



MARKET  
PERIOD

# 市场研报



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&农产品小组王翠冰

从业资格证号：F3030669

期货投资咨询编号：

TZ014024

咨询电话：4008-878766

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 豆类：库存压力有所回升 豆类价格涨势放缓

### 内容提要：

- 1、进口利润有望提升美豆出口 中美关系成不确定因素
- 2、9月美豆天气市进入尾声
- 3、政策性粮持续入市 缓解市场供应紧张状况
- 4、豆粕库存回升 但销售较好缓解胀库压力
- 5、终端养殖恢复值得期待
- 6、需求旺季将至 豆油累库速度放缓
- 7、豆油拍卖率高 需求旺盛

### 策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	Y2101	操作品种合约	OI2101/Y2101
操作方向	高抛低吸	操作方向	空 OI2101 多 Y2101
入场价区	6300-6700	入场价区	2050
目标价区		目标价区	1850
止损价区		止损价区	2150

### 风险提示：

- 1、中美贸易摩擦；
- 2、主产国的天气情况；
- 3、收储政策

## 豆类：库存压力有所回升 豆类价格涨势放缓

8月豆一走势震荡偏弱，主要受到政策性粮食持续入市的影响，市场供应紧张的状态得以缓解，豆一走势偏弱；豆二走势震荡偏弱，主要大豆处在消费淡季，港口成交量不多，另外，中美贸易协议会议持续延迟，也给市场带来一定的不确定性；豆粕方面，受美豆丰产预期逐渐被市场接受以及豆粕胀库压力有所回升的影响，豆粕价格走出了一轮回落的走势；豆油方面，主要受到油脂类库存压力总体不大，油厂更多在胀库压力下采取卖粕买油的策略，因此豆油走势依然维持强势。

### 第一部分产业链分析

#### 一、国际豆类市场

##### 1、进口利润有望提升美豆出口 中美关系成不确定因素

USDA 报告：美新豆播种面积 8380 万英亩（上月 8380 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8300 万英亩（上月 8300 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 53.3 蒲（预期 51.3 蒲、上月 49.8 蒲、上年 47.4 蒲），产量 44.25 亿蒲（预期 42.74 亿蒲、上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 21.25 亿蒲（上月 20.50 亿蒲、上年 16.50 亿蒲），压榨 21.80 亿蒲（上月 21.60 亿蒲、上年 21.60 亿蒲），期末 6.10 亿蒲（预期 5.23 亿蒲，上月 4.25 亿蒲、上年 6.15 亿蒲）。虽然 USDA 发布的产量数据相对利空，其预测 2020 年美豆单产将达到 53.3 蒲/英亩，大幅高于上月预测的 49.8 蒲；美豆产量将达到 44.25 亿蒲，大幅高于上月预测的 41.35 亿蒲，这将创下历史次高纪录，但利空在报告前已有所消化，市场交易主要逻辑转为中国需求预期的增加。

项目	2019/2020		2020/2021	
	7月	8月12日	7月	8月12日
大豆				
播种面积(百万英亩)	76.1	76.1	83.8 *	83.8
收获面积(百万英亩)	75	75	83.0 *	83
平均单产(蒲式耳/英亩)	47.4	47.4	49.8 *	53.3

数据来源：USDA 瑞达研究院

其中最主要的为中美关系的预期。从中美关系来看，最近被广泛关注的蓬佩奥在尼克松图书馆所发表的所谓新冷战宣言，措辞及其强烈激进，市场普遍担心，这是否是中美关系恶化的标志，但是如果对比随后一周美国国务院副国务卿在参议院外交关系委员会的发言以及美国国防部长在香格里拉对华视频会议的发言，都能够看出意向和蓬佩奥发言大相径庭，蓬佩奥的发言不能代表美国政府，至少不能代表现阶段美国政府整体的态度，所以不能现在断言已经关系破裂，真的决定性判断还要在大选之后新的决策层确定，之后确定的新的方向才能出现。在美国大选结束前，为了保住主要农户的选票，中美关系可能更多的是保持一种斗而不破的状态，积极实现中美第一阶段的贸易协定。从最新的数据也可以看出，根据美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比增长19.9%，上周是同比增长13.5%。截止到2020年8月6日，2019/20年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为1415万吨，高于去年同期的1122万吨。当周美国对中国装运63万吨大豆，上周对中国装运13万吨大豆。美豆对华出口的良好，对美豆形成一定的支撑。

另外一方面影响中国需求的是进口利润方面，根据天下粮仓数据，截至8月17日，参考现货豆粕2886元/吨，豆油6560元/吨，美湾大豆8月完税价3295元/吨，现货榨利231元/吨，9月完税价3311元/吨，现货榨利215元/吨。美西10月完税价3284元/吨，现货榨利242元/吨。美湾及美西进口毛利润均较高，而在巴西以及阿根廷已经完成超过90%以上的大豆销售的背景下，进口毛利的回升也有助于中国转向美豆的进口，从而提振美豆新豆的出口量。根据Cofeed的预测，2020年8月份国

