



巴西出口继续减少，国内需求稳中 小涨，豆粕预期偏强震荡

倍特期货有限公司 2021年7月30日

程 杰 投资咨询资格证号：Z0014943



- 01 豆粕、美豆主力行情回顾
- 02 国外大豆产量、出口分析
- 03 国内大豆压榨、豆粕分析
- 04 下游饲料需求分析
- 05 总结

第一章

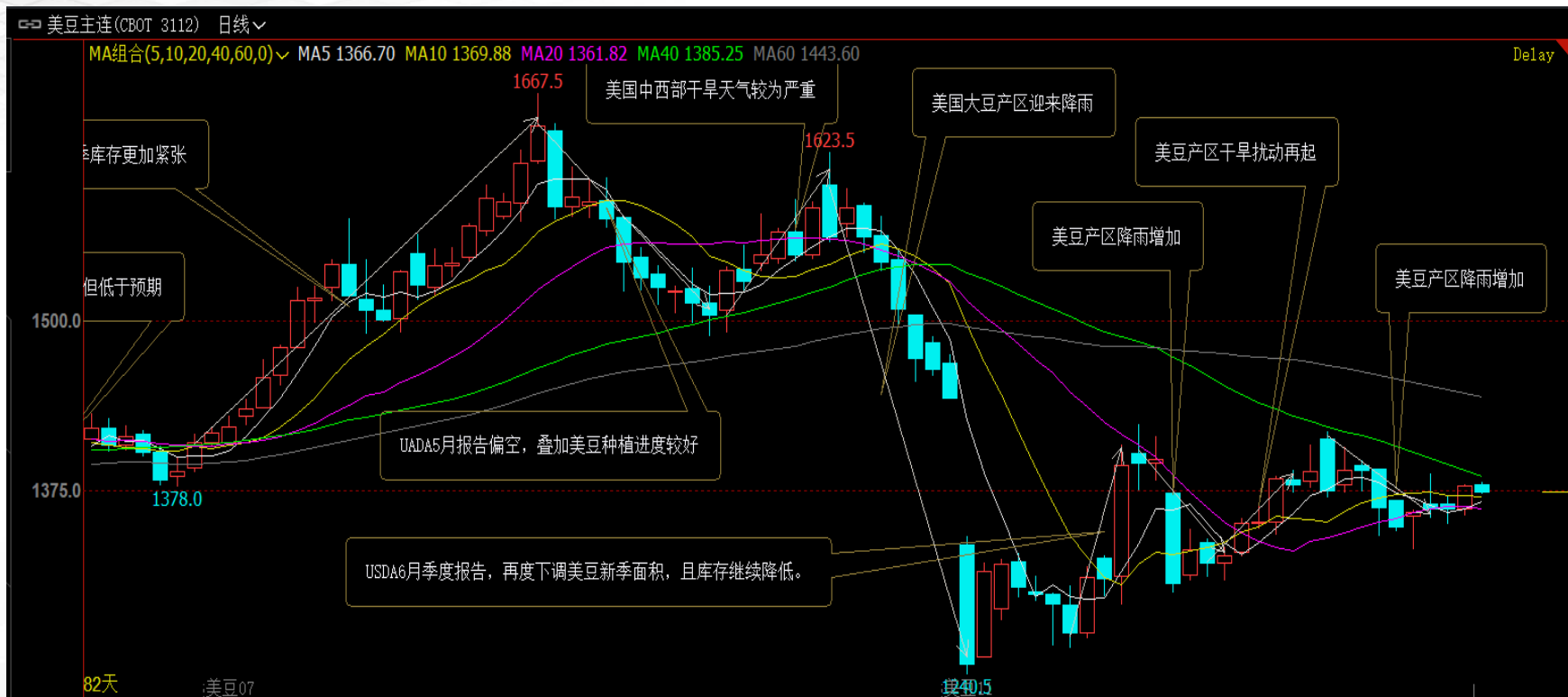
豆粕主力行情回顾



豆粕主力行情回顾



美豆主力行情回顾



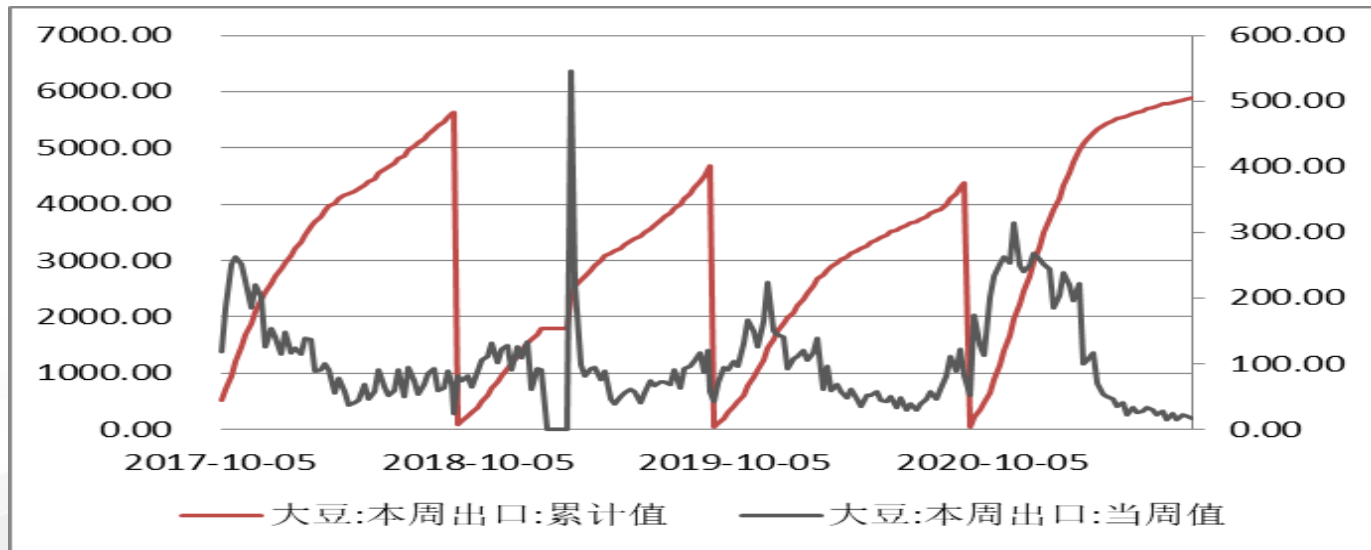
第二章

国外大豆产量、出口分析



1、2020/2021年度，截至7月15日当周，美国大豆出口累计5885.58万吨，同比+2051.55，+53.51%。

2、近三周美豆装船量分别为22.12、19.77和16.41，持续保持在30万吨以下，全球主要采购继续来自巴西，后期装船量预计持续保持低位。



1、销售进度问题：截至7月15日当周，美豆预期销售6178万吨，而已经装船5885万吨，剩余293万吨，销售进度达到了95.27%。

前三年的实际销售量是5635万吨、4677万吨、4378万吨，当前已经突破近三年的高点，达到新高。

2、后续库存的问题：按预期销量来看，还剩余293万吨，而销售时间直至8月底，时间还很长。

我们再讨论一下去年和今年的销售环境，去年同期巴西大豆销量为6851万吨，今年巴西销售量为6684万吨。在去年疫情期间，巴西销售受到干扰主要在3月-4月，而巴西销售数据在4月已经恢复到较高数量，因此去年的销售数据存在节奏问题，但整体数量具有参考性。

