

拉尼娜天气发生，市场担忧大豆单产

豆粕价格震荡上行

观点及操作建议：

澳大利亚气象局12月5日发布预警，在热带太平洋地区，拉尼娜气象已经形成，且持续至明年4月份。虽然阿根廷11月最后一周有降雨改善，大豆进度跟上，但降雨量不及预期，难以改善土壤墒情，加上未来15日气象预报主产区降雨大幅不及均值水平，大豆长势令市场担忧。目前大豆市场进入典型的天气市。大豆价格应存在风险升水空间，考虑到南美的天气，尤其特别是阿根廷的大豆产区干旱的影响，我们认为大豆市场价格易涨难跌，震荡上行概率较大。CBOT美豆期货主力合约维持偏强上行走势，但若价格来到1080-1100附近，追多需谨慎对待。风险是阿根廷降雨好于正常水平、美国出口不及预期。

国内情况：12月份国内养殖业需求将进入最后年关催肥期的旺季，除水产养殖业外，其它生猪、畜禽、反刍动物的饲料用量都将加大。若发生12月到港大豆因“GMO”审批延长推迟大豆到厂，以及环保措施令油厂被迫停机，那么豆粕供应面将变为吃紧。总体而言，12月下游需求旺季，南美天气炒作，以及可能面临供应吃紧的风险，豆粕价格总体维持偏强震荡走势。

操作策略：豆粕维持偏强震荡上行走势，保持逢低做多操作，其中豆粕1805合约可在2850-2920区间做多，破2780线止损。库存不足的买家逢低适度扩大补库，仍需防范跟盘频繁震荡风险，不宜过分追涨，待盘面跌稳可逢低适量补库。

风险因素：美豆出口不及预期、南美天气正常、饲料厂补货不及预期

豆粕月报

作者姓名：牟启翠

邮箱 mouqicui@csc.com.cn

电话：023-81157290

投资咨询从业证书号：Z0001640

发布日期：2017年12月06日

相关研究报告

2017.01.01

供应压力凸显，豆粕弱势震荡

农产品研究团队

田亚雄 研究员

联系电话：023-81157339

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员

联系电话：023-81157290

投资咨询资格编号：Z0001640

石丽红 助理研究员

联系电话：023-81157285

魏鑫 助理研究员

联系电话：023-81157285

一、行情回顾

图 1：大商所豆粕 1805 合约日 K 线走势(元/吨)


数据来源：博易大师，中信建投期货

图 2：CBOT 美豆 01 月合约日 K 线走势（美分/蒲式耳）


数据来源：博易大师，中信建投期货

11 月份芝加哥期货交易所（CBOT）美豆期货价格先抑后扬，整体维持区间偏强震荡走势。上半月市场在美国总统访华期间，签订大豆采购协议及预期大豆单产下调背景下，美豆 01 合约偏强震荡，冲高至 1008 美分，但 11 月供需报告利空，美豆弱势回落至 967 美分；进入中下旬，拉尼娜天气增强，阿根廷产区甘蔗令市场担忧，美豆在 60 日均线处企稳震荡走高。截止 11 月末，美豆 01 合约报收于 986 美分/蒲式耳，较前一月上涨 1.25 蒲式耳，涨幅 0.13%。受美豆反弹及国内现货豆粕走高带动，11 月大连盘豆粕大幅反弹走高，截止 11 月 30 日，豆粕 05 合约报收于 2816 元/吨，较前一月上涨 82 元/吨，涨幅 3%。受国内“转基因证书”审批延长担忧，现货豆粕供应偏紧，11 月份国内现货豆粕偏强震荡上行，于最后一周小幅回吐部分涨幅，截止 11 月 30 日，沿海豆粕价格成交价在 2950-3000 元/吨一线，较上月涨 30-140 元/吨。

二、价格影响要素分析

1、美国大豆基本面情况

1.1 美豆出口进度落后于去年同期

10-11 月美豆出口不及预期，出口销售进度总体落后于去年同期水平，主要是巴西出口替代导致。根据美国农业部公布数据：10 月美豆出口量 819 万吨，低于市场预期的 1028 万吨，11 月出口预计 900 万吨，低于市场预期的 1135 万吨，两月共计少出口 444 万吨，而巴西这两月总计出口 463 万吨，较去年同期多出 331 万吨。截止 11 月 23 日，2017/18 年度美豆累计出口 2109.1 万吨，未装船 1330.4 万吨，累计销售 3439.5 万吨，销售进度 56.16%，去年同期为 72.36%。

