

## 豆粕基本面有望转强 逢低布局远月长线多单

报告日期 2019-11-11

### 主要观点

- **行情回顾。**上周外盘美豆呈震荡走势，主力 01 合约在 926-943 区间内窄幅波动。受前期恶劣天气影响，新作美豆减产为确定性事件，同时 USDA 在季度库存报告和 10 月供需报告中超预期下调了美豆库存，因此美豆下方价格支撑较强。但近几周美豆收割进度加快，叠加南美种植天气有所改善，使外盘美豆价格承压。上周国内豆粕偏弱运行。一是近期受主产区印尼减产以及政策提振需求影响，棕榈油领涨油脂板块，豆油、棕榈油和菜油上周均刷新年内高位，油厂压榨利润较高，盘面做多油粕比套保，对豆粕形成短期利空。二是中美贸易谈判向好，消息面利空国内农产品价格。上周市场传闻中美即将签署第一阶段协议，同时上周四我国商务部发言人表示，同意随协议进展，分阶段取消关税。
- **基本面分析。**供给方面，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，10 月份我国大豆进口 618.1 万吨，环比下降 24.6%，同比下降 10.7%。1-10 月份大豆累计进口 7069.1 万吨，同比下滑 8.1%。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 11、12 月份我国进口大豆到港分别为 810.85 和 810 万吨，高于去年同期的 1110 万吨，但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。需求方面，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达 3000 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，存栏恢复仍需时间。综合分析，饲料或已过阶段性需求低点，年底前需求有望增加，明年或能恢复正常。
- **后市展望。**国内方面，10 月大豆进口环比下降 24.6%，同比下降 10.7%，后期进口仍取决于中美关系，不确定性较大。需求方面，高养殖利润叠加生猪养殖扶持政策刺激，预计我国生猪存栏降势将趋缓，明年有望恢复至正常水平，豆粕需求长期来看有望好转。因此后市豆粕基本面存转强预期，预计下方价格支撑较强。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，上周五特朗普表示，他尚未同意中国提出的取消经贸摩擦期间加征的关税的要求。目前来看，贸易谈判前景仍具有不确定性，豆粕或随谈判进展震荡。长期来看，基本面存好转预期，可逢低布局远月长线多单。。

### 研究所

王雅静

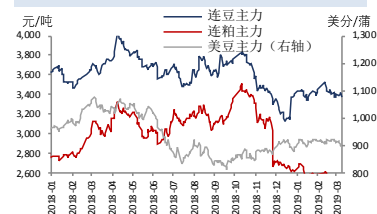
农产品期货分析师

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 .....	7
三、基差与价差套利 .....	7
四、后市展望 .....	8

## 插图

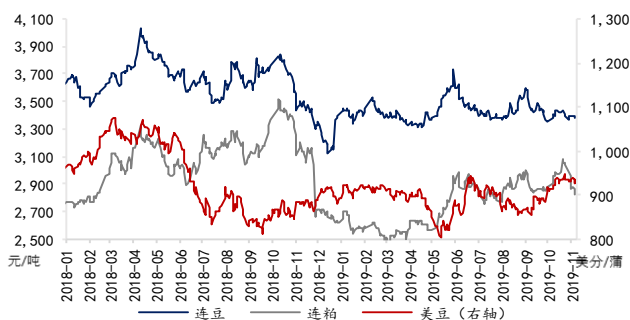
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量 .....	5
图 7 国内饲料年产量及增速 .....	6
图 8 国内饲料产量季节性规律 .....	6
图 9 生猪养殖利润 .....	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆优良率.....	7
图 16 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

上周外盘美豆呈震荡走势，主力01合约在926-943区间内窄幅波动。受前期恶劣天气影响，新作美豆减产为确定性事件，同时USDA在季度库存报告和10月供需报告中超预期下调了美豆库存，因此美豆下方价格支撑较强。但近几周美豆收割进度加快，叠加南美种植天气有所改善，使外盘美豆价格承压。多空因素交织，上周CBOT大豆呈横盘震荡走势。截至上周五收盘，美豆主力报收930.2美分/蒲，周收涨-0.66%。

