

利空因素交织 9月豆类表现内强外弱

报告日期 2018-10-10

主要观点

行情回顾。国际方面，9月份美豆维持震荡走势。由于前期主产区持续降雨天气为美豆鼓粒形成支撑，9月份美豆主力合约震荡走低，中旬受中美贸易摩擦升级影响，美豆触底近10年低位812.2美分/蒲，但之后由于技术性买盘提振以及周度出口销售数据高于市场预期，美豆震荡反弹，最终收涨-0.14%。上周基金在大豆合约上增持多头703手，增持空头-15131手，截至9月底美豆基金净空持仓连续两周减持至39027手，从持仓结构看，基金在大豆合约上继续增持空头意愿减弱。国内方面，9月份国内豆类大幅上涨，其中豆一收涨3.3%，豆二收涨4.38%、豆粕收涨8.61%。前期非洲猪瘟在国内持续扩散对国内豆类盘面形成压制，随后东北产区突降霜冻对国内豆类形成利多提振，9月中旬中美贸易谈判破裂，贸易摩擦不断加剧，使得第四季度和明年第一季度国内大豆和豆粕供应偏紧逐渐显现，加之资金多头推动，9月中下旬连豆和连粕大幅收涨。

基本面分析。供给方面，短期宽松，远期偏紧。据天下粮仓数据，9月进口大豆实际到港742.6万吨，10月预估639.9万吨，短期进口大豆供应充足，11、12以及明年1月份到港预估仅590、550和390万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。上周假期期间油厂开机率出现下滑，第40周国内油厂开机率为46.69%，较前一周下降7.28%，压榨量为173.99万吨，较前一周下降12.73%，预计下周油厂压榨量仍将位于173万吨左右，由于目前油厂压榨利润较高，下周压榨量预估将回升至190万吨的高水平。但目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位。需求方面，表现疲软。截至目前国内非洲猪瘟相继出现，短期疫情有扩大迹象，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。受非洲猪瘟持续蔓延以及第四季度水产养殖处于淡季影响，预计短期豆粕需求维持疲软态势。

后市展望。目前美豆处于收割阶段，由于中西部产区持续降雨天气，或影响大豆收割进度以及质量，同时美豆周度出口销售数据表现可观，十一期间美豆收涨近3%。但后期美豆出口前景依旧担忧，预计美豆持续反弹乏力，重点关注本周USDA10月份供需报告中美豆产量和库存数据。昨日农业农村部报告辽宁鞍山再次排查出非洲猪瘟疫情，湖南凤凰县发生一起家禽H5N6亚型高致病性禽流感疫情，同时中国饲料工业协会提议降低猪饲料中粗蛋白水平的下限值，并增设上限值，还建议下调对蛋鸡和肉鸡的饲料蛋白质要求，以降低对进口大豆的需求，消息面均对豆粕需求产生抑制。目前国内豆粕现货价格即将与进口大豆到港成本持平，建议多头谨慎操作，谨防价格回调风险。

研究所

王雅静

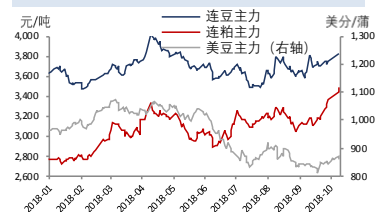
农产品期货分析师

从业资格号：F3051635

电话：010-84183054

邮件：wangyajing@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 供需分析	5
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

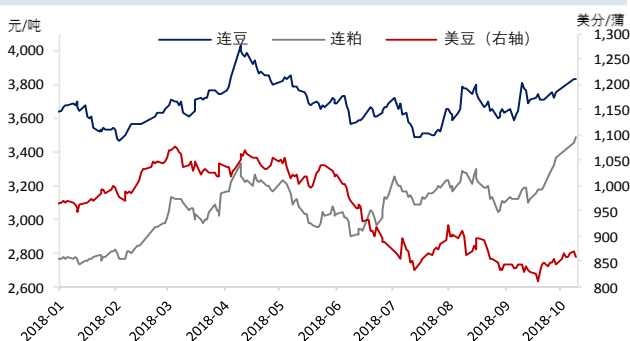
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪养殖利润	5
图 8 生猪存栏及猪粮比价	5
图 9 进口大豆到港成本价.....	6
图 10 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 美豆生长优良率.....	7
图 14 美豆收割进度.....	7
图 15 未来 15 天美豆主产区降雨量	7
图 16 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量	7
图 17 豆粕主力合约基差.....	7
图 18 豆粕 5-1 价差.....	7
图 19 01 合约油粕比	8
图 20 01 合约豆菜粕价差	8