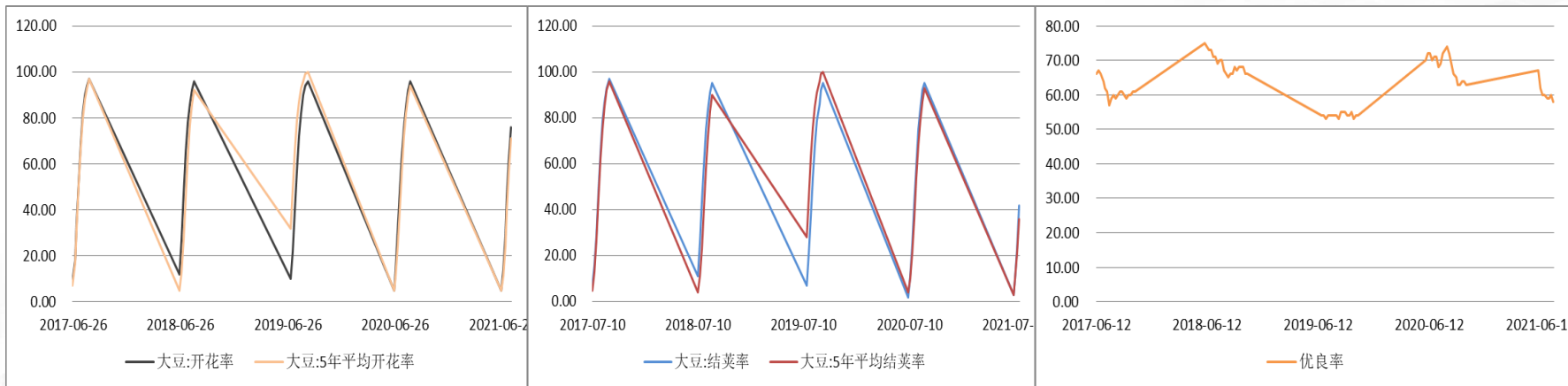
我们可以认为去年由于中美关系导致全球进口大豆节奏出现不同，因此我们需要先对比2-4月的销售情况，来确认数量方面的中国暂缓采购美豆和美豆库存较低销量下降这两个销售环境是否具有相似性。去年2-4月，美国销售741万吨，巴西销售3306万吨，共计4047万吨；今年2-4月，美国销售921万吨，巴西销售3377万吨，共计4298万吨。考虑到今年经济恢复导致需求较好，因此可以认为销售环境具有类似性。

在中国暂缓采购美豆和美豆库存低销售被动减少的类似销售环境下，我们重点关注后续的销量测算。我们假设保持去年的整体销量以及巴西销量也不变的情况下，美豆则需要在2-8月有286、212、242、174、137、294、517万吨，美豆去年的销售转折点在7月，最低点是137万吨。从最近数据来看，5月美豆销量将达到去年的最低值附近，因此假设5-8月都保持在最低附近，293万吨需要覆盖6周，平均49万吨，高于最近的均值20万吨。假设美豆持续保持在低位，去年5-8月美豆出口为1123万吨，相对于今年同期的572万吨，美豆今年至少少了550万吨销量。叠加巴西今年销售量预期减少的700万吨，因此我们预计今年大豆销售转折点会更快，去年6月美巴两国出口1512万吨，今年6月1215万吨，因此6月出口已经出现下滑，7月当前同期，去年美巴出口977万吨，今年738万吨，重点关注7月全球大豆销售转折幅度有多大。

美豆生长进度较快但优良率较差

1、USDA生长周度报告显示：截至7月26日当周，美豆2021/22年度大豆开花率76%，上周63%，去年76%，五年均值71%；结荚率42%，上周23%，去年36%，五年均值36%；优良率58%，上周60%，去年72%。

2、近期产区受干旱天气的持续影响，但降雨也时有增加，而从优良率来看，较去年相对较差，但早期的优良率调整空间较大，因此需要继续关注实际天气情况以及后续的优良率调整。



1、美豆种植面积问题：美国农业部6月30日发布的季度报告显示，2021/22年度美豆种植面积为**8755**万英亩，稍低于3月的**8760**万英亩，高于2020/21年度的**8308**万英亩，低于市场预期**8900**万英亩。

6月的种植面积最终落在**8755**万英亩，在3月低于预期后，不但没有往上调整，还向下小幅调整，因此作为种植面积的最终结果，这个数值是比较低的，因此在低库存的背景下，后续决定单产的天气影响，将显著增强。

2、单产调整问题：据USDA 7月报告，美豆平均单产**50.8**蒲式耳/英亩，上月**50.8**，去年**50.2**。

但从实际优良率来看，去年最终优良率**63%**，当前在**58%**，因为单产具备下调或者优良率具备上调的路径。路径不同，所反映的结果不一样，单产调整依托优良率，因此后续优良率将是我们的关注重点。

1、产量问题：据USDA 7月报告，2020/21年度，巴西大豆产量环比持平，同比+5.11%，大概700万吨，创出历史新高。

2、出口进度问题：由于巴西大豆收割时期较长，较早的大豆出口增长在2月就已经开始。所以我们采用2月出口数据累计进行年度对比，截至7月25日当月，巴西出口大豆6831.29万吨，同比-274.87万吨，-4.15%。

