

## 多重利空影响 预计豆粕弱势难改

报告日期 2019-02-25

### 主要观点

**行情回顾。**国际方面，上周美豆主力合约主要随 USDA 重要报告的公布在 893 美分/蒲至 916 美分/蒲间呈震荡走势。上周 USDA 在农业部年度展望论坛上发布 2019 年美国大豆种植预估，在论坛召开前，交易商结清仓位，期价大幅下挫，但最终数据公布今年春季美国农户的大豆种植面积为 8500 万英亩，低于去年同期的 8920 万英亩以及分析师预测的 8610 万英亩，受空头回补以及 USDA 调低美豆种植面积的影响，最终上周美豆主力收涨 0.26%。国内方面，上周国内连豆、连粕偏弱运行。主要利空因素有二，一是非洲猪瘟疫情扩散影响加剧，上周广西、山东、云南先后发生猪瘟疫情，养殖场生猪存栏分别为 23555 头、4504 头和 300 头，同时食品公司三全、金锣等猪肉制品检出非洲猪瘟病毒核酸阳性问题，非洲猪瘟持续扩散严重打击养殖业信心和补栏积极性。二是农业农村部提出大豆振兴计划，力争全年大豆和油料面积将增加 500 万亩以上，供给端压力增加。但是考虑美豆种植面积低于预期，以及空头回补，盘面小幅反弹，整体来看终上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨-0.84%、-1.09%和-1.36%。

**基本面分析。**供给方面，维持宽松预期。目前国内大豆库存依旧处于历史同期最高水平，且年前中美双方结束在华盛顿的谈判后，我国表示将额外向美购买 500 万吨大豆，USDA 官网公布数据，我国已累计购买 321.5 万吨美豆，叠加新作南美大豆产量虽较前期预测值有所下调，但仍高于往年，预计供给端维持宽松。需求方面，维持疲软预期。主要原因有二，一是 2018 年 8 月初至今国内已在 24 省 4 直辖市出现 110 起非洲猪瘟疫情，截至 1 月 14 日我国已扑杀 91.6 万头生猪，虽然目前扑杀数量有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪补栏和存栏量。二是目前我国饲料行业产能过剩，饲料年产量增速从 2011 年起一直下滑，2017 年增速已由正转负，而 2018 年饲料产量下滑更为严重，预计今年饲料产量依旧稳中有降。

**后市展望。**目前国内豆粕基本面依旧偏弱，上周中美在华盛顿的磋商取得实质性进展，美国将延后原定于 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施，同时美国农业部长发推表示，我国会继续购买 1000 万吨大豆，供给端施压。当前非洲猪瘟对豆粕需求抑制影响逐渐显现，上周末河北保定和内蒙古自治区大兴安岭相继爆发非洲猪瘟疫情，养殖场生猪存栏分别为 5600 头和 222 头，年后猪瘟疫情集中爆发，严重打击养殖业信心和补栏积极性，2019 年 1 月生猪存栏环比下降 5.7%，同比下降 12.62%，能繁母猪环比下降 3.56%，同比下降 14.75%，预计未来生猪存栏或将继续下滑。国内多重利空影响，预计后市豆粕弱势难改，操作上建议逢高做空。

### 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 .....	7
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 美豆主力持仓量及成交量 .....	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量 .....	5
图 7 国内饲料年产量及增速 .....	6
图 8 国内饲料产量季节性规律 .....	6
图 9 生猪养殖利润 .....	6
图 10 生猪存栏及猪粮比价 .....	6
图 11 进口大豆升贴水 .....	6
图 12 进口大豆到港成本.....	6
图 13 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量 .....	7
图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度.....	7
图 17 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量 .....	7
图 18 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度 .....	7
图 19 豆粕主力合约基差 .....	8
图 20 豆粕 5-1 价差.....	8
图 21 豆粕 5-9 价差.....	8
图 22 油粕比值.....	8

## 一、行情回顾

国际方面，上周美豆主力合约主要随USDA重要报告的公布在893美分/蒲至916美分/蒲间呈震荡走势。上周USDA在农业部年度展望论坛上发布2019年美国大豆种植预估，在论坛召开前，交易商结清仓位，期价大幅下挫，但最终数据公布今年春季美国农户的大豆种植面积为8500万英亩，低于去年同期的8920万英亩以及分析师预测的8610万英亩，受空头回补以及USDA调低美豆种植面积的影响，最终上周美豆主力收涨0.26%。

