

豆粕底部震荡整理 远月长线多单介入

报告日期 2019-12-09

研究所

王雅静

农产品期货分析师

从业资格号: F3051635

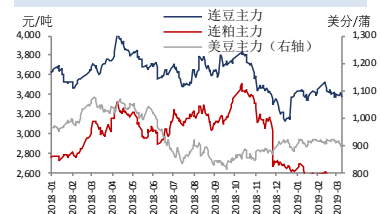
电话: 010-84183054

邮件: wangyajing@guodu.cc

主要观点

- **行情回顾。**上周外盘美豆止跌反弹，主要是受美豆粕上涨以及中美贸易谈判乐观情绪提振。国内方面，上周连粕弱于美豆，依旧呈底部震荡整理走势。截至上周五收盘，美豆主力报收 889 美分/蒲，周收涨 1.41%，豆粕主力报收 2749 元/吨，周收涨-0.72%。
- **基本面分析。**供给方面，短期进口到港增加，库存处于同期较低水平。天下粮仓预计 12 月份和 1 月份我国进口大豆到港分别为 934.9 和 700 万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，10 月份生猪存栏环比下降 0.6%，同比下降 41.4%，能繁母猪环比增加 0.6%，同比下降 37.8%。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，10 月份能繁母猪止跌上涨。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。农业农村部预计 2019 年底前生猪存栏有望止跌回升，力争 2020 年底生猪存栏基本恢复到常年 80% 左右水平。由于临近年底，生猪集中出栏，目前饲料需求仍偏低，随着生猪存栏的恢复，长期来看，饲料需求有望好转。
- **后市展望。**供给方面，海关总署公布 11 月份我国大豆进口 828 万吨，环比增加 34%，同比增加 54%，天下粮仓预计 12 月份和 1 月份我国进口大豆到港分别为 934.9 和 700 万吨。同时上周国务院关税税则委员会表示开展部分大豆、猪肉等自美采购商品的排除工作。短期上游供给维持宽松预期。下游需求方面，受年底前生猪集中出栏影响，饲料需求仍维持偏低水平，长期看，目前我国积极推动生猪养殖政策，10 月能繁母猪存栏已实现止跌，因此后市饲料需求有望持续好转，但周末市场传闻河南再次爆发疫情，仍需关注疫情复发情况对生猪复养进程的影响。综合来看，目前豆粕基本面仍偏弱，长期随着生猪存栏的增加，基本面有望转强，考虑当前豆粕库存处于历史同期较低水平，预计豆粕下方空间有限，短期仍维持底部震荡整理走势，同时明年需求有望回升，远月长线多单可逢低介入。重点关注南美主产区天气以及中美谈判进展。

主力合约行情走势



目 录

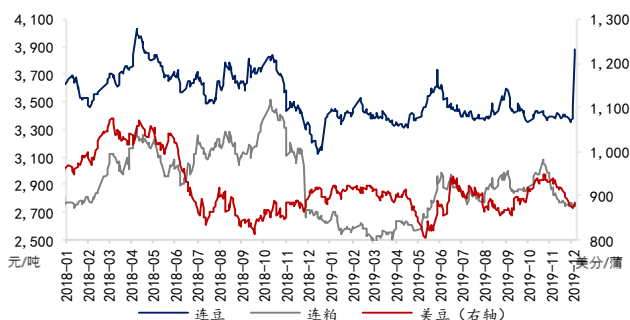
一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

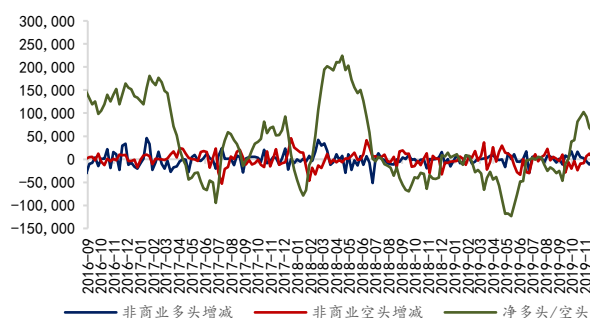
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	5
图 10 生猪存栏同比及环比变化	5
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量.....	7
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

