

## 我国重启进口美豆 豆粕短期或偏弱运行

报告日期 2019-09-16

### 主要观点

**行情回顾。**上周外盘美豆偏强运行。主要原因有二，一是中美贸易关系出现缓和迹象，国进口商恢复购买美豆，缓解了美豆的出口压力。二是上周 USDA 公布的 9 月份供需报告对大豆明显偏多。报告预估新作美豆产量为 36.33 亿蒲，单产为 47.9 亿蒲，分别低于 8 月份预测的 36.80 亿蒲和 48.5 蒲，同时下调了期初库存，故 2019/20 年度美豆期末库存下调至 6.4 亿蒲，低于 8 月预估的 7.55 亿蒲，单产、产量及期末库存均下调，此次报告利多美豆。双重利多因素作用，上周美豆震荡上涨。上周豆粕震荡下跌。中美关系仍是主导豆粕走势的主要原因，近期双方关系有所缓解，导致南美进口大豆升贴水高位回落，叠加人民币大幅升值，进口大豆成本下降带动豆粕偏弱运行。而中美关系缓解后，后期我国有望继续重启进口美豆，远期供给偏紧预期缓解，但下游需求短期仍难有好转，供需宽松叠加消息面利空，上周豆粕震荡偏弱运行。

**基本面分析。**供给方面，短期仍维持宽松，远期仍存不确定性。天下粮仓预估，9 月大豆到港量为 820 万吨，略高于去年同期的 801 万吨，三季度进口大豆集中到港后，大豆处于季节性累库阶段。目前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，近期中美关系暂缓，我国重启进口美豆，远期大豆供给存偏紧预期有所缓解，但仍需关注我国重启进口美豆的数量与持续性。需求方面，仍预期偏弱。农业部监测数据显示，8 月份生猪存栏环比下降 9.8%，同比下降 38.7%，能繁母猪存栏下降 9.1%，同比下降 37.4%。生猪及能繁母猪存栏下降近 4 成，猪肉供需偏紧，生猪价格处于历史高位，高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计后市生猪存栏降势将趋缓，同时考虑禽类养殖补栏增加，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，整体来看下半年需求虽难有增长，但对盘面利空影响有限。

**后市展望。**上周商务部表示，中方企业已开始就采购美国农产品进行询价，大豆、猪肉都在询价范围内，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。同时假期间 USDA 发布 9 月供需报告，本次下调了美豆单产、产量及期末库存，同时本次继续下调了全球大豆库存，报告公布后美豆重回 900 以上，后市关注主产区是否出现早霜并对单产产生影响。周末美国农业部证实，我国民间进口商购买了 20.4 万吨美豆，我国重启进口美豆，远期供给偏紧预期有所缓解。受非洲猪瘟影响我国生猪及能繁母猪存栏已下降近 4 成，近期不断有养殖支持政策出台，但预计疫苗上市前，需求仍难有恢复。因此，目前来看，豆粕供需宽松，预计豆粕仍震荡偏弱运行，但 USDA 报告利多或对豆粕形成底部支撑，关注豆粕下方 2800 一线支撑。

### 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 .....	7
三、基差与价差套利 .....	7
四、后市展望 .....	8

## 插图

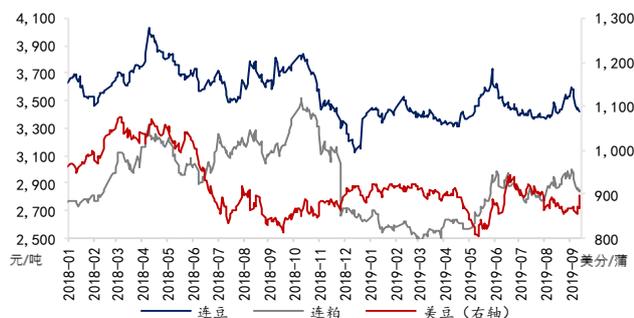
图 1 主力合约走势.....	4
图 2 美豆 CFTC 基金持仓 .....	4
图 3 连豆主力持仓量及成交量.....	4
图 4 连粕主力持仓量及成交量.....	4
图 5 国内大豆库存量.....	5
图 6 国内豆粕库存量 .....	5
图 7 国内饲料年产量及增速 .....	6
图 8 国内饲料产量季节性规律 .....	6
图 9 生猪养殖利润 .....	6
图 10 生猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化 .....	6
图 12 进口大豆升贴水.....	6
图 13 进口大豆到港成本.....	6
图 14 美元兑人民币及雷亚尔汇率.....	6
图 15 美豆优良率.....	7
图 16 美国干旱监测（截至 9 月 10 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 1-5 价差.....	8
图 21 油粕比值.....	8
图 22 豆菜粕价差.....	8

