

豆粕短期或维持震荡 关注本周USDA月度报告

报告日期 2019-09-09

主要观点

行情回顾。上周美豆在 856-880 间呈窄幅震荡走势。今年美豆在播种阶段受恶劣天气影响种植有所延迟，导致生长进度及优良率均不及往年同期，新作美豆产量存大幅下滑风险，因此盘面在 850 美分/蒲附近支撑较强，但目前美豆旧作库存累积，新作即将收割，若中美贸易摩擦持续，美豆出口前景将继续黯淡，盘面上方压力亦明显。多空因素交织，短期美豆震荡运行。上周豆粕冲高回落最终收盘下跌。中美贸易关系是主导近期豆粕走势的主要原因。中美贸易关系紧张情况下，南美大豆升贴水上涨，叠加人民币大幅贬值，进口成本上升带动豆粕偏强运行。而上周三中美双方谈判代表再次通话，双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，受消息面影响，豆粕盘中跳水后继续震荡下挫，因此上周豆粕呈先涨后跌走势。

基本面分析。供给方面，短期仍维持宽松，远期存偏紧预期。目前天下粮仓预估，9 月大豆到港量为 802.2 万吨，与去年同期的 801 万吨几乎持平，三季度进口大豆集中到港后，大豆处于季节性累库阶段。但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给与是否进口美豆存较大关系，目前我国仍未重启进口美豆，远期大豆供给存偏紧预期。需求方面，仍预期偏弱。虽然在非洲猪瘟疫苗研究出来前，生猪存栏难以恢复到正常水平，但是高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计生猪存栏降势将趋缓，同时考虑禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对较低位，在饲料中比例提升，整体来看需求方面对盘面利空影响有限。

后市展望。基本面上，目前豆粕供需较为宽松，但在暂停美豆进口情况下，远期供给预期偏紧，因此中美关系仍是主导豆粕走势的主要因素。上周双方同意 10 月初在华盛顿举行新一轮经贸磋商，受消息面刺激，豆粕高位回落，但是目前我国仍未重启进口美豆，豆粕下方空间有限。预计在双方谈判有实质性进展前，豆粕仍以震荡为主，暂且观望。同时本周四晚 USDA 将公布 9 月份供需报告，关注此次报告中美豆单产和产量数据对盘面的影响，以及今年美豆比正常年份晚生长 2-3 周，早霜担忧高于往年，若发生早霜则豆粕底部有望继续上移。因此重点关注中美双方谈判最新进展、USDA 报告以及美豆产区天气情况。

研究所

王雅静

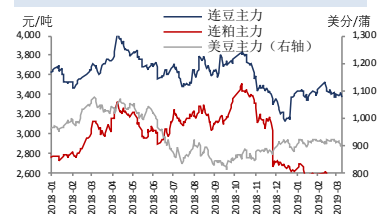
农产品期货分析师

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	5
(二) 天气分析	7
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

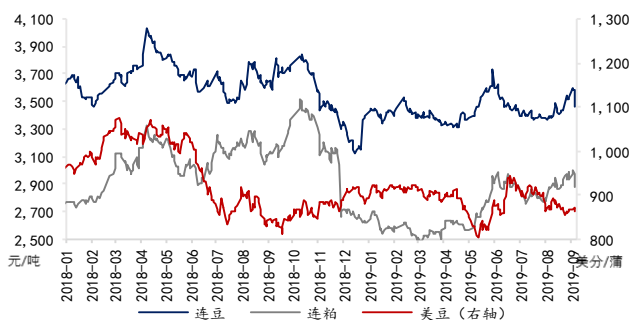
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	6
图 8 国内饲料产量季节性规律	6
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆优良率.....	7
图 16 美国干旱监测（截至 9 月 3 日）	7
图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量	7
图 18 未来 15 天美豆主产区温度	7
图 19 豆粕主力合约基差	8
图 20 豆粕 1-5 价差.....	8
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

上周美豆在856-880间呈窄幅震荡走势。今年美豆在播种阶段受恶劣天气影响种植有所延迟，导致生长进度及优良率均不及往年同期，新作美豆产量存大幅下滑风险，因此盘面在850美分/蒲附近支撑较强，但目前美豆旧作库存累积，新作即将收割，若中美贸易摩擦持续，美豆出口前景将继续黯淡，盘面上方压力亦明显。多空因素交织，短期美豆震荡运行。截至上周五收盘，美豆主力报收857.4美分/蒲，周收涨-1.27%。

