

贸易关系再次生变 短期豆粕或震荡偏强

报告日期 2019-08-05

主要观点

行情回顾。上周外盘美豆大幅下挫，创近两月低位。主要是受两个因素的影响，一是美联储宣布降息后，由于降息幅度不及预期，美元走强，导致美豆价格回落，二是上周美国总统特朗普通过社交媒体表示，美国将从今年9月1日起，对从中国进口的3000亿美元商品加征10%的关税，中美关系再次生变，美豆出口前景堪忧。上周连粕先抑后扬整体上涨。前期受美豆走弱，以及预期我国将重启进口美豆的影响下，连粕震荡偏弱运行，但之后中美贸易冲突升级，我国继续采购美豆有待考验，供给端压力有所缓解，豆粕盘面偏强运行。

基本面分析。供给方面，8月仍维持宽松。天下粮仓预估，7-8月大豆到港量为1851.6万吨，比去年同期1716万吨增加135.6万吨，因此8月份大豆存集中到港压力，大豆和豆粕或仍处于季节性累库阶段。今年北美大豆种植期间，受持续降雨天气影响，播种进度严重受阻，而大豆较晚播种容易遭遇早霜天气引起单产下滑，因此长期来看全球大豆供给存下降预期。需求方面，整体影响中性偏空。农业部监测数据显示，6月生猪存栏环比下降5.1%，同比下降25.8%，能繁母猪存栏环比下降5.0%，同比下降26.7%。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，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看6月份饲料产量2100.7万吨，仅同比下滑2.71%，1-6月饲料累计产量1.1689亿吨，仅同比下滑1.88%，因此整体来看需求方面对盘面影响偏空，但影响有限。

后市展望。由于三季度大豆集中到港，目前大豆和豆粕仍处于季节性累库阶段。而通常8月美豆进入生长关键阶段，目前来看，主产区干旱程度较轻，因此今年炒作干旱天气概率较低，但是因为播种延迟，后期9月容易遭遇霜冻天气影响单产，所以虽目前北美天气炒作降温，但仍需防范后市重启炒作可能，而7月USDA重新调查了种植面积，因此新作面积数据预计本周末的USDA报告可以确定，若面积确定大幅下滑，内外盘豆类底部有望上移。短期内国内豆粕走势主要受中美关系影响，上周中美贸易冲突升级后，豆粕或维持偏强走势，建议短线多单参与，同时需防范中美关系缓和对豆粕带来的回调压力。

研究所

王雅静

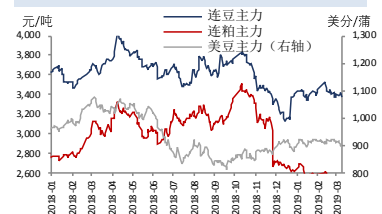
农产品期货分析师

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

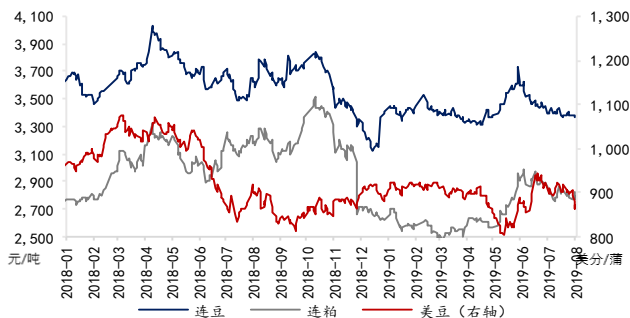
一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

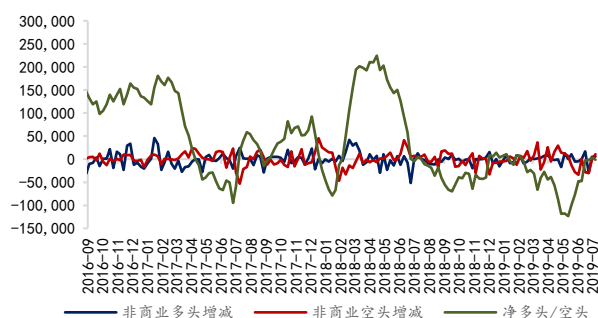
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆种植进度.....	7
图 16 美豆优良率.....	7
图 17 美国干旱监测（截至 7 月 30 日）	7
图 18 未来 15 天美豆主产区降雨量	7
图 19 豆粕主力合约基差.....	7
图 20 豆粕 1-9 价差.....	7
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