## 一、行情回顾

上周外盘美豆偏强运行。主要原因有二，一是中美贸易关系出现缓和迹象，上周美方表示，决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施做出调整，中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则，自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。我国进口商恢复购买美豆，缓解了美豆的出口压力。二是上周USDA公布的9月份供需报告对大豆明显偏多。报告预估新作美豆产量为36.33亿蒲，单产为47.9亿蒲，分别低于8月份预测的36.80亿蒲和48.5蒲，同时下调了期初库存，故2019/20年度美豆期末库存下调至6.4亿蒲，低于8月预估的7.55亿蒲，单产、产量及期末库存均下调，此次报告利多美豆。双重利多因素作用，上周美豆震荡上涨，截至上周五收盘，美豆主力报收898.2美分/蒲，周收涨4.74%。

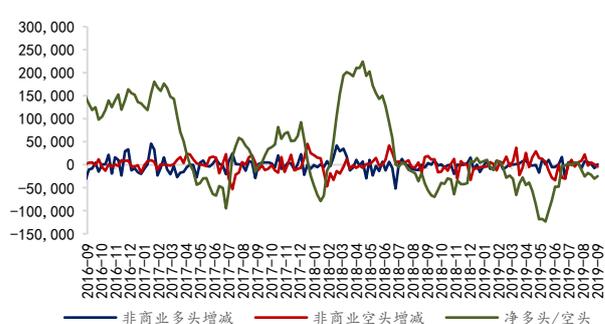
上周豆粕震荡下跌。中美关系仍是主导豆粕走势的主要原因，近期双方关系有所缓解，导致南美进口大豆升贴水高位回落，叠加人民币大幅升值，进口大豆成本下降带动豆粕偏弱运行。而中美关系缓解后，后期我国有望继续重启进口美豆，远期供给偏紧预期缓解，但下游需求短期仍难有好转，供需宽松叠加消息面利空，上周豆粕震荡偏弱运行。截至上周四收盘，豆粕主力报收2858元/吨，周收涨-0.94%。

### 图1 主力合约走势



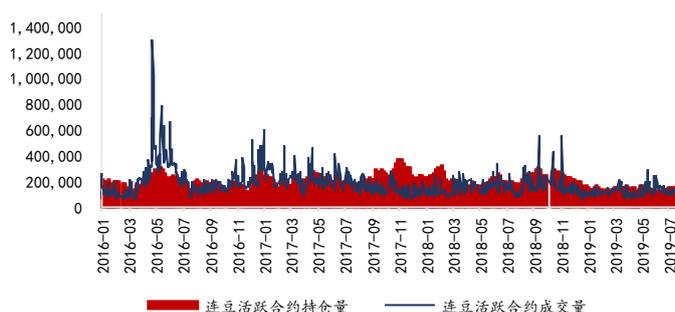
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 图2 美豆 CFTC 基金持仓



数据来源：Wind、国都期货研究所

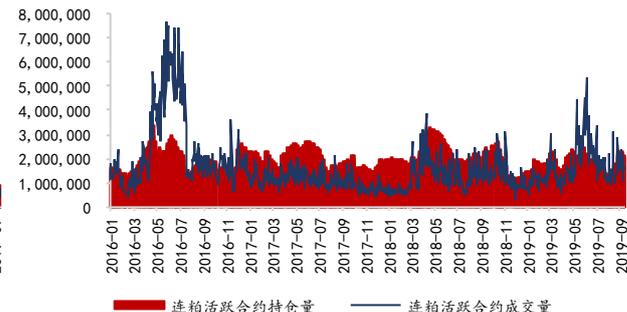
### 图3 连豆主力持仓量及成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

