

生猪存栏大幅下滑 限制豆粕反弹空间

主要观点

- 行情回顾。**国际方面，上周外盘美豆受 USDA3 月份供需报告利空以及中美贸易谈判的不确定性影响，美豆上周二盘中触及近两个半月低点 887.6 美分/蒲，之后受低吸买盘带动以及 Allendale Inc 公司下调 2019 年美豆种植面积至 8426.3 万英亩的利多影响，美豆止跌反弹。国内方面，上周国内连豆、连粕震荡偏强。上周支撑豆粕偏强的主要原因是中加关系紧张，月初中国海关总署依法取消一家加拿大企业对华出口油菜籽的资格，菜系产品供给预期偏紧，菜粕拉涨使豆菜粕价差降至历史低位，考虑二者之间替代关系，对豆粕需求形成利多。
- 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较高水平，叠加天气改善，新作南美大豆丰产预期不变，收割上市速度明显快于往年同期，据天下粮仓最新估计 3、4、5 和 6 月份大豆到港预估分别为 671.1 万吨、870 万吨、975 万吨和 980 万吨，预计供给端维持宽松。需求方面，有所改善但仍偏弱。主要原因有二个，一是中加关系紧张，月初中国海关总署依法取消一家加拿大企业对华出口油菜籽的资格，导致目前菜粕供应偏紧，豆菜粕二者之间存在价差替代关系，目前二者价差已降至历史低位，部分菜粕需求或转移为豆粕需求，使豆粕需求有所改善。二是从 2018 年 8 月初至今国内已在 24 省 4 直辖市出现 113 起非洲猪瘟疫情，截至 1 月 14 日我国已扑杀 91.6 万头生猪，上周农业部公布 2 月份我国生猪存栏量同比下降 16.6%，能繁母猪存栏量同比下降 19.1%，考虑实际疫情情况或更为严重，因此预计豆粕需求虽有所改善但仍偏弱。
- 后市展望。**目前巴西大豆已收割过半，新作南美大豆丰产且收割上市速度加快，上周我国买家至少采购 15 船巴西大豆，天下粮仓预计 3、4、5 和 6 月份进口大豆到港分别为 671.1 万吨、870 万吨、975 万吨和 980 万吨，豆粕供给端维持宽松预期，而需求端压力主要来自非洲猪瘟疫情，从去年 8 月起至今我国已出现 113 起猪瘟疫情，对养殖业信心和生猪补栏的打击较大，上周农业部公布 2 月份我国生猪存栏量同比下降 16.6%，能繁母猪存栏量同比下降 19.1%，而实际疫情情况或更为严重，对豆粕需求影响较大，虽受菜系进口政策受限影响，菜粕拉涨使豆菜粕价差降至历史低位，利多豆粕需求，但考虑我国菜粕消费量有限且对部分水产为刚需，因此豆粕需求虽有改善但仍偏弱。目前来看，豆粕基本面弱势难改，预计反弹空间有限，不建议追多，价差方面建议长期持有豆粕 5-9 反套。

报告日期 2019-03-18

研究所

王雅静

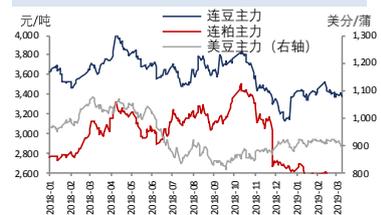
农产品期货分析师

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

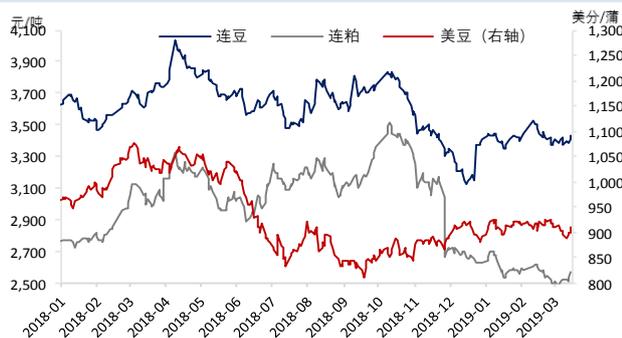
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆主力持仓量及成交量	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	6
图 8 国内饲料产量季节性规律	6
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏及猪粮比价	6
图 11 进口大豆升贴水	6
图 12 进口大豆到港成本.....	6
图 13 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量	7
图 16 未来 15 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 5-9 价差.....	8
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

