

政府措施不断出台 国内豆粕供给压力有望缓解

报告日期 2018-10-29

主要观点

行情回顾。国际方面，上周美豆持续震荡下行走势。主要原因是上周美豆主产区前期降雨结束，天气逐渐有利美豆收割，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18日当周，2018/19年度美豆出口销售净增21.27万吨，远低于市场预期的30-70万吨，销售不及预期，美豆持续探底，上周最终收涨-1.45%。国内方面，上周连豆震荡偏弱，豆一和豆二分别收涨-1.71%和-1.42%，连粕在上周一大幅下挫后，表现相对坚挺，最终收涨-1.25%。上周国内豆类盘面承压原因有二，一是上周云南、浙江、湖南和贵州相继出现6起非洲猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，或严重影响后期生猪存栏，制约豆类盘面价格。二是上周一我国放开印度菜粕进口限制，有利于缓解第四季度国内蛋白粕缺口压力，因此上周国内市场整体表现偏弱。

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610、600和500万吨。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。第一，由于生猪养殖利润不佳，8月初至今国内已经出现48起非洲猪瘟疫情，虽然目前猪瘟影响有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏量。第二，政府不断出台措施，减少第四季度以及明年第一季度我国蛋白粕缺口。主要包括开放印度菜粕进口限制，取消我国豆粕出口退税，并且上周五中国饲料工业协会批准发布了猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，有利于缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力。

后市展望。新作美豆丰产预期强烈，但中美摩擦使出口前景黯淡，美豆盘面继续承压，预计短期美豆仍维持低位运行。目前国内非洲猪瘟疫情处于集中爆发阶段，上周末贵州毕节、湖南常德再次出现非洲猪瘟疫情，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。同时中国饲料工业协会公布将于11月1日起执行猪鸡低蛋白配合饲料新团体标准，据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，目前政府措施不断出台以缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力，预计短线豆类仍有震荡回调空间。但中美贸易关系紧张局势不变，远期豆粕供应仍存缺口或对支撑国内豆类盘面价格偏强运行，建议多头等待回调后介入。

研究所

王雅静

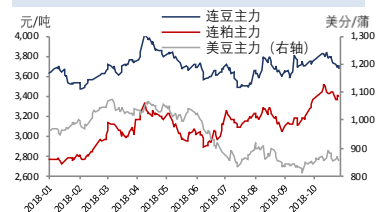
农产品期货分析师

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

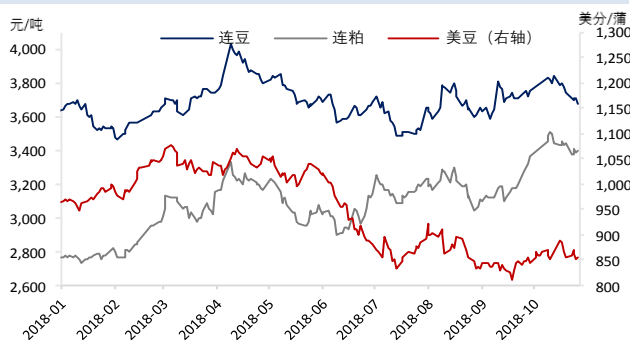
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪养殖利润	6
图 8 生猪存栏及猪粮比价	6
图 9 进口大豆到港成本价.....	6
图 10 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 美豆生长优良率.....	7
图 14 美豆收割进度.....	7
图 15 未来 15 天美豆主产区降雨量	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，上周美豆持续震荡下行走势。主要原因是上周美豆主产区前期降雨结束，天气逐渐有利美豆收割，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18日当周，2018/19年度美豆出口销售净增21.27万吨，远低于市场预期的30-70万吨，销售不及预期，美豆持续探底，上周最终收涨-1.45%。上周基金在大豆合约上增持多头13手，增持空头1778手，净空持仓31539手，从持仓结构看，基金在大豆合约上增持空头意愿强烈。

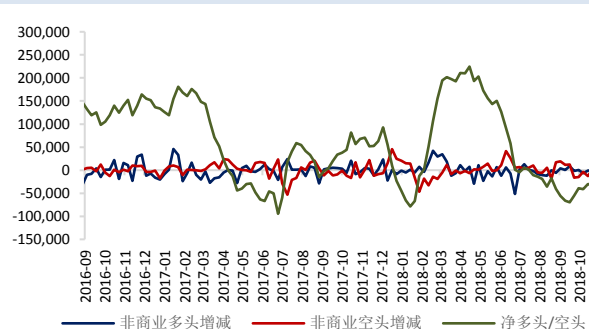
国内方面，上周连豆震荡偏弱，豆一和豆二分别收涨-1.71%和-1.42%，连粕在上周一大幅下挫后，表现相对坚挺，最终收涨-1.25%。上周国内豆类盘面承压原因有二，一是上周云南、浙江、湖南和贵州相继出现6起非洲猪瘟疫情，疫情在全国范围内扩散迹象明显，或严重影响后期生猪存栏，制约豆类盘面价格。二是上周一我国放开印度菜粕进口限制，有利于缓解第四季度国内蛋白粕缺口压力，因此上周国内市场整体表现偏弱。