进一步分析的话，最近四次披露的出口量为355，273，282，147万吨，共计1057万吨，处于较高位置。去年同期是438，392，227，254万吨，共计1311，比去年同期减少达250万吨。

因此，美豆近四周均值18万吨左右，去年同期47万吨左右，全球大豆出口整体保持和去年类似的节奏，而今年要少一部分。

当前巴西大豆出口已经出现转折点，后期重点关注降低幅度有多大。

1、产量问题：据USDA 7月报告，2020/21年度，阿根廷大豆产量4650万吨，环比调低50万吨，-1.06%，同比-4.16%，大概在230万吨左右。

但据布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示：2020/21年度，阿根廷大豆产量预计为4300万吨，低于早先预测的4400万吨，因为今年早些时候的干旱天气导致产量低于预期。

市场分析认为，减产幅度可能达到更多，400万吨以上级别，因此USDA后续可能会继续下调阿根廷大豆产量。

小结：巴西出口变化仍将主导全球大豆价格



- 1、当前全球大豆市场的逻辑有三个：一个是美豆库存处于绝对低位，二是巴西出口保持高位，三是美豆进入生长季节。
- 2、当前来看，全球大豆采购持续来自巴西，美国大豆出口保持低位，而美豆库存非常低是当前事实。从巴西出口数据来看，已经持续保持高点后连续回落，在巴西大豆出口能完全满足全球大豆采购下，美豆出口逻辑走完，但超低库存将持续，即第一个逻辑将作为中期价格支撑持续存在，而第二个逻辑成为当前市场定价主导。
- 3、第二个逻辑的关注点是，巴西大豆出口能持续到什么时候，参考去年同期，全球大豆采购也是先采购南美，直至巴西大豆采购殆尽，而后只能转向美豆，甚至巴西都采购美豆，导致美豆价格暴涨，因此在美豆库存绝对低位的情况下，后续没有美豆库存作为补充的情况下，巴西大豆出口进度和转折点将是未来最重要的关注点。
- 4、第三个逻辑也是建立在美豆库存绝对低位的基础上，美豆种植季节的天气问题直接影响美豆的新季供给，因此未来任何的天气扰动都将对市场产生重大的影响，当前要重点关注北美的干旱天气影响。
- 5、因此未来一段时间内，全球大豆的核心定价逻辑仍是巴西大豆出口变化，同时北美种植天气将成为重大影响因素。因此在巴西大豆出口继续回落的情况下，国际市场大豆供应开始收缩，全球大豆价格预期面临供给回落风险，当前重点关注七月巴西出口转折幅度能有多大。

