

## 猪瘟进入集中爆发阶段 短期豆类或仍震荡调整

报告日期 2018-10-22

### 主要观点

**行情回顾。**国际方面，上周一美豆大幅上涨，之后持续震荡偏弱走势。上周一 USDA 作物生长周报显示，美豆收割率为 38%，低于市场预期的 40%，且大幅低于 5 年均值 53%，主要是前期美豆中西部产区的强降雨导致收割推迟或中断，受恶劣天气利多影响，上周一美豆大幅上涨。但由于新作美豆丰产预期不变，而出口销售受中美贸易摩擦影响大幅下滑，销售不及预期，美豆震荡回调，上周最终收涨-1.29%。国内方面，上周连豆震荡偏弱，连粕宽幅震荡。国庆节后开盘国内豆类上涨至近期高位，但上周辽宁、山西共计出现 8 起非洲猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏，对豆粕需求形成抑制。由于技术性回调以及国内非洲猪瘟进入集中爆发期，上周连豆偏弱震荡，连粕表现相对坚挺，最终上周豆一主力收涨-2.58%，豆二收涨-1.61%、豆粕主力合约收涨-0.03%。

**基本面分析。**供给方面，偏紧逐渐显现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。上周油厂开机率恢复正常，第 42 周国内油厂开机率为 56.20%，较前一周增加 6.28%，压榨量为 196.85 万吨，较前一周增加 12.57%，由于目前油厂压榨利润较高，预计未来两周油厂开机率将维持正常高水平。需求方面，利空因素较多。目前主要有两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 42 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-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%，但 1-9 月份生猪出栏 49579 万头，同比增加 0.1%。第二，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粗蛋白质要求，新标准对粗蛋白质在常规只设定下限值的基础上增设了上限值。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。如果该标准通过并在全国推广，将大幅减少蛋白粕消费需求，有利于缓解四季度大豆到港减少的压力。

**后市展望。**新作美豆丰产但中美贸易摩擦限制美豆出口前景是当前美豆盘面承压的主要因素，若中美贸易摩擦持续，预计美豆难以突破 900 美分/蒲。第四季度以及明年第一季度是大量进口美豆时段，但中美贸易关系紧张导致目前美豆进口量大幅降低，支撑国内豆类合约上涨至近期高位。但国内非洲猪瘟疫情进入集中爆发阶段，昨日云南昭通市出现新的疫情，截至目前国内已经出现 42 起猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏，对豆粕需求形成抑制。目前多空因素交织，短线豆类或维持震荡调整，建议谨慎观望。

### 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

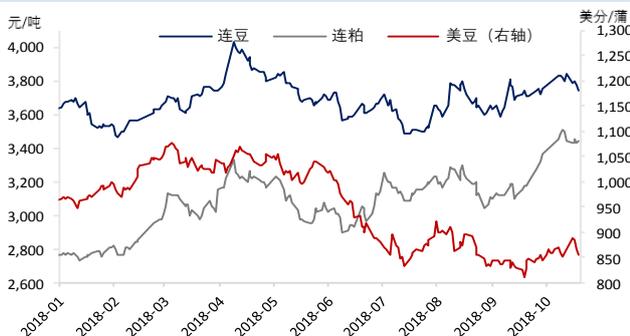
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据 .....	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量 .....	5
图 7 生猪养殖利润 .....	6
图 8 生猪存栏及猪粮比价 .....	6
图 9 进口大豆到港成本价.....	6
图 10 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 美豆生长优良率.....	7
图 14 美豆收割进度.....	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，上周一美豆大幅上涨，之后持续震荡偏弱走势。上周一USDA作物生长周报显示，美豆收割率为38%，低于市场预期的40%，且大幅低于5年均值53%，主要是前期美豆中西部产区的强降雨导致收割推迟或中断，受恶劣天气利多影响，上周一美豆大幅上涨。但由于新作美豆丰产预期不变，而出口销售受中美贸易摩擦影响大幅下滑，截至10月11日当周，2018/19年度美豆出口销售净增29.36万吨，远低于市场预期的60-100万吨，销售不及预期，美豆震荡回调，上周最终收涨-1.29%。上周基金在大豆合约上增持多头-1186手，增持空头-12706手，净空持仓29774手，从持仓结构看，基金在大豆合约上减持空头意愿强烈，观望情绪上升。