根据历史统计数据及出口规律可知，美豆 12 月的出口量大致占全年的 15% 左右，预计 12 月份出口量为 932

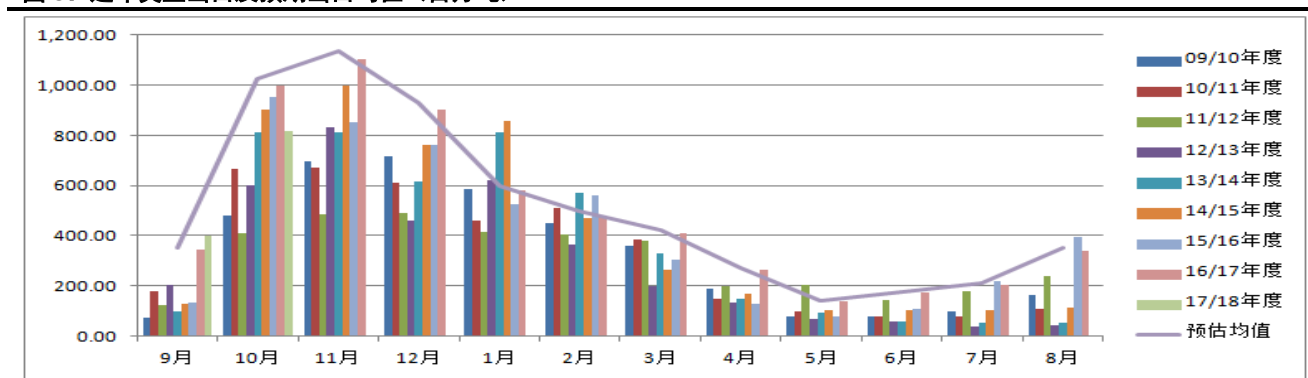
万吨；12月至次年1月是出口量占年度的28.77%左右，约出口1761万吨，此时正好对于中国的消费旺季，出口需求将支撑美豆企稳运行。风险是12月巴西大豆出口大幅好于去年同期水平。

1.2 美豆压榨量基本符合预期

10月份美国国内大豆压榨量高于市场预期，环比大幅上升。美国全国油籽加工商协会（NOPA）最新发布的压榨月报显示，10月压榨大豆1.642亿蒲式耳，高于9月份的1.364亿蒲式耳，增幅20.4%，高于五年均值1.58亿蒲式耳，但略低于去年同期的1.646亿蒲式耳。根据历史压榨规律可知，10月-次年1月是美豆压榨旺季，月度压榨量基本占全年的9.2-9.4%，4个月共计约37%左右。结合美国农业部年度大豆压榨预计，我们预计11月的压榨量为1.643亿蒲式耳，12月为1.636亿蒲式耳。

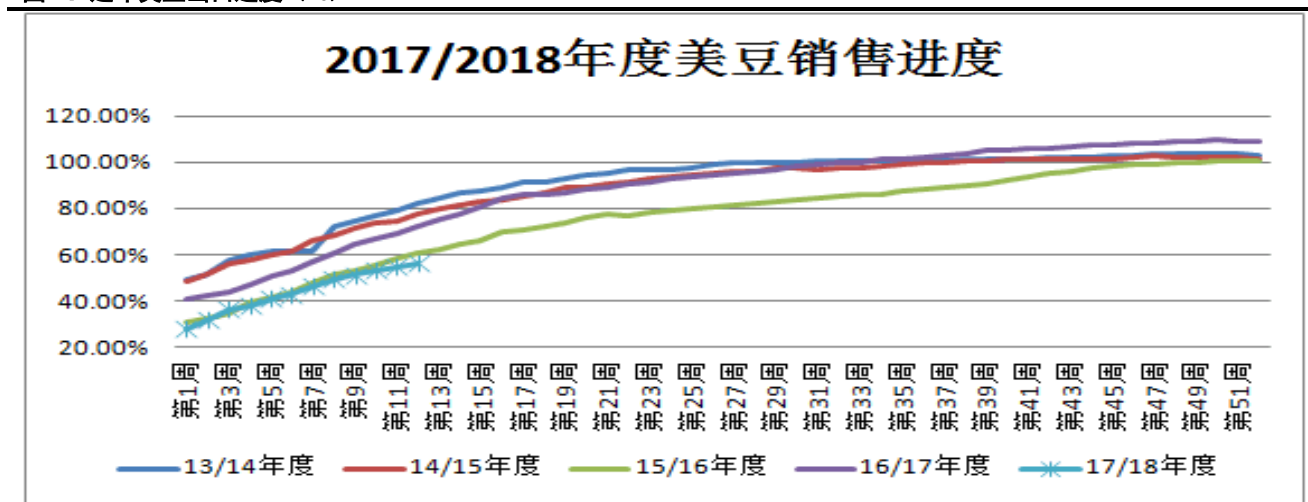
综上，我们认为，2016/17年度巴西大豆丰产延长出口时间窗口，挤压美豆出口份额，对美豆反弹有抑制。但由于今年美豆产量利空影响已经基本兑现，且12至次年1月美豆仍是出口旺季，美豆价格仍将维稳运行。