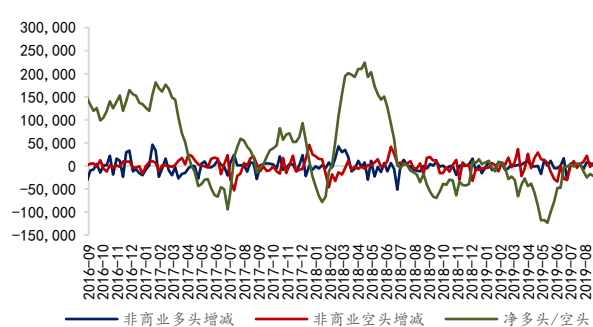
上周豆粕冲高回落最终收盘下跌。中美贸易关系是主导近期豆粕走势的主要原因。中美贸易关系紧张情况下，南美大豆升贴水上涨，叠加人民币大幅贬值，进口成本上升带动豆粕偏强运行。而上周三中美双方谈判代表再次通话，双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，受消息面影响，豆粕盘中跳水后继续震荡下挫，因此上周豆粕呈先涨后跌走势。截至上周五收盘，豆粕主力报收2885元/吨，周收涨-1.70%。

图1 主力合约走势



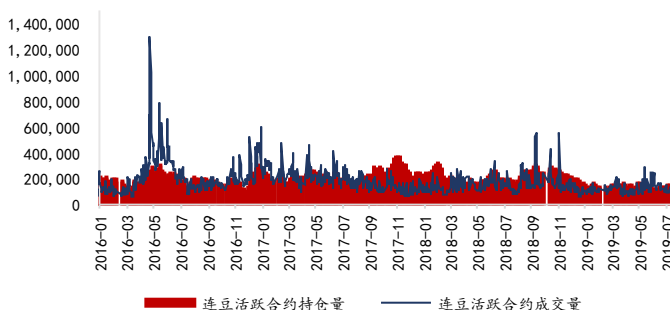
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



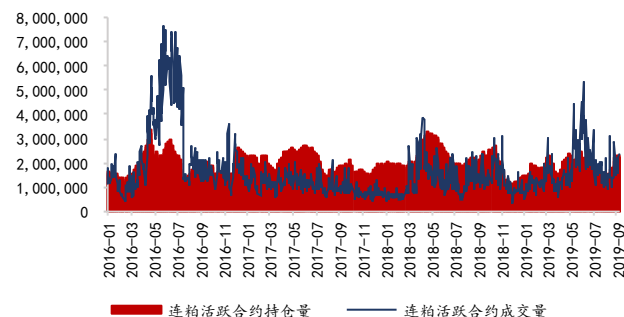
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

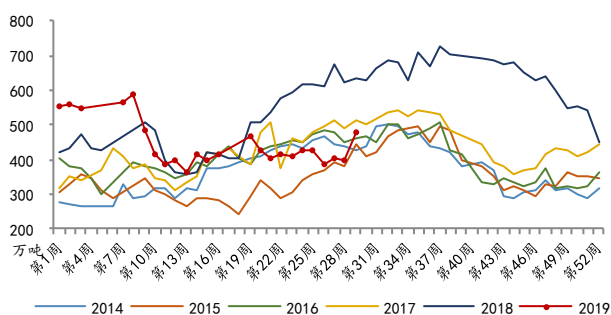
二、基本面分析

（一）供需分析

供给方面，短期仍维持宽松，远期存偏紧预期。海关总署数据显示，8月份我国大豆进口948.1万吨，环比增加9.73%，同比增加3.62%。1-8月份大豆累计进口5631.5万吨，同比下滑9.2%。目前天下粮仓预估，9月大豆到港量为802.2万吨，与去年同期的801万吨几乎持平，三季度进口大豆集中到港后，大豆处于季节性累库阶段。由于今年至今进口量不及预期，以及油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，考虑大豆库存累积，后期油厂压榨量或小幅回升，因此目前大豆和豆粕供给仍维持宽松。但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给与是否进口美豆存较大关系，目前我国仍未重启进口美豆，远期大豆供给存偏紧预期。

