

豆粕底部下移 考虑5-9反套持有

报告日期 2020-01-13

主要观点

- **行情回顾。**上周国内连粕破位下行，主力 05 合约失守 2700 整数关口。中美即将签署第一阶段协议，近期大豆到港增加，叠加油脂上涨支撑了压榨利润，因此油厂开机率维持高位，而需求受年前生猪集中出栏，以及下游备货积极性较差影响，维持低位。供需过剩，基本面偏弱，是豆粕下行的主要原因。
- **基本面分析。**供给方面，短期进口到港增加，大豆及豆粕库存低位回升。天下粮仓预计 1 月份和 2 月份我国进口大豆到港分别为 727.2 和 500 万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。库存方面，截止 1 月 3 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 405.04 万吨，环比下降 0.46%，同比下降 31.43%。豆粕总库存量 58.94 万吨，环比上涨 13.28%，同比下降 52.13%。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，2019 年 12 月份全国能繁母猪存栏环比增长 2.2%，连续 3 个月环比增长，比 9 月份增长了 7.0%。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。但考虑年前育肥猪集中出栏，短期饲料需求仍维持偏低水平。随着年后生猪补栏及存栏的恢复，长期来看饲料需求有望好转。但由于目前非洲猪瘟疫苗还未上市，仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响，特别是春节期间人员流动较大，容易引起疫情再次爆发。
- **后市展望。**上周六凌晨 USDA 公布了 1 月份供需报告和季度库存报告，两份报告均不及预期，对美豆影响中性偏空。就国内基本面来看，近期大豆到港增加，油厂开机率处于高位，而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，不过考虑生猪养殖政策支持，长期饲料需求有望好转。综合来看，短期供需过剩，叠加 USDA 报告利空，预计豆粕弱势难改。但考虑临近年关，未来几周油厂开机率下滑，以及本周中美即将签署第一阶段协议利多美豆，继续追空下方空间不大，可考虑 5-9 反套持有。

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

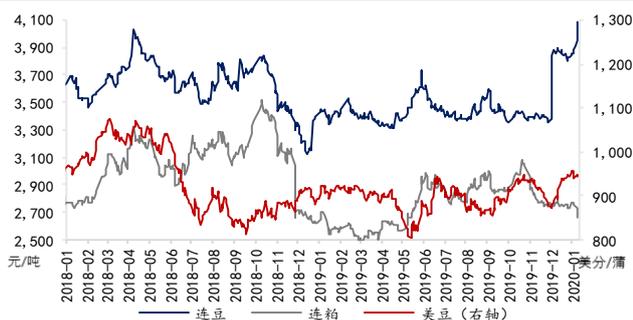
插图

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	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

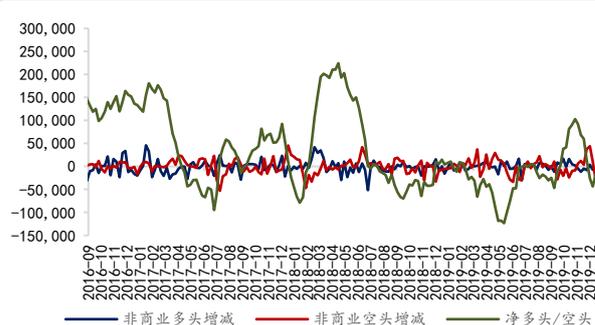
上周国内豆粕破位下行，主力05合约失守2700整数关口。中美即将签署第一阶段协议，近期大豆到港增加，叠加油脂上涨支撑了压榨利润，因此油厂开机率维持高位，而需求受年前生猪集中出栏，以及下游备货积极性较差影响，维持低位。供需过剩，基本面偏弱，是豆粕下行的主要原因。

图1 主力合约走势



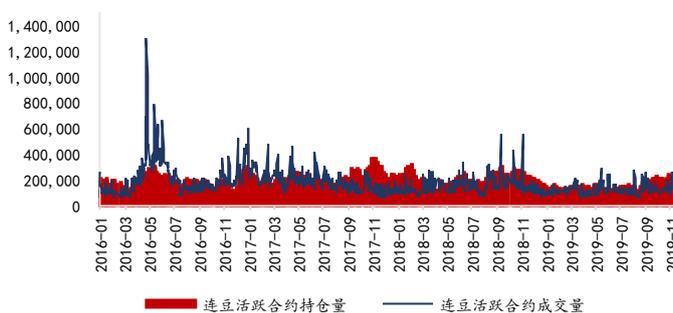
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



