

豆粕基本面有望好转 逢回调布局长期多单

报告日期 2019-10-28

主要观点

行情回顾。上周美豆震荡偏弱运行。前期中西部暴风雪天气增加了大豆遭遇霜冻的预期，同时10月份USDA报告利多，叠加我国或继续进口美农产品，美豆库存压力有望缓解，多重利多影响下，美豆上涨至7月以来高位后呈震荡走势，但上周五受收割进度加快以及美豆出口销售数据不及预期影响，美豆期价高位回落。上周国内豆粕呈冲高回落走势。受北方部分地区油厂缺豆停机影响，上周一豆粕盘面大幅上涨，刷新年内高位。但通常四季度为集中进口美豆阶段，故中美关系变化仍为影响豆粕走势的主要因素，路透报道，据知情人士透露，中国周二向国内和国际主要大豆压榨商下发了1000万吨美国进口大豆的免税配额。消息面利空豆粕上方压力较大，之后呈高位回调走势。

基本面分析。供给方面，四季度进口不确定性较大，库存处于季节性回落阶段。通产三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，四季度为美豆集中进口阶段，天下粮仓预计10、11月大豆到港1490万吨，高于去年同期的1230万吨，由于中美关系的反复变化，远期大豆进口量不确定性仍较大，近期中美关系暂缓，我国重启进口美豆，远期大豆供给存偏紧预期有所缓解，但仍需关注我国重启进口美豆的数量与持续性。需求方面，高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计后市生猪存栏降势将趋缓。但考虑能繁母猪下滑严重，以及目前仍未有非洲猪瘟疫苗上市，生猪复养难度较大。综合分析，饲料或已过阶段性需求低点，下半年需求有望增加，明年或能恢复正常。

后市展望。受恶劣天气影响，新作美豆产量或下降近20%，导致2019/20年度全球大豆存供需缺口，需求方面，农业农村部表示，年底前生猪产能有望探底回升，市场供应将逐步增加，明年有望基本恢复到正常水平。因此豆粕基本面存转好预期，预计下方价格支撑较强。但通常四季度为集中进口美豆阶段，故中美关系变化仍为影响豆粕走势的主要因素，上周末美国贸易代表办公室表示，在周五的高级别电话讨论后，美中官员接近敲定协议的部分内容，并称副部级的谈判将继续进行。消息面上看，我国或继续进口美国农产品，豆粕上方依旧承压，短线或仍有回调。但基本面有望好转，建议等待回调企稳后布局多单。

研究所

王雅静

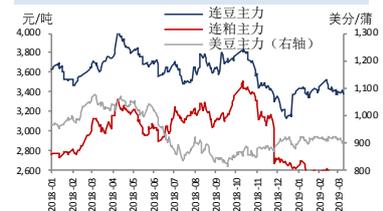
农产品期货分析师

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

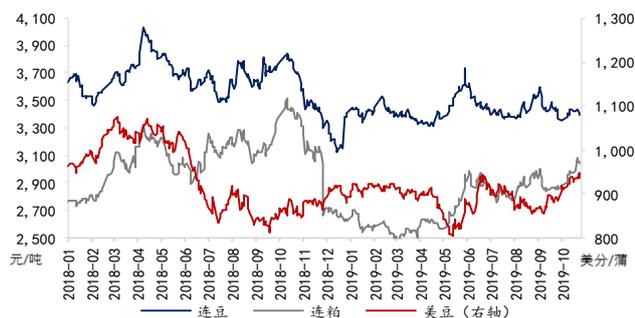
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆优良率.....	7
图 16 未来 15 天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

一、行情回顾

上周美豆震荡偏弱运行。前期中西部暴风雪天气增加了大豆遭遇霜冻的预期，同时10月份USDA报告利多，叠加我国或继续进口美农产品，美豆库存压力有望缓解，多重利多影响下，美豆上涨至7月以来高位后呈震荡走势，但上周五受收割进度加快以及美豆出口销售数据不及预期影响，美豆期价高位回落。截至上周五收盘，美豆主力报收922.6美分/蒲，周收涨-1.18%。

