

上周豆粕震荡回落 本周关注USDA报告单产数据

报告日期 2019-07-08

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

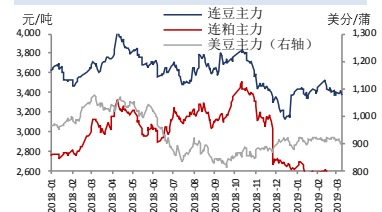
主要观点

行情回顾。上周外盘美豆与内盘连粕均呈震荡回调走势。6月底USDA发布的种植面积报告预测2019/20年度大豆种植面积为8000万英亩，低于预期的8435.5万英亩，3月份意向为8461.7万英亩，去年同期为8919.6万英亩，数据利多，报告公布后美豆跳涨，但之后由于市场对此次种植报告存质疑态度，加之种植期天气炒作降温，生长期天气炒作时间未到，因此上周美豆高开低走。上周连粕大幅回调，主要受两因素影响，一是中美两国首脑在G20峰会期间举行了会晤，双方将在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，中美贸易关系暂缓，消息面利空豆粕，二是外盘美豆上周不断下挫，大豆进口成本下降，豆粕连续5日收盘下跌。

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，7-8月大豆到港量为1890万吨，比去年同期1716万吨增加174万吨，7、8月份大豆存集中到港压力。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，整体影响中性偏空。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，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看5月份饲料产量同比增长0.3%，虽然其他饲料需求增加弥补了猪饲料的下滑，但目前猪瘟仍难以控制，猪饲料后市或继续下滑，因此整体来看需求方面对盘面影响中性偏空。

后市展望。目前国内豆类盘面走势仍由美豆主产区天气和中美贸易关系主导。受持续降雨影响，今年美豆播种进度和优良率均为近几年最低，6月底USDA发布的种植面积报告将新作美豆种植面积下调至8000万英亩，但考虑市场对此次种植报告存质疑态度，USDA表示将于8月份报告中重新公布面积，本周四将公布的7月份供需报告只调整单产不调整面积，因此美豆产量仍有较大不确定性，生长期天气影响至关重要。目前中美关系暂缓，双方将重启经贸磋商，我国或继续进口美豆，虽然大概率进入国储，但消息面利空豆粕。受中美关系缓和、天气炒作暂缓以及下游需求不足影响，上周豆粕连续5日收跌，但预计本周USDA公布的7月份供需报告中将调整单产，今年美豆播种进度和优良率均为近十年最低水平，本次单产下调概率较大，豆粕下方空间有限，预计报告公布前将维持震荡走势，建议暂且观望，等待周四报告数据指引。

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	7
三、基差与价差套利	7
四、后市展望	8

插图

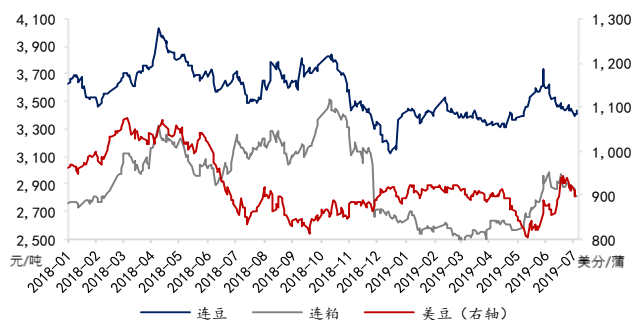
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量	5
图 7 国内饲料年产量及增速	6
图 8 国内饲料产量季节性规律	6
图 9 生猪养殖利润	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆种植进度.....	7
图 16 美豆优良率.....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

上周外盘美豆与内盘连粕均呈震荡回调走势。6月底USDA发布的种植面积报告预测2019/20年度大豆种植面积为8000万英亩，低于预期的8435.5万英亩，3月份意向为8461.7万英亩，去年同期为8919.6万英亩，数据利多，报告公布后美豆跳涨，但之后由于市场对此次种植报告存质疑态度，加之种植期天气炒作降温，生长期天气炒作时间未到，因此上周美豆高开低走，截至上周收盘，美豆报收893.4美分/蒲，周收涨-3.21%。