内各港口进口大豆预报到港 158 船 1035.8 万吨，9 月初步预估 890 万吨，较上周预估持平，10 月份初步预估 820 万吨，11 月到港量初步预估 800 万吨，12 月初步预估 810 万吨。按上述到港预估量，预计 2019/2020 年度（2019 年 10 月至 2020 年 9 月）中国进口大豆量将达到 9704.48 万吨，较上年度的进口量 8279.49 增长 1424.99 万吨，增幅 17.21%。

## 2、9 月美豆天气市进入尾声

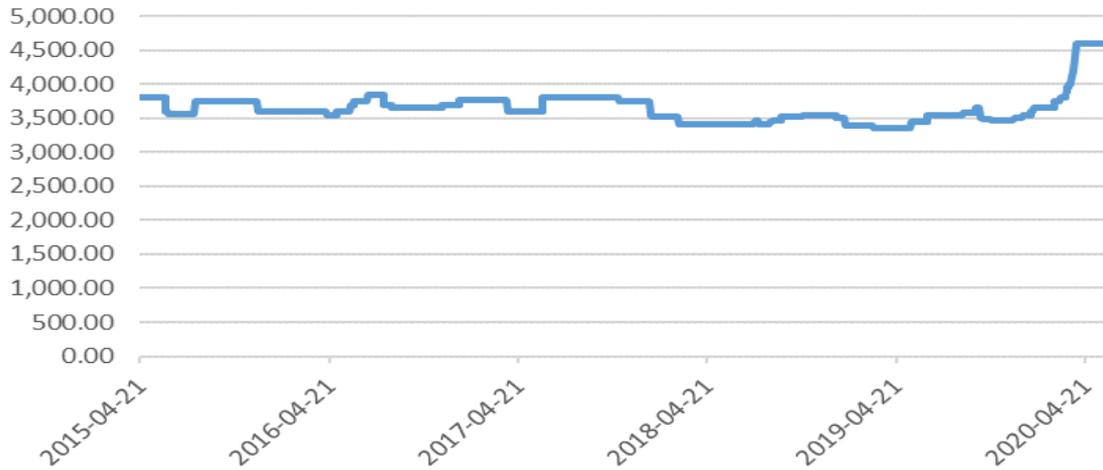
通常美豆会在 6 月末报告之后正式进入天气市，直至 8 月达到顶峰，9 月中下旬进入收获季节。根据美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布称，截至 2020 年 8 月 16 日当周，美国大豆优良率为 72%，符合预估均值，之前一周为 74%，去年同期为 53%。当周，美国大豆开花率为 96%，之前一周为 92%，去年同期为 88%，五年均值为 94%。当周，美国大豆结荚率 84%，上周为 75%，去年同期为 64%，五年均值为 79%。目前来看，美豆受天气影响较小，未来随着美豆的逐渐成熟，受天气因素影响的幅度减弱，除非在收获期遇上霜冻，可能对收获有所影响。因此，未来天气因素的不确定性可能逐渐缩小，对美豆产量的影响逐渐减轻，天气溢价回落，对美豆的支撑有所减弱。

## 二、国产大豆基本面

### 1、豆制品进入消费淡季 拖累大豆价格

当前适逢豆制品厂销售淡季，叠加国产大豆已经处在历史高位，导致下游终端客户采购积极性有限，多以随用随采为主，且部分小型加工企业已经进入季节性停工停产，产区贸易商出货意愿强烈，挺价心理有所松动，报价有所回落。同时，乌克兰以及俄豆大豆到达港口，相对于国产大豆而言，进口大豆的价格更占优势，部分企业选择采购价格较低的分销豆，给国产大豆市场增添不利。

## 现货价:大豆(国产三等):哈尔滨



数据来源: wind 瑞达研究院

## 2、政策性粮持续入市 缓解市场供应紧张状况

另外,近期政策性粮食逐步投入市场,从最新的拍卖情况来看,截至8月14日,国储、地储两家主体对国产陈豆进行3场拍卖,仅有黑龙江省级储备8月11日投拍的2.392万吨成交5635吨,成交均价4508元/吨;国储8月13日对吉林敦化、辽宁大连和浙江舟山计划投拍2.461万吨,全部流拍,这三个区域的粮源在之前已经流拍两次,而这次投拍底价全部下调200元/吨,结果依然无人问津。地储8月14日对余下的1.828万吨再次拍卖,由于底价4480元/吨的粮源已拍完,余下的仍维持4500元/吨和4520元/吨两个价点,其结果全部流拍。大豆拍卖持续进行且流拍已成为主流,大豆拍卖底价的下调传导到现货市场,贸易商随之下调报价,且据市场反映,之前参拍的大豆出库率为70%,部分粮源滞留积压,加上之前的成交价与现行成交价差距较大,贸易商去库意愿强烈,另外部分食品市场侧重于进口豆替代,对东北豆的采购量进一步缩减,拖累国产大豆行情。笔者认为,大豆拍卖可能不会就此结束,按照历年国储大豆的拍卖情况来看,大豆拍卖或许会延续至今年9月初,市场大豆供应将增多,而大豆需求未能有所改善,加上贸易商前期对行情有一部分赌市心态,目前随着价格下跌,急于抛出手中库存,报价持续下调,不利于国产大豆行情。

