



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

当打之年

摘要

- 2020 年下半年，豆一完美逆袭。中储粮密集拍卖导致市场的供给宽松，价格一落千丈，四季度新粮开称价格略高于市场预期的 2.05 元/斤，其后价格因农户的惜售，现货一路飙升，中储粮三番两次的打压粮政策却未能奏效。预计明年上半年大豆价格继续震荡偏强，因中储粮尚未进场大量收购，且明年的拍卖粮预计少于往年，进口补给来看，以俄罗斯为进口主要来源国家基本主导的供给方出口减少，美国的进口有望增加但对非转的影响有限。但风险点在于，预计伴随着全球新冠疫情的逐渐好转，粮食危机平稳过渡，而高粮价抑制的需求虽不至于矫枉过正，但农产品价格或回归相对理性。预计价格在 2.5 元/斤之上或为市场常态化。

第 1 章	2020 年下半年大豆走出恢弘牛市	4
第 2 章	新粮走势明年上半年有望继续强势	4
2.1.	第三季度的拍卖完美诠释了“物以稀为贵”	4
2.2.	中储粮延后收粮对价格依然是潜在利多	6
2.3.	“台风”叠加“洪涝”为价格走高埋下伏笔	7
2.4.	明年种植成本上浮加重农户惜售心理	8
2.5.	产量或低于预示着明年供需紧平衡	8
第 3 章	进口非转补给存在缺口	10
3.1.	俄豆 2020/21 年度因疫情种植面积减少	10
3.2.	我国非转大豆进口补给缺口或有扩大	11
3.3.	美豆对中国出口量未来预计大概率增加	13
第 4 章	豆一操作策略	14
4.1.	豆一 59 套利可考虑做缩	14
4.2.	黄大豆 1 号期现结合更加紧密	15
4.3.	2021 年大豆以逢低做多为主	15
免责声明		16

图表目录

图 1.1: 黄大豆 1 号指数下半年价格走势 (单位: 元/吨)	4
图 2.1.1: 2020 中储粮国储大豆 23 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 34 次拍卖成交率及成交价 (单位: 左吨, 右元/吨) 6	
图 2.2.1: 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) 6	
表 2.5.1: 东三省+内蒙古近五年大豆玉米补贴情况 (单位: 元/亩)	8
表 2.4.1: 国产大豆供需平衡表 (单位: 万吨)	9
图 3.1.1: 俄罗斯大豆种植面积 (单位: 千公顷)	10
图 3.1.2: 俄罗斯大豆种植面积 (单位: 千公顷)	10
图 3.1.3: 俄罗斯大豆供需平衡表 (单位: 千公顷)	11
图 3.1.4: 俄罗斯大豆种植面积 (单位: 千公顷)	11
图 3.2.1: 我国 2020 年 1~10 月大豆进口国别 (单位: %)	12
图 3.2.2: 我国近五年俄豆量 (单位: 万吨)	12
图 3.2.2: 我国大豆进口量月度 (单位: 万吨)	14
图 4.1.1: 2105-2109 价差年度 (单位: 元/吨)	14
图 4.2.1: 豆一交割量近五年对比 (单位: 手)	15

第1章 2020 年下半年大豆走出恢弘牛市

下半年豆一指数经历了震荡整理之后的快速拉升行情。七月初豆一指数在 4800 附近横盘震荡，但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 拍下调拍卖底价的反应，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 4362 附近，再度回吐了 250 余点的涨势。

转机出现在十一后，十一开称价格如市场预期在 2~2.1 元/斤，随后的一路飙升却让市场始料未及，加上 10 月中旬的国储 23 拍的成交火爆更是反应了市场缺粮，下游企业急需补库急切。随后价格的走势确是一路高唱凯歌般的走强，从 4347 一路上涨至 12 月初的 5685，涨幅达 30.78%，尽管期间中储粮公布了收购价格，中间还传言中储粮可能拍卖的消息，但农民们始终惜售。由于今年没有卖粮高峰期，因此之后 12 月也是维持高位震荡走势。

图 1.1：黄大豆 1 号指数下半年价格走势（单位：元/吨）



资料来源：WIND&南华研究

第2章 新粮走势明年上半年有望继续强势

2.1. 第三季度的拍卖完美诠释了“物以稀为贵”

本年度 6 月 12 日至 10 月 18 日的 23 次拍卖，中储粮共计划拍卖 168.6 万吨，实际成交 113.87 万吨，平均成交率为 69.39%，成交均价为 4849.12 元/吨。

