

## 美豆横盘整理待新题材指引 豆粕绕 3500 位置震荡

### 策略观点

#### 1、供给端要点

【美国】美豆产区干旱面积增至 32%，新作优良率降 1%至 56%，未来两周降水充沛，利于缓解美豆北部产区墒情；美豆本周销售增长，消息称民间出口商向中国出口销售 13.2 万吨美国大豆，2021/22 市场年度付运，自 8 月 5 日以来，USDA 已有 12 个工作日报道单日大豆出口销售，累计销售 285 万吨。

【南美】ANEC 调低巴西 8 月出口至 598.6 万吨，新作种植于 9 月开始但需警惕本年度拉尼娜现象造成的干旱，可能不利于马托格罗索州大豆种植；阿根廷大豆销售进度慢于往年。

【国内】海关总署数据显示，7 月大豆到港量下降，南美大豆发船量下降叠加疫情政策，油厂大豆库存将持续消耗；成交下降，豆粕去库速度放缓；

#### 2、需求端要点

本周豆粕成交 109.8 万吨，较上周增加 28.42 万吨。豆粕周提货量 148.82 万吨，较前一周减少 11.54 万吨。从终端需求来看，生猪价格反弹后再次回落，养殖利润下降叠加当前生猪存栏处于高位，养殖户补栏信心受限。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，菜粕替代影响明显，豆粕需求未能实现大幅上涨。整体豆粕需求端恢复有限。

#### 3、操作建议：

美豆炒作题材有限横盘整理，等待 9 月 USDA 供需报告指引。美豆价格关注点在于新作产量是否能达预期水平，目前美豆仍处灌浆期，近几周充沛的降水使天气炒作趋于收尾，美豆走势需等待新题材。

国内来看，受南美大豆出口放缓及港口防疫政策限制，随着疫情好转，下游防备性备货趋缓，提货量下降，叠加南方限电同时限制油厂开机，本周豆粕库存有所反弹。目前豆粕基本面供多需少的宽松格局开始转变，对粕价有所支撑。预计未来连粕将继续受美豆带动，短期有所回调，但在及油脂走弱下油粕套利相对利多的影响，豆粕整体维持宽幅震荡走势。当前合约换月完成，01 合约关注 3500 支撑位，压力位 3650，建议在美豆产量落定后操作。风险因素：美豆新作生长情况及产量预估、国内生猪养殖恢复情况等。

姜振飞 刘金鹭

电话：010-84555100

邮箱

jiangzhenfei@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03073825

F03086822

投资咨询资格号

Z0016238

## 一、全球大豆供应情况

### 1.1 美国大豆生长情况

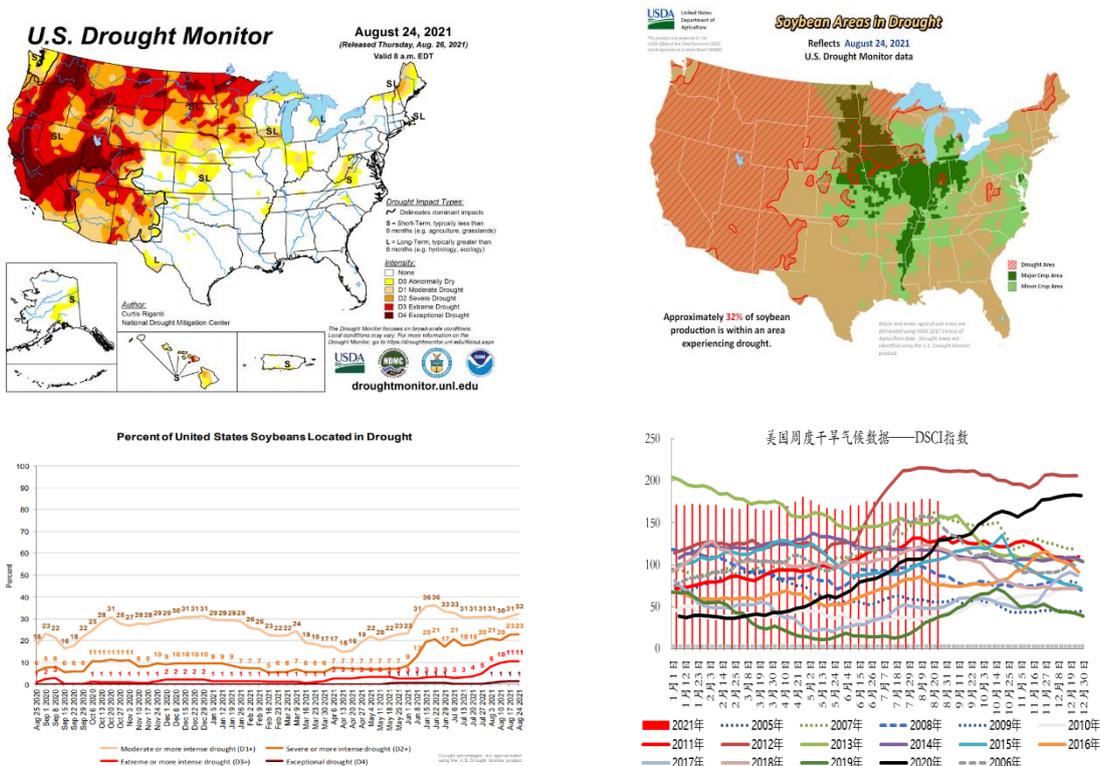
#### 1、美豆产区天气——本周降水稍低于前两周，美豆主产区干旱面积下降但受旱区旱情加重