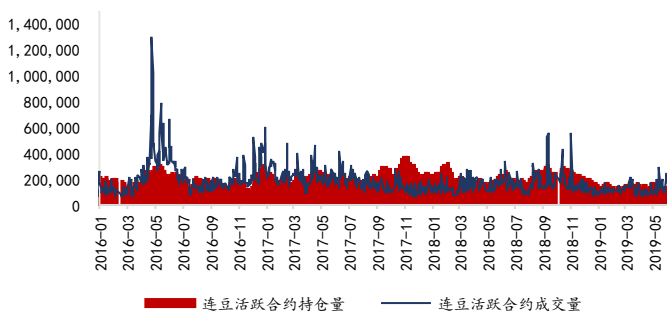
上周外盘美豆大幅下挫，创近两月低位。主要是受两个因素的影响，一是美联储宣布降息后，由于降息幅度不及预期，美元走强，导致美豆价格回落，二是上周美国总统特朗普通过社交媒体表示，美国将从今年9月1日起，对从中国进口的3000亿美元商品加征10%的关税，中美关系再次生变，美豆出口前景堪忧。双重利空下，上周美豆震荡回落。上周连粕先抑后扬整体上涨。前期受美豆走弱，以及预期我国将重启进口美豆的影响下，连粕震荡偏弱运行，但之后中美贸易冲突升级，我国继续采购美豆有待考验，供给端压力有所缓解，豆粕盘面偏强运行。截至上周五收盘，美豆主力报收870美分/蒲，周收涨-3.25%，豆粕主力报收2819元/吨，周收涨1.26%。

图1 主力合约走势


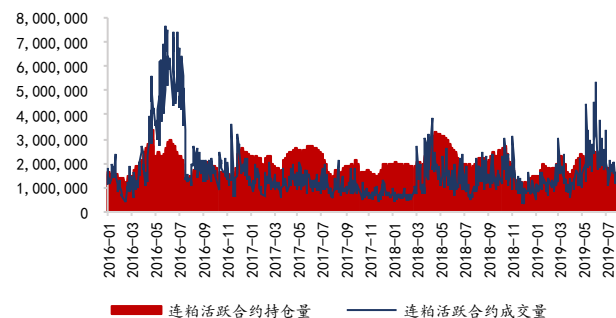
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓


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

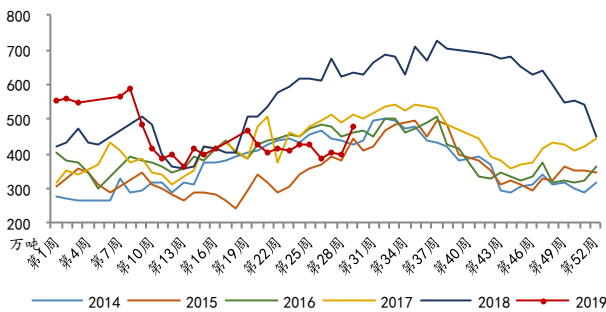
(一) 供需分析

供给方面，8月仍维持宽松。海关总署数据显示，6月份我国大豆进口651.3万吨，环比下降11.51%，同比下降25.14%。1-6月份大豆累计进口3827.5万吨，同比下滑15%。但天下粮仓预估，7-8月大豆到港量为1851.6万吨，比去年同期1716万吨增加135.6万吨，因此8月份大豆仍存

集中到港压力。库存方面，由于今年至今进口量不及预期，国内沿海油厂大豆、豆粕库存分别由历史高位降至同期较低水平，截至7月21日全国大豆库存为478.82万吨，环比上涨19.72%，同比下降24.43%，全国豆粕库存为89.31万吨，环比上涨7.05%，同比下降28.40%，随着大豆到港的增加，8月份大豆和豆粕或仍处于季节性累库阶段。今年北美大豆种植期间，受持续降雨天气影响，播种进度严重受阻，而大豆较晚播种容易遭遇早霜天气引起单产下滑，因此长期来看全球大豆供给存下降预期。

