

## 利空因素交织 短期豆类或震荡偏弱

### 主要观点

**行情回顾。**国际方面，上周美豆维持震荡走势。在 USDA10 月份供需报告公布前，分析师平均预期美豆产量和库存数据会在上月的基础上继续上调，美豆震荡走低至 847 美分/蒲，但周五凌晨 USDA 公布数据显示，美豆单产和库存虽然较 9 月数据有所上调，但是不及预期，而由于收割面积减少，新作美豆产量较上月调低 0.03 亿蒲至 46.9 亿蒲，本次报告中性偏多，美豆止跌反弹，上周最终收涨-0.18%。上周基金在大豆合约上增持多头-6218 手，增持空头-3951 手，净空持仓 41294 手，从持仓结构看，基金在大豆合约上观望情绪上升。国内方面，由于十一假期期间外盘美豆收涨近 3% 以及人民币汇率贬值，拉动国内进口大豆成本，节后开盘国内豆类高开高走，上周三后持续高位震荡偏弱走势，最终上周五一主力收涨 2.57%，豆二收涨 2.67%、豆粕主力合约收涨 5.36%。

**基本面分析。**供给方面，偏紧逐渐显现。海关总署数据，9 月我国进口大豆 801 万吨，较去年同期下降 1.23%，1-9 月份大豆进口同比下降 2% 至 7001 万吨。目前南美大豆出口已进入尾声，而由于中美贸易战因素，我国对新作美豆采购量大幅降低，天下粮仓预估 10 月我国进口大豆实际到港 639.9 万吨，11、12 以及明年 1 月份到港明显降低，预估仅为 590、550 和 390 万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。需求方面，利空因素偏多。目前主要有三个因素抑制豆粕需求，第一，今年生猪养殖利润不佳，且 8 月初至今国内已经出现 26 起非洲猪瘟疫情，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-24%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。第二，第四季度水产养殖处于淡季，对豆粕需求逐渐降低。第三，为降低进口大豆需求，中国饲料工业协会提议降低猪饲料和鸡饲料中蛋白质要求，专家测算此举会使豆粕消费降 800 万吨，大豆减少 1000 万吨的消耗。下游需求表现不佳或缓解第四季度大豆和豆粕供给压力，目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位，若我国继续不进口美豆，预计第四季度会进入去库存阶段。

**后市展望。**上周五 USDA 出口销售周报显示，截至 10 月 4 日当周，美国 2018/19 年度大豆出口销售净增 43.97 万吨，远远低于市场预期的 80-130 万吨，在新作美豆丰产背景下，出口却受贸易战抑制，预计美豆持续反弹乏力，或维持震荡走势。目前国内豆粕价格处于近四年高位，豆粕现货价格即将与进口大豆到港成本持平。为降低进口大豆需求，中国饲料工业协会提议降低猪饲料和鸡饲料中蛋白质要求，专家测算此举会使豆粕消费降 800 万吨，大豆减少 1000 万吨的消耗，而中美贸易战或促使中国很快取消印度油粕进口禁令，同时有报道称白宫正在推进中美两国元首在下月 G-20 峰会上的见面计划，消息面均利空豆粕，预计豆粕短期或继续震荡回调，建议逢高轻仓做空，谨慎操作。

报告日期 2018-10-15

### 研究所

王雅静

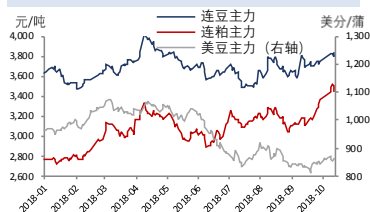
农产品期货分析师

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

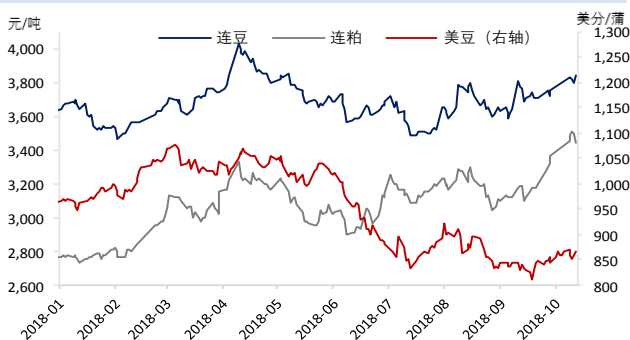
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据 .....	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量 .....	5
图 7 生猪养殖利润 .....	5
图 8 生猪存栏及猪粮比价 .....	5
图 9 进口大豆到港成本价.....	6
图 10 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 美豆生长优良率.....	7
图 14 美豆收割进度.....	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.....	8
图 18 豆粕 5-1 价差.....	8
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，上周美豆维持震荡走势。在USDA10月份供需报告公布前，分析师平均预期美豆产量和库存数据会在上月的基础上继续上调，美豆震荡走低至847美分/蒲，但周五凌晨USDA公布数据显示，美豆单产和库存虽然较9月数据有所上调，但是不及预期，而由于收割面积减少，新作美豆产量较上月调低0.03亿蒲至46.9亿蒲，本次报告中性偏多，美豆止跌反弹，上周最终收涨-0.18%。上周基金在大豆合约上增持多头-6218手，增持空头-3951手，净空持仓41294手，从持仓结构看，基金在大豆合约上观望情绪上升。