国际方面，上周外盘美豆主力合约从底部反弹，最终收盘重新站上900美分/蒲关口。受USDA3月份供需报告利空以及中美贸易谈判的不确定性影响，美豆上周二盘中触及近两个半月低点887.6美分/蒲，之后受低吸买盘带动以及Allendale Inc公司下调2019年美豆种植面积至8426.3万英亩的利多影响，美豆止跌反弹，上周最终收于909.2美分/蒲，收涨1.59%。

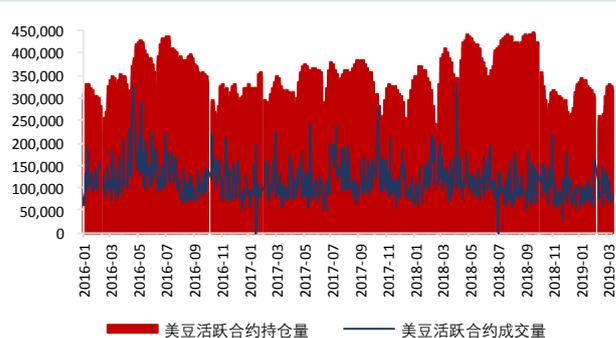
国内方面，上周国内连豆、连粕震荡偏强。上周支撑豆粕偏强的主要原因是中加关系紧张，月初中国海关总署依法取消一家加拿大企业对中国出口油菜籽的资格，菜系产品供给预期偏紧，菜粕拉涨使豆菜粕价差降至历史低位，考虑二者之间替代关系，对豆粕需求形成利多。最终上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨1.78%、0.69%和1.74%。

图1 主力合约走势



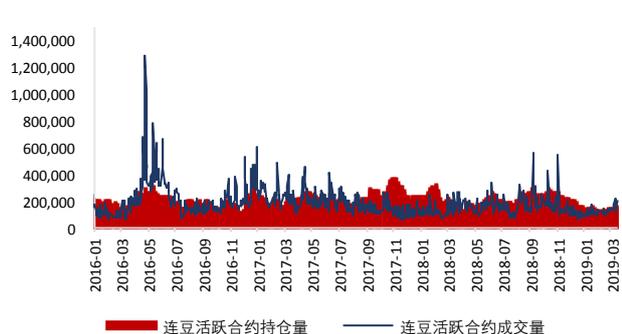
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆主力持仓量及成交量



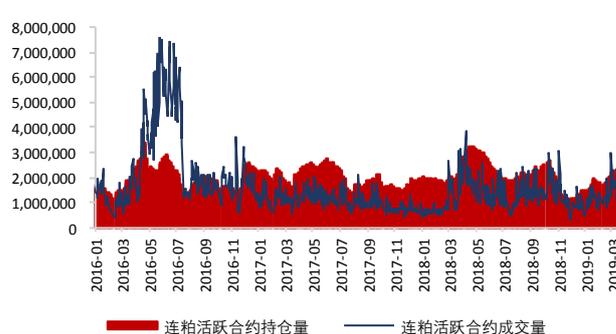
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