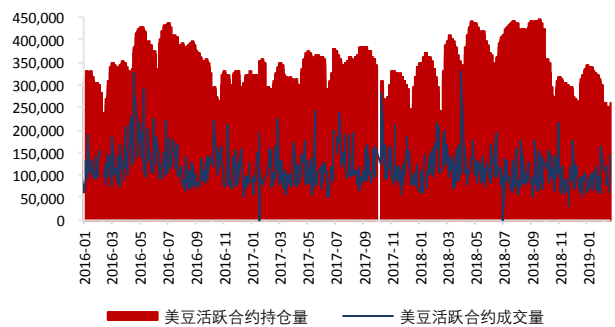
国内方面，上周国内连豆、连粕偏弱运行。主要利空因素有二，一是非洲猪瘟疫情扩散影响加剧，上周广西、山东、云南先后发生猪瘟疫情，养殖场生猪存栏分别为23555头、4504头和300头，同时食品公司三全、金锣等猪肉制品检出非洲猪瘟病毒核酸阳性问题，非洲猪瘟持续扩散严重打击养殖业信心和补栏积极性，2019年1月生猪存栏环比下降5.7%，同比下降12.62%，能繁母猪环比下降3.56%，同比下降14.75%，抑制饲料需求。二是农业农村部提出大豆振兴计划，力争全年大豆和油料面积将增加500万亩以上，供给端压力增加。但是考虑美豆种植面积低于预期，以及空头回补，盘面小幅反弹，整体来看终上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨-0.84%、-1.09%和-1.36%。

### 图 1 主力合约走势



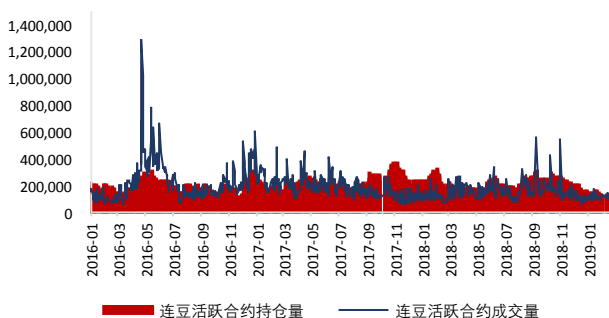
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 2 美豆主力持仓量及成交量



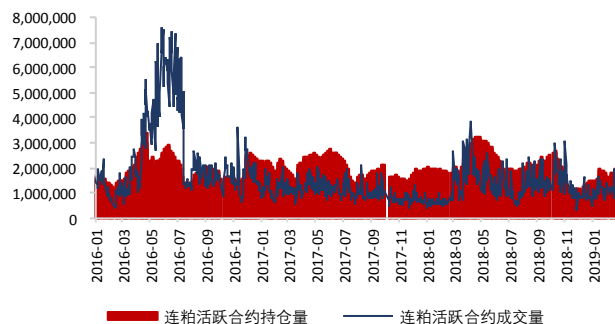
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 3 连豆主力持仓量及成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图 4 连粕主力持仓量及成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

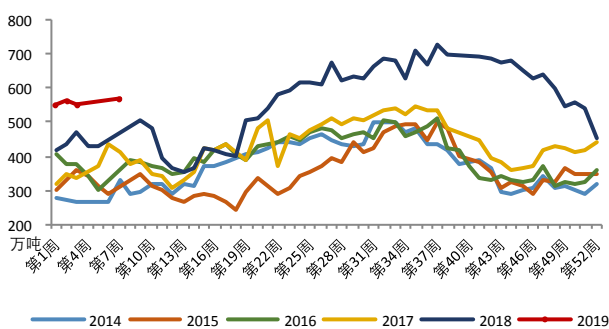
## 二、基本面分析

### (一) 供需分析

供给方面，维持宽松预期。海关总署数据，今年1月我国进口大豆737.7万吨，较去年同期减少13%，主要原因是中国对美国大豆征收高额关税。但目前国内大豆库存依旧处于历史同期最高水平，且年前中美双方结束在华盛顿的谈判后，我国表示将额外向美购买500万吨大豆，USDA官网公布数据，我国已累计购买321.5万吨美豆，叠加新作南美大豆产量虽较前期预测值有所下调，但仍高于往年，预计供给端维持宽松。因春节假期，国内油厂开机率处于低位，第7周全国油厂开机率为14.42%，环比增加13.77%，压榨量51.13万吨，预计本周大部分油厂陆续恢复上班开机，开机率处于慢慢恢复中。

