

基本面依旧宽松 豆粕上方空间有限

主要观点

行情回顾。上周内外盘豆类底部反弹，呈震荡上涨走势。3月底外盘美豆触及近5个月低点883美分/蒲后，受中美磋商的乐观情绪刺激小幅反弹，但依旧没能站稳900美分/蒲整数关口，上周最终收于898.6美分/蒲，收涨1.65%。国内方面，上周基本面无明显变化，受外盘美豆上涨以及买盘情绪带动影响，盘面出现阶段性反弹，上周最终豆一、豆二和豆粕主力分别收涨0.21%、1.40%和2.68%。

基本面分析。供给方面，二季度维持宽松预期。目前中美贸易谈判前景乐观，去年12月以来至今我国重启美豆采购量累计超过1300万吨，同时4月起国内将进入南美大豆集中到港阶段，天下粮仓最新预估，二季度大豆到港量在2662.3万吨左右，显著高于去年同期2531万吨，所以二季度国内大豆供给维持宽松预期。需求方面，二季度或依旧偏弱。目前非洲猪瘟是抑制豆粕需求端的主要因素，去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，截至4月7日全国已有26省4直辖市发布117起疫情，内地仅海南省未发生疫情。当前非洲猪瘟对国内生猪产业的影响已经显现，农业部监测数据显示，2月份我国生猪存栏同比下滑16.6%，能繁母猪存栏同比下滑19.1%，实际情况或更为严重，考虑猪饲料占饲料总需求份额最大，豆粕需求维持偏弱预期。

后市展望。目前国内豆粕基本面宽松格局未变，巴西大豆已进入收割尾声，4月起国内将进入南美大豆集中到港阶段，同时随着进口大豆到港增加以及库存压力缓解，油厂压榨开机率或持续恢复，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，假期期间，新疆、云南和西藏先后发生3起非洲猪瘟疫情，目前内地仅海南省未发生疫情，二季度以来天气逐渐回暖，不利于后期疫情控制，短期内生猪存栏难言乐观，需求端维持疲软预期。上周受库存下降以及外盘美豆上涨的影响，盘面出现阶段性反弹，但是长期来看基本面并未改善，上涨趋势难以形成，预计豆粕上方反弹空间有限，不建议追多，可暂且观望，等待阶段性反弹乏力后逢高做空。

报告日期 2019-04-08

研究所

王雅静

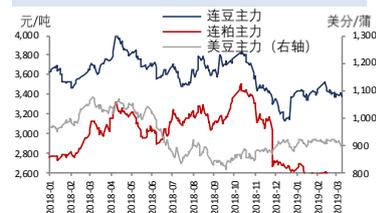
农产品期货分析师

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	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

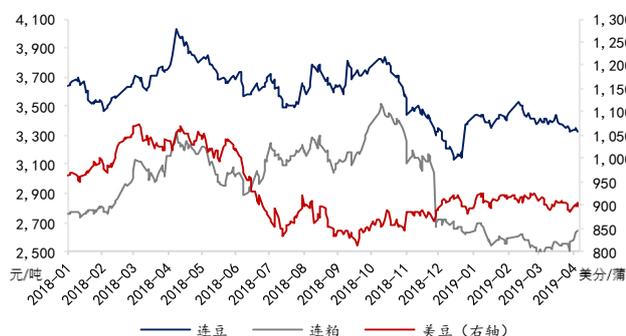
插图

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	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	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

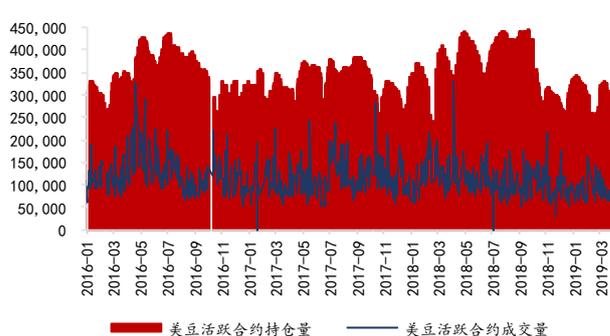
上周内外盘豆类底部反弹，呈震荡上涨走势。3月底外盘美豆触及近5个月低点883美分/蒲后，受中美磋商的乐观情绪刺激小幅反弹，但依旧没能站稳900美分/蒲整数关口，上周最终收于898.6美分/蒲，收涨1.65%。国内方面，上周基本面无明显变化，受外盘美豆上涨以及买盘情绪带动影响，盘面出现阶段性反弹，上周最终豆一、豆二和豆粕主力分别收涨0.21%、1.40%和2.68%。

