

远期供给存不确定性 豆粕短期呈震荡走势

主要观点

行情回顾。上周外盘美豆震荡偏弱运行。上周一 USDA 公布了 8 月份供需报告，此次报告继续下调了新作美豆的种植面积，单产维持上月预测值不变，最终美豆产量同比下滑了近 20%，虽然报告对美豆利多，但是受美玉米跌停的外溢效应和依旧高企的库存影响，报告公布后，美豆偏弱运行。叠加上周天气预报显示美国中西部地区将迎来有利于大豆收成的降雨，以及中美贸易前景不明，美豆出口依旧承压等利空因素作用，上周美豆震荡收跌。上周国内连粕呈先扬后抑走势。受 USDA 大幅下调美豆产量以及调高全球大豆供需缺口的影响，周二连粕大幅拉涨，主力合约最高触及 2964 元/吨。周二晚中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方约定在未来两周内再次通话。美国政府宣布手机、笔记本电脑等部分假日热销的中国商品所面临的 10% 关税将推迟到 12 月 15 日生效。中美关系出现缓和预期，受消息面刺激，连粕大幅跳水后呈震荡偏弱走势。

基本面分析。供给方面，短期仍维持宽松。天下粮仓预估，8-9 月大豆到港量为 1810 万吨，比去年同期 1716 万吨增加 135.6 万吨，因此目前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，以及近期油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，但是随着进口大豆集中到港，全国大豆库存不断累库，后期油厂压榨量或小幅回升，8 月份大豆和豆粕或仍处于季节性累库阶段。需求方面，仍维持偏弱预期。农业部监测数据显示，7 月生猪存栏环比下降 9.4%，同比下降 32.2%，能繁母猪存栏环比下降 8.9%，同比下降 31.9%。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 7 月份饲料产量 2082.4 万吨，仅同比下滑 1.60%，1-7 月饲料累计产量 1.49 亿吨，同比上涨 7.97%，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。7 月以来油厂压榨量持续较低水平，导致豆粕库存处于历史同期较低位置，但随着度南美大豆集中到港，全国大豆库存存季节性累库压力，后期压榨量或小幅回升，短期豆粕供给充足，而下游需求受猪瘟影响难有提振，因此目前豆粕基本面偏弱，但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给不确定性较大，豆粕基本面压力有望缓解。因此目前影响豆粕走势的主要因素仍为中美关系，路透报道，白宫官员称，两国官员将在 10 日内举行会谈，预计本周豆粕仍随双方谈判进展呈震荡走势。

报告日期 2019-08-19

研究所

王雅静

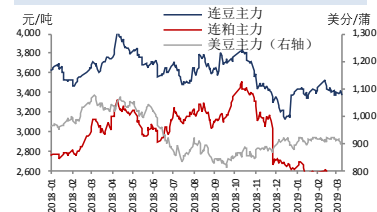
农产品期货分析师

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

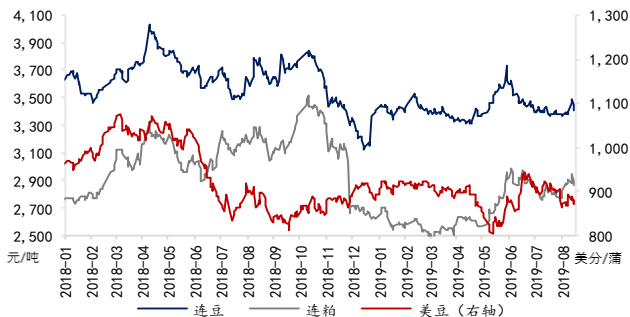
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	6
图 8 国内饲料产量季节性规律	6
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆优良率.....	7
图 16 美国干旱监测（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

一、行情回顾

上周外盘美豆震荡偏弱运行。上周一USDA公布了8月份供需报告，此次报告继续下调了新作美豆的种植面积，单产维持上月预测值不变，最终美豆产量同比下滑了近20%，虽然报告对美豆利多，但是受美玉米跌停的外溢效应和依旧高企的库存影响，报告公布后，美豆偏弱运行。叠加上周天气预报显示美国中西部地区将迎来有利于大豆收成的降雨，以及中美贸易前景不明，美豆出口依旧承压等利空因素作用，上周美豆震荡收跌。截至上周五收盘，美豆主力报收879美分/蒲，周收涨-1.57%。