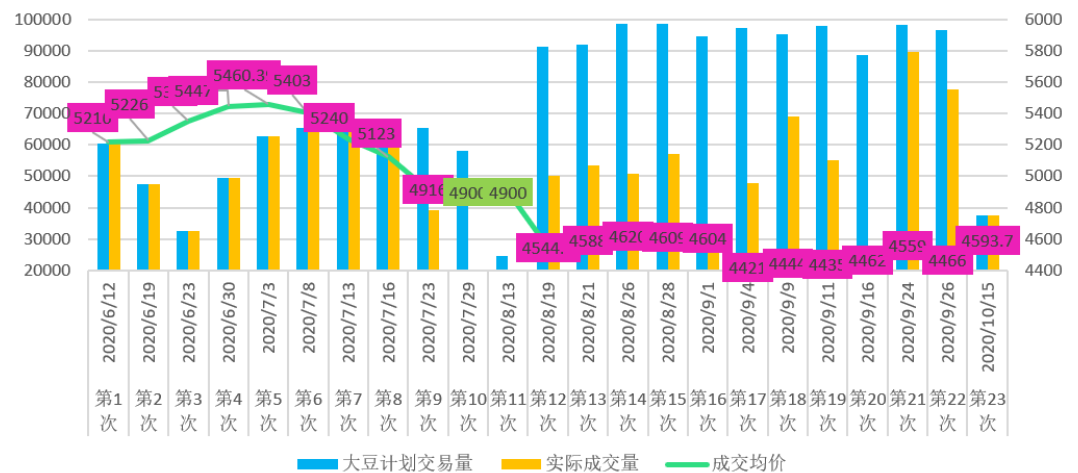
回顾下五月至六月初，正是蛋白厂在东北买粮补库的时候，而 6 月 7 日拍卖公告一出，市场的兴奋不光是缺粮的原因，还由于中储粮一开始投放的量不及市场预期，且后续的供给量不确定，因此出现了前四拍市场“拍到即赚到”的火爆场面。

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 和 22 拍的时候，成交再度转好。首先从时间上来看，21 拍一共持续了 45 分钟，竞价时间长看出参与者明显增多。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，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。到了 23 拍的时候，已经是新粮上市的时间节点了，但由于今年收割延迟，成交量价也十分亮眼，且本次拍卖的成交价格较高，为即将上市的新粮有做了高价的铺垫。

图 2.1.1：2020 中储粮国储大豆 23 次拍卖成交率及成交价（单位：左吨，右元/吨）

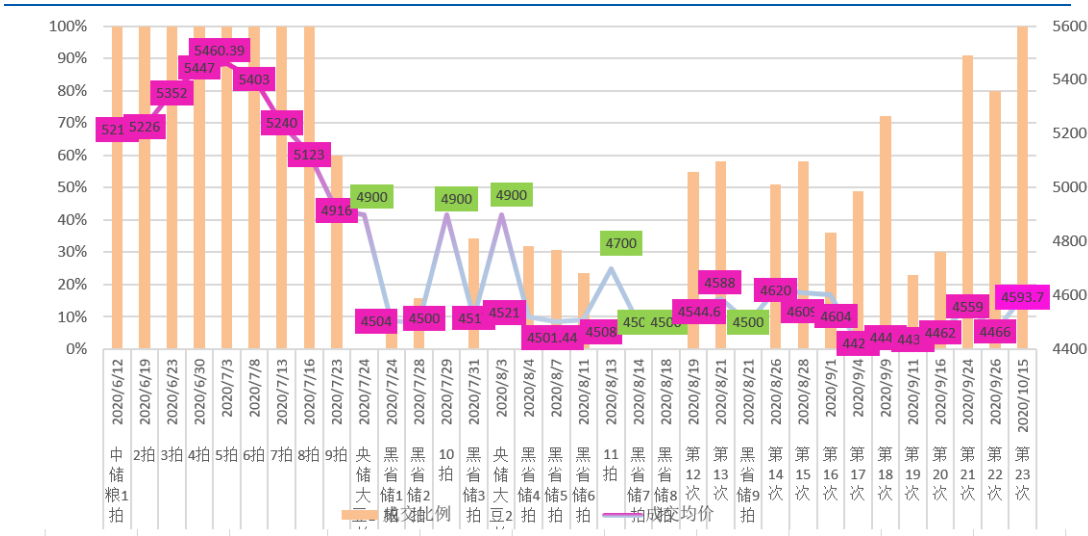


资料来源：WIND&南华研究

对于今年拍卖的火爆，主要有以下几点原因，第一，今年由于疫情的特殊年份，全球的农产品出现供给缺口，俄罗斯疫情严重，而我国进口非转的主要来源国为俄罗斯，4 月后俄罗斯进口到港受限，国内的库存也就愈发紧蹙，而国储和省储拍卖就成了市场主要供给的主体。第二，从近五年来看，拍卖的大豆标的基本为临储大豆，普遍是 2013 年以前的大豆，质量相对较差，市场接受度也一般，而今年拍卖大部分为 2017/18 年生产的大豆，蛋白和酸值相对较好，因此市场接受度好。第三，前几拍的“试水”由于投放量少，而拍卖总量基本都是“坊间传言”，而拍卖底价也都是拍卖时方能得知，信息不公开不透明使得市场对供给总量难以把握，因此出现了“抢粮”的热潮，而到了最后几拍，新粮的开称价格亦无法预计，市场再度掀起了拍粮的热潮。

