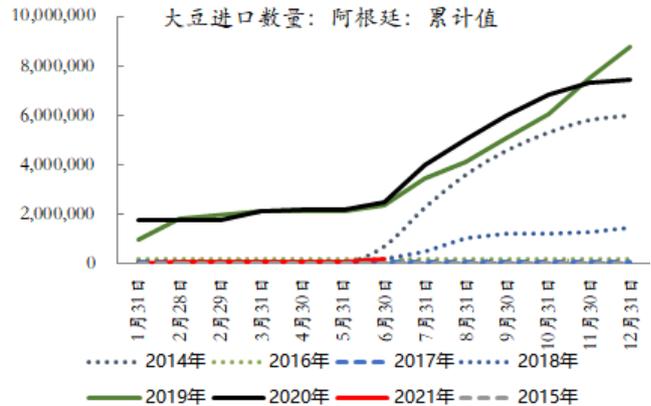
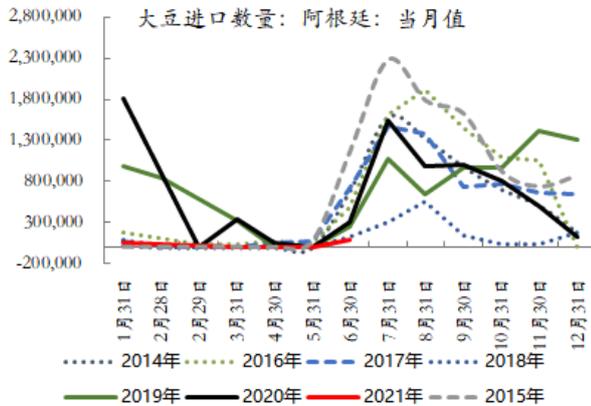
图表 28 进口自美国大豆数量累计值 (单位：吨)



图表 29 进口自巴西大豆数量当月值 (单位：吨)



图表 30 进口自巴西大豆数量累计值 (单位：吨)



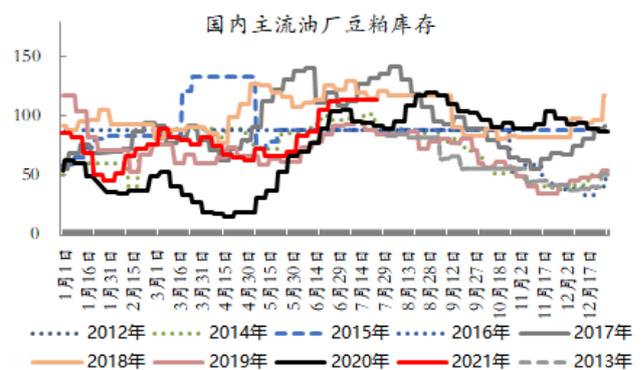
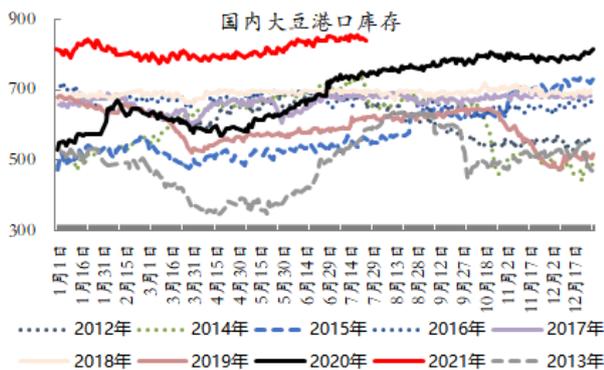
图表 31 进口自阿根廷大豆数量当月值(单位：吨)

图表 32 进口自阿根廷大豆数量累计值(单位：吨)

数据来源：汇易网 国元期货整理

2.2.2 国内大豆及豆粕库存

我国港口大豆库存处于往年高点，豆粕库存也呈上行趋势，在需求有效放量之前将继续受供应端压力持续累库。根据我的农产品网显示，截至2021年第29周，全国主要油厂大豆库存及豆粕库存均上升，其中大豆库存703.97万吨，较上周增加25.44万吨，增幅3.75%，同比去年增加176.64万吨，增幅33.5%；当前大豆供应较充足，处于五年历史高位。豆粕库存126.18万吨，较上周增加9.36万吨，增幅8.01%，比去年同期增加37.22万吨，增幅41.84%。