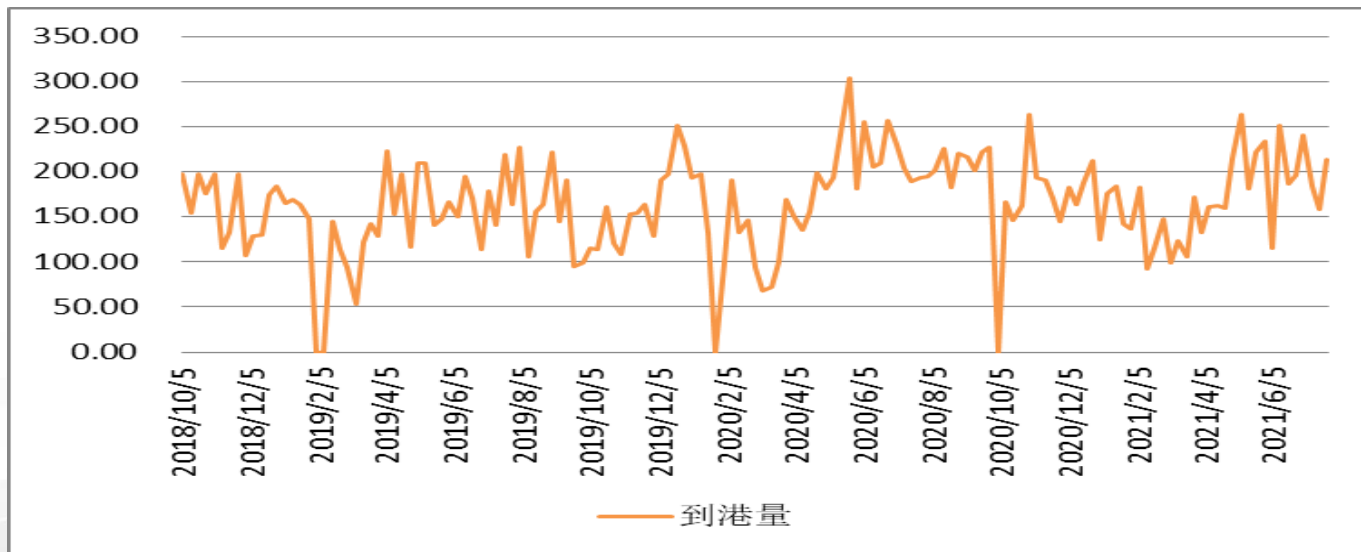
第三章

国内大豆压榨、豆粕分析



1、据海关数据，截至到2021年6月，2020/21年度累计进口7475万吨，同比+576万吨，+8.34%，上月+10.71。

2、据上海钢联数据，近三周大豆到港平均为每周185万吨，同比2020、2019年的196、175万吨来看，处于中间水平，到港量同比已经开始有所转向了。



国内大豆周度压榨量同比中间水平，大豆库存同比小涨

- 1、据上海钢联数据，截至7月23日当周，2020/21年度全国大豆压榨量7323.82万吨，同比+4.48%。
- 2、近三周大豆周度压榨量平均为178万吨，同比2020、2019年的195、150万吨，同比中间水平。
- 3、据上海钢联数据，截至7月23日当周，国内沿海地区油厂进口大豆总库存量704万吨，环比+3.74%，同比+6.23%。



国内豆粕采购中间水平，库存水平稳中小涨

- 1、基于近三周大豆压榨量同比中间水平，因此豆粕产量也同比中间水平。
- 2、近三周豆粕周度采购为平均138万吨，同比2020、2019年的156、119万吨，处于中间水平，而产量为平均141万吨，因此近期豆粕库存保持稳中小涨。
- 3、据上海钢联数据，截至7月23日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量126.2万吨，环比+8.03%，同比+38.59%。



小结：国内大豆到港可能降低，豆粕库存预期小幅下降



1、首先豆粕采购问题。近三周的平均**138**万吨，低于去年同期**156**万吨，和饲料产量同比大幅增长不相符，也和下游养殖存栏回升不相符，其原因主要是成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代普遍，同时近期多地大雨造成豆粕采购有所减少，因此预计后续采购会有所恢复但涨幅可能不大。

2、然后关注大豆到港和库存问题。近三周大豆到港同比中间水平，关注到港数据是否持续同比下降，**7**月整体库存水平稳中小增，主要是压榨减少所致。从巴西出口数据来看，**7**月国内到港大概率减少，但**7**月压榨仍不够高，因此**7**月港口库存预计会保持高位。**8**月到港预计会继续减少，压榨恢复程度预期稳中小涨为主，因此**8**月预期港口库存会小幅下降。

3、整体来看，大豆压榨是以豆粕采购和库存为主，大豆供给保持充足，**7**月到港可能高位开始回落，**8**月预期会继续回落，但采购仍不够高，预计后续采购可能稳中小涨的情况下，豆粕库存预期小幅下降。

