

美豆产区天气良好 内外盘豆类底部震荡

主要观点

- 行情回顾。**上周豆粕呈震荡下行走势。国内进口大豆到港压力较大，以及美豆产区天气良好，提振了新作美豆丰产前景，是近期连粕承压探底的主要原因。
- 基本面分析。**供给方面，巴西海关统计数据 displays，3、4 月份巴西大豆分别 1273.77 和 1812.36 万吨，根据船期推算 5 月份我国进口大豆到港量在 980 万吨左右，若巴西 5 月份出口装船进度正常，那么预计 6 月份进口大豆到港仍维持高位。需求方面，生猪养殖利润虽已从高位回落，但仍在 1100 元/头以上，叠加政策支持，因此补栏积极性仍在。禽饲料方面，去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏的鸡苗逐渐开产，蛋鸡存栏处于高位，虽然年后蛋价持续低位，不过蛋鸡、肉鸡养殖利润仍在盈亏平衡点附近徘徊，养殖户主动去产能困难，因此预计禽饲料需求量虽难有增长但仍将维持高位。同时二季度水产饲料需求已经开启，因此整体看，饲料需求呈环比缓增趋势，不过仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。
- 后市展望。**美国大豆现处于种植阶段，截止目前产区天气良好，种植进度明显快于去年同期和历史均值，而美豆出口受疫情以及中美关系影响前景仍具不确定性，因此短期美豆仍在底部弱势调整，不过从全球大豆供需格局来看，2019/20 年度全球大豆产不足需，库存消费比或连续两个年度下滑，因此美豆下方空间有限，800 美分/蒲一线或为重要支撑位。国内方面，根据船期推算，5、6 月份进口大豆到港量较大，油厂压榨量已回升至高位，豆粕库存由低位持续反弹。而近期中美关系再生变化，不过考虑目前我国仍在进口美豆，且短期国内供应宽松情况下，连粕亦无明显上涨动力，近期或仍以底部震荡调整为主。

报告日期 2020-05-18

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 豆粕主力合约走势	4
图 2 美豆走势及 CFTC 基金持仓	4
图 3 巴西大豆月度出口量	5
图 4 我国大豆进口到港量	5
图 5 国内大豆库存量	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪存栏同比及环比变化	5
图 8 能繁母猪存栏同比及环比变化	5
图 9 生猪养殖利润	5
图 10 蛋鸡养殖利润	5
图 11 肉鸡养殖利润	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率	6
图 13 未来 15 天美国大豆主产区降雨量	6
图 14 未来 15 天美国大豆主产区温度	6
图 15 美国干旱情况 (5 月 12 日)	7
图 16 美国大豆播种进度	7
图 17 豆粕主力合约基差	7
图 18 豆粕 1-9 价差	7
图 19 油粕比值	7
图 20 豆菜粕价差	7

一、行情回顾

上周豆粕呈震荡下行走势。国内进口大豆到港压力较大，以及美豆产区天气良好，提振了新作美豆丰产前景，是近期连粕承压探底的主要原因。截至5月15日收盘，m2009报收2702元/吨，周收涨-1.75%。

图1 豆粕主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆走势及CFTC基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

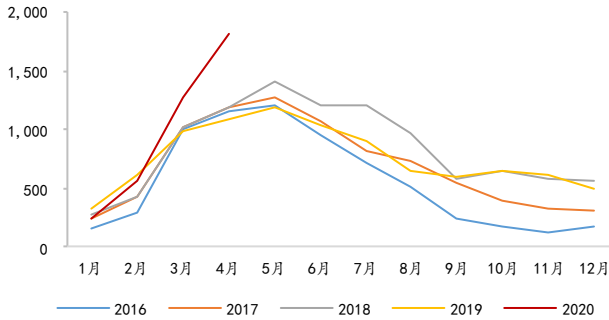
二、基本面分析

（一）供需分析

供给方面，5、6月份进口大豆到港预计显著增加，现货库存或从低位持续反弹。巴西海关统计数据示，3、4月份巴西大豆分别1273.77和1812.36万吨，根据船期推算5月份我国进口大豆到港量在980万吨左右，若巴西5月份出口装船进度正常，那么预计6月份进口大豆到港仍维持高位。截止5月8日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量317.86万吨，环比4.80%，同比-32.39%，豆粕总库存量30.58万吨，环比70.27%，同比-48.23%，目前豆粕库存仍处于历史同期低位，但随着后期进口大豆到港增加，压榨量将持续回升，现货供应紧张局面基本缓解。