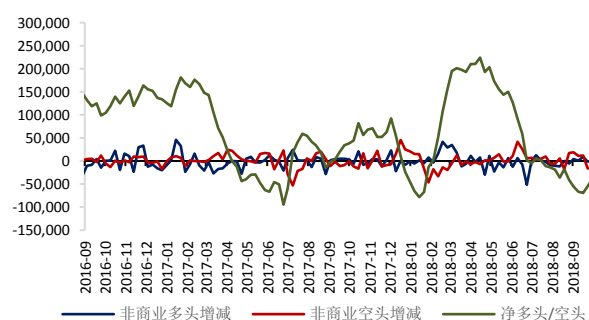
国内方面，由于十一假期期间外盘美豆收涨近3%以及人民币汇率贬值，拉动国内进口大豆成本，节后开盘国内豆类高开高走，上周三后持续高位震荡偏弱走势，最终上周豆一主力收涨2.57%，豆二收涨2.67%、豆粕主力合约收涨5.36%。

### 图1 主力合约走势



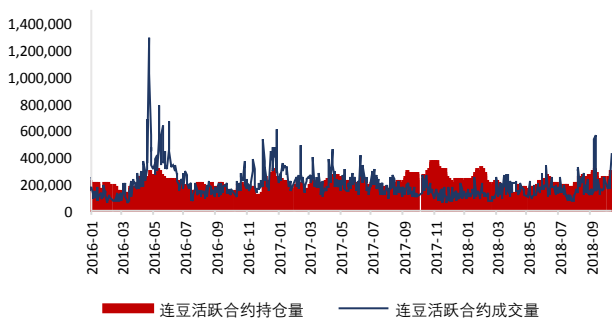
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据



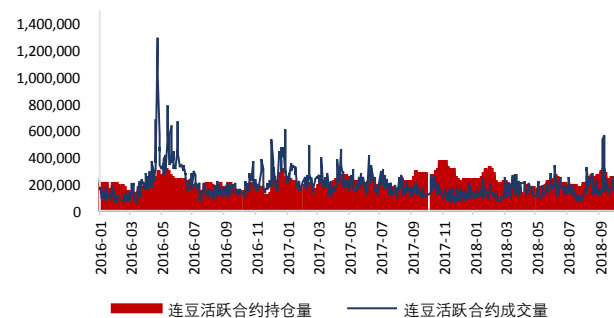
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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

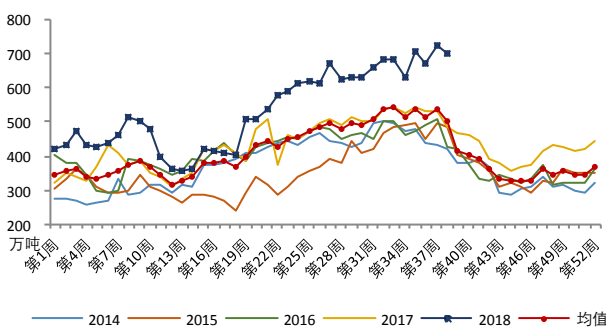
## 二、基本面分析

### (一) 供需分析

供给方面，偏紧逐渐显现。海关总署数据，9月我国进口大豆801万吨，较去年同期下降1.23%，1-9月份大豆进口同比下降2%至7001万吨。目前南美大豆出口已进入尾声，而由于中美贸易战因素，我国对新作美豆采购量大幅降低，天下粮仓预估10月我国进口大豆实际到港639.9万吨，11、12以及明年1月份到港明显降低，预估仅为590、550和390万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。因国庆长假刚结束，部分油厂未恢复正常，上周油厂开机率变化不大，第41周国内油厂开机率为49.75%，较前一周增加0.06%，压榨量为174.86万吨，较前一周增加0.15%，由于目前油厂压榨利润较高，预计未来两周油厂开机率将恢复至高水平。

