

# AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

## 利空的预期和可下调的单产

第 011 期

[www.agradar.cn](http://www.agradar.cn)



关于我们：

AgRadar Consulting ([www.agradar.cn](http://www.agradar.cn) 天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业的独立第三方宏观经济咨询与农产品咨询公司，主要业务领域覆盖咨询报告服务（宏观与产业）、国际大宗粮食采购服务、企业经营风险管理咨询等。

## 本周观点

核心观点：

- 1、USDA 报告偏空，但市场认为单产有下调空间；
- 2、国内采购进度偏慢，压榨降低，导致近月豆粕价格有支撑；
- 3、我们认为南美出口进度偏慢，可售量仍偏多，会限制新季美豆的出口窗口。
- 4、国内市场仍支持正套操作；

## 国内市场

上周核心观点回顾：

- 1、近月 09 将以榨利修复的形式回归；
- 2、国内供应大规模宽松需要榨利回归，如后期买船确认，豆粕上行周期已经结束；
- 3、维持国内豆粕远月价格偏空的想法。

在上周 AgRadar 的大豆核心观点中，我们表明国内 09 豆粕合约将以榨利修复的形式回归，本周国内工厂榨利大幅好转，远月合约现货榨利已经转正。我们认为国内工厂已经存在购买远期大豆的基础。

| 日期    | 船期 | 产地 | CBOT价 | 贴水  | 汇率     | 到港成  | 完税价  | 连盘豆粕 | 连盘豆  | 油粕1  | 盘面利  | 加工利  | 豆粕基 | 豆油基 | 现货利  |
|-------|----|----|-------|-----|--------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|------|
| 8月15日 | 9  | 美湾 | 1454  | 390 | 6.7296 | 4560 | 5107 | 3758 | 9878 | 2.63 | -290 | -530 | 420 | 550 | -163 |
| 8月15日 | 10 | 美湾 | 1454  | 350 | 6.7219 | 4456 | 4990 | 3758 | 9878 | 2.63 | -173 | -413 | 500 | 400 | -25  |
| 8月15日 | 11 | 美湾 | 1454  | 335 | 6.7129 | 4413 | 4942 | 3758 | 9878 | 2.63 | -125 | -365 | 500 | 400 | 20   |
| 8月15日 | 12 | 美湾 | 1460  | 357 | 6.7030 | 4475 | 5012 | 3758 | 9878 | 2.63 | -195 | -435 | 500 | 400 | -45  |

目前从国内的旧作供应来看已成定局，供应的增量并无较大的宽松空间，而新作目前采购进度尽管偏慢，但仍存在宽松的基础。我们倾向于决定国内蛋白价格的核心在于后期的供应是否有宽松的迹象。

因此，对于远期的 01 合约，我们倾向于重点关注国内大豆买船的采购进度。但目前由于远月豆粕绝对价格和基差偏高，贸易商和饲料厂对于远期豆粕的采购积极性并不高，在预售情况并不理想的情况下，国内油厂更倾向于放缓远期大豆采购进度。

中国加快采购进度可能会推高 CBOT 大豆价格，从而带动国内豆粕价格短期上行之后偏弱；而放缓采购则会导致 CBOT 的价格承压，而国内豆粕价格表现则会强于 CBOT 的表现。

总体而言，我们认为国内远期豆粕的上行空间有限，我们更倾向于逢高套保或持空头头寸。

## 国际市场

上周我们曾认为，即便是 USDA 的单产下调，总体供应仍然超出去年同期。因此，价格上行空间有限。

U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/

| SOYBEANS                   | 2020/21 | 2021/22 Est. | 2022/23 Proj.<br>Jul   | 2022/23 Proj.<br>Aug |
|----------------------------|---------|--------------|------------------------|----------------------|
|                            |         |              | <i>Million Acres</i>   |                      |
| Area Planted               | 83.4    | 87.2         | 88.3 *                 | 88.0                 |
| Area Harvested             | 82.6    | 86.3         | 87.5 *                 | 87.2                 |
|                            |         |              | <i>Bushels</i>         |                      |
| Yield per Harvested Acre   | 51.0    | 51.4         | 51.5 *                 | 51.9                 |
|                            |         |              | <i>Million Bushels</i> |                      |
| Beginning Stocks           | 525     | 257          | 215                    | 225                  |
| Production                 | 4,216   | 4,435        | 4,505                  | 4,531                |
| Imports                    | 20      | 15           | 15                     | 15                   |
| Supply, Total              | 4,761   | 4,707        | 4,735                  | 4,771                |
| Crushings                  | 2,141   | 2,205        | 2,245                  | 2,245                |
| Exports                    | 2,266   | 2,160        | 2,135                  | 2,155                |
| Seed                       | 101     | 102          | 102                    | 102                  |
| Residual                   | -4      | 15           | 23                     | 24                   |
| Use, Total                 | 4,504   | 4,482        | 4,505                  | 4,526                |
| Ending Stocks              | 257     | 225          | 230                    | 245                  |
| Avg. Farm Price (\$/bu) 2/ | 10.80   | 13.30        | 14.40                  | 14.35                |

本周最新的 USDA 大幅上调美国大豆单产预估，小幅下调面积 30 万英亩，但这一利空数据并未对市场造成较大的冲击，市场短暂下行之后回升。在海外市场看来，目前美豆仍然未定产，当前的面积下调意味着面积上调最大的利空已经消失，而由于今年大豆晚播，后续美豆的单产有存在下调的空间，而未来的下调则会对大豆价格造成实质性的利多。

即便如此，我们认为预期的利多并不是实质的利多。后期仍然要回归到现实的节奏之中，从中国需求来说，即便中国大豆供应有偏紧的预期，但在明年巴西大豆存在大幅度增产预期的情况下，国内并不会在今年的美豆产出季加大对美国大豆的采购。

从另外的视角来看，巴西大豆和阿根廷大豆出口进度同比偏慢，巴西农民手中还存在超过 3000 万吨的大豆未售，而阿根廷因为受制于国内高企的通胀，今年阿根廷大豆出口进度大幅逊于历年均值。

**我们认为今年的美豆出口窗口会偏短，价格承受的压力较大。**

## AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

关于我们：

AgRadar Consulting (天津诚瑞有道企业管理咨询公司)是一家总部设在北京、在伦敦设有办公室的专业农产品咨询公司，主要业务领域覆盖国际大宗粮食采购、国际国内农产品咨询、企业经营风险管理咨询等。

中国粮食进口市场是一个规模庞大、需求稳定的长期繁荣市场，根据海关统计数据，中国年进口大豆规模超过 9000 万吨、油脂超 1000 万吨、玉米 2000-3000 万吨、小麦、大麦超 2000 万吨。AgRadar 致力于帮助中国粮食上下游产业链掌握全球粮食市场动态、降低采购成本、对冲市场风险。

AgRadar 利用全球化的产区资源，致力于将具有性价比的全球粮食资源进口至中国，满足生产商、贸易商的需求。

免责声明：《AgRadar 全球大豆观察》坚持独立、审慎原则，力求报告内容客观、公正，但报告所载的观点、结论和建议仅供参考，使用者不能依靠本报告取代独立判断。对使用者依据本报告所造成的一切后果，《AgRadar 全球大豆观察》不承担任何法律责任。