

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

供应紧张与群体效应

第 014 期

www.agradar.cn



关于我们:

AgRadar Consulting (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、国内近端的供应紧张预计将持续至 10 月，国内市场现阶段仍维持震荡，但 01 整体接近区间价格上限。
- 2、仍维持中长期看空美豆的观点，丰产和走弱的粕价将施压美豆。

国内市场

上周核心观点回顾：

- 1、在当前维持国内豆粕区间震荡的观点，在美豆未大幅走弱前，难有趋势行情；
- 2、美榨利、现货支撑美豆价格，但随着紧张缓解，我们倾向于美豆有较大价格下行空间，维持美豆长期偏空看法。

在上周周报核心观点所言，本周国内豆粕区间震荡但周度走势偏强，上涨 47 元/吨，而美豆也如我们长期偏空观点，周度下跌 45 美分，跌幅 3.07%。

在上周我们预判国内基差和现货端的强势将持续到 10 月，本周即便在美豆出现周度下跌，国内豆粕价格仍然表现的极具韧性。

总体来看，当前国内豆粕的格局是多重原因叠加的结果：

一：南美大豆减产抬高了国内的整体大豆进口成本，且进口量大量萎缩；

二：低榨利情况下，国内压榨厂主动降低压榨产量，维持豆粕供给偏紧状况，支撑现货价格；

三：前期盘面压榨利润为负，导致远期采购积极性降低，采购量偏低；

四：养殖利润限制豆粕消费，国内饲料厂保持低库存；

而这诸多的矛盾累积最终在限电、疫情以及期现回归中被点燃最终爆发，如果说 CBOT 市场此前一周美豆市场的暴涨是对 PRO-Farmer 巡查的群体效应的话，那么国内市场则是如出一辙，国内油厂、饲料厂、贸易商均出现了从抵抗式的采购到被动式的接受再到积极拥抱市场价格上涨的变化。

即便是养殖利润好转，但我们仍然认为国内当前豆粕的现货高价和高基差并不可持续。但现货并不是简单的盘面交易，固执己见并不是处理贸易的好的方式，而是应该灵活变化应对市场。

在与国内众多的从业者的沟通过程中，我们均得到相同的反馈，并不认可当前豆粕现货的高价。而大部分人采取的应对方式均为加快出货节奏以及降低现货头寸以及风险敞口。

但市场大面积接受当前现货价格给出了油厂采购远期大豆的利润空间，总体上来看，我们认为后期国内大豆采购会偏向于宽松，但大幅宽松，我们未见到明确信号。

本周市场给出的另一个信号是进口豆拍卖成交率有所上升。9月2日计划拍卖50.14万吨，成交91863.09吨，成交率18.32%，其中山东成交一笔，成交价5170元/吨。湖南成交两笔，成交价5230元/吨，河北成交10笔，成交价5180-5190元/吨，溢价10元/吨。

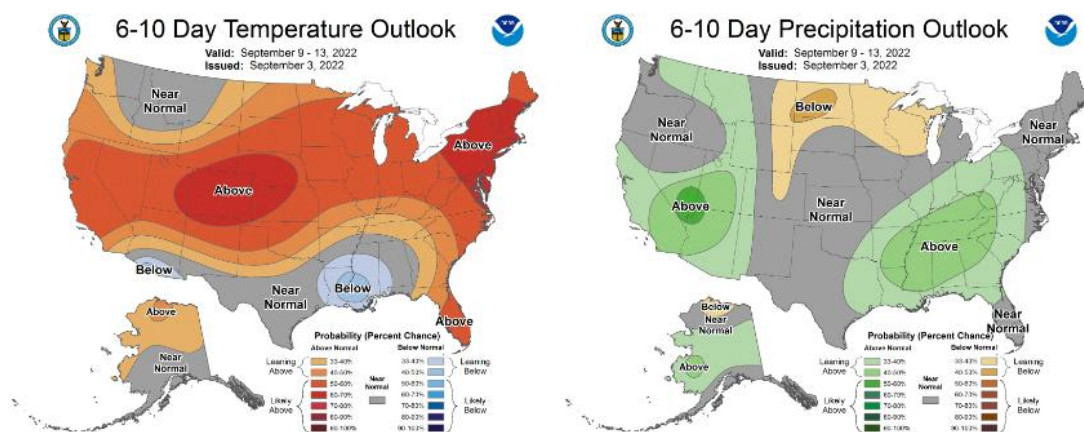
在此前的预估中，我们并不认为国内大豆会出现大规模的紧张，最新的成交率上升反馈出了在当前现货榨利下，国内油厂更愿意接受拍卖大豆以追逐现货端的压榨利润。

因此，我们仍然维持较长周期的豆粕区间震荡的观点，但如果价格大幅上行，从产业和贸易商角度均是套保机会。

国际市场

在过去两周，市场预估中国至少采购了40船国际大豆，在中国利润转好的情况下，国内买家会出现大规模的锁利点价行为，这成为了CBOT市场的重要支撑。

而市场的另一重要支撑是和国内市场如出一辙的近月大豆期价的暴力回归。



AgRadar Consulting

诚瑞有道农业咨询

在过去的一周，美豆产区除少数地区外整体降水均表现尚可，目前的天气情况将会有利于大豆的粒重的提高。本周海外机构 StoneX 提高了大豆的单产预估至 51.8 蒲/英亩，总计产量 4515 百万蒲，且市场认为大豆单产仍有进一步提高空间，至 52-52.3 蒲/英亩。

我们认为 CBOT 市场会如国内市场一样，大豆 9 月合约走到终点之后，CBOT11 月合约才会正式感受到向下的动力。

除了创纪录的产量预估之外，近期的美豆粕价格表现较为疲软，如果失去美豆粕的支撑，仅仅依靠美豆油的独立强势很难支撑当前的美豆高价。

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。