

豆粕基本面偏弱 短期或底部震荡

主要观点

- **行情回顾。**上周国内豆粕仍呈底部震荡走势。目前来看当前豆粕基本面依旧偏弱，但上周棕榈油产地的高频产量和出口数据均偏空，油脂盘面高位回落，前期油粕比多单止盈离场利多豆粕。多空因素交织，上周豆粕主力 05 合约在 2650-2690 间底部震荡。
- **基本面分析。**供给方面，短期进口到港增加，大豆及豆粕库存低位回升。天下粮仓预计 1 月份和 2 月份我国进口大豆到港分别为 727.2 和 500 万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。库存方面，截止 1 月 10 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 392.34 万吨，环比下降 3.14%，同比下降 32.21%，豆粕总库存量 59.37 万吨，环比增加 0.73%，同比下降 41.07%。需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，2019 年 12 月份全国能繁母猪存栏环比增长 2.2%，连续 3 个月环比增长，比 9 月份增长了 7.0%。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，年底前生猪存栏已实现止跌企稳。但考虑年前育肥猪集中出栏，短期饲料需求仍维持偏低水平。随着年后生猪补栏及存栏的恢复，长期来看饲料需求有望好转。但由于目前非洲猪瘟疫苗还未上市，仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响，特别是春节期间人员流动较大，容易引起疫情再次爆发。
- **后市展望。**就国内豆粕基本面来看，近几月进口大豆到港增加，叠加南美大豆大概率丰产，因此目前供给端维持宽松预期，而下游需求受年前生猪集中出栏影响，维持偏低水平，加上春节前后人流量较大，1、2 月份为非洲猪瘟高爆发期，下游备货谨慎，因此当前基本面依旧偏弱。同时中美关系暂缓，人民币走强降低了进口大豆成本，利空国内豆粕。但近期油脂跌幅较大，前期油粕比多单离场，支撑豆粕小幅反弹。目前来看基本面依旧偏弱，豆粕反弹幅度有限，或呈底部震荡偏弱走势。临近春节假期，不确定性风险加大，建议空仓观望为主。

报告日期 2020-01-20

研究所

王雅静

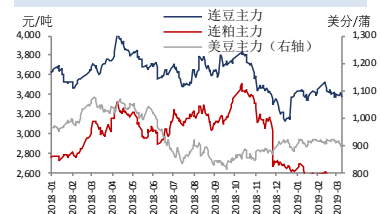
农产品期货分析师

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

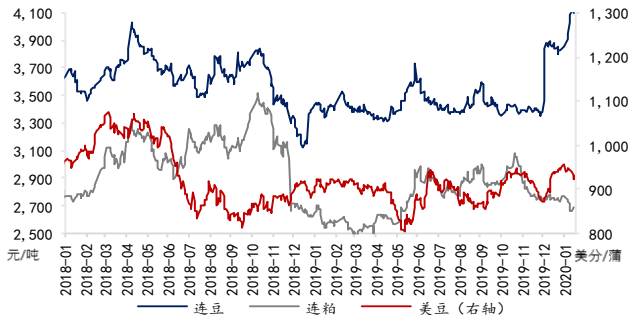
插图

图 1 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	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	5
图 10 生猪存栏同比及环比变化	5
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 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.....	7
图 20 豆粕 5-9 价差.....	7
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

一、行情回顾

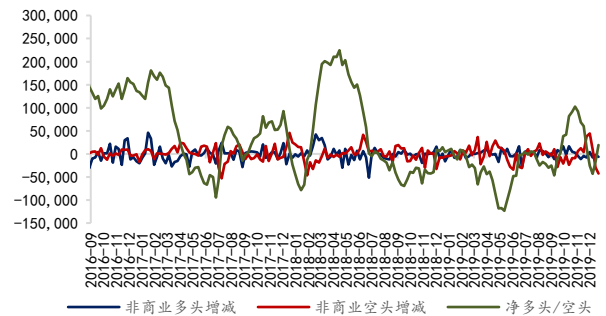
上周国内豆粕仍呈底部震荡走势。目前来看当前豆粕基本面依旧偏弱，但上周棕榈油产地的高频产量和出口数据均偏空，油脂盘面高位回落，前期油粕比多单止盈离场利多豆粕。多空因素交织，上周豆粕主力05合约在2650-2690间底部震荡。