图1 主力合约走势



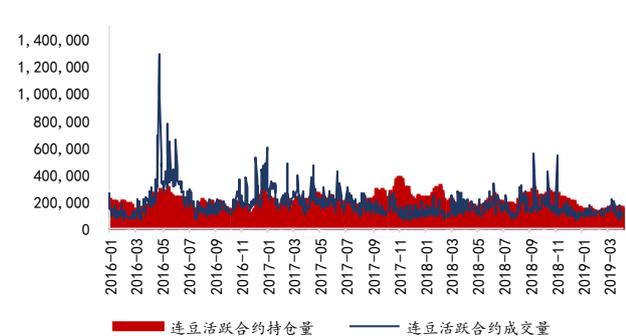
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆主力持仓量及成交量



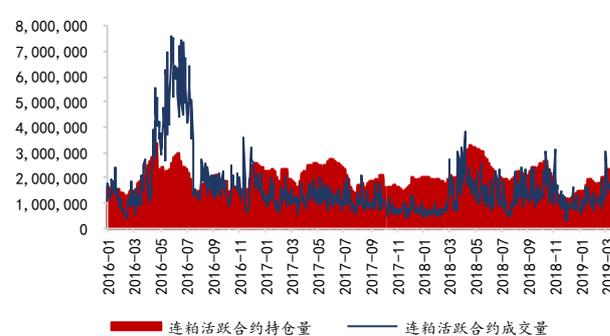
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

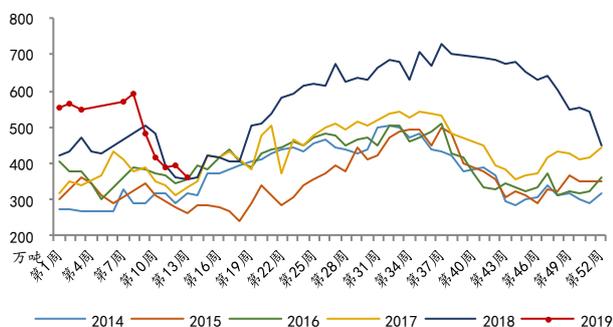
(一) 供需分析

供给方面，二季度维持宽松预期。目前中美贸易谈判前景乐观，去年12月以来至今我国重启美豆采购量累计超过1300万吨，同时4月起国内将进入南美大豆集中到港阶段，天下粮仓最新预估，二季度大豆到港量在2662.3万吨左右，显著高于去年同期2531万吨，所以二季度国内大豆供给维持宽松预期。库存方面，由于1-2月大豆进口1183万吨，同比下滑

近15%，叠加年后油厂为缓解豆粕胀库压力，开机率恢复较慢，国内沿海油厂大豆、豆粕库存由历史高位降至正常水平。随着二季度进口大豆到港增加以及库存压力缓解，油厂压榨开机率或持续恢复，豆粕库存有望增加。因部分油厂停机检修及缺豆，上周国内油厂开机率下降，上周沿海油厂开机率45.25%，环比下降1.82%，压榨量160.385万吨，环比下降3.87%。