一、行情回顾

国际方面，9月份美豆维持震荡走势。由于前期主产区持续降雨天气为美豆鼓粒形成支撑，9月份美豆主力合约震荡走低，中旬受中美贸易摩擦升级影响，美豆触底近10年低位812.2美分/蒲，但之后由于技术性买盘提振以及周度出口销售数据高于市场预期，美豆震荡反弹，最终收涨-0.14%。上周基金在大豆合约上增持多头703手，增持空头-15131手，截至9月底美豆基金净空持仓连续两周减持至39027手，从持仓结构看，基金在大豆合约上继续增持空头意愿减弱。

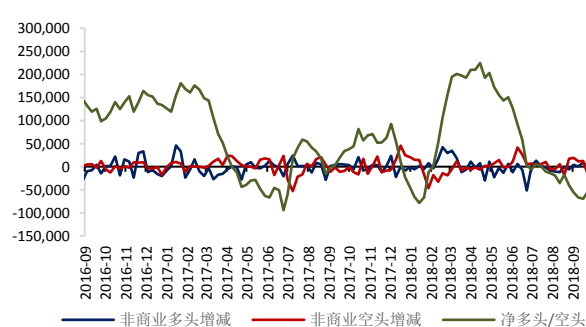
国内方面，9月份国内豆类大幅上涨，其中豆一收涨3.3%，豆二收涨4.38%、豆粕收涨8.61%。前期非洲猪瘟在国内持续扩散对国内豆类盘面形成压制，随后东北产区突降霜冻对国内豆类形成利多提振，9月中旬中美贸易谈判破裂，贸易摩擦不断加剧，使得第四季度和明年第一季度国内大豆和豆粕供应偏紧逐渐显现，加之资金多头推动，9月中下旬连豆和连粕大幅收涨。

图 1 主力合约走势



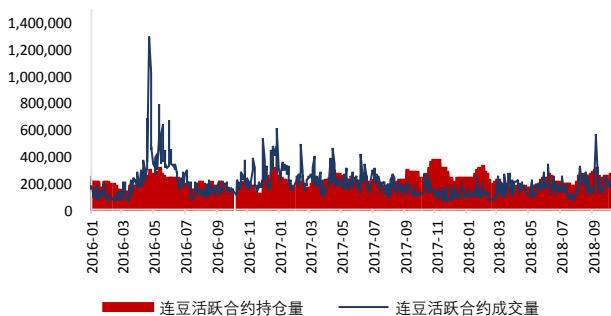
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据



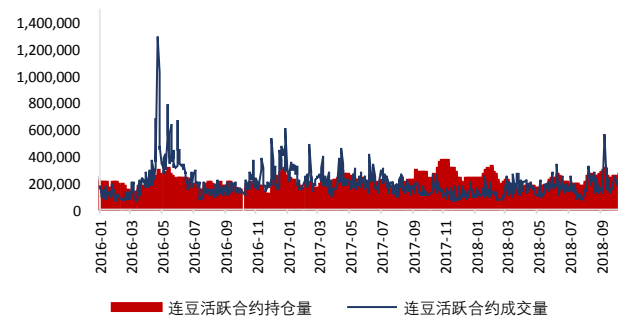
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 连豆主力成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 连粕主力成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

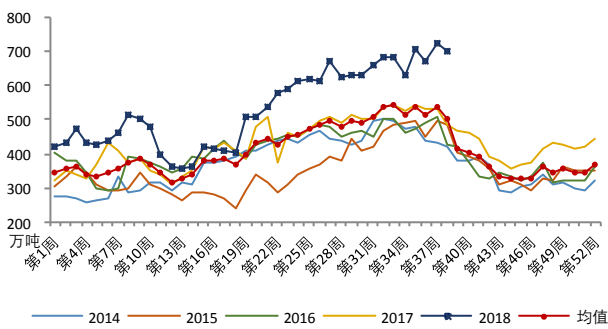
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，短期宽松，远期偏紧。据天下粮仓数据，9月进口大豆实际到港742.6万吨，10月预估639.9万吨，短期进口大豆供应充足，11、12以及明年1月份到港预估仅590、550和390万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。上周假期期间油厂开机率出现下滑，第40周国内油厂开机率为46.69%，较前一周下降7.28%，压榨量为173.99万吨，较前一周下降12.73%，预计下周油厂压榨量仍将位于173万吨左右，由于目前油厂压榨利润较高，下周压榨量预估将回升至190万吨的高水平。但目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位。