图 1 主力合约走势



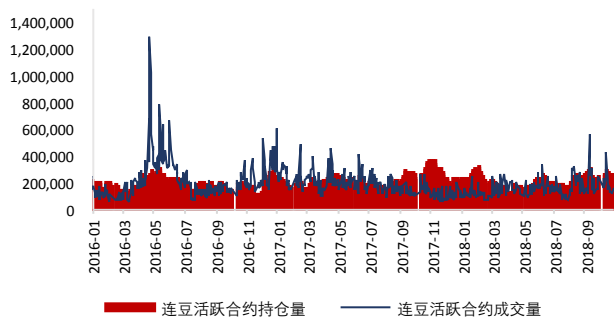
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据



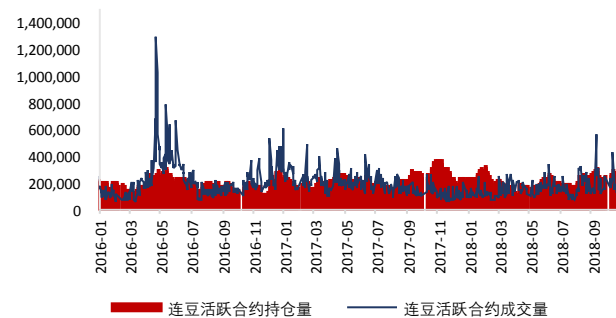
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

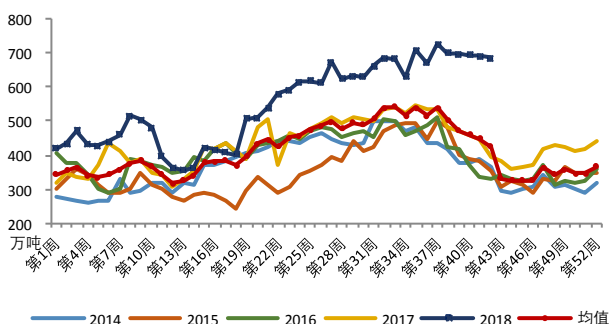
二、基本面分析

（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610、600和500万吨。由于目前油厂压榨利润较高，油厂加工积极，上周油厂开机率继续上升，创下历史周度压榨水平最高，第43周国内油厂开机率为57.54%，较前一周增加1.34%，压榨量为201.54万吨，较前一周增加2.38%，临近月底，部分油厂或因检修停机，本周压榨量或有所下降。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。

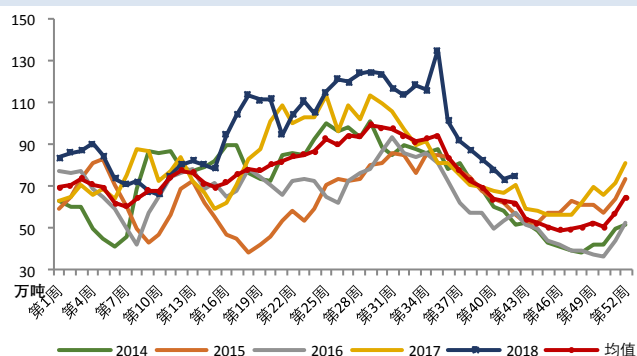
需求方面，利空因素较多。目前主要有两个因素抑制豆粕需求，第一，由于生猪养殖利润不佳，从2016年底起我国生猪存栏量持续下降，加之8月初至今国内已经出现48起非洲猪瘟疫情，虽然目前猪瘟影响有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏量。第二，政府不断出台措施，减少第四季度以及明年第一季度我国蛋白粕缺口。主要包括开放印度菜粕进口限制，取消我国豆粕出口退税，并且上周五中国饲料工业协会批准发布了猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，两项团体标准增设了粗蛋白质、总磷上限值，下调了部分指标的下限值，新标准将于11月1日起执行。据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，有利于缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力。