图3：近年美豆出口及预期出口均值（百万吨）



数据来源：美国农业部，中信建投期货

图4：近年美豆出口进度（%）



数据来源：美国农业部，中信建投期货

2、南美大豆生长面临拉尼娜天气威胁

2.1 南美播种进度加快

巴西大豆种植工作基本完成。10 月份降雨稀少造成巴西大豆播种耽搁，然而 11 月份降雨稳定，令大豆播种进度加快。据 AgRural 机构 11 月底称，巴西农户基本上已经完成 2017/18 年度大豆播种工作，截至 11 月 30 日，巴西大豆播种工作已经完成 92%，高于去年同期的 90%，也高于五年平均水平 87%。

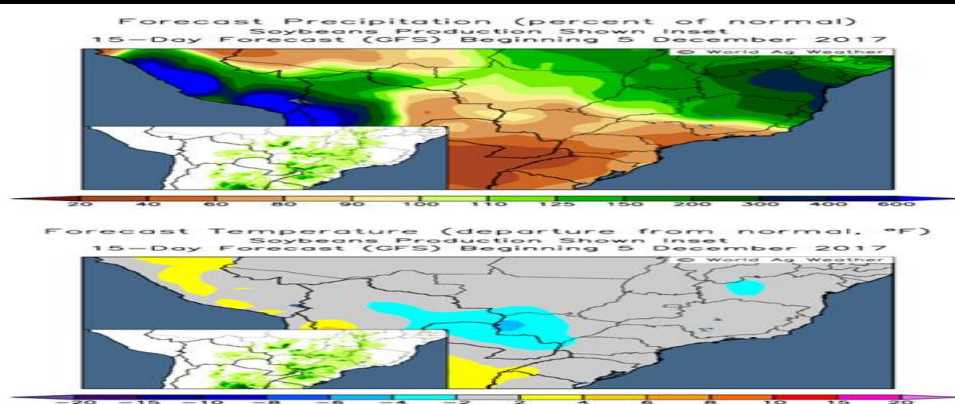
近期出现一定降雨，阿根廷种植季度加快，但由于播种前期干旱严重及降雨量偏少，土壤墒情依然不理想。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截至 11 月 29 日的一周，阿根廷 2017/18 年度大豆播种进度提高到 42.5%，比一周前的 34%提高了 8.5%。

2.2 南美未来 15 日天气情况

近期美国气象局报告称拉尼娜概率升至75%；而据秘鲁海洋研究院称秘鲁沿岸已从偏暖的厄尔尼诺状态转变为偏冷的拉尼娜状态，且预计将持续到2018年9月份。加之澳大利亚气象局12月5日发布预警，在热带太平洋地区，拉尼娜气象已经形成，并预计拉尼娜于12月开始，强度为弱势，持续时间相对较短，将持续到2018年4月初。目前大豆市场进入典型的天气市。大豆价格需要增添一些额外的风险升水，尤其考虑到南美的天气，特别是阿根廷的大豆产区干旱的影响，我们认为阿根廷大豆单产将受威胁，大豆市场价格易涨难跌。