请务必阅读正文后的免责声明

### 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

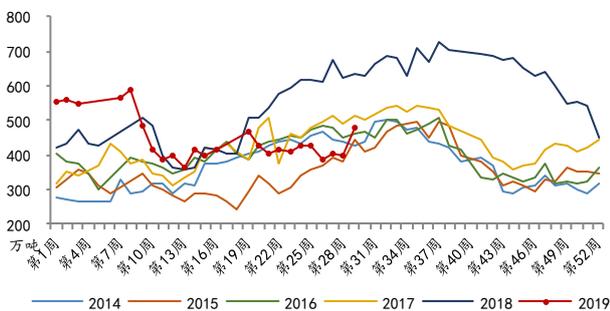
## 二、基本面分析

### （一）供需分析

供给方面，短期仍维持宽松，远期仍存不确定性。海关总署数据显示，8月份我国大豆进口948.1万吨，环比增加9.73%，同比增加3.62%。1-8月份大豆累计进口5631.5万吨，同比下滑9.2%。目前天下粮仓预估，9月大豆到港量为820万吨，略高于去年同期的801万吨，三季度进口大豆集中到港后，大豆处于季节性累库阶段。由于今年至今进口量不及预期，以及油厂压榨持续低位，全国豆粕库存处于历史同期较低位置，考虑大豆库存累积，后期油厂压榨量或小幅回升，因此目前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，近期中美关系暂缓，我国重启进口美豆，远期大豆供给存偏紧预期有所缓解，但仍需关注我国重启进口美豆的数量与持续性。

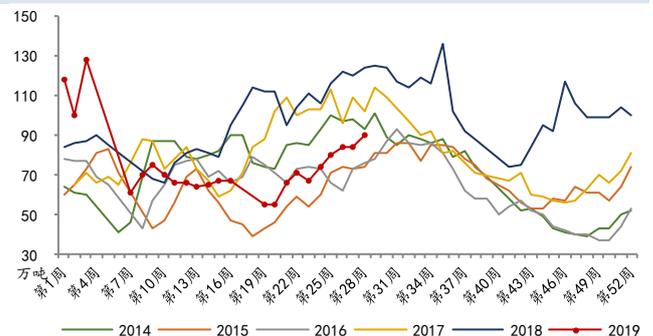
需求方面，仍预期偏弱。农业部监测数据显示，8月份生猪存栏环比下降9.8%，同比下降38.7%，能繁母猪环比下降9.1%，同比下降37.4%。生猪及能繁母猪存栏下降近4成，猪肉供需偏紧，生猪价格处于历史高位，目前自繁自养生猪养殖利润已经高达1200元/头以上。同时除各地不断有生猪生产扶持政策出台外，自然资源部发布通知，允许生猪养殖用地使用一般耕地，为稳定生猪生产切实提供用地保障。虽然在疫苗研究出来前，生猪存栏难以恢复到正常水平，但是高养殖利润叠加政策支持刺激养殖补栏热情，预计后市生猪存栏降势将趋缓，同时考虑禽类养殖补栏增加，禽类饲料同比增长迅速，以及豆粕价格处于绝对低位，在饲料中比例提升，整体来看下半年需求虽难有增长，但对盘面利空影响有限。

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



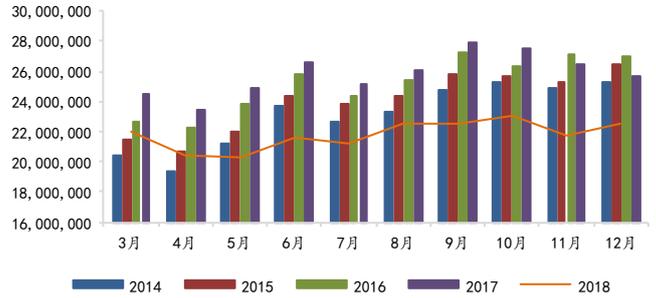
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7 国内饲料年产量及增速



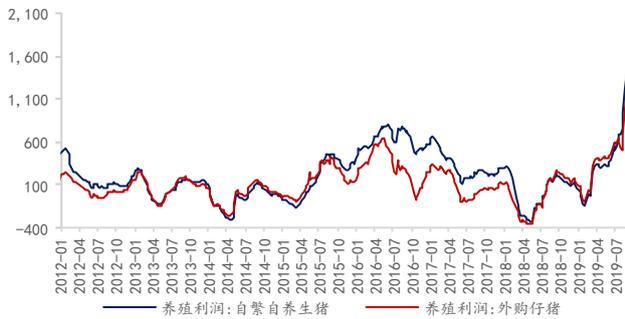
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



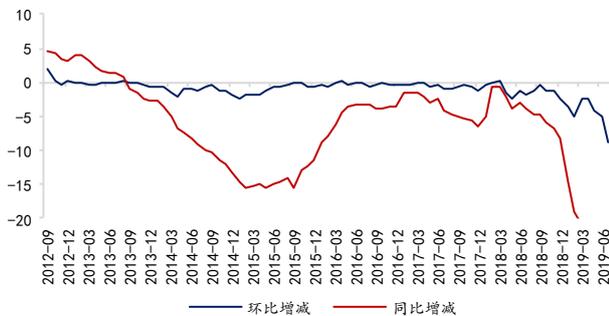
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10 生猪存栏同比及环比变化