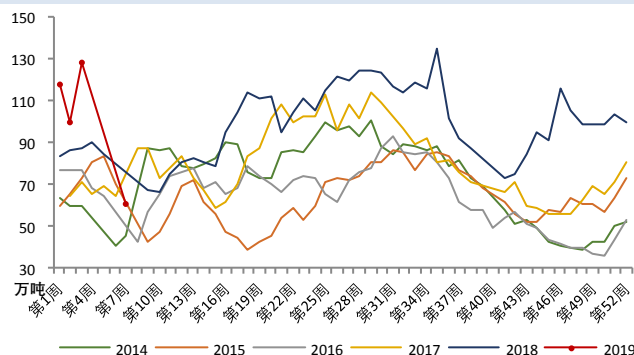
需求方面，维持疲软预期。主要原因有二，一是2018年8月初至今国内已在24省4直辖市出现110起非洲猪瘟疫情，截至1月14日我国已扑杀91.6万头生猪，虽然目前扑杀数量有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪补栏和存栏量。二是目前我国饲料行业产能过剩，饲料年产量增速从2011年起一直下滑，2017年增速已由正转负，而2018年饲料产量下滑更为严重，从季节性规律来看，9月至12月为饲料产量的旺季，但2018年旺季饲料产量仍不足2017年淡季，预计今年饲料产量依旧稳中有降。

图5 国内大豆库存量



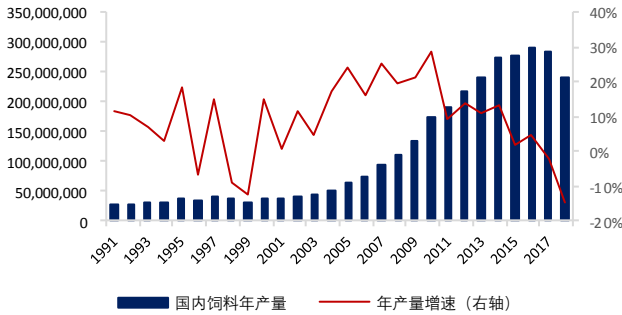
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



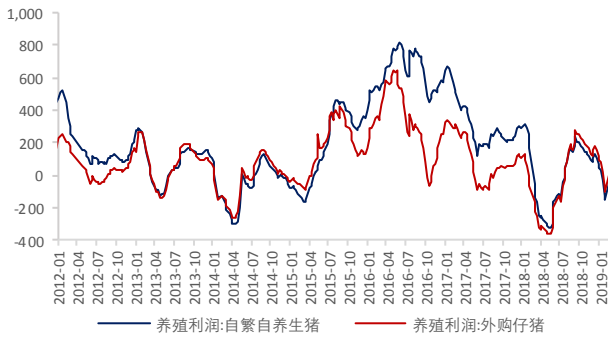
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



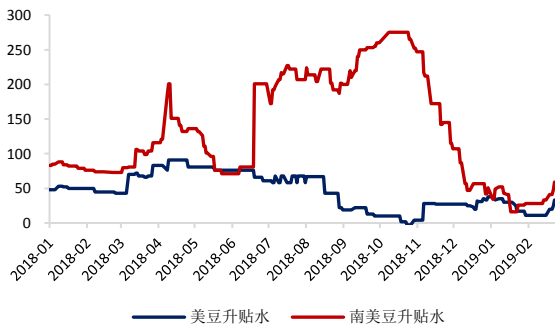
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



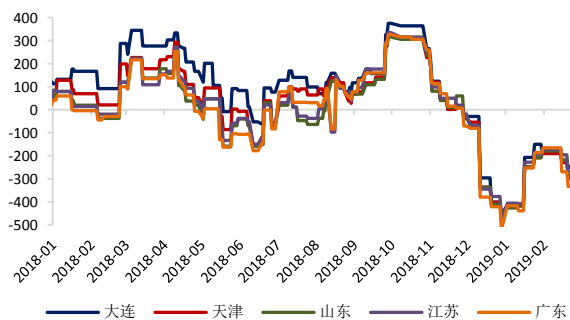
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 进口大豆升贴水



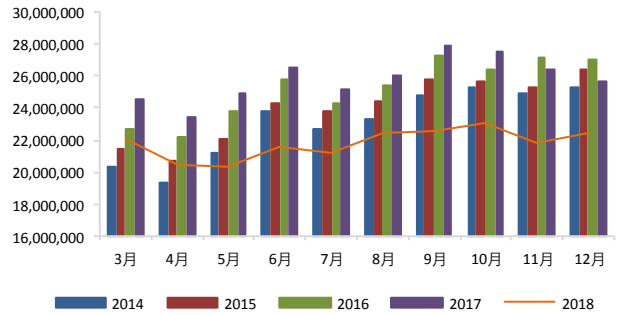
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13 进口大豆油厂压榨利润