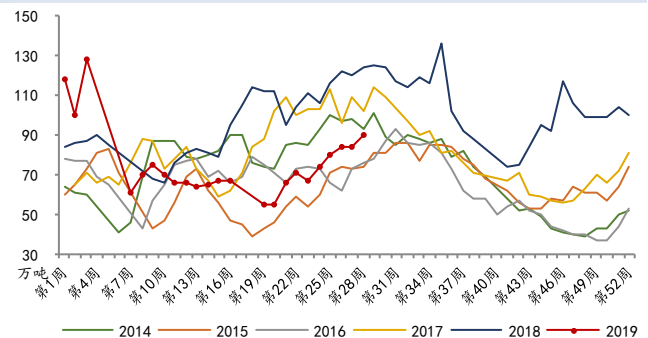
需求方面，整体影响中性偏空。去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，目前内地32省直辖市已全部出现疫情，农业部监测数据显示，6月生猪存栏环比下降5.1%，同比下降25.8%，能繁母猪存栏环比下降5.0%，同比下降26.7%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看6月份饲料产量2100.7万吨，仅同比下滑2.71%，1-6月饲料累计产量1.1689亿吨，仅同比下滑1.88%，因此整体来看需求方面对盘面影响偏空，但影响有限。

图5 国内大豆库存量



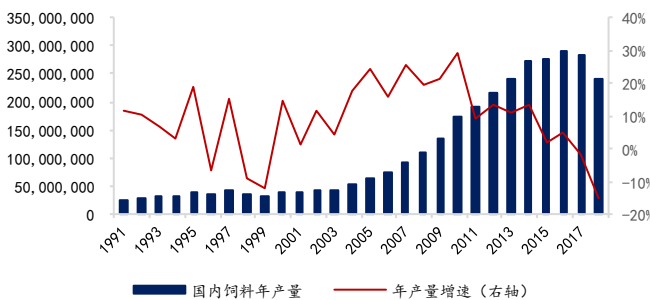
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



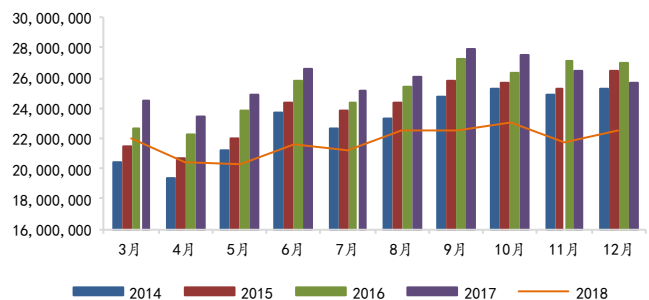
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



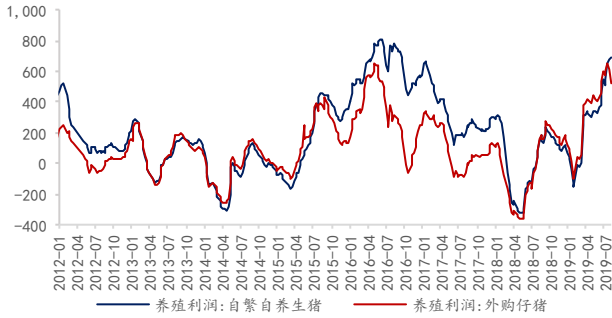
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



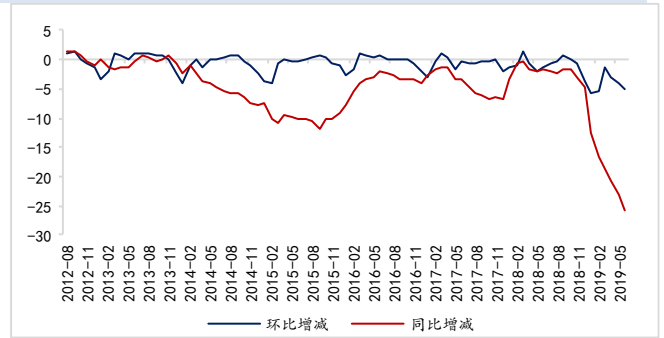
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



