

政策不确定性较大 豆类或仍震荡整理

主要观点

行情回顾。国际方面，上周美豆震荡偏弱。11月份以来中美贸易紧张关系出现缓和，支撑豆类市场表现内强外弱。但目前美豆收割即将结束，丰产压力持续释放，而出口量受中美贸易摩擦影响大幅下滑，使盘面继续承压，上周最终收涨-0.07%。国内方面，上周连豆、连粕宽幅震荡。11月2日中美贸易关系出现缓和后，国内豆类市场大幅下挫，但是目前谈判并无实质性进展，而之前中美贸易谈判也多有反复，考虑当前政策不确定性较大，豆类市场多空博弈，短期区间震荡为主，上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨0.99%、1.11%和1.19%。

基本面分析。供给方面，或维持偏紧预期。目前南美大豆出口已进入尾声，而由于中美贸易战因素，目前我国对新作美豆采购量大幅降低，天下粮仓预计11、12以及明年1月份进口大豆到港明显降低，预估仅为574.2、600和500万吨。由于前期大豆集中到港，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，但若中美贸易不和解或我国继续不进口美豆，大豆供应将逐渐表现偏紧，预计第四季度会进入加速去库存阶段。需求方面，利空因素较多。目前主要有两个因素抑制豆粕需求，第一，由于生猪养殖利润不佳，从2016年底起我国生猪存栏量持续下降，加之8月初至今国内已经出现60余起非洲猪瘟疫情，虽然目前猪瘟影响有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏量。第二，政府不断出台措施，减少第四季度以及明年第一季度我国蛋白粕缺口。主要包括开放印度菜粕进口限制，取消我国豆粕出口退税，并且中国饲料工业协会批准发布了猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，有利于缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力。

后市展望。美豆临近收割结尾但出口压力明显，或使盘面继续承压，预计短期美豆仍维持震荡。目前国内豆粕受中美贸易关系影响较大，若中美谈判取得实质性进展，叠加国内非洲猪瘟蔓延，影响豆粕需求，预计国内豆类市场将大幅下挫。但是目前谈判并无实质性进展，而之前中美贸易谈判也多有反复，第四季度以及明年第一季度大豆到港量仍较往年下降明显。当前政策不确定性较大，预计在G20峰会前豆类市场多空博弈或仍震荡整理，建议暂且观望，重点关注中美贸易谈判最新进展。

报告日期 2018-11-12

研究所

王雅静

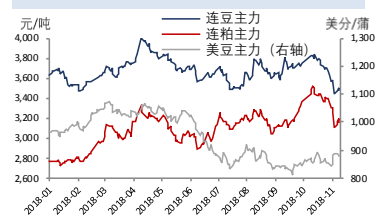
农产品期货分析师

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

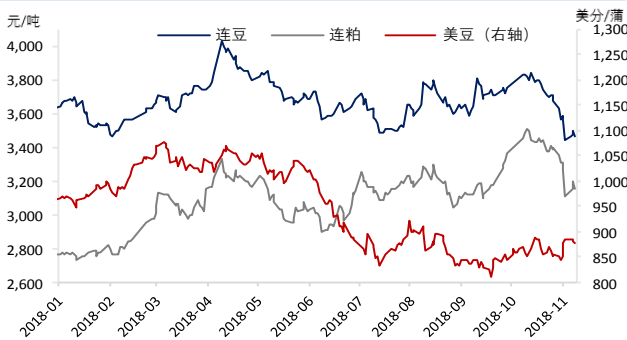
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据	4
图 3 连豆主力成交量及持仓量.....	4
图 4 连粕主力成交量及持仓量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 生猪养殖利润	6
图 8 生猪存栏及猪粮比价	6
图 9 进口大豆到港成本价.....	6
图 10 进口大豆油厂压榨利润.....	6
图 11 进口大豆压榨利润为零时豆粕成本.....	6
图 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 13 美豆收割进度.....	7
图 14 未来 15 天美豆主产区降雨量.....	7
图 15 未来 15 天巴西大豆主产区降雨量	7
图 16 未来 15 天阿根廷大豆主产区降雨量	7
图 17 豆粕主力合约基差.....	8
图 18 豆粕 5-1 价差.....	8
图 19 01 合约油粕比	8
图 20 01 合约豆菜粕价差	8