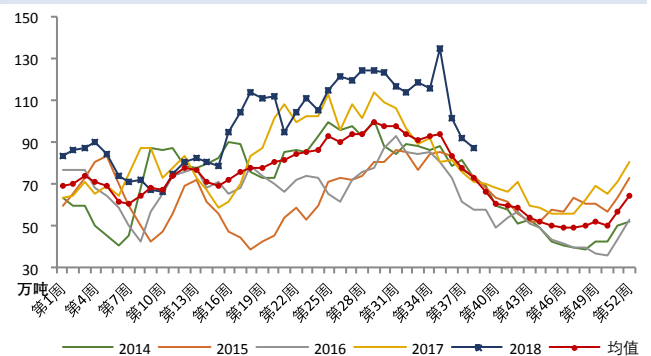
需求方面，利空因素偏多。目前主要有三个因素抑制豆粕需求，第一，今年生猪养殖利润不佳，且8月初至今国内已经出现26起非洲猪瘟疫情，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-24%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。第二，第四季度水产养殖处于淡季，对豆粕需求逐渐降低。第三，为降低进口大豆需求，中国饲料工业协会提议降低猪饲料和鸡饲料中蛋白质要求，专家测算此举会使豆粕消费降800万吨，大豆减少1000万吨的消耗。下游需求表现不佳或缓解第四季度大豆和豆粕供给压力，目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位，若我国继续不进口美豆，预计第四季度会进入去库存阶段。

图5 国内大豆库存量



数据来源：Wind、国都期货研究所

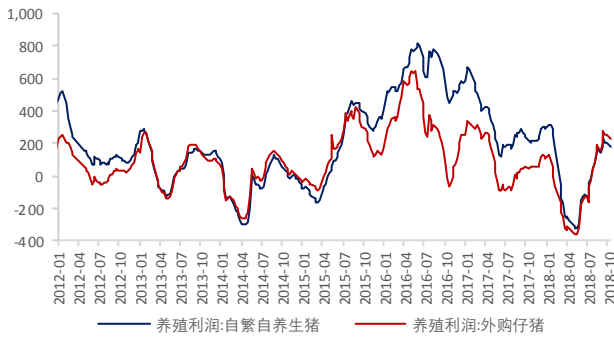
图6 国内豆粕库存量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 生猪养殖利润

图8 生猪存栏及猪粮比价

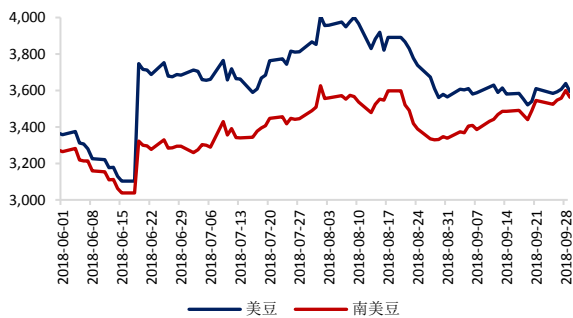


数据来源: Wind、国都期货研究所



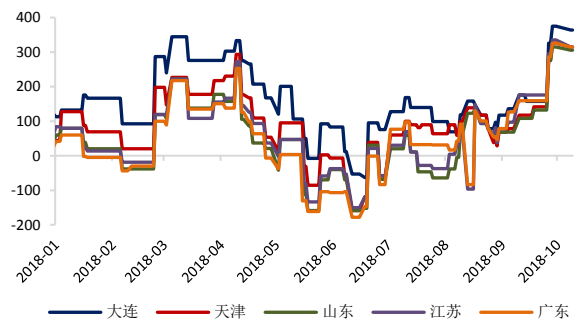
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 进口大豆到港成本价



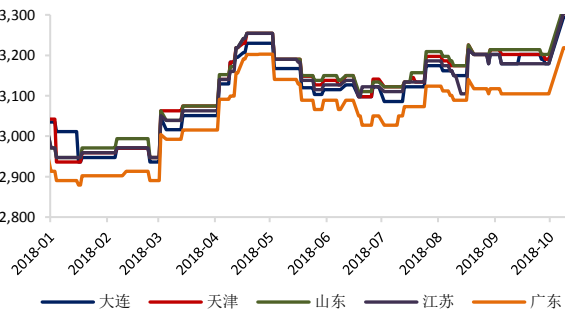
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