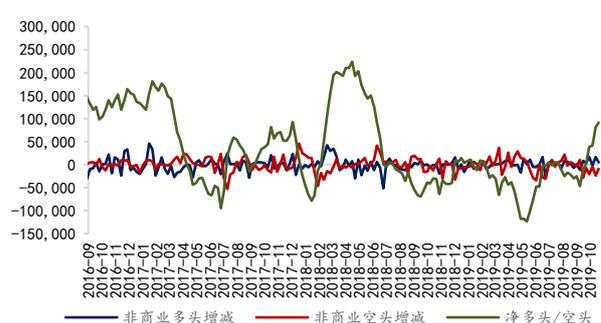
上周国内豆粕呈冲高回落走势。受北方部分地区油厂缺豆停机影响，上周一豆粕盘面大幅上涨，刷新年内高位。但通常四季度为集中进口美豆阶段，故中美关系变化仍为影响豆粕走势的主要因素，路透报道，据知情人士透漏，中国周二向国内和国际主要大豆压榨商下发了1000万吨美国进口大豆的免关税配额。消息面利空豆粕上方压力较大，之后呈高位回调走势。截至上周五收盘，豆粕主力报收3046美分/蒲，周收涨2.01%。

图1 主力合约走势



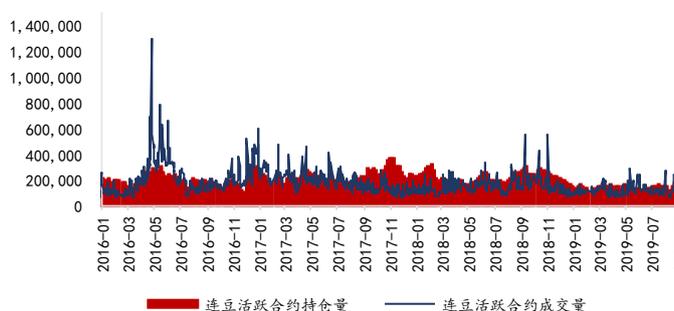
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



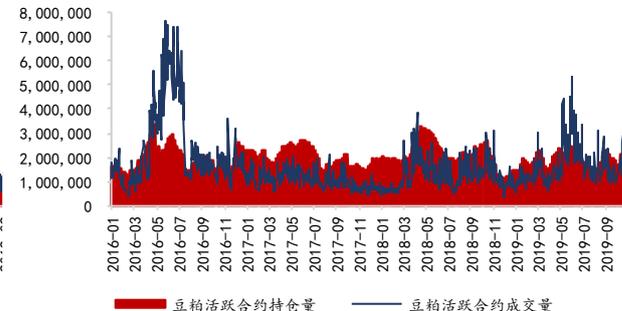
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



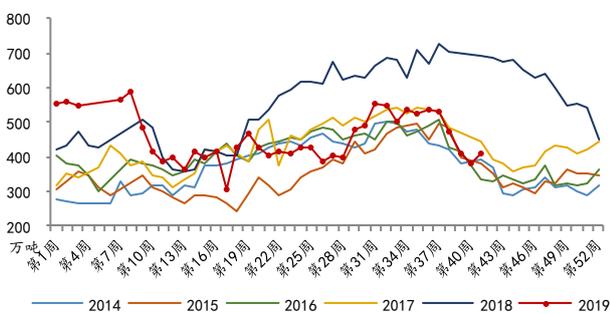
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

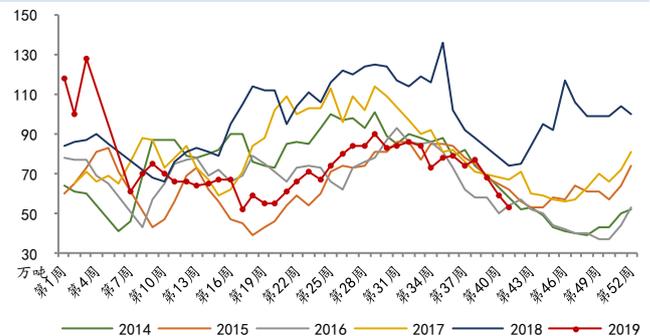
(一) 供需分析

供给方面，四季度进口不确定性较大，库存处于季节性回落阶段。海关总署数据显示，9月份我国大豆进口819.7万吨，环比下降13.53%，同比增加2.33%。1-9月份大豆累计进口6459.3万吨，同比下滑8%。通产三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，四季度为美豆集中进口阶段，近期中美关系暂缓，我国重启进口美豆，天下粮仓预计四季度大豆到港2360万吨，高于去年同期的1802万吨，考虑中美关系的反复变化，远期大豆进口量不确定性仍较大。库存方面，以往三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，10-11月份大豆和豆粕库存将处于季节性回落阶段，12月份库存有望企稳。

