

贸易摩擦升级 豆类内强外弱

主要观点

行情回顾。上周外盘美豆震荡偏弱运行。中美贸易摩擦升级，美豆出口承压是上周下跌的主要原因。虽然上周 Profarmer 为期四天的中西部作物巡查显示，各州美豆的结荚率大幅低于往年同期，但考虑今年美豆播种延迟，而且上周天气预报显示美国中西部地区迎来有利于大豆收成的降雨，因此今年美豆最终单产不确定性较大，所以盘面并未反映巡查的利多影响。在旧作库存高企，新作即将收割，而出口前景黯淡的情况下，美豆承压下行。上周国内连粕震荡偏强运行。支撑豆粕上涨的主要原因是中美关系并无实质性缓和，我国仍暂停进口美豆，而巴西大豆库存逐渐见底，以及阿根廷通胀国内大豆惜售，导致南美大豆升贴水不断上涨，同时叠加人民币贬值，成本端价格上升推动豆粕盘面连续五日收涨。

基本面分析。供给方面，短期仍维持宽松，远期存偏紧预期。天下粮仓预估，8-9月大豆到港量为1810万吨，比去年同期1716万吨增加135.6万吨。由于今年至今进口量不及预期，以及近期油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，随着大豆库存累积，后期油厂压榨量或小幅回升，8月份大豆和豆粕供给仍维持宽松。但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给与是否进口美豆存较大关系，目前中美关系情况下，远期大豆供给存偏紧预期。需求方面，仍维持偏弱预期。农业部监测数据显示，7月生猪存栏环比下降9.4%，同比下降32.2%，能繁母猪存栏环比下降8.9%，同比下降31.9%。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7月份饲料产量2082.4万吨，仅同比下滑1.60%，1-7月饲料累计产量1.49亿吨，同比上涨7.97%，因此整体来看需求方面对盘面影响偏空，但影响有限。

后市展望。上周末 Profarmer 巡查预计，2019年美国大豆单产每英亩46.1蒲，产量34.97亿蒲，低于USDA8月份预计的单产48.5蒲，产量36.8亿蒲，按预测结果测算，今年美豆产量将同比下滑20%以上，全球大豆将处于去库阶段。目前巴西大豆库存逐渐见底，阿根廷大豆惜售，南美大豆升贴水不断上涨，上周末中美贸易战局势升级后，人民币大幅贬值，进口大豆成本上升，预计将继续带动豆粕短期偏强运行，建议多单持有。

报告日期 2019-08-26

研究所

王雅静

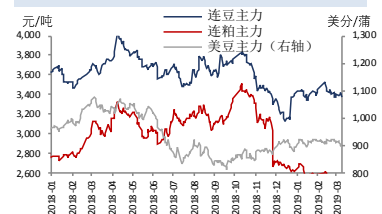
农产品期货分析师

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	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 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 美豆优良率.....	7
图 16 美国干旱监测（截至 8 月 20 日）	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
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

上周外盘美豆震荡偏弱运行。中美贸易摩擦升级，美豆出口承压是上周下跌的主要原因。虽然上周Profarmer为期四天的中西部作物巡查显示，各州美豆的结荚率大幅低于往年同期，但考虑今年美豆播种延迟，而且上周天气预报显示美国中西部地区迎来有利于大豆收成的降雨，因此今年美豆最终单产不确定性较大，所以盘面并未反映巡查的利多影响。在旧作库存高企，新作即将收割，而出口前景黯淡的情况下，美豆承压下行。截至上周五收盘，美豆主力报收855美分/蒲，周收涨-2.73%。

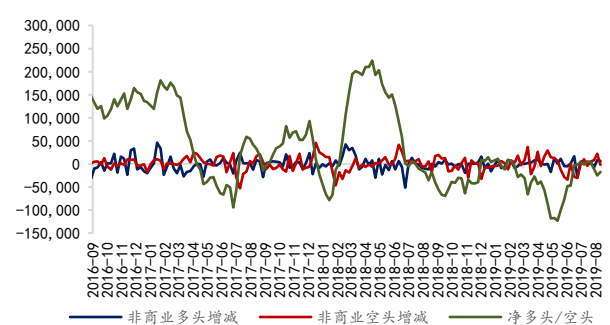
上周国内连粕震荡偏强运行。支撑豆粕上涨的主要原因是中美关系并无实质性缓和，我国仍暂停进口美豆，而巴西大豆库存逐渐见底，以及阿根廷通胀国内大豆惜售，导致南美大豆升贴水不断上涨，同时叠加人民币贬值，成本端价格上升推动豆粕盘面连续五日收涨。截至上周五收盘，豆粕主力报收2958元/吨，周收涨3.39%。