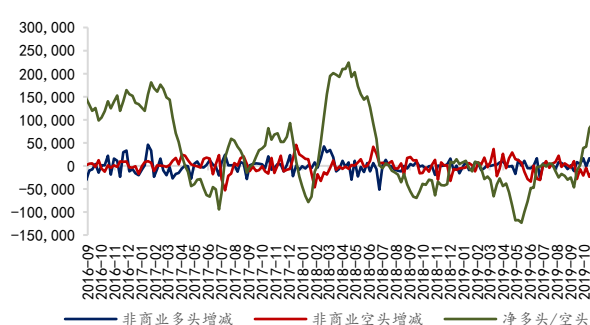
上周国内豆粕偏弱运行。一是近期受主产区印尼减产以及政策提振需求影响，棕榈油领涨油脂板块，豆油、棕榈油和菜油上周均刷新年内高位，油厂压榨利润较高，盘面做多油粕比套保，对豆粕形成短期利空。二是中美贸易谈判向好，消息面利空国内农产品价格。上周市场传闻中美即将签署第一阶段协议，同时上周四我国商务部发言人表示，同意随协议进展，分阶段取消关税。双重利空影响，上周豆粕承压下行。截至上周五收盘，豆粕主力报收2933元/吨，周收涨-1.18%。

图1 主力合约走势



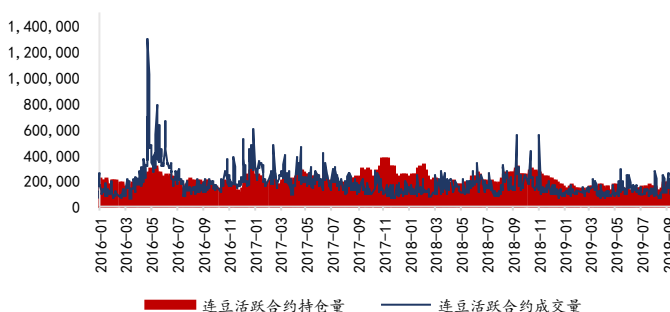
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



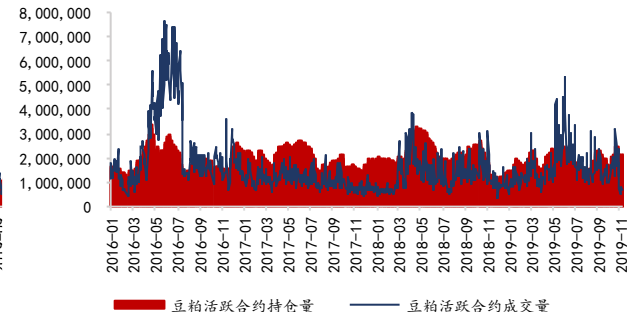
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



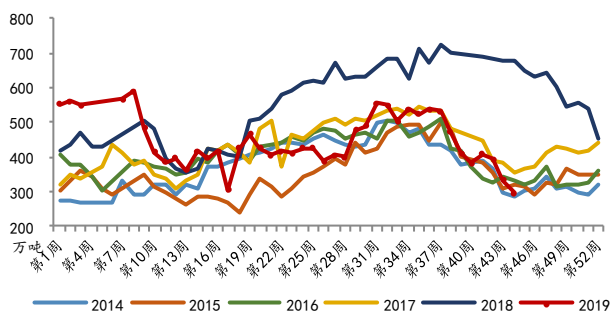
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

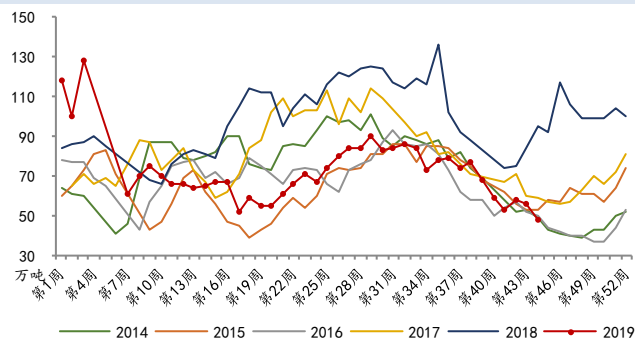
### (一) 供需分析

供给方面，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，10月份我国大豆进口618.1万吨，环比下降24.6%，同比下降10.7%。1-10月份大豆累计进口7069.1万吨，同比下滑8.1%。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11、12月份我国进口大豆到港分别为810.85和810万吨，高于去年同期的1110万吨，但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。第44周国内沿海油厂大豆库存296.49万吨，环比下降10.67%，同比下降54.55%，国内沿海油厂豆粕库存48.12万吨，环比下降13.53%，同比下降50.33%。