图 1 主力合约走势



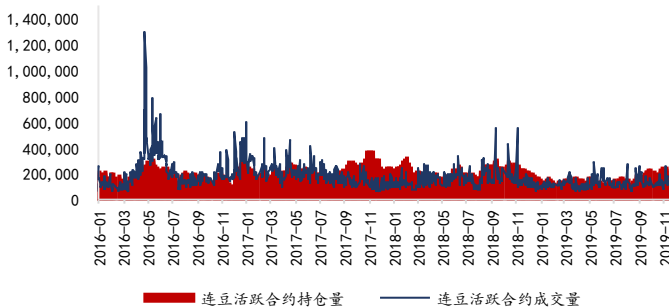
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆 CFTC 基金持仓



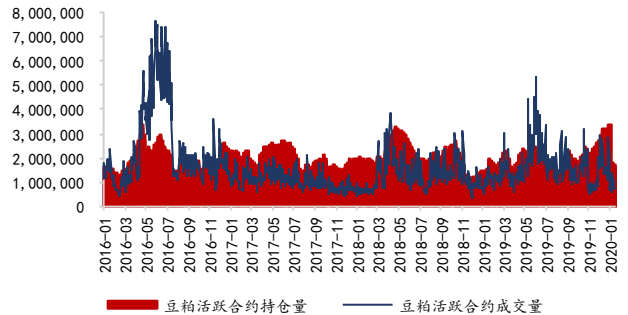
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

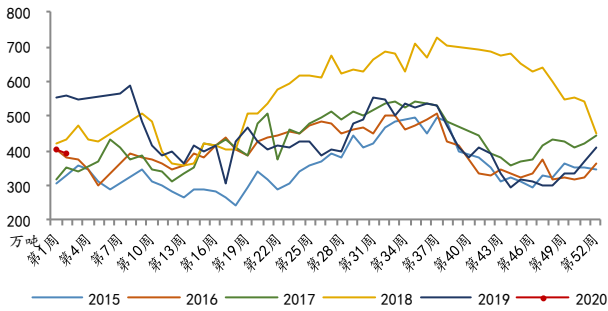
(一) 供需分析

供给方面，短期进口到港增加，大豆及豆粕库存低位回升。海关总署数据显示，12月我国进口大豆954万吨，环比增加15.25%，同比增加66.69%。1-12月总计进口8850.84万吨，较去年同期8803万吨增加0.5%。天下粮仓预计1月份和2月份我国进口大豆到港分别为727.2和500万吨，因此短期大豆到港供给仍预期宽松。库存方面，截止1月10日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量392.34万吨，环比下降3.14%，同比下降32.21%，豆粕总库存量59.37万吨，环比增加0.73%，同比下降41.07%。

需求方面，短期饲料需求偏低，长期有望好转。农业部监测数据显示，2019年12月份全国能繁母猪存栏环比增长2.2%，连续3个月环比增

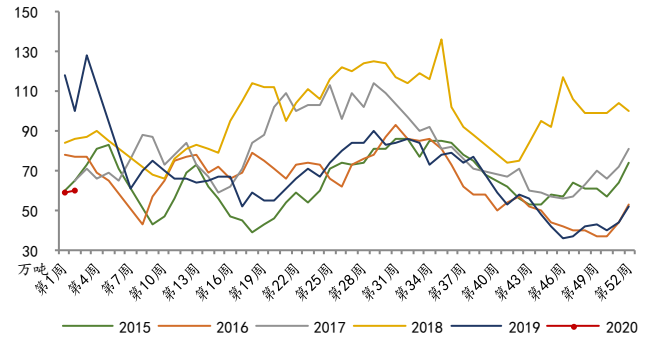
长，比9月份增长了7.0%。生猪高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，年底前生猪存栏已实现止跌企稳。但考虑年前育肥猪集中出栏，短期饲料需求仍维持偏低水平。随着年后生猪补栏及存栏的恢复，长期来看饲料需求有望好转。但由于目前非洲猪瘟疫苗还未上市，仍需谨慎疫情散点式复发对生猪复养进程的影响，特别是春节期间人员流动较大，容易引起疫情再次爆发。

