

天气升水支撑内外盘上涨 关注G20前消息面动态

主要观点

行情回顾。上周内外盘豆类呈震荡上涨走势。目前北美大豆处于种植阶段，盘面走势受主产区天气影响较大，由于上周天气预报显示，本周美豆主产区将继续出现强降雨天气，市场担心中西部地区的降雨将推迟晚期播种大豆，威胁大豆单产前景，叠加外盘玉米期价上涨带来外部溢价支撑，上周连粕跟随外盘美豆震荡偏强运行。截至上周收盘，美豆报收 897.2 美分/蒲，周收涨 4.86%，豆一报收 3467 元/吨，周收涨-1.37%，豆粕报收 2909 元/吨，周收涨 1.22%。

基本面分析。供给方面，目前仍维持宽松预期。二、三季度是我国集中进口南美大豆的窗口期，新作南美大豆丰产保证了我国进口大豆的供给，天下粮仓预估，6、7月大豆到港分别为 833.5 万吨和 980 万吨，所以目前国内大豆供给维持宽松预期。目前北美大豆处于种植季，但持续降雨天气使播种严重受阻，而大豆较晚播种容易引起单产下滑，因此长期来看全球大豆供给存下降预期。需求方面，较前期预期有所好转。当前猪瘟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，5月生猪存栏环比下降 4.2%，同比下降 22.9%，能繁母猪存栏环比下降 4.1%，同比下降 23.9%。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，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。但考虑禽饲料和水产饲料用量均有不同程度增加，猪瘟对豆粕需求的边际影响逐渐减弱。

后市展望。目前国内豆类基本面略强于前期，虽然新作南美大豆丰产保证了我国进口大豆的上游供给，但今年至今进口量不及预期，1-5月累计进口量 3175.1 万吨，同比下降 12.2%。而需求端压力主要来自非洲猪瘟，农业农村部数据，5月生猪存栏环比下降 4.2%，同比下降 22.9%，能繁母猪存栏环比下降 4.1%，同比下降 23.9%，预计在猪瘟得到有效控制前，猪饲料需求难以改善，但随着禽料和水产饲料需求的增加，猪瘟边际影响有减弱趋势，导致目前豆粕库存处于历史同期较低水平。展望后市，本周美豆主产区将出现持续强降雨，严重阻碍了新作美豆的播种及已播种大豆的出苗，新作美豆单产及产量不及预期为大概率事件，天气升水或支撑内外盘豆类继续上涨，豆粕前期多单可继续持有。但考虑月底 G20 峰会召开在即，中美关系存在变数，建议多单设好止盈，防范中美关系缓和带来的利空风险。

报告日期 2019-06-17

研究所

王雅静

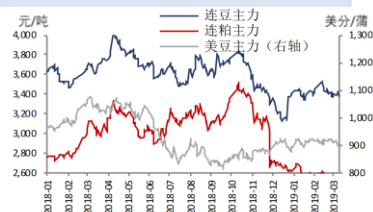
农产品期货分析师

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 |

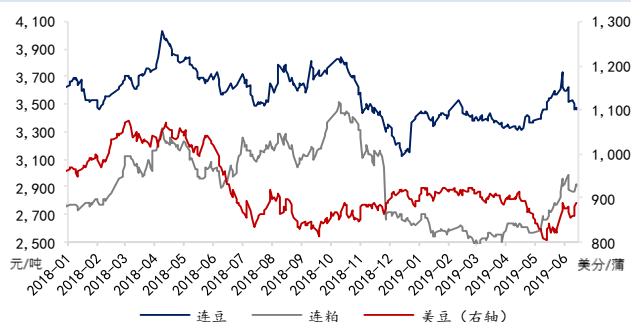
插图

| | |
|--------------------------------|---|
| 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 | 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 美豆美玉米比价..... | 7 |
| 图 17 美国干旱监测（截至 6 月 11 日） | 7 |
| 图 18 未来 15 天美豆主产区降雨量 | 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