需求方面，利润及政策刺激养殖热情，饲料需求有望逐渐增长。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达3000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，存栏恢复仍需时间。综合分析，饲料或已过阶段性需求低点，年底前需求有望增加，明年或能恢复正常。

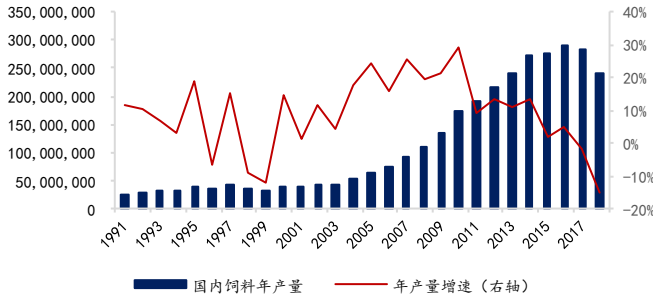
**图 5 国内大豆库存量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 6 国内豆粕库存量**


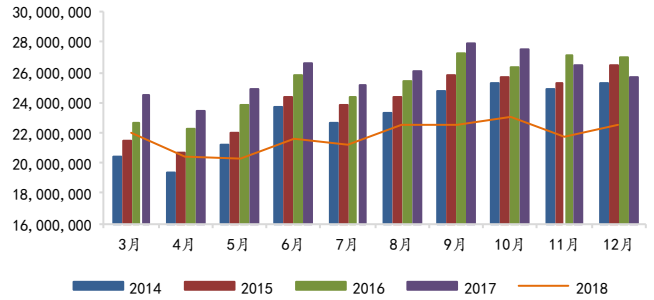
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



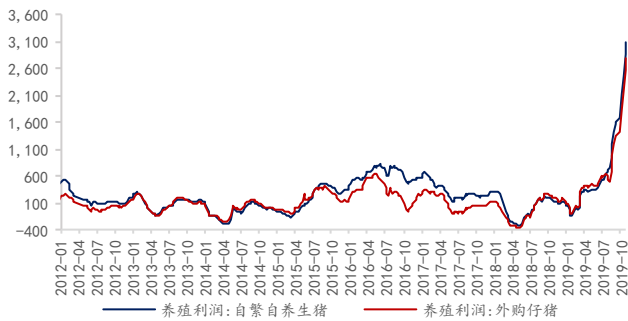
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



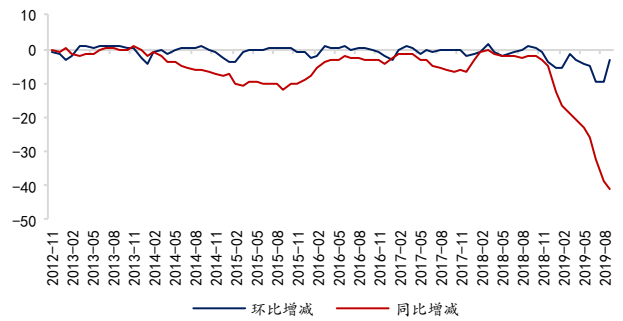
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



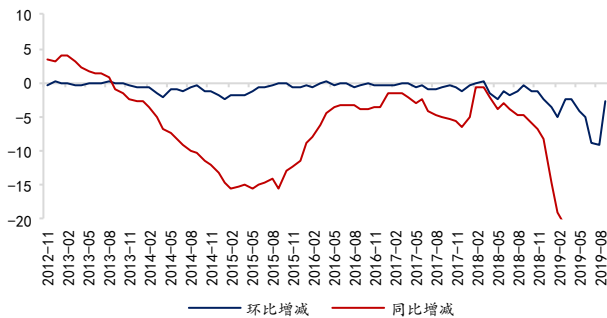
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



