

农产品产业链跟踪报告 01 月 01 周
供应预期宽松，连粕反弹承压

豆粕产业链跟踪报告

周评及展望：

【市场回顾】上周因美国空袭巴格达机场，造成中东地区局势紧张，多头获利平仓，美豆冲高回落，其中美豆 03 合约收盘微跌 1 美分，报收于 941.25 美分/蒲；因修复榨利，连粕小幅反弹，截止周五 M05 报收于 2761 元/吨，较上周五涨 26 元/吨。

【投资建议】

2020 年第一周，随着 1 月 15 日中美第一阶段协议签署关键时刻的临近，市场预期波动率将再次上行。但考虑到目前南美风调雨顺，美豆暂时不会立即大幅上调出口和压榨预期，短期去库存的进度或不及预期。而国内因为豆油持续走强，偏高的榨利和 12 月份进口大豆充裕，开机率迅速提高，最近两周压榨量回升至 200 万吨每周，且预期仍将维持。在去榨利的初期，大多以现货基差下跌为主，而一旦需求没有显著回升，下行压力将拖累盘面走低，考虑到盘面压力增加，可考虑卖出虚值的豆粕 03 和 05 合约行权价为 2900 左右的看涨期权。下周美豆将迎来季度库存，旧季大豆定产和月度供需报告。我们预期截止 12 月 1 日的库存将调低至 4.2 亿蒲左右，但这样的预期已经在盘面有所兑现。

目前美西升贴水与南美贴水基本持平，而美西今年的豆子较巴西预期有 30 美分以上的质量贴水。因此即使在中美第一阶段和谈，全面取消对美豆的惩罚性关税之后，商业买船仍旧倾向巴西豆。也就是说，美豆短期的出口预估仍旧没有获得大幅上调的支撑。虽然今年美豆的出口进度优于去年同期，但较正常年份是落后的。在南北美升贴水回归正常水平之前，美豆的库存的加速去化暂时看不到。

超出市场预期的是，在低迷的豆粕提货背景下，油厂的开机率快速反弹至近 4 个月以来的最高水平，单周压榨量达到 185.65 万吨。在油厂开足马力的同时，我们看到了油厂在远月的套保力度增强，基差进一步下跌，远月的基差价格已经出现了-60 元以下的低价。今年负基差来的如此之早加深了笔者对后市基差翻车大跌的忧虑，-100 以下的基差似乎正慢慢进入预期。

信息：

美国商品期货交易委员会（CFTC）的报告显示，截至 12 月 24 日，投机基金在大豆期货和期权市场大幅减持净空单，这也是连续第二周大幅减持空单，主要因为 12 月 13 日中美达成第一阶段贸易协议，导致前期做空的一些空头选择认赔出场。截至 12 月 24 日，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净空单 33,156 手，比上一周减少 46,119 手。之前一周是减持 33,253 手净空单。空盘量比一周前减少 3.8 万手。