图表 33 国内大豆港口库存(单位：万吨)

图表 34 国内主流油厂豆粕库存(单位：万吨)

数据来源：Myagric 国元期货整理

2.2.3 国内主要油厂开机情况

本月上半月全国主要油厂开机率和压榨量不及预期，主要收到油厂豆粕胀库影响，下半月，随着需求端回暖，豆粕提货量增加，开机率和压榨量都有所回升。根据我的农产品网对全国111家主要油厂的调查，本周第30周（7月24日至7月30日）111油厂大豆实际压榨量为

172.02万吨，开机率为61.01%。本周油厂实际开机率略高于此前预期，较上周预估大降17.75万吨。预计下周2021年第31周（7月31日至8月6日）预计国内油厂开机率略有上升，油厂大豆压榨量预计182.61万吨，开机率为64.76%。



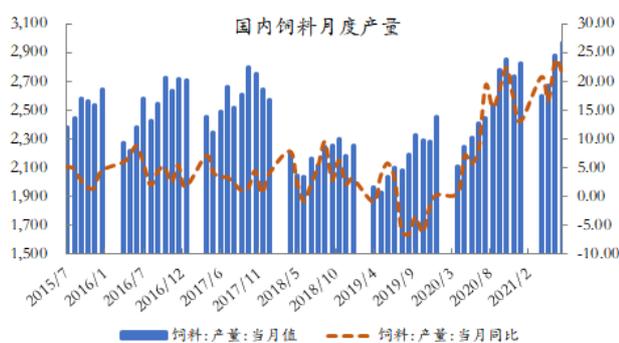
图表 35 国内油厂大豆周度压榨量（单位：万吨）

数据来源：Myagric 国元期货整理

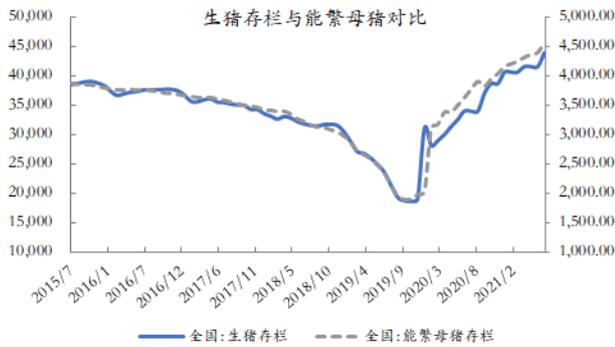
2.3 国内豆粕需求情况

饲料产量同比上涨，主要受到疫情好转，下游消费逐步恢复正常带动。从终端需求来看，生猪价格反弹后再次回落，养殖利润下降打击养殖户补栏信心，预计随着疫情好转，猪肉终端消费将有回升趋势。禽类来看，暑假致禽类消费提升但受制于禽类豆粕添加比例下降，对豆粕需求影响不及预期。另外，尽管水产养殖进入高峰期，但是整体水产饲料中豆粕添加比例相对较小，未能给豆粕需求带来大幅上涨。整体豆粕需求端恢复有限。

7月最后一周国内豆粕成交量大涨，提货量整体也缓慢增长略高于近年平均水平，市场对豆粕走货有向好的预期，但受终端需求的整体限制，该趋势能否延续仍有待认证。截止7月23日当周（第29周），国内主要油厂豆粕周度提货量135.76万吨，较前一周下降1.09万吨，减幅为0.79%；成交量来看，周内共成交188.29万吨，较上周增加131.425万吨，增幅200.31%；日均成交37.658万吨，其中现货成交60.39万吨，远月基差成交127.9万吨。