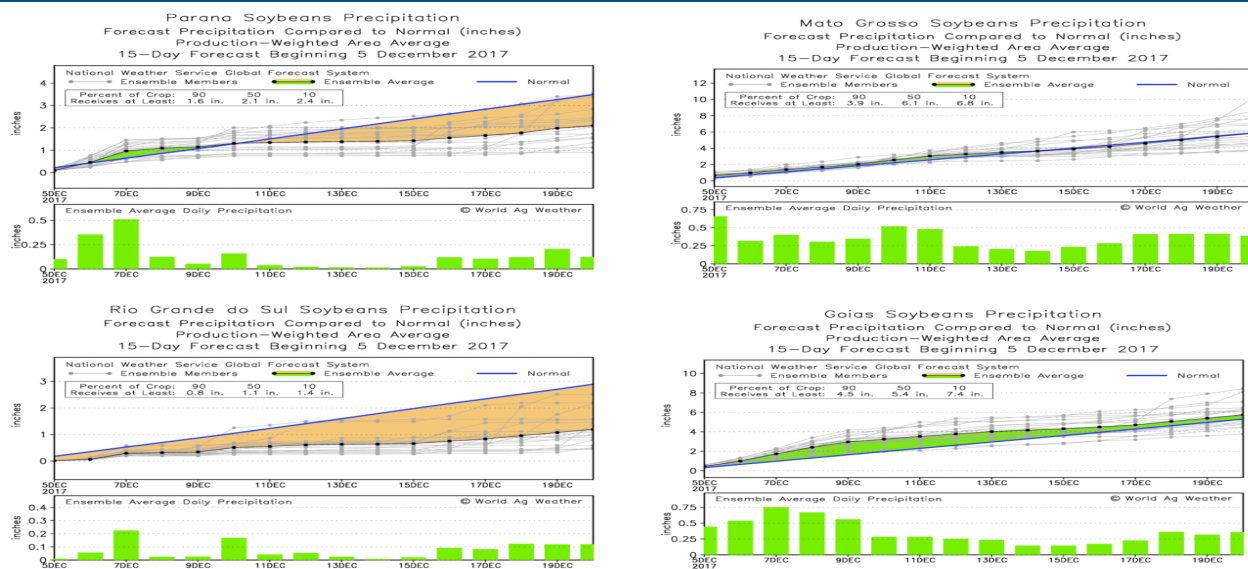
从气象预报可知，未来15日，前期巴西全国整体降雨量较丰富，但12号后开始下降，且不及正常水平。其中帕拉纳州前期降雨好于正常水平，但9号后降雨低于正常水平；马托格罗索的降雨整体略好于正常水平；戈亚斯降雨丰富；南里奥格兰德州降雨少，大幅低于正常水平。12月中上旬，巴西降雨基本正常，能维持墒情水平；除南马托格罗索州气温偏低，其余种主产区气温在正常水平。

