



Bigger mind, Bigger fortune  
智慧创造财富

南华期货研究所

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1290 号

李宏磊

投资咨询证号：

Z0011915

助理分析师

刘冰欣

期货从业证号

F0284181

## 兰因絮果

### 摘要

- 2020 年三季度，豆一完美演绎了从“高处不胜寒”到“虎落平阳”的真实情况，中储粮密集拍卖导致市场的供给宽松，叠而下游蛋白厂和食品厂从竞拍热情高涨到热度下滑，价格一落千丈。四季度新粮开称价格市场此前普遍预计为 2 元/斤，但近期中储粮政策打压粮价动作较为明显，底价收新粮意味明显，但主产区由于台风导致的新粮上市延迟，下游企业担心“无米下锅”纷纷开始购买陈粮的动作给现货带去了支撑。预计四季度大豆价格为高开低走，收割成本增加或导致农民心理价格抬升，预计价格或在 1.85~2.2 元/斤区间徘徊。

|       |                            |    |
|-------|----------------------------|----|
| 第 1 章 | 2020 年三季度大豆期价缓跌 .....      | 4  |
| 第 2 章 | 新粮开称价格高于市场预期 .....         | 4  |
| 2.1.  | 中储粮拍粮后竞价收购反应收储“压力山大” ..... | 4  |
| 2.2.  | 台风影响秋粮产量相对有限 .....         | 6  |
| 2.3.  | 补贴落地注定新粮开称价格难低 .....       | 7  |
| 2.4.  | 南方种植面积和产量减幅预计有限 .....      | 8  |
| 第 3 章 | 进口冲击担忧犹在 .....             | 8  |
| 3.1.  | 俄豆 2020/21 年度出口预计减少 .....  | 8  |
| 3.2.  | 美豆对中国出口量预计同比增加 .....       | 9  |
| 第 4 章 | 豆一操作策略 .....               | 10 |
| 免责声明  |                            | 11 |

图表目录

图 1.1: 黄大豆 1 号指数三季度价格走势 (单位: 元/吨) ..... 4

图 2.1.1 : 2020 中储粮国储大豆 22 次拍卖成交率及成交价 (单位: 左吨, 右元/吨)  
..... 5

图 2.1.2 : 2020 国储及省储大豆 31 次拍卖成交率及成交价 (单位: 左吨, 右元/吨)  
..... 5

表 2.2.1 : 国产大豆供需平衡表 (单位: 万吨) ..... 6

表 2.3.1: 东三省+内蒙古近五年大豆玉米补贴情况 (单位: 元/亩) ..... 7

图 3.1.1 : 俄罗斯大豆种植面积 (单位: 千公顷) ..... 9

图 3.1.2: 我国 2020 年 1~7 月大豆进口国别 (单位: %) ..... 9

图 4.1.1: 2101-2105 价差年度 (单位: 元/吨) ..... 10

## 第1章 2020 年三季度大豆期价缓跌

三季度豆一期价的震荡回落，整体反应出来的是国储拍卖热情逐渐消退的过程。七月初豆一指数在 4800 附近高位震荡，其实反应的是国储拍卖热度逐渐上升，但随着后面五拍六拍成交均价的缓慢下滑，现货市场也跟随下调价格，到了 7 月末期价跌至 4430 的最低点，一个月指数价格下滑了 7.77%。随后到了 8 月上旬，黑龙江省储拍卖占据了市场的主要供给，由于成交一般，市场新增供给减少，反倒促成了期价的止跌回升。随后整个 8 月期价从 4636 跌至 9 月初的 4396，这 240 点的下滑，其实反映的是中储粮的第 11 拍和 12 拍将底价分别下调了 200 元/吨至 4700 元/吨和 4500 元/吨，拍卖底价持续下调，叠加流拍、底价附近成交等利空因素的影响下，市场恐慌情绪持续蔓延，前期高价参拍的贸易商出货积极性增强，市场抛售行为打压豆价大幅下行。而九月上旬期价的止跌回暖，主要得益于三次台风尤其是 9 号台风“美莎克”造成的产区大豆倒伏影响收割的影响，指数收复了逾 200 点的跌势，回到了 4650 附近，到了下旬开称价格虽然高于市场预期，但期价却接连回落至 4400 附近，再度回吐了 250 余点的涨势。