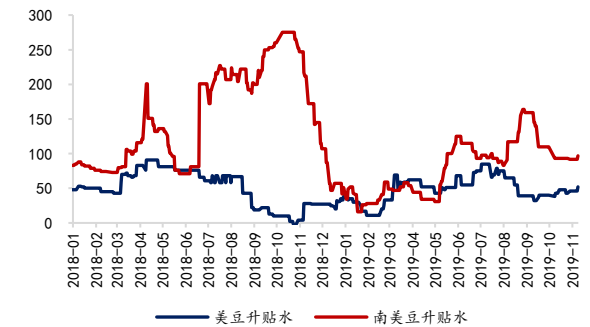
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



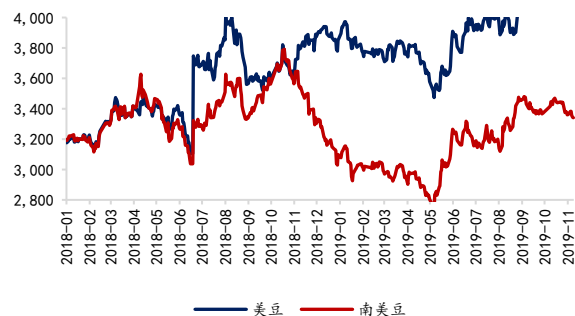
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

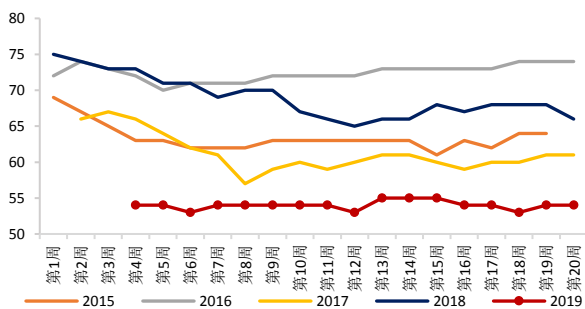


## (二) 天气分析

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11月3日当周，美豆收割率为75%，符合市场预期，去年同期为81%，五年均值为87%。由于近几周主产区天气良好，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，晚熟大豆品质或受到影响。

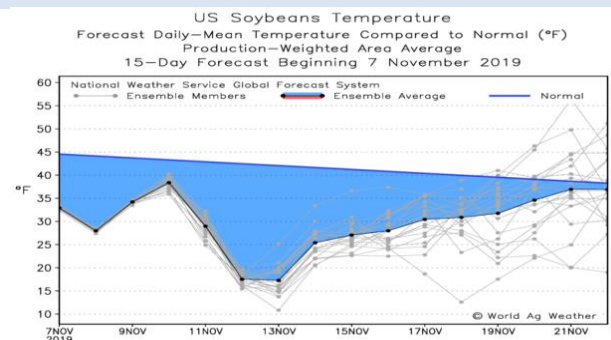
目前巴西大豆处于播种阶段。由于巴西大豆播种初期，干燥天气耽搁田间工作，导致前期播种有所延迟。之后巴西大豆农户设法挽救播种延迟的情况，播种进度已经追上常年平均水平。截至11月1日，AgRural预计巴西大豆的播种进度为46%，去年同期为60%，五年均值为43%。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至2.7英寸降雨量，50%可获得至少4.5英寸降雨量，10%可获得至少6.4英寸降雨量，略高于正常水平。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.4英寸降雨量，50%可获得至少1.9英寸降雨量，10%可获得至少2.7英寸降雨量，略低于正常水平。目前来看，巴西天气有所改善利于播种，阿根廷天气较为不利，后续需关注南美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