图 5：巴西天气情况



数据来源：World Ag weather，中信建投期货

图 6：巴西主产州未来 15 日降雨

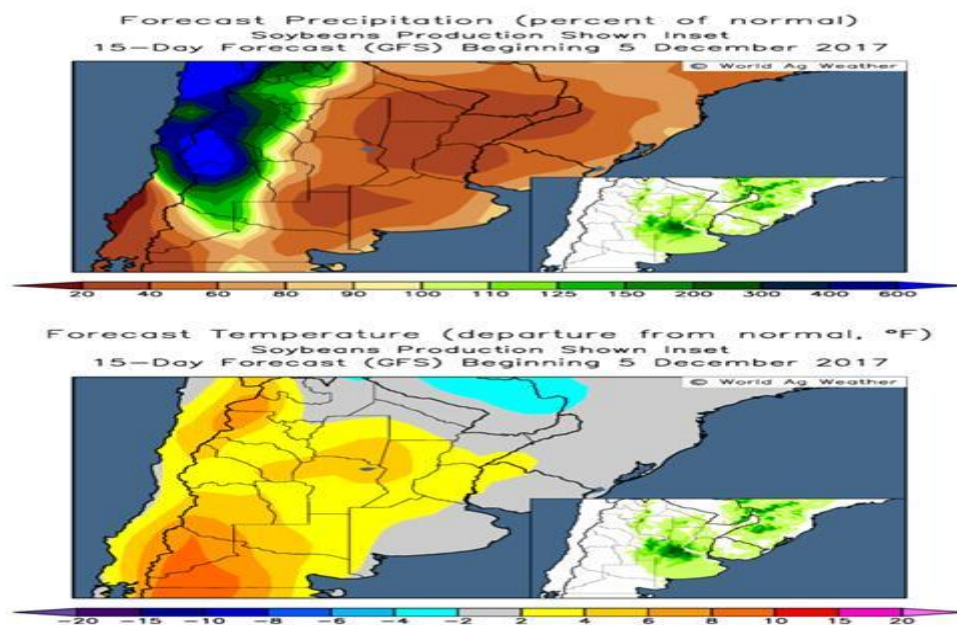


数据来源：World Ag weather、中信建投期货

数据来源：World Ag weather、中信建投期货

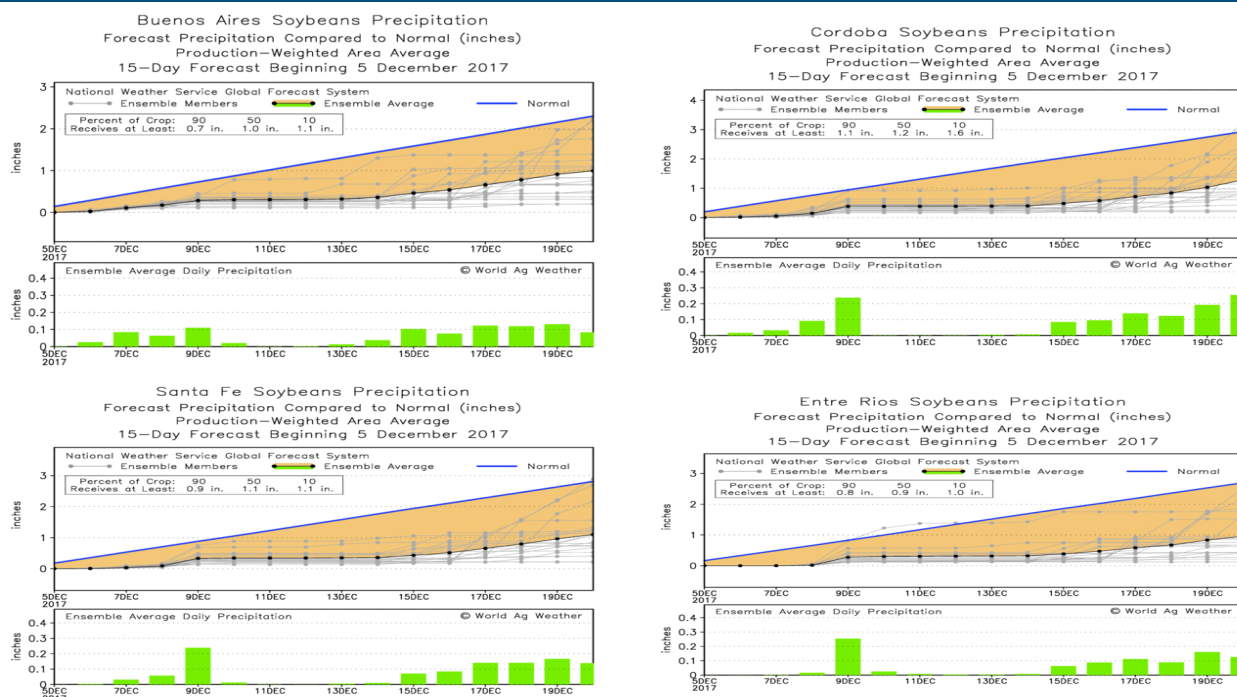
未来15日里，阿根廷全国降雨偏少，大幅低于正常均值，干燥。科尔多瓦、布宜诺斯艾利斯、圣达菲及恩特雷里奥斯省四大种植区降雨量大幅偏离正常均值。12月中上旬阿根廷全国降雨较少，天气也偏高于正常水平，天气重回干燥，土壤墒情不理想，作物长势将受到影响。

图 7：阿根廷天气情况



数据来源：World Ag weather、中信建投期货

图 8：阿根廷主产地未来 15 日降雨



数据来源：World Ag weather、中信建投期货

数据来源：World Ag weather、中信建投期货

3、大豆到港情况

11月到港大豆量增多，令大豆库存小幅上升。根据天下粮仓数据，截止12月1日当周，国内港口进口大豆实际到港35船230.1万吨，11月迄今到137船893.05万吨，仍有部分大豆已到港，但未卸。11月实际到港139船906.05万吨，较10月份678.92万吨增长33.45%，高于预报的872.93万吨。随着大豆到港量不断增加，令进口大豆库存量小幅回升，截止12月4日，国内进口大豆库存总量685万吨，较11月初的683万吨增加2万吨，增幅0.29%，较去年同期的643万吨增长6.53%。

未来3月进口大豆供应充足。12月至次年2月到港大豆预报量依然充裕，同比增6.1%。根据天下粮仓数据，12月份最新预期维持在910万吨，2018年1月最新预期维持在820万吨，2月份为在650万吨，3个月进口累预报2378万吨，较去年同期增6.1%。

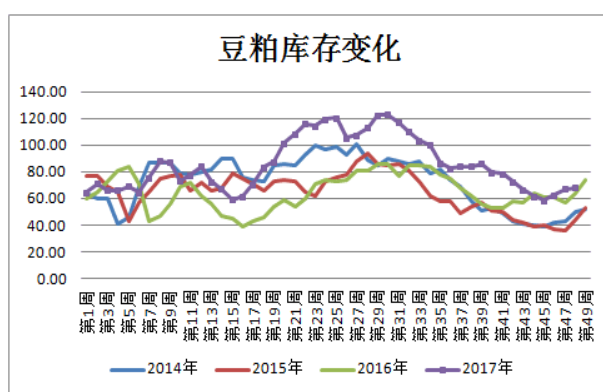
豆粕库存阶段性低点显现，库存止跌反弹。由于11月中旬后，大豆到港量增多，陆续入厂，油厂加大开工率，开工率由51%上升至57%，截止12月1日，沿海地区主要油厂豆粕总库存67.99万吨，较11月12日阶段新低点58.62万吨增长9.37万吨，增幅约16%。