图 1.1：黄大豆 1 号指数三季度价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND&南华研究

## 第2章 新粮开称价格高于市场预期

### 2.1. 中储粮拍粮后竞价收购反应收储“压力山大”

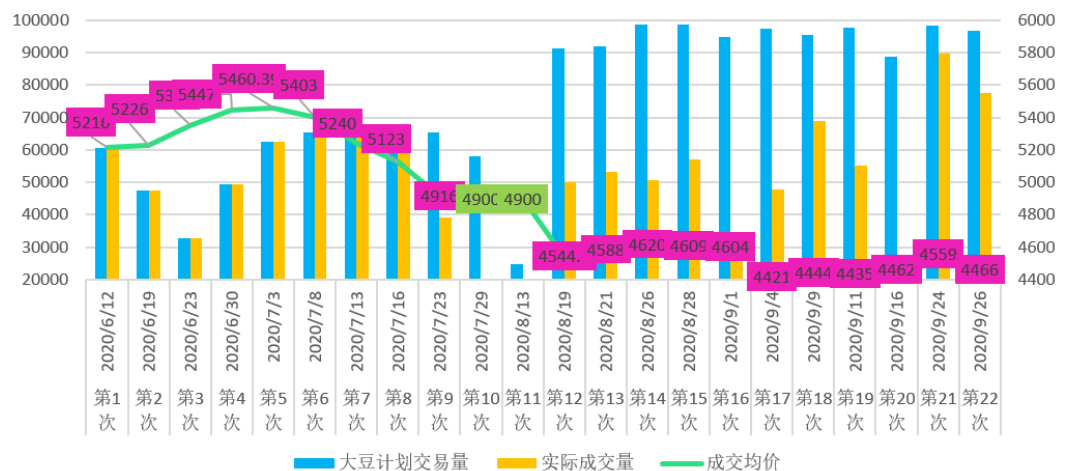
本年度 6 月 12 日至 9 月 25 日的 22 次拍卖，中储粮共计划拍卖 164.86 万吨，实际成交 110.13 万吨，平均成交率为 66.25%，成交均价为 4895.55 元/吨。回顾下五月至六月初正是蛋白厂在东北买粮补库的时候，而 6 月 7 日拍卖公告一出，市场的兴奋不光是缺粮的原因，还由于中储粮一开始投放的量不及市场预期，且后续的供给量不确定，因此出现了前四拍市场“拍到即赚到”的火爆场面。

但从第五拍往后，先是成交的最高价开始回落，从四拍的 5570 元/吨落至五拍的 5520 元/吨，再往后随着蛋白厂补库动作完成，成交的火爆在悄然降温，成交最高价和均价也在不断下滑。直到第 10 拍出现了流拍，中储粮无奈在 11 拍和第 12 拍时将拍卖底价分别下调了 200 元/吨至 4700 元/吨和 4500 元/吨，加上 8 月中旬后南方销

区库存基本见底，因此 14 拍和 15 拍的成交才开始转好，但到了第 16 拍，市场参拍热再度下滑，呈现底价成交。到了第 18 拍，由于台风袭来造成产区大豆倒伏，市场担忧新豆上市时间可能推后，因此成交再度转好，但到了最后的第 20 拍的时候，台风对产量影响被证伪，成交再度下滑至 30% 以下。