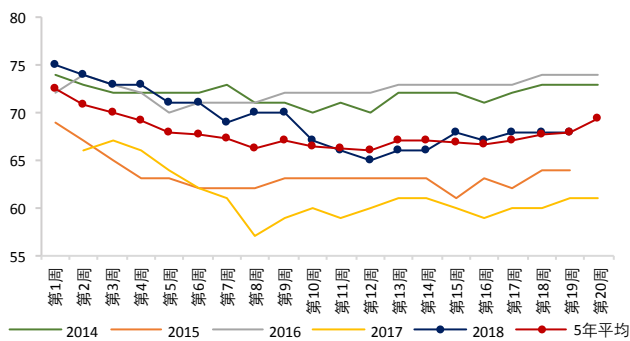
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (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10月9日, 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32%, 略低于5年平均水平36%。上周五USDA公布10月份供需报告, 继续上调美豆单产至53.1蒲, 由于收割面积减少, 产量较上月下调0.03亿蒲至46.9亿蒲, 但依旧为历史最高水平, 今年新作美豆丰产几乎已成定局。

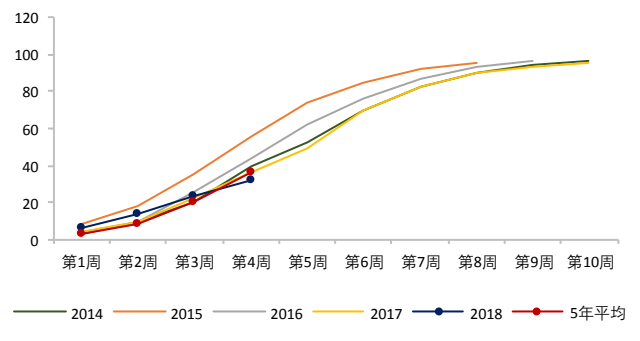
未来15天美豆主产区结束前期降雨天气，有90%可获得至少0.2英寸降雨量，50%可获得至少0.5英寸降雨量，10%可获得至少1.6英寸降雨量，干旱天气有利于促进当前美豆收割进度。未来15天巴西大豆主产区降雨量高于正常值，有90%可获得至少2.1英寸降雨量，50%可获得至少4.0英寸降雨量，10%可获得至少7.2英寸降雨量，适量降雨有利大豆种植。截至10月5日，咨询公司 Agrural 数据显示，巴西2018/19年度大豆播种率为10%，高于去年同期及五年同期均值5%。

图 13 美豆生长优良率



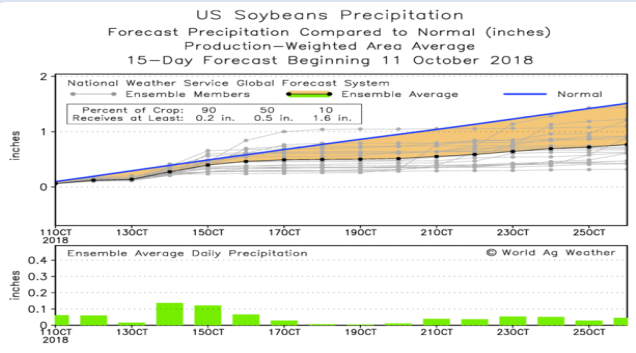
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 美豆收割进度



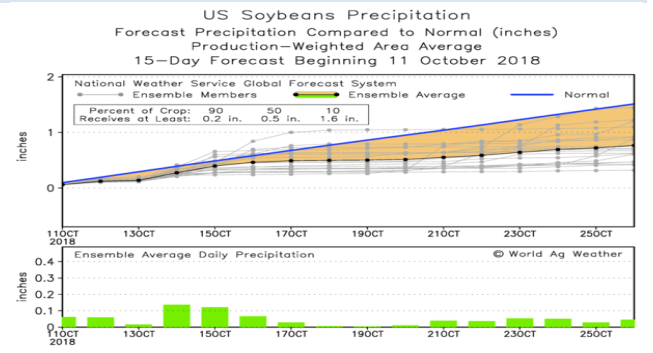
数据来源: Wind、国都期货研究所

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，而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

上周五USDA出口销售周报显示,截至10月4日当周,美国2018/19年度大豆出口销售净增43.97万吨,远远低于市场预期的80-130万吨,在新作美豆丰产背景下,出口却受贸易战抑制,预计美豆持续反弹乏力,或维持震荡走势。目前国内豆粕价格处于近四年高位,豆粕现货价格即将与进口大豆到港成本持平。为降低进口大豆需求,中国饲料工业协会提议降低猪饲料和鸡饲料中蛋白质要求,专家测算此举会使豆粕消费降800万吨,大豆减少1000万吨的消耗,而中美贸易战或促使中国很快取消印度油粕进口禁令,同时有报道称白宫正在推进中美两国元首在下月G-20峰会上的见面计划,消息面均利空豆粕,预计豆粕短期或继续震荡回调,建议逢高轻仓做空,谨慎操作。



### 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。