一、行情回顾

国际方面，上周美豆震荡偏弱。11月份以来中美贸易紧张关系出现缓和，支撑豆类市场表现内强外弱。但目前美豆收割即将结束，丰产压力持续释放，而出口量受中美贸易摩擦影响大幅下滑，使盘面继续承压，上周最终收涨-0.07%。截至11月6日基金在大豆合约上增持多头261手，增持空头-29941手，净空持仓34013手，从持仓结构看，中美关系缓和使大部分空头离场观望。

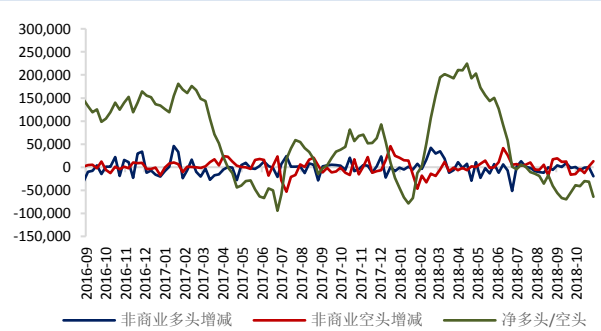
国内方面，上周连豆、连粕宽幅震荡。11月2日中美贸易关系出现缓和后，国内豆类市场大幅下挫，但是目前谈判并无实质性进展，而之前中美贸易谈判也多有反复，考虑当前政策不确定性较大，豆类市场多空博弈，短期区间震荡为主，上周豆一、豆二和豆粕主力分别收涨0.99%、1.11%和1.19%。

图 1 主力合约走势



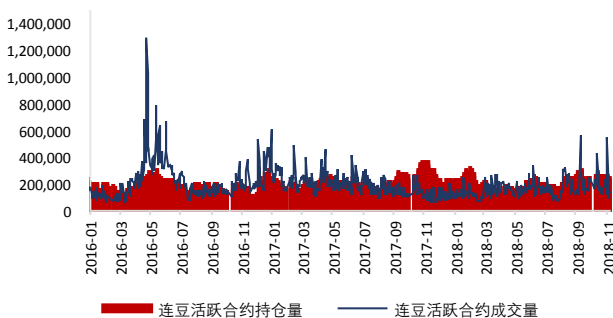
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 美豆 CFTC 非商业持仓周度数据



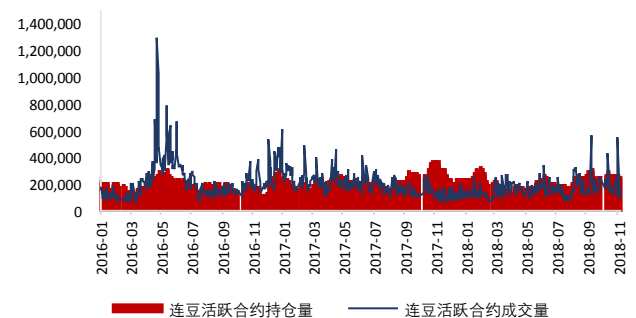
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