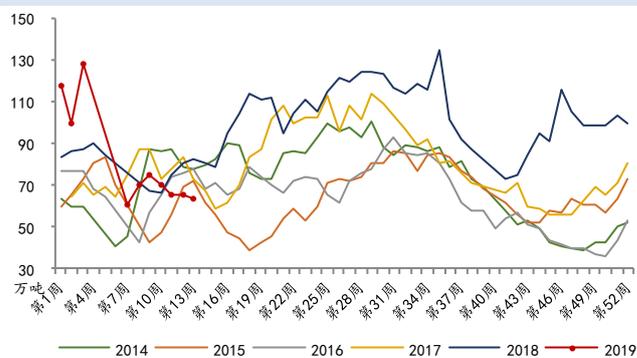
需求方面，二季度或依旧偏弱。目前非洲猪瘟是抑制豆粕需求端的主要因素，去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，截至4月7日全国已有26省4直辖市发布117起疫情，内地仅海南省未发生疫情。当前非洲猪瘟对国内生猪产业的影响已经显现，农业部监测数据显示，2月份我国生猪存栏同比下滑16.6%，能繁母猪存栏同比下滑19.1%，实际情况或更为严重。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，导致疫情极难根除且严重打击国内养殖业信心。据俄罗斯近10年ASF疫情发展情况来看，温度与疫情传播速度正相关，二、三季度是疫情的集中爆发期，因此二季度生猪存栏情况难言乐观，大概率会继续下滑。考虑猪饲料占饲料总需求份额最大，豆粕需求维持偏弱预期。

图5 国内大豆库存量



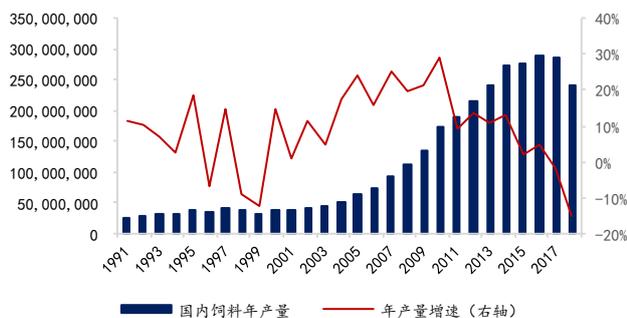
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



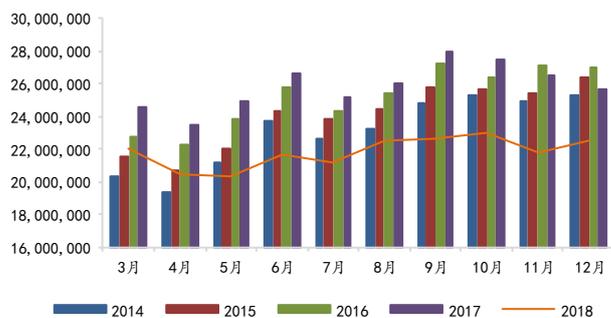
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



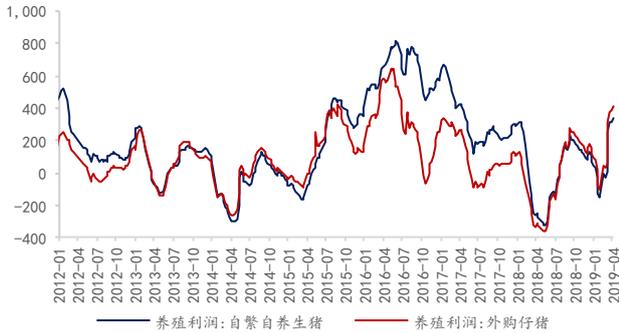
数据来源：Wind、国都期货研究所

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 9 生猪养殖利润



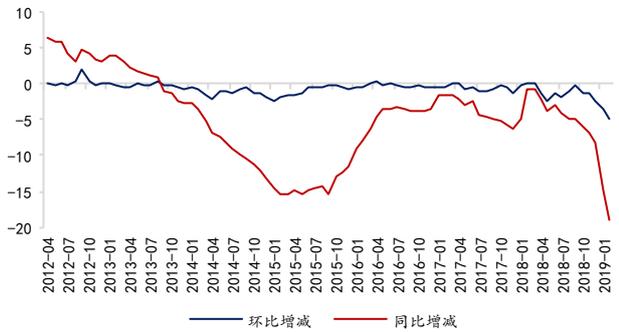
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