## 3、南方大豆减产为国产豆形成支撑

但是东北产区优质大豆供应日渐减少，优质优价现象明显，而南方产区大豆库存见底，且受前期强降雨影响，南方大豆减产已成事实，加上湖北和湖南早熟豆上市量不多，质量也逐渐满足市场预期，面对南方大部分地区缺粮的局面，贸易商积极采购，提振其价格保持坚挺，利好国产大豆行情。

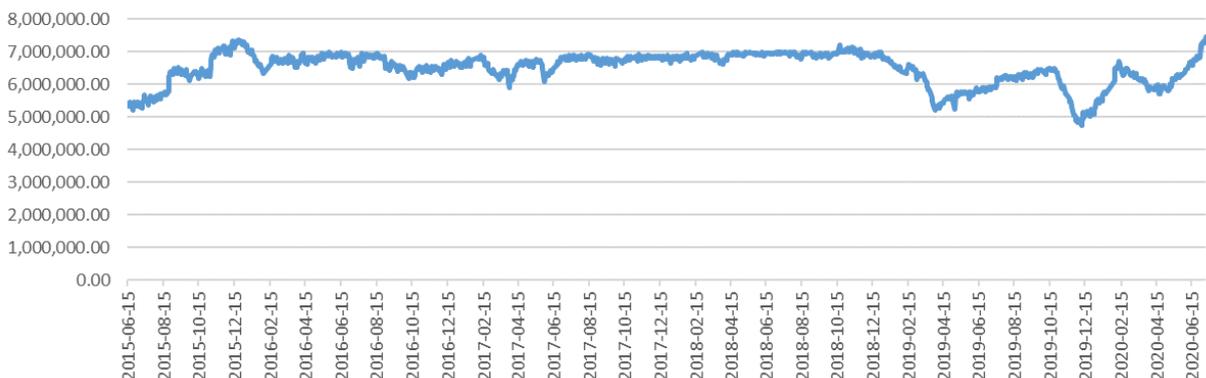
### 三、豆粕基本面

#### 1、豆粕库存回升 但销售较好缓解胀库压力

大豆到港量庞大，使得沿海大豆库存持续增加。截至 2020 年第 33 周（8 月 14 日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存 618.92 万吨，较上周的 603.87 万吨增加了 15.05 万吨，增幅为 2.49%，较去年同期的 503.66 万吨增加 22.88%。大豆到港量的庞大，也进一步推升油厂豆粕的库存。

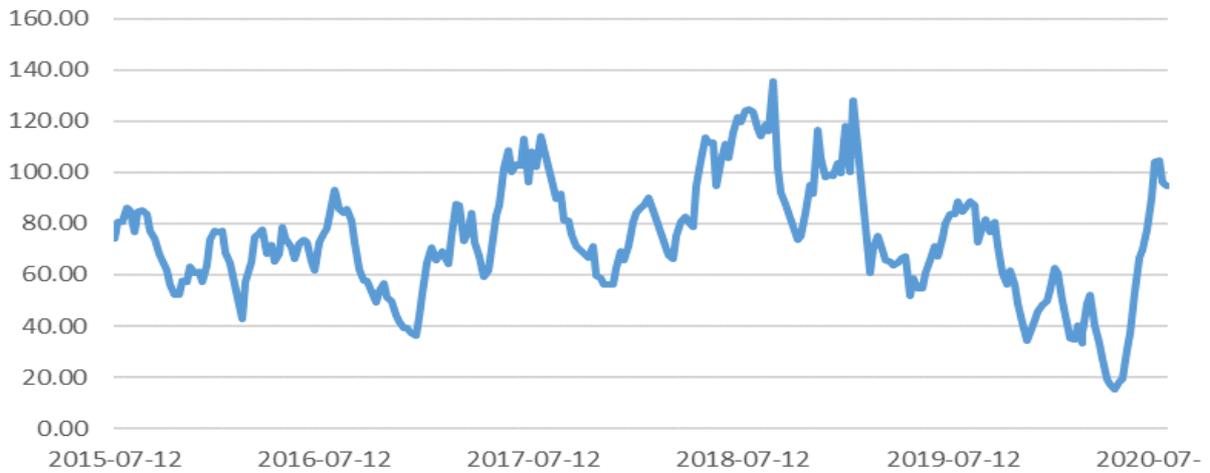
根据 Cofeed 数据显示，截至 8 月 14 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存 103.14 万吨，较上周的 93.5 万吨增加 9.64 万吨，增幅在 10.31%，较去年同期的 84.21 万吨增加了 22.47%。豆粕库存结束前期的连续四周的下跌，出现连续两周上涨。纵观豆粕库存上涨的原因，主要因为前期进口的巴西大豆较多，目前大豆到港量较大，对油厂的压榨有一定的压力。不过目前油厂已经基本销售完 8 月的豆粕，不少油厂也在销售远期豆粕，短期对油厂的胀库压力不是很大。另外，随着豆粕库存的增加，油厂的开机率也有下滑。截至 8 月 14 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 1965800 吨（出粕 1552982 吨，出油 373502 吨），较上周的 2044400 减少 78600 吨，降幅 3.8%。当周大豆压榨开机率为 56.62%，较上周的 58.88%降 2.26%。