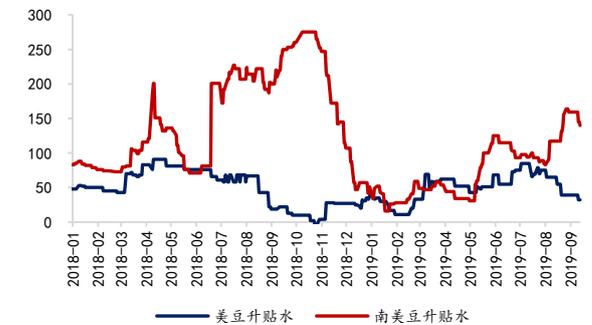
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 能繁母猪存栏同比及环比变化



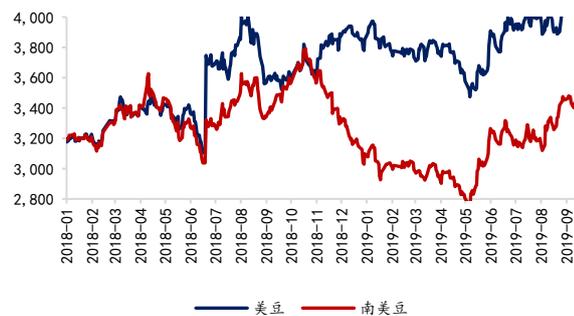
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12 进口大豆升贴水



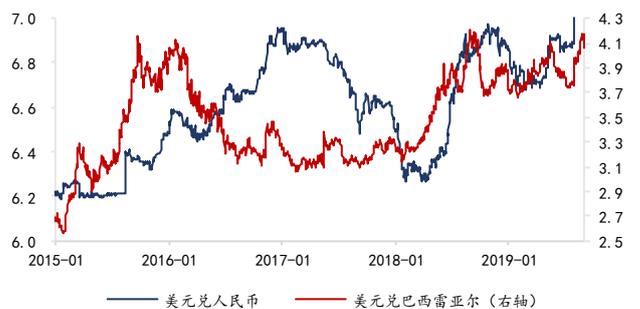
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

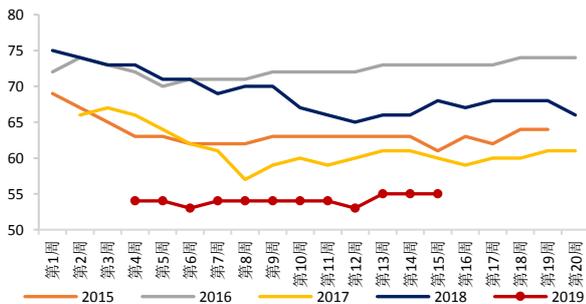


数据来源：Wind、国都期货研究所

## (二) 天气分析

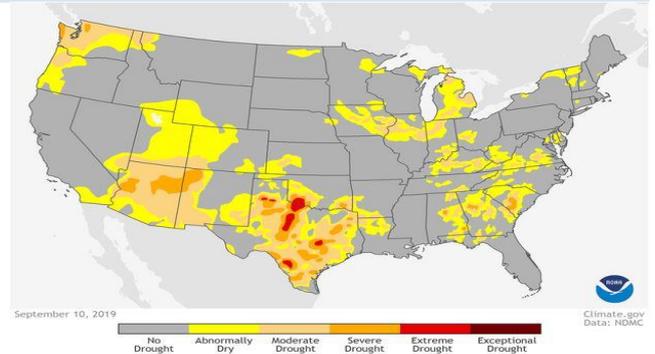
目前美豆处于生长关键阶段，上周USDA在每周作物生长报告中公布，截至9月8日当周，美豆优良率为55%，去年同期为68%。美豆结实率为92%，去年同期为100%，五年均值为99%。主要是今年美豆种植阶段美国中西部出现持续降雨使播种受阻，新作美豆生长进度及优良率均大幅低于往年同期。未来15天美国大豆主产区有90%可获得至少0.9英寸降雨量，50%可获得至少1.5英寸降雨量，10%可获得至少2.4英寸降雨量，未来15天主产区降雨量略低于正常水平，下周温度均略高于正常水平，NOAA干旱监测显示，整体来看美国出现异常干旱现象的只有少数地区，其余地区情况良好。因此目前天气对美豆生长有限，由于今年美豆比往年晚生长2-3周，需密切关注后期产区是否出现早霜以及对美豆产量的影响。