图5 国内大豆库存量



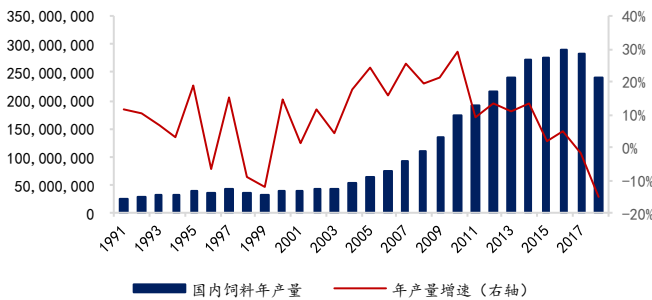
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



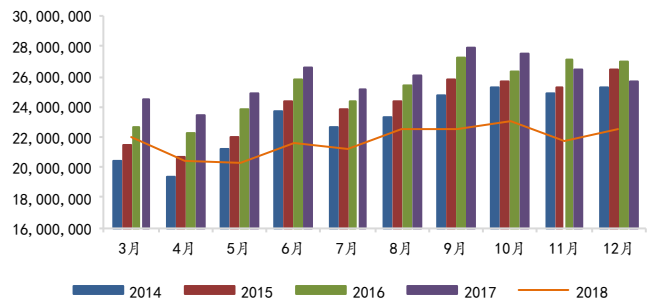
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



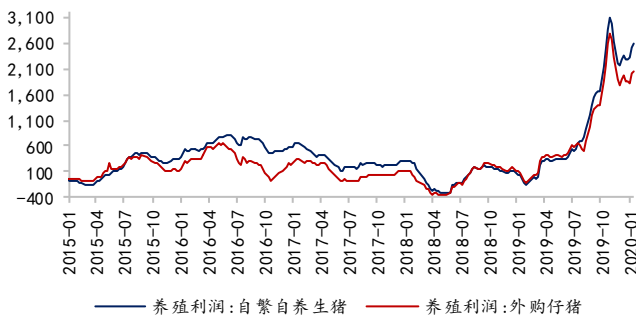
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



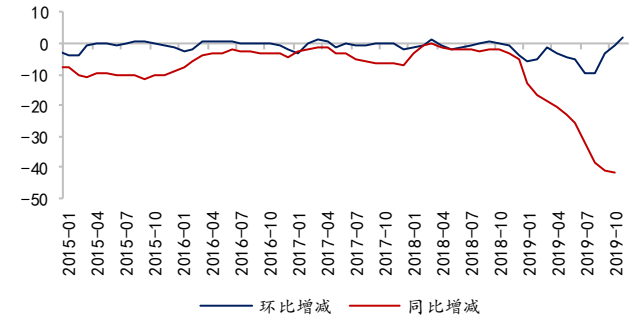
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



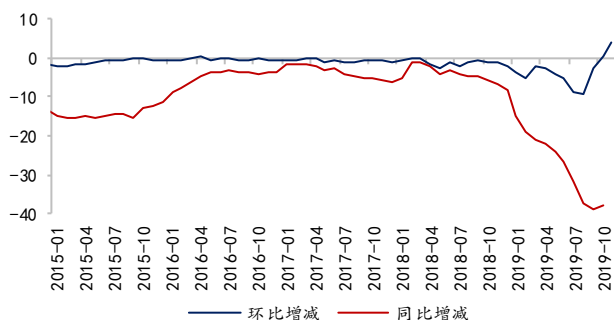
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



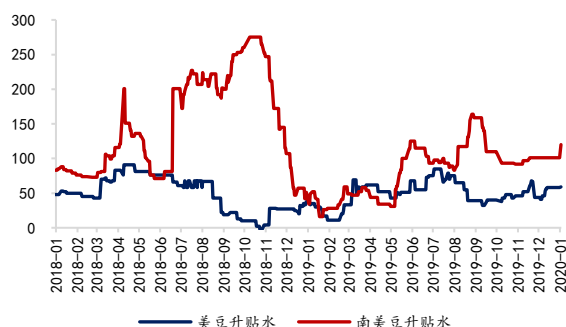
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