今年春节在2月中旬，12月至春节前，还有约10周开工时间。由于要保证元旦及春节假期供应量及饲料企业备货积极性，在春节前，油厂开工率一般保持高位运行。当前大豆压榨利润良好，油厂开机积极性较高，大多

油厂保持满开状态。然而，豆粕较为充裕供应面依然存在变数，主要是国家农业部严控GM0和冬季严峻环保任务导致。如果12月到港大豆因“GM0”审批延长推迟大豆到厂时间，以及冬季气温大幅下降容易造成雾霾天气，油厂面临停机检修，那么豆粕供应面将由充裕变为吃紧，豆粕现货价格将继续维持偏强整理。

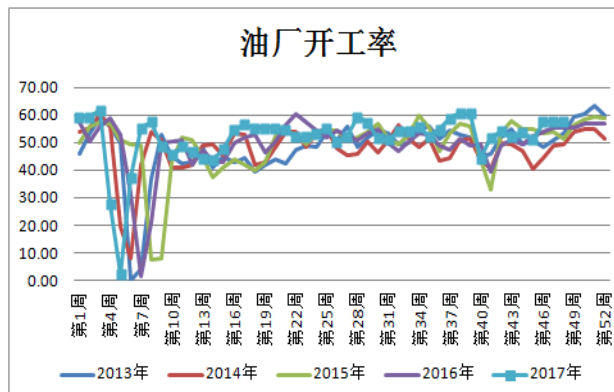
11月国内各地压榨利润仍较好，总体保持在35-151元/吨，大部分地区压榨利润较月初有所上涨，仅山东地区小幅回落，但仍有较好利润。截止11月30日，天津地区榨利润为151元/吨，上涨11元/吨；江苏为76元/吨，上涨31元/吨；广东为112元/吨，上涨37元/吨；山东地区为76元/吨，下跌35元/吨。我们认为，11月压榨利润较好是因为“转基因证书”问题，导致部分油厂阶段性短暂停机或限产，豆粕供应出现区域性紧张，油厂力挺现货豆粕。由于12月到港预报继续增加，12月压榨利润应较11月有所回落，但若发生开机率不及预期，12月压榨利润有望维持高位震荡。

图 9： 近几年油厂豆粕周库存量走势(万吨)



数据来源：天下粮仓、WIND

图10： 全国油厂大豆周度开工率（%）



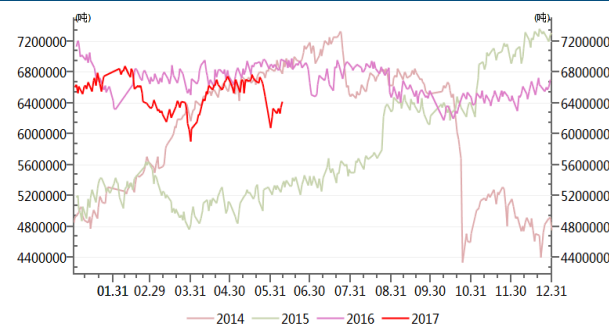
数据来源：天下粮仓、中信建投期货

图 11： 国内进口大豆压榨利润（元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 12： 大豆港口库存（吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

4、下游饲料需求旺盛

进入11月，随着气温继续下降，猪肉消费回暖，特别是西南地区腊肉零散开始制作，需求开始放量，猪肉

价格止跌反弹。截止12月1日，国内22个省市生猪平均价格为14.55元/千克，环比上涨0.33元或涨幅2.32%，较去年同期的17元/千克回落14.41%；猪粮比8.74，环比涨0.27或涨幅3.16%，较去年同期的10下跌12.6%。由于市场需求已经逐渐进入消费旺季，加上近期冷空气的来袭，利好增加，市场主流价格不断攀升，猪价上涨态势已确定。12月中旬之后，季节性需求旺季的利好会更加明显，南方腊肉制作全面开启，再加上北方杀年猪，最后还有元旦节的提振，猪肉需求将会达到今年下半年的顶峰。我们认为12月猪价整体维持上涨态势。

