豆粕盘面宽幅震荡 现货累库基差依旧弱势

报告日期 2020-06-22

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。**上周豆粕盘面仍呈宽幅震荡整理走势。受近期出口利好提振，外盘美豆底部价格提升，连粕下方支撑偏强。但受制于美国大豆产区良好天气，以及国内大豆和豆粕的累库压力，豆粕向上承压，因此近期呈宽幅震荡走势。
- **基本面分析。**供给方面，6、7 月份进口大豆到港预计维持偏高水平，现货库存存持续累库压力。天下粮仓根据船期推算 6、7 和 8 月份我国进口大豆到港量在 1044.1、1010 和 950 万吨左右， 5 月份全国大豆压榨量 862 万吨，环比增加 28.08%，同比增加 10.24%，预计随着近期进口大豆到港增加，油厂压榨开机率仍将处于高位，现货库存将继续增加。需求方面，目前生猪养殖利润仍处于历史高位，因此补栏积极性仍在。禽饲料方面，卓创资讯数据，5 月份全国在产蛋鸡存栏量为 13.566 亿只，环比下降 1.02%，同比增长 12.08%，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，而从淘鸡进度来看，养殖户主动去产能意愿不大，不过考虑近期蛋鸡、肉鸡养殖利润大幅下滑，因此预计禽饲料需求量或难有增长，大概率仍将维持高位。因此整体看，饲料需求呈环比缓增趋势，但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。**从船期推算，6、7 月份我国进口大豆到港量或均维持在 1000 万吨以上的高量，因此目前国内大豆及豆粕现货仍存持续累库压力，预计基差依旧弱势。同时受前期产区良好天气推动，新作美豆种植进度较快，优良率亦处于高位，目前看新作美国大豆产量前景可期，这也是压制内外盘豆类上涨空间的主要原因。不过美国大豆尚未进入生长关键期，产区天气仍存不确定性，且随着巴西大豆剩余未销售量减少，升贴水出现明显上涨，美国大豆成本优势显现提振其出口前景，因此外盘美豆底部价格抬升提振内盘连粕底部。因此短期豆粕或仍处于震荡走势，临近端午假期，注意仓位控制。

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 7

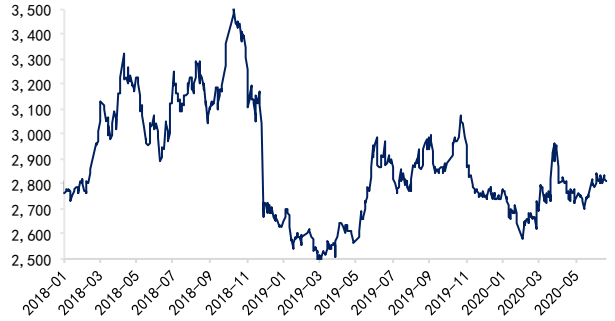
插 图

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（6 月 9 日） 6
图 16 美国大豆播种进度 6
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

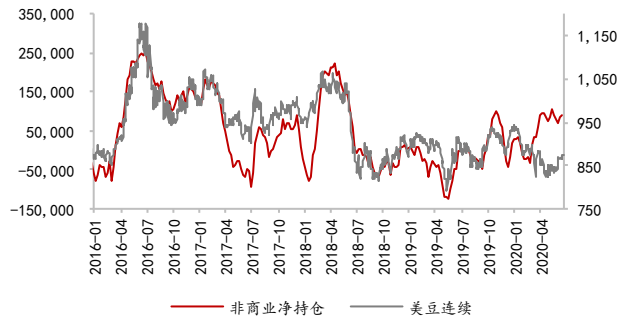
上周豆粕盘面仍呈宽幅震荡整理走势。受近期出口利好提振，外盘美豆底部价格提升，连粕下方支撑偏强。但受制于美国大豆产区良好天气，以及国内大豆和豆粕的累库压力，豆粕向上承压，因此近期呈宽幅震荡走势。截至6月19日收盘，m2009报收2811元/吨，周收涨-0.74%。