图1 主力合约走势



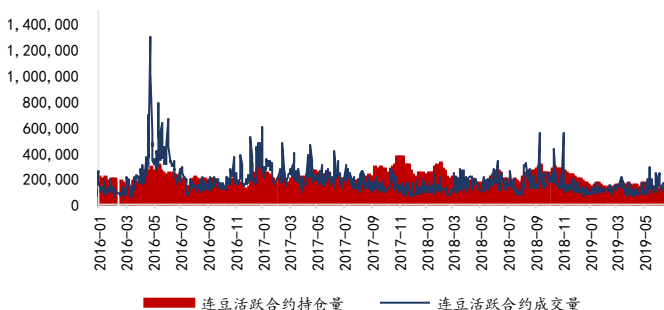
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 美豆 CFTC 基金持仓



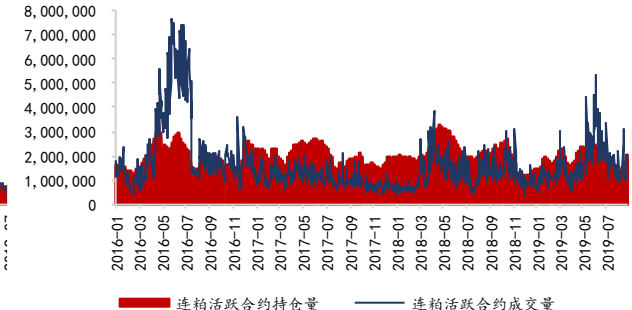
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

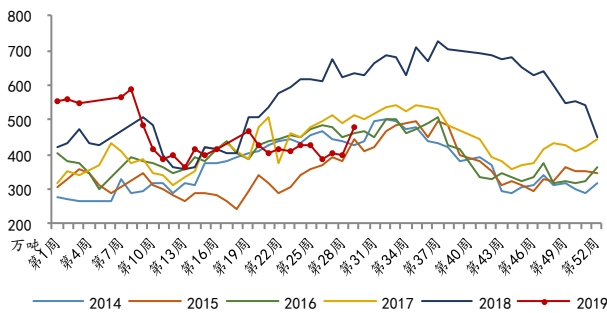
二、基本面分析

(一) 供需分析

供给方面，短期仍维持宽松，远期存偏紧预期。海关总署数据显示，7月份我国大豆进口651.3万吨，环比增加32.72%，同比增加7.87%。1-7月份大豆累计进口4691.5万吨，同比下滑10%。目前天下粮仓预估，8-9月大豆到港量为1810万吨，比去年同期1716万吨增加135.6万吨。由于今年至今进口量不及预期，以及近期油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，随着大豆库存累积，后期油厂压榨量或小幅回升，8月份大豆和豆粕供给仍维持宽松。但三季度南美大豆集中进口窗口期结束后，后市大豆供给与是否进口美豆存较大关系，目前中美关系情况下，远期大豆供给存偏紧预期。

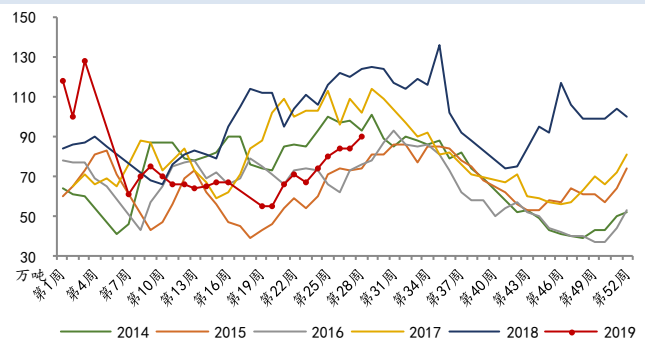
需求方面，仍维持偏弱预期。农业部监测数据显示，7月生猪存栏环比下降9.4%，同比下降32.2%，能繁母猪存栏环比下降8.9%，同比下降31.9%。由于现在非洲猪瘟并无疫苗治疗，疫情感染国均采用扑杀方式处理，预计在猪瘟疫情得到有效控制前，猪饲料需求难以改善。虽然猪饲料同比下滑严重，但是禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，导致整体来看7月份饲料产量2082.4万吨，仅同比下滑1.60%，1-7月饲料累计产量1.49亿吨，同比上涨7.97%，因此整体来看需求方面对盘面影响偏空，但影响有限。

图5 国内大豆库存量



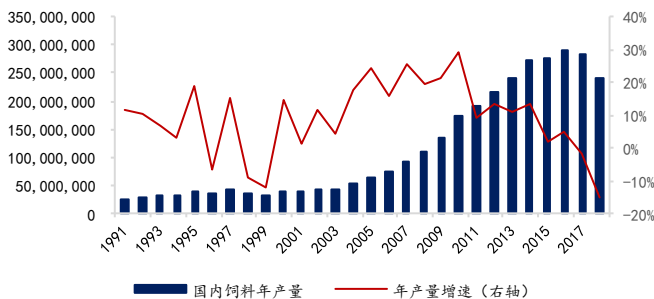
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 国内豆粕库存量