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 34 次拍卖，计划拍卖 240.23 万吨，实际共成交了 122.03 万吨，成交比例为 50.3%，成交均价为 4755.33 元/吨。

图 2.1.2：2020 国储及省储大豆 34 次拍卖成交率及成交价（单位：左吨，右元/吨）

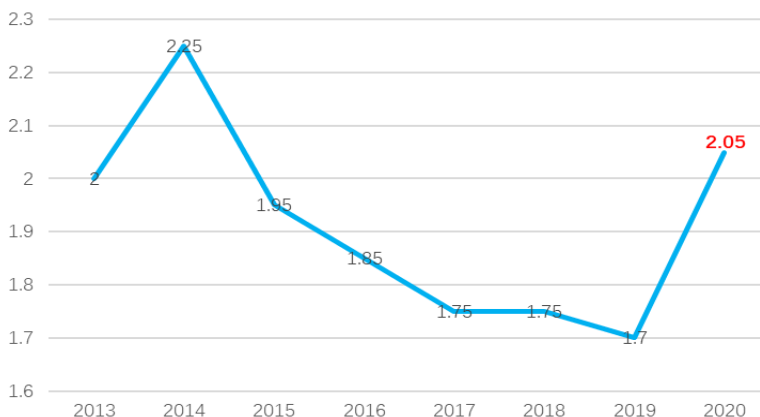


资料来源：WIND&南华研究

2.2. 中储粮延后收粮对价格依然是潜在利多

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，筛粮净粮的价格为 2.15~2.25 元/斤，略高于市场预期的 2 元/斤，远远高于去年的 1.7 元/斤。

图 2.2.1：2020 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

回顾自今年 10 月开秤以来中储粮的一系列操作，但是均未能溅出火花：10 月 15 日产区各地的中储粮收购价格出台，具体如下：内蒙古大杨树 2.15 元/斤，黑河嫩江

县 2.16 元/斤，黑河北安 2.17 元/斤，黑龙江哈尔滨 2.19 元/斤，绥化绥棱 2.19 元/斤，吉林敦化 2.2 元/斤。而当时市场上毛粮收购价格已经达到 2.2 元/斤，因此收购价格公布过后，并未起到稳价格的作用。

其后 11 月 18 日传闻中储粮嫩江的摩尔根库和嫩江九三直属库停收，其实只是内部文件外流；11 月 23 日再度有传言称中储粮决定 2.5 元/斤之下就不考虑大豆收储，但消息出来之后也并未给市场溅出太多火花。11 月 26 日最新传闻称，发改委认为豆价过高约谈了大商所和中储粮。一系列的“操作”目前来看对市场的影响已经大打折扣，市场已经不是中储粮“一言堂”了。

就目前市场的高豆价来看，中储粮骑虎难下，收与不收都是难题：收粮，价格定低了依然无法上量，定高了会继续抬升市场上的贸易粮价格，这样不但起不到调节价格的作用，反而更助涨了农户和外围资金屯粮的“气焰”；但若不收则更难，在今年疫情之下的特殊年份，国家的粮食安全第一位的前提下，中储粮若要等到年后收粮恐怕还会重蹈今年的覆辙，靠一路提价才能收到粮，但今年的收购成本要较去年增加 40%~50%。明年中储粮想高价卖低价卖的愿望恐怕是要落空。

12 月 3 日，国家粮食和物资储备局举行新闻通气会。国家粮食和物资储备局粮食储备司司长秦玉云表示，要合理把握政府储备吞吐节奏，前期已经批复暂缓部分中央储备轮入，还将根据需要研究再暂缓部分玉米和大豆轮入。这一消息出台后，对大豆影响预计相对有限，因暂缓虽然不代表停收，且今年拍出去 110 多万吨的大豆早晚还是得收回去，若无法收回，则明年的拍卖只剩下 2019 年的陈豆，届时粮食供给无法保证，国家粮食储备调节价格的作用就得不到发挥。

综合来看，中储今年依然会收储，只是时间节点会有延迟，目前来看豆价回落至 2.3~2.4 元/斤附近或考虑出手收购。

2.3. “台风”叠加“洪涝”为价格走高埋下伏笔

今年北方产区和南方销区大豆都收到了不同程度的台风或洪水肆虐。先说北方，今年 8 月~9 月的第 8 号台风“巴威”、第 9 号台风“美莎克”、第 10 号台风“海神”当时相继在东三省登陆，由于当时市场普遍认为台风只是造成倒伏，并无明显的减产威胁，因而当时价格也并未有过激反应。但就现在来看，台风对今年收割期还是造成了一定影响，地块过涝带来的收割进度缓慢，以及局地收割成本增加，带慢了新粮上市进度和节奏，也为后来农民的惜售和开称价格高开埋下了伏笔。