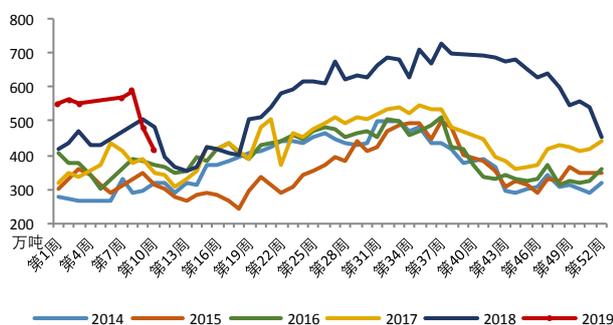
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，维持宽松预期。海关总署数据，今年2月我国进口大豆446万吨，1-2月大豆进口1183万吨，较去年同期减少14.9%，主要原因是中国对美国大豆征收高额关税，导致美豆进口量大幅下滑。但目前国内大豆库存依旧处于历史同期较高水平，叠加天气改善，新作南美大豆丰产预期不变，收割上市速度明显快于往年同期，据天下粮仓最新估计3、4、5和6月份大豆到港预估分别为671.1万吨、870万吨、975万吨和980万吨，预计供给端维持宽松。因部分油厂豆粕胀库加上原料未接上以及设备检修等原因，上周国内油厂开机率下降，第11全国油厂开机率为42.76%，环比下降1.86%，压榨量151.58万吨，环比下降4.17%，因部分油厂设备检修，本周油厂开机率或将继续小幅下降。

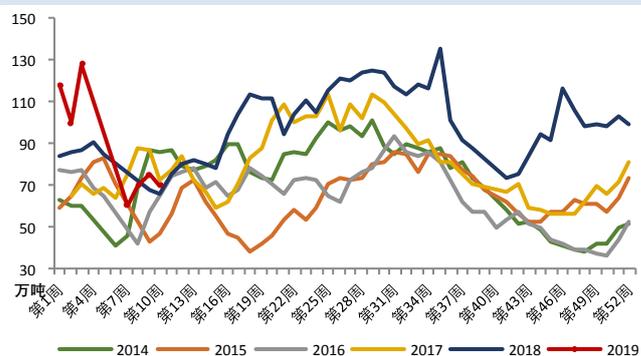
需求方面，有所改善但仍偏弱。主要原因有二个，一是月初中国海关总署依法取消一家加拿大企业对华出口油菜籽的资格，考虑2018年我国进口菜籽压榨的菜粕产量和直接进口菜粕量占国内菜粕总供给的65%左右，而我国菜籽和菜粕的主要进口地均为加拿大，中加关系紧张导致目前菜粕供应偏紧，豆粕和菜粕二者之间存在价差替代关系，目前二者价差已降至历史低位，部分菜粕需求或转移为豆粕需求，使豆粕需求有所改善。二是从2018年8月初至今国内已在24省4直辖市出现113起非洲猪瘟疫情，截至1月14日我国已扑杀91.6万头生猪，上周农业部公布2月份我国生猪存栏量同比下降16.6%，能繁母猪存栏量同比下降19.1%，考虑实际疫情情况或更为严重，因此预计豆粕需求虽有所改善但仍偏弱。

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



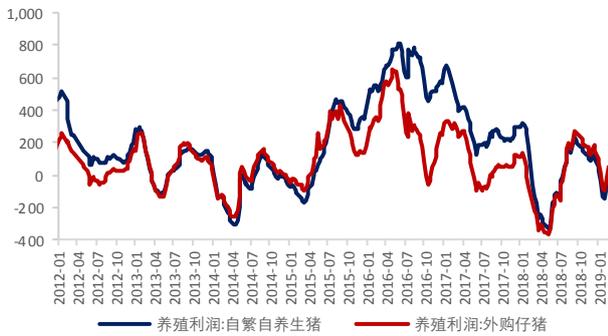
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



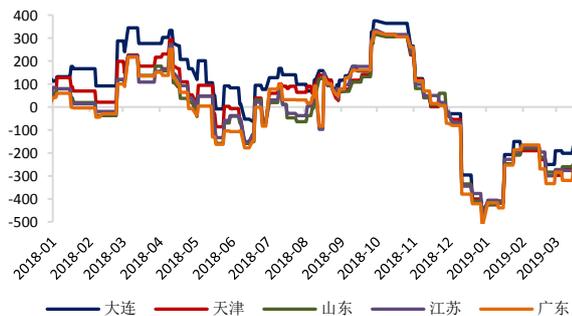
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 进口大豆升贴水