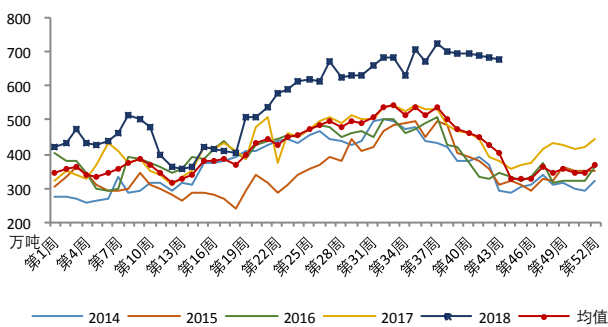
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，或维持偏紧预期。海关总署数据，10月我国进口大豆692万吨，较去年同期增加18.09%，1-10月份大豆进口同比下降0.48%至7696万吨。目前南美大豆出口已进入尾声，而由于中美贸易战因素，目前我国对新作美豆采购量大幅降低，天下粮仓预计11、12以及明年1月份进口大豆到港明显降低，预估仅为574.2、600和500万吨。由于上周环保巡视组入驻江苏，华东部分油厂开机率下降明显，第45周国内油厂开机率为48.46%，较前一周下降4.79%，压榨量169.74万吨，较前一周下降8.99%，预计本周压榨量将有所回升。由于前期大豆集中到港，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，但若中美贸易不和解或我国继续不进口美豆，大豆供应将逐渐表现偏紧，预计第四季度会进入加速去库存阶段。

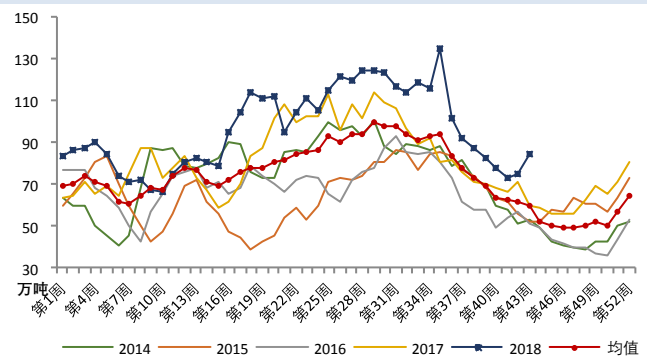
需求方面，利空因素较多。目前主要有两个因素抑制豆粕需求，第一，由于生猪养殖利润不佳，从2016年底起我国生猪存栏量持续下降，加之8月初至今国内已经出现60余起非洲猪瘟疫情，虽然目前猪瘟影响有限，但对养殖业信心打击较大，或严重影响后期生猪存栏量。第二，政府不断出台措施，减少第四季度以及明年第一季度我国蛋白粕缺口。主要包括开放印度菜粕进口限制，取消我国豆粕出口退税，并且中国饲料工业协会批准发布了猪鸡低蛋白配合饲料团体标准，据测算，新标准在全行业全面推行后，养殖业豆粕年消耗量有望降低约1100万吨，带动减少大豆需求约1400万吨，有利于缓解四季度以及明年第一季度大豆到港减少的压力。

图5 国内大豆库存量



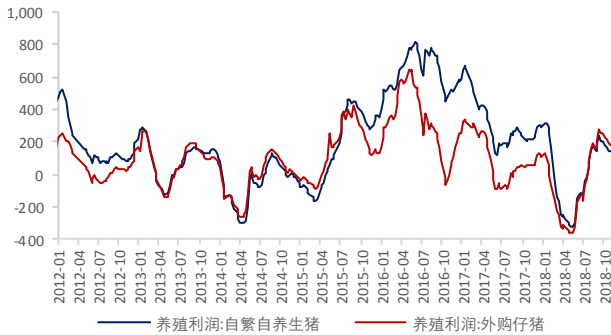
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 生猪养殖利润



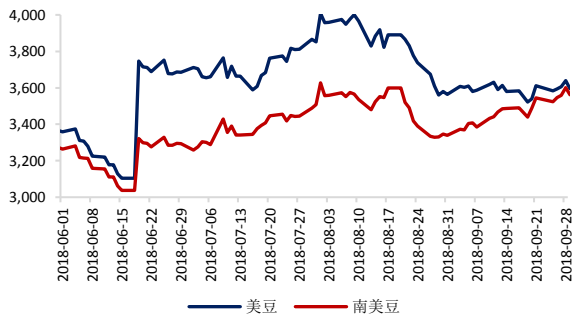
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8 生猪存栏及猪粮比价