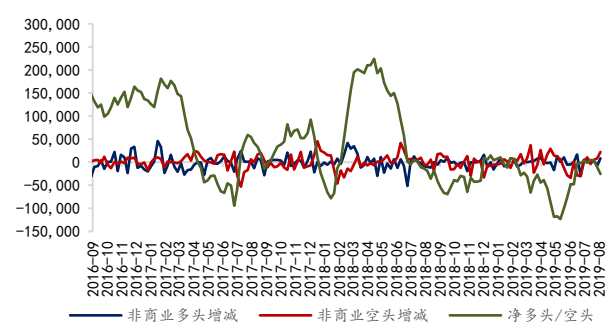
上周国内连粕呈先扬后抑走势。受USDA大幅下调美豆产量以及调高全球大豆供需缺口的影响，周二连粕大幅拉涨，主力合约最高触及2964元/吨。周二晚中美经贸高级别磋商双方牵头人通话，双方约定在未来两周内再次通话。美国政府宣布手机、笔记本电脑等部分假日热销的中国商品所面临的10%关税将推迟到12月15日生效。中美关系出现缓和预期，受消息面刺激，连粕大幅跳水后呈震荡偏弱走势。截至上周五收盘，豆粕主力报收2861元/吨，周收涨-1.31%。

图1 主力合约走势



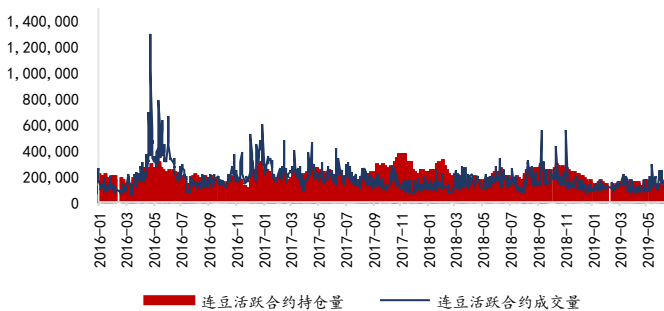
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



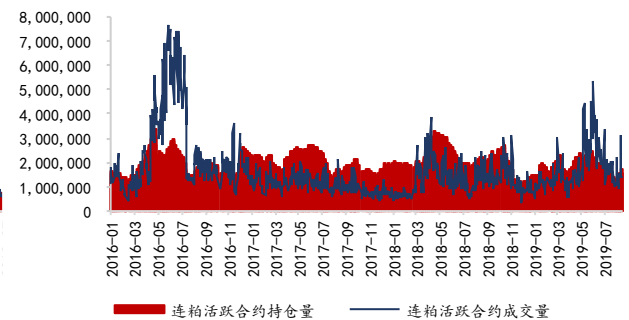
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

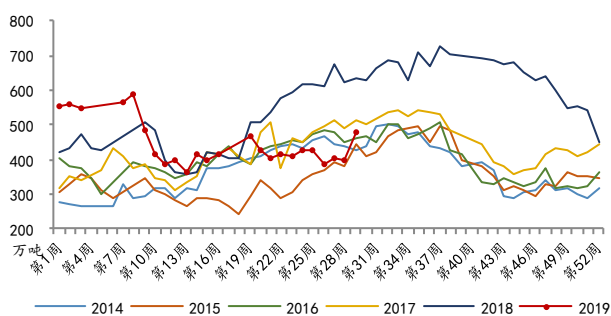
二、基本面分析

（一）供需分析

供给方面，短期仍维持宽松。海关总署数据显示，7月份我国大豆进口651.3万吨，环比增加32.72%，同比增加7.87%。1-7月份大豆累计进口4691.5万吨，同比下滑10%。目前天下粮仓预估，8-9月大豆到港量为1810万吨，比去年同期1716万吨增加135.6万吨，因此目前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，以及近期油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，但是随着进口大豆集中到港，全国大豆库存不断累库，后期油厂压榨量或小幅回升，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。

