

节后豆类反弹走强 关注中美新一轮谈判进展

报告日期 2019-01-07

主要观点

行情回顾。国际方面，上周美豆连续三日反弹，主力合约节后突破 900 美分/蒲，收于 922.2 美分/蒲。主因有二，一是巴西部分产区持续干旱，或影响大豆单产量，预计南美新作产量将出现下滑，二是本月 7、8 日中美两国官员将举行新一轮贸易谈判，提升贸易战解决的希望，市场预期我国会继续进口美豆，利多因素支撑美豆强势反弹。受联邦政府关门影响，CFTC 持仓报告暂停发布，因此暂无数据指引。国内方面，节后豆类延续反弹走势。虽然目前国内基本面依旧很弱，豆类库存均处于历史同期高位，而豆粕下游需求受非洲猪瘟疫情影响表现疲软。但南美天气利多，美豆持续反弹以及年前备货需求支撑国内豆类节后走强。

基本面分析。供给方面，或维持宽松。去年 12 月初中美首脑会晤取得共识，我国已重启进口美豆 300 万吨左右，预计 12 月份以来我国进口大豆到港量将有所增加，之前远期供给偏紧预期或转为宽松。目前国内大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位，短期国内豆类供应相对宽松，因豆粕走货缓慢，部分油厂豆粕胀库被迫限产，上周油厂开机率继续下降，第 50 周内油厂开机率为 45.83%，较前一周下降 1.82%，压榨量为 160.54 万吨，较前一周下降 3.8%。需求方面，或维持疲软。主要原因有三个，一是目前我国饲料行业产能过剩，饲料年产量增速从 2011 年起一直下滑，2017 年增速已由正转负，而 2018 年饲料产量下滑更为严重。二是由于生猪养殖利润不佳，从 2017 年初起我国生猪出栏同比持续高于生猪存栏同比，加之 2018 年 8 月初至 2019 年 1 月 2 日国内已在 19 省 4 直辖市出现 100 起非洲猪瘟疫情，虽然目前扑杀数量有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪补栏和存栏量。三是政府不断出台措施，利空豆粕需求。主要包括开放印度菜粕进口限制，实施猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，并且 2019 年 1 月 1 日起，我国将杂粕进口关税由 5% 下调至 0，进一步抑制豆粕需求。

后市展望。因巴西部分产区天气出现干旱，预计南美大豆产量将出现下滑，以及中美两国将在今明两日进行副部长级经贸磋商，特朗普称中美贸易谈判进展良好，市场预期我国将会进一步采购美豆，短期美豆或易涨难跌。但目前美国政府部门继续关门，USDA 暂停发布周度出口和销售报告，给我国是否继续采购以及采购量增加了不确定性。目前国内豆类库存依旧处于历史同期高位，预计供给将持续宽松，而豆粕下游需求或维持疲软，去年 8 月初至今国内已发生 100 起非洲猪瘟疫情，严重影响后期养殖业信心和补栏量。年前备货需求开启以及巴西天气干旱利多豆粕，但基本面维持疲软格局，预计持续反弹乏力。

研究所

王雅静

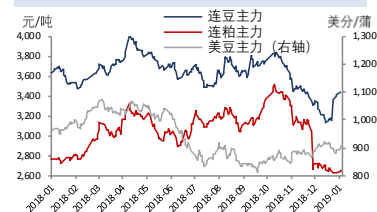
农产品期货分析师

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	7
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 美豆主力持仓量及成交量	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	6
图 10 生猪存栏及猪粮比价	6
图 11 进口大豆升贴水	6
图 12 进口大豆到港成本.....	6
图 13 进口大豆油厂压榨利润.....	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	8
图 20 豆粕 5-9 价差.....	8
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

国际方面，上周美豆连续三日反弹，主力合约节后突破900美分/蒲，收于922.2美分/蒲。主因有二，一是巴西部分产区持续干旱，或影响大豆单产量，预计南美新作产量将出现下滑，二是本月7、8日中美两国官员将举行新一轮贸易谈判，提升贸易战解决的希望，市场预期我国会继续进口美豆，利多因素支撑美豆强势反弹。受联邦政府关门影响，CFTC持仓报告暂停发布，因此暂无数据指引。

