华安期货 HUAAN FUTURES

2019年8月报

需求偏弱，豆粕价格承压

-----2019年8月蛋白粕期货市场展望

2019年7月23日

要点提示：

1、 USDA 7月报告下调美豆新作产量预估

2、 美豆即将进入关键生长期，需密切关注天气变化

3、 美豆出口低迷，陈作库存压力巨大

4、 中国需求减少，南美大豆出口下降

5、 养殖需求不佳，豆粕走势承压

市场展望与投资策略：

中美贸易摩擦尚未定论，对美豆加征关税仍未取消，且中国大豆进口需求降低，在全球大豆供应充裕背景下，美豆出口压力较大。新作方面，美豆种植面积下滑，且优良率仍大幅低于往年同期，作物产量与产区天气密切相关。多空交织，预计美豆维持震荡运行。

国内未来大豆到港量预期较大，而下游非洲猪瘟仍在蔓延，养殖需求总体偏弱，限制豆粕上行空间。预计8月豆粕将维持震荡走势，美豆天气和贸易谈判变数较大，单边建议保持低库存，逢低买入，套利可考虑m01-m05反套机会。

风险点：中美贸易谈判；美豆产区天气；国内大豆到港；非洲猪瘟影响

华安期货
投资咨询部
农产品研究组

沈秋怡 分析师
从业资格证号
F3037617

李 伟 首席分析师
从业/投资咨询证号
F0283072/Z0010384

夏雨辰 分析师
从业/投资咨询证号
F3031745

何 濛 分析师
从业/投资咨询证号
F3033829

电话:0551-62839752
Email:tzzx@haqh.com
网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：
学期货，明规则
识风险，保权益

一 行情走势回顾：

USDA供需报告将美豆新作产量数据大幅下调，同时中美贸易关系缓和消息频传，提振美豆价格上涨。然而，传闻中国大量采购美国农产品的消息并未得到证实，另一方面美豆产区天气好转，有利大豆生长，7月下旬美豆价格滞涨回落。

国内大豆供应充裕，非洲猪瘟仍在蔓延，豆粕价格相对外盘走势偏弱，不过此前中下游库存偏低，在豆粕跌至低位后，成交积极性有所好转。在大豆进口成本支撑下，油厂挺价，7月豆粕价格先抑后扬，随后企稳震荡。截至7月23日收盘，主力合约M1909下跌3.04%。今年水产养殖规模不及预期，在国内蛋白供给宽松的背景下，此前市场预估因中加贸易关系紧张导致的菜粕供需缺口并没有出现，因而菜粕走势相对更弱。截至7月23日收盘，主力合约RM1909月下跌6.74%。

图 1、CBOT 大豆期价走势

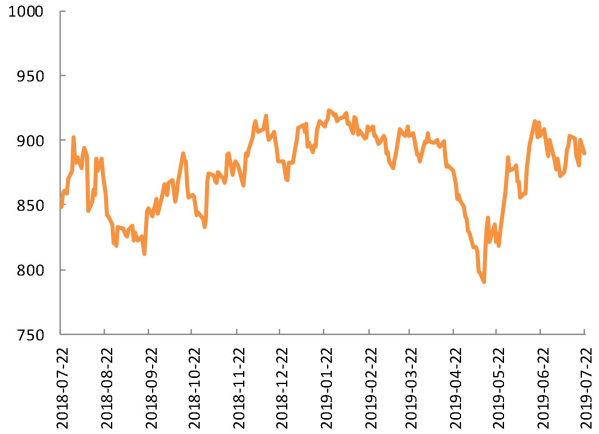


图 2、豆粕、菜粕期价走势



资料来源：华安期货投资咨询部；Wind

二 豆粕走势分析

2.1 美豆：预计 8 月延续震荡走势

2.1.1 USDA 7 月报告下调美豆新作产量预估，利多美豆

美国农业部(USDA)发布的7月供需报告显示，美豆旧作需求上修0.2亿蒲，致美国2018/19年度大豆结转库存下调至10.5亿蒲式耳，高于市场平均预估。新作方面，因恶劣天气影响播种，美国2019/20年度大豆收获面积调减至7930万英亩，单产预估由前月的49.5蒲式耳/英亩调减至48.5蒲式耳/英亩，总产量预估下修至38.45亿蒲；同时出口下调0.75亿至18.75亿蒲。最终美国2019/20年度大豆结转库存预估下修2.5亿至7.95亿蒲式耳，低于市场平均预估。

