

利空因素交织 短期豆粕或仍维持震荡

主要观点

行情回顾。国际方面，上周美豆震荡至近 10 年低位后，由于技术性买盘提振出现反弹，最终收涨 2.31%，目前美豆依旧处于历史较低价位，新作美豆丰产但需求受中美贸易战抑制是当前美豆盘面承压的主要原因。国内方面，豆一宽幅震荡，收涨 0.03%，豆二、豆粕震荡偏强，分别收涨 1.53%、2.40%。目前国内豆类走势主要受中美贸易战影响，上周一特朗普政府宣布将于 9 月 24 日起对约 2000 亿美元中国商品征收 10% 的关税，并从 2019 年起将税率提高至 25%，随后我国宣布将对 600 亿美元美国进口商品采取报复性关税行动，中美贸易摩擦升级，利多国内豆类期价，导致国内豆类震荡走高至近期高位。

基本面分析。供给方面，短期持续宽松。据天下粮仓估计，9 月到港预估 762 万吨，10 月维持 700 万吨，短期进口大豆供应充足，11、12 以及明年 1 月份到港预估仅 590、560 和 280 万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。第 37 周内油厂基本保持正常开机，油厂开机率为 53.02%，较前一周增加 4.29%，压榨量为 185.19 万吨，较前一周增加 8.78%。预计本周开机率继续稳步回升，压榨量将有所增加，由于之前 3 周油厂开机率连续下降，国内豆粕出现下滑，但目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位。需求方面，表现疲软。截至目前国内已经在 8 省出现 21 起非洲猪瘟，短期疫情有扩大迹象，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8 月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。受非洲猪瘟持续蔓延以及台风“山竹”对水产养殖业造成一定破坏的影响，预计短期豆粕需求维持疲软态势。

后市展望。目前美豆已进入收割阶段，天气影响逐渐减弱，美豆丰产或已成事实，加之中美贸易摩擦不断升级限制美豆出口前景，预计短线美豆反弹乏力，或仍维持低位震荡。国内方面，非洲猪瘟疫情继续在国内蔓延，假期间吉林公主岭以及内蒙古自治区科尔沁右翼中旗、呼和浩特市相继出现猪瘟疫情，截至目前国内已经发生 21 起疫情，受猪瘟持续扩散影响，国内生猪存栏或继续下降，短期豆粕需求受到抑制使盘面承压。但目前中美贸易摩擦愈演愈烈，美对华 2000 亿美元商品征收关税如期而至，原定于本周举行的中美谈判被取消，中美贸易紧张局势对国内大豆和豆粕价格形成支撑。目前利空交织，预计短线豆粕或维持震荡，建议谨慎观望。

报告日期 2018-09-25

研究所

王雅静

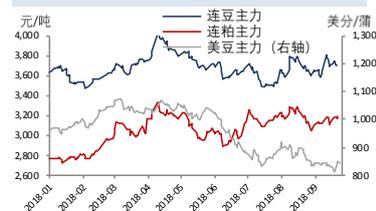
农产品期货分析师

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	5
(一) 供需分析	5
(二) 天气利空	6
三、后市展望	7

插图

图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆主力成交量及持仓量	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 连粕主力合约基差.....	5
图 6 连粕合约价差.....	5
图 7 国内大豆库存量.....	5
图 8 国内豆粕库存量	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏及猪粮比价	6
图 11 进口大豆到港成本价.....	6
图 12 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 13 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆生长优良率.....	7
图 16 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量.....	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

一、行情回顾

国际方面，上周美豆震荡至近10年低位后，由于技术性买盘提振出现反弹，最终收涨2.31%，目前美豆依旧处于历史较低价位，新作美豆丰产但需求受中美贸易战抑制是当前美豆盘面承压的主要原因。

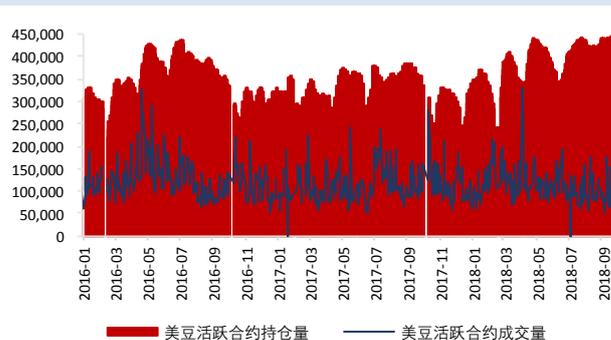
国内方面，豆一宽幅震荡，收涨0.03%，豆二、豆粕震荡偏强，分别收涨1.53%、2.40%。目前国内豆类走势主要受中美贸易战影响，上一周特朗普政府宣布将于9月24日起对约2000亿美元中国商品征收10%的关税，并从2019年起将税率提高至25%，随后我国宣布将对600亿美元美国进口商品采取报复性关税行动，中美贸易摩擦升级，利多国内豆类期价，导致国内豆类震荡走高至近期高位。