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

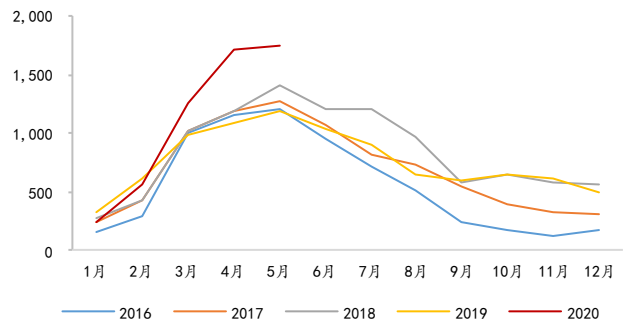
二、基本面分析

（一）供需分析

供给方面，6、7月份进口大豆到港预计维持偏高水平，现货库存存持续累库压力。上周巴西谷物出口商协会上调巴西6月大豆出口预估至1300万吨，天下粮仓根据船期推算6、7和8月份我国进口大豆到港量在1044.1、1010和950万吨左右，不过巴西大豆出口高峰期即将过去，预计后期发货量将逐渐回落。天下粮仓数据，5月份全国大豆压榨量862万吨，环比增加28.08%，同比增加10.24%，预计随着近期进口大豆到港增加，油厂压榨开机率仍将处于高位，现货库存将继续增加。

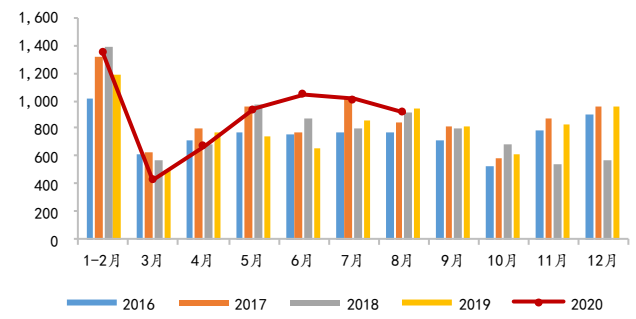
需求方面，国内预计呈环比缓增态势。农业农村部数据，5月份能繁母猪存栏环比增长3.9%，连续第8个月环比增长，生猪存栏环比增长了3.9%，为连续第4个月环比增长。目前生猪养殖利润仍处于历史高位，因此补栏积极性仍在。禽饲料方面，卓创资讯数据，5月份全国在产蛋鸡存栏量为13.566亿只，环比下降1.02%，同比增长12.08%，主要是因为去年蛋鸡养殖利润较高导致大量补栏的鸡苗逐渐开产，而从淘鸡进度来看，养殖户主动去产能意愿不大，不过考虑近期蛋鸡、肉鸡养殖利润大幅下滑，因此预计禽饲料需求量或难有增长，大概率仍将维持高位。因此整体看，饲料需求呈环比缓增趋势，但仍需谨慎非洲猪瘟散点复发对生猪存栏恢复进度的影响。

图 3 巴西大豆月度出口量



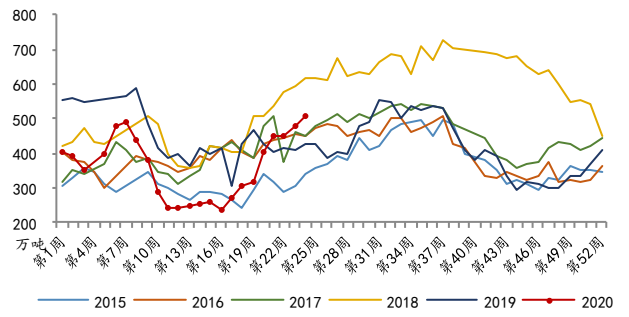
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 我国大豆进口到港量



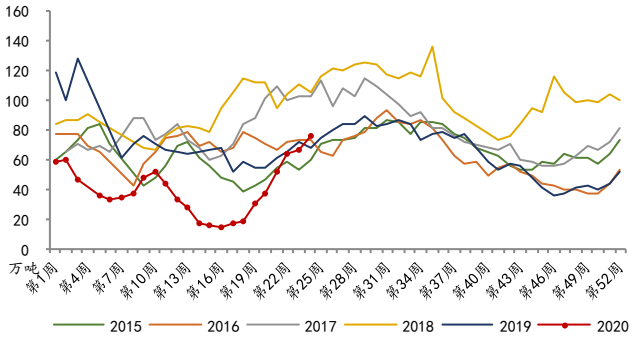
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 国内大豆库存量



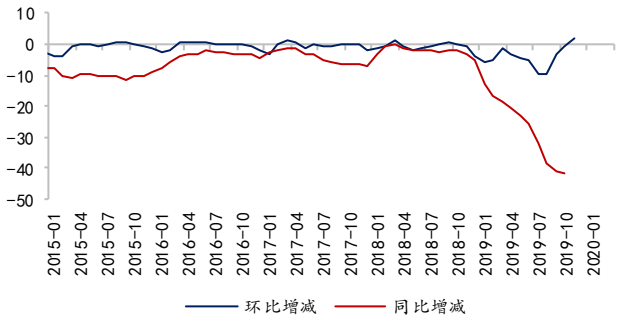
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 国内豆粕库存量