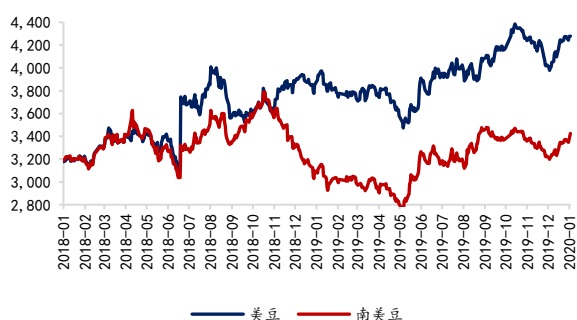
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



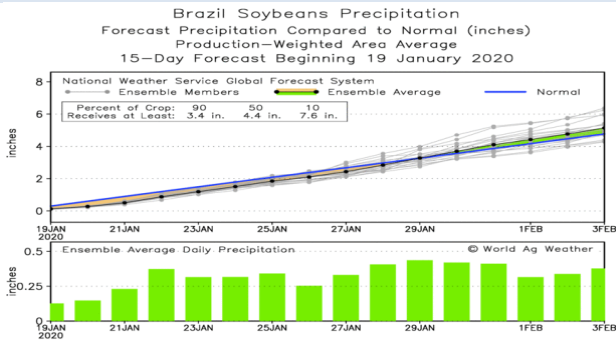
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前巴西大豆处于生长阶段。未来15天巴西大豆主产区有90%可获得至3.4英寸降雨量, 50%可获得至少4.4英寸降雨量, 10%可获得至少7.6英寸降雨量。整体来看, 主产区降雨量低于历史平均水平, 温度围绕正常水平波动, 目前来看天气对巴西大豆不利影响较小, 需关注后市降雨情况对产量的影响。

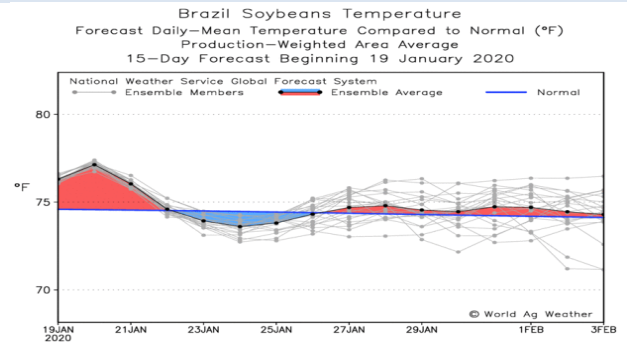
当前阿根廷大豆处于播种后期。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计, 截至1月16日, 阿根廷大豆已播94%, 落后于去年同期的98%。未来15天阿根廷大豆主产区有90%可获得至1.0英寸降雨量, 50%可获得至少1.6英寸降雨量, 10%可获得至少2.9英寸降雨量。目前来看, 阿根廷降雨偏低, 对大豆生长较为不利, 后市产区降雨情况仍需关注。

图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



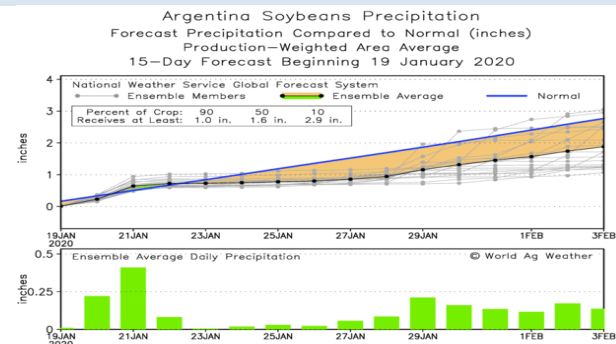
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区温度