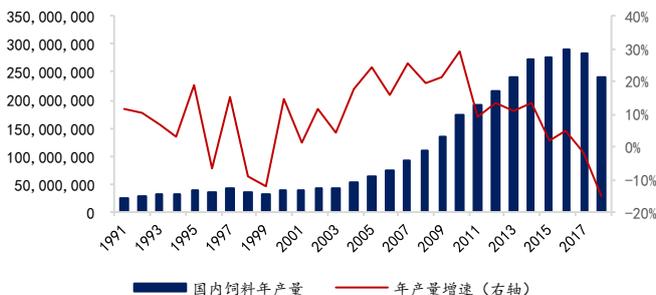
需求方面，利润及政策刺激养殖热情，饲料或过阶段性需求低点。农业部监测数据显示，9月份生猪存栏环比下降3.0%，同比下降41.1%，能繁母猪环比下降2.8%，同比下降38.9%。生猪及能繁母猪存栏下降近4成，猪肉供需偏紧，生猪价格处于历史高位，目前自繁自养生猪养殖利润已经高达2500元/头以上。同时各地不断有生猪生产扶持政策出台，高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计后市生猪存栏降势将趋缓。但考虑能繁母猪下滑严重，以及目前仍未有非洲猪瘟疫苗上市，生猪复养难度较大。综合分析，饲料或已过阶段性需求低点，下半年需求有望增加，明年或能恢复正常。

图5 国内大豆库存量


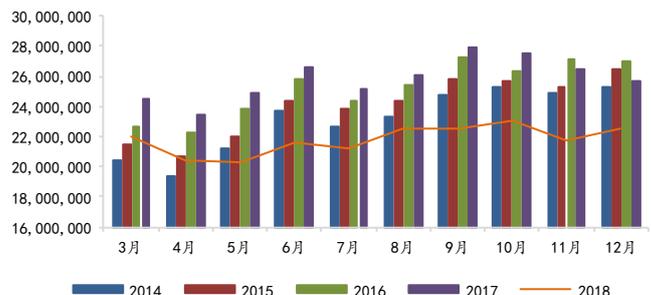
数据来源：Wind、国都期货研究所

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


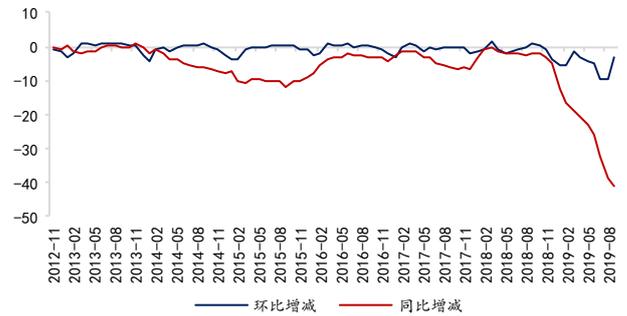
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



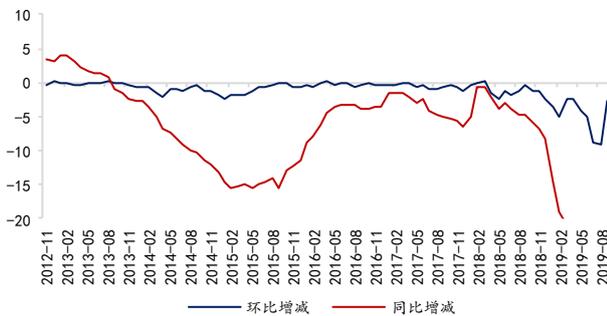
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



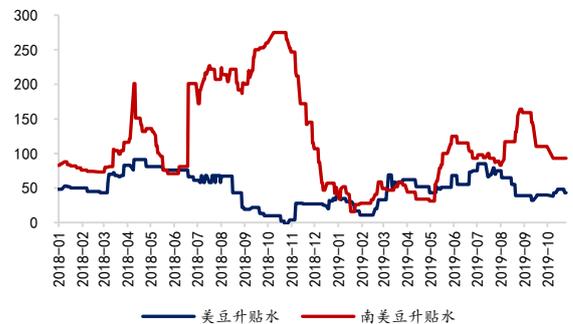
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