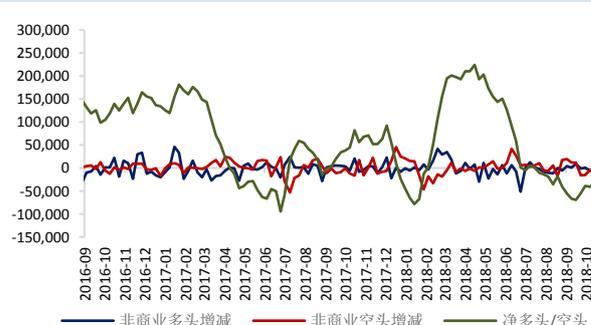
国内方面，上周连豆震荡偏弱，连粕宽幅震荡。国庆节后开盘国内豆类上涨至近期高位，但上周辽宁、山西共计出现8起非洲猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏，对豆粕需求形成抑制。由于技术性回调以及国内非洲猪瘟进入集中爆发期，上周连豆偏弱震荡，连粕表现相对坚挺，最终上周豆一主力收涨-2.58%，豆二收涨-1.61%、豆粕主力合约收涨-0.03%。

图 1 主力合约走势



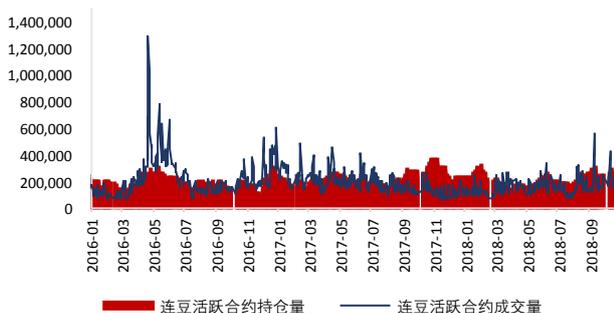
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据



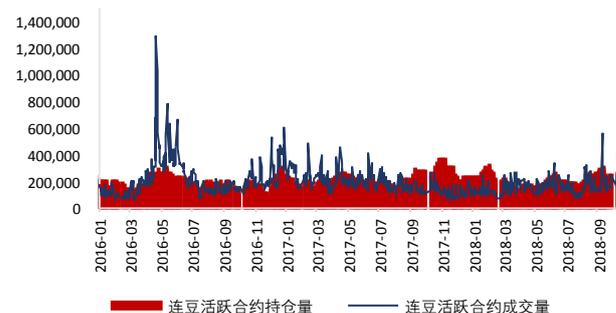
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

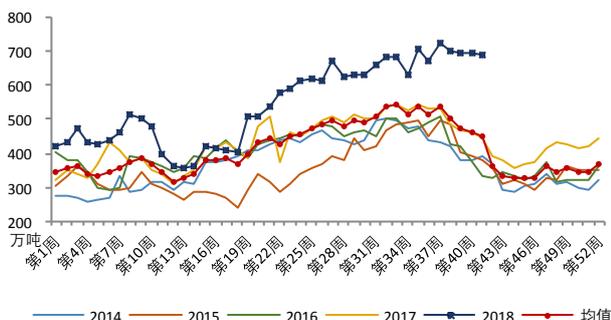
## 二、基本面分析

### （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。上周油厂开机率恢复正常，第42周国内油厂开机率为56.20%，较前一周增加6.28%，压榨量为196.85万吨，较前一周增加12.57%，由于目前油厂压榨利润较高，预计未来两周油厂开机率将维持正常高水平。由于前期大豆集中到港，目前国内大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位，短期国内豆类供应相对宽松，但远期大豆供应逐渐表现偏紧，但若中美贸易不和解或我国继续不进口美豆，预计第四季度会进入加速去库存阶段。