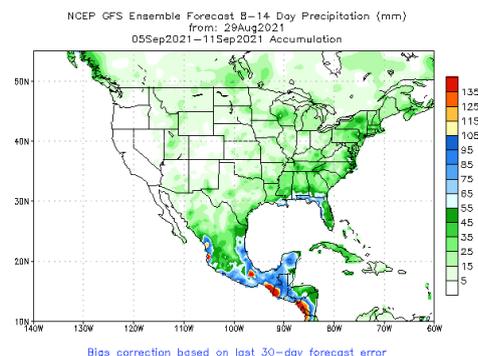
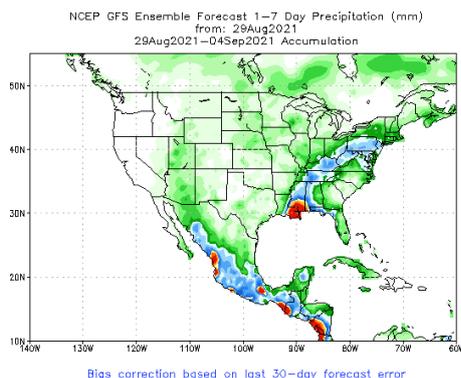
根据干旱报告显示，截至8月24日，美豆主产区受干旱影响区域上升1%至32%，且主产区严重干旱的比例有所上涨。

美国大豆开花率为97%，之前一周为94%，上年同期为99%，五年均值为97%；美国大豆结荚率为88%，之前一周为81%，去年同期91%，五年均值87；美国大豆落叶率为3%，去年同期为4%，五年均值为3%。

降水情况来看，本周降水相对充足但低于前两周水平，未来两周美豆产区降水较为充沛，对于中部至南部产区进入生长关键期的美豆来说较为有利。若降水保持当前水平，将有利于美豆新作灌浆期生长，产量存在进一步向上修正的预期，需进一步关注美豆优良率情况。

图表 1 截至8月24日美国及美豆产区干旱情况





数据来源：USDA、NOAA、国元期货

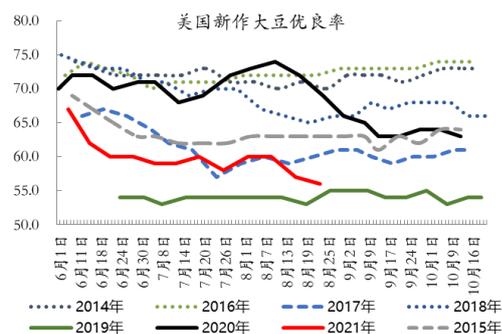
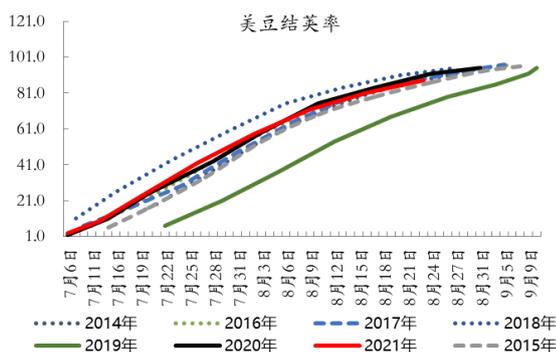
## 2、美豆新作生长——优良率下跌 1%至 56%