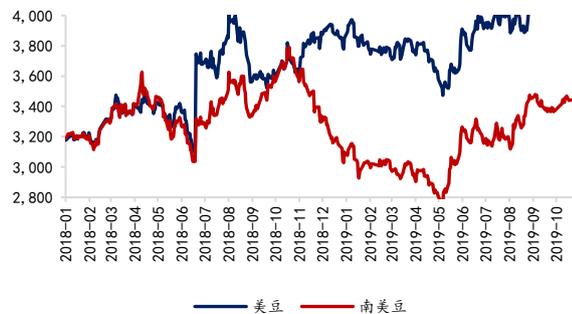
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



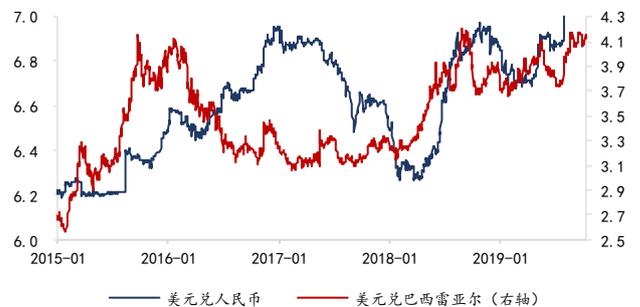
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

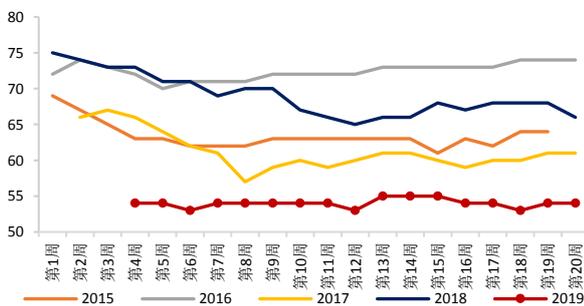
(二) 天气分析

目前美豆处于收割阶段。上周USDA在每周作物生长报告中公布,截至10月20日当周,美豆优良率为54%,市场平均预期为53%,去年同期为66%。美豆收割率为46%,市场平均预估为42%,去年同期为51%。近期主产区天气良好,美豆收割进度有所加快。天气预报显示下周美豆主产区温度均低于正常水平,加大了晚熟大豆遭遇霜冻天气从而影响单产的概率。

通常巴西大豆从9月底起进入种植阶段,阿根廷大豆从10月底起开始播种。目前巴西大豆处于播种初期,由于干燥天气耽搁田间工作,导致

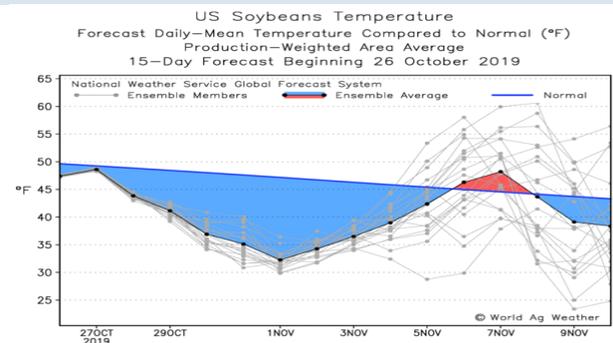
前期播种有所延迟。ARC Mercosul报告称，巴西大豆农户设法挽救播种延迟的情况，较之前一周的播种进度大幅提高，播种进度已经追上常年平均水平。截至10月18日，大豆种植户的播种进度已经完成22.8%，五年均值为22.7%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.0英寸降雨量，50%可获得至少3.1英寸降雨量，10%可获得至少6.4英寸降雨量，略低于正常水平。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至0.7英寸降雨量，50%可获得至少1.8英寸降雨量，10%可获得至少3.8英寸降雨量，围绕正常水平波动。目前来看，巴西天气情况仍不利于播种，后续需关注巴西干燥天气是否持续以及对大豆生长进度的影响。