图表 36 国内饲料月度产量（单位：万吨）



图表 38 生猪存栏与能繁母猪对比（单位：万头）



图表 40 全国豆粕周度成交量（单位：万吨）

图表 37 生猪存栏变化（单位：万头）



图表 39 全国生猪养殖利润率

数据来源：iFind 国元期货整理



图表 41 国内主要油厂豆粕周度提货（单位：万吨）

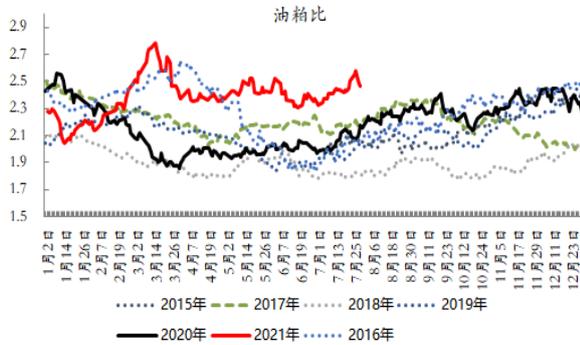
数据来源：Myagric 国元期货整理

三、豆粕持仓及套利分析

3.1 油粕比及豆菜价差走势分析

受全球油脂短缺影响，今年全球油脂价格持续走高，带动国内豆油价格走势强于豆粕，油粕比也随之达近年高点。但进入7月之后，随着油厂压榨恢复，叠加油脂消费端疲软，国内油厂库存持续增加，供应偏宽松始终施压于豆油盘面，叠加美豆产区天气炒作降温、美豆美豆油价格松动，国内豆油价格成本端支撑力度下降。同时，豆油受国内基本面与美豆逻辑带动之外，还同时受马来西亚棕榈油偏多逻辑的影响，当前多空力度仍处博弈阶段，让豆油既未能顺畅跟随美豆震荡调整，也没有如连盘棕油一样随BMD棕油连创新高。若无新题材打破当前局面，豆油将进入宽幅震荡调整态势，油粕比有进一步下降预期。