而南方销区方面，今年 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%，其实如果按照正常的年份来看，暴雨对这三省的减产充其量也就 30~40 万吨量级，放在正常的年份影响其实很小，但对于今年东北产区叠加南方销区大豆减产，那么共振的效果就非常明显了。目前南方地区的本地豆价格甚至高于加了运费的东北大豆，商品粮普遍超过了 3 元/斤，库存紧张预计支撑明年价格持坚。

2.4. 明年种植成本上浮加重农户惜售心理

大豆现货价格自今年开秤以来，是近十几年来罕见的一路不回头似的上涨，究其原因主要有三：第一是对于卖方市场来说，即主要是农户，普遍惜售，卖跌不卖涨。大豆今年自开秤以来价格一路上涨，很多去年没有吃到大豆上涨红利和今年刚开秤就卖粮的农户都直呼“后悔”，因此市场上许多卖粮主体普遍对后市持乐观态度；第二是除了黑河和绥化局部地区反应今年大豆蛋白不错，其余地区均反应产量和蛋白比市场预期要低。产量下滑，即便高豆价抵消掉增加的需求部分，整体还是会维持供需紧平衡的格局。第三，目前许多豆制品企业库存处于低位，补库需求意愿强烈，这些企业虽然因豆价高位买兴不高，随采随用为主，但目前市场上鸡猪肉和蔬菜的价格也不便宜，因此蛋白制品的价格涨幅并没那么明显，刚需依然支撑价格坚挺。

农户们屯粮有底气，也是由于大豆市场信息越来越透明，农户现在都在跟踪现货变化情况，对信息敏感度有所增加，跟贸易商博弈的信心大增。明年地租、种子上涨基本铁板钉钉从大豆天下网数据反馈来看，产区各地 2021 年地租成本全面上涨，上涨区间在 1000~2000 元/垧不等，地租的上涨倒逼农民不得不惜售，尤其是黑龙江偏东部的减产地区，希望卖粮的高价能够尽量弥补明年地租的涨幅。

表 2.5.1：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	吉林	辽宁	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：新闻整理&南华研究

2.5. 产量或低于预示着明年供需紧平衡

据国家粮油信息中心数据监测，2020/21 年度全国大豆种植面积同比增加 4.98% 至 980 万公顷，黑龙江地区大豆种植面积增加 7.48% 至 460 万公顷，今年主产区黑龙江及内蒙古上在上文中提出，台风和强降雨随并未带去太多减产，总产量和去年同比有所增加，但由于疫情的特殊年份，全球引发了粮食危机。

从目前大豆市场的流通格局分析，农户手中的余粮在 2-3 成，中间环节 4-5 成，流向终端市场的 3 成。预计春节前农户售粮基本完毕，农户端的这种情和往年春节前的情况类似，所以这个二至三成的农户手中的余粮后期对于市场的影响力会弱化。庞大的中间渠道库存将是后期的主导因素，中间渠道库存又包括两方面，一方面是贸易

商库存，另一方面是囤粮资本。从粮资本方面看，目前 70–80% 的资金都来自于融资性贸易，借助大企业的资本来完成收购。其实，融资性贸易是国家不允许的，一旦国家严查，回笼资金，后果是不堪设想的。毕竟这块权限是掌握在国家手中的。第三，囤粮资本导致大豆市场出现不健康发展。

大规模的囤粮让大豆价格居高不下，由此也给行业发展带来了不利。大豆储备企业无法收购足够的大豆储备；而粮食加工企业又无法以较低的价格收购大豆，造成下游行业生存危机。近一个半月，中央接连出台反垄断政策及多次反垄断表态，当然也许对于大豆是巧合，但也说明反垄断是解决这问题的根本。正如最近中央传言明确的要在增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础上，强化反垄断和防止资本无序扩张。特别是在下游行业生存举步维艰的时刻，囤粮资金或将警醒，在需求减弱的背景下，无法撑起当前的高价。

表 2.4.1：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	122	110.34%
国内总供给	1773	1742	1685	1805	7.12%
黑龙江产量	550	590	640	720	12.50%
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	-230	11.11%
库存消费比	-7.66%	-5.07%	-10.94%	-11.30%	3.29%

资料来源：wind&南华研究

从价格端来看，2021 年随着全球新冠疫情的逐渐好转，粮食危机平稳过渡，农产品价格或回归理性。但由于中储粮尚未进场收购，且全球疫情预计还在不断反复，明年市场的拍卖供给预计会少于往年，预计国产大豆后期价格将维持偏强震荡。