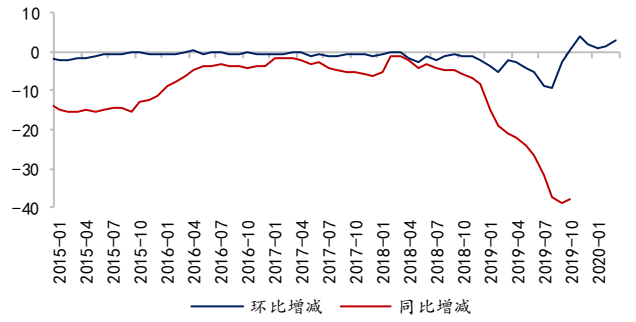
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 生猪存栏同比及环比变化



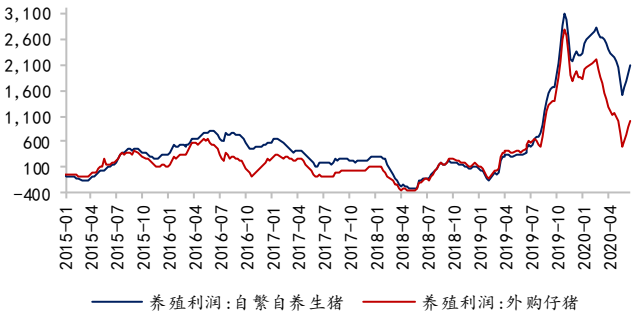
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 能繁母猪存栏同比及环比变化



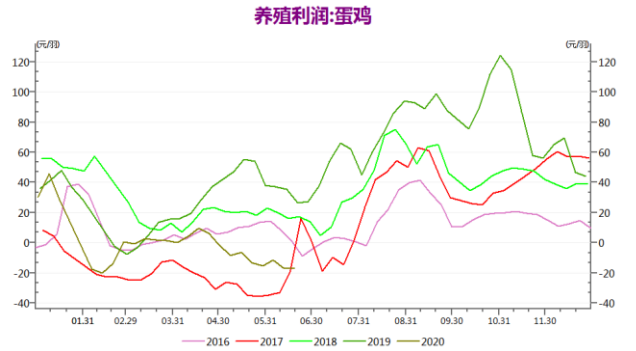
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



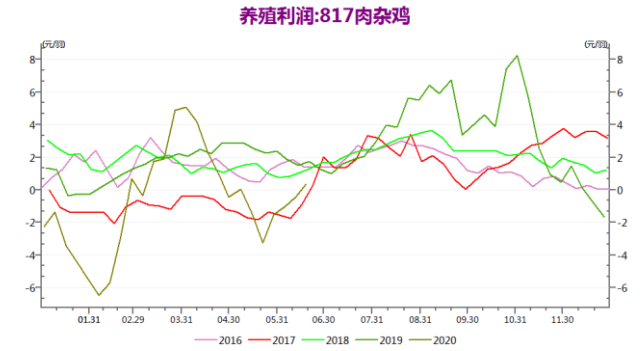
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

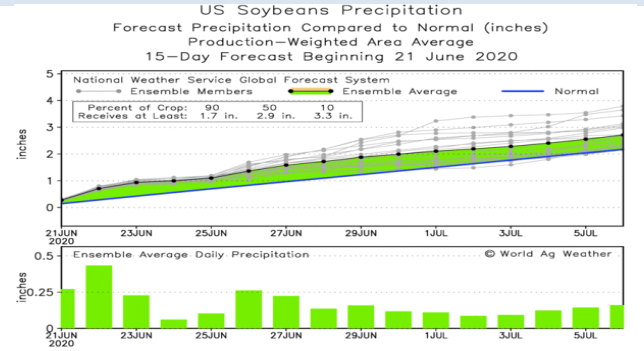
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率

数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）天气分析

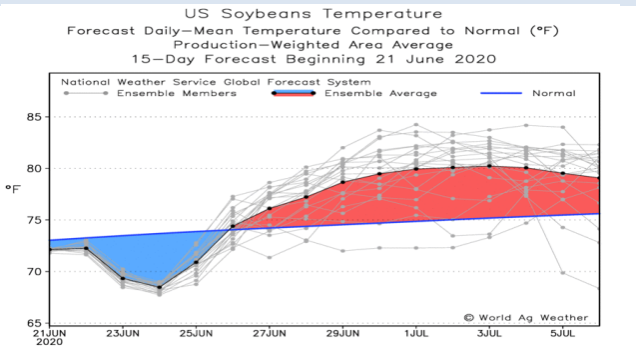
目前美国大豆已基本完成种植阶段，USDA作物生长周报显示，截至6月14日当周，美国大豆种植率为93%，五年均值为88%，发芽率为81%，五年均值为75%，优良率为72%，与上周持平。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.7英寸降雨量，50%可获得至少2.9英寸降雨量，10%可获得至少3.3英寸降雨量，降雨量持续高于正常水平，温度围绕正常水平波动。目前看产区天气良好，7、8月份为美国大豆生长的关键期，若良好天气持续，新作美豆单产存继续上调空间，继续关注。