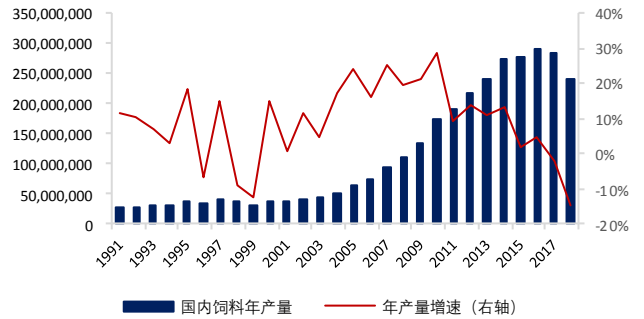
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



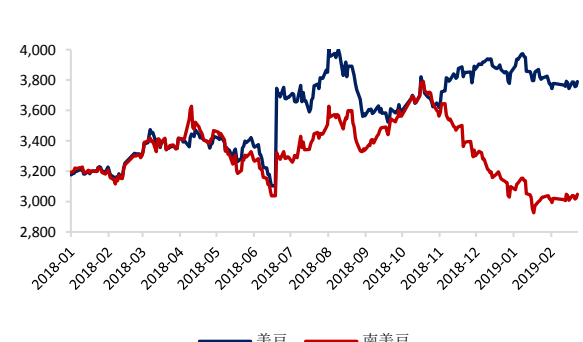
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏及猪粮比价



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆到港成本



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率



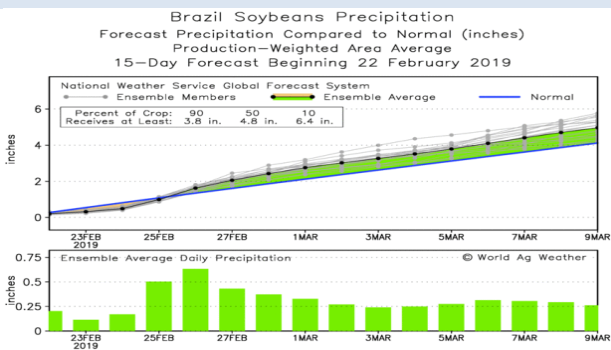
数据来源：Wind、国都期货研究所

## (二) 天气分析

目前巴西大豆进入收割阶段，咨询机构AgRural称，截至2月17日，新作巴西大豆收割进度已完成36%，高于上年同期的17%以及五年平均进度19%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至少3.8英寸降雨量，50%可获得至少4.8英寸降雨量，10%可获得至少6.4英寸降雨量，降雨量略高于均值水平，温度围绕正常水平波动，前期干旱情况有所缓解，有利于晚熟大豆的生长，但降雨量略高或影响收割进度。

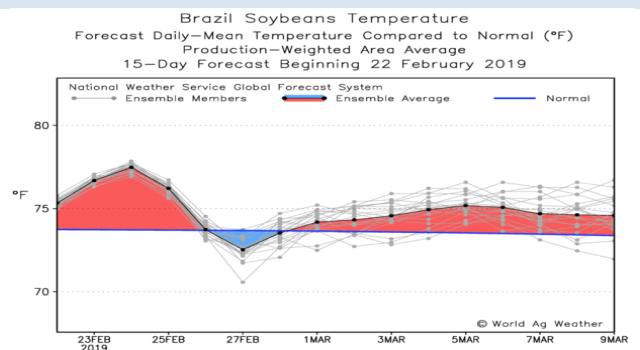
目前阿根廷大豆已完成全部播种，处于生长阶段。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至少2.2英寸降雨量，50%可获得至少2.8英寸降雨量，10%可获得至少3.3英寸降雨量，主产区未来15天降雨量与温度均围绕正常水平波动，目前天气正常，对阿根廷大豆生长影响有限。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



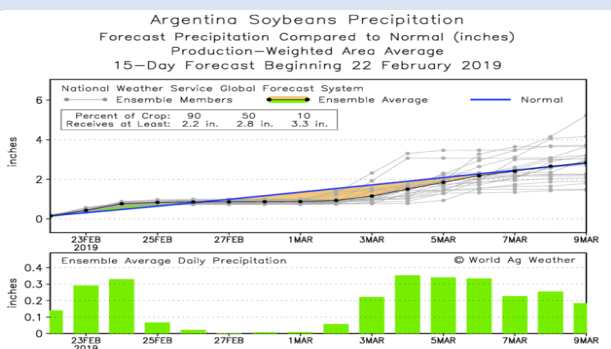
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