一、行情回顾

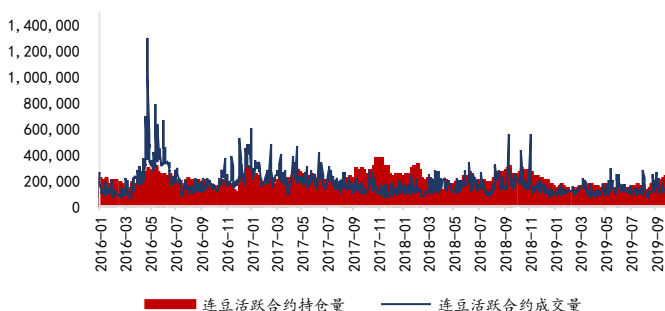
上周外盘美豆止跌反弹，主要是受美豆粕上涨以及中美贸易谈判乐观情绪提振。国内方面，上周连粕弱于美豆，依旧呈底部震荡整理走势。截至上周五收盘，美豆主力报收889美分/蒲，周收涨1.41%，豆粕主力报收2749元/吨，周收涨-0.72%。

图1 主力合约走势


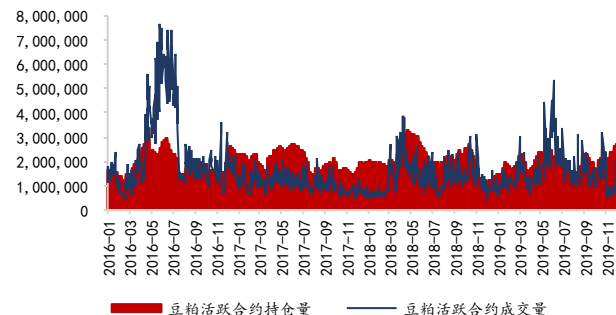
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

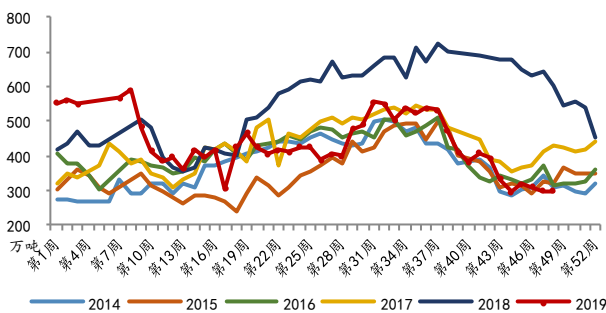
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，短期进口到港增加，库存处于同期较低水平。海关总署数据显示，11月份我国大豆进口828万吨，较10月份的618万吨增加34%，较去年同期的538万吨增加54%。1-11月份大豆累计进口7897万吨，同比下滑4.1%。天下粮仓预计12月份和1月份我国进口大豆到港分别为934.9和700万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。库存方面，第48周国内沿海油厂大豆库存298.83万吨，环比增加0.32%，同比下降51%，国内沿海油厂豆粕库存41.37万吨，环比增加11.42%，同比下降56.12%。

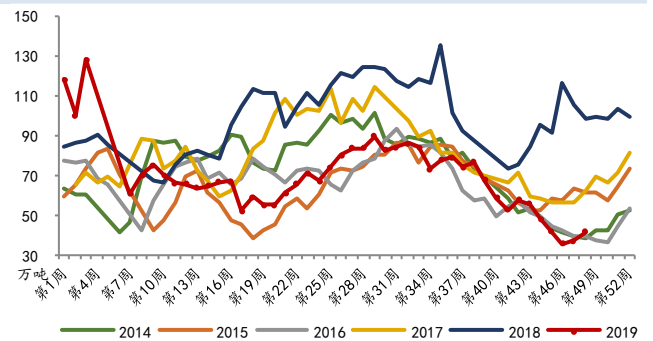
需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，10月份生猪存栏环比下降0.6%，同比下降41.4%，能繁母猪环比增加0.6%，同比下降37.8%。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，10月份能繁母猪止跌上涨。但考虑能繁母猪下滑严重，以及目前仍未有非洲猪瘟疫苗上市，生猪复养难度较大，存栏恢复仍需时间。农业农村部预计2019年底前生猪存栏有望止降回升，力争2020年底生猪存栏基本恢复到常年80%左右水平。由于临近年底，生猪集中出栏，目前饲料需求仍偏低，随着生猪存栏的恢复，长期来看，饲料需求有望好转。