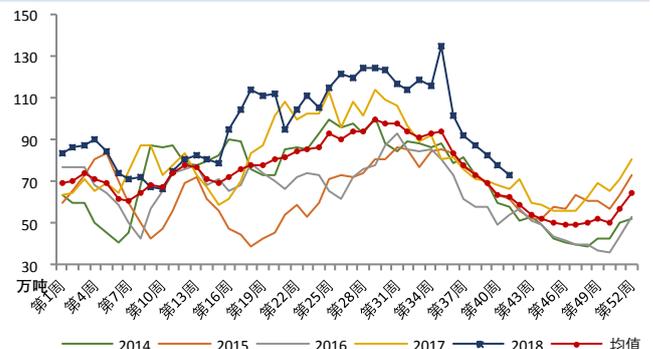
需求方面，利空因素较多。目前主要有两个因素抑制豆粕需求，第一，今年生猪养殖利润不佳，且8月初至今国内已经出现42起非洲猪瘟疫情，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%，但1-9月份生猪出栏49579万头，同比增加0.1%。第二，为降低进口大豆需求，中国饲料工业协会提议降低猪饲料和鸡饲料中粗蛋白质要求，新标准对粗蛋白质在常规只设定下限值的基础上增设了上限值。专家测算此举会使豆粕消费降800万吨，大豆减少1000万吨的消耗。如果该标准通过并在全国推广，将大幅减少蛋白粕消费需求，有利于缓解四季度大豆到港减少的压力。

图5 国内大豆库存量



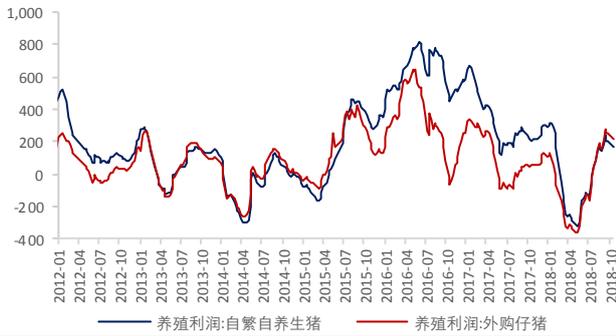
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



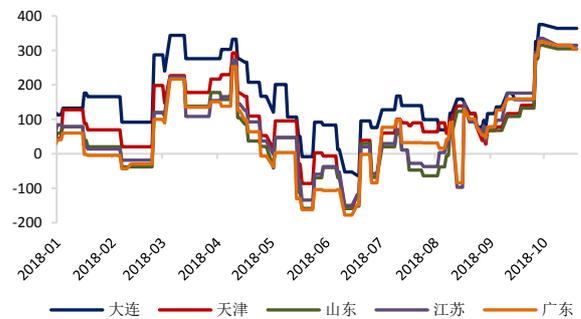
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 进口大豆到港成本价



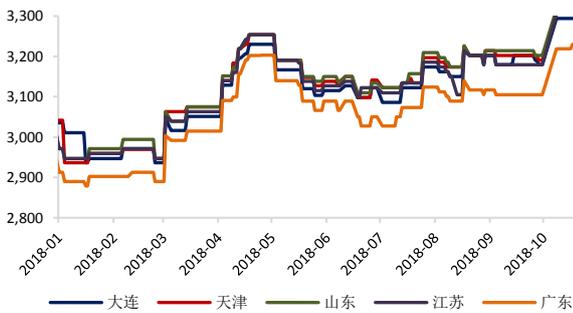
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



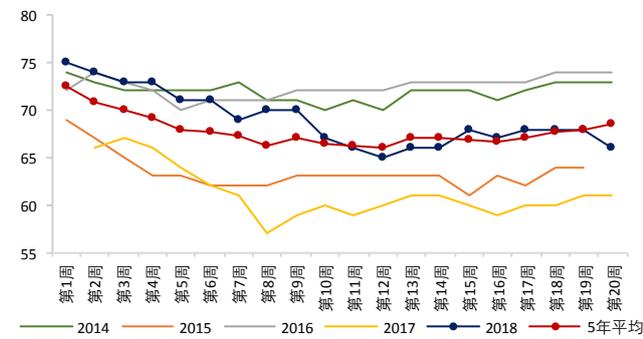
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (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10月15日, 新作美豆优良率为66%, 略低于上一周的68%, 收割进度受主产区持续降雨天气影响为38%, 大幅低于5年平均水平53%。而USDA10月份供需报告数据, 继续上调美豆单产至53.1蒲, 虽然由于收割面积减少, 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。