港口库存:进口大豆



数据来源：wind 瑞达研究院

库存量:豆粕:全国

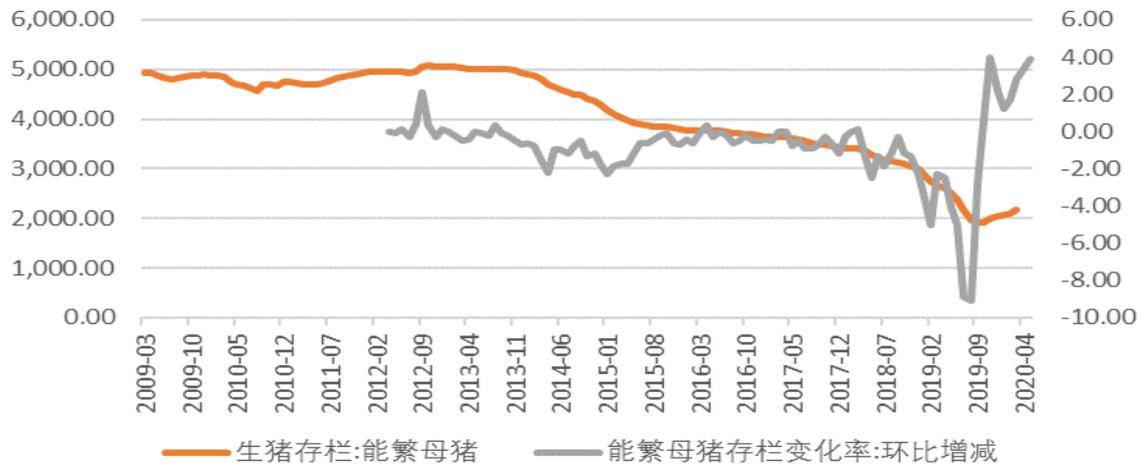


数据来源: wind 瑞达研究院

## 2、终端养殖恢复值得期待

下游需求方面,截至8月14日,全国生猪外购仔猪头均利润为1510.20元/头,较上周五的1574.22元/头减少了64.02元/头,跌幅为4.10%,较去年同期1007.05元/头的盈利水平增503.15元/头,增幅为1023.30%。猪价虽下跌但仍处于高位,养殖利润依旧丰厚,在当前生猪供应不足的大背景之下,规模场补栏意愿较强,生猪存栏连续恢复性增长,随着产能的持续向好恢复,生猪供给形势有望继续好转。且水产养殖进入旺季,水产需求在缓慢增加,养殖需求逐步恢复。据天下粮仓调查数据显示,纳入调查的全国1135家饲料企业7月份饲料总产量为10684437吨,较6月份的9750529吨增加933908吨,增幅在9.58%。其中:猪料总产量为4414193吨,较6月份的3986248吨增加427945吨,增幅在10.74%。禽料总产量为4653290吨,较6月份的4362974吨增加290316吨,增幅在6.65%。水产料总产量为1272522吨,较6月份的1108236吨增加164286吨,增幅在14.82%。反刍料总产量为325190吨,较6月份的280971吨增加44219吨,增幅在15.74%。其它料(特种料)总产量为19242吨,较6月份的12100吨增加7142吨,增幅在59.02%。