第四章 饲料需求分析

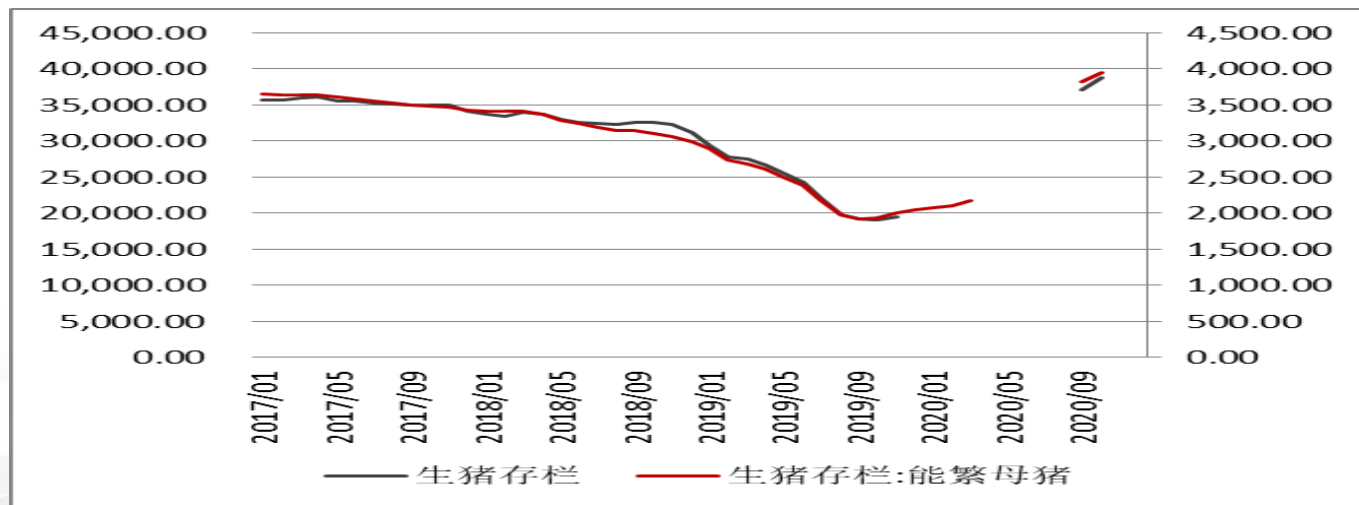


饲料产量同比继续增长



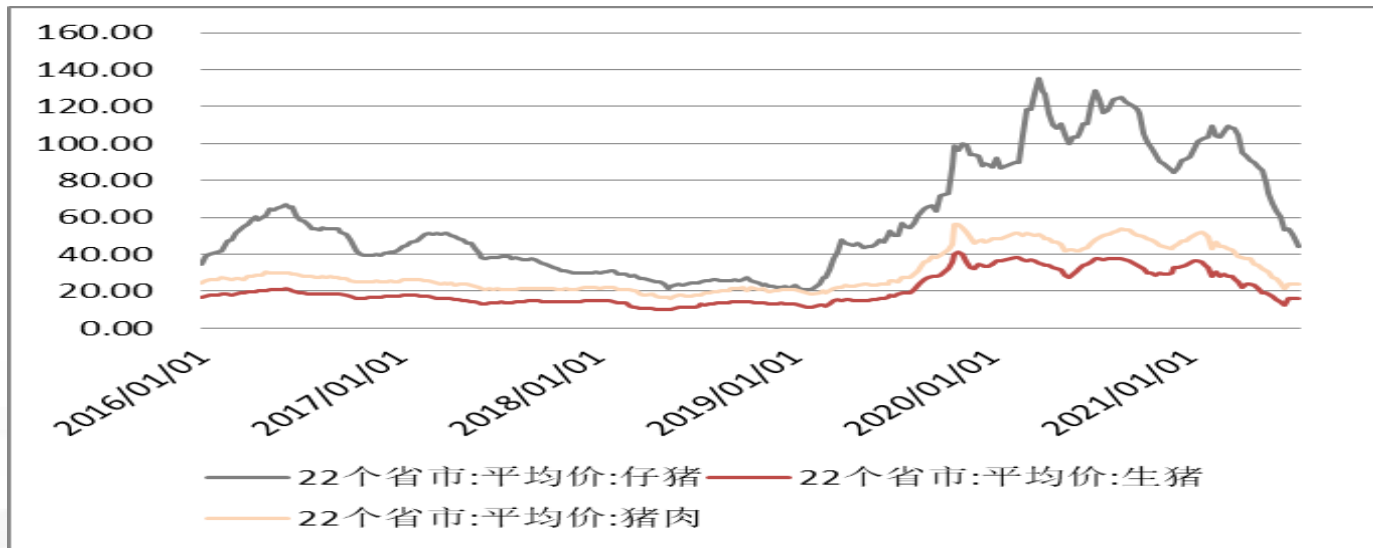
1、据农业农村部，截至6月份，全国生猪存栏同比+29.2%；能繁母猪存栏同比+25.7%。

