

期市博览 豆类

2019年12月

研究所 农产品小组

2020-1-6

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



南美播种回归正常，国内油脂风起云涌

一、行情回顾

12月美豆指数呈低位震荡反弹的走势，美国大豆加速接近尾声，后半段收割天气趋向良好，但收割低点探明后，价格呈“V型”反弹的走势，另一方面，南美大豆种植带天气出现好转，巴西大豆种植带天气出现分化，部分地区出现干旱的情况，中美经贸磋商非常接近达成第一阶段协议，美豆指数大概率在相对高位保持震荡。供需报告中，美国大豆供需的预估并未大幅调整，但南美大豆仍在种植过程中，美豆指数短期震荡反弹，预计协议签订后回调至震荡区间中部位置，南美尚未进入种植关键期，单产数据与天气前景皆有变数，美国大豆短期供需情况趋于明朗，料美豆指数大概率将震荡调整。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

国内豆粕指数呈震荡走平的走势，前段时间冲高后持续回落，在靠近年线的位置，下跌速度出现放缓，此前现货供应紧张，国内呈结构性失衡，进口大豆到港量逐步恢复，油厂压榨量亦稳步提升，豆粕库存自低位回升，现货基差持续转弱。贸易商关注焦点在南美种植天气，目前国内企业购买美豆的速度大幅放缓，国内油脂油料月内整体走势分化，粕类因供应增加预期逐渐升温，价格回落至震荡区间低端，油脂类处于需求旺季，且棕榈油维持强势领涨油脂类，春节过后饲料养殖进入短期需求淡季，料后市短期粕类将呈震荡调整的走势。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

二、宏观经济

1) 美国非农超出预期，经济数据表现强劲

美国 11 月非农就业人数新增 26.6 万，预期 18.3 万，前值 12.8 万；失业率 3.5%，预期 3.6%，前值 3.6%；小时工资同比增速 3.1%，预期 3.0%，前值 3.0%。今年以来已有 6 个月就业数据上调，近三月平均新增非农就业 20.5 万，也为年内次高水平。历史低位的失业率和较高的劳动参与率，充分反映了就业市场依然运行良好、韧性较强。

美国第三季度实际 GDP 年化季率终值录得 2.1%，前值和预期都为 2.1%；同时公布的美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率终值录得 2.1%，预期为 2.1%，美国第三季度实际个人消费支出季率终值录得 3.2%，前值和预期都为 2.9%。美国第三季度经济增速有所提高，并且有迹象表明，在强劲的劳动力市场的支撑下，年末经济或多或少保持了适度的增长速度，夏季时金融市场对经济衰退的担忧已经消退。截至今年 12 月为止，美国经济持续扩张已达 126 个月，创下美国经济史上扩张最长纪录。

2) 中国服务业 PMI 表现良好，规模以上工业利润回暖

11 月财新中国通用服务业经营活动指数为 53.5，高于 10 月 2.4 个百分点，为 5 月以来最高，显示服务业经营活动加速扩张。11 月服务业内外需求均有所好转，新订单指数从上月低点有所回升，新订单总量显著增长，新出口订单指数也升至四个月高点。受访服务业企业普遍反映，公司计划扩张，有新项目上马，整体需求状况有所改善。制造业新订单指数则从上月高位小幅回落，但仍保持较高水平。综合来看，11 月综合新订单总量继续扩张。两大行业新出口订单总量皆有所增长，拉动 10 月综合新出口订单总量小幅增长，增速与 10

月相同。

11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速比上月加快 1.5 个百分点。1-11 月份，全国规模以上工业增加值增长 5.6%，增速与 1-10 月份持平。工信部预计，2019 年全年，全国规模以上工业增加值增长 5.6% 左右，单位工业增加值能耗同比下降 3% 左右，软件和信息技术服务业收入增长 15%，电信业务总量增长 20%，互联网行业收入增长 20%。11 月当月，全国规模以上工业企业实现利润总额 5939.1 亿元，利润总额同比增长 5.4%，增速由负转正，10 月份为下降 9.9%。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 美豆重启对华销售，库存消化优于去年

美国对华大豆出口销售总量同比增长 214.1%。截止到 2019 年 12 月 19 日，2019/20 年度美国对中国大豆出口装船量为 865.3 万吨，高于去年同期的 34.1 万吨。当周美国对中国装运 34.8 万吨大豆，上周是装运 82.7 万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的 2019/20 年度大豆数量为 228.4 万吨，去年同期为 314.2 万吨。2019/20 年度迄今为止，美国对华大豆销售总量为 1092.7 万吨，较去年同期的 348.3 万吨提高 422.5%