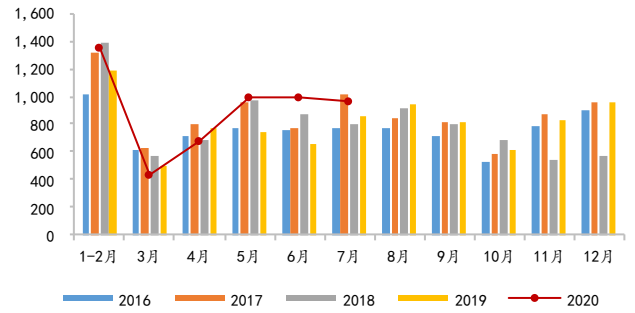
需求方面，国内预计呈环比缓增态势。农业农村部数据，3月份能繁母猪存栏环比增长2.8%，连续第六个月增长，生猪存栏环比增长了3.6%，为连续第二个月增长。生猪养殖利润虽已从高位回落，但仍在1100元/头以上，叠加政策支持，因此补栏积极性仍在。禽饲料方面，卓创资讯数据，4月份全国在产蛋鸡存栏量为13.70亿只，环比增长2.64%，同比增长13.18%，主要是因为去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏的鸡苗逐渐开产，年后蛋价持续低位，不过蛋鸡、肉鸡养殖利润仍在盈亏平衡点附近徘徊，养殖户主动去产能困难，因此预计禽饲料需求量虽难有增长但仍将维持高位。同时二季度水产饲料需求已经开启，因此整体看，饲料需求呈环比缓增趋势，不过仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

图3 巴西大豆月度出口量



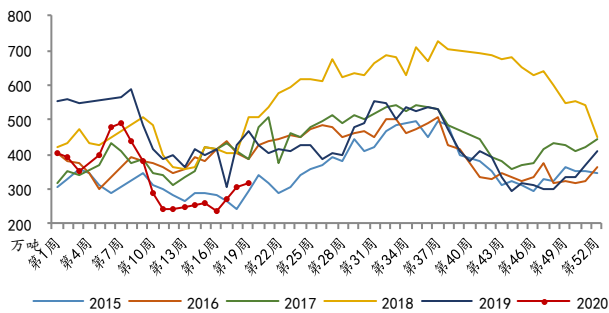
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 我国大豆进口到港量



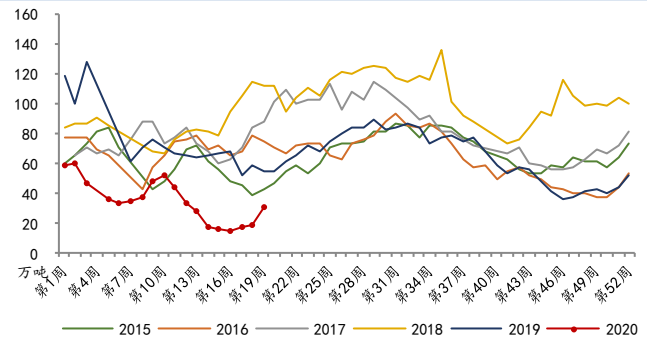
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 国内大豆库存量



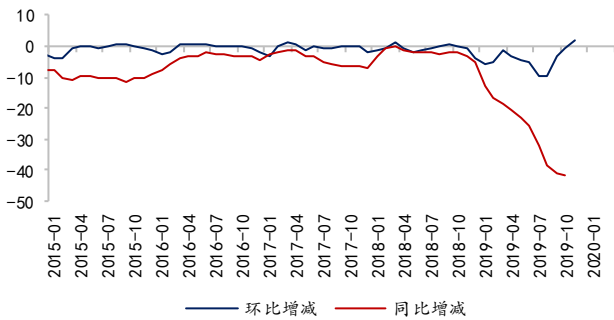
数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