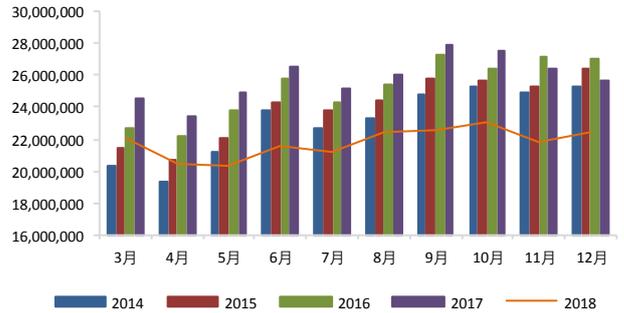
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



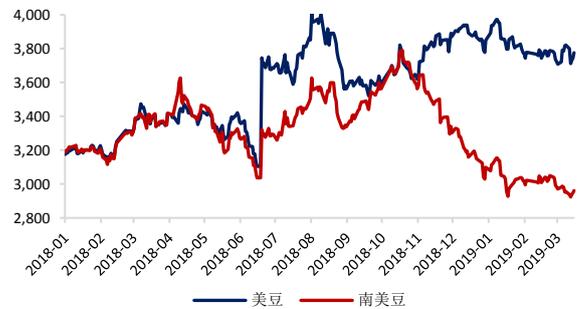
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏及猪粮比价



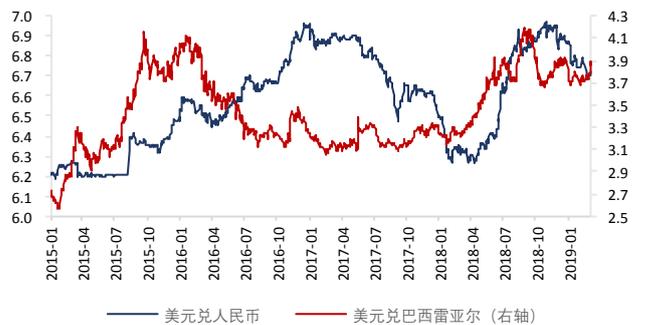
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



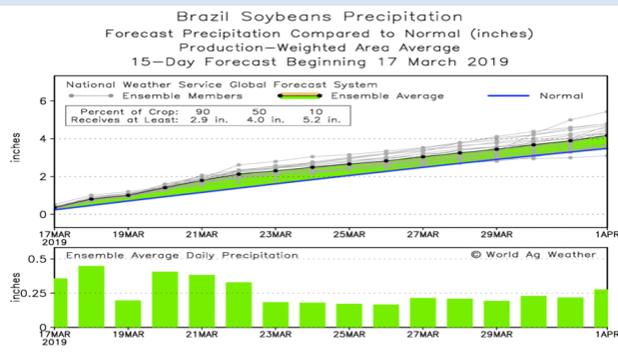
数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆已收割过半，咨询机构AgRural称，截至3月7日，新作巴西大豆收割已完成57%，高于五年平均进度47%，主要是由于部分地区出现降雨，导致收割进度放缓。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至少2.9英寸降雨量，50%可获得至少4.0英寸降雨量，10%可获得至少5.2英寸降雨量，主产区降雨量略高于正常水平，温度均围绕正常水平波动，降雨偏多或影响后期大豆的收割进度，主产区马托格罗索州天气较为干旱，产区收割进度最快。

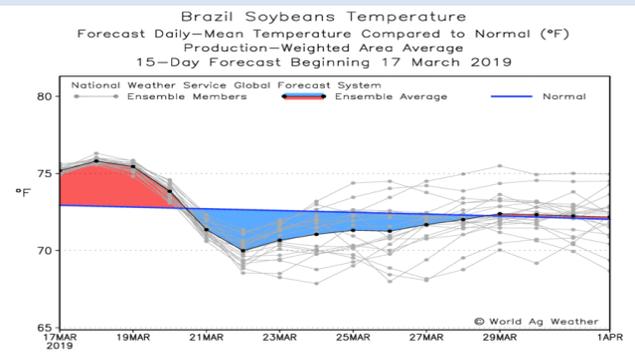
目前阿根廷大豆仍处于生长关键阶段。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至少0.8英寸降雨量，50%可获得至少1.0英寸降雨量，10%可获得至少1.4英寸降雨量，主产区未来15天降雨量持续低于正常水平，温度均围绕正常水平波动，降雨减少或对阿根廷大豆的生长产生影响。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