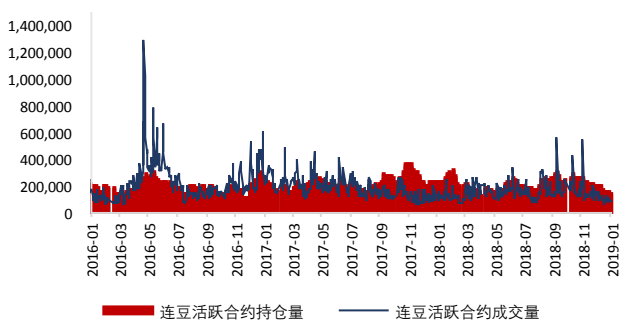
国内方面，节后豆类延续反弹走势。虽然目前国内基本面依旧很弱，豆类库存均处于历史同期高位，而豆粕下游需求受非洲猪瘟疫情影响表现疲软。但南美天气利多，美豆持续反弹以及年前备货需求支撑国内豆类节后走强。上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨0.94%、1.71%和2.78%。

图1 主力合约走势



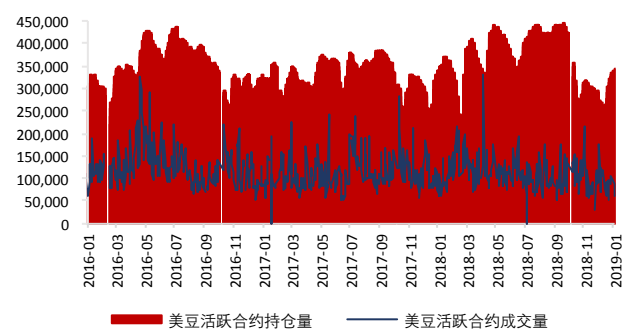
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 连豆主力持仓量及成交量



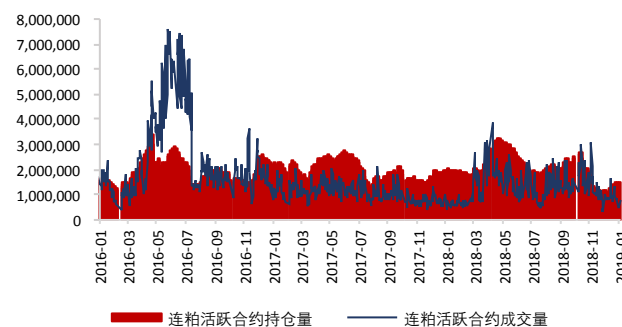
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美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

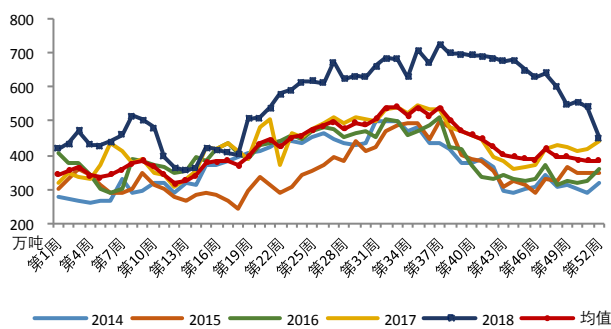
二、基本面分析

(一) 供需分析

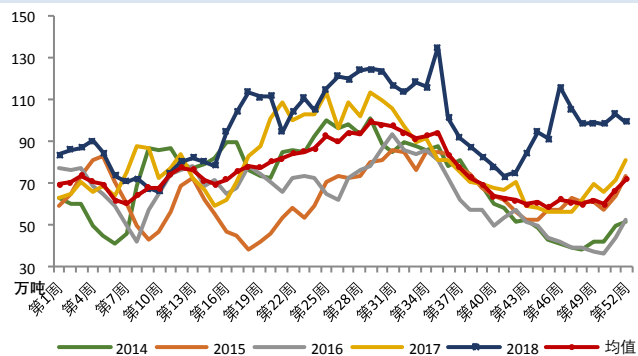
供给方面，或维持宽松。海关总署数据，11月我国进口大豆538.4万吨，较10月的692万吨下降22.3%，较去年同期868万吨下降38%，1-11