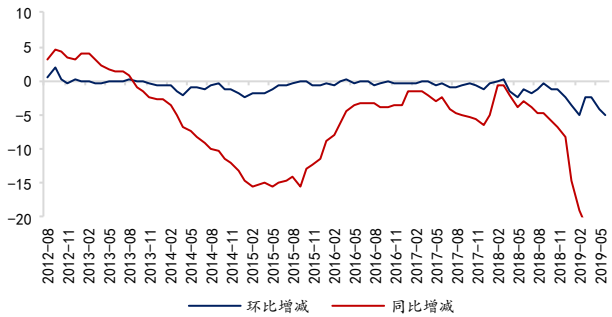
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



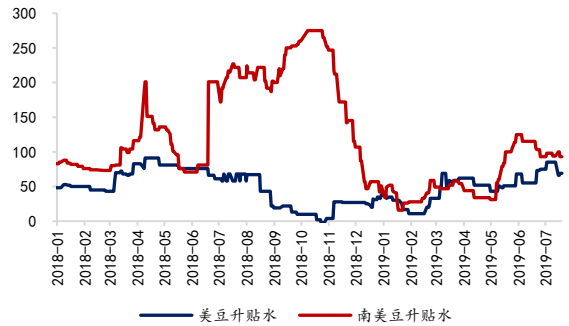
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

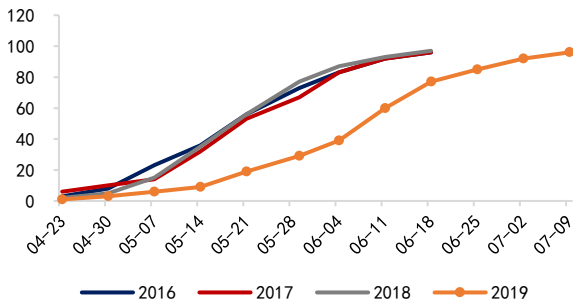


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

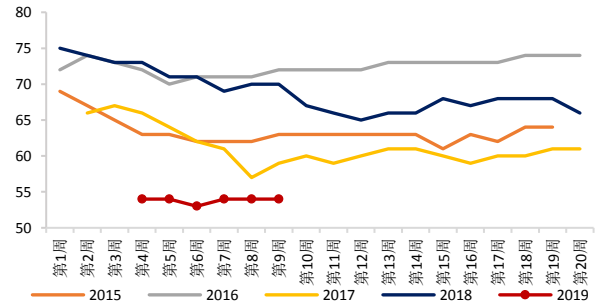
8月美豆将进入生长关键阶段, 上周USDA在每周作物生长报告中公布, 截至7月28日当周, 美豆优良率为54%, 符合市场预期, 去年同期为70%, 主要是前期美国中西部持续降雨天气使播种受阻, 今年美豆生长进度及优良率均大幅低于往年同期。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.6英寸降雨量, 50%可获得至少2.2英寸降雨量, 10%可获得至少2.9英寸降雨量, 未来15天主产区降雨量略高于正常水平, NOAA干旱监测显示, 美国只有少数地区出现异常干旱, 其余地区情况良好, 目前来看近期天气有利于美豆生长。

图 15 美豆种植进度



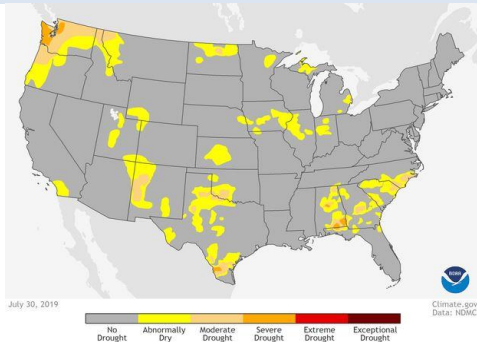
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美豆优良率