然而到了第 21 拍，剧情再度反转，成交可谓赚足了眼球。首先从时间上来看，自第 12 拍以来基本每次都是接近十万吨的大单，但 21 拍一共持续了 45 分钟，可算是时间最长的一次，因此前的流拍较多，而 21 拍竞价非常激烈。第二是从成交的整体氛围来看，21 拍成交量价大增主要有三个原因：1、三次台风尽管对大豆产量影响不大，但倒伏情况较为严重，预计会影响新粮上市时间。2、中储粮对新季大豆开秤价态度暧昧，此前要说调高开称，近期一连串的动作却看出要打压价格底价收粮的意味，让人顿生“中储粮的心思你别猜，别猜别猜”的感觉。因此政策态度不明朗，让下游企业也有“无米下锅”的担忧。3、今年南方销区因水灾，新豆减产价格高企，目前中储粮的陈豆依然有一定的价格优势，且食品厂库存见底，也有备货需求。基于以上几点原因，21 和 22 拍的成交火爆也就不难理解了，且买家涵盖了国内大大小小的包括蛋白企业，贸易企业占据了大半壁的江山，且全是黑龙江的企业。

图 2.1.1：2020 中储粮国储大豆 22 次拍卖成交率及成交价（单位：左吨，右元/吨）



资料来源：WIND&南华研究

对于省储大豆的 9 次拍卖来看，计划计划拍卖 99840.53 吨，实际成交了 81559.36 吨，余下 18281 吨，余下后三次由于中储粮下调底价的原因再未出拍卖公告。而今年央储大豆的两次拍卖均流拍。总结来看，中储粮+黑龙江省储+央储拍卖一共是 33 次拍卖，共成交了 118.29 万吨。

图 2.1.2：2020 国储及省储大豆 31 次拍卖成交率及成交价（单位：左吨，右元/吨）



资料来源：WIND&南华研究

## 2.2. 台风影响秋粮产量相对有限

农作物怕强降雨更怕强风，今年第 8 号台风“巴威”、第 9 号台风“美莎克”、第 10 号台风“海神”相继影响东北地区。三次台风对大豆、玉米造成了一定的影响，减产成了定局。整体看，对于大豆影响较小，对于玉米影响较大。

三次台风中台风中属第二次台风，即 9 号的“美莎克”对于农作物的影响最大，当时台风过后，大豆倒伏主要在绥化和齐齐哈尔部分地区较为明显，倒伏概率在 80% 左右。但是，随着后期天气的好转以及自身的修正，大豆的情况出现好转，预计当地减产 30% 左右。黑龙江其他地区倒伏并不明显，对于产量的影响有限。整体看，台风对于大豆的影响有限，预计整体减产幅度在 5% 左右。

今年黑龙江地区大豆种植面积增加 20% 左右，虽然受台风影响，部分地区会出现减产现象，但是由于种植面积增加的较多，总产量和去年相比会出现大幅增加。叠加南方产区的情况，综合看来，预计今年全国大豆的总产量会创近几年的新高，国产大豆迎来大丰收。

表 2.2.1：国产大豆供需平衡表（单位：万吨）

| 项目/年度  | 17/18 年度 | 18/19 年度 | 19/20 年度 | 20/21 年度 | 增幅      |
|--------|----------|----------|----------|----------|---------|
| 期初库存   | 166      | -147     | -93      | -207     | 122.58% |
| 国内产量   | 1485     | 1590     | 1600     | 1710     | 6.88%   |
| 进口量    | 100      | 100      | 120      | 180      | 50.00%  |
| 临/国储拍卖 | 22       | 199      | 58       | 120      | 106.90% |
| 国内总供   | 1773     | 1742     | 1685     | 1803     | 7.00%   |

| 给            |        |        |         |         |        |
|--------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 黑龙江产量        | 550    | 590    | 600     | 690     | 15.00% |
| 压榨用量         | 200    | 210    | 230     | 250     | 8.70%  |
| 出口量          | 15     | 15     | 15      | 15      | 0.00%  |
| 种子用量         | 70     | 75     | 82      | 85      | 3.66%  |
| 食用+工业<br>消耗量 | 1650   | 1550   | 1580    | 1700    | 7.59%  |
| 国内总消费        | 1920   | 1835   | 1892    | 2035    | 7.56%  |
| 期末库存         | -147   | -93    | -207    | -232    | 12.08% |
| 库存消费比        | -7.66% | -5.07% | -10.94% | -11.40% | 4.20%  |