月份大豆进口同比下降4.3%至8231万吨。主要是由于中美贸易战因素，今年前期我国对新作美豆采购量大幅降低，但去年12月初中美首脑会晤取得共识，我国已重启进口美豆300万吨左右，预计12月份以来我国进口大豆到港量将有所增加，之前远期供给偏紧预期或转为宽松。目前国内大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位，短期国内豆类供应相对宽松，因豆粕走货缓慢，部分油厂豆粕胀库被迫限产，上周油厂开机率继续下降，第50周国内油厂开机率为45.83%，较前一周下降1.82%，压榨量为160.54万吨，较前一周下降3.8%。

需求方面，或维持疲软。主要原因有三个，一是目前我国饲料行业产能过剩，饲料年产量增速从2011年起一直下滑，2017年增速已由正转负，而2018年饲料产量下滑更为严重，从季节性规律来看，9月至12月为饲料产量的旺季，但2018年旺季饲料产量仍不足2017年淡季，预计今年饲料产量依旧不容乐观。二是由于生猪养殖利润不佳，从2017年初起我国生猪出栏同比持续高于生猪存栏同比，加之2018年8月初至2019年1月2日国内已在19省4直辖市出现100起非洲猪瘟疫情，虽然目前扑杀数量有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪补栏和存栏量。三是政府不断出台措施，利空豆粕需求。主要包括开放印度菜粕进口限制，实施猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，并且2019年1月1日起，我国将杂粕进口关税由5%下调至0，进一步抑制豆粕需求。

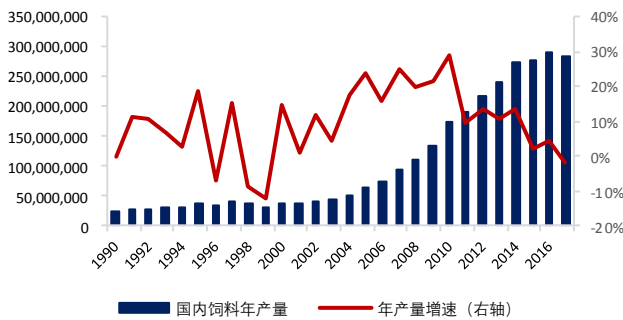
图5 国内大豆库存量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量


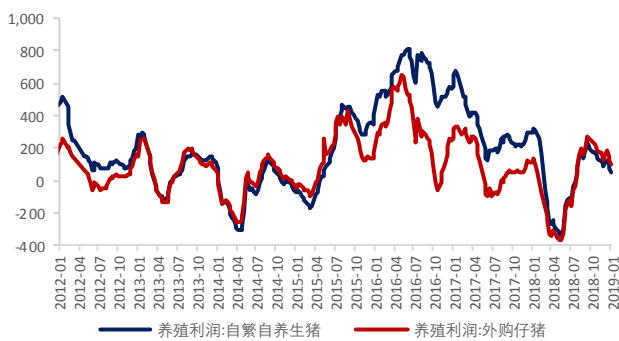
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速
图8 国内饲料产量季节性规律



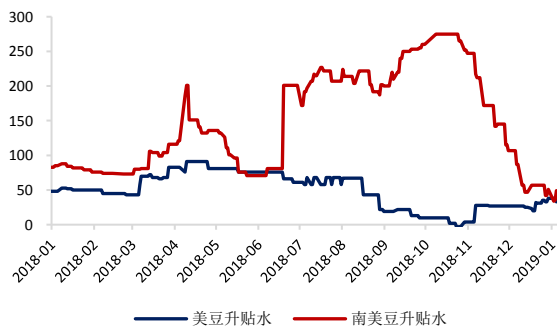
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



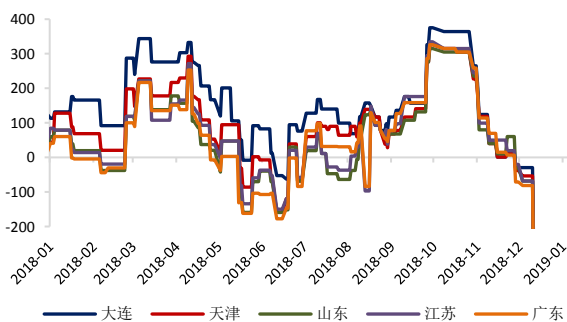
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 进口大豆升贴水

