

不确定性扰动因素增加 预计短期豆粕区间震荡

报告日期 2019-06-24

主要观点

行情回顾。当前主导内外盘盘面走势的因素主要有两个，一是美豆主产区天气，二是中美贸易关系。外盘方面，上周北美主产区依旧出现持续降雨影响种植进度及已播种大豆的出苗，但目前美豆已天气升水 100 美分/蒲以上，后期种植面积是否减少不确定性仍较大，加之旧作美豆的历史最高库存压力仍存，导致外盘大豆上涨乏力，上周在 900-920 美分/蒲间呈窄幅震荡走势。国内方面，上周中美两国首脑互通电话，并表示会在月底 G20 峰会期间举行会晤，中美关系出现缓和预期，短期对国内豆类的利空影响大于美豆天气升水，因此上周豆粕表现偏弱。

基本面分析。供给方面，目前仍维持宽松。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。当前非洲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无明显变化，短期盘面的走势仍由中美贸易关系和美豆主产区天气主导。本周中美两国首脑将在月底 G20 峰会期间举行会晤，在此之前双方谈判团队将进行磋商为领导会晤做准备，中美贸易关系暂时出现缓和预期，但周末美国商务部又将 5 家中国实体列入出口管制实体清单，预计在月底会议召开前后中美关系方面的消息不确定性仍较大，加大了豆粕的波动幅度。天气方面，今年美豆主产区出现持续降雨使美豆播种严重受阻，大豆种植进度创历史新低，新作美豆单产不及预期为大概率事件，但最终种植面积仍有较大不确定性，本周 USDA 将公布种植面积报告和季度库存报告。综合考虑本周中美关系消息面以及 USDA 报告的不确定性，预计豆粕主力将在 2850-2950 间维持震荡走势，建议短线区间操作，关注中美谈判最新进展和月底 USDA 报告对盘面的指引。

研究所

王雅静

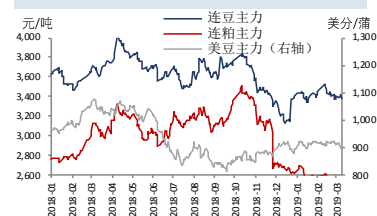
农产品期货分析师

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

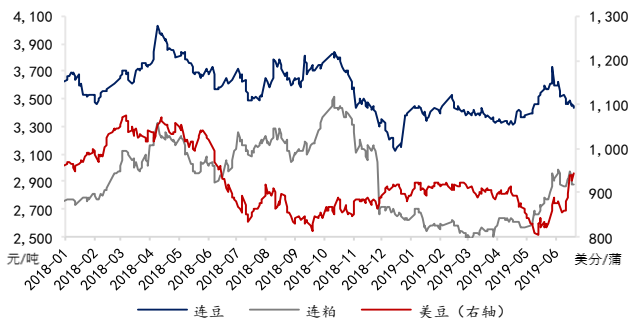
一、行情回顾	4
二、基本面分析	4
(一) 供需分析	4
(二) 天气分析	6
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

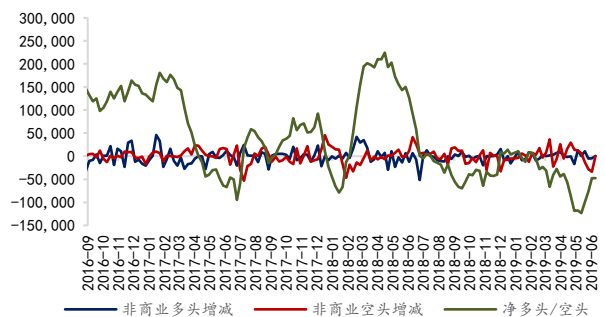
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	5
图 8 国内饲料产量季节性规律	5
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆种植进度.....	7
图 16 美豆美玉米比价.....	7
图 17 美国干旱监测（截至 6 月 18 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