资料来源：wind&南华研究

黑龙江省人民政府网显示，据统计，黑龙江省政策性种植险受灾面积 2930 万亩，其中绝产面积 102 万亩，减产面积 2828 万亩，初步估损金额 25.81 亿元，已支付赔款 2669 万元。

从受灾作物看：玉米受灾面积 1395 万亩；大豆受灾面积 1004 万亩；水稻受灾面积 522 万亩；小麦受灾面积 9 万亩。需要说明的是，此数据仅是官方公布的农作物受灾面积，并非实际减产比例，具体减产情况，官方还未给出说明。

### 2.3. 补贴落地注定新粮开称价格难低

9 月 18 日从克东县当地了解到，今年大豆、玉米、水稻的生产者补贴正式公布。2020 年玉米生产者补贴标准：每亩 38 元；2020 年大豆生产者补贴标准：每亩 238 元；2020 年稻谷生产者补贴标准：每亩 136 元。如果按照黑龙江省统一标准的话，那么今年黑龙江省的生产者补贴就是上述数字。这个补贴和去年相比，大豆降低每亩 17 元，玉米增加每亩 8 元。

表 2.3.1：东三省+内蒙古近五年大豆玉米补贴情况（单位：元/亩）

| 大豆直补价格 | 黑龙江省   | 吉林省 | 辽宁省 | 内蒙古 | 玉米直补 | 黑龙江省   | 吉林省 | 辽宁省 | 内蒙古 |
|--------|--------|-----|-----|-----|------|--------|-----|-----|-----|
| 2020   | 238    |     |     |     |      | 38     |     |     |     |
| 2019   | 255    | 265 | 276 | 235 | 2019 | 30     | 86  | 76  | 100 |
| 2018   | 320    |     |     |     | 2018 | 25     |     |     |     |
| 2017   | 173.46 | 160 |     |     | 2017 | 133.46 |     |     |     |
| 2017   | 118.58 |     |     |     | 2017 | 153.92 |     |     |     |

资料来源：WIND&南华研究

9 月末黑龙江多地公布了自己的开秤价,各地的大豆贸易企业纷纷报出了开秤价,蛋白普遍要求在 38.5~40 以上,且水分必须达到低于 14 个水的标准。今年毛粮开秤价 2.05 元/斤附近,净粮和筛粮的价格为 2.15~2.25 元/斤,略高于市场预期的 2 元/斤,也高于去年的 1.7 元/斤。这些地区本就是大豆的主产区,粮质本就好于其他地区。但目前加上目前各地大豆水分基本都不达标,因此这个价格目前来看基本没有收购量,由于九三中储粮等尚未公布开秤价,且十一期间各地晚熟品种或大量收割上市,预计价格或有回落空间。预计 11 月的卖粮高峰期收购价格会跌至低谷的 1.8 元/斤附近,此后或缓慢回升。

## 2.4. 南方种植面积和产量减幅预计有限

6 月至 7 月上旬,南方地区暴雨频发,强降雨覆盖范围广、落区重叠度高、暴雨过程多、持续时间长、累计雨量大、极端性强,长江流域区域平均降水量达 1981 年以来同期最多,江苏、安徽、湖北、浙江、湖南、江西、贵州、重庆等省遭受暴雨洪涝灾害,农业生产受到一定影响。

在受灾的省份中,安徽+湖北+江西这三个省的大豆产量之和大约占据全国大豆总产量的 10.03%,但是因为种植区域不同,受灾的严重程度也不一样。作为全国大豆产量第三大的省份安徽,这几年产量大约在 100 万吨左右,占全国总产量的 5%,安徽大豆播种基本集中在皖北的平原一带,虽说是平原,但皖北地区没有太大的河流,大豆基本都种在地势较高的土壤不肥沃的地块,一般来说,如果是在高温少雨的年景,大豆有可能会减产,但是在降雨偏多的年景,对于大豆这种喜水的植物,其实不会雨太大影响,加上安徽地区全年的积温高,所以说暴雨对安徽的减产充其量也就 10~20 万吨的量级,放在全国影响其实很小,至于江西和湖北的产量就更少了。因此综合来看,这三个省大豆产量占比在全国来看并不算大,预计南方洪水造成大豆减产幅度颇为有限。