能繁母猪存栏量



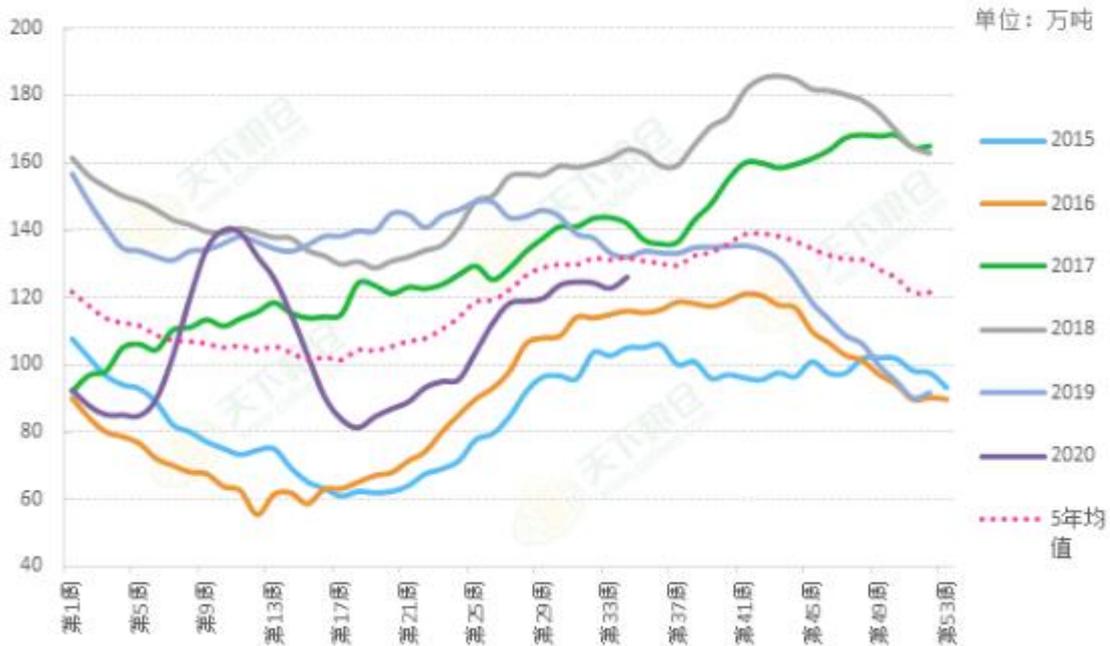
数据来源: wind 瑞达研究院

#### 四、豆油基本面

##### 1、需求旺季将至 豆油累库速度放缓

从需求端来看,虽然新冠肺炎疫情导致我国上半年旅游数量降低,外出餐饮骤减,但下半年国内中秋节、国庆节、春节、元旦等节日较为集中,加之国内新冠肺炎疫情控制得当,未来几个月国内的餐饮消费预计将环比大增,这自然会继续利多国内豆油价格。从近期豆油累库的速度可以看出,截至8月14日当周,国内豆油商业库存总量122.685万吨,较上周的124.28万吨减少了1.595万吨,降幅在1.28%,较上月同期的118.99万吨,增3.695万吨,增幅为3.11%。较去年同期的135.32万吨降12.635万吨,降幅9.34%,五年同期均值135.481万吨。而未执行合同则是连创新高,达到261万吨。棕榈油以及菜油库存也是接近历史同期的低点,在传统中秋节以及国庆节将至,中下游包装油双节前备货旺季高峰来临,全国主要油厂散装油成交总量进一步上升,截至8月14日,全国主要工厂的散油成交量增至214320吨,较上周的199300吨增长7.5%。其中豆油现货共成交57420吨,远月基差共成交156900吨;相比之下,上周共成交199300吨,其中豆油现货共成交46300吨,远月基差共成交153000吨。

豆油年度库存对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

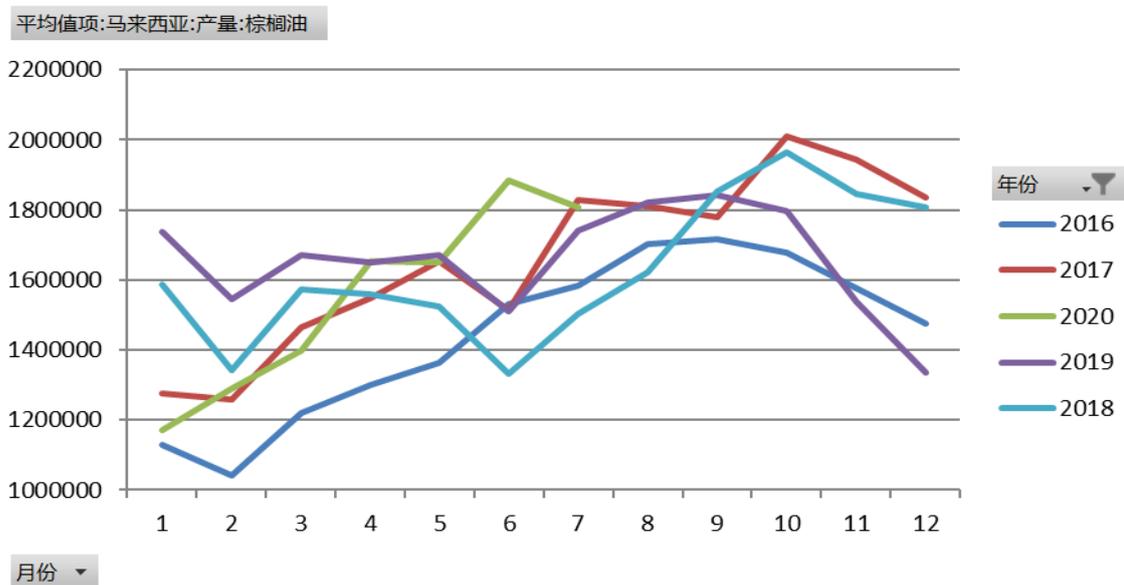
## 2、豆油拍卖率高 需求旺盛

另外，为了稳定油脂市场价格，缓解供应紧张的担忧情绪，中储粮自6月24日开始进行大豆原油拍卖，截至发稿，已经进行了9次，累计拍卖大豆原油12.28万吨，其中成交率100%的有7次，仅有1次拍卖成交率不足50%。大豆原油拍卖成交率高企显示了豆油需求旺盛，但中储粮每次的拍卖数量有限，拍卖总量并没有有效放大，如果后市拍卖继续保持高成交状态，那么将给豆油价格提供上行动能。