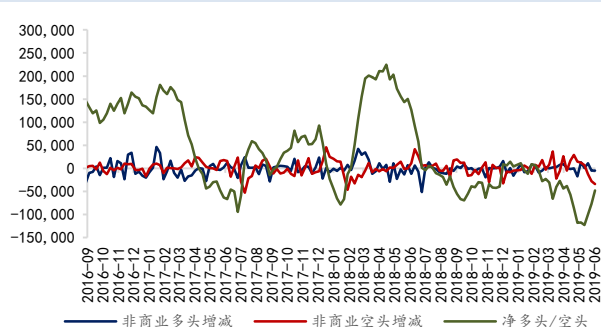
上周内外盘豆类呈震荡上涨走势。目前北美大豆处于种植阶段，盘面走势受主产区天气影响较大，由于上周天气预报显示，本周美豆主产区将继续出现强降雨天气，市场担心中西部地区的降雨将推迟晚期播种大豆，威胁大豆单产前景，叠加外盘玉米期价上涨带来外部溢价支撑，上周连粕跟随外盘美豆震荡偏强运行。截至上周收盘，美豆报收897.2美分/蒲，周收涨4.86%，豆一报收3467元/吨，周收涨-1.37%，豆粕报收2909元/吨，周收涨1.22%。

图1 主力合约走势



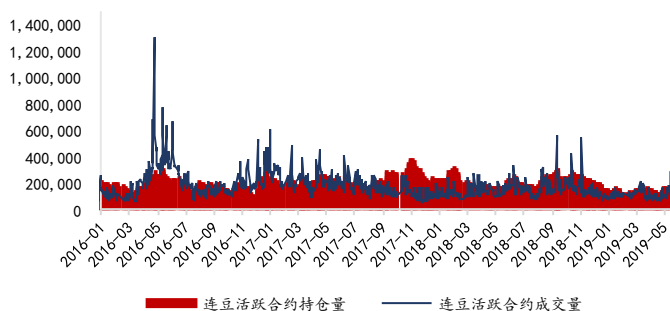
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



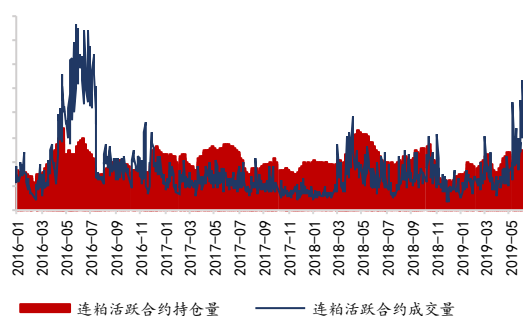
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

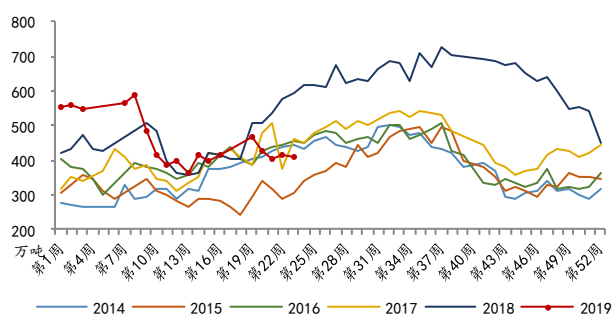
(一) 供需分析

供给方面，目前仍维持宽松预期。海关总署数据显示，5月份我国大豆进口736.2万吨，环比下降3.6%，同比下降24%。二、三季度是我国集中进口南美大豆的窗口期，新作南美大豆丰产保证了我国进口大豆的供给，天下粮仓预估，6、7月大豆到港分别为833.5万吨和980万吨，所以目前国内大豆供给维持宽松预期。库存方面，由于今年至今进口量不及预期，1-5月累计进口量3175.1万吨，同比下降12.2%，国内沿海油厂大豆、豆粕库存分别由历史高位降至正常和较低水平，截至6月9日全国大豆库存为

412.10万吨，去年同期为591.95万吨，全国豆粕库存为71.08万吨，去年同期为104.31万吨。目前北美大豆处于种植季，但持续降雨天气使播种严重受阻，而大豆较晚播种容易引起单产下滑，因此长期来看全球大豆供给存下降预期。

