

## 中美达成第一阶段协议 豆类预计外强内弱

报告日期 2019-12-16

研究所

王雅静

农产品期货分析师

从业资格号: F3051635

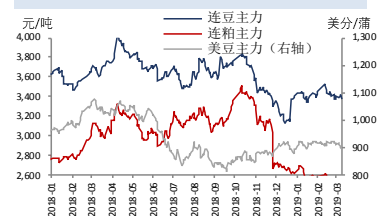
电话: 010-84183054

邮件: wangyajing@guodu.cc

### 主要观点

- 行情回顾。**受中美两国贸易谈判的乐观情绪推动，上周外盘美豆继续偏强运行，截至上周五收盘，所有合约均重回 900 美分/蒲以上。国内方面，上周前期豆粕随外盘美豆震荡偏强运行，但上周四晚彭博报道，中美两国即将达成第一阶段协议，市场传闻我国将大量进口美农产品，由于消息面利空豆粕，豆粕再次下行探底。
- 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。海关总署数据显示，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，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，11 月份我国生猪存栏环比增长 2%，自去年 11 月以来首次回升，能繁母猪存栏环比增长 4%，已连续 2 个月回升。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，年底前生猪存栏已实现止跌企稳。但考虑能繁母猪下滑严重，以及目前还未有非洲猪瘟疫苗上市，部分地区仍有疫情散点式复发，生猪复养难度较大，存栏恢复仍需时间。农业农村部预计 2019 年底前后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，明年饲料需求有望好转。
- 后市展望。**上周中美就第一阶段贸易协议文本达成一致。就农产品方面，上周五记者会上，农业农村部副部长表示，协议实施以后，我们大幅增加自美国农产品进口。就国内基本面来看，由于前期进口美豆到港，11、12 月进口大豆到港增加，若后市我国增加美豆进口，预计上游供给将维持宽松。下游需求受年底前生猪集中出栏影响，饲料需求仍维持偏低水平，不过农业农村部监测数据显示，11 月份生猪存栏环比增长 2%，能繁母猪存栏环比增长 4%，预计明年饲料需求有望持续好转，但仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响。综合来看，周末消息面利多外盘大豆，利空内盘豆粕，预计短期内外盘将呈现外强内弱的分化走势。但考虑美豆偏强提高了豆粕底部成本，以及目前国内豆粕库存仍处于偏低水平，而年前备货即将开启，预计豆粕下方空间有限，短期或维持底部震荡偏弱的走势，建议暂且观望。

### 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

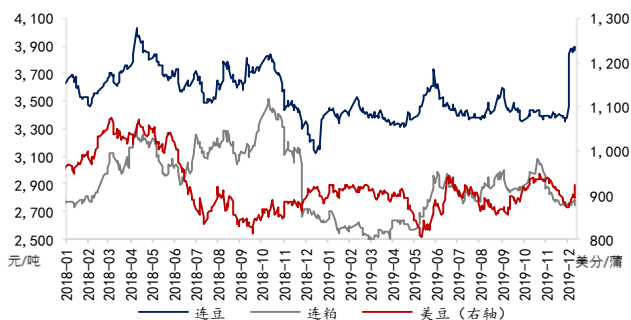
## 插图

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 5-9 价差.....	7
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

## 一、行情回顾

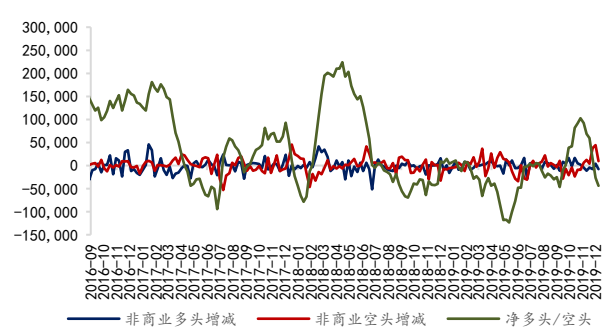
受中美两国贸易谈判的乐观情绪推动，上周外盘美豆继续偏强运行，截至上周五收盘，所有合约均重回900美分/蒲以上。国内方面，上周前期豆粕随外盘美豆震荡偏强运行，但上周四晚彭博报道，中美两国即将达成第一阶段协议，市场传闻我国将大量进口美农产品，由于消息面利空豆粕，连粕再次下行探底。截至上周五收盘，豆粕05合约报收2741元/吨，周收涨-0.29%。