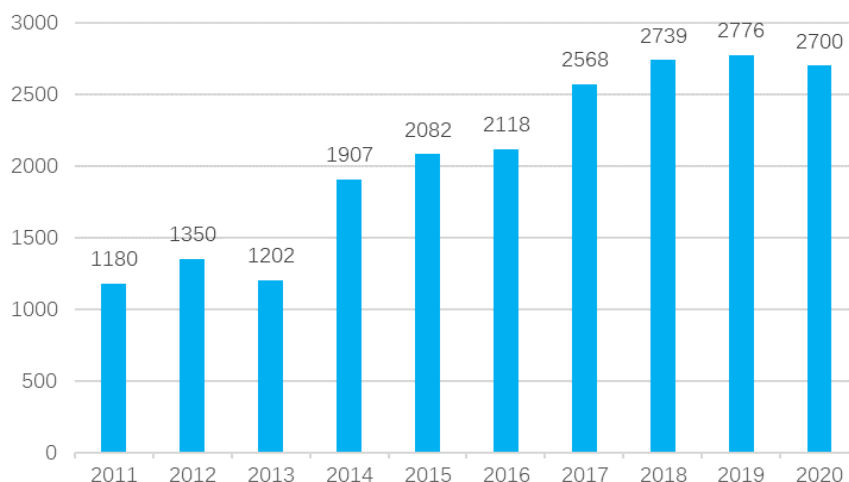
## 第3章 进口冲击担忧犹在

### 3.1. 俄豆 2020/21 年度出口预计减少

据我国海关总署统计:8 月份中国大豆进口量为 960.4 万吨,较 7 月进口量减少 48.74 万吨,环比减 4.83%;较去年同期增 12.38 万吨,同比增 1.31%;2020 年 1-8 月共累计进口大豆 6473.87 万吨,同比增 14.96%。

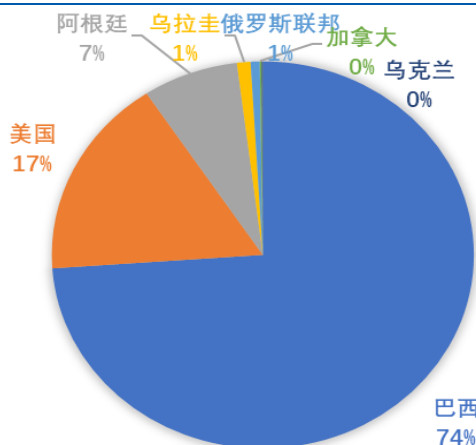
我国今年 1~7 月期间从巴西进口 4073.01 万吨,占进口总量的 73.87%,同比增加 20.79%;从美国进口 927.59 万吨,占总进口量的 16.82%,同比增加 37.58%;从阿根廷进口 403.31 万吨,占总进口量的 7.31%,同比增加 15.98%;从乌拉圭进口量为 38.45 万吨,占总进口量的 3.04%,同比减少 5.99%;从俄罗斯进口量为 38.45 万吨,占总进口量的 0.7%,同比增加 85.58%。从进口量来看,我国转基因大豆进口最大量依然是巴西,但美国的进口量同比在增加。而俄罗斯大豆由于其国内疫情较为严重,对华出口明显下滑,且今年俄罗斯的春播由于疫情原因,播种面积下滑明显,预计对国内进口量会较少,进口冲击下降。

图 3.1.1 : 俄罗斯大豆种植面积 (单位: 千公顷)



资料来源: WIND&amp;南华研究

图 3.1.2: 我国 2020 年 1~7 月大豆进口国别 (单位: %)