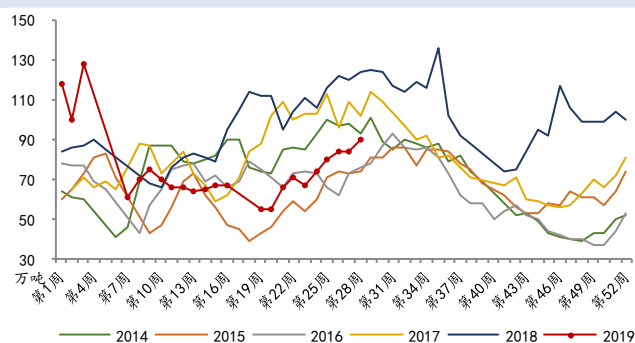
需求方面，仍维持偏弱预期。农业部监测数据显示，7月生猪存栏环比下降9.4%，同比下降32.2%，能繁母猪存栏环比下降8.9%，同比下降31.9%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看7月份饲料产量2082.4万吨，仅同比下滑1.60%，1-7月饲料累计产量1.49亿吨，同比上涨7.97%，因此整体来看需求方面对盘面影响偏空，但影响有限。

图5 国内大豆库存量



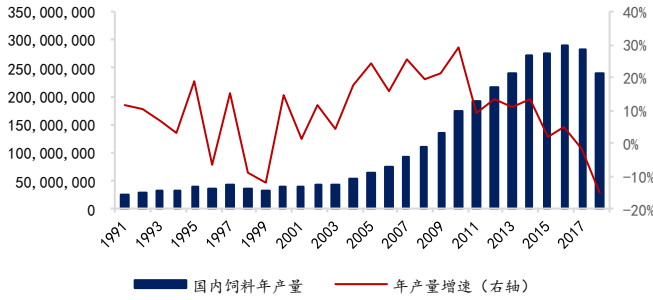
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



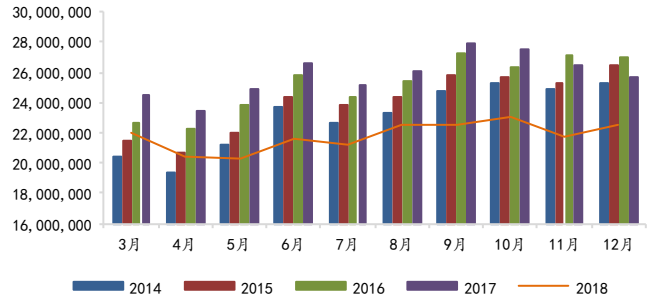
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



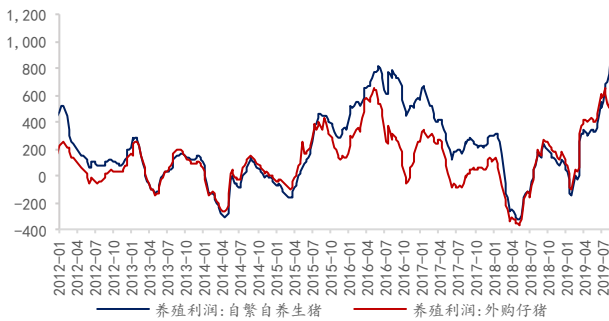
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



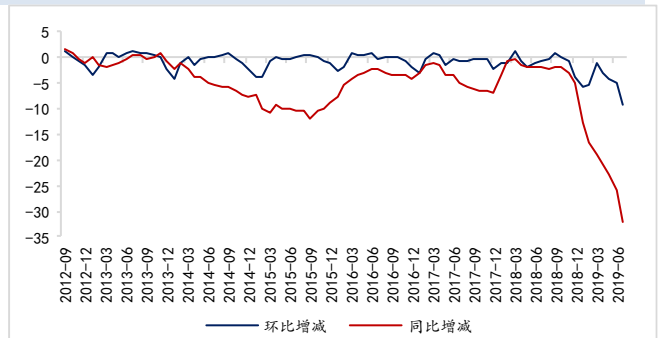
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



