



库存压力仍需释放 豆粕偏空震荡运行

豆粕月报

观点及操作建议:

由于3月以来巴西雷亚尔大幅贬值,农户卖豆热情高涨,且中美贸易战担忧持续,市场贸易商转向巴西采购大豆,巴西大豆出口保持强劲态势,6月份出口预计在973-1036万吨(去年920万吨)。考虑到18/19新季美豆播种天气暂未出现异常,以及市场对贸易战担忧,美豆继续承压弱势运行,但由于17/18年度阿根廷大豆减产2000万吨,6-8月全球可出口大豆供应收紧,大豆价格不会出现趋势性下跌,跌幅仍有限。短期关注美国对中国商品的征税态度及清单公布时间点6月15日。

国内方面:国内市场由于贸易战担忧连粕盘面出现一定升水,为豆粕市场提供支撑,但未来6-8月进口大豆到港充裕,且上合峰会后大豆压榨量将迅速回升,且下游存栏恢复慢,基本面压力难消,粕价反弹力度受限,维持偏弱震荡走势。考虑到豆粕现货供应充裕加上美豆产区天气正常,09-01价差仍将维持弱势格局。

操作策略:

策略:维持偏空震荡走势,可逢高沽空操作。其中豆粕1809合约背靠3000-3060区间高抛沽空,破3100止损,第一目标位2900,第二目标位2840;但若中美贸易谈崩,豆粕价格有望拉高上行。

有库存贸易商采取高抛低吸滚动的购销策略,没有库存的贸易商建议现货可随行就市,推迟基差点价时间。

风险因素: USDA6月库存意外下降,美产区天气异常,美豆种植面积不及预期,中美贸易战不确定性。

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: 2018年06月07日

相关研究报告

2017.01.01	供应压力凸显,豆粕弱势震荡
2018.01.01	市场供应有收紧趋势,价格重心震荡上移

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 1809 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 美豆连续合约日 K 线走势（美分/蒲式耳）



数据来源：博易大师，中信建投期货

5 月份，美豆冲高回落，主要是市场仍担忧美豆出口前景，其中 CBOT 美豆 07 合约报收于 1019 美分/蒲式耳，较上月跌 29 美分或 2.77%；国内市场由于现货市场豆粕胀库严峻，加上油厂压榨利润好，盘面套保打压，连粕大幅下挫，截止 5 月 31 日，连粕 09 合约报收于 3020 元/吨，较上月跌 148 元/吨，跌幅 4.67%，沿海豆粕现货报价回落至 2880-2980 元/吨一线，较月初跌 190-270 元/吨。

二、价格影响要素分析

2.1 美豆播种情况顺利

今年美国产区天气气温偏高，有利于美豆播种及大豆出芽。截至6月3日当周，美国大豆种植率为87%，低于预期的89%，前一周为77%，高去年同期的83%，高于五年均值75%；大豆出苗率为68%，前一周为47%，去年同期为55%，五年均值为52%。6月中上旬大豆仍处于播种和出芽期，只要不出现极端天气，比如冰雹天气或连续暴雨等阻碍出苗和播种，美豆生长与最终单产相关性不强。但进入6月底，美豆陆续迎来开花期，对水份需求开始增长，若出现持续干旱少雨天气，将不利于大豆生长。