报告维持巴西、阿根廷2019/20年度大豆产量预估不变，出口预估均上修100万吨至7600万、800万吨。全球2019/20年度结转库存较前月预估有所减少，但全球大豆供给充裕局面基本不变。

表1、全球大豆供需平衡表

全球大豆供需平衡表	2017/18	2018/19	2019/20 六月	2019/20 七月	调整量
			百万吨 (Million Metric Tons)		
期初库存	96.16	99.1	112.8	112.98	0.18
产量	341.53	362.87	355.39	347.04	-8.35
进口量	152.92	148.83	150.82	150.82	0.00
供给总计	590.61	610.8	619.01	610.84	-8.17
国内压榨量	295.14	300.96	308.1	307.85	-0.25
国内总需求	338.43	347.65	355.31	355.06	-0.25
出口量	153.08	150.16	151.05	151.26	0.21
需求总计	491.51	497.81	506.36	506.32	-0.04
期末库存	99.1	112.98	112.66	104.53	-8.13
库存消费比	20.16%	22.70%	22.25%	20.65%	-1.60%

资料来源：华安期货投资咨询部；USDA

表2、美国大豆供需平衡表

美国大豆供需平衡表	2017/18	2018/19	2019/20 六月	2019/20 七月	调整量
			百万英亩		
种植面积	90.2	89.2	84.6	80	-4.6
收获面积	89.5	88.1	83.8	79.3	-4.5
			蒲式耳/英亩		
单产	49.3	51.6	49.5	48.5	-1
			百万蒲式耳		
期初库存	302	438	1070	1050	-20
产量	4412	4544	4150	3845	-305
进口量	22	17	20	20	0
供给总计	4735	4999	5240	4915	-325
压榨量	2055	2085	2115	2115	0
出口量	2134	1700	1950	1875	-75
种用	104	93	96	96	0
残值	5	72	34	34	0
需求总计	4297	3949	4195	4120	-75
期末库存	438	1050	1045	795	-250
库存消费比	10.19%	26.59%	24.91%	19.30%	-5.61%

资料来源：华安期货投资咨询部；USDA

报告总体偏多，19/20年度美豆供应较上年度减少确实是一个不争的事实，但市场普遍质疑种植面积数据偏低，具体的减少幅度还是要继续关注实际种植面积和单产情况。

2.1.2 美豆即将进入关键生长期，需密切关注天气变化

受持续强降雨和洪涝灾害影响，美国中西部大豆种植严重推迟，播种期多雨也令一些作物扎根较浅，使得作物更易受到恶劣天气的伤害。目前大豆种植基本完成，即将进入7-8月的关键生长期，又面临炎热干燥天气，作物生长延后和持续积温不足又加剧农民对于早霜的担忧。近期市场焦点集中在美豆产区天气，及新作优良率和单产上。美国农业部发布的作物周报显示，截至7月22日，美国大豆结荚率7%，上年同期41%，五年均值28%；大豆优良率54%，上年同期70%。若未来美豆产区持续降雨不足，作物的优良率可能将维持在较低的水平。

2.1.3 美豆出口低迷，陈作库存压力巨大

近期，美方宣布对110项中国输美工业品豁免加征关税，已有有关中国企业向美国出口商就采购农产品询价，并申请排除对拟采购的这部分自美进口农产品加征的关税。近期贸易谈判进展顺利声音不断，但谈判达成实质性进展可能还需时日，中间难免再出波折，也尚未看到对美豆的大规模采购。贸易摩擦使得美国大豆对华出口进程严重受阻，2018/19年度大豆出口数据同比明显下降。USDA周度出口销售报告显示，截至7月11日当周，2018/19年度美国大豆累计出口销售4866万吨，同比减少15.67%；迄今美国大豆累计对华销售1445.2万吨，较上年同期的2861万吨减少48.6%。