## 3、天气因素减弱 出口回落 棕榈油强势放缓

进入8-10月份，棕榈油进入增产的高峰季，前期受天气、疫情等因素影响的棕榈油减产的预期可能有所放缓，根据西马南方棕榈油协会（SPPOMA）数据显示，8月1日-20日马来西亚棕榈油产量比7月降0.28%，单产降1.38%，出油率增0.21%。降幅有所缩窄。出口方面，据ITS：马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为1219718吨，较上月同期的1454925吨减少235207吨，降幅为16.17%。

随着各国补库的结束，未来马棕榈油是否还能保持较高的出口水平仍有待观察，尤其是印度方面。在6-7月大量采购补库之后，印度国内植物油库存已获得较为明显的恢复，从四月底的91.5万吨低位升至7月底的153.5万吨。虽然当前库存较正常水平仍有一定补库空间，但在当前印度仍深陷疫情泥淖，植物油需求依然受到影响的情况下，印度的植物油补库需求已经不会像前两个月般那么旺盛了。那么在产量增加以及出口量可能受限的背景下，马棕油的库存可能在现在基础上有所增加，增加市场的供应。



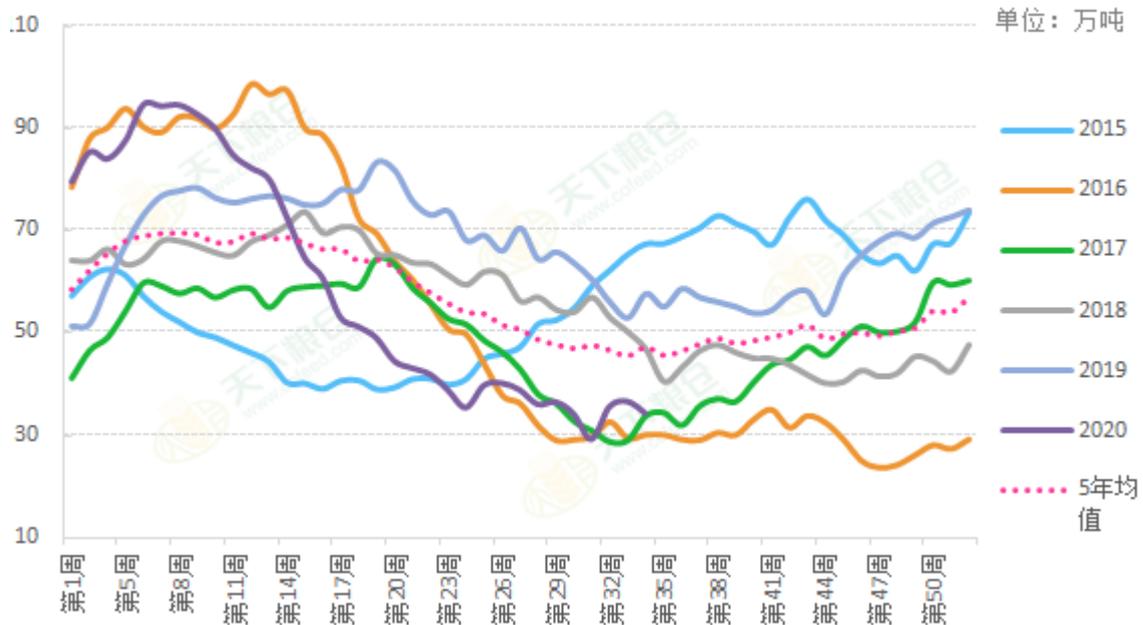
数据来源: wind 瑞达研究院

从国内棕榈油的情况来看，国内棕榈油港口库存脱离底部，出现上涨。截至8月14日当周，全国港口食用棕榈油总库存36.44万吨，较前一周的35.36万吨增3.05%，较上月同期的36.32万吨，增0.12万吨，增幅0.3%，较去年同期52.77万吨，降16.33吨，降幅30.95%。另外，由于进口利润打开，棕榈油进口船货增加，对港口库存进一步形成压力。根据Cofeed的数据显示，8月进口量预计62万吨（其中24度50万吨，工棕12万吨），9月进口量预计57万吨（其中24度45万吨，工棕12万吨）。