资料来源: 天下粮仓&amp;南华研究

### 3.2. 美豆对中国出口量预计同比增加

USDA9 月月度供需报告: 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 51.9 蒲 (预期 51.6 蒲、上月 53.3 蒲、上年 47.4 蒲), 产量 43.13 亿蒲 (预期 42.86 亿蒲、上月 44.25 亿蒲、上年 35.52 亿蒲), 出口 21.25 亿蒲 (上月 21.25 亿蒲、上年 16.80 亿蒲), 压榨 21.80 亿蒲 (上月 21.80 亿蒲、上年 21.70 亿蒲), 期末 4.60 亿蒲 (预期 4.61 亿蒲, 上月 6.10 亿蒲、上年 5.75 亿蒲)。美陈豆出口及压榨预估双双调高导致陈豆库存下降幅度超过此前预期, 加上美新豆产量调降, 新季结转库存亦随之下调, 本次报告对大豆市场影响利多。

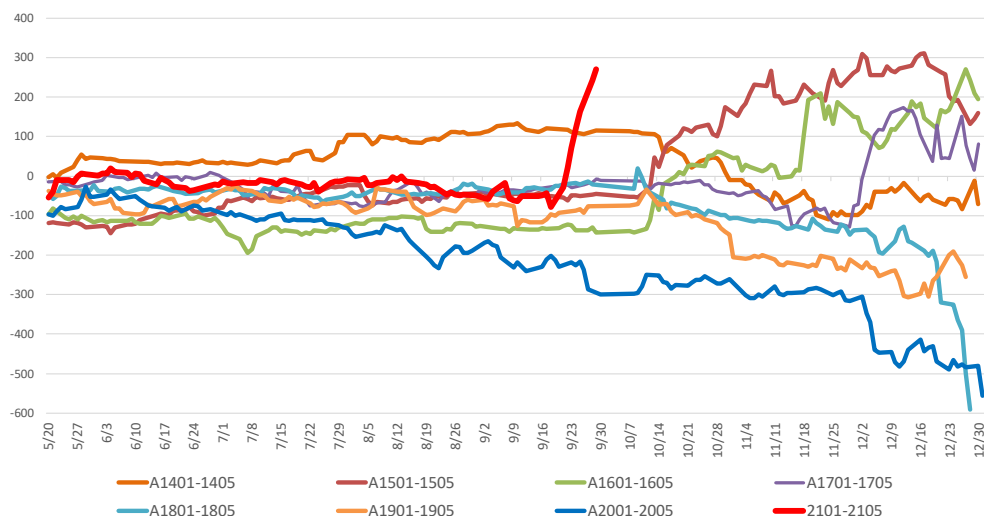
美国 11 月大选, 无论是川普还是拜登, 预计会跟中国缓和关系, 因此预计美豆的进口虽然不能恢复至 2017 年的三千万吨的水平, 但依然会维持去年水平。但中美关系

的时好时坏，仍可能引发国产大豆价格阶段性的上涨。

## 第4章 豆一操作策略

从现货角度来看，11 月并非主力合约，因此市场的焦点依然是在 15 月的走势之上，5 月大概率会强于 1 月合约，因第一从现货角度来看，1 月是新粮上市高峰期，而 5 月却正处于新陈交接，库存紧蹙的时间节点；第二从交割角度看，1 月可交割的新豆在数量上也会多于 5 月；第三从进口补给的角度来看，中国采购美国大豆的在明年南美新豆上市前也会面临青黄不接的局面。基于以上三点，15 反套可逢高进场做空。

图 4.1.1：2101-2105 价差年度（单位：元/吨）



资料来源：WIND&南华研究

2020 年三季度，豆一完美演绎了从“高处不胜寒”到“虎落平阳”的真实情况，中储粮密集拍卖导致市场的供给宽松，叠而下游蛋白厂和食品厂从竞拍热情高涨到热度下滑，价格一落千丈。四季度新粮开称价格市场此前普遍预计为 2 元/斤，但近期中储粮政策打压粮价动作较为明显，底价收新粮意味明显，但主产区由于台风导致的新粮上市延迟，下游企业担心“无米下锅”纷纷开始购买陈粮的动作给现货带去了支撑。预计四季度大豆价格为高开低走，收割成本增加或导致农民心理价格抬升，预计价格或在 1.85~2 元/斤区间徘徊。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点