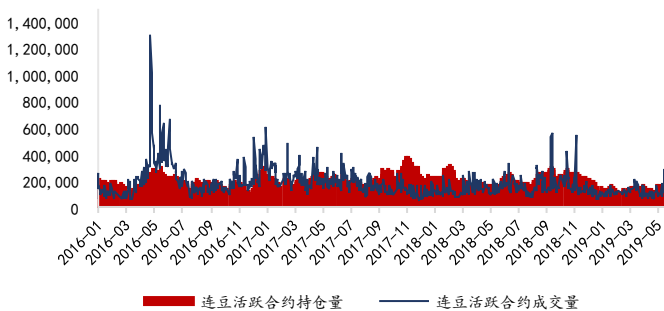
上周外盘美豆走势略强于国内连粕。当前主导内外盘盘面走势的因素主要有两个，一是美豆主产区天气，二是中美贸易关系。外盘方面，上周北美主产区依旧出现持续降雨影响种植进度及已播种大豆的出苗，但目前美豆已天气升水100美分/蒲以上，后期种植面积是否减少不确定性仍较大，加之旧作美豆的历史最高库存压力仍存，导致外盘大豆上涨乏力，上周在900-920美分/蒲间呈窄幅震荡走势。国内方面，上周中美两国首脑互通电话，并表示会在月底G20峰会期间举行会晤，中美关系出现缓和预期，短期对国内豆类的利空影响大于美豆天气升水，因此上周豆粕表现偏弱。截至上周收盘，美豆报收903.4美分/蒲，周收涨0.69%，豆一报收3440元/吨，周收涨-0.78%，豆粕报收2880元/吨，周收涨-1.00%。

图1 主力合约走势


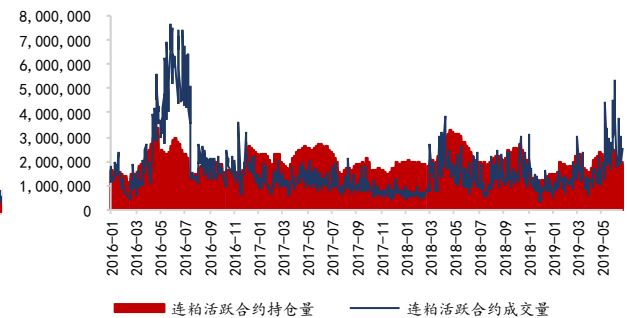
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

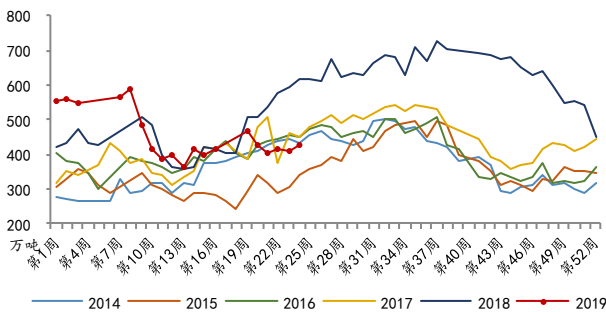
(一) 供需分析

供给方面，目前仍维持宽松。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16日全国大豆库存为425.99万吨，去年同期为615.2万吨，全国豆粕库存为67.12万吨，去年同期为105.44万吨。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。

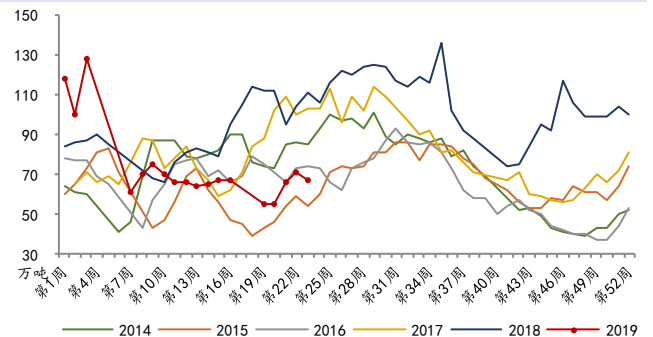
需求方面，较前期预期有所好转。去年8月初非洲猪瘟传入我国并在全国范围内扩散，截至6月20日我国已发生139起疫情，内地31省直辖市已全部出现疫情，累计扑杀生猪达到百万余头。当前疫情形势仍较为严峻，且对国内生猪产业的影响已经显现，农业部监测数据显示，5月生猪存栏环比下降4.2%，同比下降22.9%，能繁母猪存栏环比下降4.1%，同比下降23.9%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，导致疫情极难根除且严重打击国内养殖业信心。据俄罗斯近10年ASF疫情发展情况来看，温度与疫情传播速度正相关，二、三季度是疫情的集中爆发期，因此二季度生猪存栏情况难言乐观，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，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