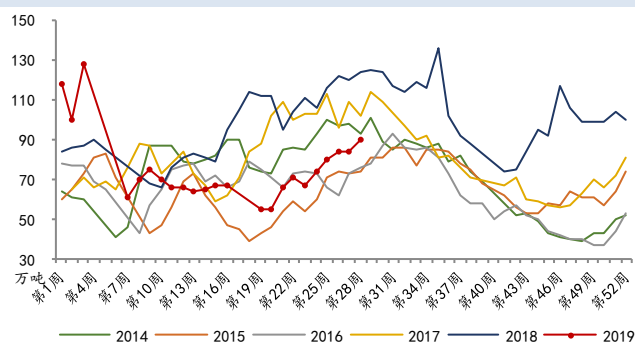
需求方面，仍预期偏弱。农业部监测数据显示，截至7月份我国生猪及能繁母猪存栏均同比下滑近1/3，能繁母猪下滑严重意味着下半年生猪存栏难有增长，考虑下半年节假日需求较多，猪肉供需偏紧，生猪价格处于历史高位，目前自繁自养生猪养殖利润已经高达1200元/头以上。同时除各地不断有生猪生产扶持政策出台外，上周自然资源部发布通知，允许生猪养殖用地使用一般耕地，为稳定生猪生产切实提供用地保障。虽然在疫苗研究出来前，生猪存栏难以恢复到正常水平，但是高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计生猪存栏降势将趋缓，同时考虑禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，整体来看需求方面对盘面利空影响有限。

图 5 国内大豆库存量



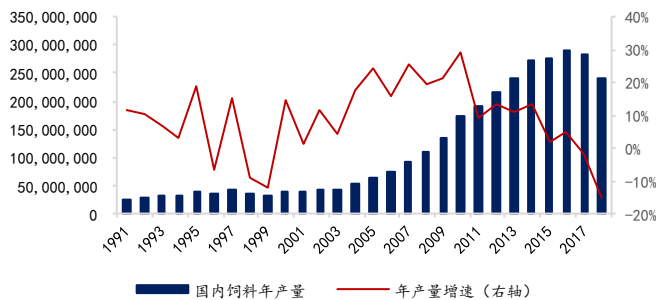
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 国内豆粕库存量



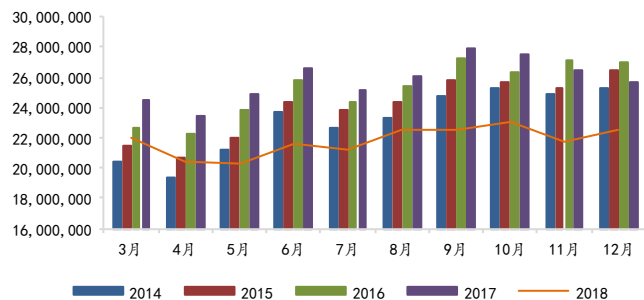
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



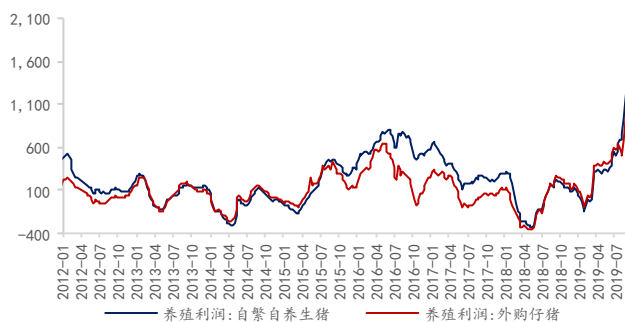
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



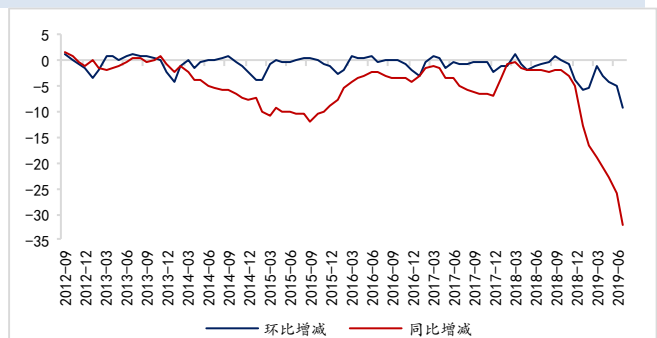
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



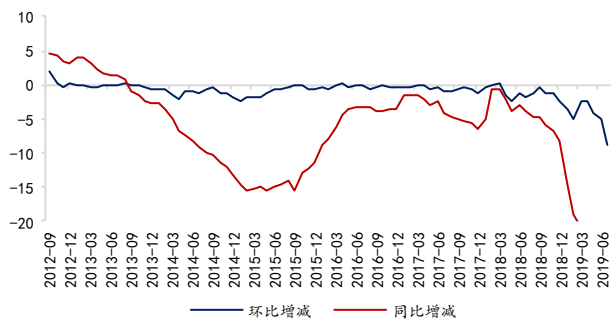
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