图5 国内大豆库存量



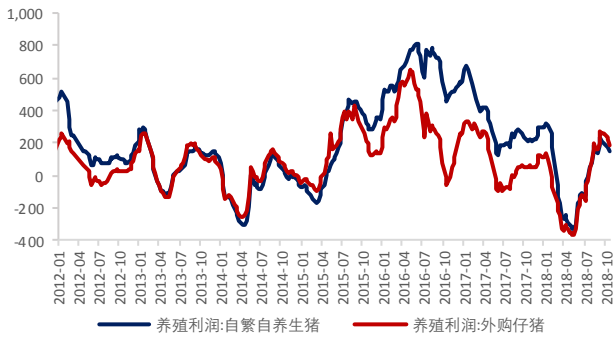
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



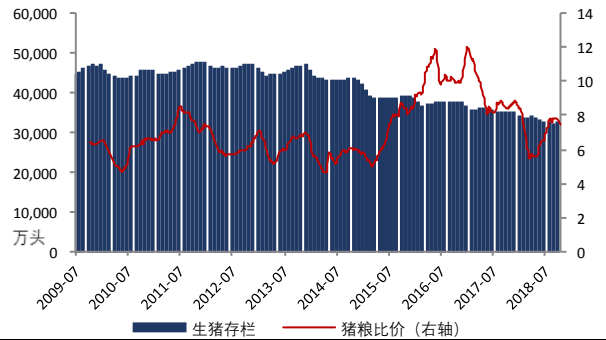
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 生猪养殖利润



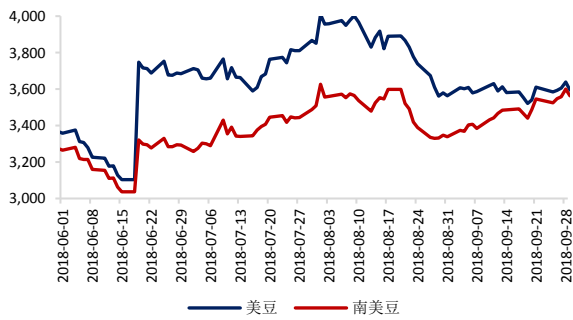
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 生猪存栏及猪粮比价



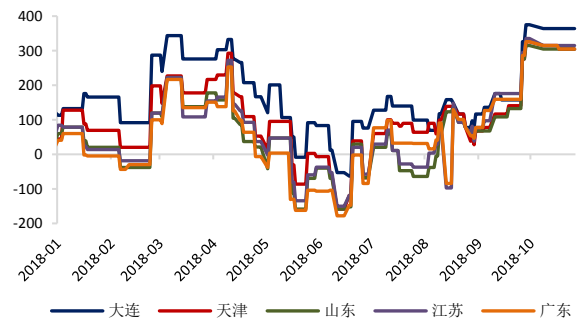
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 进口大豆到港成本价



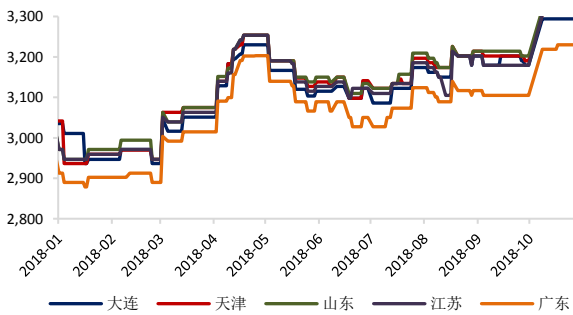
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

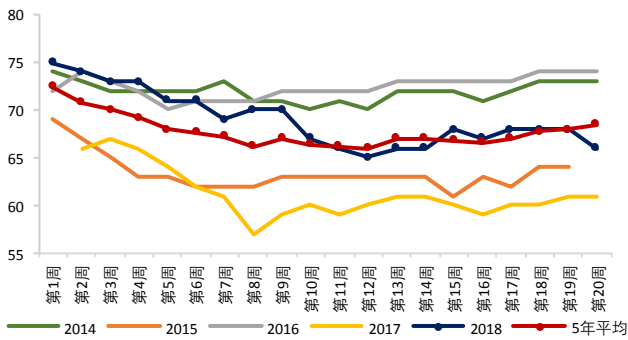
(二) 天气分析

目前美豆处于收割阶段, 巴西大豆处于种植阶段。上一周USDA作物生长周报显示, 截至10月22日, 新作美豆优良率为66%, 与前一周持平, 收割进度受前期主产区降雨天气影响为53%, 低于5年平均水平69%, 但上周主产区天气降雨减少有利美豆收割, 预计美豆收割进度将加快。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。