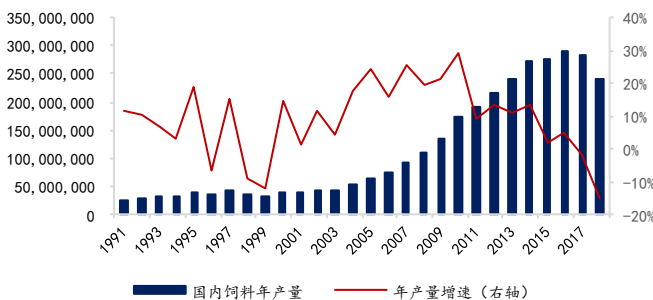
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



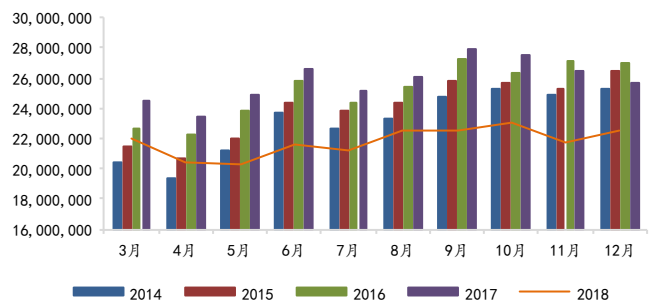
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



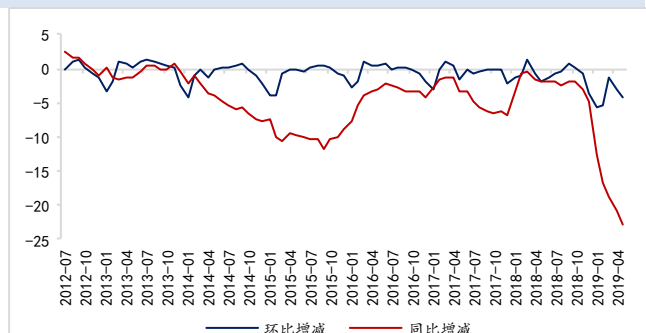
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 生猪养殖利润



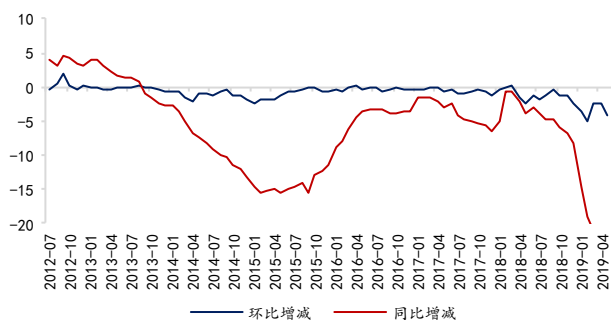
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 生猪存栏同比及环比变化



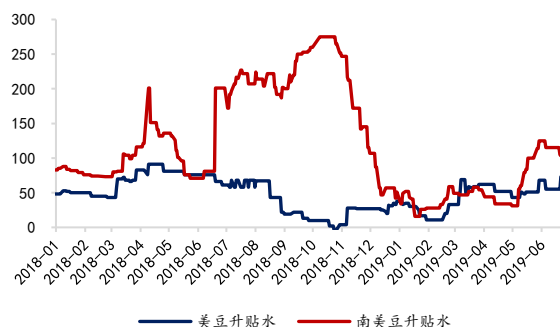
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 能繁母猪存栏同比及环比变化