图 15 美豆优良率



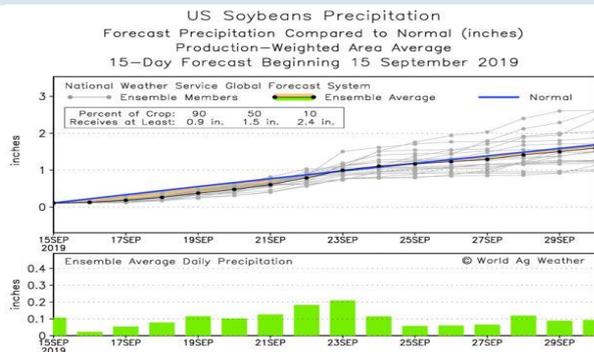
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 美国干旱监测 (截至 9 月 10 日)



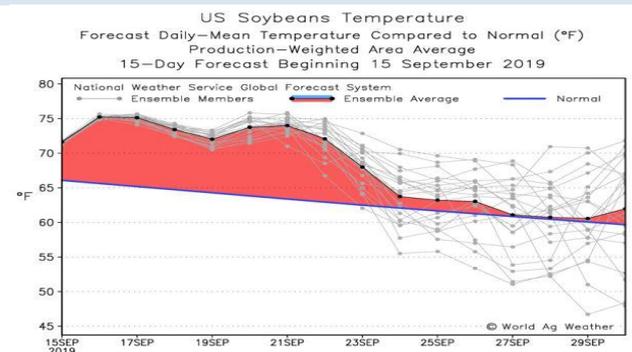
数据来源: NOAA、国都期货研究所

图 17 未来 15 天美豆主产区降雨量



数据来源: World Ag Weather、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由底部反弹，但仍处于历史相对较低位，主要是因为7月以来油厂降低压榨，而由于季节性需求豆粕下游提货热情上升，豆粕库存逐渐降低到历史同期最低位置，预计后市现货走势仍强于期货，后期基差有望继续回升。油粕比方面，由于油厂前期压榨下降，豆粕库存下滑，豆粕受猪瘟影响需求不振，去库速度慢于豆油，因此近

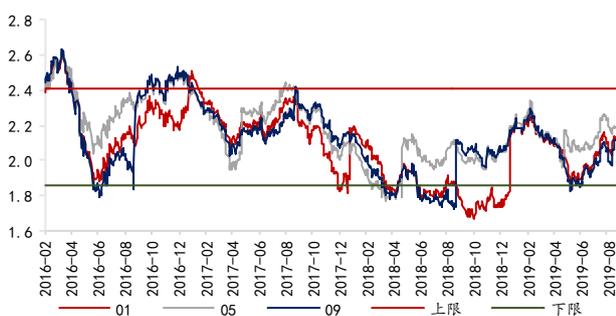
期油粕比持续走高。上周末我国重启进口美豆，利空国内豆类，但考虑原油预期供给减少将对油脂价格形成支撑，预计近期或仍呈油强粕弱走势，建议油粕比多单持有。

**图 19 豆粕主力合约基差**

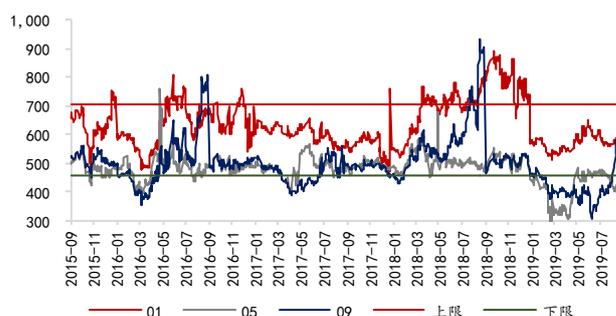

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 20 豆粕 1-5 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

上周商务部表示，中方企业已开始就采购美国农产品进行询价，大豆、猪肉都在询价范围内，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。同时假期间USDA发布9月供需报告，本次下调了美豆单产、产量及期末库存，同时本次继续下调了全球大豆库存，报告公布后美豆重回900以上，后市关注主产区是否出现早霜并对单产产生影响。周末美国农业部证实，我国民间进口商购买了20.4万吨美豆，我国重启进口美豆，远期供给偏紧预期有所缓解。受非洲猪瘟影响我国生猪及能繁母猪存栏已下降近4成，近期不断有养殖支持政策出台，但预计疫苗上市前，需求仍难有恢复。因此，目前来看，豆粕供需宽松，预计豆粕仍震荡偏弱运行，但USDA报告利多或对豆粕形成底部支撑，关注豆粕下方2800一线支撑。

### 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。