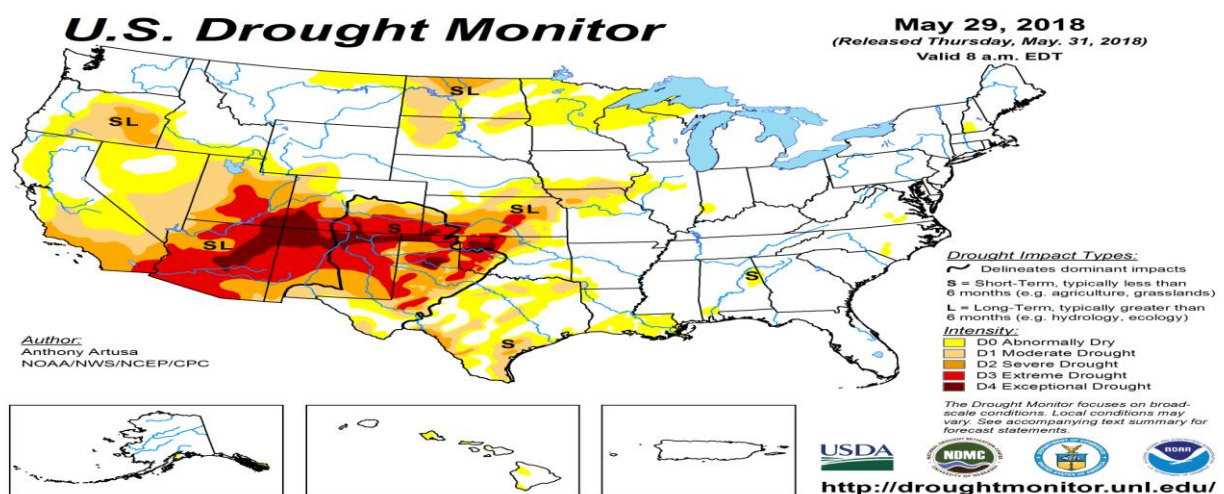
图 3：美国大豆种植进度与最终单产相关性不强

大豆种植进度	2018年	5年均值	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
2018-04-23	2.00	2	6	3	2.00	3.00	0
2018-04-30	5.00	6	10	8	13.00	5.00	1
2018-05-07	15.00	13	14	23	31.00	20.00	3
2018-05-14	35	26	32	36	45.00	33.00	9
2018-05-21	56	46	53	56	61.00	59.00	27
2018-05-28	77	62	67	73	71.00	78.00	46
2018-06-04	87	75	83	83	79.00	87.00	59
2018-06-11		84	92	92	87.00	92.00	71
2018-06-18		91	96	96	90.00	95.00	84
2018-06-25		95	99	98	94.00	96.00	92
2018-07-02		98	100	100	96.00	99.00	96
2018-07-09		100	100	100	100.00	100.00	100
当年单产		46	49.1	52.1	48	47.80	43.3

数据来源：USDA、中信建投期货

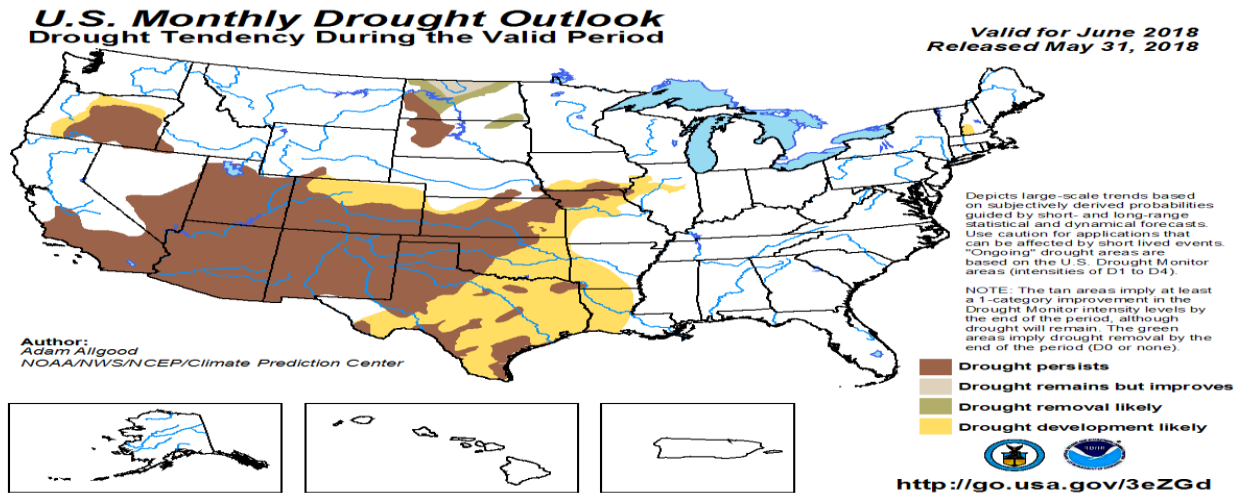
美国政府5月31日发布的干旱监测周报（U.S. Drought Monitor）显示，过去一周里美国的干旱面积总体下滑，超级干旱面积也有下降，但无干旱地区不及去年同期水平（具体情况见表1）。从最新干旱监测报告看，今年主要是西南部及大平原中南部有较为严重干旱情况，其中北达科他州、南达科他州有轻中度干旱，堪萨斯州全境有重度干旱；中西部的爱荷华州南部和密苏里州西北部有轻度干旱。由于大豆尚处于播种发芽期，对水分需求不高，干旱对大豆生长暂不敏感。根据干旱监测中心展望显示，6月份，堪萨斯州、密苏里州西北部及南达科他州西北部干旱情况仍将持续，北达科他州北部干旱有好转，但北达科他州西部干旱将持续。后期重点关注中度重度干旱州改善情况。虽然目前看天气暂无大碍，但随着美豆进入开花灌浆期，对水分需求增发，干旱对大豆生长敏感性将大大提高，一旦出现明显的天气问题，美豆价格将快速兑现天气风险。