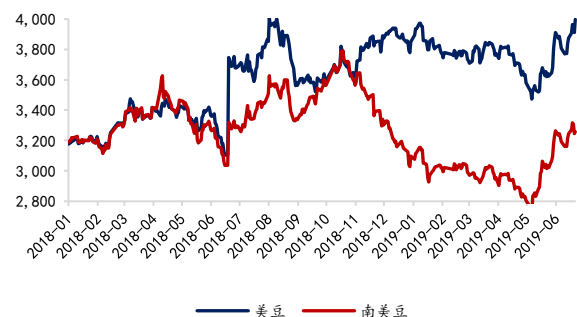
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 进口大豆升贴水



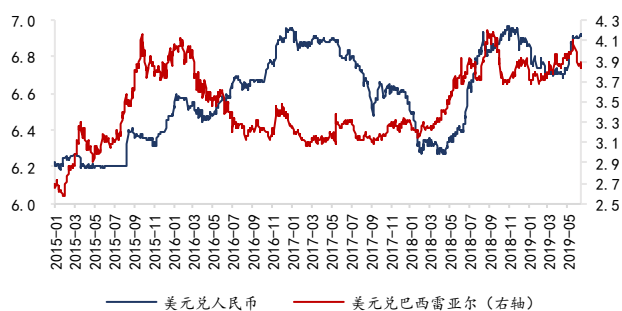
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

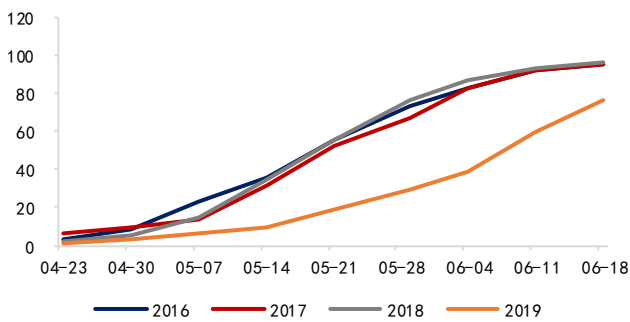
(二) 天气分析

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16日当周, 美豆种植率为77%, 低于预期的79%, 仍大幅落后去年同期的96%以及5年均值93%, 出苗率为55%, 去年同期为89%, 五年均值为84%, 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1.6英寸降雨量, 50%可获得至少2.4英寸降雨量, 10%可获得至少3.3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。

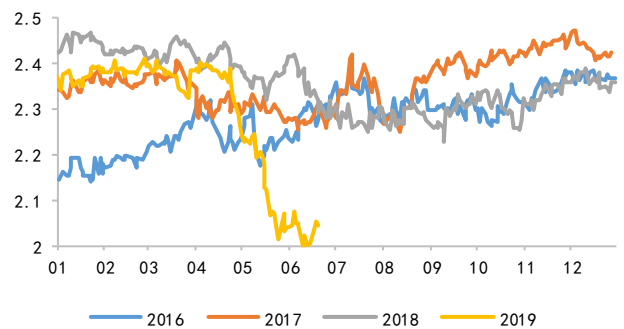
目前南美大豆处于收割结尾阶段，巴西大豆已完成全部收割工作，阿根廷大豆也已临近收割结尾，布宜诺斯艾利斯谷物交易所6月12日称，阿根廷农户已完成种植面积98.5%的大豆作物收割，虽然随着收获推进，大豆单产出现下滑，但是仍然高于最初预期水平。USDA在6月份供需报告中预测2018/19年度，巴西大豆和阿根廷大豆的产量为1.17亿吨和5600万吨，与5月预测数据持平，二者累计较去年同期增产1320万吨。

图 15 美豆种植进度



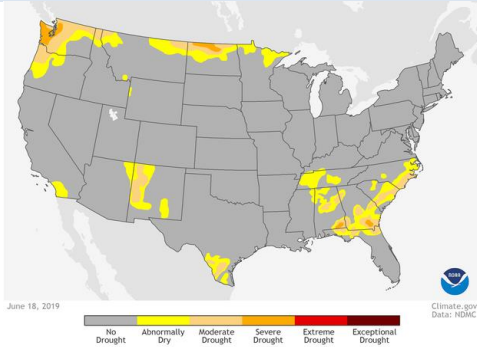
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美豆美玉米比价