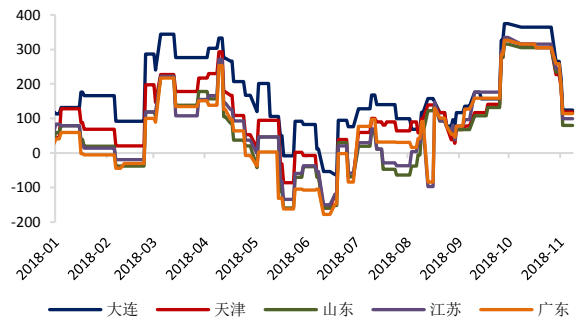
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9 进口大豆到港成本价



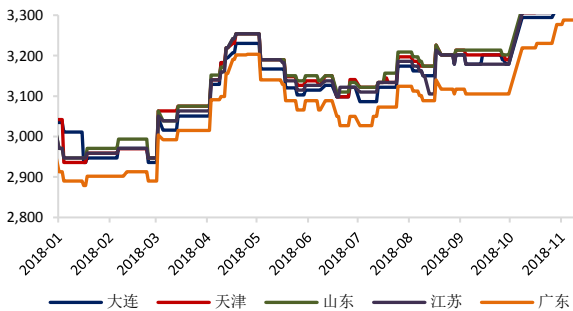
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 进口大豆油厂压榨利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 11 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 12 美元兑人民币及雷亚尔汇率



数据来源: Wind、国都期货研究所

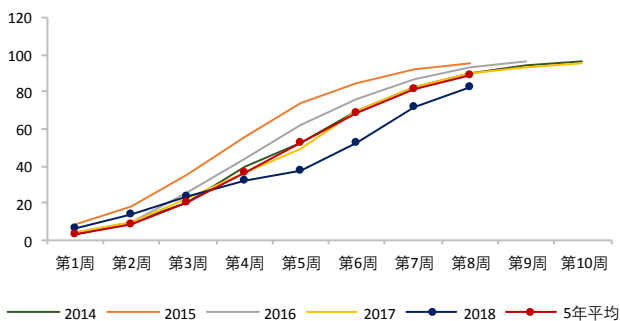
(二) 天气分析

目前美豆临近收割结尾, 南美大豆处于种植阶段。上周一USDA作物生长周报显示, 截至11月5日, 新作美豆收割进度为83%, 低于5年平均水平89%, 主要是前期收割期间美豆中西部产区强降雨导致今年收割延迟。上周USDA11月份供需报告数据, 美豆单产下调至52.1蒲, 产量较上月下调0.9亿蒲至46亿蒲, 但依旧为历史最高水平, 今年新作美豆丰产已成定局。咨询公司 Agrural 数据显示, 截至11月2日, 巴西2018/19年度

大豆播种进度达到了60%，高于去年同期播种进度43%以及五年均值41%，主要是受当前天气有利以及巴西国内种植热情较高影响。

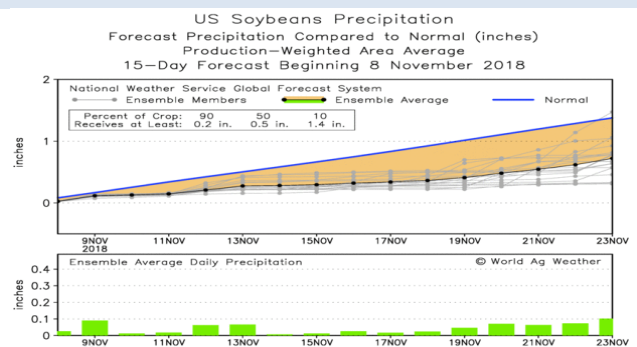
未来15天美豆主产区有90%可获得至少0.2英寸降雨量，50%可获得至少0.5英寸降雨量，10%可获得至少1.4英寸降雨量，降雨量持续低于均值水平，有助于加快后期美豆收割进度。未来15天巴西大豆主产区降雨量略高于正常水平，有90%可获得至少4.3英寸降雨量，50%可获得至少5.7英寸降雨量，10%可获得至少7.8英寸降雨量，主产区天气有利大豆种植。11月份以来，阿根廷大豆逐渐进入播种阶段，未来15天阿根廷大豆主产区降雨量高于均值水平，有90%可获得至少2.9英寸降雨量，50%可获得至少3.9英寸降雨量，10%可获得至少4.2英寸降雨量，主产区天气适合大豆播种。