（二）南美地区供需情况

1) 巴西大豆种植区天气参差不齐，阿根廷播种稳步推进

巴西和中国政府落实一项协议，为巴西国内加工商制定卫生标准，以便向中国出口豆粕。该卫生指导方针的落实将使得巴西公司得以对中国出口豆粕，并最终与中国大豆加工商进行竞争。巴西主要大豆种植区天气有利，适宜大豆生长，土壤水分充足至过剩。巴西天气的天气改善足以使得状况从中性到偏差到目前的基本中性。干燥、酷热天气将继续影响巴西东北部，预计将令作物受损。

阿根廷农户正在减少采购化肥和杀虫剂，而这些农业投入对于提高农业产量不可或缺。阿根廷科尔多瓦省和圣达菲省的降雨对玉米和大豆生长有益。布宜诺斯艾利斯省天气仍十分干燥，料将放缓玉米和大豆播种，加重作物生长压力。预计一茬大豆已播 90%，待播区域主要为北部产区；而产区南部仍缺墒，尤其是布宜诺斯艾利斯西南部至拉潘帕南部带，致二茬

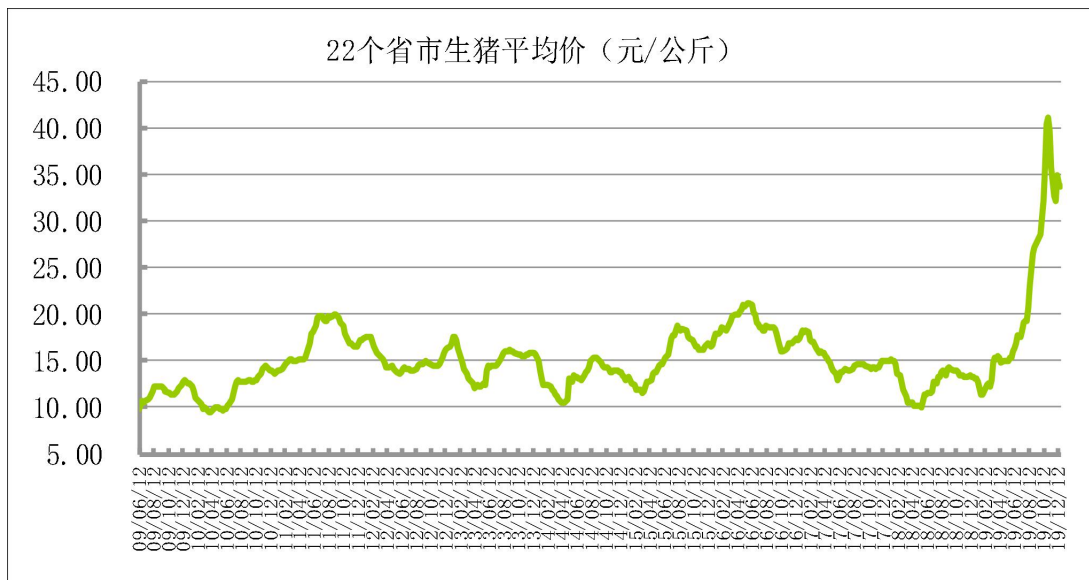
大豆播种延误。

（三）中国地区供需情况

1) 消费旺季猪价冲高回落，后市上涨料放缓

截止至 2019 年 12 月 20 日，我国 22 个省市生猪平均价位 33.71 元/公斤，截止至 12 月 18 日，猪粮比为 17.27: 1。猪价对比上周出现回落，经前期快速拉升后，食用替代品增多，猪价逐步调整，下半年市场整体看涨情绪转为平稳，年底仍处于肉类消费旺季，国家推动政策鼓励养殖户补栏，稳价保供措施在大力推动，国内规模化养殖厂点更为积极布局生猪养殖，预计后市国内生猪价格大概率将高位运行，春节前后将进入短期低谷期。