美国农业部（USDA）每周作物生长报告称，截至 2021 年 8 月 22 日当周，美国大豆优良率为 56%，之前一周为 57%，去年同期为 69%。

当周，美国大豆开花率为 94%，之前一周为 91%，去年同期为 95%，五年均值为 94%；美国大豆结荚率为 81%，之前一周为 72%，去年同期 83%，五年均值 79%。

图表 2 美豆种植进度及优良率

	2021/8/23	2021/8/16	去年同期	5年平均	环比	同比
种植进度	100	100	100	0	0	0
出芽率	100	100	100	0	0	0
开花率	97	94	96	97	3.19%	1.04%
结荚率	88	81	84	87	8.64%	4.76%
优良率	56	57	69	61.4	-1.75%	-18.84%



数据来源：USDA 国元期货整理

## 1.2 南美大豆供应情况

### 1、巴西调低 8 月旧作出口预估值，但仍高于去年同期

巴西谷物出口商协会 ANEC 称，8 月份巴西大豆出口量可能达到 598.6

万吨，低于一周前预期的 624.9 万吨。如果预测成真，仍然高于去年 8 月份的大豆出口量 557.4 万吨。ANEC 表示，8 月份大豆出口最高仍有可能高达 650 万吨。ANEC 在 8 月初预计 2021/22 年度巴西大豆出口量将提高到 9430 万吨，高于当前年度的出口预估值 8650 万吨。因为出口供应预计提高。

巴西外贸秘书(SECEX)发布的数据显示,7 月份巴西大豆出口量为 866 万吨，低于去年同期的出口量 995 万吨，同比下降 13%。

## 2、巴西新豆将开始种植，预计产量将高于本年度，但需警惕南美拉尼娜现象所造成的干旱

下个月巴西农户将会开始播种大豆。CONAB 预计产量将达到创纪录的 1.413 亿吨，高于 2020/21 年度的 1.36 亿吨。由于国际大豆价格高企，加上 2022 年大豆出口和压榨量预计增长，巴西大豆种植面积预计将同比增加 3.6%，达到 3990 万公顷。CONAB 预计 2022 年巴西大豆出口量将达到 8760 万吨。

然而，本年度巴西大豆种植仍需警惕天气风险。本月初美国国家海洋大气管理局(NOAA)预计 2021 年 11 月至 2022 年 1 月期间发生拉尼娜现象的几率为 70%。拉尼娜现象通常造成阿根廷和巴西南部天气干燥。

巴西国家电网运营商 ONS 周五表示，在受到旱灾影响的巴西中西部以及东南部地区，9 月份的降雨量可能仍远低于平均水平。尽管普遍认为，巴西大豆单产结果与拉尼娜现象或厄尔尼诺现象的关系不大，但在拉尼娜或厄尔尼诺期间，马托格罗索州的产受到影响。

## 3、阿根廷大豆销售进度迟于往年

据阿根廷农业部发布的报告显示，截至 8 月 18 日，阿根廷农户已经销售了 2790 万吨 2020/21 年度大豆，比一周前增加了大约 60 万吨，但是比去年同期低了 6.7%。阿根廷农业部称，大豆销售步伐落后上年同期，当时的销售量为 2990 万吨。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的预测，本年度阿根廷大豆产量为 4350 万吨，低于 2019/20 年的 4900 万吨。