第3章 进口非转补给存在缺口

3.1. 俄豆 2020/21 年度因疫情种植面积减少

俄罗斯大豆主产区主要分布在三个区域，分别是南方区，中部区和远东区。其中，南方大豆种植主要用以满足国内需求，是该国传统的农业种植区域，不管是种植技术、机械化程度，还是土壤条件均要优于远东地区；中部地区大豆出口量很小，主要也是满足国内使用；远东地区是俄罗斯大豆产量最大的区域，其种植的大豆主要用于出口贸易，而这些大豆 90%以上都出口到中国。

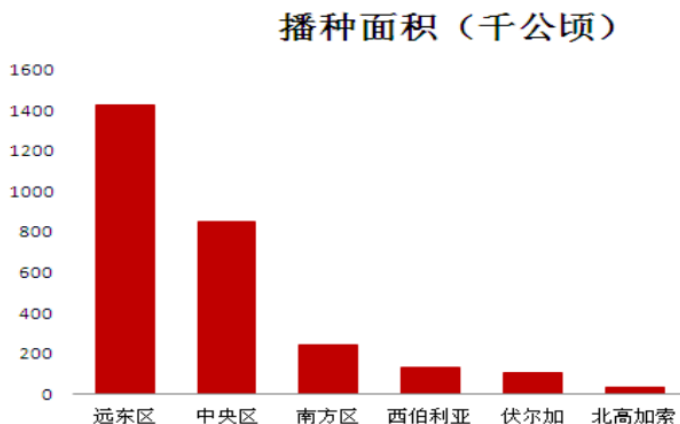
图 3.1.1 :俄罗斯大豆种植面积（单位：千公顷）



资料来源：百度&南华研究

2019 年全俄大豆种植面积达到创纪录的 304 万公顷，具体分各州来看，阿穆尔州大豆播种面积达 85.7 万公顷、滨海边疆区达 30.9 万公顷、库尔斯克州达 28.2 万公顷、别尔哥罗德州达 26.7 万公顷。

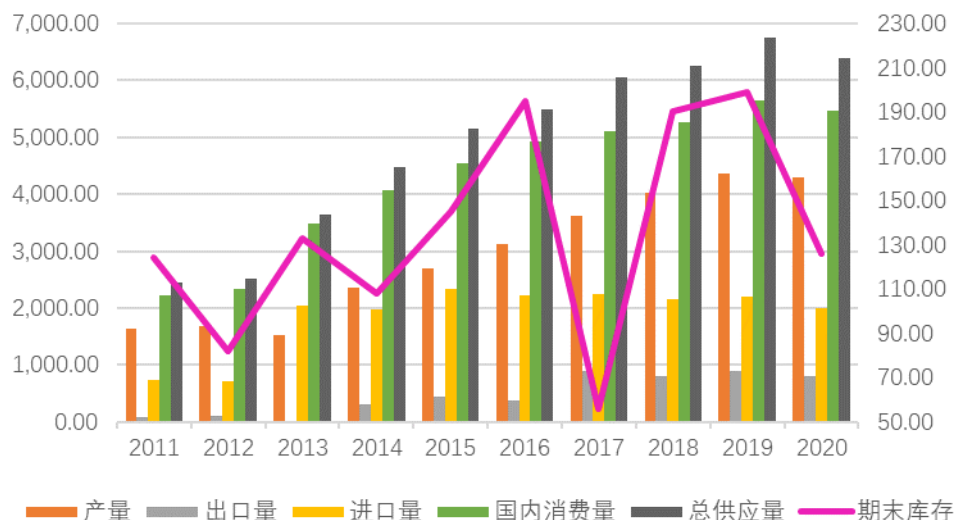
图 3.1.2 :俄罗斯大豆种植面积（单位：千公顷）



资料来源：WIND&南华研究

根据近几年俄罗斯大豆播种面积与单产情况，可以初步推断，2020 年俄罗斯大豆种植面积为 316 万公顷，若接近三年平均单产 1.38 吨/公顷计算，今年俄罗斯大豆产量预计为 436 万吨。

图 3.1.3:俄罗斯大豆供需平衡表（单位：千公顷）



资料来源：WIND&南华研究

图 3.1.4 :俄罗斯大豆种植面积（单位：千公顷）

2012-2018年俄罗斯大豆种植面积与产量			
单位：公顷 吨/公顷 万吨			
	播种面积	单产	总产量
2012	148.07	1.14	168.31
2013	153.67	0.99	151.97
2014	201.24	1.18	237.12
2015	213.07	1.27	271.60
2016	223.72	1.40	313.30
2017	263.58	1.37	361.50
2018	299.10	1.31	392.70
2019	304.00	1.48	450.00
2020	316.00	1.38	436.08