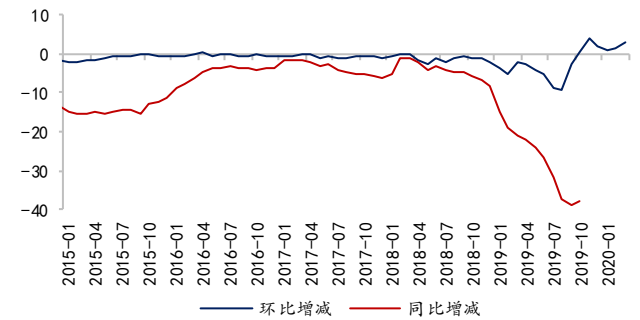
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 生猪存栏同比及环比变化



数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 能繁母猪存栏同比及环比变化



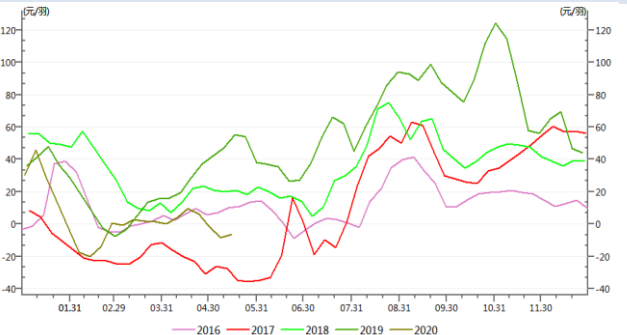
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



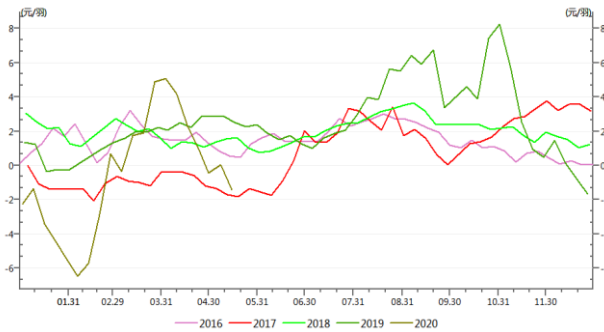
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 蛋鸡养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 肉鸡养殖利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率



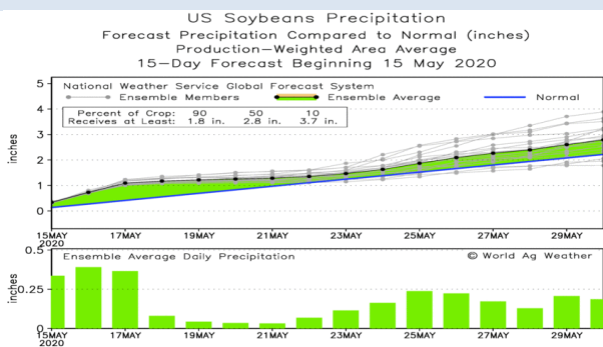
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

南美方面，巴西大豆已完成收割工作，目前处于出口高峰期。由于南部南里奥格兰德州持续干旱导致产量受损，今年巴西大豆丰产或不及预期，各机构预测量在1.20-1.24亿吨之间。阿根廷方面，布宜诺斯交易所数据显示，截至5月13日，阿根廷2019/20年度大豆收割87.4%，产量暂维持4950万吨的预估，同比下降650万吨左右。

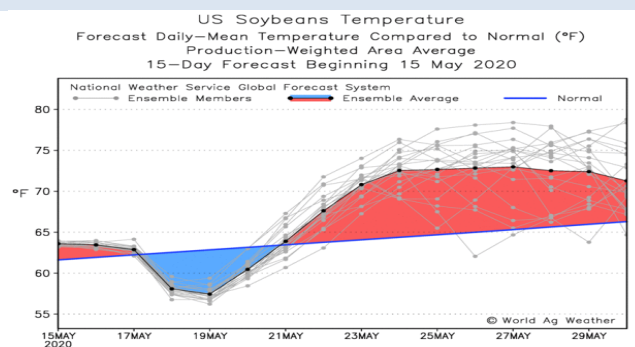
目前美国大豆处于种植阶段，USDA作物生长周报显示，截至5月10日当周，美国大豆种植率为38%，低于预期的42%，但明显高于去年同期的8%和五年均值23%。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.8英寸降雨量，50%可获得至少2.8英寸降雨量，10%可获得至少3.7英寸降雨量，降雨量略高于历史平均水平，温度围绕平均水平波动。目前看产区天气正常，对美豆种植影响有限。