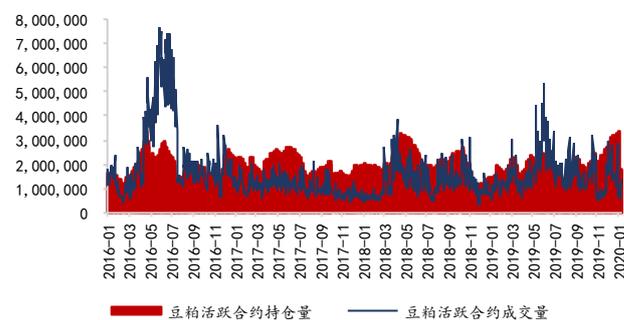
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

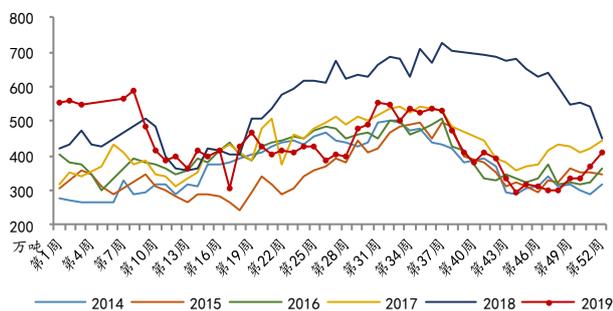
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，短期进口到港增加，大豆及豆粕库存低位回升。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1月份和2月份我国进口大豆到港分别为727.2和500万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。库存方面，截止1月3日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量405.04万吨，环比下降0.46%，同比下降31.43%。豆粕总库存量58.94万吨，环比上涨13.28%，同比下降52.13%。

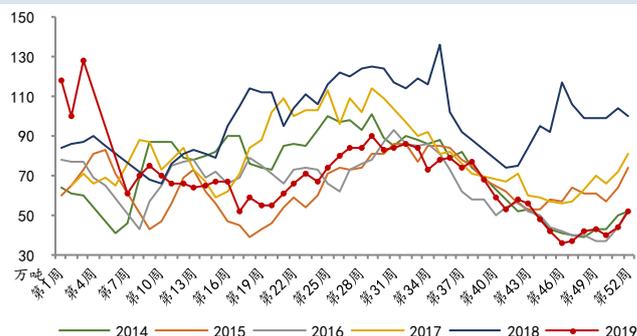
需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，2019年12月份全国能繁母猪存栏环比增长2.2%，连续3个月环比增长，比9月份增长了7.0%。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，年底前生猪存栏已实现止跌企稳。但考虑年前育肥猪集中出栏，短期饲料需求仍维持偏低水平。随着年后生猪补栏及存栏的恢复，长期来看饲料需求有望好转。但由于目前非洲猪瘟疫苗还未上市，仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响，特别是春节期间人员流动较大，容易引起疫情再次爆发。

图 5 国内大豆库存量



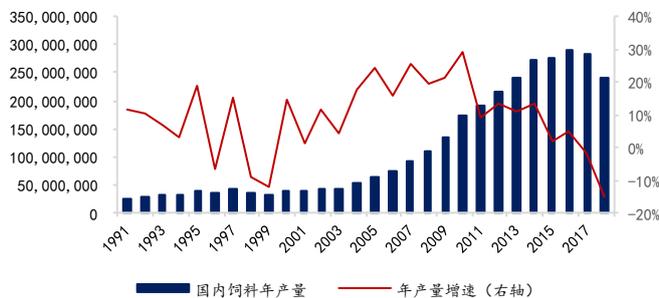
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 国内豆粕库存量



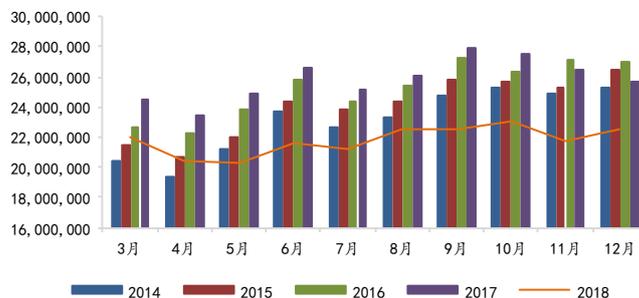
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



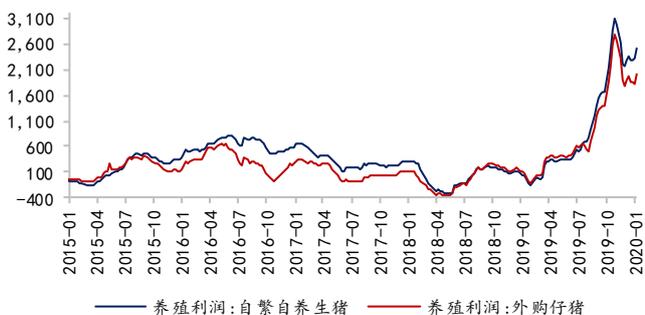
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