图 1 主力合约走势



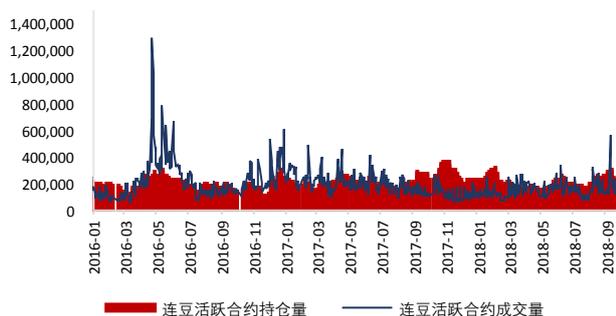
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆主力成交量及持仓量



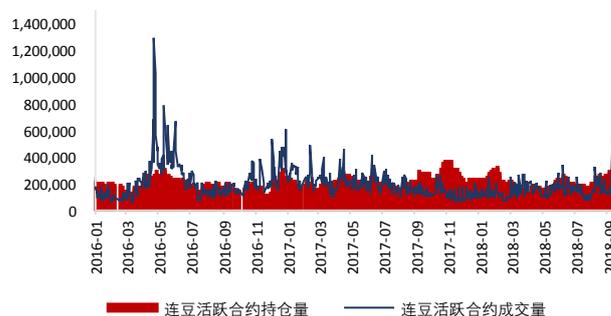
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 连豆主力成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 连粕主力成交量及持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 连粕主力合约基差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图6 连粕合约价差

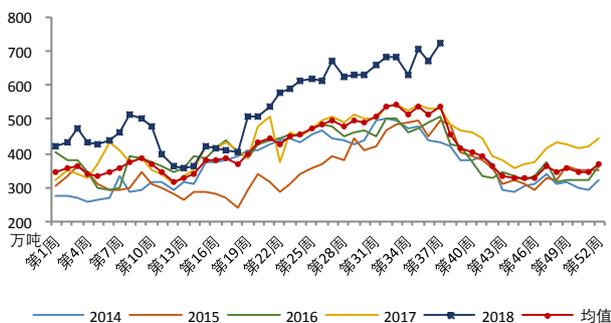

数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

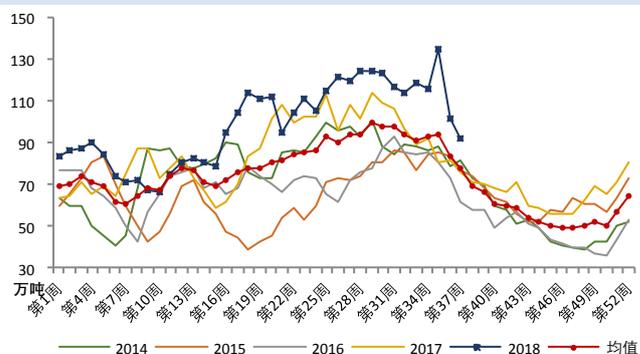
(一) 供需分析

供给方面，短期持续宽松。据天下粮仓估计，9月到港预估762万吨，10月维持700万吨，短期进口大豆供应充足，11、12以及明年1月份到港预估仅590、560和280万吨，远期大豆供应目前依旧表现偏紧。第37周国内油厂基本保持正常开机，油厂开机率为53.02%，较前一周增加4.29%，压榨量为185.19万吨，较前一周增加8.78%。预计本周开机率继续稳步回升，压榨量将有所增加，由于之前3周油厂开机率连续下降，国内豆粕出现下滑，但目前国内进口大豆和豆粕库存依旧处于历史同期高位。