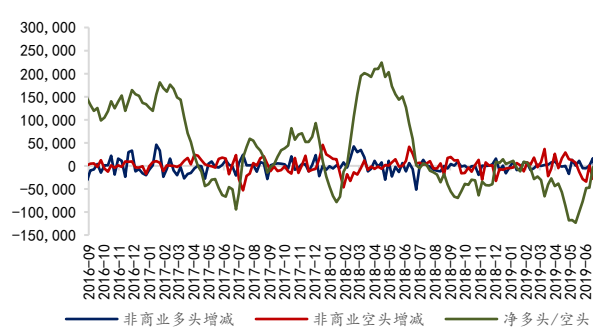
上周连粕大幅回调，主要受两因素影响，一是中美两国首脑在G20峰会期间举行了会晤，双方将在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，中美贸易关系暂缓，消息面利空豆粕，二是外盘美豆上周不断下挫，大豆进口成本下降，豆粕连续5日收盘下跌，截至上周五收盘，豆粕报收2804元/吨，周收涨-3.21%。

图1 主力合约走势



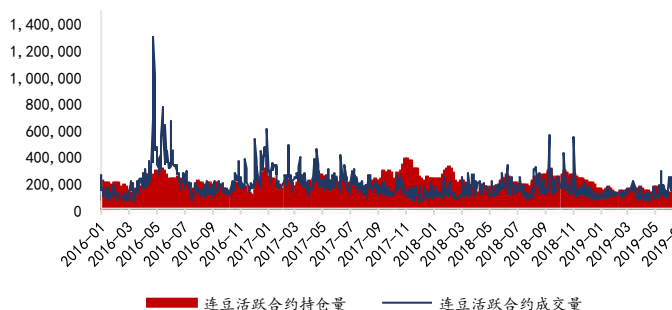
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



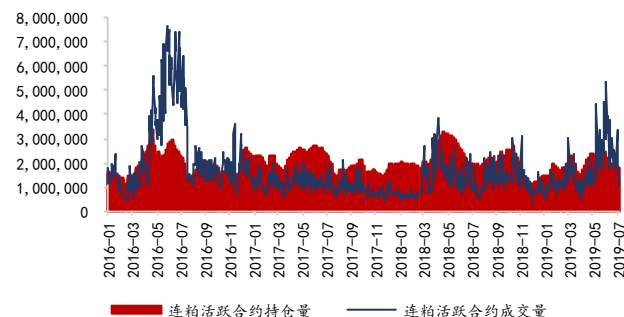
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



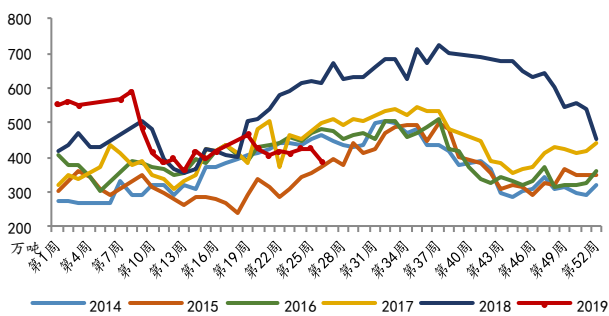
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基本面分析