图 15 美豆优良率



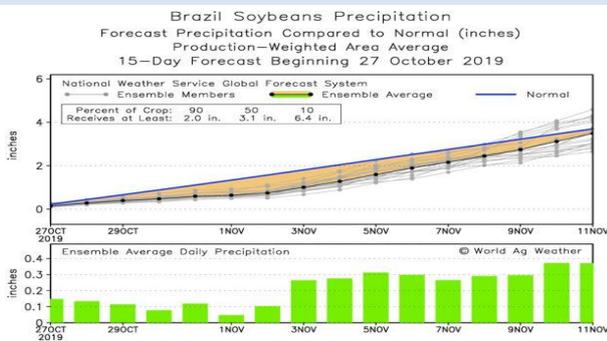
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 未来 15 天美豆主产区温度



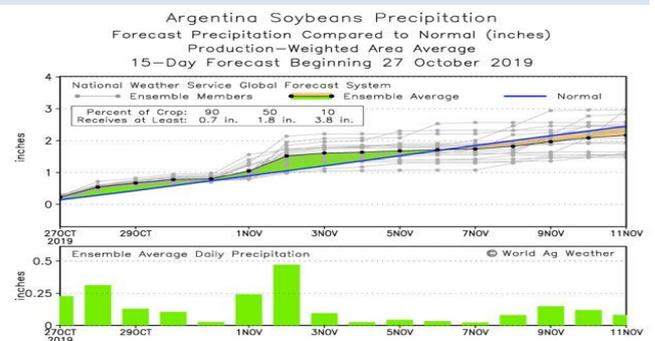
数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 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 18 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

三、基差与价差套利

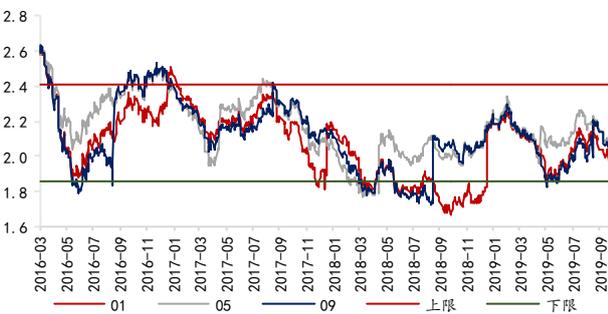
8月以来豆粕主力合约基差由底部反弹，主要是压榨利润较低迫使油厂降低压榨，而季节性需求使豆粕下游提货热情上升，因此现货走势强于期货。目前中美谈判释放利好消息，现货端压力较大，而期货端反映美豆天气升水以及产量下降预期，预计走势或强于现货，因此短期基差或难以维持上涨走势。油粕比方面，由于油厂前期压榨下降，豆粕库存下降，豆粕受非洲猪瘟影响，去库速度不及豆油，导致油粕比持续走高。目前豆油需求旺季已过，豆粕需求有望好转，油粕比可逢高布局空单。目前主力合约豆菜粕价差处于历史正常区间内，暂且观望。

图 19 豆粕主力合约基差

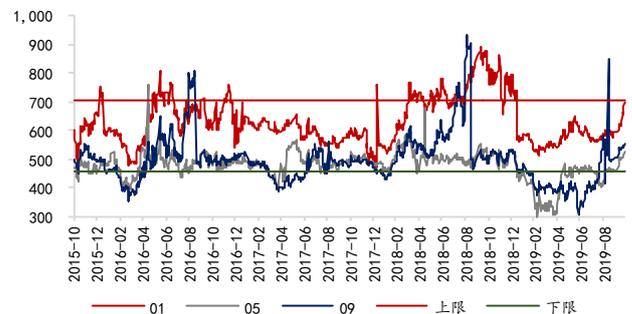

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-5 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

受恶劣天气影响,新作美豆产量或下降近20%,导致2019/20年度全球大豆存供需缺口,需求方面,农业农村部表示,年底前生猪产能有望探底回升,市场供应将逐步增加,明年有望基本恢复到正常水平。因此豆粕基本面存转好预期,预计下方价格支撑较强。但通常四季度为集中进口美豆阶段,故中美关系变化仍为影响豆粕走势的主要因素,上周末美国贸易代表办公室表示,在周五的高级别电话讨论后,美中官员接近敲定协议的部分内容,并称副部级的谈判将继续进行。消息面上看,我国或继续进口美国农产品,豆粕上方依旧承压,短线或仍有回调。但基本面有望好转,建议等待回调企稳后布局多单。

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。