需求方面，表现疲软。截至目前国内已经在8省出现21起非洲猪瘟，短期疫情有扩大迹象，养殖企业加紧出栏，但补栏热情较低，8月份生猪存栏环比下跌-0.3%，同比下跌-2.4%，能繁母猪存栏环比下跌-1.1%，同比下跌-4.8%。受非洲猪瘟持续蔓延以及台风“山竹”对水产养殖业造成一定破坏的影响，预计短期豆粕需求维持疲软态势。

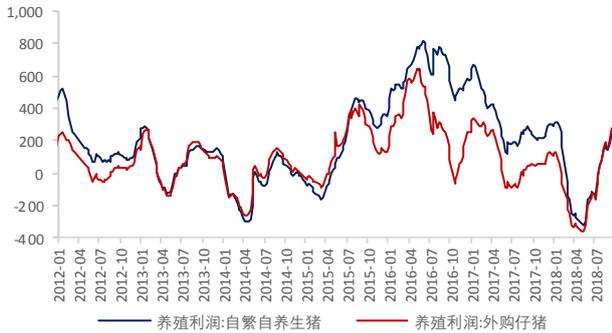
图7 国内大豆库存量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 国内豆粕库存量


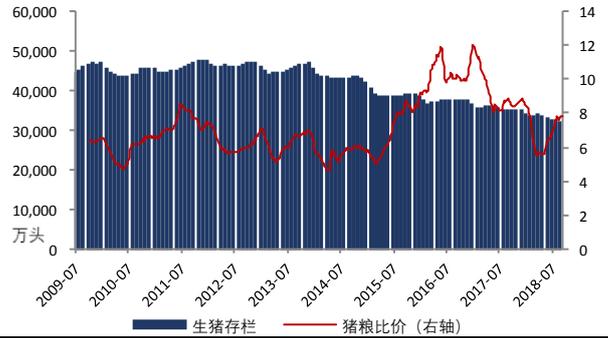
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



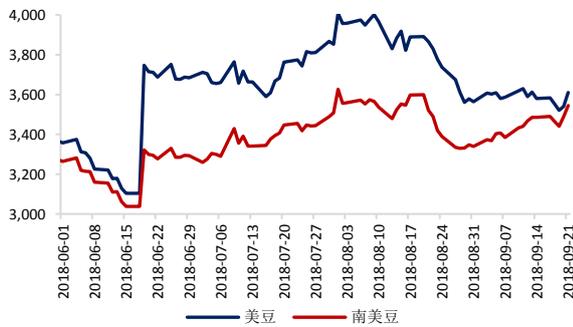
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏及猪粮比价



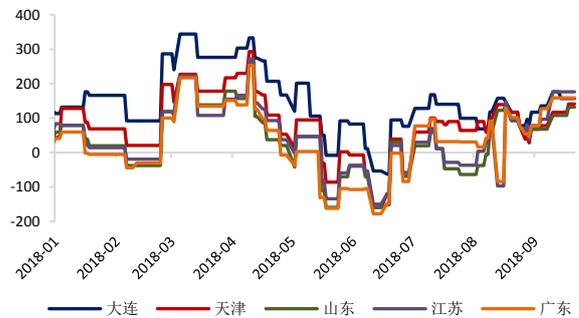
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 进口大豆到港成本价



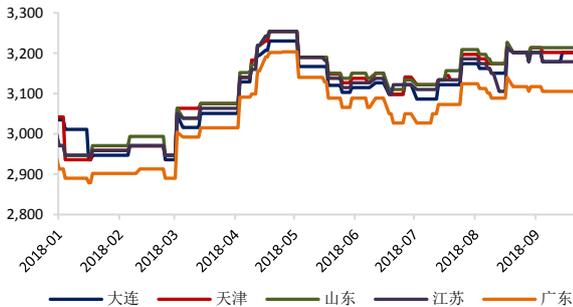
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆油厂压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本



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



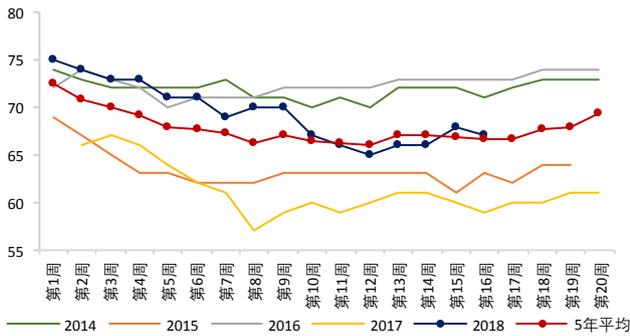
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前美豆处于收割阶段, 巴西大豆处于种植阶段。上周USDA作物生长周报显示, 截至9月17日当周, 新作美豆优良率为67%, 略低于市场预估的68%以及前一周的68%。整体来看, 今年美豆生长状况几乎完美, USDA在9月份供需报告中也持续上调美豆单产至52.8蒲, 产量至46.93亿蒲, 新作美豆丰产预期强烈, 产量有望达到历史最高。未来15天美豆主产区降水持续, 有90%可获得至少1.5英寸降雨量, 50%可获得至少2.6英