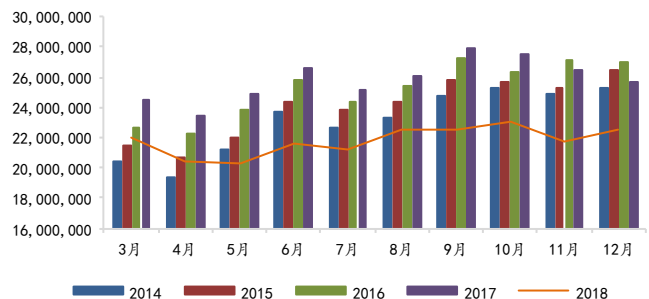
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 国内饲料年产量及增速



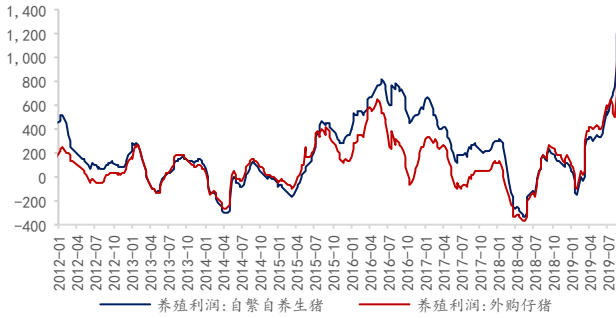
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 国内饲料产量季节性规律



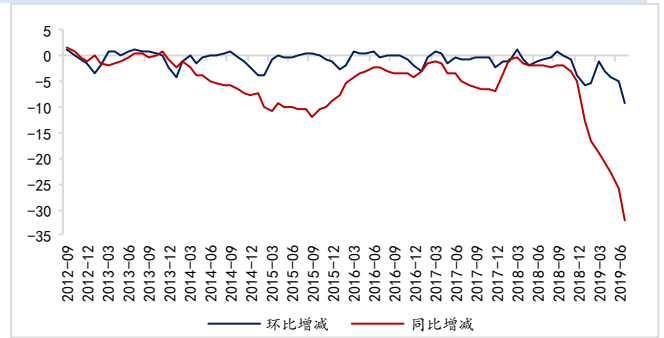
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9 生猪养殖利润



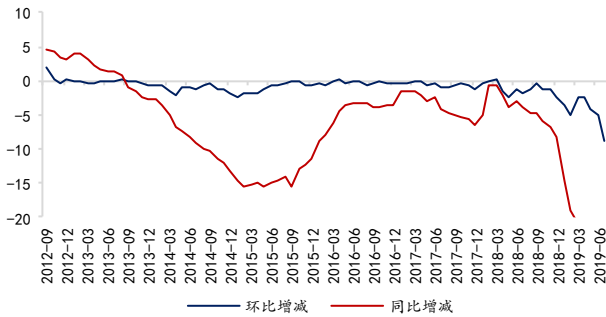
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



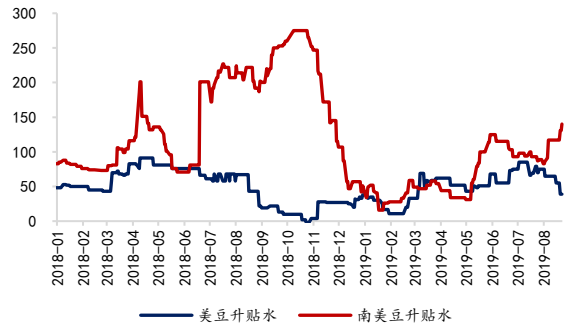
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



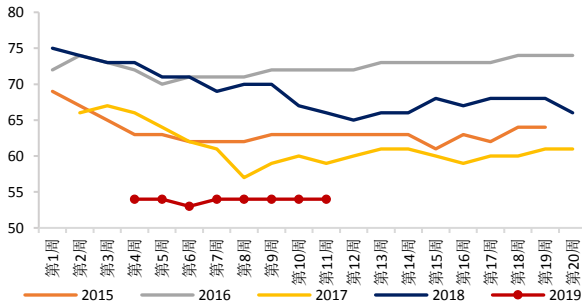
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 天气分析