在外盘棕榈油减产预期，库存下降以及出口增加等利多因素逐渐消化的背景下，加上国内棕榈油

开始累库，进口利润打开，进一步拉升国内棕榈油进口量，棕榈油多头题材可能陷入缺乏，较难在菜油走软后扛起油脂上涨的大旗，对豆油的提振作用较为有限。

### 近几年棕榈油年度库存对比图



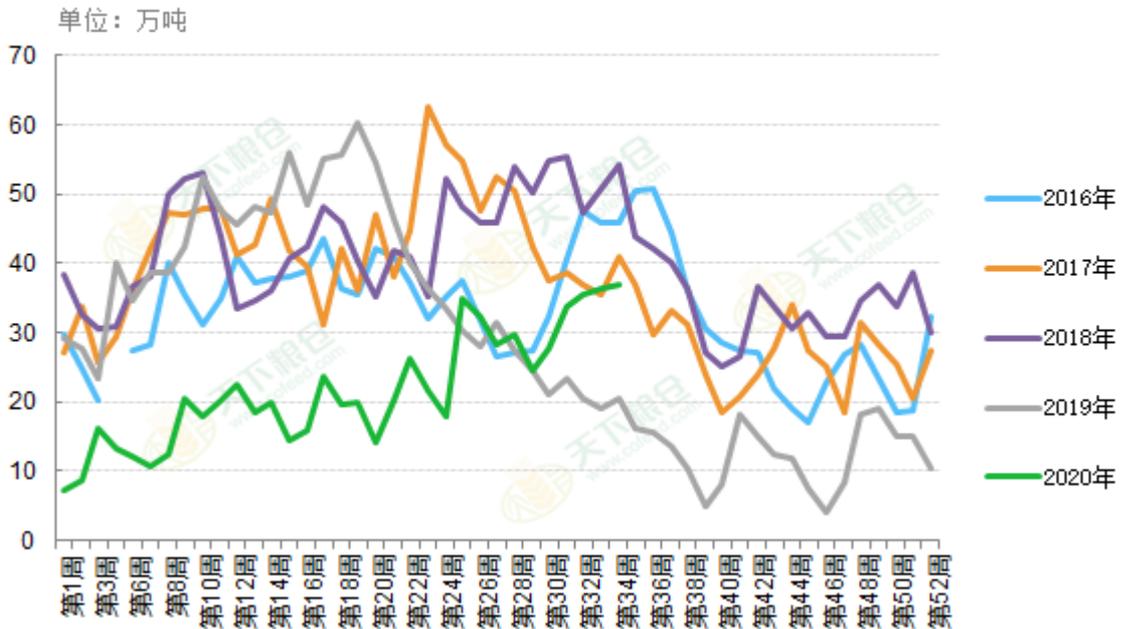
数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

#### 4、菜油保持强势 对豆油有所支撑

菜籽方面，截止8月14日当周，国内沿海进口菜籽总库存增加至36.3万吨，较上周的35.4万吨增加0.9万吨，增幅2.54%，较去年同期的29.8万吨，增幅21.81%。其中两广及福建地区菜籽库存增加至36.3万吨，较上周35.4万吨增幅2.54%，较去年同期20.4万吨增幅77.94%。中加关系紧张导致菜籽进口不畅，但陆续还有一些加籽船到，不过集中在少数几家民营油厂和外资油厂。根据Cofeed统计，8月有24.7万吨加籽到，9月有24万吨加籽到。预计需要中加紧张关系缓解后，国内企业才会大量买入新的加籽船，目前只有少数民营企业及个别外资还有菜籽到港。5月28日凌晨加拿大法院公布第一个判决，孟晚舟未能获释，将留在加拿大参加后期的相关听证，加上加拿大跟随美国对香港实施国安法进行无端制裁，中加关系紧张局面未缓和，及中澳关系也不乐观，后续菜籽进口量或继续受影响，进口量不会太大，但也不会中断。菜籽的供应紧张，传导至菜油方面，导致菜油价格

持续高位，菜豆价差偏高，豆油对菜油有较高的替代作用，提振豆油的走势。

### 两广及福建油厂菜籽库存年度变化对比图



数据来源：天下粮仓 瑞达研究院

## 五、总结与展望

豆一：当前适逢豆制品厂销售淡季，叠加国产大豆已经处在历史高位，导致下游终端客户采购积极性有限，多以随用随采为主，且部分小型加工企业已经进入季节性停工停产，产区贸易商出货意愿强烈，挺价心理有所松动，报价有所回落。同时，乌克兰以及俄豆大豆到达港口，相对于国产大豆而言，进口大豆的价格更占优势，部分企业选择采购价格较低的分销豆，给国产大豆市场增添不利。另外，政策性粮食持续流入市场，且流拍率较高，拍卖底价持续下滑，传导至现货市场，导致现货价格也出现下滑。笔者认为，大豆拍卖可能不会就此结束，按照历年国储大豆的拍卖情况来看，大豆拍卖或许会延续至今年9月初，市场大豆供应将增多，而大豆需求未能有所改善，加上贸易商前期对行情有一部分赌市心态，目前随着价格下跌，急于抛出手中库存，报价持续下调，不利于国产大豆行情。