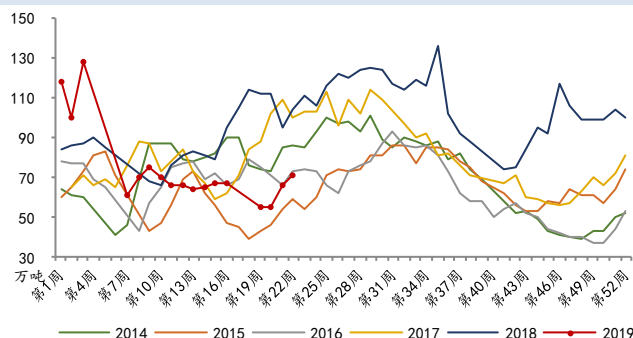
需求方面，较前期预期有所好转。去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，目前内地31省直辖市已全部出现疫情，累计扑杀生猪达到百万余头。当前疫情形势仍较为严峻，且对国内生猪产业的影响已经显现，农业部监测数据显示，5月生猪存栏环比下降4.2%，同比下降22.9%，能繁母猪存栏环比下降4.1%，同比下降23.9%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，导致疫情极难根除且严重打击国内养殖业信心。据俄罗斯近10年ASF疫情发展情况来看，温度与疫情传播速度正相关，二、三季度是疫情的集中爆发期，因此二季度生猪存栏情况难言乐观，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。但考虑禽饲料和水产饲料用量均有不同程度增加，猪瘟对豆粕需求的边际影响逐渐减弱。

图5 国内大豆库存量



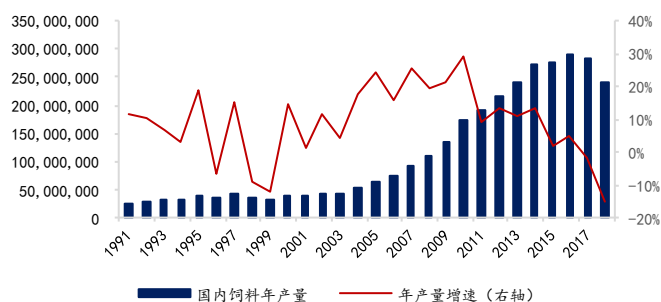
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



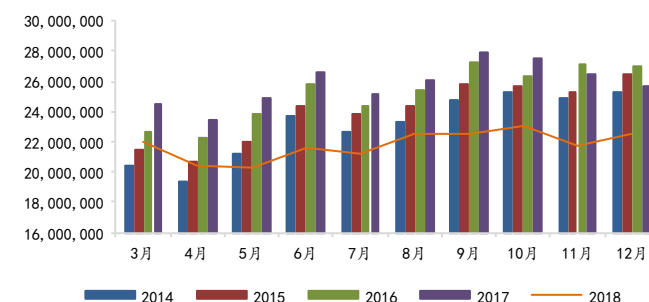
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



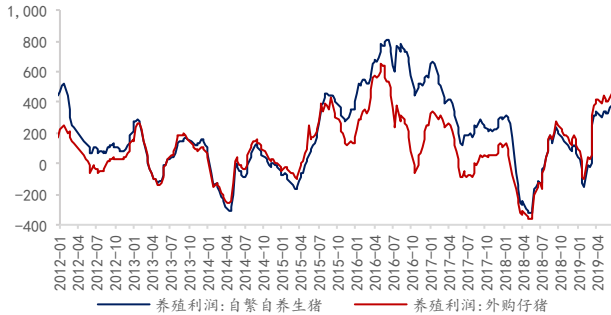
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



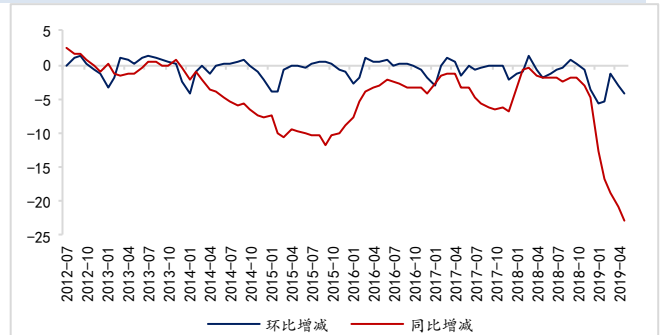
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



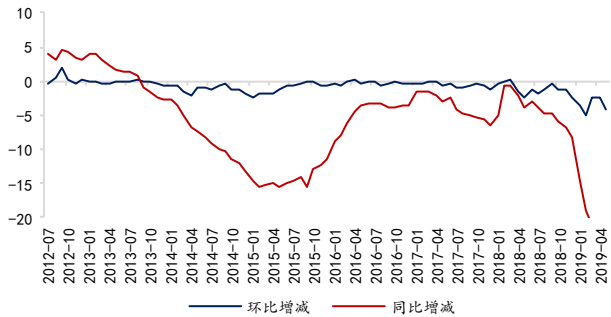
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