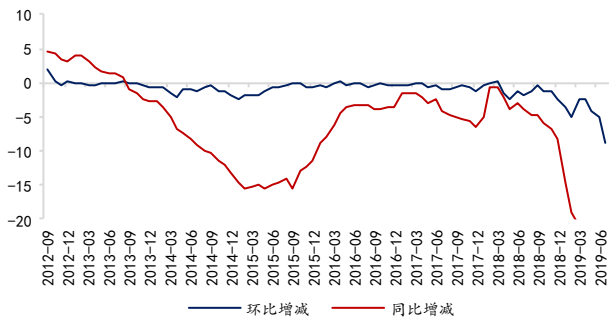
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



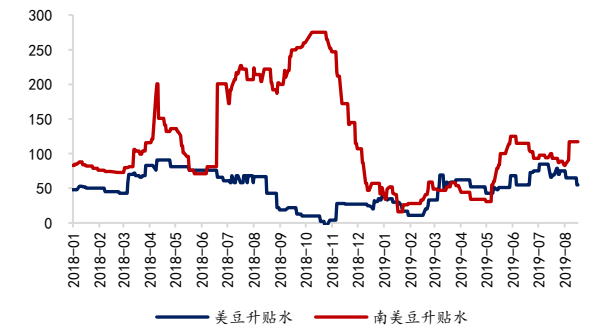
数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 能繁母猪存栏同比及环比变化



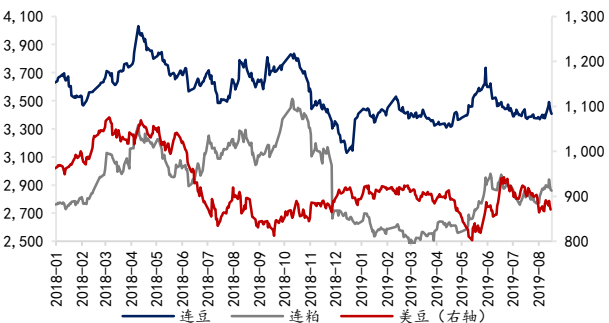
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

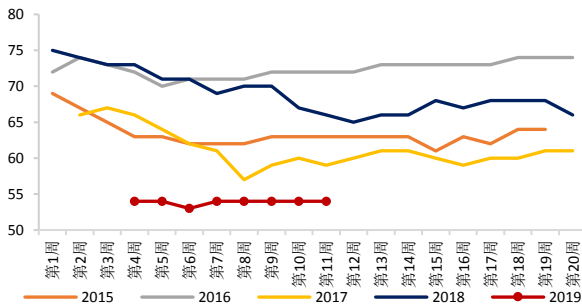


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

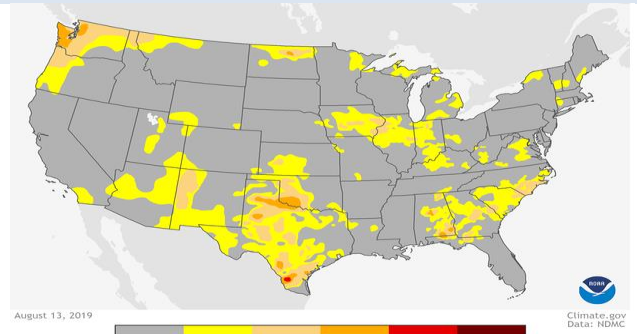
8月美豆处于生长关键阶段。上周USDA在每周作物生长报告中公布，截至8月11日当周，美豆优良率为54%，略高于市场平均预期的53%，去年同期为66%。美豆开花率为82%，去年同期为95%，五年均值为93%。美豆结荚率为54%，去年同期为83%，五年均值为76%。主要是前期美国中西部持续降雨天气使播种受阻，今年美豆生长进度及优良率均大幅低于往年同期。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.5英寸降雨量，50%可获得至少2.4英寸降雨量，10%可获得至少3.4英寸降雨量，未来15天主产区降雨量略高于正常水平，NOAA干旱监测显示，美国只有少数地区出现异常干旱，其余地区情况良好，目前来看近期天气有利于美豆生长。