2、从整体来看，生猪存栏季节性环比继续增长，因此后续生猪整体存栏预期将继续回升。



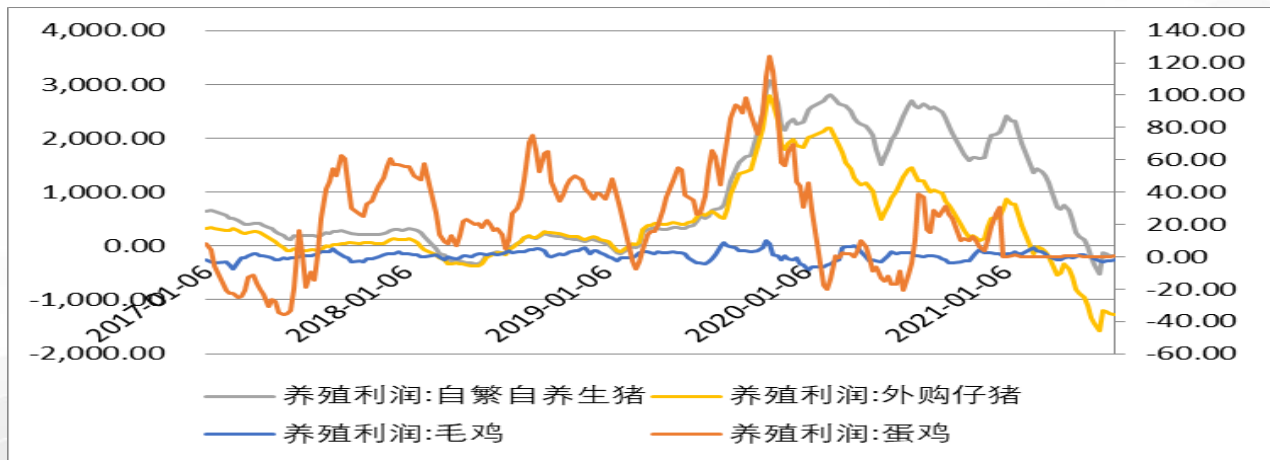
1、截止2021年7月23日当周，仔猪价格44.25元/kg，同比-63.1%；生猪价格16.1元/kg，同比-57.44%；猪肉价格23.57元/kg，同比-53.68%。

2、近三周，仔猪价格-18.93%，生猪价格+0.39%，猪肉价格-1.92%。



1、截至7月23日，自繁自养生猪养殖利润-183.15元/头，同比-107.03%，外购仔猪养殖利润-1272.32元/头，同比-196.11%。

2、养殖利润大幅下降，成本压力逐渐增大，因此饲料方面压力也将增大。



- 1、生猪价格大幅回落，仔猪价格持续大幅回落，部分企业减少后续供给增加计划，预期后续生猪跌幅会逐步收窄，而仔猪价格仍将承压。
- 2、养殖利润大幅下降，成本压力继续增大，饲料方面压力也继续增大，因此成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代仍是普遍现象。
- 3、生猪存栏、饲料产量整体形势仍处于增长期，因此后续随着生猪存栏继续回升，饲料整体需求也将逐步回升。
- 4、综合来看，饲料整体需求仍较好，但成本压力下豆粕需求预计仅小幅增长。

1、全球大豆的核心定价逻辑仍是巴西大豆出口变化，同时北美种植天气将成为重大影响因素。因此在巴西大豆出口继续回落的情况下，国际市场大豆供应开始收缩，全球大豆价格预期面临供给回落风险，当前重点关注七月巴西出口转折幅度能有多大。

2、大豆压榨是以豆粕采购和库存为主，大豆供给保持充足，7月到港可能高位开始回落，8月预期会继续回落，但采购仍不够高，预计后续采购可能稳中小涨的情况下，豆粕库存预期小幅下降。

3、生猪价格大幅回落，养殖利润大幅下降，因此成本压力带来的出栏体重减少和饲料替代仍是普遍现象。后续随着生猪存栏继续回升，饲料整体需求也将逐步回升。综合来看，饲料整体需求仍较好，但成本压力下豆粕需求预计仅小幅增长。

4、整体来看，利空方面是巴西出口仍较大，下游需求恢复较慢，利多方面是美豆种植面积增加不及预期、种植天气影响较大、巴西出口开始转向、阿根廷产量下调及生猪产能恢复较好；结合近期主力合约走势，豆粕期货预期偏强震荡，可继续逢低做多为主。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.