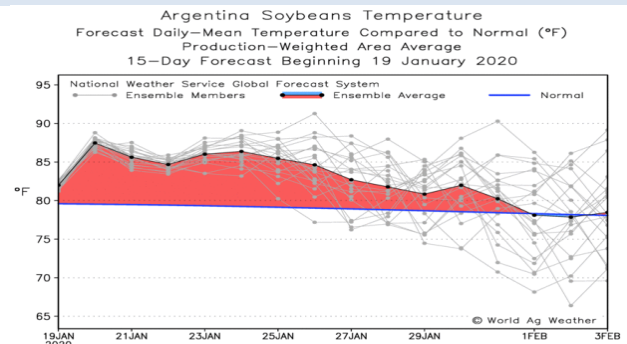
数据来源: World Ag Weather、国都期货研究所

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

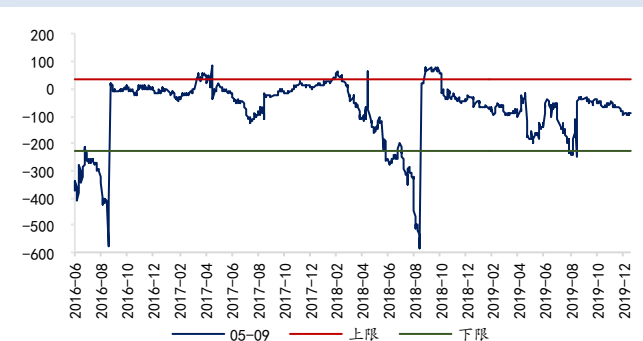
油粕比方面，上周棕榈油产地的高频产量和出口数据均偏空，叠加年前资金平仓离场，上周油脂大幅回落，油粕比亦高位回落，当前豆粕基本面仍偏弱，且临近春节提保，建议油粕比暂且观望。豆菜粕价差方面，05、09合约豆菜粕价差处于合理水平，暂无操作空间。

图 19 豆粕主力合约基差



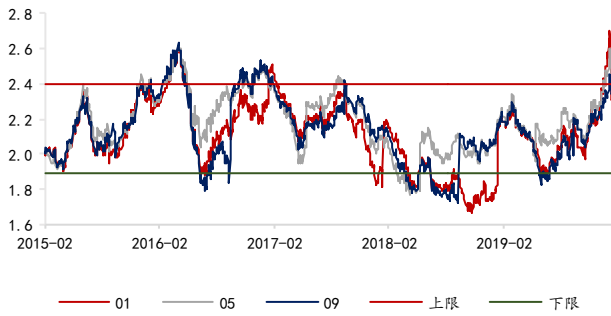
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 豆粕 5-9 价差



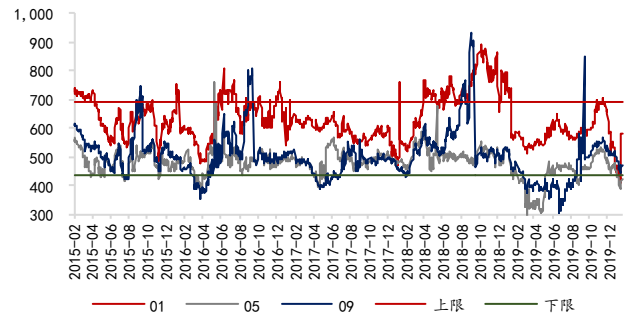
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

就国内豆粕基本面来看, 近几月进口大豆到港增加, 叠加南美大豆大概率丰产, 因此目前供给端维持宽松预期, 而下游需求受年前生猪集中出栏影响, 维持偏低水平, 加上春节前后人流量较大, 1、2月份为非洲猪瘟高爆发期, 下游备货谨慎, 因此当前基本面依旧偏弱。同时中美关系暂缓, 人民币走强降低了进口大豆成本, 利空国内豆粕。但近期油脂跌幅较大, 前期油粕比多单离场, 支撑豆粕小幅反弹。目前来看基本面依旧偏弱, 豆粕反弹幅度有限, 或呈底部震荡偏弱走势。临近春节假期, 不确定性风险加大, 建议空仓观望为主。

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。