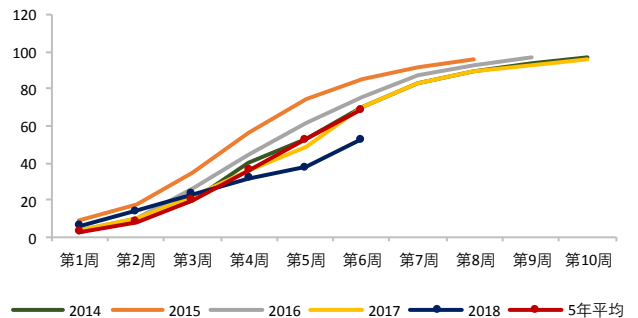
未来15天美豆主产区有90%可获得至少0.9英寸降雨量，50%可获得至少2.4英寸降雨量，10%可获得至少4.1英寸降雨量，在11月1日前主产区持续干旱天气有利收割，但11月1日之后，又一波降雨来袭，或影响美豆后期收割进度。未来15天巴西大豆主产区降雨量围绕正常水平波动，有90%可获得至少2.7英寸降雨量，50%可获得至少3.9英寸降雨量，10%可获得至少5.4英寸降雨量，主产区天气适合大豆种植。截至10月22日，咨询公司 Agrural数据 显示，巴西2018/19年度大豆播种进度达到了34%，高于去年同期播种进度20%以及五年均值18%，主要是当前天气有利以及巴西国内种植热情较高。

图 13 美豆生长优良率



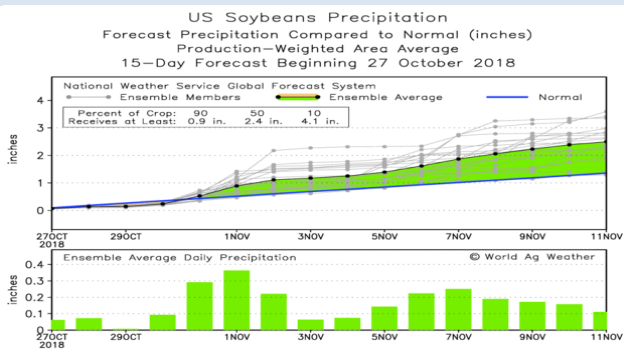
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 美豆收割进度



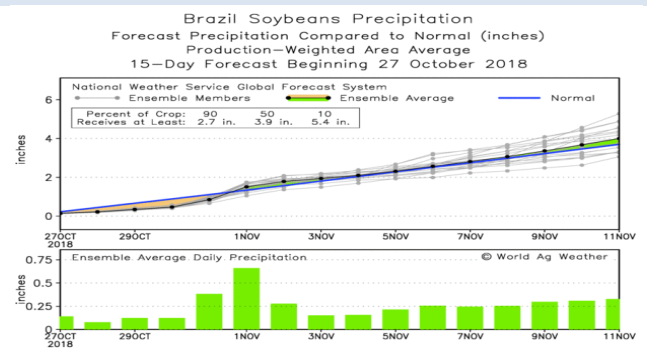
数据来源: Wind、国都期货研究所

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豆粕供给压力集中在明年第一季度，而5月份南美大豆集中上市供应压力偏弱，所以目前01合约依旧强于05合约，建议前期多1空5套利策略

继续持有。目前01合约豆粕比值偏低，主要是前期集中到港，压榨量一直处于较高水平，豆粕由于需求旺盛已经进入去库存阶段，而豆油库存被动上升至历史高位，且短期内节日性需求降低，目前粕强油弱格局维持不变，建议对油粕比持谨慎观望态度。01合约菜粕价差处于历史高位，建议前期正套可分批止盈。

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



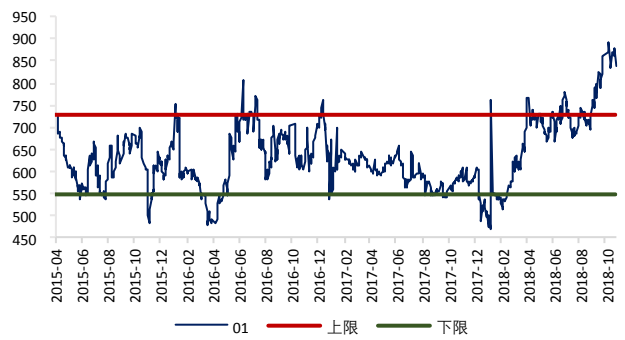
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

新作美豆丰产预期强烈，但中美摩擦使出口前景黯淡，美豆盘面继续承压，预计短期美豆仍维持低位运行。目前国内非洲猪瘟疫情处于集中爆发阶段，上周末贵州毕节、湖南常德再次出现非洲猪瘟疫情，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。同时中国饲料工业协会公布将于11月1日起执行猪鸡低蛋白配合饲料新团体标准，据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，目前政府措施不断出台以缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力，预计短线豆类仍有震荡回调空间。但中美贸易关系紧张局势不变，远期豆粕供应仍存缺口或对支撑国内豆类盘面价格偏强运行，建议多头等待回调后介入。

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。