图 4：国内生猪价格

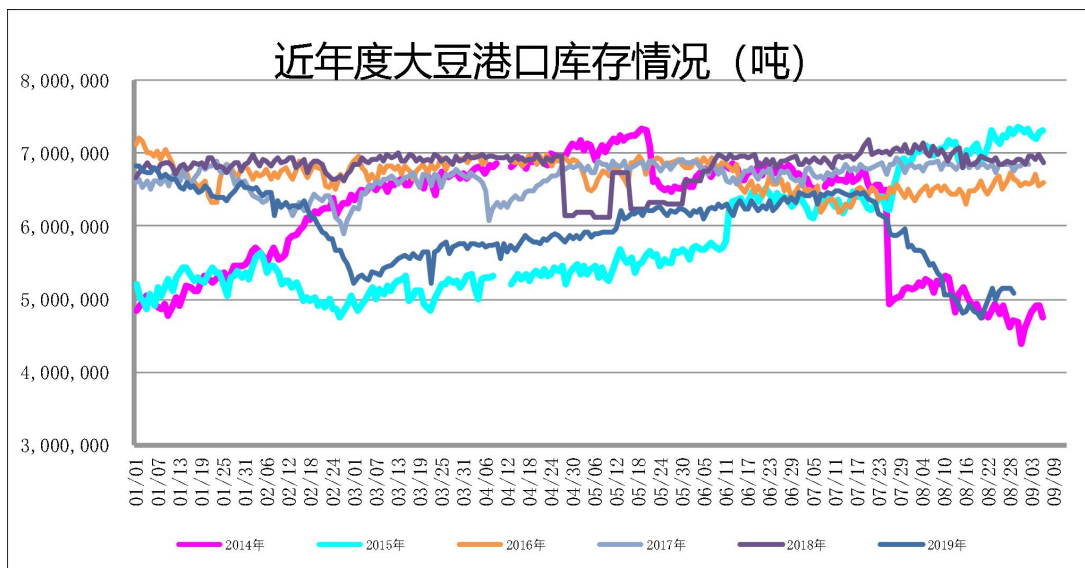


数据来源：Wind 数据

2) 港口库存逐步回升，到港量庞大施压榨利

截止至当周周末，国内进口大豆港口库存为 508.5 万吨，与上周相比略有下降，12 月大豆到港量将对比去年同期大幅提高，较此前船期有所增加，油厂开机率未来将一定程度上提高，粕类油脂库存或将逐步回升，大豆库存后续回升速度将偏缓慢。12 月份国内港口进口大豆实际到港 143 船 924.4 万吨，2020 年 1 月份国内各港口进口大豆预报到港 113 船 740.2 万吨，2 月份初步预估 500 万吨，3 月份初步预估 510 万吨。