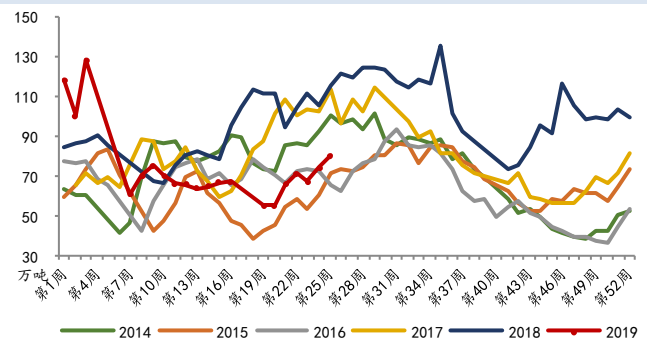
(一) 供需分析

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，7-8月大豆到港量为1890万吨，比去年同期1716万吨增加174万吨，7、8月份大豆存集中到港压力。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同期较低水平，截至6月30日全国大豆库存为389.32万吨，去年同期为612.3万吨，全国豆粕库存为80.03万吨，去年同期为115.40万吨。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，整体影响中性偏空。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，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，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看5月份饲料产量同比增长0.3%，虽然其他饲料需求增加弥补了猪饲料的下滑，但目前猪瘟仍难以控制，猪饲料后市或继续下滑，因此整体来看需求方面对盘面影响中性偏空。

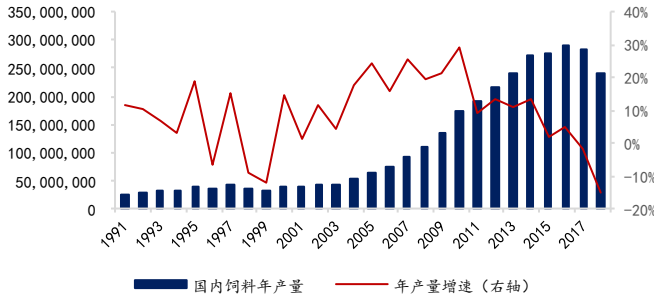
图5 国内大豆库存量


数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量


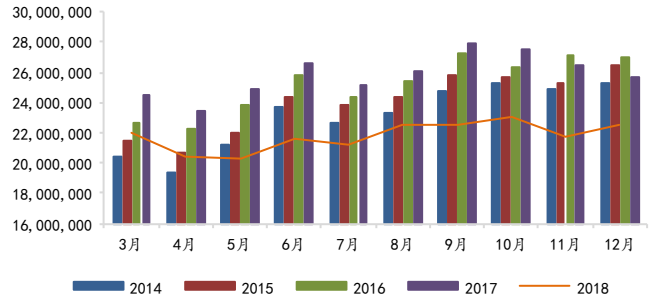
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



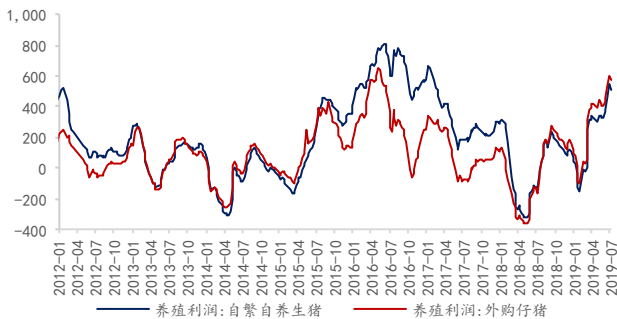
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8 国内饲料产量季节性规律



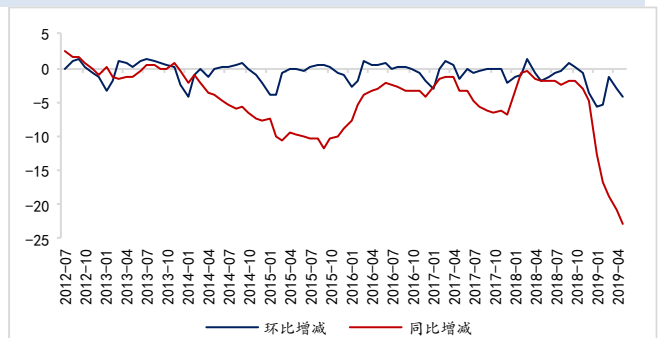
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