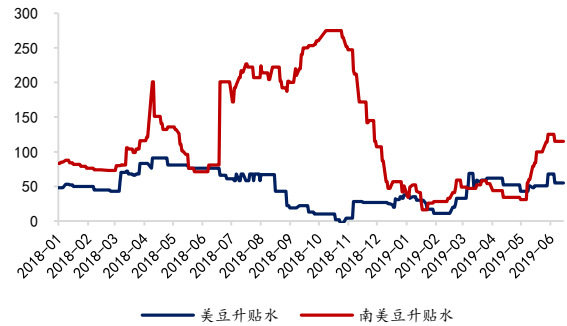
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 能繁母猪存栏同比及环比变化



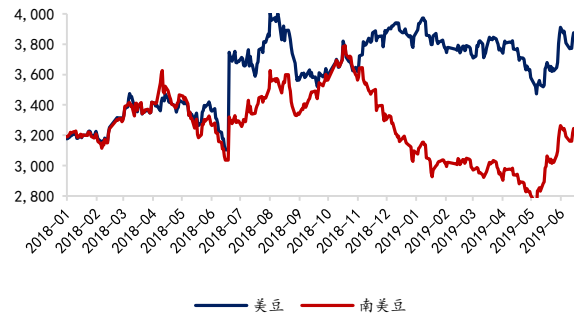
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 进口大豆升贴水



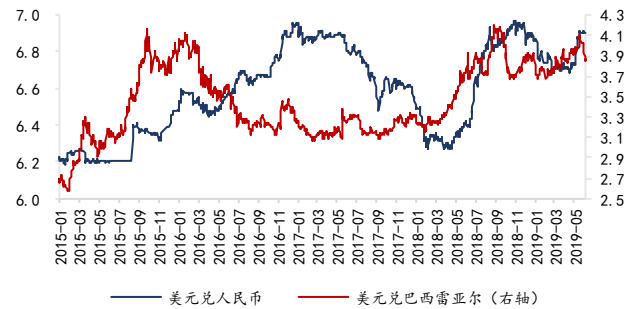
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

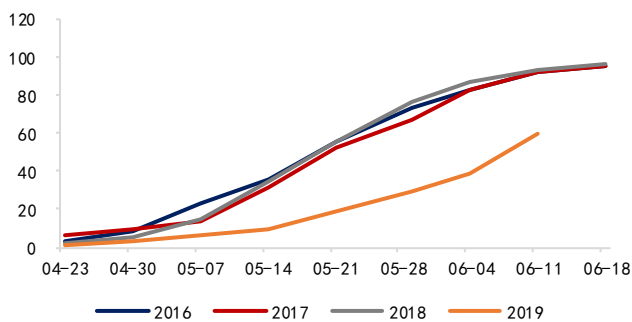
(二) 天气分析

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6月10日当周,美豆种植率为60%,高于预期的56%,但是仍大幅落后去年同期的92%以及5年均值88%,出苗率为34%,去年同期为81%,五年均值为73%,播种进度虽较前期有所加快,但仍与出苗率一同大幅落后往年同期进度,主要是美国中西部持续降雨天气使播种受阻。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少2.4英寸降雨量,50%可获得至少3.8英寸降雨量,10%可获得至少4.6英寸降雨量,未来15天主产区降雨量持续高于正常水平,NOAA干旱监测显示,美国只有少数地区出现异常

干旱，其余地区情况良好，恶劣天气将继续阻碍美豆播种进度，同时土地过于潮湿预计会对大豆出苗产生影响。

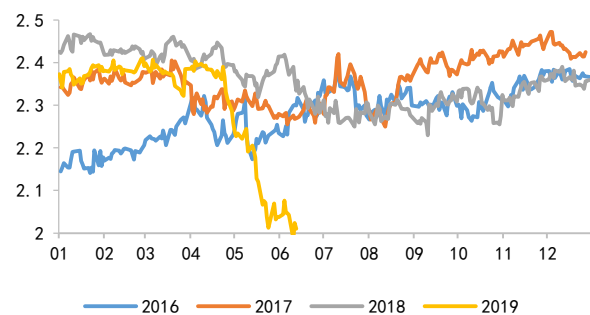
目前南美大豆处于收割结尾阶段，巴西大豆已完成全部收割工作，阿根廷大豆也已临近收割结尾，布宜诺斯艾利斯谷物交易所6月5日称，阿根廷农户已完成种植面积96.1%的大豆作物收割，虽然随着收获推进，大豆单产出现下滑，但是仍然高于最初预期水平。USDA在6月份供需报告中预测2018/19年度，巴西大豆和阿根廷大豆的产量为1.17亿吨和5600万吨，与5月预测数据持平，二者累计较去年同期丰产1320万吨。