图 5：大豆港口库存

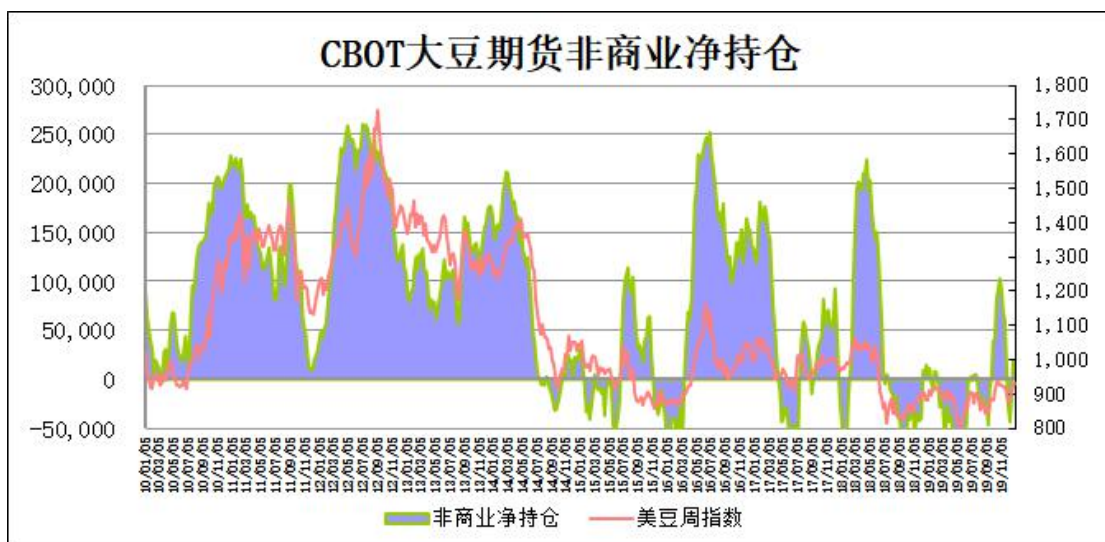


数据来源：Wind

四、盘面分析

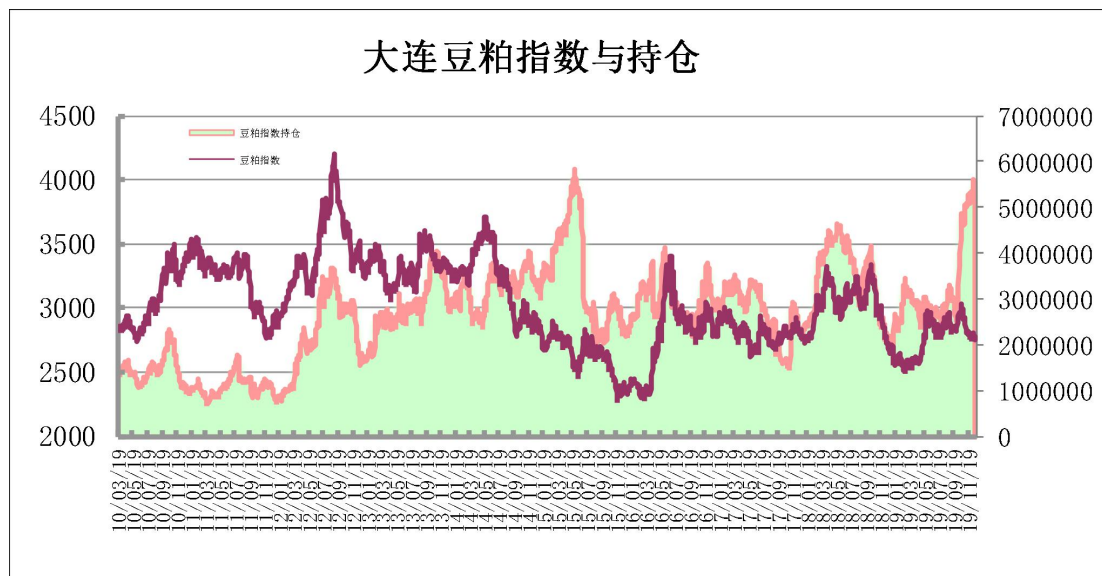
根据 CFTC 持仓报告，截止至 12 月 2 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 141,693 手，非商业空头持仓为 122,452 手，非商业净持仓为 19,241 手。国内豆粕指数，截止至 1 月 2 日，豆粕指数为 2783，持仓量为 294.5 万手。

图 6：CBOT 大豆期货非商业净持仓



数据来源：CFTC

图 7：大连豆粕指数与持仓



数据来源: 文华财经

五、技术解盘

美豆指数本月呈震荡反弹的走势，下探低位再反弹，构成V型的走势，短周期均线持续走强，下方年线位置较为稳固，市场预期中美经贸磋商将达成第一阶段协议，美国大豆的期末库存有进一步调低的可能，美国大豆收割期已经结束，收割低点也探明，市场关注焦点将集中在南美，南美巴西、阿根廷大豆种植带目前天气情况良好。美国政治局势增添复杂因素，国际形势再现紧张，原油、黄金联袂大涨，美元的强势或难延续，美豆指数短期高位震荡的概率较大。技术指标上，美豆指数呈震荡偏强的走势，逐步反弹至震荡区间的高位运行，市场整体看大区间震荡的看法并未改变，年线位置基本走平，短周期均线上行发散，可能再构造一个均线多头形态，美豆指数上一种植季收割低点支撑较为明确，MACD 指标持续走强突破零轴，KDJ 指标于超买区内走平，新年后交出死叉下行，料后市短期内美豆指数将呈振荡调整的走势。

图 8：美豆指数



数据来源: 文华财经

月内国内豆粕指数呈震荡调整的走势，此前豆粕冲高回落，基差自高位逐步回调，区域性的现货供求紧张也逐渐缓解，市场对远月正基差的认同度较高，11、12月进口大豆到港量庞大，四季度进口船期趋向明朗，油厂把握近期榨利将逐步提高压榨率，豆粕库存压力将回升，终端养殖利润高企，备货意愿受提振，期货市场盘面关注集中在油脂，豆粕波动较平稳。技术指标上，豆粕指数月内呈窄幅震荡调整的走势，依托下方年线位置的支撑，短周期均线纠缠黏合，整体均线系统重心下移，MACD指标缓慢地上移贴近零轴，KDJ指标低位反弹后宽幅震荡，料豆粕指数后市大概率将呈震荡调整的走势。

图 9：大连豆粕指数



数据来源：文华财经

六、行情预测

综合来看，美豆的收割低点已探明，美国大豆的单产与收获面积调整的可能性偏低，南美大豆播种天气也好转，虽降雨尚不及理想状态，市场关注焦点将集中南美种植关键期的天气；中美经贸磋商传递向好的信号，中国方面近期恢复采购美国大豆，后市将关注双方签署的实际条款。国内方面，四季度进口大豆采购基本确定，国内油厂前期有较好压榨利润，买船积极性得到较大提高，另一方面，明年春节时间节点相对靠前，使得豆粕豆油需求都将提前释放，粕类油脂库存去化明显，油厂庞大的单周压榨量，使得目前压榨利润有所下降。月内国内油脂类价格以棕榈油为首，展开了凌厉的上涨攻势，但国内棕榈油库存持续走高，若进口倒挂的情况出现修复，油脂类上行的动力将减弱，而粕类春节前后下游的需求将萎缩，油厂挺价难度大，将随行就市销售，料后市短期内连豆粕指数大概率将震荡调整。仅供参考。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：研究创造价值，深入带来远见

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。