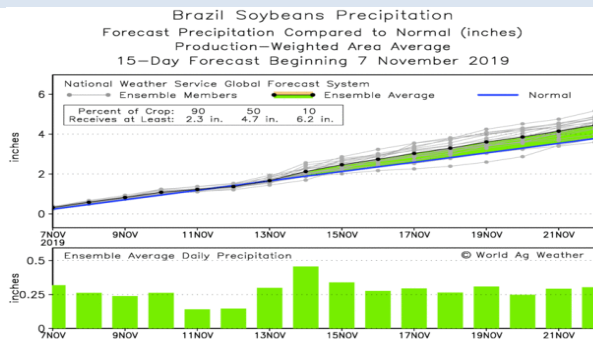
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 未来 15 天美豆主产区温度



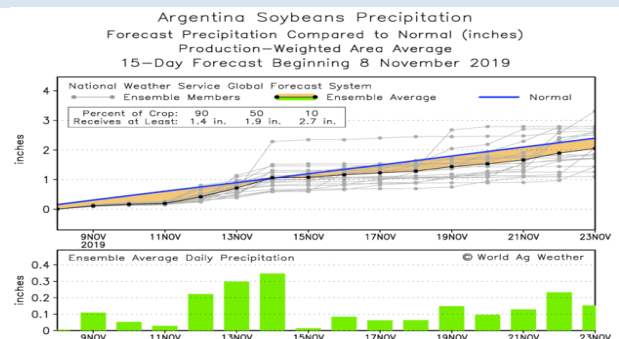
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

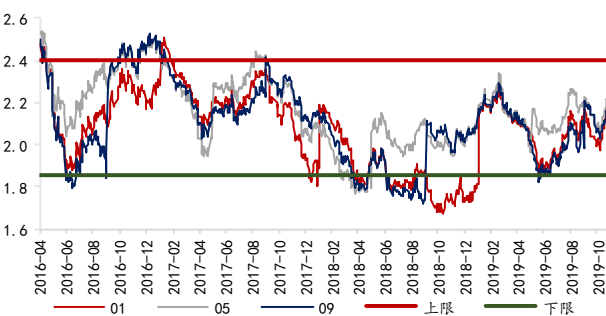
油粕比方面，减产叠加政策提振需求，10月以来棕榈油盘面大涨，带动油脂板块整体偏强运行，上周豆油粕比已上升至2.17高位附近，后期预计油脂仍维持偏强走势，但短期涨幅过大，建议暂且观望，若后市豆粕需求好转，油粕比可逢高布局空单。目前主力合约豆菜粕价差处于历史正常区间内，暂且观望。

**图 19 豆粕主力合约基差**

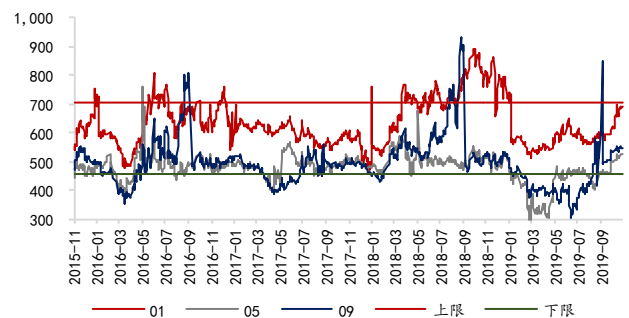

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

上周六凌晨，USDA公布了11月供需报告，本次报告仅下调了美豆国内压榨量，其余项数据均与上月预测持平，最终美豆库存上升至4.75亿蒲，较10月预测值4.60亿蒲提升3%，本次报告对大豆影响整体偏中性。就全球大豆供需来看，今年美豆减产为确定性事件，USDA11月份预计今年新作美豆产量或下降近20%，2019/20年度全球大豆存供需缺口。

国内方面，10月大豆进口环比下降24.6%，同比下降10.7%，后期进口仍取决于中美关系，不确定性较大。需求方面，高养殖利润叠加生猪养殖扶持政策刺激，预计我国生猪存栏降势将趋缓，明年有望恢复至正常水平，豆粕需求长期来看有望好转。因此后市豆粕基本面存转强预期，预计下方价格支撑较强。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，上周五特朗普表示，他尚未同意中国提出的取消经贸摩擦期间加征的关税的要求。目前来看，贸易谈判前景仍具有不确定性，豆粕或随谈判进展震荡。长期来看，基本面存好转预期，可逢低布局远月长线多单。

### 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。