图 15 美豆种植进度



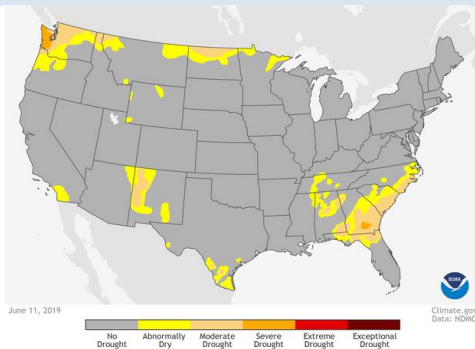
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 美豆美玉米比价



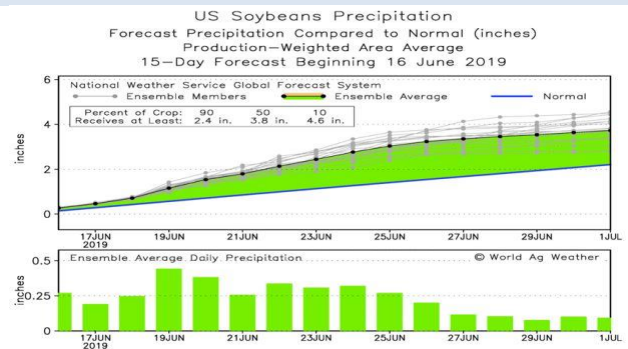
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 美国干旱监测（截至6月11日）



数据来源：NOAA、国都期货研究所

图 18 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

三、基差与价差套利

5月以来豆粕主力合约基差由底部反弹呈上涨趋势，主要原因是中美谈判波折导致豆粕下游成交放量，目前豆粕现货库存已降至历史同期较低水平，因此现货价格走势强于期货，当前基差仍处于历史较低位置，基差仍有上升空间。油粕比方面，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，走势弱于豆粕，考虑当前油粕比已降至历史较低位置，建议前期空单可逢低分批止盈出场。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，可逢低轻仓做多豆菜粕价差，但盈利空间较小。

图 19 豆粕主力合约基差

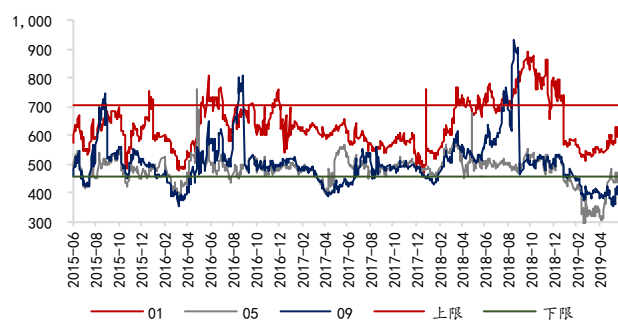

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

目前国内豆类基本面略强于前期，虽然新作南美大豆丰产保证了我国进口大豆的上游供给，但今年至今进口量不及预期，1-5月累计进口量3175.1万吨，同比下降12.2%。而需求端压力主要来自非洲猪瘟，农业农村部数据，5月生猪存栏环比下降4.2%，同比下降22.9%，能繁母猪存栏环比下降4.1%，同比下降23.9%，预计在猪瘟得到有效控制前，猪饲料需求难以改善，但随着禽料和水产饲料需求的增加，猪瘟边际影响有减弱趋势，导致目前豆粕库存处于历史同期较低水平。展望后市，本周美豆主产区将出现持续强降雨，严重阻碍了新作美豆的播种及已播种大豆的出苗，新作美豆单产及产量不及预期为大概率事件，天气升水或支撑内外盘豆类继续上涨，豆粕前期多单可继续持有。但考虑月底G20峰会召开在即，中美关系存在变数，建议多单设好止盈，防范中美关系缓和带来的利空风险。

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。