豆二：从美豆的情况来看，丰产已经基本确定，但市场前期已经有所预期，因此 USDA 最新的种植报告出来后，市场反而表现为利空出尽的走势，美豆走势偏强，带动豆二走势偏强。因此可以预计，9 月虽然美豆即将进入收获季节，但市场对产量已经有所预期，市场的关注点更多的会放在需求（出口）方面。而出口方面，中美关系虽然有一定的不确定性，但是在 11 月美国大选前，特朗普政府为了保持主要农民的投票，对中美关系的态度应该会持续保持一种斗而不破的状态，这就对美豆的出口产生较为有利的影响，利多美豆的走势。另外，进入四季度，南美豆库存枯竭，中国的大豆更多会转向美豆的进口，进一步提升美豆的出口数量，对美豆价格有所提振，进一步提振国内进口豆的价格。

豆粕：受前期巴西豆进口利润较高的影响，大豆到港量持续维持高位，导致豆粕库存也保持增长的态势不变。不过目前油厂已经基本销售完 8 月的豆粕，不少油厂也在销售远期豆粕，短期对油厂的胀库压力不是很大。另外，随着豆粕库存的增加，油厂的开机率也有下滑，缓解了部分油厂豆粕胀库的压力。从下游需求来看，虽然生猪价格有所回调，不过养殖利润持续高企，规模化养殖企业的补栏热情依然高涨，生猪存栏持续恢复性增长，对豆粕的需求有所增长。另外，水产养殖进入旺季，水产需求在缓慢增加，养殖需求逐步恢复，同样提振豆粕需求，对豆粕价格形成支撑。

豆油：从需求端来看，虽然新冠肺炎疫情导致我国上半年旅游数量降低，外出餐饮骤减，但下半年国内中秋节、国庆节、春节、元旦等节日较为集中，加之国内新冠肺炎疫情控制得当，未来几个月国内的餐饮消费预计将环比大增，这自然会继续利多国内豆油价格。另外，从豆油拍卖情况来看，成交率较高，显示下游需求较好，如果后市拍卖继续保持高成交状态，那么将给豆油价格提供上行动能。从棕榈油方面来看，在外盘棕榈油减产预期，库存下降以及出口增加等利多因素逐渐消化的背景下，加上国内棕榈油开始累库，进口利润打开，进一步拉升国内棕榈油进口量，棕榈油多头题材可能陷入缺乏，较难在菜油走软后扛起油脂上涨的大旗，对豆油的提振作用较为有限。菜油方面，近期走势放缓，虽然库存仍处在低位，但是继续上行乏力，继续拉动油脂的力度有限。

## 第二部分操作策略

## 1、日内与短线操作

从日内来说，可以根据技术图形分析进行交易，将 K 线图调整时间跨度较小的 5 分钟或是 10 分钟。结合 MACD 等技术指标，在期价立足于系统均线之上时可短多，止损设为低于建仓价的 0.3%，当期价严重偏离系统均线时及时获利了结，当期价运行系统均线之下时可短空，止损设为高于建仓价的 0.3%，同样当价格严重偏离均线系统时离场。在进行日内交易时，建议以短线趋势方向操作为主，以高频度的操作获得更多的盈利。

豆一 2101 逢高沽空；豆二 2010 保持观望；豆粕 2101 暂时观望；豆油 2101 短多参与。

## 2、波段及中长线操作

进入 9 月，油脂进入下游需求旺季，散装油走势较好，对豆油形成一定的支撑。但 9 月开始也是美豆的收获季节，美豆批量上市，在中美集中实行中美第一阶段贸易协定的背景下，预计美豆对国内豆有所冲击，限制豆油的涨幅。预计豆油陷入震荡。预计 Y2101 震荡区间在 6300-6700 元/吨。

## 3、套利操作

截至 8 月 26 日，OI2101 和 Y2101 合约价差为 2034，建议在价差为 2050 元/吨卖菜油买豆油的操作，目标 1850，止损 2150 元/吨。

## 4、套保操作

截至 8 月 26 日，江苏张家港 43%蛋白豆粕现货价格为 2860 元/吨，期货 M2101 合约收盘价 2934 元/吨，对应基差为-74 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 3000 元/吨上方进行做空套保，止损 3150 元/吨，下游企业在豆粕 2800 元/吨区间择机入场建立虚拟库存。江苏地区一级豆油现货价格为 6535，期货 Y2101 合约收盘价为 6484 元/吨，基差为 51 元/吨。上游企业根据盘面利润、装船情况在 6700 元/吨上方进行卖出套保，止损 6750，下游低库存企业在 6300 元/吨适度买入套保，止损 6250 元/吨。

## 5、期权操作

考虑到未来豆粕价格可能陷入震荡，参考可以考虑卖出 M2101-C-2900，同时卖出 M2101-P-

2900。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES