

谈判进展主导近期走势 豆类预计维持内强外弱

报告日期 2019-05-13

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

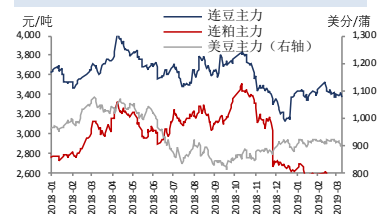
主要观点

行情回顾。上周内外盘豆类主要受消息面主导，呈现出内强外弱的分化走势。旧作美豆库存累积、南美大豆丰产、降雨导致美玉米种植推迟或使农户改种大豆、非洲猪瘟蔓延长期影响中国需求且中美贸易谈判前景不明不利于美豆出口以及 USDA 5 月份供需报告再度上调美豆库存 1 亿蒲至 9.95 亿蒲的历史最高水平，多重利空作用下，上周外盘 CBOT 大豆继续下挫探底，盘中触及近 10 年低点，截至上周五收盘美豆报收 808 美分/蒲，周收跌-3.92%。对于内盘来说，虽然目前为南美大豆集中进口窗口期，但中美谈判波折的消息面对内盘带来情绪利多，导致上周国内豆粕现货成交放量，短期豆粕跟随消息面呈震荡偏强走势，上周豆粕 09 合约报收 2658 元/吨，周收涨 3.46%。

基本面分析。供给方面，二季度仍维持宽松预期。二、三季度是我国集中进口南美大豆的窗口期，目前新作南美大豆丰产且盘面榨利较高，天下粮仓最新预估，5 月和 6 月大豆到港分别为 780 万吨和 870 万吨，所以预计二季度国内大豆供给维持宽松预期。需求方面，二季度或依旧偏弱。目前非洲猪瘟是抑制豆粕需求端的主要因素，据俄罗斯近 10 年 ASF 疫情发展情况来看，温度与疫情传播速度正相关，二、三季度是疫情的集中爆发期，因此二季度生猪存栏情况难言乐观，大概率会继续下滑。因此尽管禽饲料和水产饲料用量均有不同程度增加，但 3 月份饲料总产量仍下滑 4.6%，在猪瘟疫情得到有效控制前，预计豆粕需求难以改善，但边际影响逐渐减弱。

后市展望。随着南美丰产预期兑现且收割步入尾声，我国二季度进入南美大豆集中到港阶段，受进口大豆到港增加、油厂库存压力缓解以及南美大豆榨利良好提振，油厂压榨开机率或维持高位，豆粕供给端预期宽松，而需求端压力主要来自非洲猪瘟疫情，二季度以来天气逐渐变暖，复养成功率较低，养殖补栏及后期存栏难言乐观，豆粕需求难以改善，但边际影响逐渐减弱。总体来看，豆粕基本面依旧偏弱，但是目前盘面已反映大部分基本面利空，3 月以来豆粕呈底部震荡走势。短期内预计中美谈判的最新进展会主导国内豆粕走势，上周五美方已将 2000 亿美元中国输美商品的关税从 10%上调至 25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施，在谈判最新进展出现缓和预期前预计豆粕易涨难跌，但考虑目前为南美大豆进口窗口期且美豆跌至近 10 年低位或抑制其涨幅，操作上建议多单继续持有，同时设好止盈。

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	8
四、后市展望	8

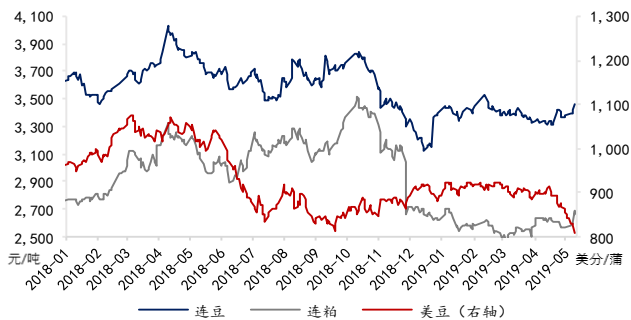
插图

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	6
图 8 国内饲料产量季节性规律	6
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
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 美豆种植进度.....	7
图 16 未来 15 天美国大豆主产区降雨量.....	7
图 17 未来 15 天美国大豆主产区温度	7
图 18 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	7
图 19 豆粕主力合约基差.....	8
图 20 豆粕 1-9 价差.....	8
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