图5 国内大豆库存量



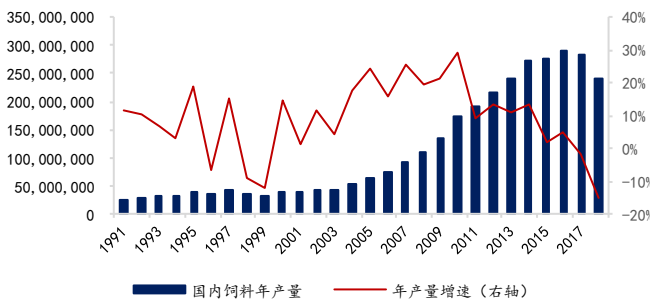
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



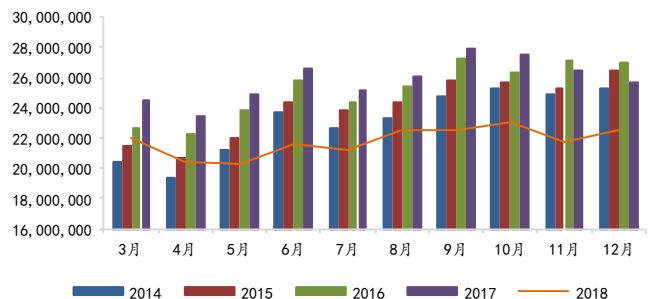
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



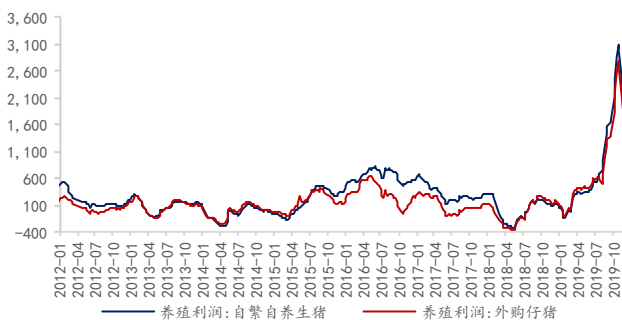
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



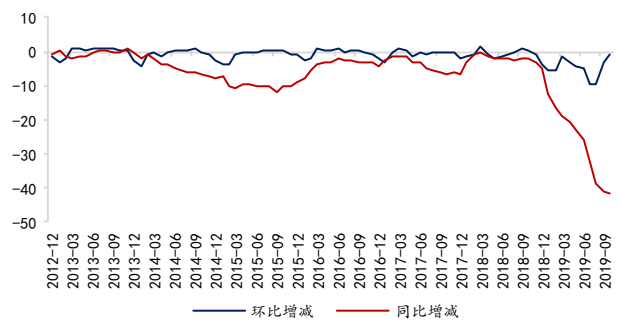
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



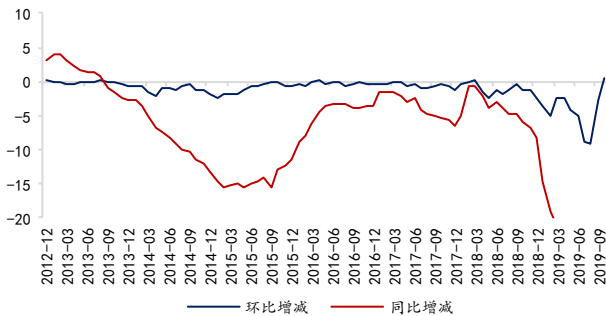
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



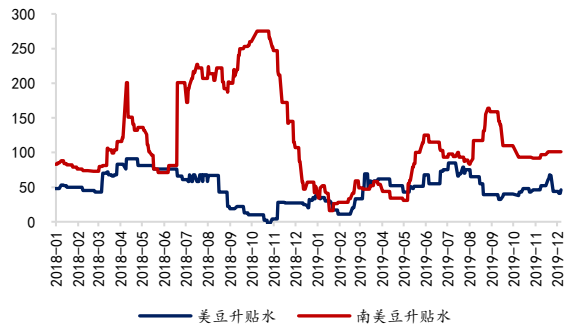
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