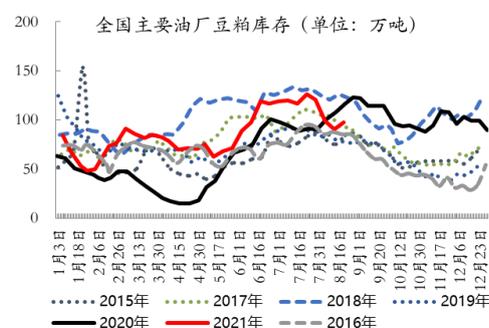
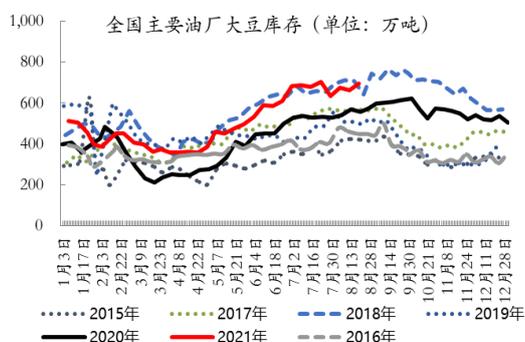
## 二、国内豆粕供应情况

### 2.1 国内大豆及豆粕库存——环比增长

全国主要油厂大豆及豆粕库存较上周环比增长 4.75%及 7.29%，主要原因在于，疫情好转，下游提货量下滑。根据我的农产品网显示，2021 年第 32 周，全国主要油厂大豆库存 693.13 万吨，豆粕库存 97.33 万吨。目前广州地区受限电影响，停机较多，但预计未变油厂库存变动趋势。

图表 3 国内大豆及豆粕库存汇总

国内大豆及豆粕库存汇总							
单位：万吨		2021年第33周	2021年第32周	2020年第32周	环比	年同比	本年度变动
大豆港口库存		861.07	827.19	709.55	4.10%	21.35%	
全国主要油厂（111家）	大豆库存	693.16	661.75	554.78	4.75%	24.94%	
	豆粕库存	97.33	90.72	116.37	7.29%	-16.36%	
	未执行合同	444.62	529.65	629.88	-16.05%	-29.41%	

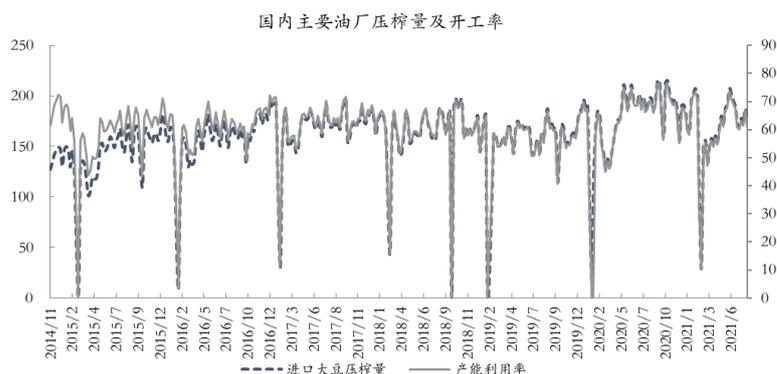


数据来源：Myagric 国元

### 2.2 国内主要油厂开机情况——正常开机，压榨量维持高位

开机情况维持高位，周度压榨量保持 200 万吨左右。根据我的农产品网对全国主要油厂的调查情况显示，本周第 34 周（8 月 21 日至 8 月 27 日）111 油厂大豆实际压榨量为 197.63 万吨，开机率为 70.09%。本周油厂实际开机率略低于此前预期，较上周预估低 2.72 万吨。预计下周 2021 年第 35 周（8 月 28 日至 9 月 3 日）国内油厂开机率下降，油厂大豆压榨量预计 189.73 万吨，开机率为 67.29%。

图表 4 国内主要油厂开机压榨情况



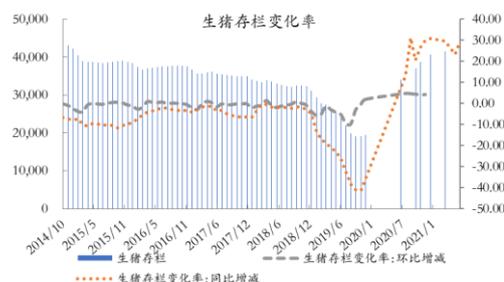
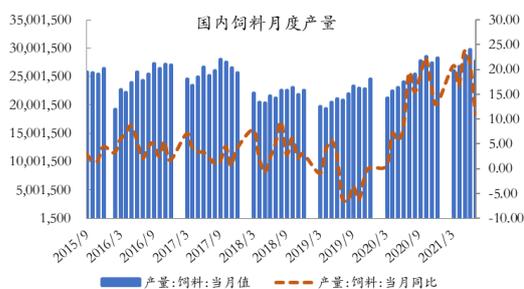
数据来源: Myagric 国元期货整理