资料来源：WIND&南华研究

3.2. 我国非转大豆进口补给缺口或有扩大

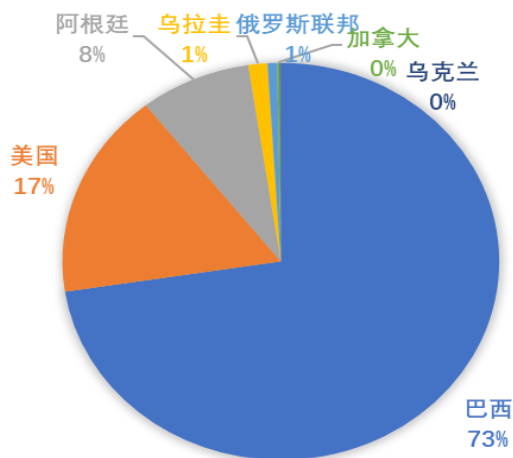
据我国海关总署统计：2020 年 10 月中国大豆进口 868.84 万吨，较 9 月份 978.92 减少 110.08 万吨，环比减幅 11.25%，较去年同期 618.11 增加 250.73 万吨，同比增幅 40.56%。2020 年 1-10 月我国共累计进口大豆 8321.7 万吨，同比增 17.72%。

我国今年 1-10 月期间从巴西进口 6035.4 万吨，占进口总量的 71.88%，同比增加 23.22%；从美国进口 1401.04 万吨，占总进口量的 16.68%，同比增加 24.05%；从阿根廷进口 682.73 万吨，占总进口量的 8.13%，同比增加 12.49%；从乌拉圭进口量为

118.07 万吨，占总进口量的 1.41%，同比减少 21.55%；从俄罗斯进口量为 59.31 万吨，占总进口量的 0.71%，同比增加 4.62%。

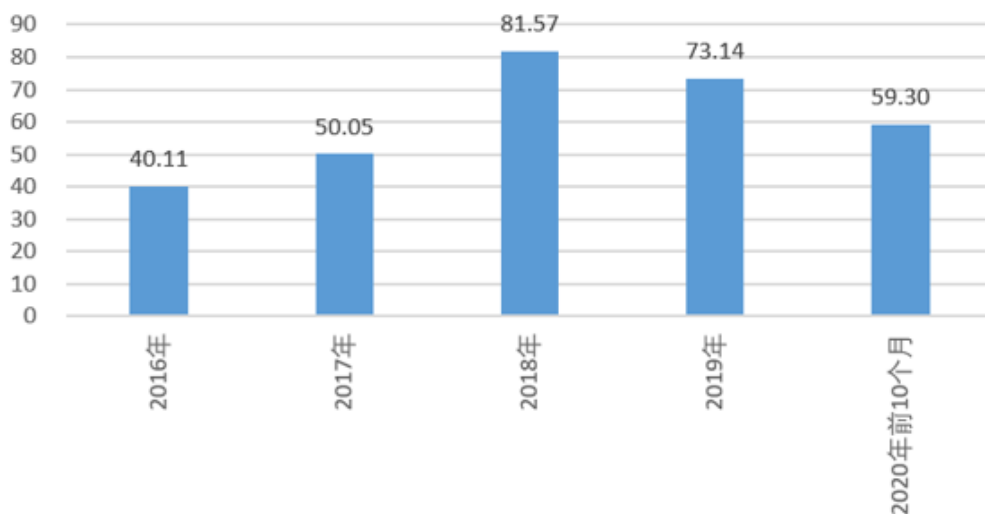
从进口量来看，我国转基因大豆进口最大量依然是巴西，但美国的进口量同比增幅不小。而俄罗斯大豆对国内进口量小增，但增幅缩窄，主要因今年俄罗斯的春播由于疫情原因，播种面积下滑明显，预计对国内进口量会较少，进口冲击下降。

图 3.2.1:我国 2020 年 1~10 月大豆进口国别（单位：%）



资料来源：天下粮仓&南华研究

图 3.2.2:我国近五年俄豆量（单位：万吨）



资料来源：海关总署&南华研究

拓展多元化进口渠道，对海外的非转大豆施免税等优惠政策，鼓励进口。目前我国进口非转大豆的主要来源国为俄罗斯、乌克兰和加拿大，但 10 月 26 日已经和坦桑尼亚签署了协议，关于进口坦桑尼亚大豆事宜。这也是中国首次从该国进口粮食。中国从坦桑尼亚进口大豆可以增加中国大豆进口来源的多样化，减少对巴西和美国的依赖，同时可以帮助非洲减贫。进口来源的扩大化和多样化，是弥补国内供需缺口的重要手段之一。

12 月 11 日黑龙江绥芬河口岸新增 2 例新馆疫情病例，因此所有进境货物需要核酸

检测，且预包装食品不可以进口，黄豆 50 公斤袋装需要加托盘，好多进口商全部更换包装形式。导致进口货物缓慢到站。12 月 19 日财联社据国际文传电讯社，俄罗斯对大豆征收 30% 的出口关税，并将于 2021 年 2 月 1 日开始实施。总的来说，疫情的反复将给进口到港带来更多不确定性，叠加俄豆出口增加 30% 的关税，对于我国国内非转大豆市场而言无疑是利多，而其他进口来源整体来看增幅有限，预计无法弥补供给缺口。

