

期市博览 豆类

2020年1月

研究所 农产品小组

2020-2-2

刘宇晖

资格号：F3020148

投资咨询证号：Z0013522



新型冠状病毒困扰市场，外盘承压纷纷调整

一、行情回顾

1月美豆指数呈震荡冲高回落的走势，先因市场预期中美经贸将达成协议，对美国大豆重新出口至中国抱有良好预期，美国大豆收割基本完成，供需报告亦对产量作出微调，另一方面，南美种植天气出现好转，巴西大豆预期单产表现良好，但部分地区播种时出现干旱的情况，但随着中美经贸磋商协议落地后，出口预期再度遇到阻碍，使得美豆指数进一步承压。中国出现新型冠状病毒感染肺炎，且传染速度较快，又恰逢春节人员流动的时间，全国防疫态势十分紧张，餐饮业需求遭受明显打击，美豆指数短期震荡回落，回调至震荡区间的中枢位置，短期跌破前面的收割低点可能性较小，南美大豆已进入种植关键期，但距离巴西大豆大量收割供应上市的时间尚有时日，料美豆指数大概率将承压震荡调整。

图 1：美豆指数日 K 线图



国内豆粕指数呈震荡下探的走势，12月到1月上旬的时间，指数在靠近年线的位置调整，下跌速度出现放缓，此前现货供应紧张，但随着国内大豆进口到港量放大，油厂压榨量亦稳步提升，豆粕供应得到了补充。产销区间的隔离措施与城镇居民的自我隔离保护，使得各地区分割形成各个小块。节后短期内养殖行业处于复苏期，养殖利润将提高饲料需求的预期，豆粕边际需求趋向回升，价格下跌空间较为有限。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) 美国非农低于预期，中美第一阶段经贸协议签署

报告显示,美国 2019 年 12 月季调后非农就业人口录得 14.5 万人,低于预期的 16.4 万人,且远低于前值的 26.6 万人。就 2019 年整体来说,美国的就业市场形势不佳,当年 12 月份的工资和工资增长均低于预期。平均时薪也仅增长 2.9%,低于 3.1%的预期。需要指出的是,上月是自 2018 年 7 月以来美国的非农工资涨幅首次低于 3%。此外,美国最新的失业率也稳定在 3.5%的近 50 年低点。

中美在华盛顿签署了第一阶段贸易协议根据协议,中方将增加对美国乳品、牛肉、大豆、水产品、水果、饲料、宠物食品等农产品进口,今后两年平均进口规模为 400 亿美元。在值得注意的是,中方增加自美进口农产品,要基于市场原则,由市场主体自主决策。美国农产品的价格应当有竞争力,必须符合中国农产品质量安全标准。

2) 中国 12 月 CPI 环比走平，全年 GDP 符合市场预期

CPI 环比转为持平,同比上涨 4.5%。PPI 环比亦持平,同比下降 0.5%。从数据来看,2019 年 12 月份 CPI 涨幅稳定,PPI 降幅收窄。从环比看,食品中,随着生猪生产出现积极变化,中央和地方储备猪肉陆续投放,进口量有所增加,猪肉供给紧张状况进一步缓解,价格由上月上涨 3.8%转为下降 5.6%,影响 CPI 下降约 0.27 个百分点。受冷空气及大范围降雪影响,鲜菜、鲜果生产和储运成本增加,价格分别上涨 10.6%和 0.6%。从同比看,猪肉价格上涨 97.0%,涨幅回落 13.2 个百分点。牛肉、羊肉、鸡肉、鸭肉和鸡蛋价格涨幅在 7.3%—20.4%之间,均有不同程度回落。

2019 年国内生产总值达 990865 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.1%；人均 GDP 首次站上 1 万美元的新台阶，达到 10276 美元，意味着我国的经济规模更大，塑造更利于我国的国际发展环境的能力增强，中国作为世界第二大经济体地位更加巩固。14 亿人口的巨大国内市场，也为世界各国拓展商机提供了重要机遇。中国经济增长连续 18 个季度保持在 6%—7%之间，经济发展的韧性持续显现。2019 年经济发展为 2020 年决胜全面建成小康社会提供了坚实保障。虽然与高收入国家的差距在缩小，但中国仍处在中等收入国家的行列。