图 15 美豆优良率



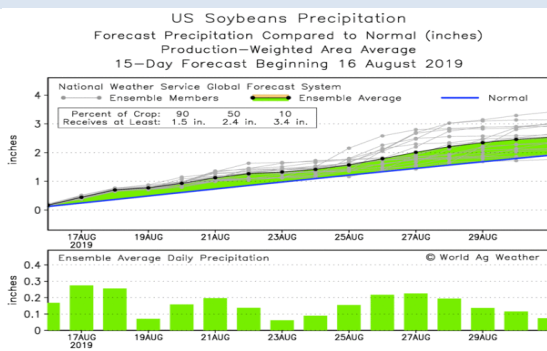
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美国干旱监测 (截至 8 月 13 日)



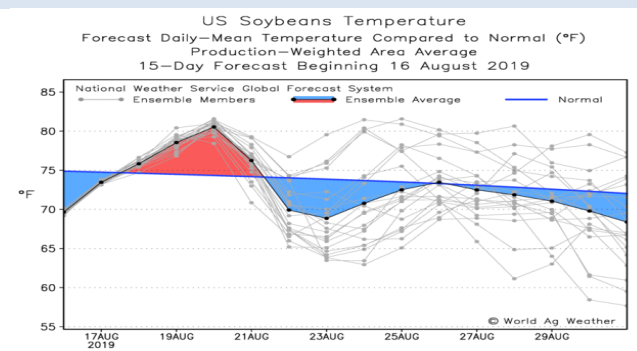
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 18 未来 15 天美豆主产区温度



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处于历史相对较低位，主要是因为三季度大豆存集中到港后，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。油粕比方面，由于7月油厂压榨下降，豆油库存下滑，豆粕受猪瘟影响需求不振，去库速度慢于豆油，因此近期油粕比持续走高。上周油厂压榨仍处于低位，豆油季节性消费旺季即将到来

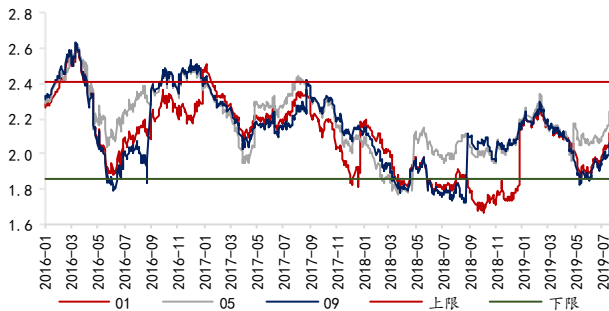
临，后期库存下降速度或快于豆粕，预计短期维持油强粕弱格局，豆粕比多单继续持有。

图 19 豆粕主力合约基差

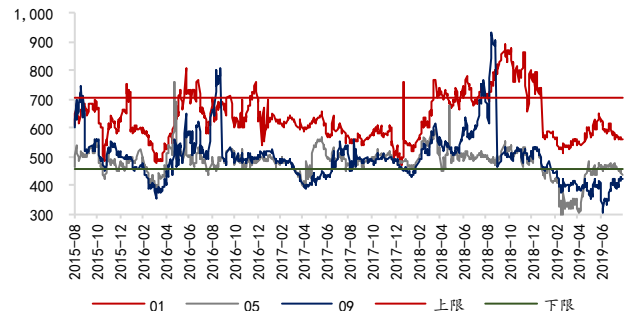

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-9 价差


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21 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

7月以来油厂压榨量持续较低水平，导致豆粕库存处于历史同期较低位置，但随着度南美大豆集中到港，全国大豆库存存季节性累库压力，后期压榨量或小幅回升，短期豆粕供给充足，而下游需求受猪瘟影响难有提振，因此目前豆粕基本面偏弱，但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给不确定性较大，豆粕基本面压力有望缓解。因此目前影响豆粕走势的主要因素仍为中美关系，路透报道，白宫官员称，两国官员将在10日内举行会谈，预计本周豆粕仍随双方谈判进展呈震荡走势。

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。