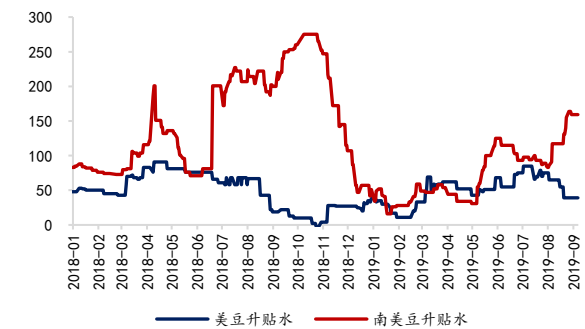
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



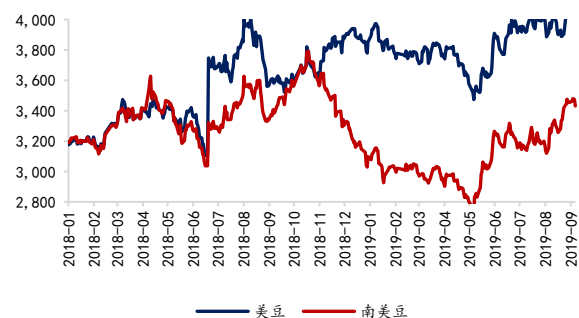
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

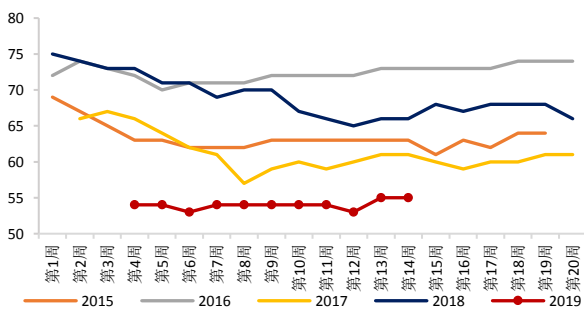


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

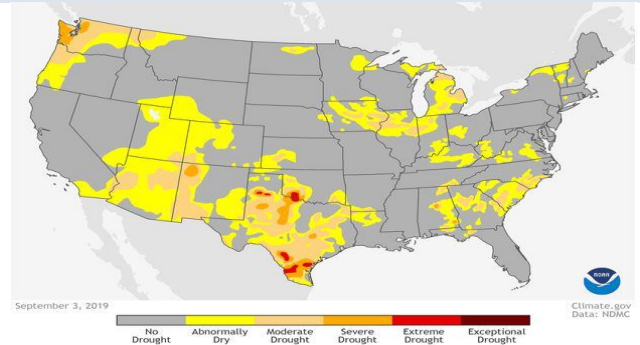
目前美豆处于生长关键阶段，上周USDA在每周作物生长报告中公布，截至9月1日当周，美豆优良率为55%，低于市场平均预期的56%，去年同期为66%。美豆开花率为96%，去年同期为100%，五年均值为100%。美豆结荚率为86%，去年同期为98%，五年均值为96%。主要是今年美豆种植阶段美国中西部出现持续降雨使播种受阻，新作美豆生长进度及优良率均大幅低于往年同期。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.0英寸降雨量，50%可获得至少2.3英寸降雨量，10%可获得至少2.7英寸降雨量，未来15天主产区降雨量及温度均略高于正常水平，NOAA干旱监测显示，美国干旱程度较前一周有所增加，但是整体来看出现异常干旱现象的只有少数地区，其余地区情况良好，目前来看近期天气对美豆生长影响有利。

图 15 美豆优良率



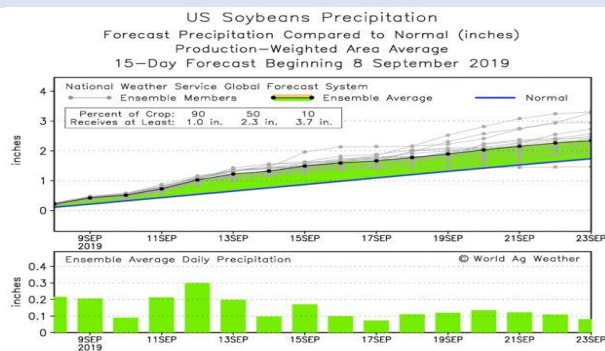
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美国干旱监测 (截至9月3日)