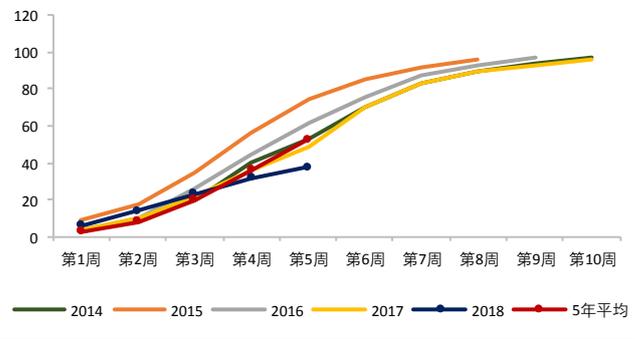
未来15天美豆主产区结束前期降雨天气，有90%可获得至少0.5英寸降雨量，50%可获得至少0.9英寸降雨量，10%可获得至少1.5英寸降雨量，干旱天气有利于促进当前美豆收割进度。未来15天巴西大豆主产区降雨量略高于正常值，有90%可获得至少2.5英寸降雨量，50%可获得至少5.4英寸降雨量，10%可获得至少6.5英寸降雨量，适量降雨有利大豆种植。截至上周，咨询公司 Agrurall数据显示，巴西2018/19年度大豆播种进度达到了34%，高于去年同期播种进度20%以及五年均值18%，主要是当前天气有利以及巴西国内种植热情较高。

图 13 美豆生长优良率



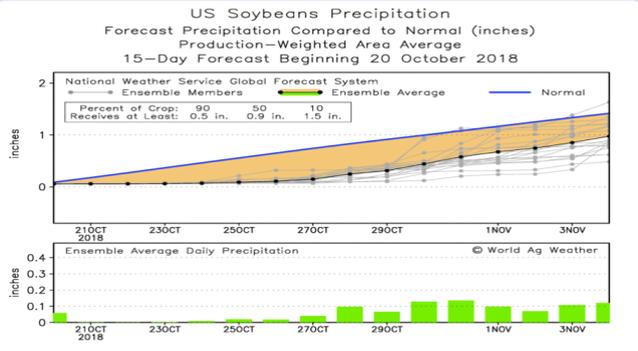
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 美豆收割进度



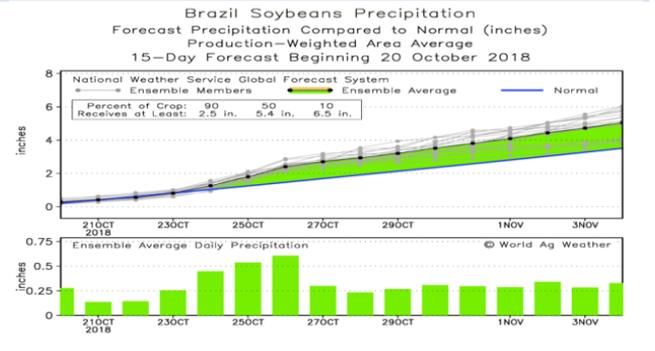
数据来源：Wind、国都期货研究所

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，维持该趋势不变。目前01合约油粕比值偏低，但豆油库存处于历史高位，且短期内

节日性需求降低，建议谨慎操作油粕比，01合约菜粕价差处于历史高位，前期多头可继续持有。

**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

新作美豆丰产但中美贸易摩擦限制美豆出口前景是当前美豆盘面承压的主要因素，若中美贸易摩擦持续，预计美豆难以突破900美分/蒲。第四季度以及明年第一季度是大量进口美豆时段，但中美贸易关系紧张导致目前美豆进口量大幅降低，支撑国内豆类合约上涨至近期高位。但国内非洲猪瘟疫情进入集中爆发阶段，昨日云南昭通市出现新的疫情，截至目前国内已经出现42起猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏，对豆粕需求形成抑制。目前多空因素交织，短线豆类或维持震荡调整，建议谨慎观望。

### 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。