图1 主力合约走势



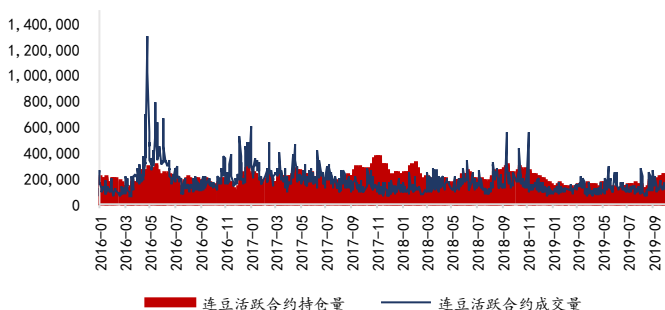
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



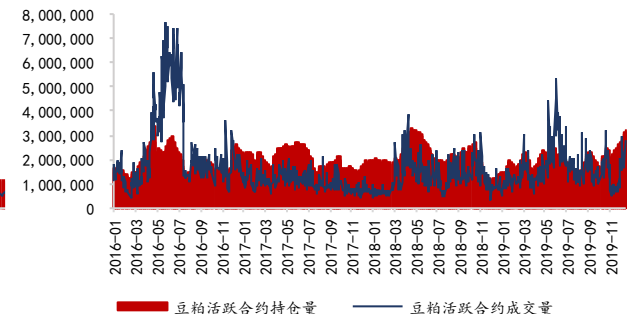
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



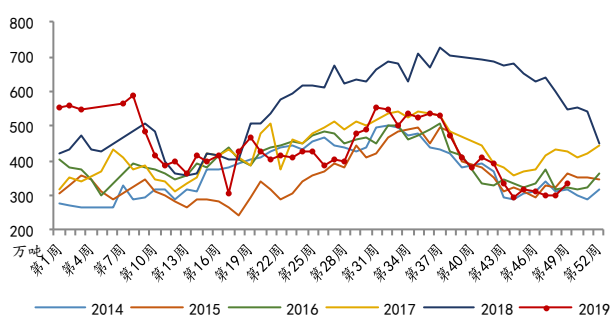
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基本面分析

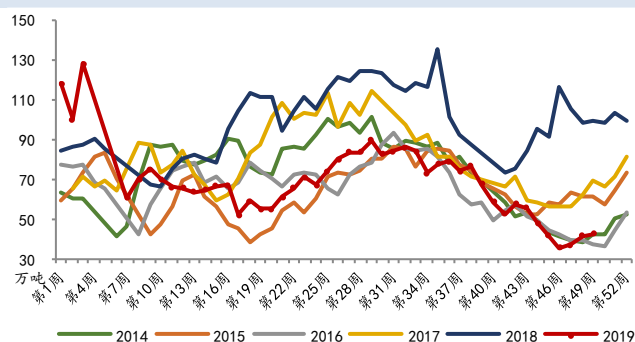
### (一) 供需分析

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49周国内沿海油厂大豆库存332.06万吨，环比增加11.12%，同比下降41.85%，国内沿海油厂豆粕库存42.29万吨，环比增加2.22%，同比下降54.88%。

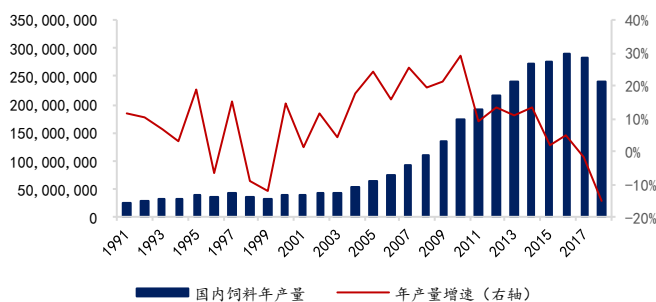
需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，11月份我国生猪存栏环比增长2%，自去年11月以来首次回升，能繁母猪存栏环比增长4%，已连续2个月回升。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，年底前生猪存栏已实现止跌企稳。但考虑能繁母猪下滑严重，以及目前还未有非洲猪瘟疫苗上市，部分地区仍有疫情散点式复发，生猪复养难度较大，存栏恢复仍需时间。农业农村部预计2019年底前生猪存栏有望止降回升，力争2020年底生猪存栏基本恢复到常年80%左右水平。由于临近年底，生猪集中出栏，目前饲料需求仍偏低，随着生猪存栏的恢复，长期来看，明年饲料需求有望好转。

**图5 国内大豆库存量**


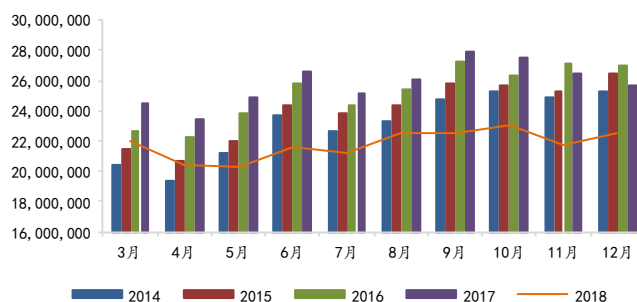
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图6 国内豆粕库存量**