### 2.3 国内豆粕需求情况——成交不及前两周，需求端实际增长仍需观望

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，本周生猪价格继续走弱，养殖企严重亏损，养殖户补栏信心受限，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，同时受菜粕替代效应影响，未能给豆粕需求带来大幅上涨。整体豆粕需求端恢复有限。

提货量回落验证本轮需求回暖有限，主要受情绪带动而非真实需求上涨。本周国内市场豆粕市场成交良好，周内共成交 109.8 万吨，增幅 34.92%。截止 8 月 20 日当周（第 33 周），国内主要油厂豆粕周度提货量 148.82 万吨，环比减少 11.54 万吨，减幅为 7.2%。

图表 5 饲料产量及终端需求





数据来源: Myagric 国元期货整理

### 三、豆粕持套利分析

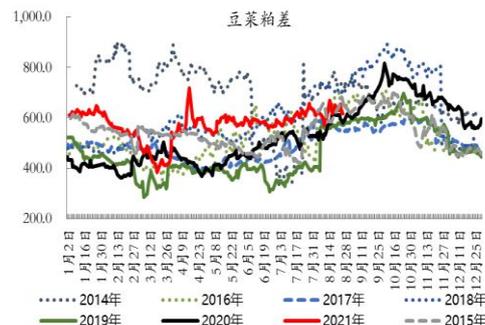
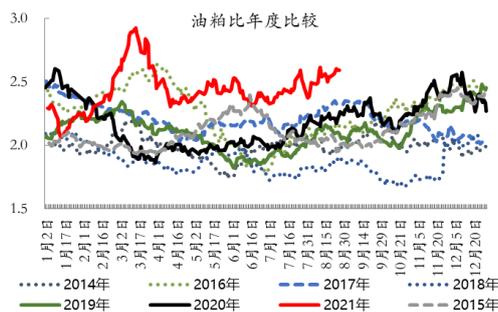
#### 3.1 油粕比及豆菜价差走势分析

目前马来西亚多机构公布 8 月 1-25 日产量及出口预估数据，其中产量环比增长平均超 12%，而出口量环比下降平均超 11%，受 8 月累库预期影响，油脂整体呈震荡；美豆天气炒作收尾，新题材有限，销售回暖对盘面有小幅提振但影响有限，美豆油联动横盘整理。外盘油脂整体高位震荡等待指引，叠加国内油脂基本面偏弱，连盘豆油及棕榈油高位震荡。

油脂偏弱，油粕比呈现回落趋势，油粕套利之下，豆粕盘面得到一定支撑，在油脂油料整体低迷的格局下，豆粕相对抗跌，预计将进入宽幅震荡调整态势。

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 6 粕类品种间套利

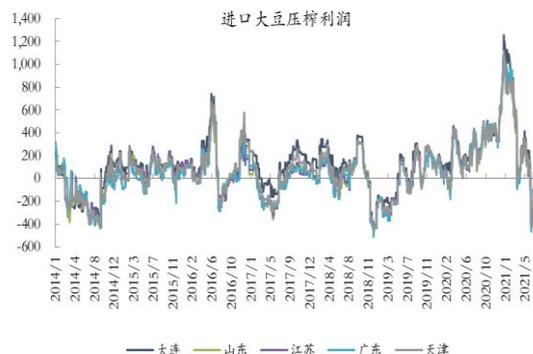


数据来源: Wind 国元期货整理

### 3.2 成本及榨利分析

目前运费有所回落,油厂榨利好转但涨幅有限。进口成本整体仍处于高位水平,榨利偏低也成为限制从巴西继续进口大豆的主要因素,预计今年油厂榨利恢复情况不算乐观,需进一步关注需求端放量情况。