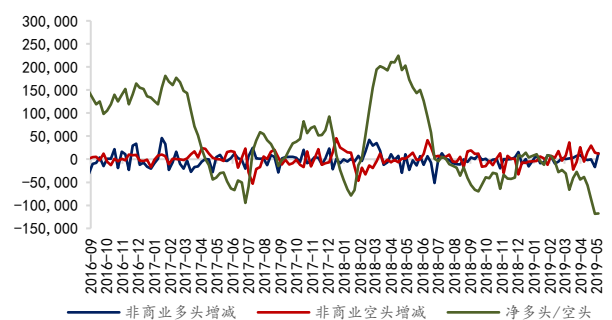
上周内外盘豆类主要受消息面主导，呈现出内强外弱的分化走势。旧作美豆库存累积、南美大豆丰产、降雨导致美玉米种植推迟或使农户改种大豆、非洲猪瘟蔓延长期影响中国需求且中美贸易谈判前景不明不利于美豆出口以及USDA 5月份供需报告再度上调美豆库存1亿蒲至9.95亿蒲的历史最高水平，多重利空作用下，上周外盘CBOT大豆继续下挫探底，盘中触及近10年低点，截至上周五收盘美豆报收808美分/蒲，周收跌-3.92%。对于内盘来说，虽然目前为南美大豆集中进口窗口期，但中美谈判波折的消息面对内盘带来情绪利多，导致上周国内豆粕现货成交放量，短期豆粕跟随消息面呈震荡偏强走势，上周豆粕09合约报收2658元/吨，周收涨3.46%。

图1 主力合约走势



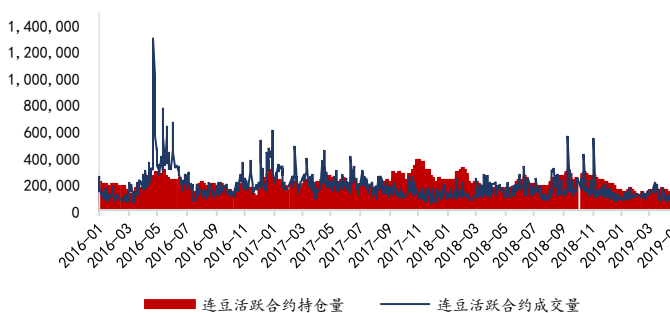
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



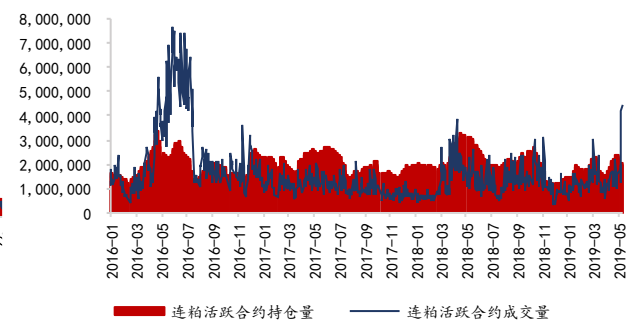
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