图3、美豆累计出口销售（万吨）

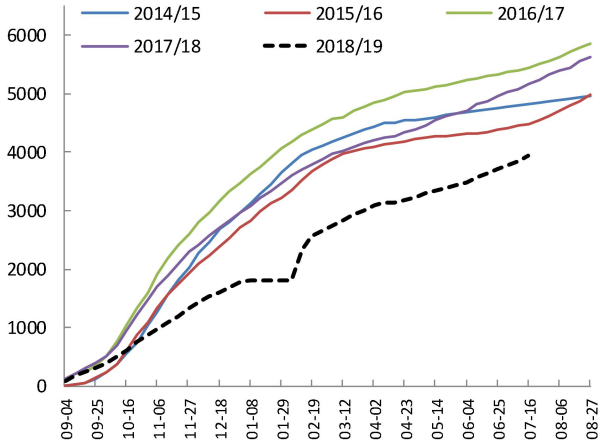
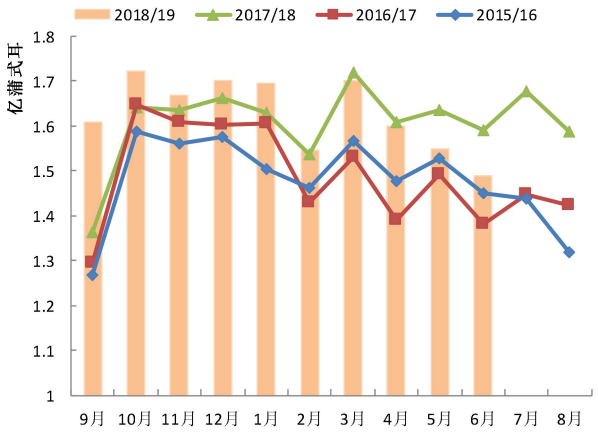


图4、美豆月度压榨量（亿蒲式耳）



资料来源：华安期货投资咨询部；USDA；NOPA

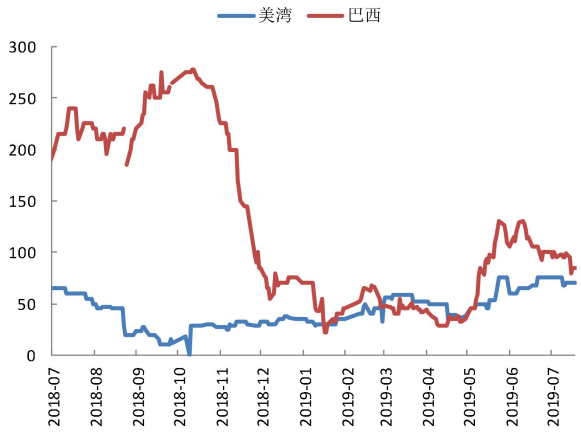
随着阿根廷大豆产量恢复，豆粕出口市场面临竞争，而美豆价格一路攀升，大豆榨利恶化，加上此前洪水导致中西部部分地区铁路和卡车的运输受阻，一些加工厂被动停机，近期美豆国内压榨量逐渐下降。美国油籽加工商协会（NOPA）报告显示，2019年6月份美国大豆压榨量为1.48843亿蒲，低于市场预期，并触及2017年以来低位。截止6月，NOPA大豆市场年度累计压榨量为16.3162亿蒲，同比上年度增幅1.8%。若后期压榨进度不能加快，在本年度剩下的两个月里，USDA给出的20.85亿蒲的压榨预期将难以实现。