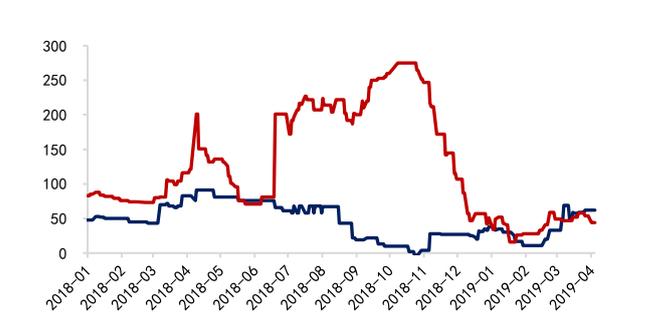
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



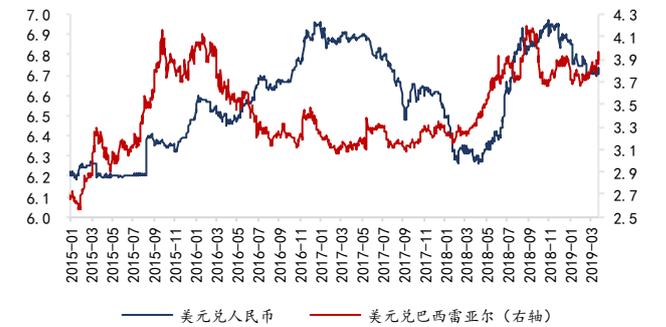
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

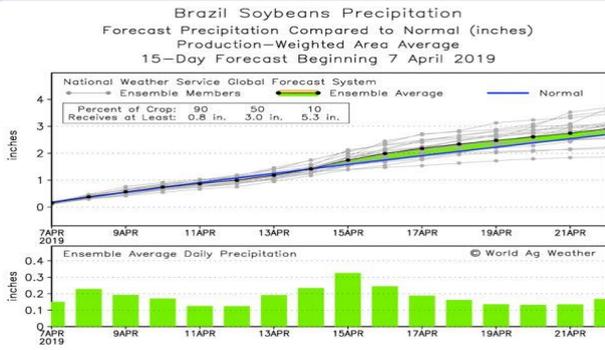
(二) 天气分析

目前巴西大豆收割进度已接近尾声, 咨询机构AgRural称, 截至3月28日, 新作巴西大豆收割已完成75%, 高于上年同期的71%以及五年平均进度70%, 主要是巴西南部地区晴好天气令农户得以加快收割进度。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至少0.8英寸降雨量, 50%可获得至少3.0英寸降雨量, 10%可获得至少5.3英寸降雨量, 主产区降雨量和温度均围绕正常水平波动, 有利于后期巴西大豆的收割。

目前阿根廷大豆开始进入收割阶段。布宜诺斯艾利斯谷物交易所报告称, 截至3月27日阿根廷大豆收割率为1.6%, 较去年同期落后7.2个百

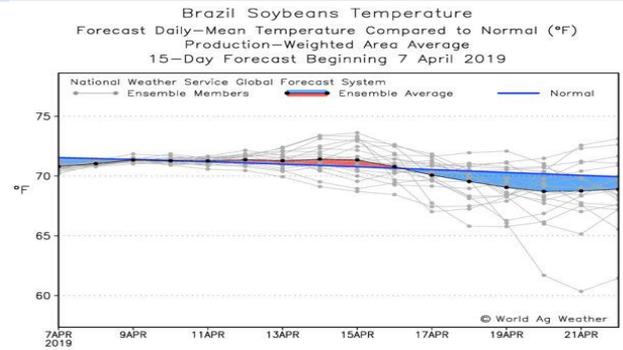
分点，主要因为今年大豆生长迟缓。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至少0.7英寸降雨量，50%可获得至少1.0英寸降雨量，10%可获得至少1.1英寸降雨量，主产区未来15天降雨量持续低于正常水平，温度均围绕正常水平波动，天气有利阿根廷早熟大豆的收割。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