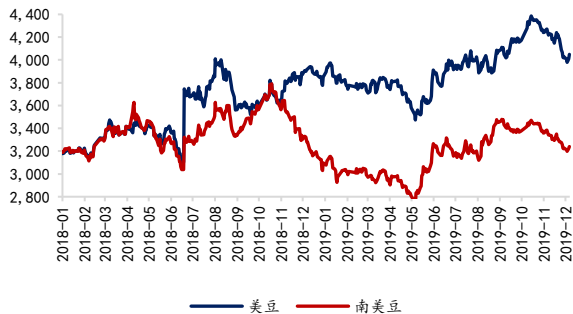
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



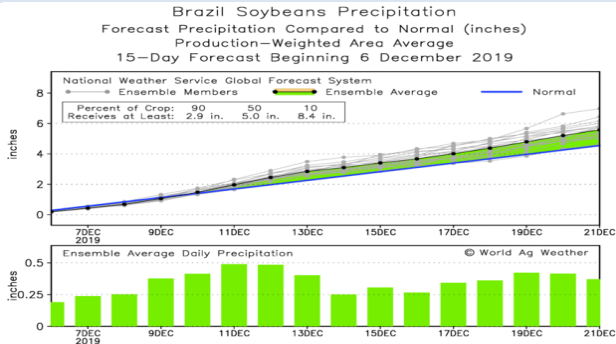
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前美豆已收割结束, 南美大豆处于播种阶段。AgRural 预计, 截至 11 月 28 日, 巴西 2019/20 年度大豆已播 87%, 低于去年同期的 93%, 与五年平均水平持平。未来 15 天巴西大豆主产区有 90% 可获得至 2.9 英寸降雨量, 50% 可获得至少 5.0 英寸降雨量, 10% 可获得至少 8.4 英寸降雨量。整体来看, 降雨量略高于正常水平, 温度略低于正常水平, 目前巴西主产区天气对大豆生长较为有利。

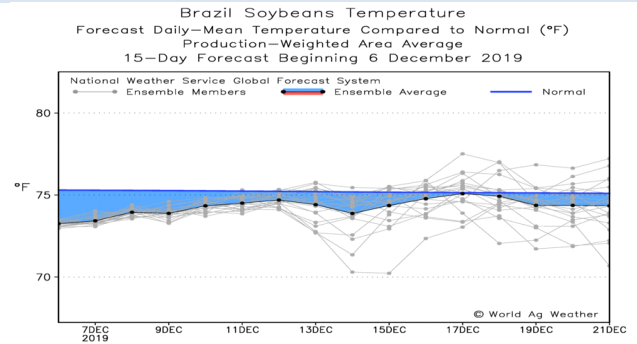
布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计, 截至 12 月 4 日, 大豆已播计划面积 1770 万公顷的 49.3%, 落后于去年同期 4.7 个点。未来 15 天阿根廷大豆主产区有 90% 可获得至 0.5 英寸降雨量, 50% 可获得至少 1.3 英寸降雨量, 10% 可获得至少 2.4 英寸降雨量。从天气预报来看, 12 月中旬之前阿根廷大豆主产区降雨偏少, 未来 15 天主产区降雨量持续低于正常水平, 温度围绕正常水平波动, 目前阿根廷较为干旱的天气不利于大豆生长, 后期需持续关注产区天气对大豆的影响。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



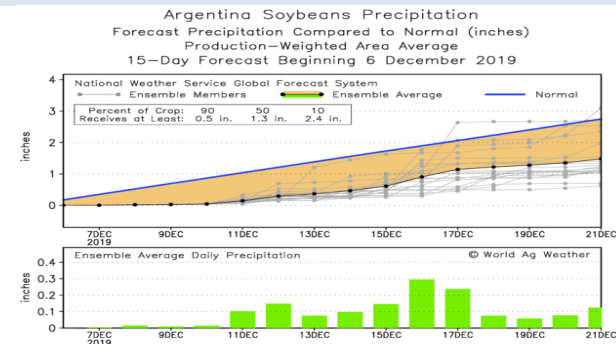
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