图表 7 进口大豆成本及榨利

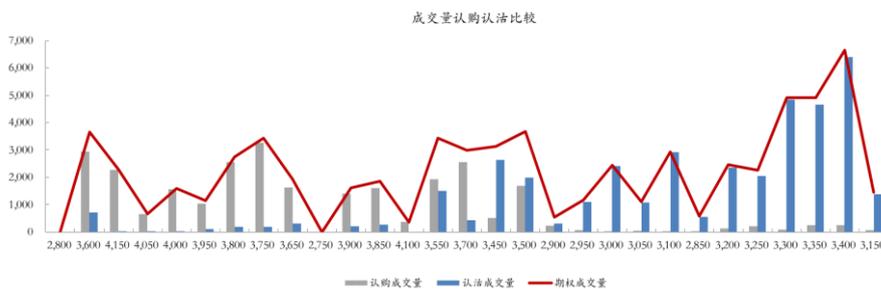


数据来源: Wind 国元期货整理

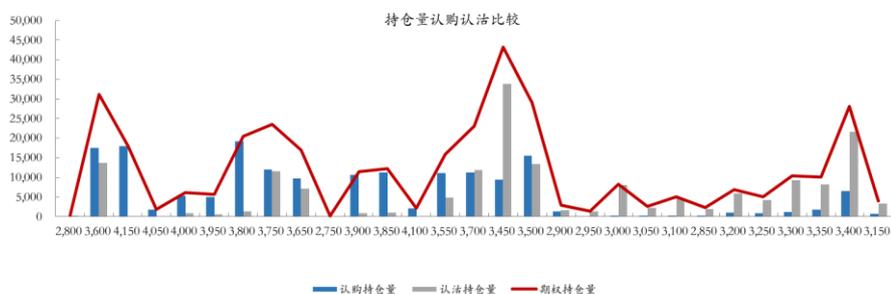
## 四、豆粕期权分析

### 4.1 成交持仓分析

图表 8 豆粕期权成交量认购认沽比较



图表 9 豆粕期权持仓量认购认沽比较

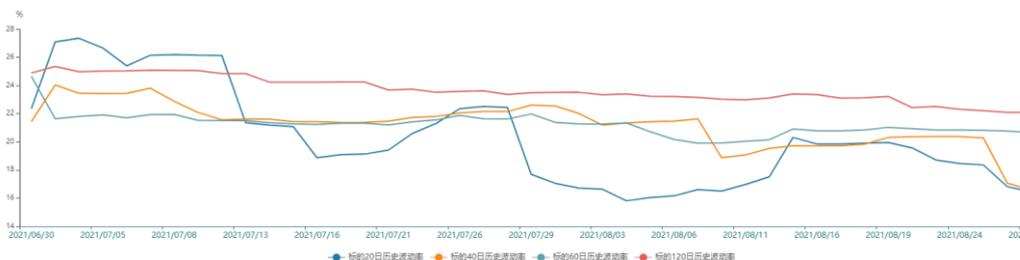


### 4.2 波动率观察

图表 10 豆粕期权 20 日、40 日、60 日及 120 日历史波动率观测



图表 11 豆粕期权隐含波动率期限结构



数据来源：Wind 国元期货整理

## 五、未来行情展望

美豆炒作题材有限横盘整理，等待 9 月 USDA 供需报告指引。美豆价格关注点在于新作产量是否能达预期水平，前期 Pro Farmer 验证了此前市场认为东部产区可以弥补西部北部干旱造成的减产，美豆整体丰产预期未变。目前美豆仍处灌浆期，近几周充沛的降水使天气炒作趋于收尾，美豆走势需等待新题材。

国内来看，受南美大豆出口放缓及港口防疫政策限制，随着疫情好转，下游防备性备货趋缓，提货量下降，叠加南方限电同时限制油厂开机，本周豆粕库存有所反弹。目前豆粕基本面供多需少的宽松格局开始转变，对粕价有所支撑。预计未来连粕将继续受美豆带动，短期有所回调，但在及油脂走弱下油粕套利相对利多的影响，豆粕整体维持宽幅震荡走势。当前合约换月完成，01 合约关注 3500 支撑位，压力位 3650，建议在美豆产量落定后操作。

## 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：021-68400292

### 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：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 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

### 通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818