当前豆菜粕差也处于历年较高水平，7月豆菜粕差扩大主要在于生猪养殖有所恢复，豆粕需求端回暖，根据往年走势，豆菜粕差于10月之前有持续扩大的预期。



图表 42 连盘主力合约油粕比

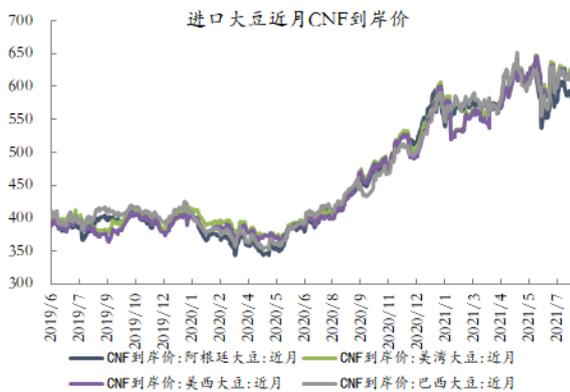


图表 43 主力合约豆菜粕差

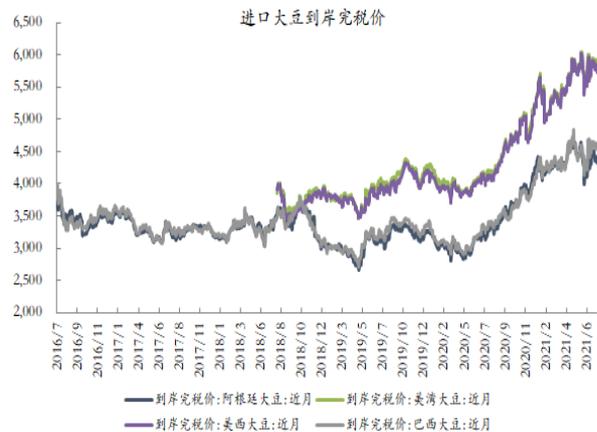
数据来源：iFind 国元期货整理

3.2 成本及榨利分析

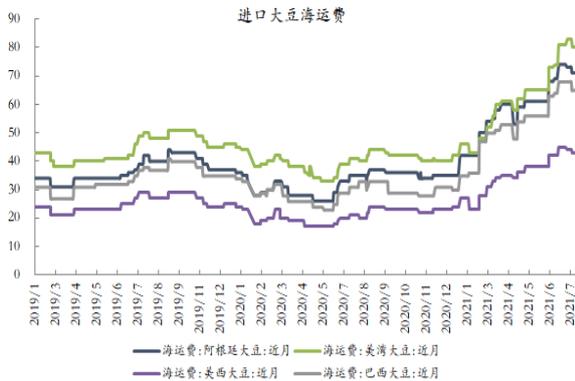
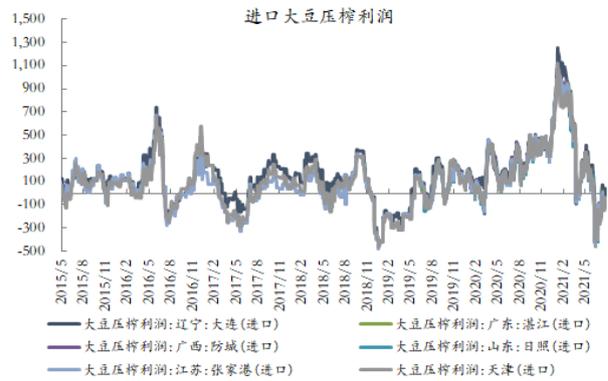
运费增长致进口大豆成本高企，今年国内油厂榨利不佳，油厂开工积极性相对较低，受巴西大豆巨量到港影响及南美大豆储存时长较短影响，油厂被迫提高开机率，但若需求端恢复仍不及预期，在8月后到港压力逐步释放的情况下，开机率和压榨量有下行预期。



图表 44 进口大豆 CNF 价格（单位：美元/吨）



图表 45 进口大豆到岸完税价（单位：元/吨）


图表 46 进口大豆海运费 (单位: 美元/吨)

图表 47 进口大豆压榨利润 (单位: 元/吨)

数据来源: iFind 国元期货整理

四、未来行情展望

美豆价格关注点在于新作产量是否能达预期水平,在今年种植面积不及预期的情况下,留给新作生长的缓冲区被大幅压缩,目前新作种植已完成,生长进度稍快于往年同期。随着日前降水有所增加,美豆产区土壤墒情有所改善,市场对于新作产量预期较为乐观,但较低的新作优良率使得天气忧虑始终存在,尤其在进入8月大豆灌浆期的重要时间。目前市场维持增产预期,美豆维持震荡调整态势,关注9月收获期产量数据,若此期间美豆产区未发生大规模天气恶化,美豆价格支撑力度将持续松动,冲高概率较低,预计于1250美分/蒲莠支撑。短期风险点:高温天气辐射面积扩大以及其它恶劣天气造成的新作生长不佳。

我国进口南美大豆速度放缓,前期积累的巨量到港压力有所释放,需求端随着生猪养殖的恢复以及水产进入旺季等因素也将有进一步恢复的预期,但受饲料配方变化的替代效应影响,长期来看豆粕需求端恢复有限,我国豆粕供多需少的局面整体未变。预计未来连粕将继续受美豆成本端带动,中期有回调预期,短期受油脂下跌的油粕套利支撑会有上涨行情,但终归会回到基本面逻辑之上,预计09合约将于3400获得较强支撑,冲击前期高点3800的难度较大,维持宽幅震荡预期。另外,09合约持仓量连续下降,主力资金开始向01合约转移,受美豆丰产预期及国内基本面偏松影响,01合约存在一定贴水,建议观望待企稳后操作。短期风险点:美豆新作生长情况、国内生猪养殖恢复情况等。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天
恒大厦B座21层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路91号立基大
厦A座六楼（中国科技大学金寨路大门
斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号
2204室之01室（即磐基商务楼2501室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号国
际金融中心A座期货大厦2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西
段64号凯德广场西塔6层06室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民
生路1199弄1号楼3层C区
电话：021-50872756

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路69号未来
大厦1410室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路195号9
号楼9层901室
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路
48号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785
号网新双城大厦4幢2201-3室
电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九
商务楼9层920、921室
电话：0917-3859933