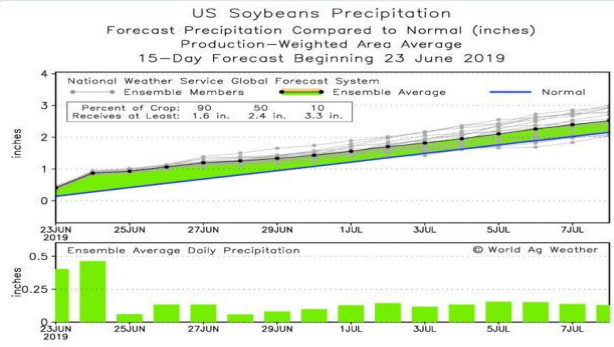
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 美国干旱监测 (截至 6 月 18 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

上周豆粕主力合约基差由小幅下跌，但考虑目前豆粕现货库存已降至历史同期较低水平，预计后市现货价格走势强于期货，且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，目前09、01合约油粕比均处于历史较低水平，本周将召开G20峰会以及月底USDA发布种植报告和季度库存报告，受消息面和报告的不确定性影响，预计油粕比呈震荡走势，可暂且观望。当前主力合约豆菜粕价差处于历史较低区

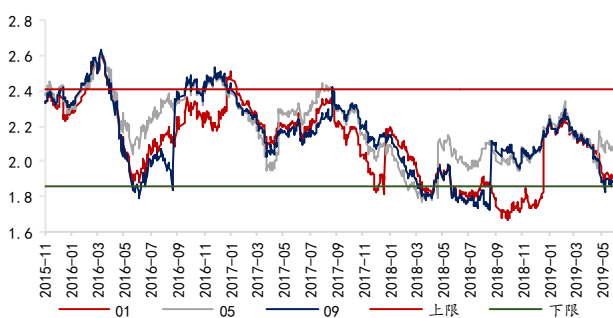
间，价差缩窄或使部分菜粕需求向豆粕转移，直至二者价差恢复至正常水平，但中加关系紧张使菜粕表现相对坚挺，综合来看豆菜粕价差盈利空间较小，不建议操作。

图 19 豆粕主力合约基差

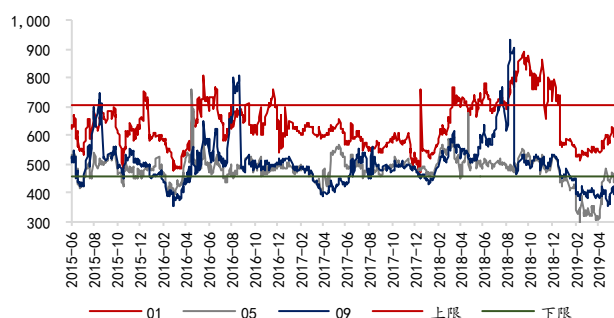

数据来源：Wind、国都期货研究所

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无明显变化，短期盘面的走势仍由中美贸易关系和美豆主产区天气主导。本周中美两国首脑将在月底G20峰会期间举行会晤，在此之前双方谈判团队将进行磋商为领导会晤做准备，中美贸易关系暂时出现缓和预期，但周末美国商务部又将5家中国实体列入出口管制实体清单，预计在月底会议召开前后中美关系方面的消息不确定性仍较大，加大了豆粕的波动幅度。天气方面，今年美豆主产区出现持续降雨使美豆播种严重受阻，大豆种植进度创历史新低，新作美豆单产不及预期为大概率事件，但最终种植面积仍有较大不确定性，本周USDA将公布种植面积报告和季度库存报告。综合考虑本周中美关系消息面以及USDA报告的不确定性，预计豆粕主力将在2850-2950间呈震荡走势，建议短线区间操作，关注中美谈判最新进展和月底USDA报告对盘面的指引。

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。