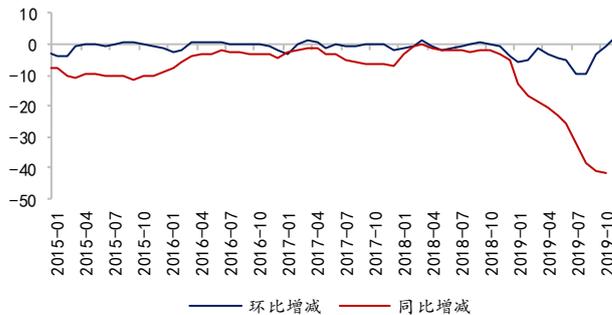
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



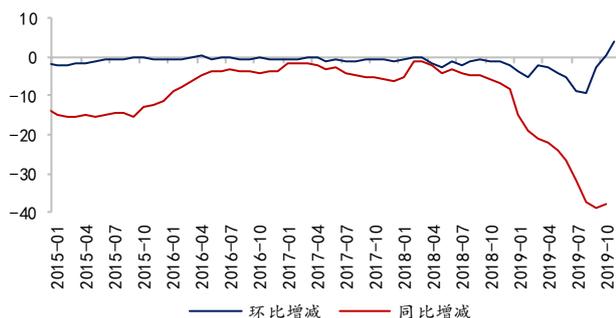
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



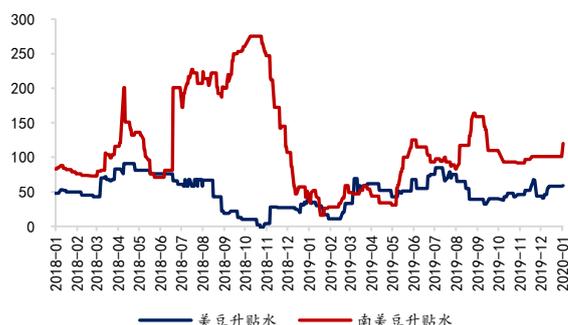
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



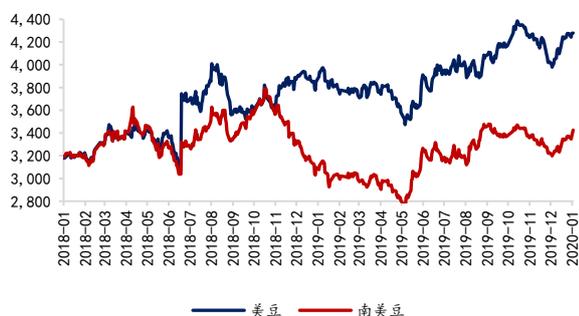
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



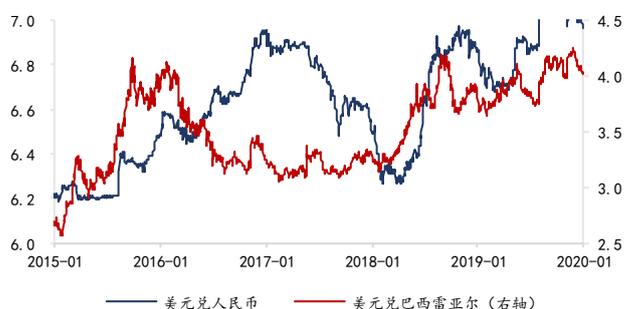
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



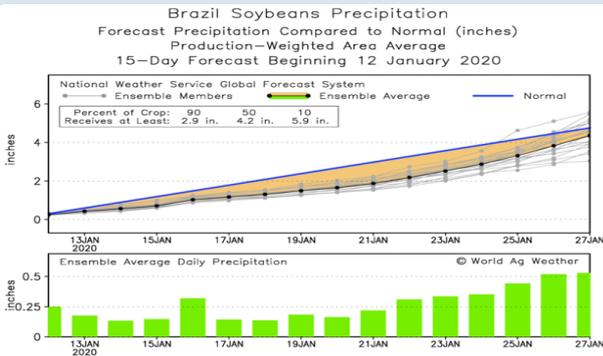
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆已基本完成播种工作。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4.2英寸降雨量, 10%可获得至少5.9英寸降雨量。整体来看, 主产区降雨量低于历史平均水平, 温度高于正常水平, 目前来看天气对巴西大豆较为不利, 需关注后市降雨情况对产量的影响。

