

AgRadar Consulting

独立客观 洞见未来

大豆与蛋白产业周报

美国内榨利和中国需求转弱

第 020 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。

本周核心观点:

1、国内确定已完成的买船确定国内后期大豆供应走向边际宽松，我们认为国内豆粕价格向上的弹性已经消失。

2、国内豆粕的大幅下行**需要进口成本端的驱动**，人民币汇率走强，美豆大幅下行和升贴水下行。

上期核心观点:

1、即便对未来需求悲观，大幅的贴水让市场看空交易者难寻价格的安全边际，市场预计的偏差都会导致盘面剧烈的向大幅升水的现货回归，投资的风险回报比并不合适。

2、从投资回报比的角度来说，我们更倾向于在绝对价格的低位场景，以期权形式参与多头的博弈更为合理。

美国内榨利和中国需求转弱

从近期的中国采购进度来看，10-11月国内已经完成累计超过1900万吨的大豆采购，如果采购全部按时到港，我们可以预估中国四季度大豆紧缺状况已经结束。**当供应端从紧张转为宽松，那么价格向上的极端弹性驱动已经消失。**

我们关注的点更应该着眼于国内需求的支撑。在养殖利润刺激下，**国内三季度新增了多少存栏，以及大猪存栏占总体存栏的比重。**

按照下游生猪出栏的季节性来看，11月中下旬起，国内腌腊需求上升，大猪已经进入逐步出栏的周期之中。从养殖终端环节来看，**大猪料的备货周期已经逐步走进尾声甚至结束**，而后国内饲料需求的焦点将落脚于在养殖利润刺激下，新增补栏的绝对体量是否能够对于突然消失的大猪消费形成支撑。

从美豆的视角来看，我们认为过去中国的集中采购刺激了美豆的价格上涨，而伴随着采购已经接近尾声，后续中国消费对于美豆的驱动将会减弱。从近期的美国对中国的贴水报价

来看，已经出现了贴水走弱的迹象。

当然，港口贴水走弱还有一个驱动是内陆至港口的运费，但此前运费高企的驱动一方面是来自于水位的偏低，而另一方面则是旺盛的港口驱动。如若中国需求确认走弱，内湾至港口运费亦会出现自然的回落。

美豆目前仍然处于阶段性强势，**我们认为一部分是中国需求强筋的迟滞影响，一部分是美国国内的工厂榨利较高刺激需求。**从美国内陆大豆价格来看，美国内陆大豆现货价格为1400 美分/蒲，目前仍然贴水 CBOT 盘面约 60 美分，**内陆价格的贴水表明的是美国内大豆供给充足。**

我们认为在巴西天气未出现明显的驱动前，**美豆将难以再度走高。**

如前文所述，在国内供应端宽松的前景下，现货价格见顶已经毋庸置疑，下跌的幅度与节奏则在于大豆到港的时间与国内油厂开机率何时真正大幅提高。

我们对于四季度的展望中存有一种担心，国内产业可能会通过降低压榨来维持工厂榨利，通过基差实现利润，如果该场景出现，市场则向上回归的概率较大。

尽管国内蛋白市场亦呈现一定的寡头竞争的格局，但我们认为在现货压榨利润较高，未来利润不确定性的情况下，国内工厂仍应该会出现现货压榨应开尽开的局面，以争相兑现压榨利润为主。

我们后期认为国内豆粕的基差会表现偏弱。

目前国内盘面压榨利润亏损导致豆粕期货 01 合约价格存在较强的支撑，而任何供应端不及预期的可能都会导致豆粕出现价格向上的弹性，我们亦认为需要综合成本端的下行空间去重新定义国内豆粕 01 合约的价格终点。

汇率的大幅波动、美豆成本以及后期的巴西天气均是导致未来豆粕 01 合约如何波动的重要因素。如若汇率走强、美豆下跌，我们认为国内豆粕可能会有一定的下行空间。

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。