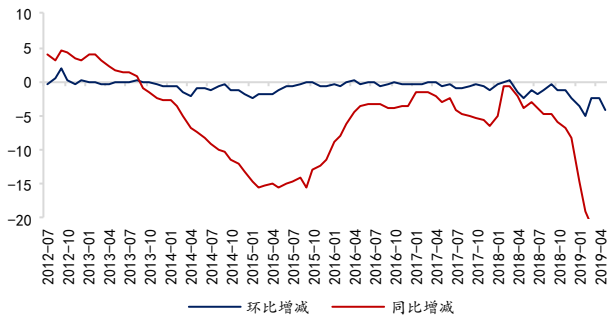
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



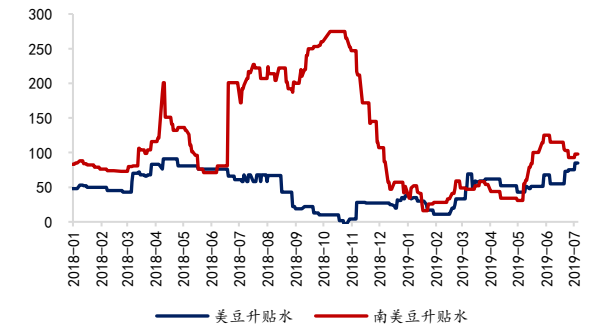
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



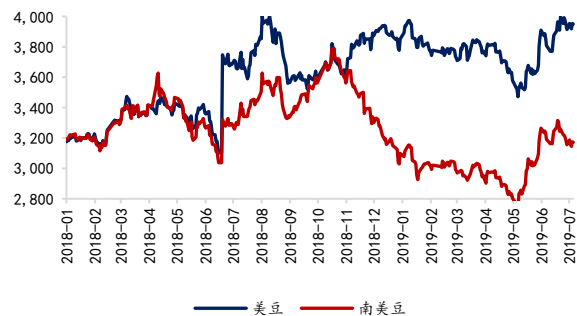
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

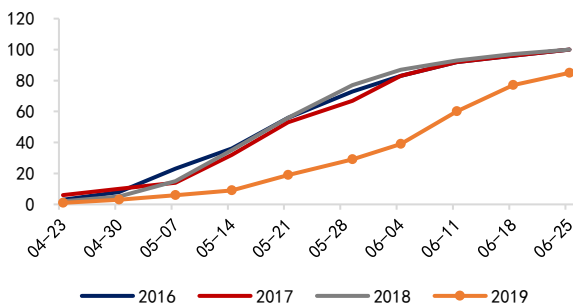


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

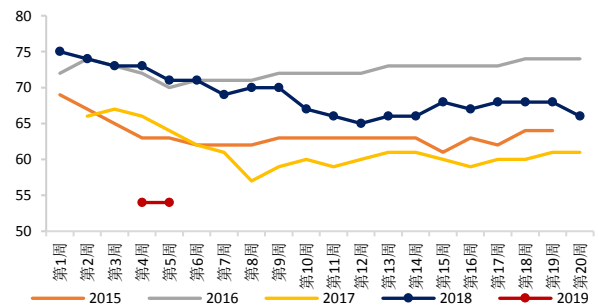
4月下旬起美国大豆进入播种阶段，上周USDA在每周作物生长报告中公布，截至6月30日当周，美豆种植率为92%，低于预期的93%，仍大幅落后去年同期的100%以及5年均值99%，优良率为54%，低于市场预期预期的56%，去年同期为71%，主要是美国中西部持续降雨天气使播种受阻。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少1.0英寸降雨量，50%可获得至少1.3英寸降雨量，10%可获得至少1.7英寸降雨量，未来15天主产区降雨量持续低于正常水平，NOAA干旱监测显示，美国只有少数地区出现异常干旱，其余地区情况良好，未来一段天气有利于美豆补种，但若持续干旱将不利于美豆单产。