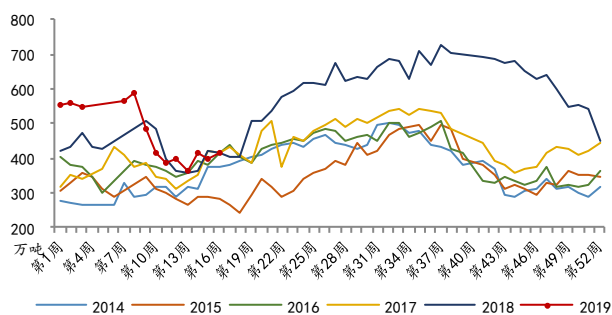
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，二季度仍维持宽松预期。海关总署数据显示，4月份我国大豆进口764万吨，高于3月份的492万吨，较去年同期692万吨增加10.4%。二、三季度是我国集中进口南美大豆的窗口期，目前新作南美大豆丰产且盘面榨利较高，天下粮仓最新预估，5月和6月大豆到港分别为780万吨和870万吨，所以预计二季度国内大豆供给维持宽松预期。库存方面，由于1-3月大豆进口1675万吨，同比下滑14.4%，叠加油厂为缓解豆粕胀库压力，年后开机率恢复较慢，国内沿海油厂大豆、豆粕库存由历史高位降至正常水平。随着二季度进口大豆到港增加以及库存压力缓解，油厂压榨开机率或持续恢复，豆粕库存有望继续增加。

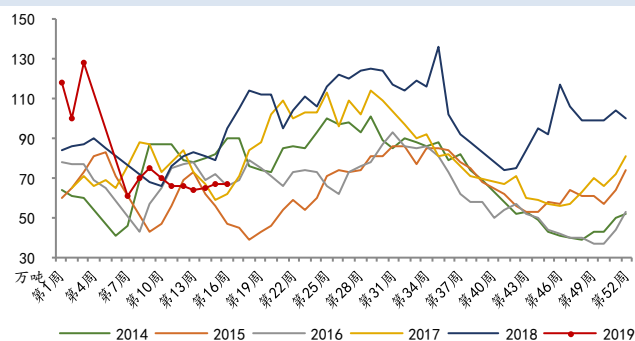
需求方面，二季度或依旧偏弱。目前非洲猪瘟是抑制豆粕需求端的主要因素，去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，截至4月22日全国已有27省4直辖市发布129起疫情，内地31省直辖市已全部出现疫情，累计扑杀生猪达到102万头。当前疫情形势仍较为严峻，且对国内生猪产业的影响已经显现，农业部监测数据显示，3月份我国生猪存栏同比下滑18.8%，能繁母猪存栏同比下滑21.0%，猪饲料同比下滑16%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，导致疫情极难根除且严重打击国内养殖业信心。据俄罗斯近10年ASF疫情发展情况来看，温度与疫情传播速度正相关，二、三季度是疫情的集中爆发期，因此二季度生猪存栏情况难言乐观，大概率会继续下滑。因此尽管禽饲料和水产饲料用量均有不同程度增加，但3月份饲料总产量仍下滑4.6%，在猪瘟疫情得到有效控制前，预计豆粕需求难以改善，但边际影响逐渐减弱。

图5 国内大豆库存量



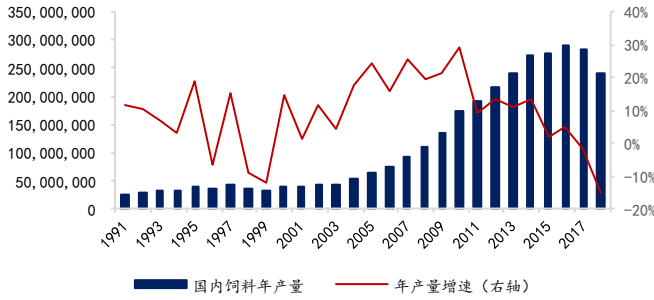
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



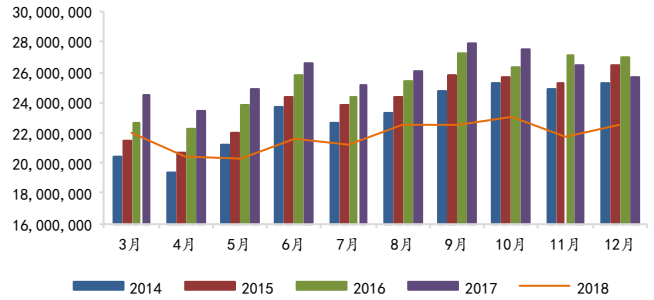
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