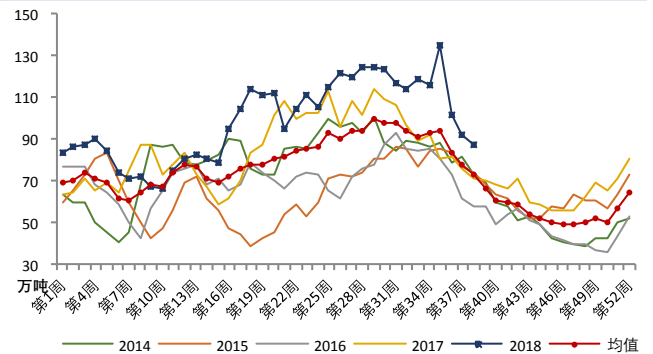
需求方面，表现疲软。截至目前国内非洲猪瘟相继出现，短期疫情有扩大迹象，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。受非洲猪瘟持续蔓延以及第四季度水产养殖处于淡季影响，预计短期豆粕需求维持疲软态势。

图5 国内大豆库存量



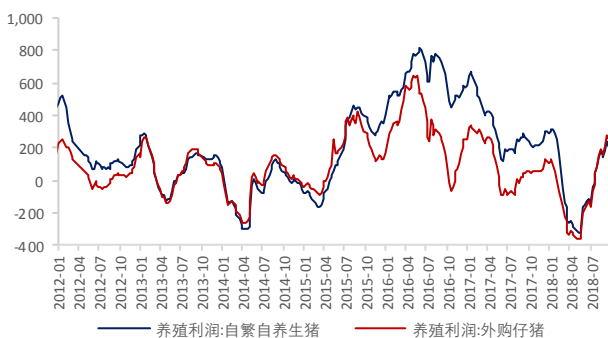
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润



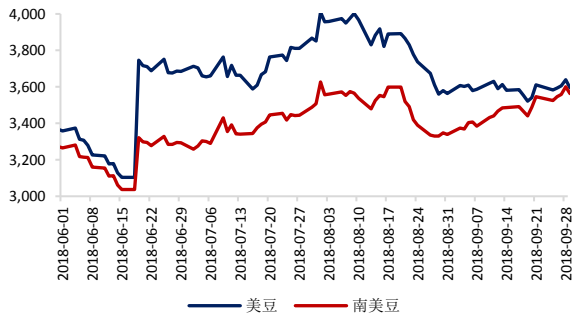
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 生猪存栏及猪粮比价



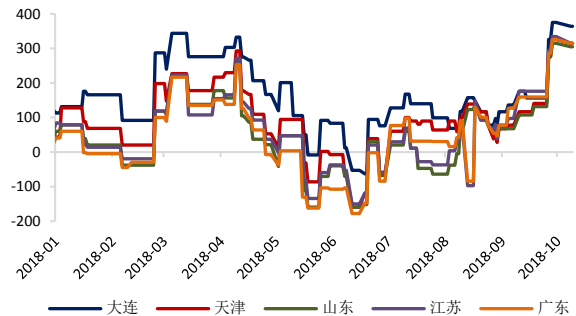
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 进口大豆到港成本价



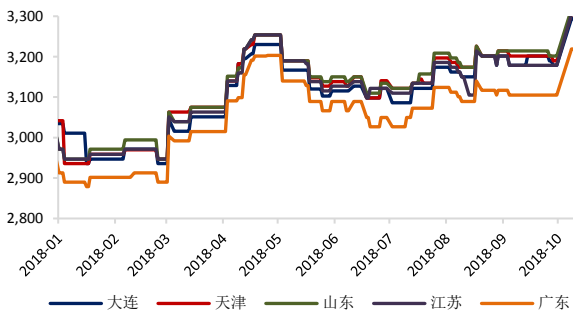
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 进口大豆油厂压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本



数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 美元兑人民币及雷亚尔汇率



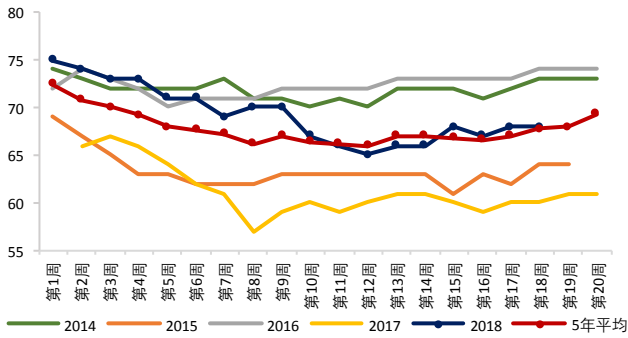
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前美豆处于收割阶段, 巴西大豆处于种植阶段。上周USDA作物生长周报显示, 截至9月30日当周, 新作美豆优良率为68%, 与前一周持平, 收割进度受主产区持续降雨天气影响为23%, 低于市场预估的27%。但整体来看, 今年新作美豆丰产几乎已成定局, USDA在9月份供需报告中也持续上调美豆单产至52.8蒲, 产量至46.93亿蒲, 新作美豆丰产预期强烈, 产量有望达到历史最高。