图 4：美国周度干旱监测情况：



数据来源：U.S.Drought monit

图 5：美国 6 月份干旱情况：



数据来源：U.S.Drought monit

表 1：美国干旱监测情况：

时间	日期	无干旱	D0-D4	D1-D4	D2-D4	D3-D4	D4
当前周	5/29/2018	57.44	42.56	26.42	16.92	9.24	2.09
上周	5/22/2018	56.68	43.32	26.72	16.84	9.39	2.4
三个月前	2/27/2018	45.34	54.66	31.3	14.31	3.22	0
日历年初	12/26/2017	45.31	54.69	26.37	4.95	0.83	0
水年度初	9/26/2017	63.07	36.93	13.81	4.99	2.36	0.87
去年同期	5/30/2017	81.69	18.31	5.28	1.12	0.28	0

注：D0为反常干燥，D1为中度干旱，D2严重干旱，D3极度干旱，D4超级干旱

数据来源：U.S.Drought monit

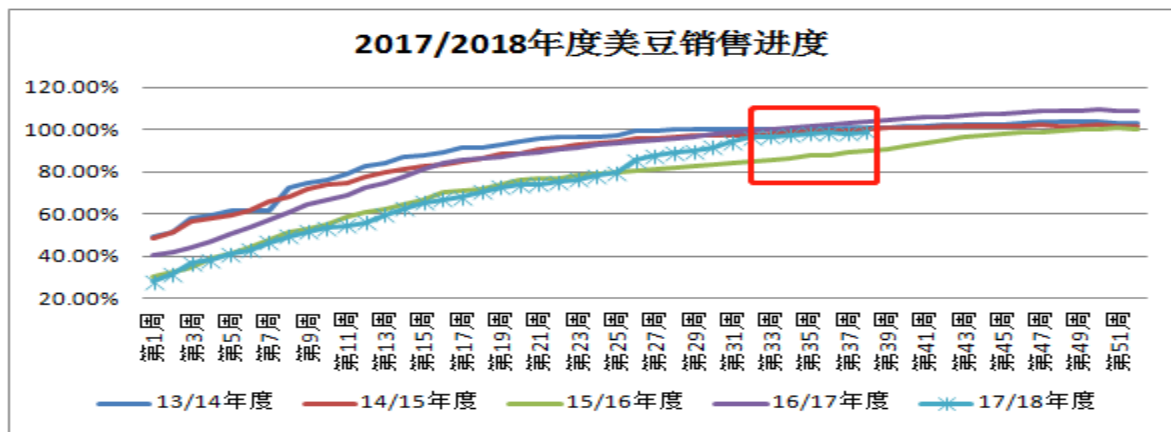
2.2 美豆出口—中美贸易担忧仍笼罩市场

17/18年度美豆出口目标有望超额完成。截止5月24日当周，美豆17/18年度出口销售进度为98.69%，累计销售5546万吨大豆，较去年同期的5782万吨减少236万吨，不及出口预计下降296万吨（去年出口5916-5620），这说明美豆周度出口在好转。本年度还有14周出口时间，74万吨的销售额度仅每周平均销售5.29万吨即可完成5620出口目标，参考去年同期均值14.56万吨及五年均值13.65万吨，个人认为在剩下14周里周度销售均值在6.5万吨以上概率大，17/18年度出口目标有望上调。风险：中美贸易战打响。