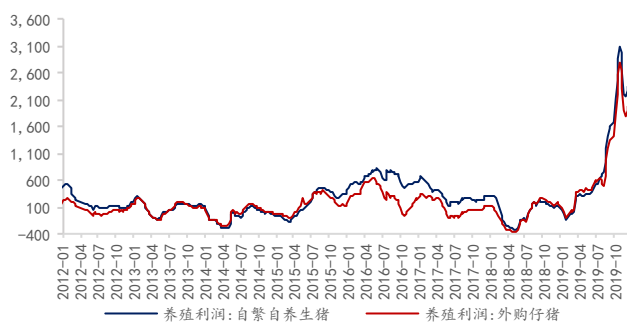
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图7 国内饲料年产量及增速**


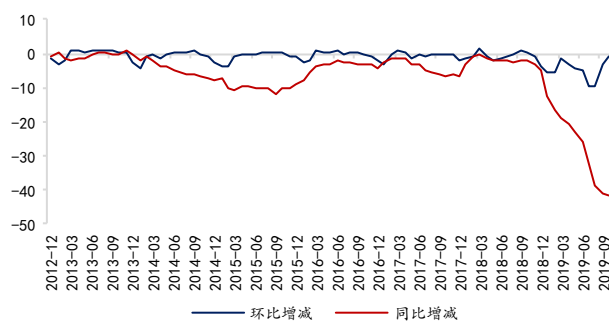
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

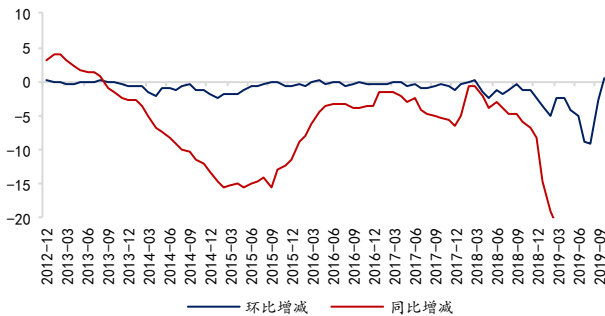
**图9 生猪养殖利润**


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**


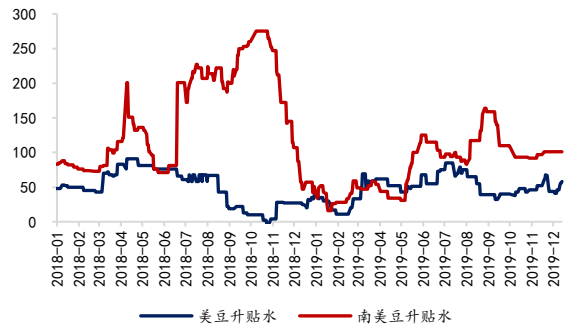
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



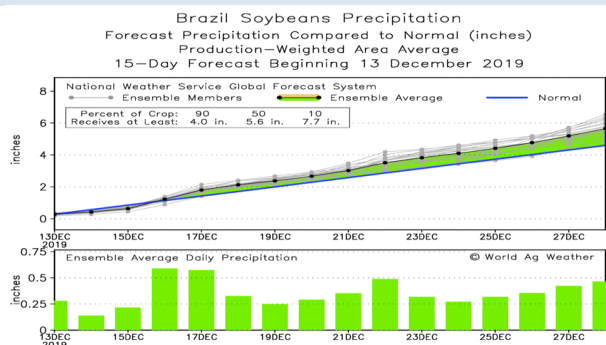
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 天气分析

目前南美大豆处于播种阶段。AgRural预计,截至12月5日,巴西2019/20年度大豆已播93%,低于去年同期的96%,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4.0英寸降雨量,50%可获得至少5.6英寸降雨量,10%可获得至少7.7英寸降雨量。整体来看,降雨量略高于正常水平,温度正常水平,目前巴西主产区天气对大豆生长较为有利。