图 13 未来 15 天美国大豆主产区降雨量



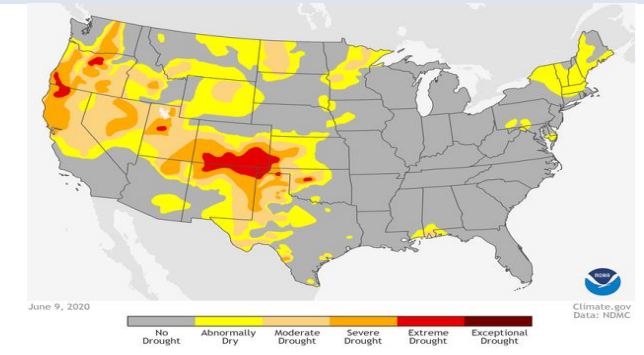
数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 14 未来 15 天美国大豆主产区温度



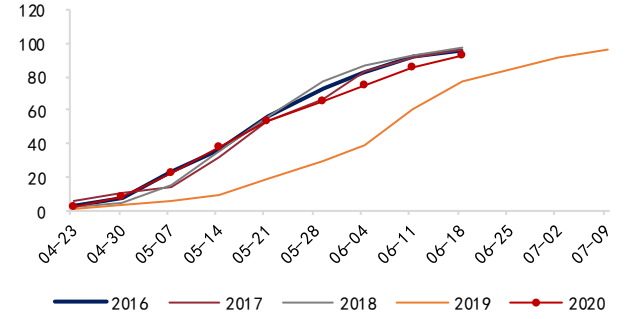
数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 15 美国干旱情况（6 月 9 日）



数据来源：NOAA、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仍呈偏弱趋势，因为根据船期预计近期大豆到港依旧维持在高位，因此豆粕现货库存近期存持续累库压力，而期货盘面含中美关系升水和天气升水，因此预计基差仍底部偏弱运行。油粕比方面，预计近期仍在1.95-2.05区间震荡，观望为主。豆菜粕价差方面，09合约二季度呈震荡上行的季节性规律，建议前期依托400附近建立的多单继续持有。

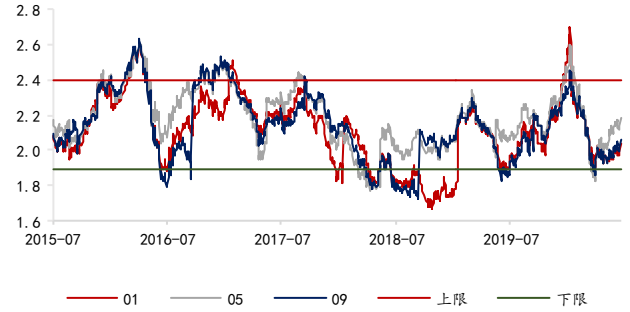
图 17 豆粕主力合约基差

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 1-9 价差

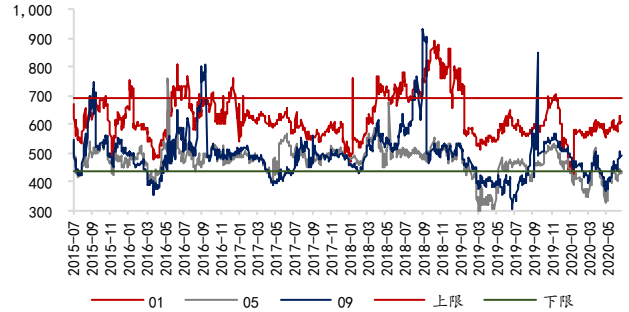
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

从船期推算，6、7月份我国进口大豆到港量或均维持在1000万吨以上的高量，因此目前国内大豆及豆粕现货仍存持续累库压力，预计基差依旧弱势。同时受前期产区良好天气推动，新作美豆种植进度较快，优良率亦处于高位，目前看新作美国大豆产量前景可期，这也是压制内外盘豆类上涨空间的主要原因。不过美国大豆尚未进入生长关键期，产区天气仍存不确定性，且随着巴西大豆剩余未销售量减少，升贴水出现明显上涨，美国大豆成本优势显现提振其出口前景，因此外盘美豆底部价

格抬升提振内盘连粕底部。因此短期豆粕或仍处于震荡走势，临近端午假期，注意仓位控制。

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。不经许可，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。