三、市场供求

（一）北美地区供需情况

1) 供需报告意外调整，美国大豆供应总量持平

USDA 月度供需报告显示，美豆与南美数据调整很少。美豆最终产量预测方面，亩产上调 0.5 蒲式耳，导致最终产量预测高于预期。2019/20 年美国大豆产量预计为 35.50 亿蒲，远远低于上年。但初始库存和进口减少抵消产量增加，供应总量未做调整。全球大豆期末库存略上调，高于市场预期。截至 1 月 23 日当周，美国大豆出口检验量为 1038840 吨，市场预估 70-130 万吨。当周，对中国大陆的大豆出口检验量为 486416 吨，占出口检验总量的 46.82%。

（二）南美地区供需情况

1) 巴西迈入种植关键期，阿根廷种植近尾声

2019/20 年度巴西大豆播种面积预计达到创纪录的 3690 万公顷，与上月预测值相一致，比上年增加 100 万公顷或 3%。单产预计为 3.33 吨/公顷，与上月预测值相一致，同比增加 2%，比五年平均水平高出 4%。往常巴西大部分地区的大豆种植时间从 9 月 16 日到 12 月 31 日，大多数农户倾向于在无大豆期结束后一降雨就马上种植大豆。2019 年全国大豆播种进度落后，1 月初一些地区仍在种植大豆。播种耽搁最严重的地区是南马托格罗索州和帕拉纳州，这些地区大部分大豆在 10 月底和 11 月种植。

截至 2020 年 1 月 15 日的一周，阿根廷 2019/20 年度大豆播种面积达到 1650 万公顷，播种进度为 95.3%，高于一周前的 93.2%。交易所预计 2019/20 年度阿根廷大豆播种面积为 1740 万公顷，低于一周前预测的 1750 万公顷，因为天气干燥，这也是连续第二周调低大豆

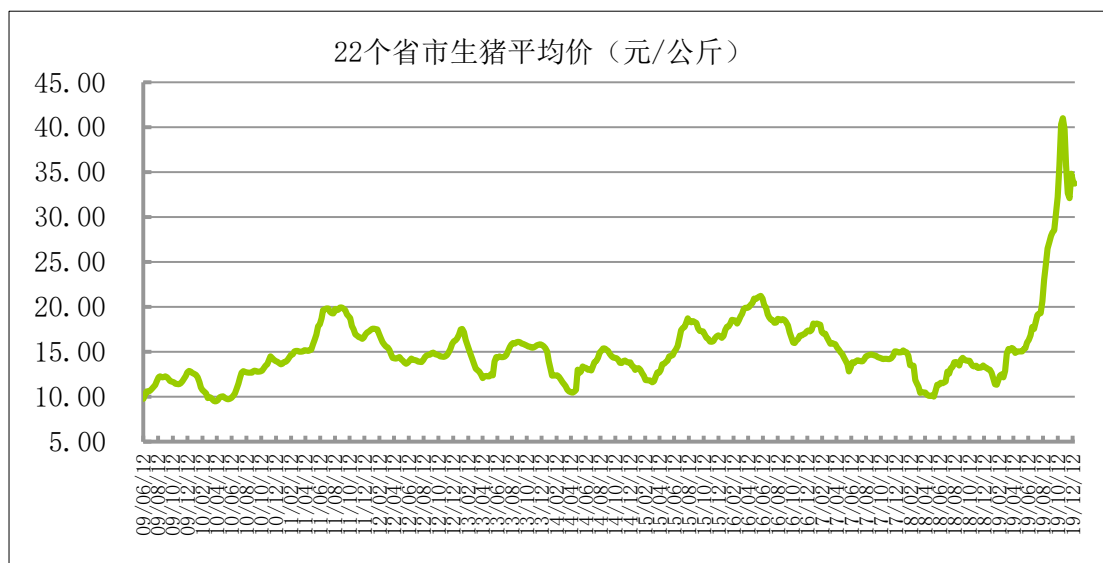
播种面积。前一周交易所刚刚将大豆播种面积从 1770 万公顷调低到 1750 万公顷，因为布宜诺斯艾利斯省南部的降雨稀少。

（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 2020 年 1 月 2 日，我国 22 个省市生猪平均价位 34.35 元/公斤，截止至 1 月 2 日，猪粮比为 17.80: 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