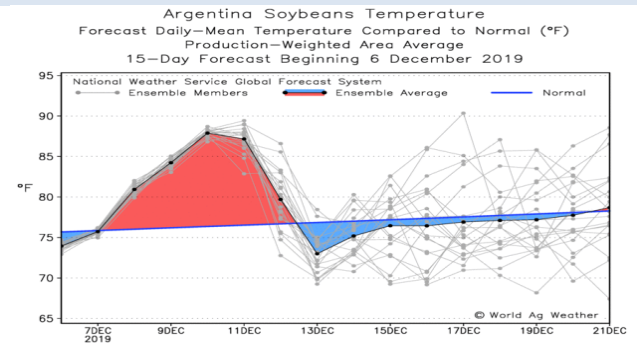
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

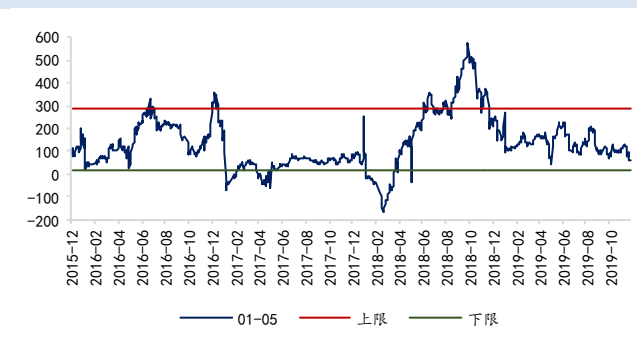
油粕比方面，减产叠加政策提振需求，10月以来棕榈油盘面大涨，带动油脂板块整体偏强运行，油粕比已上升至近期新高，目前来看油脂基本面仍强于豆粕，但短期油脂涨幅过大，油粕比不宜追多，建议回调做多。豆菜粕价差方面，05、09合约豆菜粕价差处于合理水平，暂无操作空间。

图 19 豆粕主力合约基差



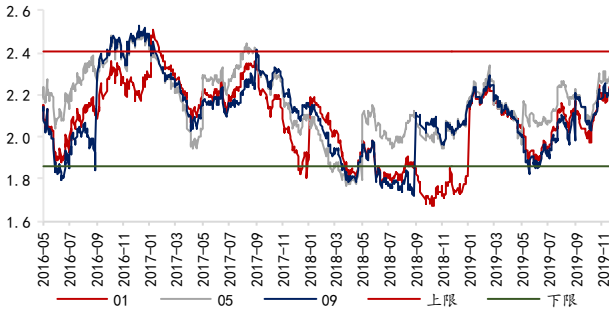
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-5 价差



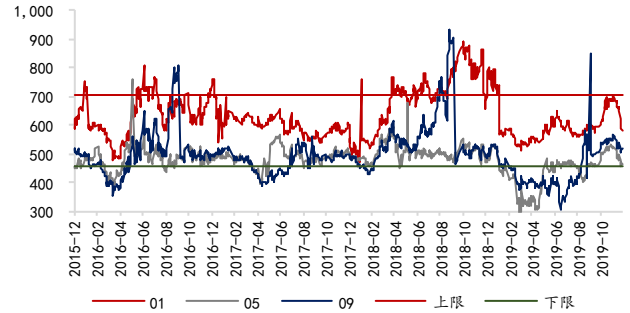
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 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

供给方面,海关总署公布11月份我国大豆进口828万吨,环比增加34%,同比增加54%,天下粮仓预计12月份和1月份我国进口大豆到港分别为934.9和700万吨。同时上周国务院关税税则委员会表示开展部分大豆、猪肉等自美采购商品的排除工作。短期上游供给维持宽松预期。下游需求方面,受年底前生猪集中出栏影响,饲料需求仍维持偏低水平,长期看,目前我国积极推动生猪养殖政策,10月能繁母猪存栏已实现止跌,因此后市饲料需求有望持续好转,但周末市场传闻河南再次爆发疫情,仍需关注疫情复发情况对生猪复养进程的影响。综合来看,目前豆粕基本面仍偏弱,长期随着生猪存栏的增加,基本面有望转强,考虑当前豆粕库存处于历史同期较低水平,预计豆粕下方空间有限,短期仍维持底部震荡整理走势,同时明年需求有望回升,远月长线多单可逢低介入。重点关注南美主产区天气以及中美谈判进展。

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。