3.3. 美豆对中国出口量未来预计大概率增加

USDA12 月供需报告中数据显示：美新豆播种面积 8310 万英亩（上月 8310 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8230 万英亩（上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 50.7 蒲（上月 50.7 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.7 亿蒲（上月 41.70 亿蒲、上年 35.52 亿蒲），出口 22.00 亿蒲（上月 22.00 亿蒲、上年 16.76 亿蒲），压榨 21.95 亿蒲（上月 21.80 亿蒲、上年 21.65 亿蒲），期末库存 1.75 亿蒲（预期 1.69 亿蒲，上月 1.90 亿蒲、上年 5.75 亿蒲）。巴西 2020/21 年度大豆产量预估 1.33 亿吨（持平于 11 月预估）；阿根廷 2020/21 年度大豆产量预估为 5000 万吨（11 月预估为 5100 万吨）。全球 2020/21 年度大豆产量预估为 3.6205 亿吨（11 月预估为 3.6264 亿吨），期末存预估为 8564 万吨（市场预估 8511 万吨、11 月预估为 8652 万吨）。美豆单产及产量、出口预估维持不变、压榨预估意外调高导致新季期末库存相应调降，阿根廷产量下调，全球大豆产量与库存下降。但美豆以及全球大豆库存降幅低于市场预期，本次报告中性略空。

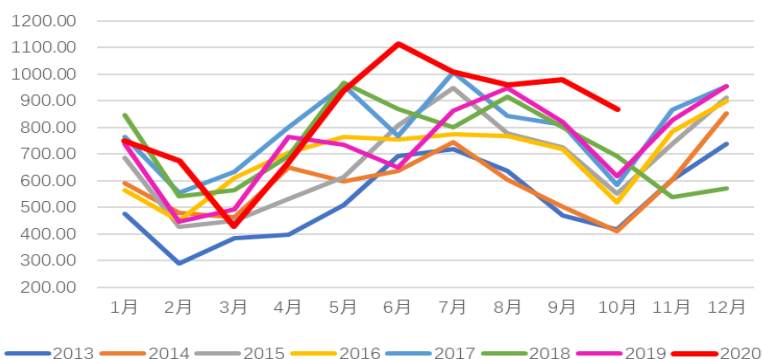
美国大选结束，拜登上台，美国还会继续围堵和遏制中国，这一点，不会因美国换了总统而有根本的改变。但美国只要继续走全球化的道路，必然会和中国在贸易上有所缓和。现在，美国已经把中国列为战略假想敌，尖端武器是不可能卖给我们的；那么，剩下的，中国想要、美国又想卖的就剩下农产品了：大豆、玉米、大麦、高粱、猪肉和牛肉。所以，如果中美贸易休战，那么降低农产品的关税一定是优先选项。

回顾过去两年多的中美贸易战，中国最先反制美国的领域主要是农产品；美国谈判中要中国降低关税的，农产品还是主要选项。所以，农产品在中美贸易中的重要性可窥一斑而见全豹。

由于中美贸易战，中国转而向巴西等国进口更多的大豆。现在，中国玉米价格飙升，而在过去大多数时间里，美国廉价的玉米及其副产品（如 DDGS 等）都是中国的第一大进口来源。所以，当中美贸易战有所缓和的时候，中国必将会降低农产品的关税并进口更多的农产品。要知道，国内现在缺猪肉、缺玉米，而这恰恰是美国最想卖给我们的。农产品的关税降低了，美国的农产品会重拾价格上的优势。

基于这个判断，拜登就任后，约在明年 2~3 月份甚至更早，中美之间可能就会重启贸易谈判。由于中美之间都已经不想继续贸易战，所以，双方达成协议的速度可能很快。如果真的是这样，拜登的当选，一定程度上或限制国产大豆价格上行空间。

图 3.2.2:我国大豆进口量月度 (单位: 万吨)