作者姓名：牟启翠

邮箱 mouqicui@csc.com.cn

电话:023-81157334

发布日期：2020 年 01 月 06 日

相关研究报告

2019.01.01	是非成败转头空，青山在，夕阳红
2020.01.01	沉舟侧畔，病树前头

农产品研究团队

田亚雄 首席研究员

联系电话：023-88367400

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 豆类研究员

联系电话：023-81157334

投资咨询资格编号：Z0001640

石丽红 油脂研究员

联系电话：023-81157334

投资咨询资格编号：Z0014570

魏鑫 生鲜研究员

联系电话：023-81157271

邵航 商品期权研究员

联系电话：023-88060455

蒋欣然 玉米研究员

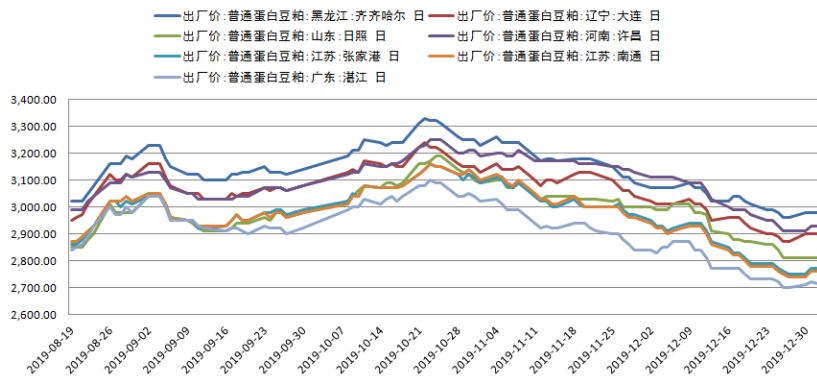
联系电话：023-81157271

吴新扬 软商品研究员

联系电话：023-88369577

一、国内豆粕现货出厂价

图表 1：全国豆粕出厂价走势 元/吨

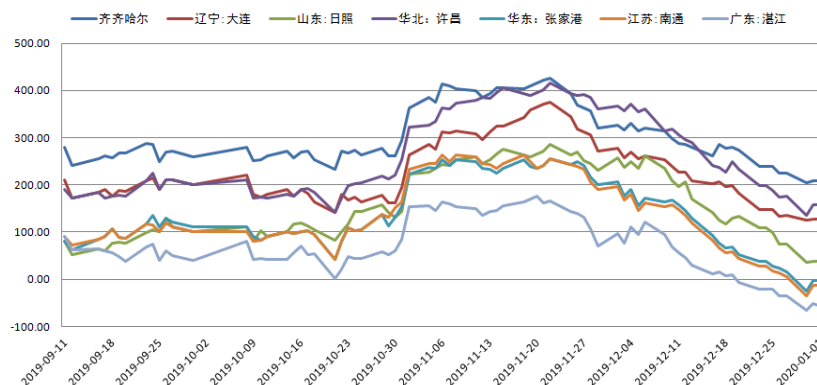


本周全国豆粕报价小幅回升，较前一周涨 10-30 元每吨左右，截至 01 月 02 日，普通蛋白豆粕出厂报价为 2710-2980 元/吨。

数据来源：wind 资讯 中信建投期货

二、基差分析

图表 2：主要地区豆粕现货基差走势（出厂价-连粕主力合约）元/吨



本周各地豆粕现货基差继续下滑，截止 01 月 02 日，华东张家港地区基差回落至 -1 元/吨，上周五 5 元/吨，山东日照地区基差回落至 39 元/吨，上周五 75 元/吨。

数据来源：wind 资讯 中信建投期货

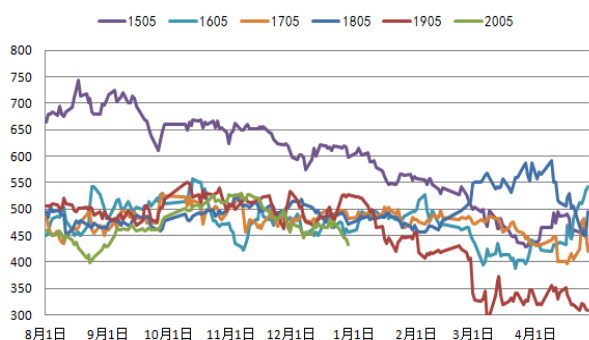
三、价差分析

图表 3：豆粕与菜粕、豆粕跨期价差分析

合约	1月3日	12月27日	年内平均
M2005	2761	2735	2767
M2009	2847	2814	2856
RM2005	2329	2275	2299
M05-09	-86	-79	-55
M05-RM05	432	460	469

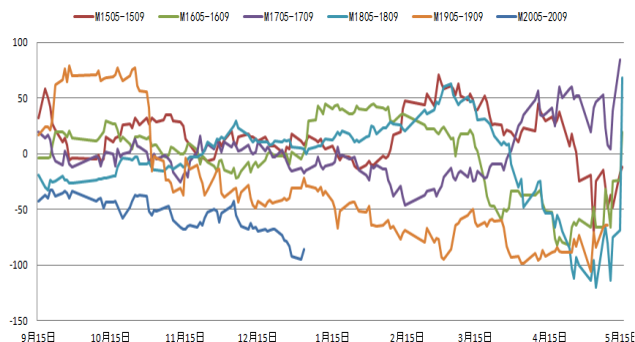
本周豆菜粕 05 价差回落至 432 元/吨；豆粕 59 价差回落至 -86 元/吨，主要是近月供应预期宽松。

图表 4：豆粕与菜粕价差分析



数据来源：wind 资讯 中信建投期货

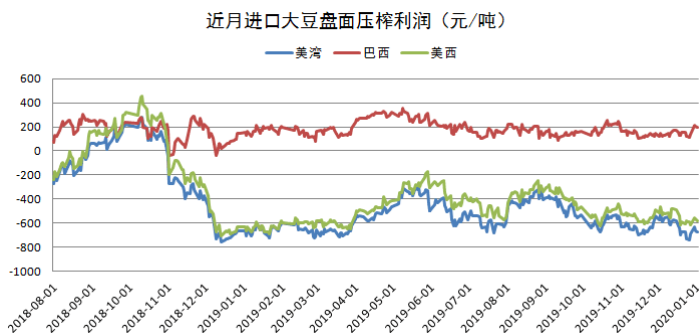
图表 5：豆粕 05-09 跨期价差分析



数据来源：wind 资讯 中信建投期货

四、压榨利润和现货豆粕情况

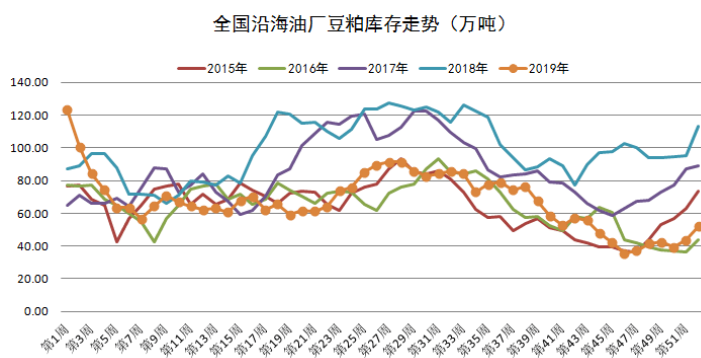
图表 6：进口大豆盘面压榨利润（元/吨）



本周盘面压榨利润有所好转，截止 01 月 02 日，巴西 2 月船期进口大豆为 198 元/吨（上周五 139），美湾回升至 -677 元/吨（上周五 -694），美西港回升至 -580 元/吨（上周五 -615）；豁免加征关税，美湾为 144 元/吨（上周五 124），美西为 222 元/吨（上周五 187）。