由于中美贸易战仍有不确定性，市场依然担忧美豆出口前景。5月底美国出尔反尔公布将对500亿美元中国商品加征25%关税，并将在6月15日公布具体清单后执行，使得中美贸易战担忧再度重燃。6月2-3号中美进行第三轮谈判，中方提议从美国采购近700亿美元农产品和能源产品，前提是特朗普政府放弃对中国的关税威胁，谈

判结果无新的突破。美国能否放弃对中国产品加征关税还不确定，6月15号时间点较为重要。目前市场对贸易战走向不确定性担忧，令美豆期货从1050回落到1000美分，累计回落4.76%，而国内市场注入部分风险升水，连粕仅回落2.27%，中美两国若相互加征关税，将近一步压制美豆，而对国内市场形成提振。

图 6：美国大豆出口销售进度（%）



数据来源：USDA，中信建投期货

2.3 巴西出口保持强劲

6月巴西大豆出口依然强劲。巴西贸易部公布数据，5月份巴西大豆出口1235万吨，较去年1096万吨增加12.68%。5月25日贸易组织Abiove上调2017/18年度巴西大豆出口至7210万吨，高于此前预计的7120万吨，较去年增加5.79%。截止6月5日，今年巴西雷亚尔累计贬值达18.16%，刺激了巴西农户卖豆热情。农业咨询公司Datagro的一份报告显示，截至目前，巴西大豆农户2017/18年度大豆销售率为73%，远超上一年度同期水准。个人认为，根据往年规律4-8月为巴西豆出口旺季，其中5月巴为年度高点，此后陆续回落，由于今年中美贸易争端摩擦不断，中国采购商更愿意转向巴西采购大豆，此外加上巴西货币大幅贬值，巴西农户卖豆积极性增加，均有利于巴西大豆出口，预计6月份出口量在973-1036万吨。5月下旬巴西国内刚刚经历了长达10日的卡车司机大罢工，造成港口大豆供应受阻，虽然6月初罢工已进入尾声，港口运输有望陆续恢复，但由于今年巴西经济，且面临总统大选，政局不稳，不排除6-7月罢工事件重演，延误巴西大豆出口。

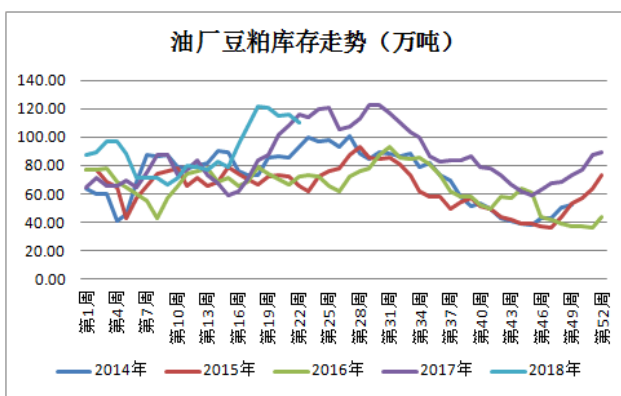
2.4 豆粕库存压力难缓解

6-8月到港进口大豆量依旧庞大，同比增加6.22%。根据天下粮仓数据显示：6月进口大豆预计到港954.95万吨，高于5月实际到港912.7万吨，较去年同期的903.48万吨增加5.69%，7月预计在950万吨，8月预计在880万吨。