目前美豆处于生长关键阶段, 上周USDA在每周作物生长报告中公布, 截至8月18日当周, 美豆优良率为53%, 低于市场平均预期的54%, 去年同期为65%。美豆开花率为90%, 去年同期为99%, 五年均值为96%。美豆结荚率为68%, 去年同期为90%, 五年均值为85%。主要是今年美豆种植阶段美国中西部出现持续降雨使播种受阻, 新作美豆生长进度及优良率均大幅低于往年同期。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2.2英寸降雨量, 10%可获得至少2.8英寸降雨量, 未来15天主产区降雨量略高于正常水平, NOAA干旱监测显示, 美国干旱程度较前一周有所增加, 但是整体来看出现异常干

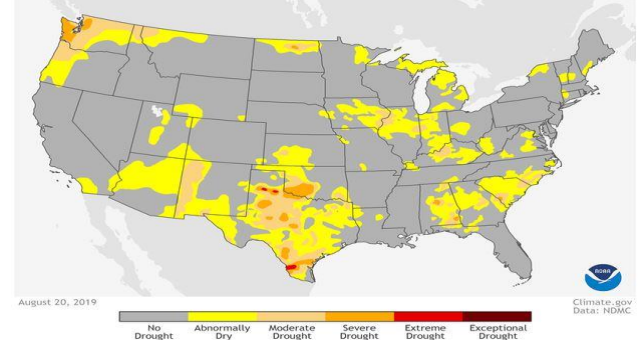
旱现象的只有少数地区，其余地区情况良好，目前来看近期天气对美豆生长影响有限。

图 15 美豆优良率



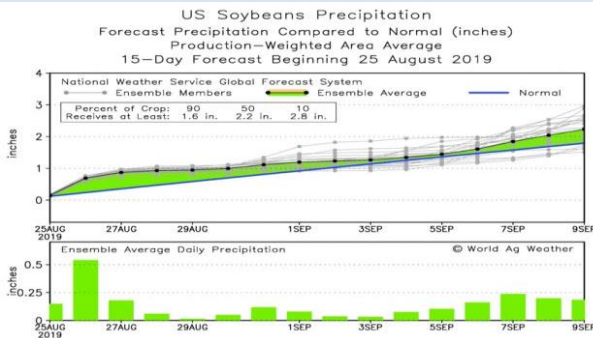
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美国干旱监测 (截至 8 月 20 日)



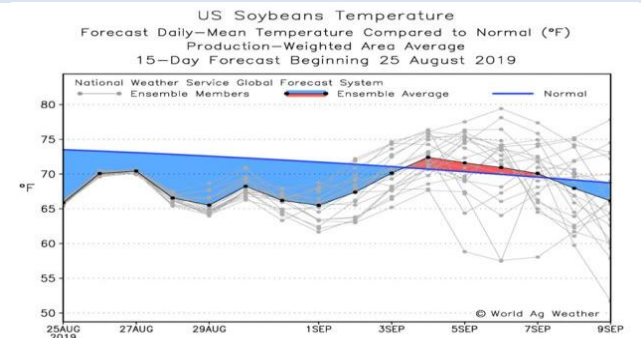
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源: NOAA、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、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，主要是因为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，所以走势强于现货，但目前天气炒作降温，8月累库结束后将进入去库阶段，后期基差有望企稳回升。油粕比方面，由于7月油厂压榨下降，豆油库存下滑，豆粕受猪瘟影响需求不振，去库速度慢于豆油，因此近期油粕比持续走高。上周油厂开机率回升至47.72%，目前部分工厂胀库现象有所缓解以及压榨利润可观，预计未来两周开机率继续回升，豆油去库压力增加，短期油粕比或达到阶段性高位，建议前期多单可逢高止盈。

图 19 豆粕主力合约基差

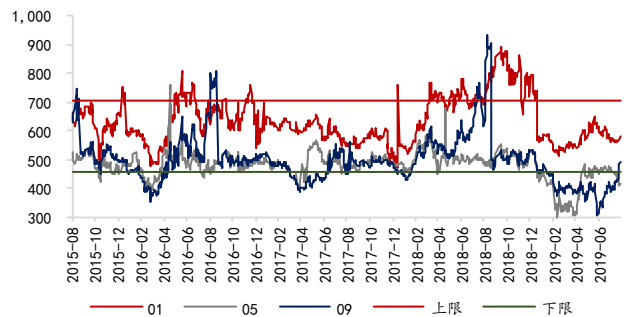

数据来源: Wind、国都期货研究所

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

上周末Profarmer巡查预计, 2019年美国大豆单产每英亩46.1蒲, 产量34.97亿蒲, 低于USDA8月份预计的单产48.5蒲, 产量36.8亿蒲, 按预测结果测算, 今年美豆产量将同比下滑20%以上, 全球大豆将处于去库阶段。目前巴西大豆库存逐渐见底, 阿根廷大豆惜售, 南美大豆升贴水不断上涨, 上周末中美贸易战局势升级后, 人民币大幅贬值, 进口大豆成本上升, 预计将继续带动豆粕短期偏强运行, 建议多单持有。

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。