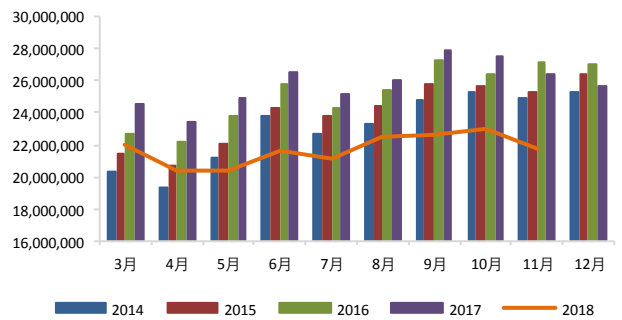


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 进口大豆油厂压榨利润

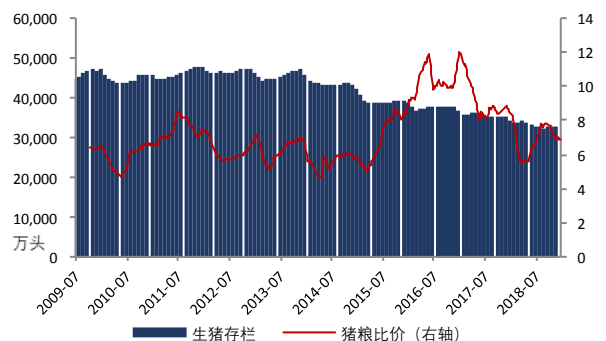


数据来源: Wind、国都期货研究所



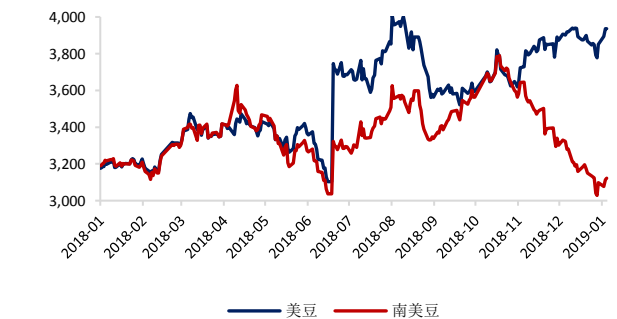
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏及猪粮比价



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 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

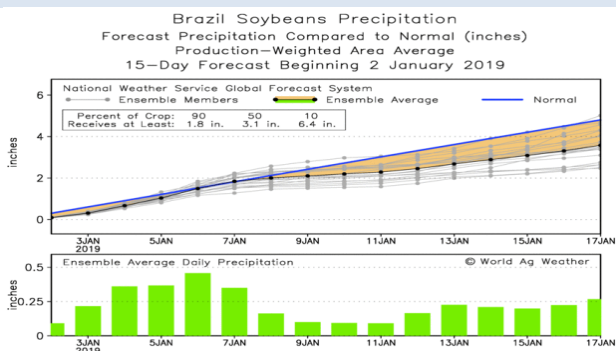


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

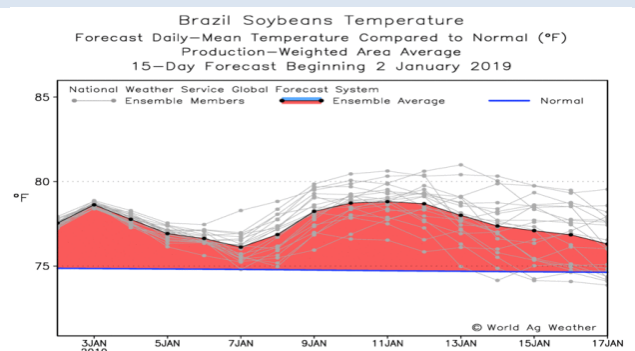
目前巴西大豆已种植完毕，阿根廷大豆处于种植尾声阶段。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至少1.8英寸降雨量，50%可获得至少3.1英寸降雨量，10%可获得至少6.4英寸降雨量，降雨量持续低于均值水平，温度略高于正常水平，其中主产区巴拉那和南里奥格兰德州未来15天或持续干旱影响大豆单产。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至少2.3英寸降雨量，50%可获得至少4.0英寸降雨量，10%可获得至少5.7英寸降雨量，主产区降雨量持续高于均值水平，温度均围绕正常水平波动，天气有利大豆生长。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