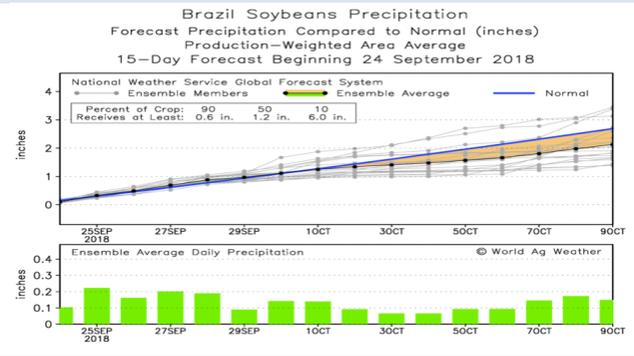
寸降雨量，10%可获得至少3.6英寸降雨量，或对美豆收割进度产生影响。未来15天美豆主产区温度围绕平均温度波动，总体处于正常温度范围内。整体来看，美豆进入收割阶段后，天气的影响逐渐减弱，新作美豆丰产或成事实。而巴西大豆主产区在未来15天内降雨量略低于正常值，或对种植进度产生影响，后期持续关注南美大豆主产区天气情况。

图 15 美豆生长优良率



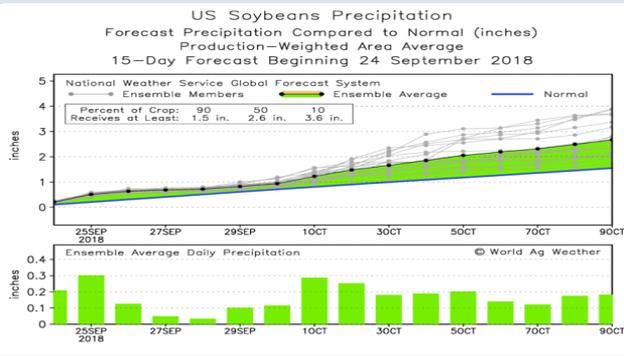
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量



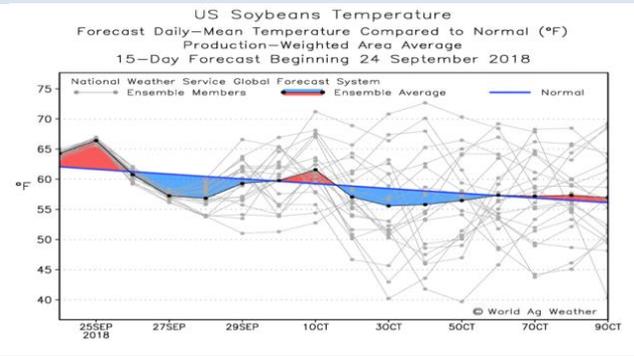
数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 18 未来 15 天美豆主产区温度



数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

三、后市展望

目前美豆已进入收割阶段，天气影响逐渐减弱，美豆丰产或已成事实，加之中美贸易摩擦不断升级限制美豆出口前景，预计短线美豆反弹乏力，或仍维持低位震荡。国内方面，非洲猪瘟疫情继续在国内蔓延，假期间吉林公主岭以及内蒙古自治区科尔沁右翼中旗、呼和浩特市相继出现猪瘟疫情，截至目前国内已经发生21起疫情，受猪瘟持续扩散影响，国内生猪存栏或继续下降，短期豆粕需求受到抑制使盘面承压。但目前中美贸易摩擦愈演愈烈，美对华2000亿美元商品征收关税如期而至，原定于本周举行的中美谈判被取消，中美贸易紧张局势对国内大豆和豆粕价格形成支撑。目前利空交织，预计短线豆粕或维持震荡，建议谨慎观望。

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，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。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，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能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，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

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：010-64000083。