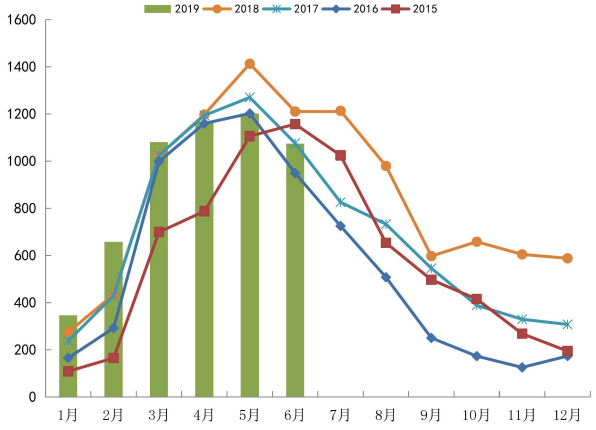
2.1.4 巴西大豆出口略有下降

随着中美贸易摩擦反复，中国几乎完全从南美进口大豆，不过受非洲猪瘟的影响，中国的大豆需求有所减少。巴西政府公布的数据显示，巴西6月出口大豆907万吨，环比、同比均有下降。截止7月中旬，巴西大豆销售进度为83.99%，低于去年同期86.26%和5年均值88.08%。短期来看，巴西汇率走高一定程度上也抑制了出口积极性。预计巴西出口量和升贴水相较去年，将维持在较低区间。

图5、进口大豆升贴水（美分/蒲式耳）

图6、巴西大豆月度出口量（万吨）





资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺；巴西贸易部

小结：中美贸易摩擦尚未定论，对美豆加征关税仍未取消，且中国大豆进口需求降低，在全球大豆供应充裕背景下，美豆出口压力较大。新作方面，美豆种植面积下滑，且优良率仍大幅低于往年同期，美产区天气对盘面影响较大。多空交织，预计美豆维持震荡运行，继续关注贸易谈判和美国产区天气情况。

2.3 豆粕：养殖需求不佳，豆粕压力较大

2.3.1 豆粕 8 月豆粕供给仍趋于宽松

中国海关总署数据显示，，6 月我国大豆进口量为 651.3 万吨，环比继续下降，比去年同期降幅高达 25.1%，2019 年 1-9 月我国累计进口大豆 5631 万吨，较上年减少 1265 万吨或 18.3%。后期南美大豆持续到港，叠加部分前期推迟到港的大豆，7-9 月份大豆进口量较为庞大，月均在 900 万吨以上。加上国内大豆抛储仍在继续，未来原料供应无虞。

图7、大豆月度进口量（万吨）

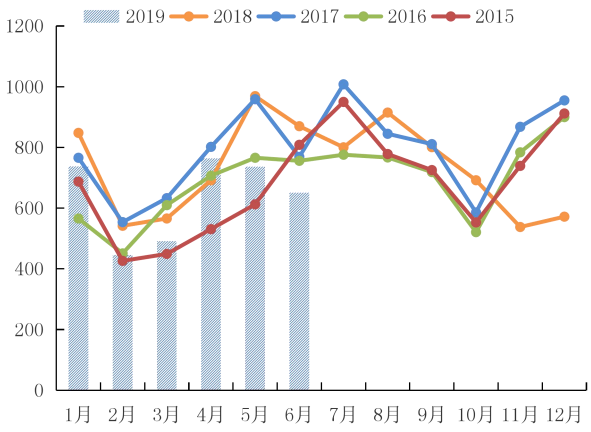
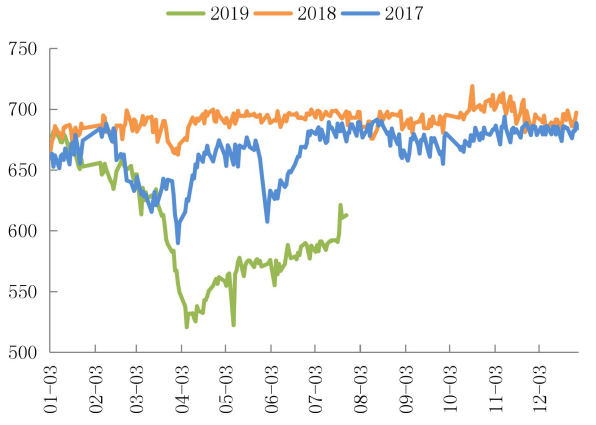