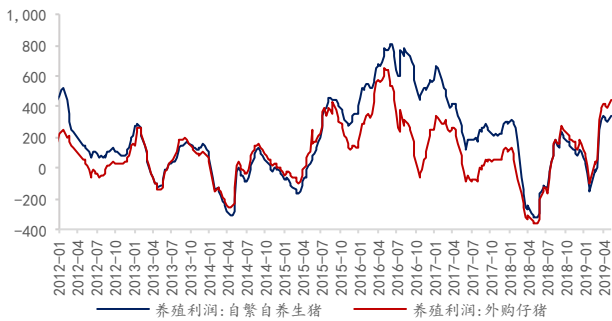
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



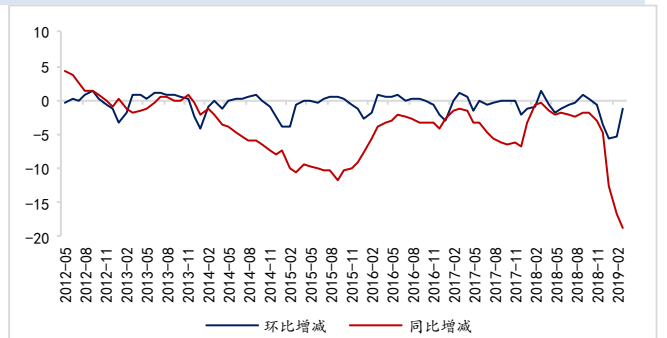
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



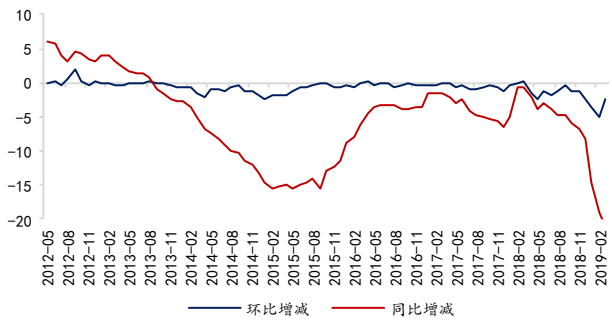
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



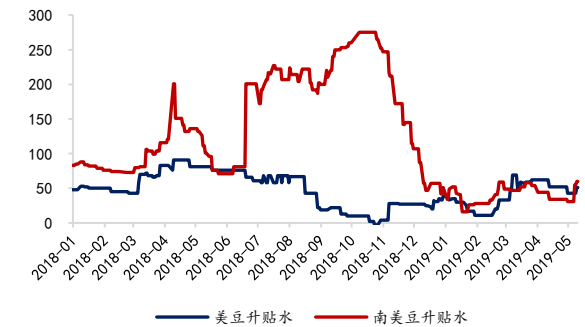
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



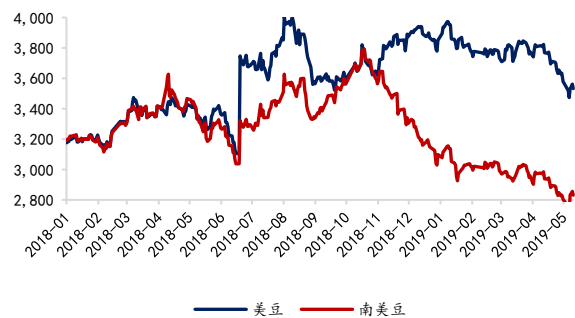
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