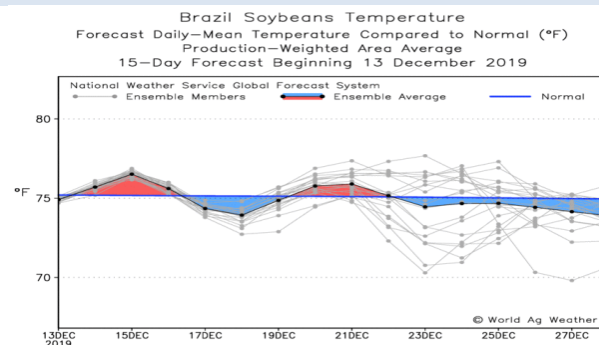
布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计,截至12月11日,大豆已播计划面积1770万公顷的61.3%,落后于去年同期7.5个点。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.7英寸降雨量,50%可获得至少2.6英寸降雨量,10%可获得至少4.8英寸降雨量。未来15天阿根廷主产区降雨量有所改善,与正常水平几乎持平,温度围绕正常水平波动。目前主产区天气对阿根廷大豆生长影响有限,后期需持续关注产区降雨量情况。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



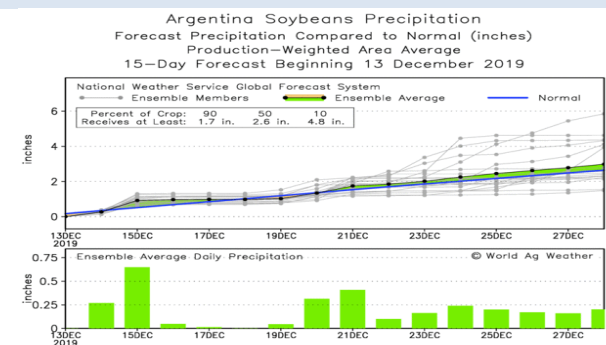
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



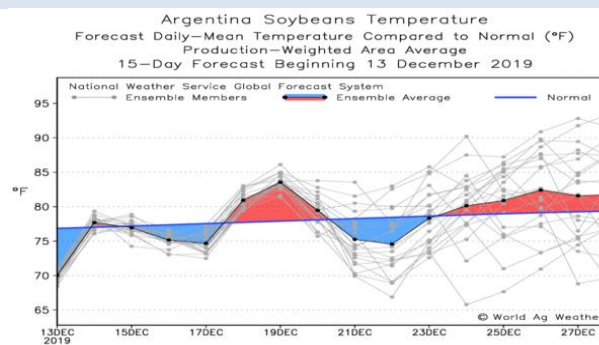
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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，油粕比多单继续持有。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



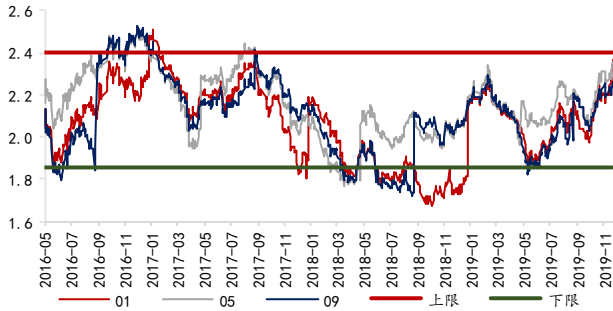
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差



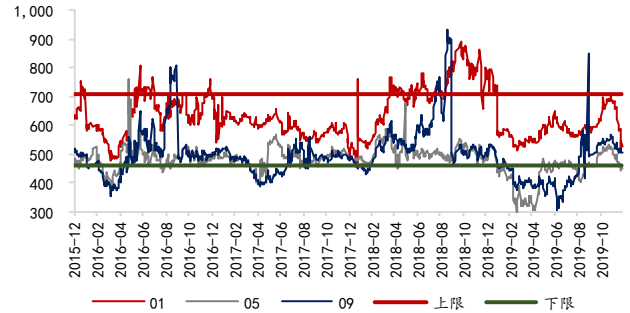
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

上周中美就第一阶段贸易协议文本达成一致。就农产品方面，上周五记者会上，农业农村部副部长表示，协议实施以后，我们大幅增加自美国农产品进口。就国内基本面来看，由于前期进口美豆到港，11、12月进口大豆到港增加，若后市我国增加美豆进口，预计上游供给将维持宽松。下游需求受年底前生猪集中出栏影响，饲料需求仍维持偏低水平，不过农业农村部监测数据显示，11月份生猪存栏环比增长2%，能繁母猪存栏环比增长4%，预计明年饲料需求有望持续好转，但仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响。综合来看，周末消息面利多外盘大豆，利空内盘豆粕，预计短期内外盘将呈现外强内弱的分化走势。但考虑美豆偏强提高了豆粕底部成本，以及目前国内豆粕库存仍处于偏低水平，而年前备货即将开启，预计豆粕下方空间有限，短期或维持底部震荡偏弱的走势，建议暂且观望。



### 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。