资料来源: WIND&南华研究

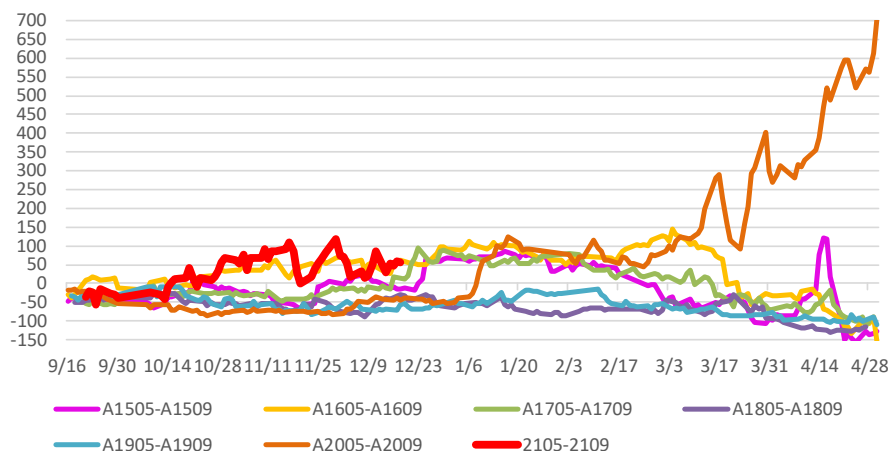
第4章 豆一操作策略

4.1. 豆一 59 套利可考虑做缩

从目前基差角度来看, 1 月盘面相较现货略升水, 一旦换到 5 月则恰好相反, 基差由负转正。59 月价差很微妙, 因今年是交易所修改交割标准, 以新标改革的元年, 从现货角度看, 今年的 5 月和 9 月均出现了多逼空的情况, 5 月的交割量却远远小于 9 月, 相差了七倍多, 主要因上半年的疫情严重, 进口大豆到港管控加严, 产区的现货基本被中储粮和大粮商买走, 而 6 月以后国储的 23 次拍卖填补了供给缺口, 因此 9 月交割的时间节点虽是新陈交替之时, 却并非是市场供给最紧张的时点。

而明年若疫情没有大面积反扑, 则 9 月大概率会强于 5 月, 因第一中储粮到现在还未有大量入市收购的动作, 国储中也仅剩下 2019 年的轮换粮, 若进口来源无法大量弥补国内缺口, 则越往后现货的紧张程度就会愈发凸显。当前 59 价差处于近七年的偏高位置, 但后期预计二者扩大的空间有限, 可适度逢高做缩二者价差。

图 4.1.1: 2105-2109 价差年度 (单位: 元/吨)

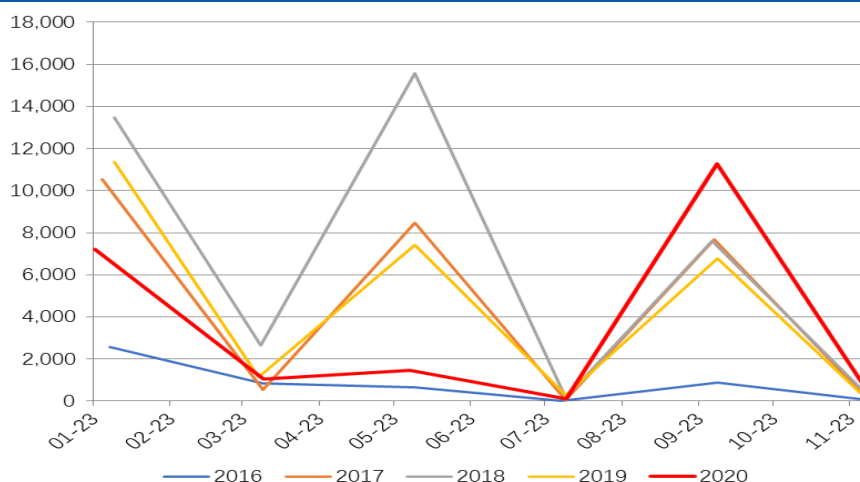


资料来源: WIND&南华研究

4.2. 黄大豆 1 号期现结合更加紧密

今年上半年由于疫情原因，豆一 2005 交割量只有 1462 手，为近四年来最低，但 2009 合约交割 11253 手，共 112530 吨，却创下了近五年来的最高值，可看出大商所自调整黄大豆 1 号交割质量标准 and 包装方式，由之前只注重产品外观变为同时注重粗蛋白质含量等内在品质，期货价格更准确反映现货需求，期现结合得更加紧密。

图 4.2.1：豆一交割量近五年对比（单位：手）



资料来源：WIND&南华研究

4.3. 2021 年大豆以逢低做多为主

2020 年下半年，豆一完美逆袭。中储粮密集拍卖导致市场的供给宽松，价格一落千丈，四季度新粮开称价格略高于市场预期的 2.05 元/斤，其后价格因农户的惜售，现货一路飙升，中储粮三番两次的打压粮政策却未能奏效。预计明年上半年大豆价格继续维持高位，以俄罗斯为进口主要来源国家基本主导的供给方出口减少，而未来我国与美国的协议执行从价格端来看，2021 年上半年预计伴随着全球新冠疫情的逐渐好转，粮食危机平稳过渡，而高粮价抑制的需求或维持供需平衡，农产品价格或回归理性震荡区间，预计价格或在 2.5 元/斤之上或为市场常态化。

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

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点