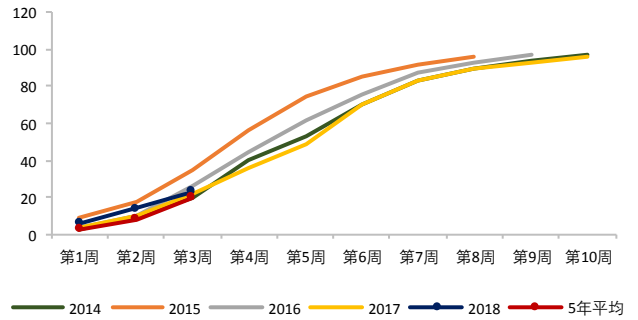
未来15天美豆主产区降水持续, 有90%可获得至少1.4英寸降雨量, 50%可获得至少2.2英寸降雨量, 10%可获得至少3.6英寸降雨量, 或对美豆收割进度以及产品质量产生影响。未来15天巴西大豆主产区降雨量高于正常值, 有90%可获得至少2.0英寸降雨量, 50%可获得至少3.7英寸降雨量, 10%可获得至少7.5英寸降雨量, 适量降雨有利大豆种植。截至10月5日, 咨询公司 Agrural数据 显示, 巴西2018/19年度大豆播种率为10%, 高于去年同期及五年同期均值5%。

图 13 美豆生长优良率



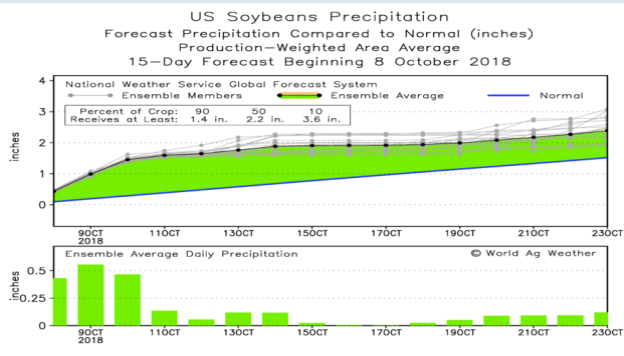
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 美豆收割进度



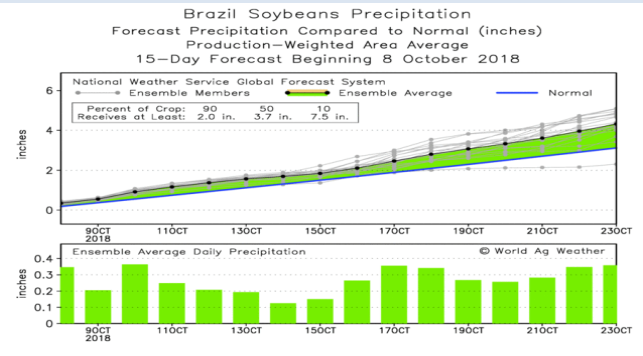
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

三、基差与价差套利

目前国内豆粕主力合约基差处于近4年正常区间,但由于中美贸易摩擦使第四季度和明年第一季度大豆和豆粕供应偏紧,南美豆将于第二季度上市,05-01合约价差创近年新低,预计在中美和解前,维持该走势不变。目前油粕比值偏低,但豆油库存处于历史高位,谨慎做多油粕比,01合约菜粕价差处于历史高位,建议轻仓操作。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 5-1 价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 01 合约油粕比



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 01 合约豆菜粕价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

目前美豆处于收割阶段，由于中西部产区持续降雨天气，或影响大豆收割进度以及质量，同时美豆周度出口销售数据表现可观，十一期间美豆收涨近3%。但后期美豆出口前景依旧担忧，预计美豆持续反弹乏力，重点关注本周USDA10月份供需报告中美豆产量和库存数据。昨日农业农村部报告辽宁鞍山再次排查出非洲猪瘟疫情，湖南凤凰县发生一起家禽H5N6亚型高致病性禽流感疫情，同时中国饲料工业协会提议降低猪饲料中粗蛋白水平的下限值，并增设上限值，还建议下调对蛋鸡和肉鸡的饲料蛋白质要求，以降低对进口大豆的需求，消息面均对豆粕需求产生抑制。目前国内豆粕现货价格即将与进口大豆到港成本持平，建议多头谨慎操作，谨防价格回调风险。

分析师简介

王雅静，对外经济贸易大学金融学硕士，现任农产品期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。