图 15 美豆种植进度



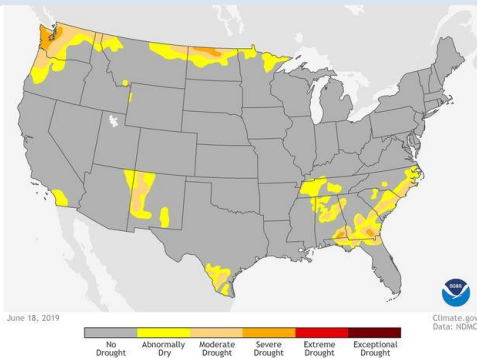
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 美豆优良率



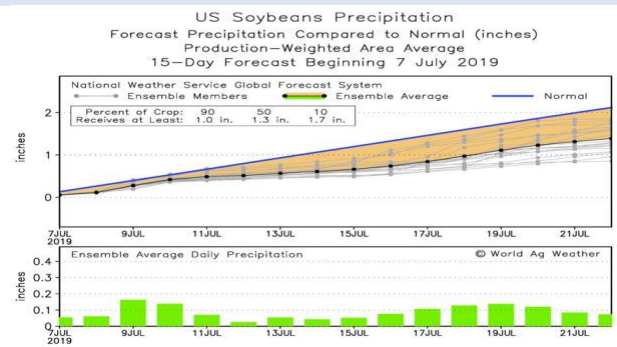
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 美国干旱监测（截至 7 月 2 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

目前豆粕主力合约基差处于历史相对较低位，三季度大豆存集中到港后，油厂存季节性累库压力，而期货盘面反映天气升水，预计走势强于现货，因为预计短期基差将维持弱势。油粕比走势主要跟随豆粕，因为豆油受库存高企影响难以持续性上涨，但盘面已反映大部分库存利空，下方空间有限，豆油长期维持震荡走势。6月底中美关系暂缓，对

豆粕形成较大情绪利空，短期油强粕弱，建议油粕比多单持有，后市生长天气炒作重启，将转为粕强油弱格局，届时可逢高做空。

图 19 豆粕主力合约基差

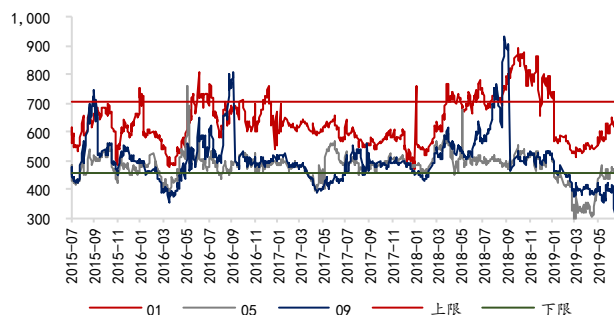

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

目前国内豆类盘面走势仍由美豆主产区天气和中美贸易关系主导。受持续降雨影响，今年美豆播种进度和优良率均为近几年最低，6月底USDA发布的种植面积报告将新作美豆种植面积下调至8000万英亩，但考虑市场对此次种植报告存质疑态度，USDA表示将于8月份报告中重新公布面积，本周四将公布的7月份供需报告只调整单产不调整面积，因此美豆产量仍有较大不确定性，生长期天气影响至关重要。目前中美关系暂缓，双方将重启经贸磋商，我国或继续进口美豆，虽然大概率进入国储，但消息面利空豆粕。受中美关系缓和、天气炒作暂缓以及下游需求不足影响，上周豆粕连续5日收跌，但预计本周USDA公布的7月份供需报告中将调整单产，今年美豆播种进度和优良率均为近十年最低水平，本次单产下调概率较大，豆粕下方空间有限，预计报告公布前将维持震荡走势，建议暂且观望，等待周四报告数据指引。

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。