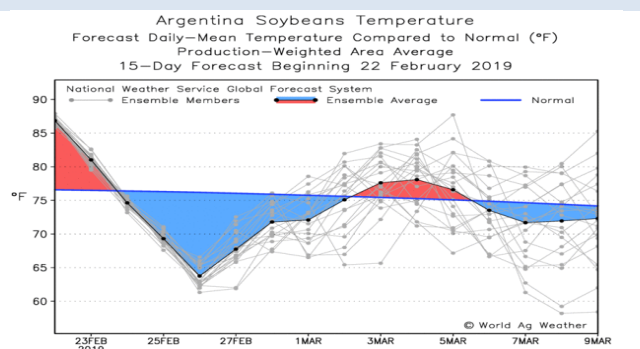
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 18 未来 15 天阿根廷大豆主产区温度



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

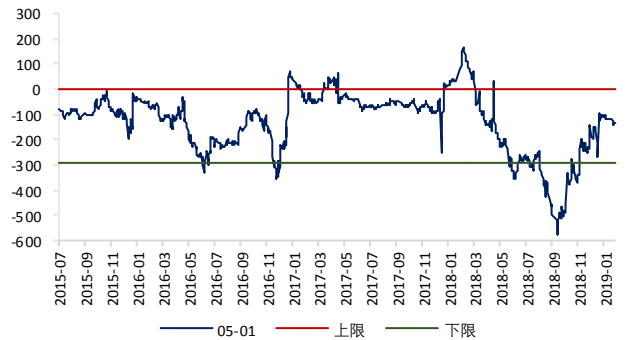
## 三、基差与价差套利

目前豆粕主力合约基差呈走弱趋势，主要原因是豆粕主力前期已释放部分利空，而目前现货端由于下游需求不足，油厂出库较慢，导致现货价格下跌幅度大于期货，基差不断向下方探底。目前豆粕5-9价差从高位回调，但仍处于历史较高水平，南美大豆产量虽不及预期，但较往年相比丰产格局不变，05合约整体偏空，而09合约受中美贸易谈判和黄豆

种植意向影响较大，后市上涨空间大于05合约，可长期持有5、9反套。去年年底起主力合约油粕比不断上涨，目前虽非洲猪瘟持续利空豆粕需求，但豆油需求亦处于淡季，预计短期油粕比维持震荡。

**图 19 豆粕主力合约基差**

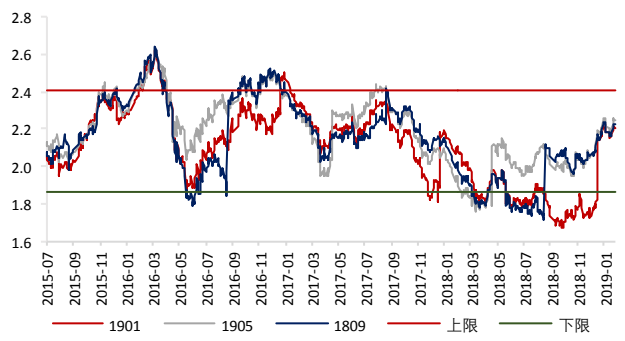

数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 20 豆粕 5-1 价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 21 豆粕 5-9 价差**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22 油粕比值**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 四、后市展望

目前国内豆粕基本面依旧偏弱，上周中美在华盛顿的磋商取得实质性进展，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施，同时美国农业部长发推表示，我国会继续购买1000万吨大豆，供给端施压。当前非洲猪瘟对豆粕需求抑制影响逐渐显现，上周末河北保定和内蒙古自治区大兴安岭相继爆发非洲猪瘟疫情，养殖场生猪存栏分别为5600头和222头，年后猪瘟疫情集中爆发，严重打击养殖业信心和补栏积极性，2019年1月生猪存栏环比下降5.7%，同比下降12.62%，能繁母猪环比下降3.56%，同比下降14.75%，预计未来生猪存栏或将进一步下滑。国内多重利空影响，预计后市豆粕弱势难改，操作上建议逢高做空。



### 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，成员来自海内外一流名校，具有丰富的衍生品研究、投资经验。坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，以基本面研究为基础，结合宏观趋势和产业研究，国都期货力求为客户提供全方位的专业投研服务。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，欢迎致信国都信箱(yffwb@guodu.cc)告诉我们您对本报告的想法。

本报告所有信息均建立在可靠的资料来源基础上，但国都期货有限公司不担保其准确性或完整性。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，国都期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，国都期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。

我们力求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，本报告仅反映编写人的判断及分析，本报告所载的观点并不代表国都期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

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：010-84183058。