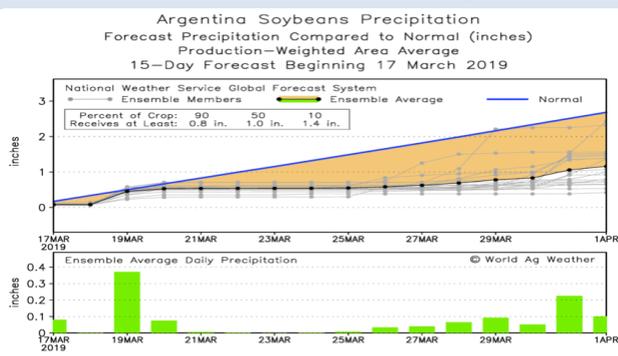
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



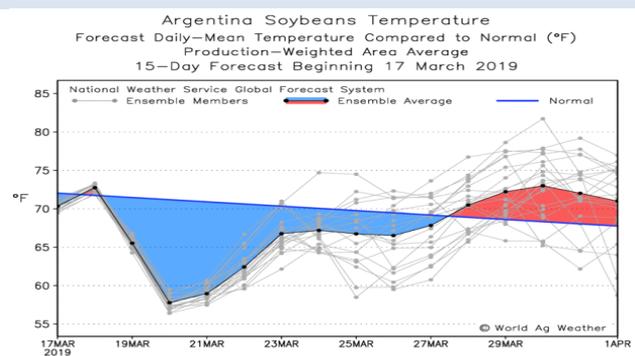
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

豆粕主力合约基差从去年年底起呈不断走弱趋势，主要原因是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，目前已临近贴水状态。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最初预期，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美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。主力合约豆粕比上周小幅回调，目前虽基本面偏弱抑制豆粕价格，但豆油需求亦处于淡季，预计短期豆粕比维持震荡。当前豆菜粕价差已降至历史低位，考虑二者价差替代关系，预计后市价差将回归正常，可逢低少量做多豆菜粕价差。

图 19 豆粕主力合约基差

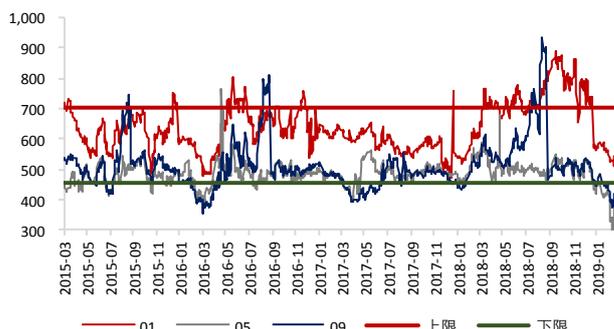

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 油粕比值


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22 豆菜粕价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

目前巴西大豆已收割过半，新作南美大豆丰产且收割上市速度加快，上周我国买家至少采购15船巴西大豆，天下粮仓预计3、4、5和6月份进口大豆到港分别为671.1万吨、870万吨、975万吨和980万吨，豆粕供给端维持宽松预期，而需求端压力主要来自非洲猪瘟疫情，从去年8月起至今我国已出现113起猪瘟疫情，对养殖业信心和生猪补栏的打击较大，上周农业部公布2月份我国生猪存栏量同比下降16.6%，能繁母猪存栏量同比下降19.1%，而实际疫情情况或更为严重，对豆粕需求影响较大，虽受菜系进口政策受限影响，菜粕拉涨使豆菜粕价差降至历史低位，利多豆粕需求，但考虑我国菜粕消费量有限且对部分水产为刚需，

因此豆粕需求虽有改善但仍偏弱。目前来看，豆粕基本面弱势难改，预计反弹空间有限，不建议追多，价差方面建议长期持有豆粕5-9反套。

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。