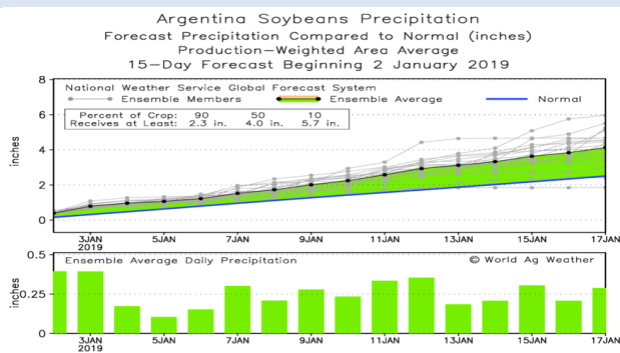
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



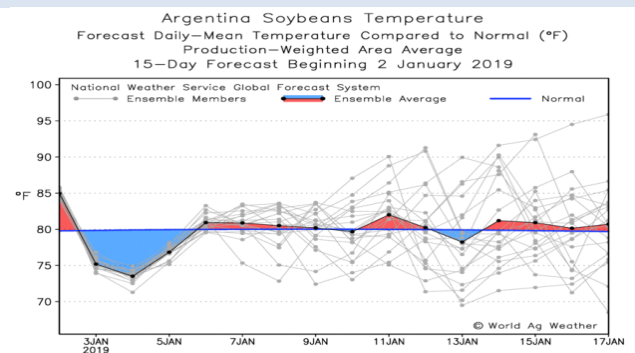
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

目前豆粕主力合约基差呈走弱趋势，主要原因是豆粕主力前期已释放部分利空，而目前现货端由于下游需求不足，油厂出现胀库情况，导致现货价格下跌幅度大于期货，基差向正常区间修复。目前5-9价差处于历史较高水平，南美大豆丰产05合约是空头趋势，而09合约受中美贸易谈判和美豆种植意向影响较大，后市上涨空间大于05合约，可持有5、9反套。目前05、09合约处于正常区间1.86-2.40内，油粕库存均处于历史

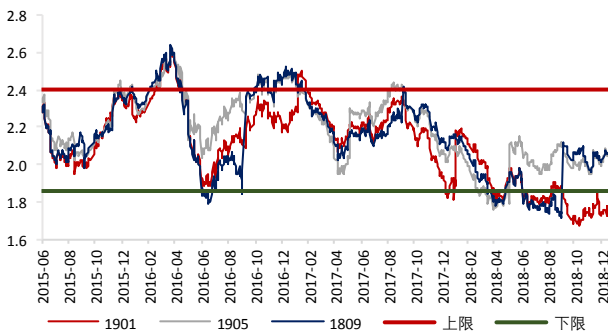
同期高位，后期走势均较弱，因此对于油粕比建议暂且观望。05、09合约豆菜粕价差处于历史正常区间内，可暂且观望。

图 19 豆粕主力合约基差

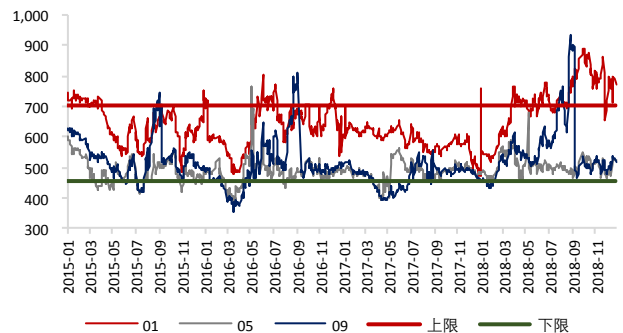

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

因巴西部分产区天气出现干旱，预计南美大豆产量将出现下滑，以及中美两国将在今明两日进行副部级经贸磋商，特朗普称中美贸易谈判进展良好，市场预期我国将会进一步采购美豆，短期美豆或易涨难跌。但目前美国政府部门继续关门，USDA暂停发布周度出口和销售报告，给我国是否继续采购以及采购量增加了不确定性。目前国内豆类库存依旧处于历史同期高位，预计供给将持续宽松，而豆粕下游需求或维持疲软，去年八月初至今国内已发生100起非洲猪瘟疫情，严重影响后期养殖业信心和补栏量。年前备货需求开启以及巴西天气干旱利多豆粕，但基本面维持疲软格局，预计持续反弹乏力，关注中美新一轮谈判进展。

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。