图 13 未来 15 天美国大豆主产区降雨量



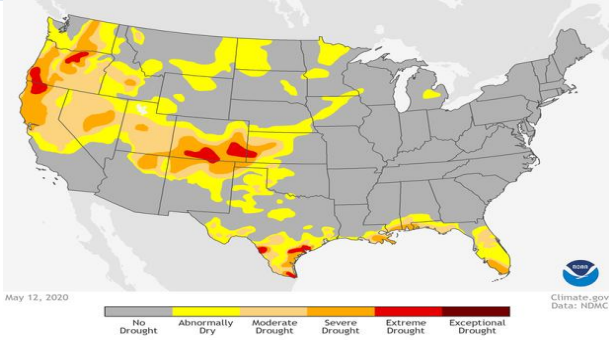
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天美国大豆主产区温度



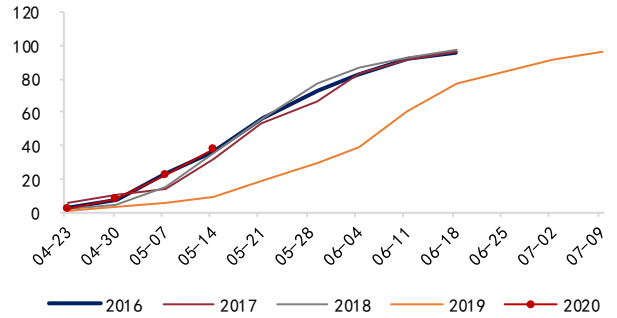
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 美国干旱情况 (5月12日)



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 美国大豆播种进度



数据来源: USDA、国都期货研究所

三、基差与价差套利

豆粕主力合约基差预计5月仍呈回落趋势, 因为根据船期预计5月份起大豆到港将明显增加, 目前油厂开机率已逐渐恢复, 豆粕库存有望从低位反弹, 而期货盘面含天气升水, 因此预计基差仍有回落空间。油粕比方面, 二季度豆粕基本面预计仍强于油脂, 建议油粕比观望或等待反弹逢高做空机会。豆菜粕价差方面, 09合约二季度呈震荡上行的季节性规律, 建议价差在400附近建立多单持有。

图 17 豆粕主力合约基差



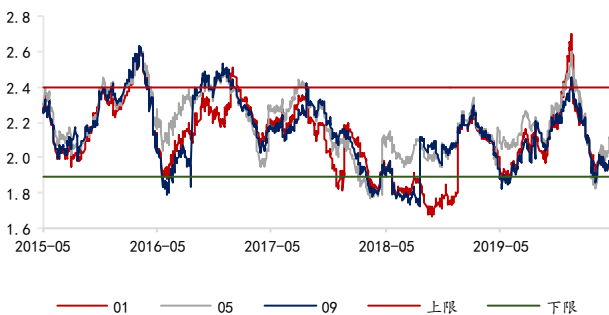
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 1-9 价差



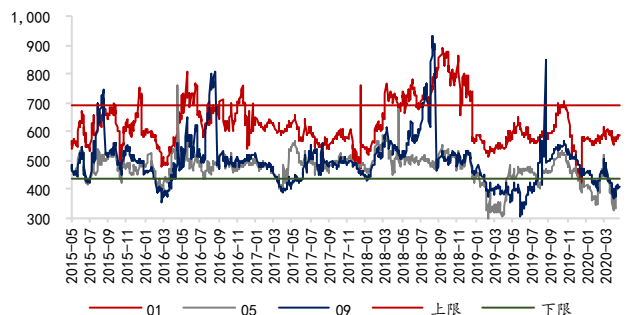
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 油粕比值



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆菜粕价差



数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望

美国大豆现处于种植阶段，截止目前产区天气良好，种植进度明显快于去年同期和历史均值，而美豆出口受疫情以及中美关系影响前景仍具不确定性，因此短期美豆仍在底部弱势调整，不过从全球大豆供需格局来看，2019/20年度全球大豆产不足需，库存消费比或连续两个年度下滑，因此美豆下方空间有限，800美分/蒲一线或为重要支撑位。国内方面，根据船期推算，5、6月份进口大豆到港量较大，油厂压榨量已回升至高位，豆粕库存由低位持续反弹。而近期中美关系再生变化，不过考虑目前我国仍在进口美豆，且短期国内供应宽松情况下，连粕亦无明显上涨动力，近期或仍以底部震荡调整为主。

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。