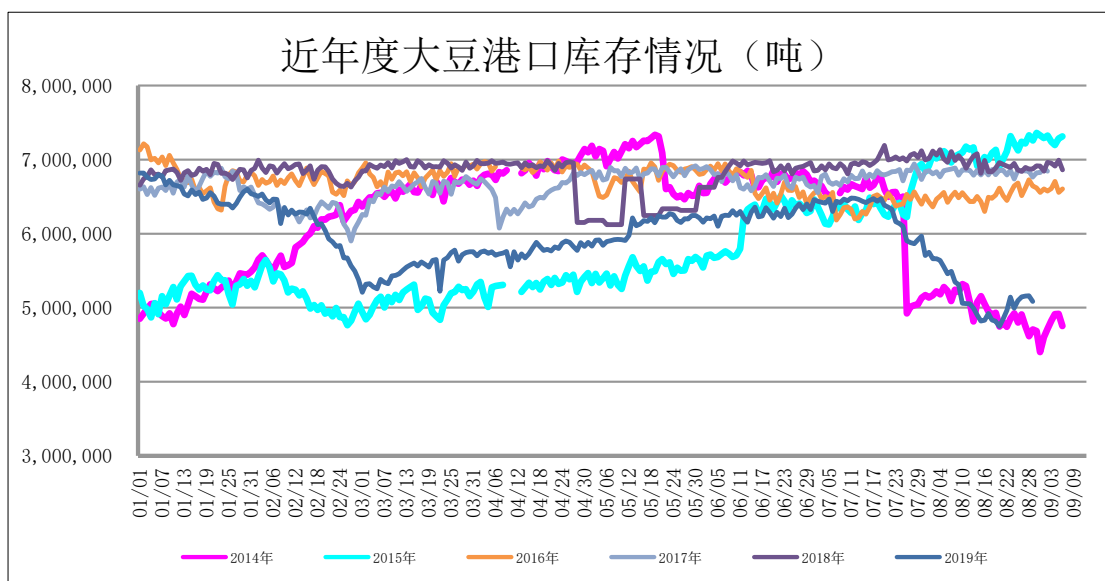


数据来源：Wind 数据

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，油厂开机率在 1 月中旬前一定程度上提高，粕类油脂库存自低位逐步回升，大豆库存后续回升速度将偏缓慢，1 月大豆到港量尚高于 700 万吨，但 2、3 月进口到港量偏低，原料价格有望获得支撑。