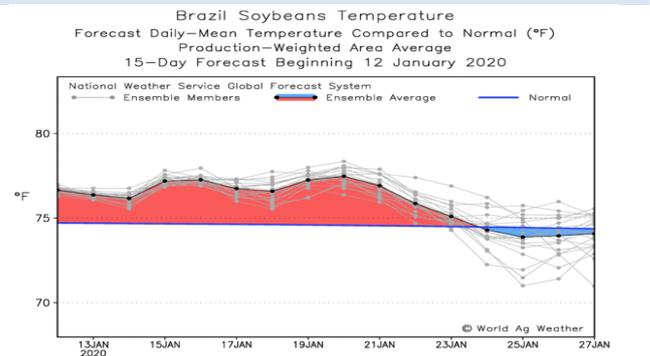
当前阿根廷大豆处于播种后期。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计, 截至1月9日, 阿根廷大豆已播92%, 落后于去年同期的95%。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.3英寸降雨量, 50%可获得至少1.9英寸降雨量, 10%可获得至少4.3英寸降雨量。目前来看, 阿根廷降雨有所恢复, 对大豆产量影响有限。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



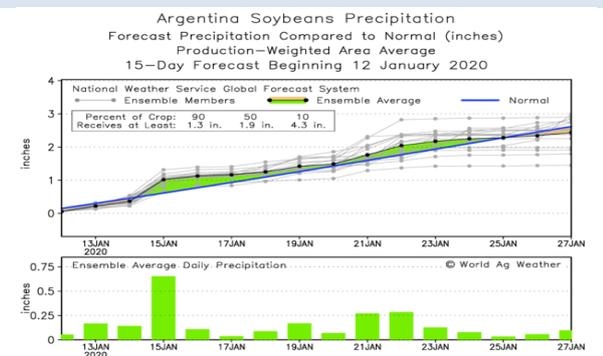
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



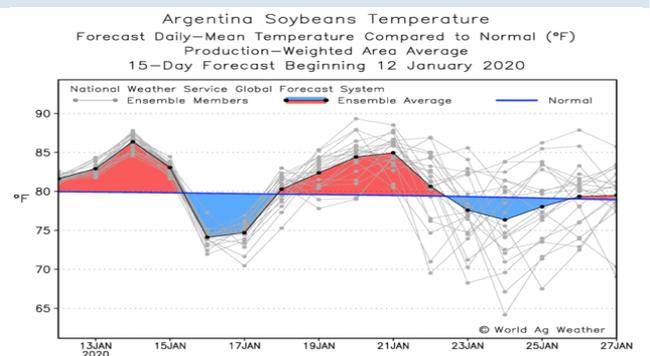
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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，目前棕榈油减产尚未被证伪，同时豆油商业库存已降至100万吨以下，而当前豆粕供需宽松，因此综合来看，油脂基本面强于豆粕，短期油强粕弱格局延续，但临近春节提保，建议逢高止盈为主。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



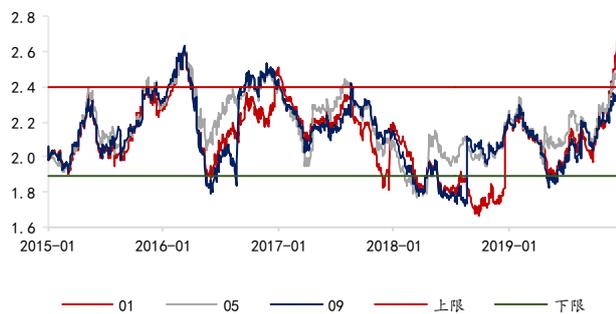
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差



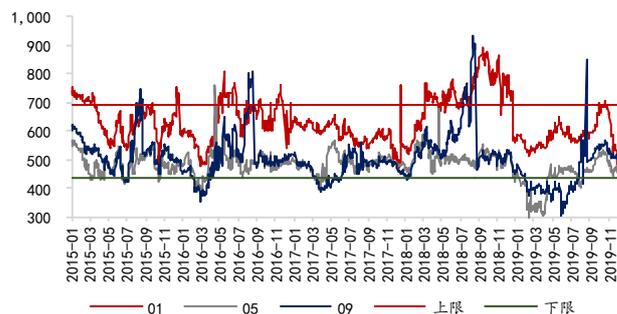
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 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1月份供需报告和季度库存报告,两份报告均不及预期,对美豆影响中性偏空。就国内基本面来看,近期大豆到港增加,油厂开机率处于高位,而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,不过考虑生猪养殖政策支持,长期饲料需求有望好转。综合来看,短期供需过剩,叠加USDA报告利空,预计豆粕弱势难改。但考虑临近年关,未来几周油厂开机率下滑,以及本周中美即将签署第一阶段协议利多美豆,继续追空下方空间不大,可考虑5-9反套持有。

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。