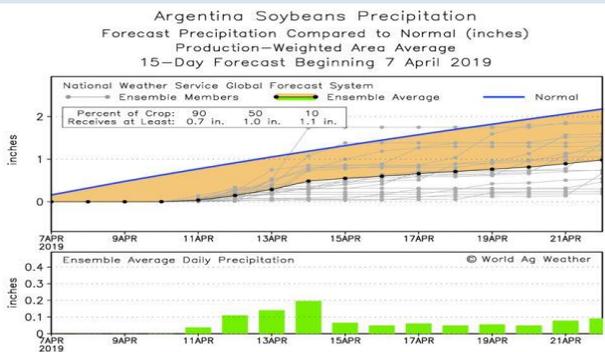
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



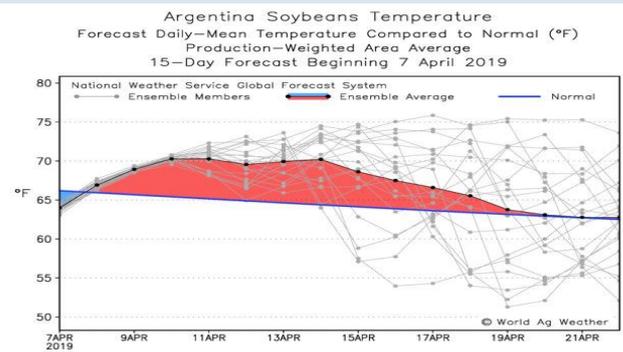
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

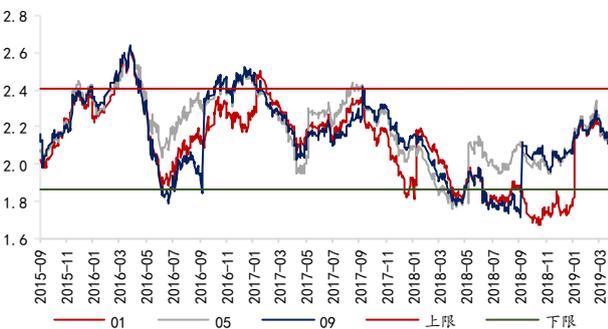
豆粕主力合约基差从去年年底起呈不断走弱趋势，主要原因是豆粕主力前期已释放部分利空，而目前现货端由于下游需求不足，油厂出库较慢，导致现货价格下跌幅度大于期货，基差不断向下方探底。3月以来09合约油粕比震荡下滑，但考虑二季度非洲猪瘟集中爆发可能性较大，豆粕需求弱于豆油，预计油粕比下方空间不大，等待逢低做多机会。当前豆菜粕价差已降至历史低位，但是中加关系不确定性持续，菜粕盘面易出现资金博弈，目前不建议操作菜粕。

图 19 豆粕主力合约基差

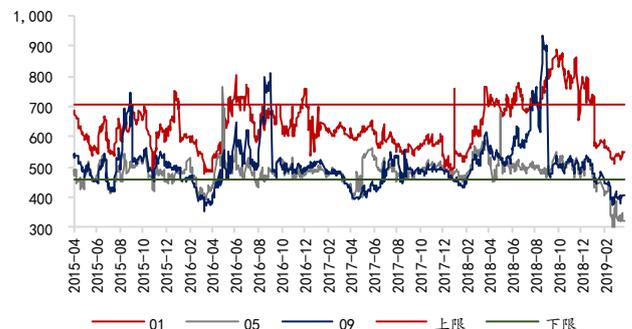

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

目前国内豆粕基本面宽松格局未变, 巴西大豆已进入收割尾声, 4月起国内将进入南美大豆集中到港阶段, 天下粮仓最新预估, 二季度大豆到港量在2662.3万吨左右, 高于去年同期2531万吨, 同时随着进口大豆到港增加以及库存压力缓解, 油厂压榨开机率或持续恢复, 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, 假期期间, 新疆、云南和西藏先后发生3起非洲猪瘟疫情, 目前内地仅海南省未发生疫情, 二季度以来天气逐渐回暖, 不利于后期疫情控制, 短期内生猪存栏难言乐观, 需求端维持疲软预期。上周受库存下降以及外盘美豆上涨的影响, 盘面出现阶段性反弹, 但是长期来看基本面并未改善, 上涨趋势难以形成, 预计豆粕上方反弹空间有限, 不建议追多, 可暂且观望, 等待阶段性反弹乏力后逢高做空。

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。