图 5：大豆港口库存

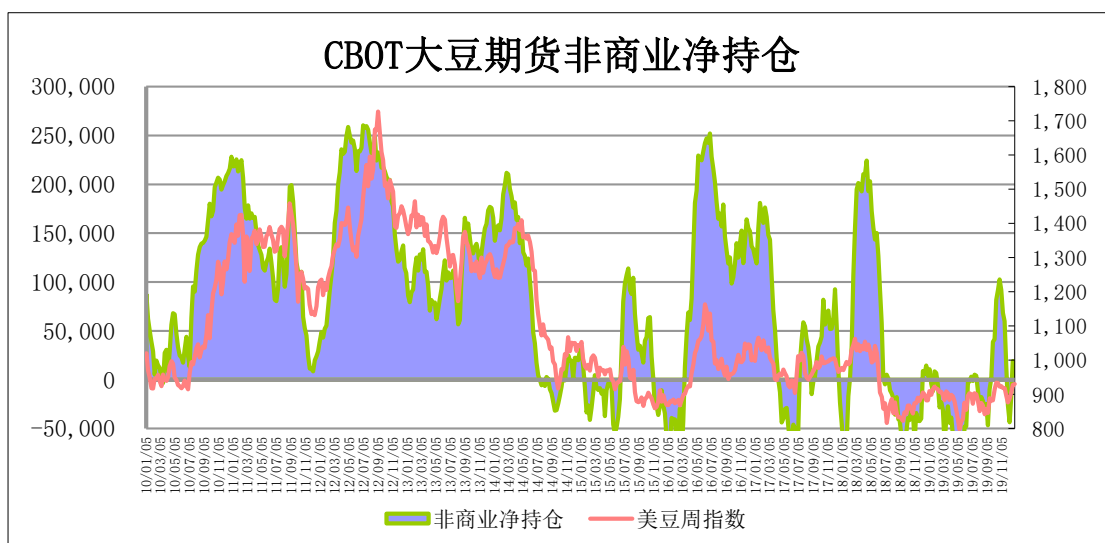


数据来源：Wind

四、盘面分析

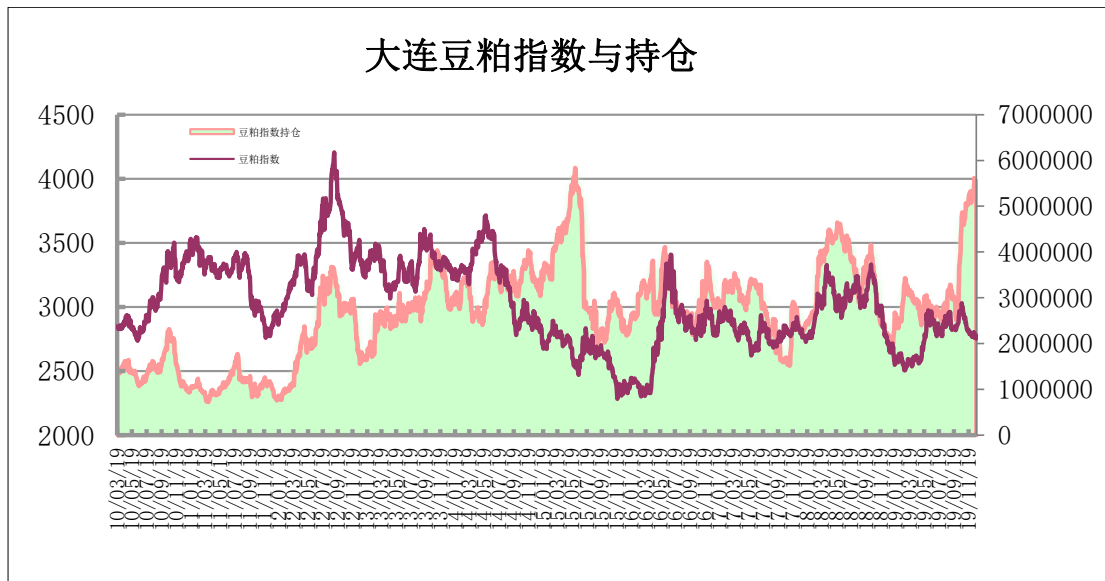
根据 CFTC 持仓报告，截止至 1 月 28 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 68,634 手，非商业空头持仓为 119,589 手，非商业净持仓为-50,955 手。国内豆粕指数持仓截止至 2 月 3 日，豆粕指数为 2618，持仓量为 238.8 万手。

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回落的走势，再度冲高回落构成圆弧顶的形态，短周期均线持续下行，市场心态偏弱，USDA 的供需报告略微超出市场预期，上调了美国大豆的最终产量预估，且美国大豆收割期已近尾声，中美高级别经贸磋商协议落地后，市场转为关注南美，巴西大豆进入种植关键期，天气情况良好。中国出现冠状病毒疫情增添复杂因素，中美经贸磋商是否能带来良好的局面也遭到诸多猜测，预计中国对美国大豆的新增采购将显著放缓，美豆指数短期承压走低。技术指标上，美豆指数呈震荡偏弱的态势，逐步下行至震荡区间的中枢位置运行，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，短周期均线下行发散，美豆指数月末跌破重要支撑，MACD 指标持续偏弱下破零轴，KDJ 指标于超卖区内收敛走平，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偏弱的走势，此前豆粕依托年线支撑表现坚挺，基差自高位逐步回调，区域性的现货供求紧张也逐渐缓解，市场一度对远月正基差的认同度较高，但随着年前备货需求逐渐变弱，且 11、12 月进口大豆到港量庞大，油厂把握短期榨利，逐步提高压榨开机率，豆粕库存自低位回升，终端养殖短期将进入需求淡季，备货情况需要较长时间才能恢复，虽然国内绝对库存偏低，但豆粕期现货短期难有大涨。技术指标上，豆粕指数月内呈震荡走低的走势，失守年线位置的支撑，进一步下探，整体均线系统重心下移，节后快速跳水后反抽缩窄跌幅，MACD 指标持续运行在零轴下方，KDJ 指标承压运行在超卖区上方，料豆粕指数后市大概率将呈振荡调整的走势。

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，美豆的供需调整已经结束，外盘定价将集中在南美大豆，巴西种植关键期天气也好转，虽前期播种降雨不及理想状态，阿根廷大豆未来也将进入种植关键期，阿根廷播种面积的缩减已经打压市场对产量增长的预期，预计同比上一年度将有小幅下滑，且面临高额的出口征税，农户惜售的情绪或有所体现。国内方面，2020 年春节期间，新型冠状病毒感染肺炎疫情迅速向全国蔓延，举国上下共同抗击疫情，为避免人口大规模流动和聚集，采取了居家隔离、延长春节假期等防控措施。餐饮、超市等终端与渠道上意外累积的库存会造成短期的价格压力，对于豆粕而言，节后短期内，养殖饲料行业处于复苏期，短期内下游需求萎缩已成为公认的事实，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。