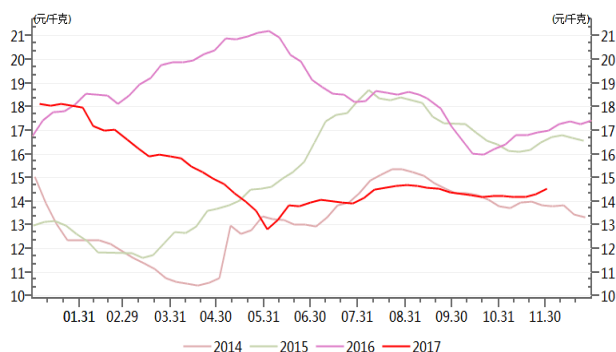
随着气温下降，鸡蛋需求增加，鸡蛋价格整理走高，截止12月1日，50个城市鸡蛋平均价格为10.69元/千克，环比上涨0.53元或涨幅5.21%，较去年同期9.41元/千克上涨13.61%。随着天气转凉，春节备货需求的增加，鸡蛋价格有望整理上行。

随着猪肉价格上涨，生猪养殖利润止跌回升，截止12月1日，自繁自养生猪利润上升至241.86元/头，较11月初涨24.8元，涨幅为11.43%，较去年同期的535元/头下跌55%。由于季节性需求旺季的到来，生猪利润有望延续上行走势。随鸡蛋价格大幅上涨，蛋鸡养殖利润反弹走高，截止12月1日，蛋鸡利润为55.49元/羽，较11月初涨20.99元，涨幅60.84%，较去年同期的14.73元/头上涨276%。

据农业部监测数据显示：10月份生猪存栏为34921万头，环比降0.2%，同比减少7.39%；能繁母猪存栏为3487万头，环比下降0.29%，同比减少5.83%。受环保影响，市场供给大幅缩水，5月以来生猪存栏环比数据持续下降，7-8月小幅扩大，9-10月环比回落收窄；能繁母猪存栏环比5月以来持续回落，7-9月小幅扩大，10月环比回落收窄。当前生猪存栏及能繁母猪存栏量仍就处于低位，新的产能恢复周期仍然没有启动。而今年猪价相较往年持续处于低位，市场行情低迷，养殖户补栏积极性不如从前，导致产能恢复缓慢，因而后期供应不会过剩情况。

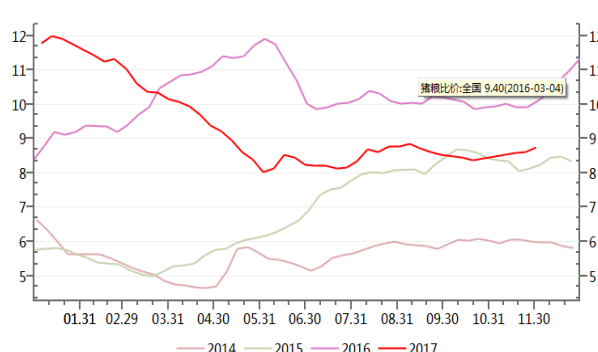
12月份国内养殖业需求将进入最后年关催肥期的旺季，除水产养殖业外，其它生猪、畜禽、反刍动物的饲料用量都将加大。终端饲料企业大多有补库需求，加上担心气温进一步下降导致车辆难找，也势必提前进行长假节前备货，豆粕成交量及提货量将继续放大，给豆粕价格提供较强支撑。

图 13：国内 22 个省市生猪平均价格走势（元/千克）



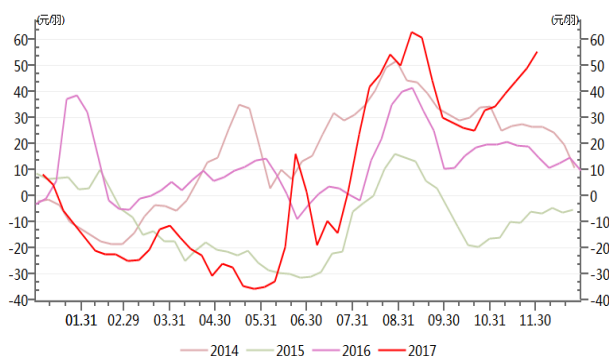
数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：近几年猪粮比周走势



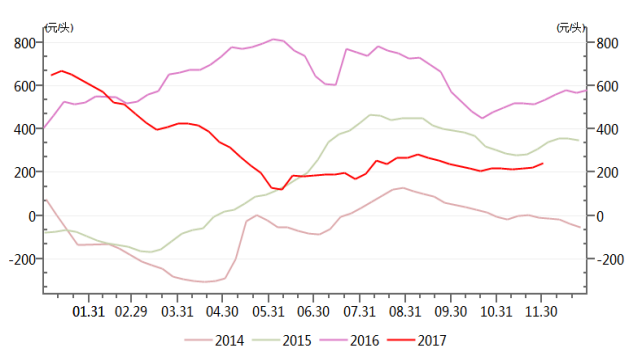
数据来源：WIND、中信建投期货

图 15: 蛋鸡养殖利润 (元/羽)