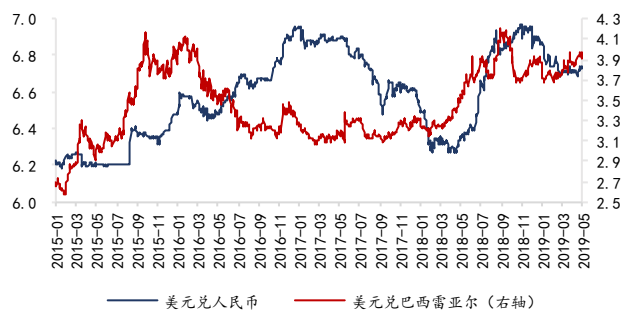
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



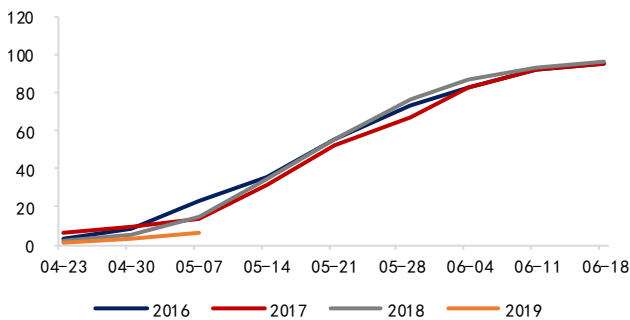
数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

4月下旬起美国大豆进入播种阶段，上周USDA在每周作物生长报告中公布，截至5月7日美国大豆种植率为6%，低于去年同期和五年均值的14%，主要是3月初的洪水以及后期的暴风雪等恶劣天气影响了新作美豆的播种进度。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.5英寸降雨量，50%可获得至少2.0英寸降雨量，10%可获得至少2.6英寸降雨量，主产区平均降雨量略低于正常水平，各主产区温度围绕正常水平波动，目前天气有利于加快美豆种植进度。

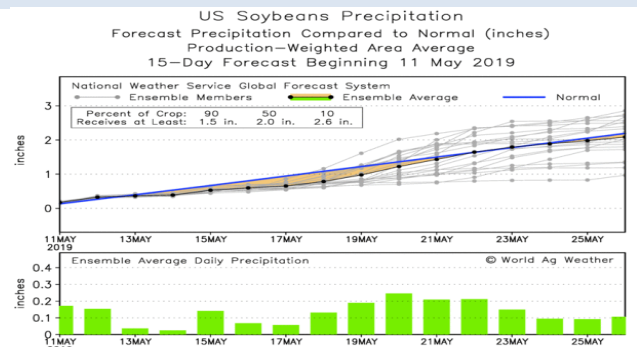
目前巴西大豆收割工作基本结束，阿根廷大豆已收割完成过半，布宜诺斯艾利斯谷物交易所5月8日称，阿根廷农户已完成种植面积67.4%的大豆作物收割，主要是受良好天气提供助益。同时上周末USDA5月份供需报告预测2018/19年度，巴西大豆和阿根廷大豆的产量为1.17亿吨和5600万吨，高于预期的1.169亿吨和5580万吨。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至少0.5英寸降雨量，50%可获得至少1.1英寸降雨量，10%可获得至少1.8英寸降雨量，5月下旬前主产区平均降雨量持续低于正常水平，天气有利于阿根廷大豆的收割工作。

图 15 美豆种植进度



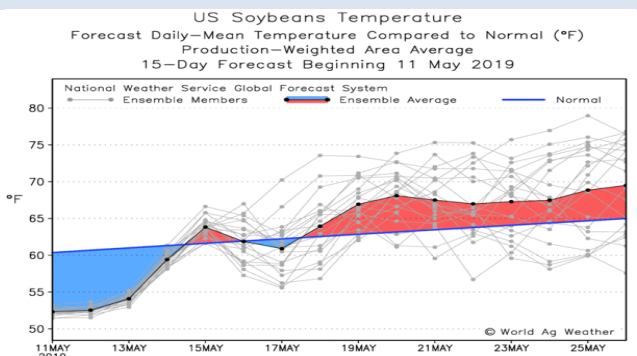
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 未来 15 天美国大豆主产区降雨量