5月豆粕库存虽有一定下滑，但绝对值仍处于高位，对豆粕价格依然有压制。截止5月31日，国内沿海主

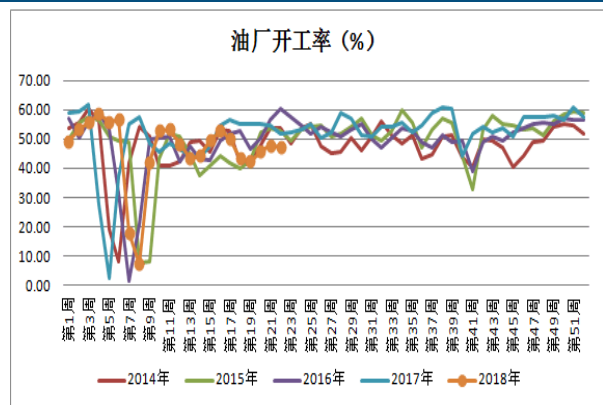
要地区油厂豆粕总库存量 112.56 万吨，较近期库存高点 121.58 万吨减少 9.02 万吨，但较上月底的 93.2 万吨增加 19.36 万吨，增幅 20.77%，较去年同期的 108.63 万吨增加 3.61%。考虑到 6 月 10 日后因上合峰会后山东地区油厂开机率将重新回升，周度压榨量有望从 164 万吨回升到 180 万吨，加上盘面压榨利润不错（最新榨利 220-280 元/吨），开机率仍维持高位，后期豆粕供应充裕。虽然经过 5 月消化，山东华东地区胀库现象有一定缓解，但豆粕走货仍就困难，远期成交萎缩，油厂只有降价促销，张家港地区现货基差来到-140 元/吨，创近五年历史低位，也说明惨淡需求市场。个人认为，6 月库存压力依然难缓解，依然压制粕价反弹幅度。

图 7：近几年油厂豆粕周库存量走势(万吨)



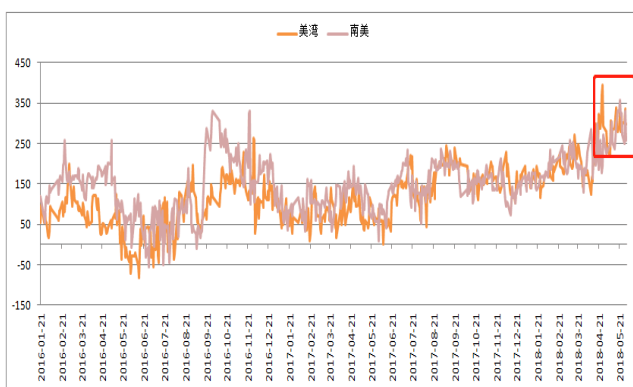
数据来源：天下粮仓、WIND

图 8：全国油厂开机率 (%)



数据来源：天下粮仓、中信建投期货

图 9：国内进口大豆盘面压榨毛利润 (元/吨)

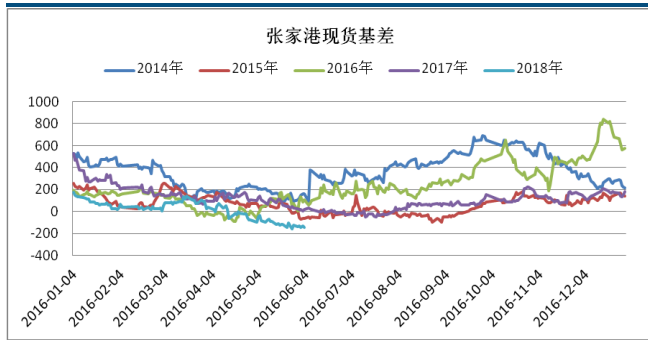


数据来源：WIND、中信建投期货

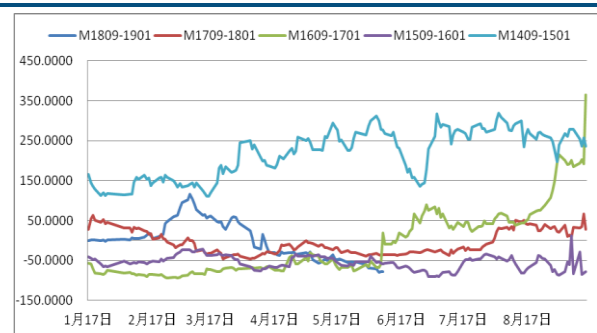
图 10：各港口进口大豆预报量 (万吨)

6月进口大豆预报		
地区	口量(万吨)	船数
东北地区	90.9	14
山东地区	206	31.5
广东地区	113.85	16.5
福建地区	50	8
华北地区	132.5	20.5
华东	277.2	43.5
广西	84.5	13
合计	954.95	147