图8、港口大豆库存（万吨）



资料来源：华安期货投资咨询部；中国海关；Wind

2.3.2 国内养殖需求总体偏弱

非洲猪瘟疫情继续蔓延，从疫情爆发以来，我国生猪存栏减少近8000万头，达到近十年以来的低位，中国农业农村部数据显示6月生猪存栏同比减25.8%。能繁母猪存栏量同比创下历史新低，6月母猪存栏2376万头，同比减26.7%，仔猪供应不足。多地仔猪补栏有价无市，且随着天气转暖，疫情防控难度加大，外调仔猪疫病风险高，成活率低，因此即使养殖利润高涨，实际补栏数量有限。预计未来两到三个月内去产能进程将继续，而随着猪肉消费旺季即将到来，市场替代供应不足，猪肉价格将进一步上涨。

图9、生猪养殖利润（元/头）

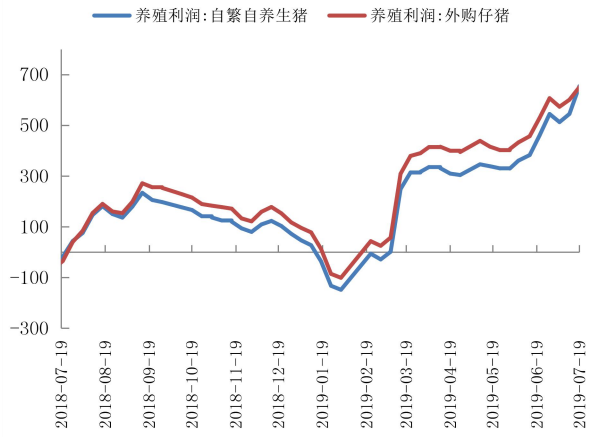
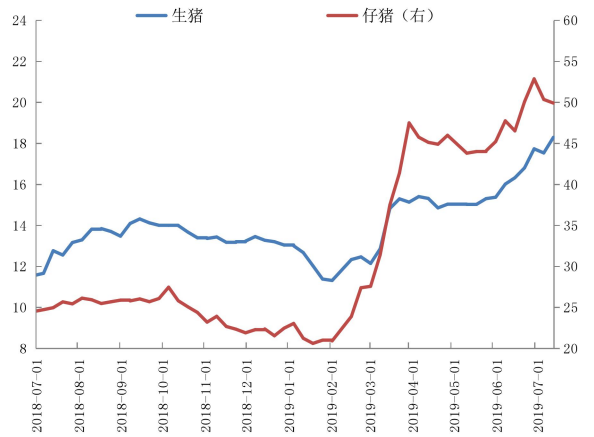


图10、生猪和仔猪平均价 （元/千克）



资料来源：华安期货投资咨询部；商务部； 同花顺

禽料方面，肉鸡终端消费不佳，毛鸡价格走弱，养殖利润受损。同时，南方地区强降雨天气较多，水产养殖投喂量下降，对豆粕需求也有一定影响。目前国内养殖需求总体偏弱，饲料配方中蛋白含量继续上调可能也相对有限，因而蛋白粕消费预期也相对较为悲观。不过若后期猪价抬升能刺激禽类养殖利润增加，进而促进禽类补栏，对豆粕消费也将产生一定支撑。

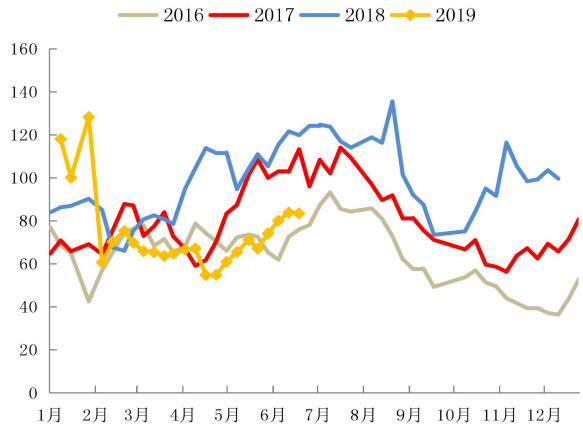
2.3.3 基差：豆粕基差维持偏弱震荡

6月起豆粕价格持续下跌，买家维持观望，下游企业豆粕库存偏低，豆粕价格跌至下游心理价位后，中下游采购回暖。未来若中美谈判再起波澜，或美豆生长期天气再次出现异常，美豆价格易涨难跌，大豆进口成有所支撑，我国豆粕中期现货基差有向好预期，因而近期远期基差交易比较积极。不过从国内消费端看，非洲猪瘟疫情频繁爆发，生猪存栏继续下降，且复养困难，蛋白粕需求受损。豆粕基差不宜过分看强。