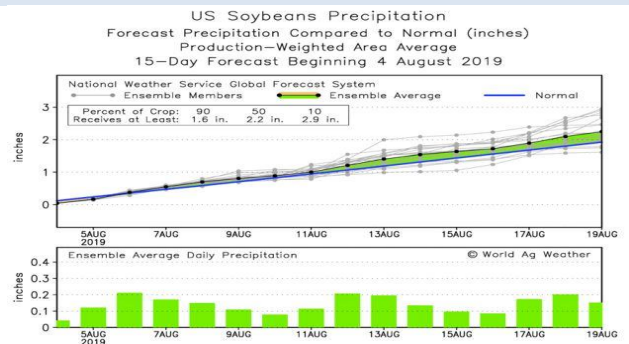
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 美国干旱监测 (截至 7 月 30 日)



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 18 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

三、基差与价差套利

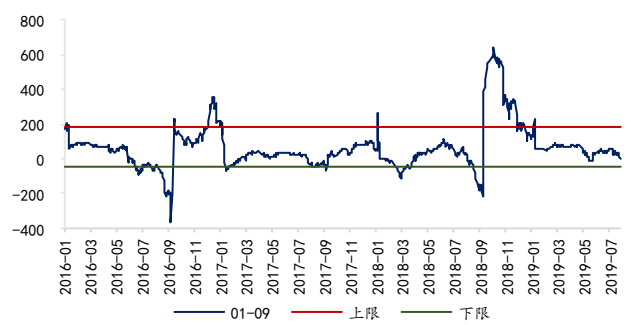
目前豆粕主力合约基差处于历史相对较低位，因为目前油厂存季节性累库压力，而期货盘面反映天气升水，所以走势强于现货，但目前天气炒作降温，8月累库结束后将进入去库阶段，后期基差有望企稳回升。油粕比走势主要跟随豆粕，因为豆油受库存高企影响难以持续性上涨，但盘面已反映大部分库存利空，下方空间有限，豆油长期维持震荡走势。短期中美贸易冲突有升级趋势，我国重启进口美豆有待考验，预计对豆粕盘面带来的利多影响大于豆油，可逢高做空油粕比。

图 19 豆粕主力合约基差



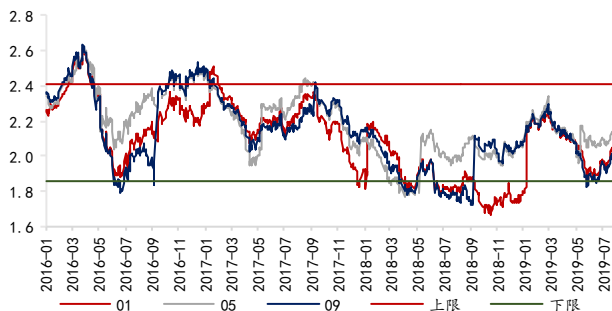
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-9 价差



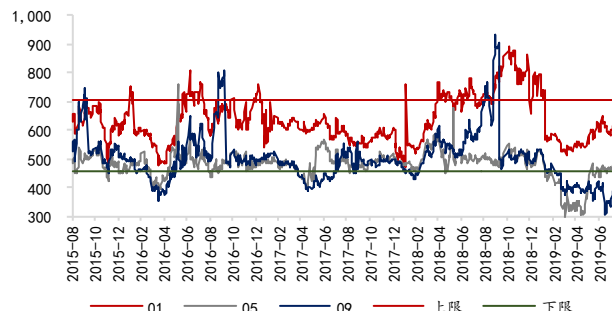
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 豆粕比值



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

由于三季度大豆集中到港，目前大豆和豆粕仍处于季节性累库阶段。而通常8月美豆进入生长关键阶段，目前来看，主产区干旱程度较轻，因此今年炒作干旱天气概率较低，但是因为播种延迟，后期9月容易遭遇霜冻天气影响单产，所以虽目前北美天气炒作降温，但仍需防范后市重启炒作可能，而7月USDA重新调查了种植面积，因此新作面积数据预计本周末的USDA报告可以确定，若面积确定大幅下滑，内外盘豆类底部有望上移。短期内国内豆粕走势主要受中美关系影响，上周中美贸易冲突升级后，豆粕或维持偏强走势，建议短线多单参与，同时需防范中美关系缓和和对豆粕带来的回调压力。

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。