数据来源：天下粮仓、中信建投期货

图 11：国内进口大豆现货基差走势（元/吨）


数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：连粕 09 与 01 合约价差（元/吨）


数据来源：天下粮仓、中信建投期货

2.5 下游补栏意愿差

目前生猪市场需求并未有明显好转，市场也并不缺猪，猪价仍旧缺乏明显上涨基础。不过由于前期涨价期间很多养猪人趁机出手肥猪，压栏压力减轻。还有端午节即将来临，仍有一定的利好因素支撑。供需继续博弈，预计6月猪价整体处于震荡盘整的走势，自繁自养生猪利润仍处于亏损状态，补栏积极性较低。个人认为，虽然端午节对猪肉需求有一定支撑，但随着全国气温逐步提升，增长潜力有限，在养殖仍有亏损背景下，补栏意愿弱，而水产养殖业投苗投产量刚出现增加，但豆粕终端消耗仍有限。

三、展望及策略

由于3月以来巴西雷亚尔大幅贬值，农户卖豆热情高涨，且中美贸易战担忧持续，市场贸易商转向巴西采购大豆，巴西大豆出口保持强劲态势，6月份出口预计在973-1036万吨（去年920万吨）。考虑到18/19新季美豆播种天气暂未出现异常，以及市场对贸易战担忧，美豆继续承压弱势运行，但由于17/18年度阿根廷大豆减产2000万吨，6-8月全球可出口大豆供应收紧，大豆价格不会出现趋势性下跌，跌幅仍有限。短期关注美国对中国商品的征税态度及清单公布时间点6月15日。

国内方面：国内市场由于贸易战担忧连粕盘面出现一定升水，为豆粕市场提供支撑，但未来6-8月进口大豆到港充裕，且上合峰会后大豆压榨量将迅速回升，且下游存栏恢复慢，基本面压力难消，粕价反弹力度受限，维持偏弱震荡走势。考虑到豆粕现货供应充裕加上美豆产区天气正常，09-01价差仍将维持弱势格局。

3.1 策略建议

豆粕维持偏空震荡走势，可逢高沽空操作。其中豆粕1809合约背靠3000-3060区间高抛沽空，破3100止损，第一目标位2900，第二目标位2840；但若中美贸易谈崩，豆粕价格有望拉高上行。

风险提示：USDA6月库存意外下降，美产区天气异常，美豆种植面积不及预期，中美贸易战不确定性。

3.2 贸易商采购策略

那么 6 月贸易商采购策略当如何呢？

5 月份山东地区豆粕胀库有一定缓解，截止 6 月 1 日，豆粕库存为 14.25 万吨，较 5 月初的 23.48 万吨回落；然而华东地区基本无停机计划，开机正常，最新豆粕库存 58.59 万吨，较 5 月初 58 万吨微增 0.59 万吨，但低于去年同期 65.15 万吨。考虑到上合峰会后山东地区油厂开机率将快速恢复，在全国普遍走货困难情况下，个人认为，豆粕库存仍有积压风险，高库存消化依然吃力。

5 月山东地区豆粕库存胀库压力，日照地区豆粕现货基差已经创近年两年来新低为-96 元/吨（5 月 21 日），参考去年日照地区基差低位为-87，时间在 6 月 16 号出现，今年该地区胀库现象时间上提前了，由于该地区 6 月 10 号后开机率才有恢复，豆粕库存增长有放缓，虽然基差仍维持弱势运行，但大幅下跌概率低，不建议过分看空现货基差。由于美豆天气正常及现货压力大，6 月份 09/01 价差依然维持弱势，考虑到目前价格已经创历史新低，不易过分追空，鉴于 6 月底美豆进入关键生长期，天气炒作时间点来临，价格对天气变化敏感，09/01 价差有望回归。

我们建议对于有一定库存量的贸易商，采取高抛低吸滚动操作的购销策略，可在 2900，2850 支撑位可适当补货，在 3000 以上可适当抛货；没有库存贸易商现货需求可随市购买，远期需求可购买远月低价基差合同，基差点价可延后待盘面止跌企稳时点价。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

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

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

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

广州东风中路营业部

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

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰广场 B 座 13A06 单元

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