图11、豆粕期现货基差（元/吨）

图12、全国豆粕库存（万吨）





资料来源：华安期货投资咨询部；同花顺

小结：美豆新作种植面积下滑，优良率大幅低于往年同期，晚播作物受天气影响较大，且近期中美贸易谈判向好消息频传，美豆价格有所提振。但全球大豆供给宽松，国内未来大豆到港量预期较大，而下游非洲猪瘟仍在蔓延，养殖需求总体偏弱，限制豆粕上行空间。预计8月豆粕将维持震荡走势，美豆天气和贸易谈判变数较大，单边建议保持低库存，逢低买入，套利可考虑m01-m05反套机会。

三 菜粕走势分析

3.1 菜粕跟随豆粕走势，价格基本趋稳

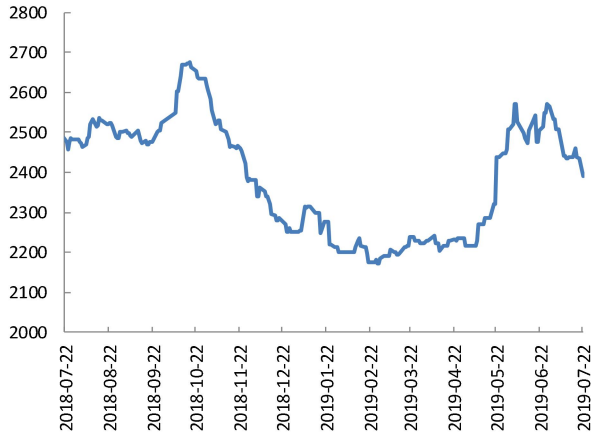
由于前期进口菜籽量偏大，加之港口仍有进口菜籽船未卸货，7、8 月份还有菜籽船到港，沿海油厂菜籽库存短期内仍充裕。同时，市场也加大了菜粕的直接进口，一定程度上弥补了菜籽进口下降导致的菜粕供应缩减。据船期预估，7 月份和 8 月份菜粕进口量将分别为 9 万吨和 8 万吨，处于月度历史进口量的偏高水平。

近期菜粕走势相对偏弱，豆粕和菜粕价差略有扩大，但国内蛋白供应充裕，国产菜粕也有一定替代作用，此前市场预估的菜粕供需缺口并没有显现。与此同时，今年水产品价格偏低，南方降水偏多，水产养殖规模并不尽人意，加之非洲猪瘟肆虐，生猪存栏量下降，使得包括菜粕在内的粕类需求不振。年初至今，菜粕累计成交 28.29 万吨，和去年同期比下降 32.41%。

综上所述，菜粕自身以及周边粕类供应宽松，沿海菜粕库存持续增加，价格趋稳，继续关注中美、中加贸易政策变化。

图13、菜粕现货价（元/吨）

图14、豆、菜粕现货价差（元/吨）





资料来源：华安期货投资咨询部；Wind

四　后市展望与操作策略

中美贸易摩擦尚未定论，对美豆加征关税仍未取消，且中国大豆进口需求降低，在全球大豆供应充裕背景下，美豆出口压力较大。新作方面，美豆种植面积下滑，且优良率仍大幅低于往年同期，作物产量与产区天气密切相关。多空交织，预计美豆维持震荡运行。

国内未来大豆到港量预期较大，而下游非洲猪瘟仍在蔓延，养殖需求总体偏弱，限制豆粕上行空间。预计8月豆粕将维持震荡走势，美豆天气和贸易谈判变数较大，单边建议保持低库存，逢低买入，套利可考虑m01-m05反套机会。

华安期货 HUAAN FUTURES

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。