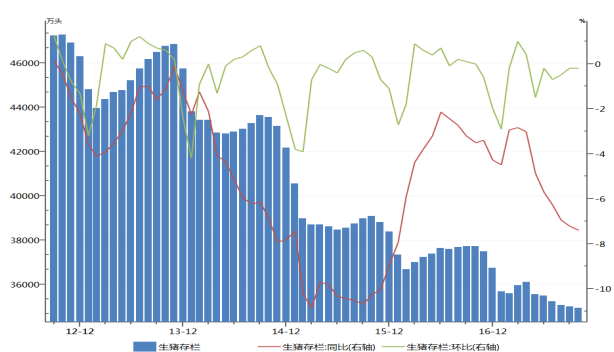
数据来源: WIND、中信建投期货

图 16: 自繁自养的生猪养殖利润 (元/头)



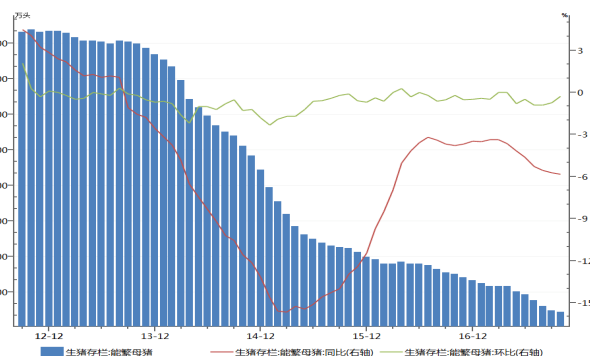
数据来源: WIND、中信建投期货

图 17: 生猪存栏量 (万头)



数据来源: WIND、中信建投期货

图 18: 生猪存栏量: 能繁母猪量 (万头)



数据来源: WIND、中信建投期货

三、展望及策略

澳大利亚气象局12月5日发布预警,在热带太平洋地区,拉尼娜气象已经形成,且持续至明年4月份。因阿根廷过去60日降雨不及往年正常水平,干旱严重,大豆播种进度推迟。虽然11月最后一周有降雨改善,大豆进度跟上,但降雨量不及预期,难以改善土壤墒情,加上未来15日气象预报主产区降雨大幅不及均值水平,阿根廷大豆长势令市场担忧。目前大豆市场进入典型的天气市。大豆价格应存在风险升水空间,考虑到南美的天气,尤其特别是阿根廷的大豆产区干旱的影响,我们认为大豆市场价格易涨难跌,震荡上行概率较大。CBOT美豆期货主力合约维持偏强上行走势,但若价格来到1080-1100附近,追多需谨慎对待。风险是阿根廷降雨好于正常水平、美国出口不及预期。

国内情况:12月份国内养殖业需求将进入最后年关催肥期的旺季,除水产养殖业外,其它生猪、畜禽、反刍动物的饲料用量都将加大。终端饲料企业大多有补库需求,加上担心气温进一步下降导致车辆难找,也势必提前进行长假节前备货,豆粕成交量及提货量将继续放大,给豆粕价格提供较强支撑。若发生12月到港大豆因

“GMO”审批延长推迟大豆到厂，以及环保措施令油厂被迫停机，那么豆粕供应面将变为吃紧。总体而言，12月下游需求旺季，南美天气炒作，以及可能面临供应吃紧的风险，豆粕价格总体维持偏强震荡走势。

策略：豆粕维持偏强震荡上行走势，保持逢低做多操作，其中豆粕1805合约可在2850-2920区间做多，破2780线止损。库存不足的买家逢低适度扩大补库，仍需防范跟盘频繁震荡风险，不宜过分追涨，待盘面跌稳可逢低适量补库。

风险：美豆出口不及预期、南美天气正常、饲料厂补货不及预期

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦
8 楼 808-811 单元

电话: 021-68765927

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号
电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场
A1#办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号
楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层
北侧 6G

电话: 029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层
912

电话: 010-82129971

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318
室

电话: 027-59909520

杭州营业部

地址: 杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话: 0571-28056982

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A
座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编
2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢
24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳营业部

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6
室

电话: 0574-89071687

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、
1905 室

电话: 0551-62876855

太原营业部

地址: 山西省太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座
902 室

电话: 0351-8366898

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com