图 13 美豆收割进度



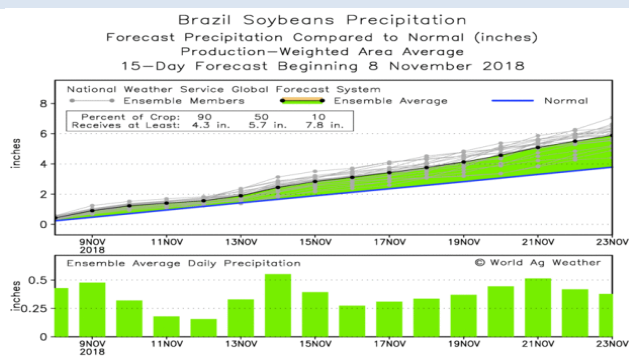
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 未来 15 天美豆主产区降雨量



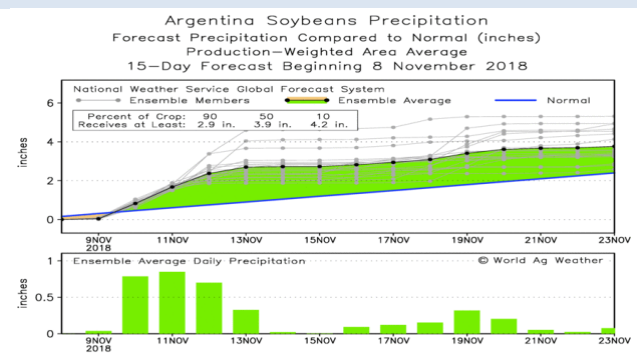
数据来源：World Ag Weather、国都期货研究所

图 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

目前国内豆粕主力合约基差处于近4年正常区间，但由于中美贸易摩擦使豆粕供给压力集中在明年第一季度，而5月份南美大豆集中上市供应压力偏弱，所以01合约强于05合约，目前中美贸易出现和谈转机，更多

利空01合约豆粕，建议持有空1多5套利策略。同时目前01合约油粕比值偏低，主要是前期集中到港，压榨量一直处于较高水平，豆粕由于需求旺盛已经进入去库存阶段，但豆油库存被动上升至历史高位，目前粕强油弱格局维持不变，建议油粕比暂且观望。01合约菜粕价差从历史高位回调，建议前期正套止盈。

图 17 豆粕主力合约基差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 豆粕 5-1 价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 01 合约油粕比



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 01 合约豆菜粕价差



数据来源：Wind、国都期货研究所

四、后市展望

美豆临近收割结尾但出口压力明显，或使盘面继续承压，预计短期美豆仍维持震荡。目前国内豆粕受中美贸易关系影响较大，若中美谈判取得实质性进展，叠加国内非洲猪瘟蔓延，影响豆粕需求，预计国内豆类市场将大幅下挫。但是目前谈判并无实质性进展，而之前中美贸易谈判也多有反复，第四季度以及明年第一季度大豆到港量仍较往年下降明显。当前政策不确定性较大，预计在G20峰会前豆类市场多空博弈或仍震荡整理，建议暂且观望，重点关注中美贸易谈判最新进展。

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。