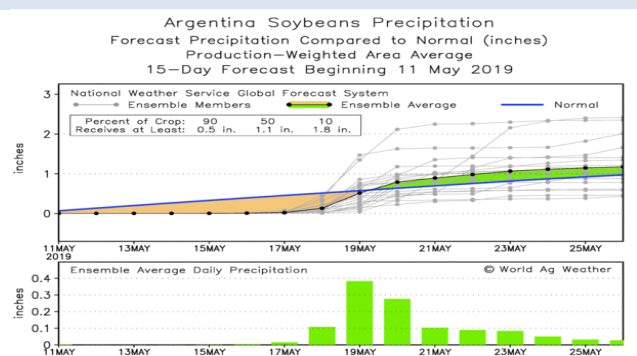
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 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 18 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

三、基差与价差套利

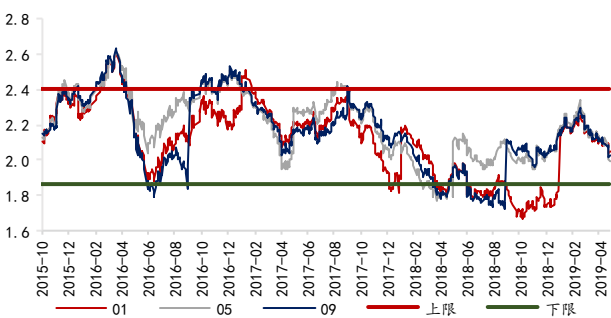
豆粕主力合约基差从去年年底起不断走弱至贴水状态，主要原因是豆粕主力前期已释放部分利空，而现货端由于下游需求不足，前期油厂出库较慢，导致现货价格下跌幅度大于期货，基差不断向下方探底，但随着油厂胀库压力的缓解，目前豆粕基差已企稳并小幅反弹，二季度大豆进口到港增加，豆粕现货端仍存供给压力，期货端或考虑天气因素而强于现货端，因此预计5月基差或维持贴水状态。5月以来中美谈判波折的消息面对国内豆粕带来利多情绪，豆油受高库存和消费淡季影响，走势或弱于豆粕，建议逢高做空09合约油粕比。当前豆菜粕价差处于历史较低区间，价差缩窄或使部分菜粕需求向豆粕转移，直至二者价差恢复至正常水平，因此建议逢低做多豆菜粕价差。

图 19 豆粕主力合约基差

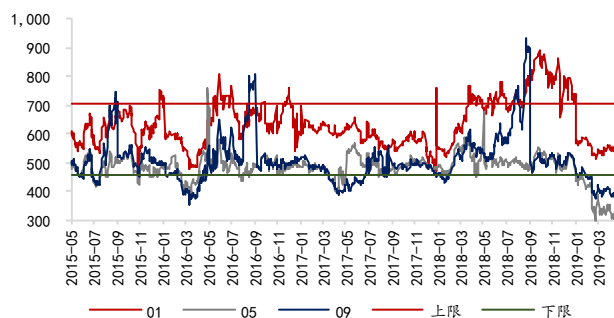

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-9 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

随着南美丰产预期兑现且收割步入尾声，我国二季度进入南美大豆集中到港阶段，受进口大豆到港增加、油厂库存压力缓解以及南美大豆榨利良好提振，油厂压榨开机率或维持高位，豆粕供给端预期宽松，而需求端压力主要来自非洲猪瘟疫情，二季度以来天气逐渐变暖，复养成

功率较低，养殖补栏及后期存栏难言乐观，豆粕需求难以改善，但边际影响逐渐减弱。总体来看，豆粕基本面依旧偏弱，但是目前盘面已反映大部分基本面利空，3月以来豆粕呈底部震荡走势。短期内预计中美谈判的最新进展会主导国内豆粕走势，上周五美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施，在谈判最新进展出现缓和预期前预计豆粕易涨难跌，但考虑目前为南美大豆进口窗口期且美豆跌至近10年低位或抑制其涨幅，操作上建议多单继续持有，同时设好止盈。

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。