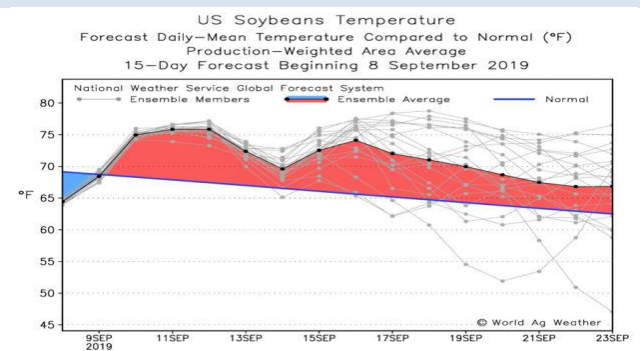
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 18 未来 15 天美豆主产区温度



数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

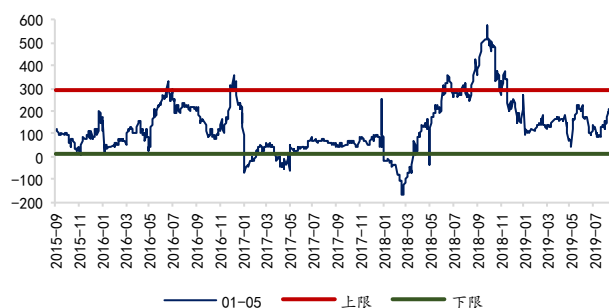
三、基差与价差套利

目前豆粕主力合约基差由底部反弹，但仍处于历史相对较低位，主要是因为7月以来油厂降低压榨，而由于季节性需求豆粕下游提货热情上升，豆粕库存逐渐降低到历史同期最低位置，预计后市现货走势仍强于期货，后期基差有望继续回升。油粕比方面，由于7月油厂压榨下降，豆油库存下滑，豆粕受猪瘟影响需求不振，去库速度慢于豆油，因此近期

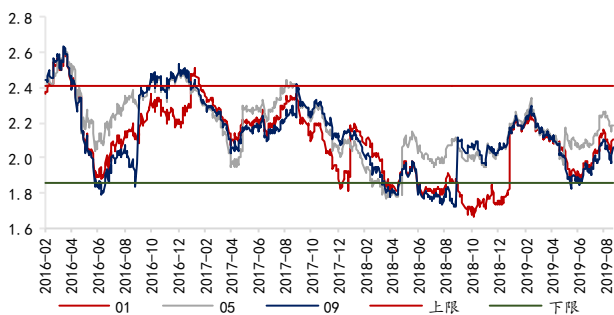
油粕比持续走高，目前油粕比或达到阶段性高位，建议前期多单可逢高止盈。

图 19 豆粕主力合约基差

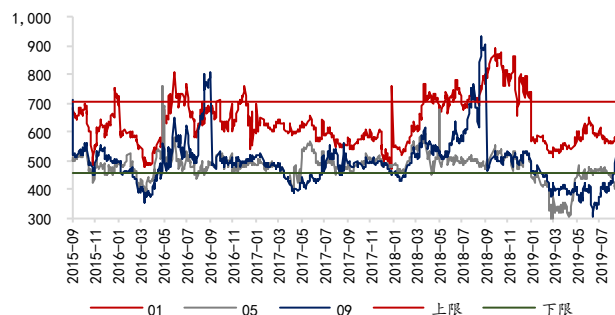

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 1-5 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

基本上，目前豆粕供需较为宽松，但在暂停美豆进口情况下，远期供给预期偏紧，因此中美关系仍是主导豆粕走势的主要因素。上周双方同意10月初在华盛顿举行新一轮经贸磋商，受消息面刺激，豆粕高位回落，但是目前我国仍未重启进口美豆，豆粕下方空间有限。预计在双方谈判有实质性进展前，豆粕仍以震荡为主，暂且观望。同时本周四晚USDA将公布9月份供需报告，关注此次报告中美豆单产和产量数据对盘面的影响，以及今年美豆比正常年份晚生长2-3周，早霜担忧高于往年，若发生早霜则豆粕底部有望继续上移。因此重点关注中美双方谈判最新进展、USDA报告以及美豆产区天气情况。

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。