数据来源：wind 资讯 中信建投期货

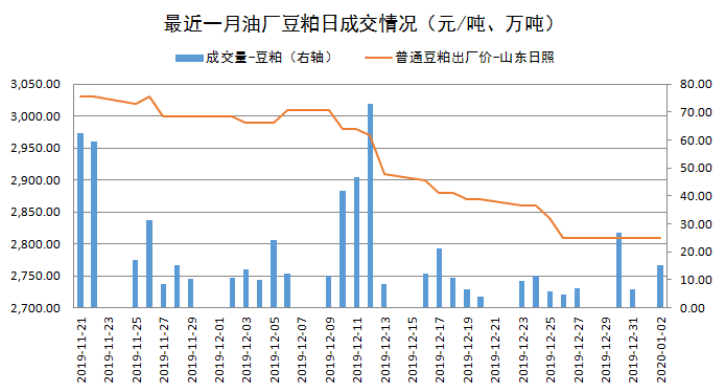
图表 7：沿海油厂豆粕库存周度情况（万吨）



数据来源：天下粮仓网 中信建投期货

油厂豆粕库存连续三周回升，截止 12 月 27 日当周，国内沿海油厂豆粕库存回升至 52.03 万吨，较前一周增长 19.39%，较去年同期 113.16 万吨下降 54.02%。本周油厂压榨量预计继续回升，估计豆粕继续累库。

图表 8：近一月全国油厂普通豆粕日成交情况（万吨、元/吨）

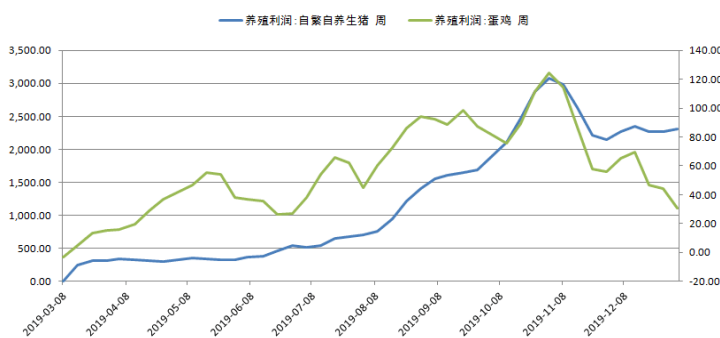


数据来源：wind 资讯 中信建投期货

截至 01 月 03 日，山东日照地区普通豆粕出厂报价为 2810 元/吨，较上周持平；本周全国纳入统计 120 多家油厂豆粕成交 67.37 万吨，较上周 38.8 万吨增长 73.63%。春节临近，中下游集中进行节前备货，饲料企业备货积极性有所提高，导致本周豆粕成交量高于上周。

五、养殖利润

图表 9：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）和蛋鸡养殖利润（元/羽）



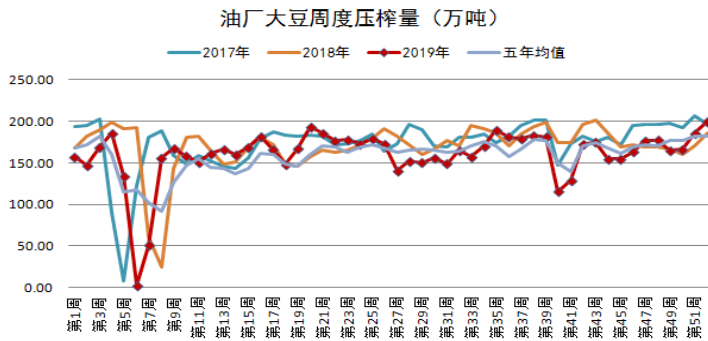
数据来源：wind 资讯 中信建投期货

本周下游养殖行业利润有所分化，其中生猪养殖利润回升至 2308.13 元/头，上周为 2267.77 元/头，蛋鸡利润回落 30.42 元至元/羽，上周为 44.06 元/羽。随着春节备货进入尾声，猪肉禽蛋价格上行动能不足，养殖业利润维持偏弱整理。



六、压榨量及到港预期情况

图表 10：沿海主要油厂大豆压榨量周度情况（万吨）



本周油厂开机率继续回升，全国各地油厂大豆总压榨 200.05 万吨，较前一周提高 0.08%，开机率为 56.78%，较前一周增加 0.05 个百分点。下周压榨量预计 203 万吨左右，下下周因胀库，部分油厂停机，压榨量在 193 万吨。

数据来源：天下粮仓网 中信建投期货

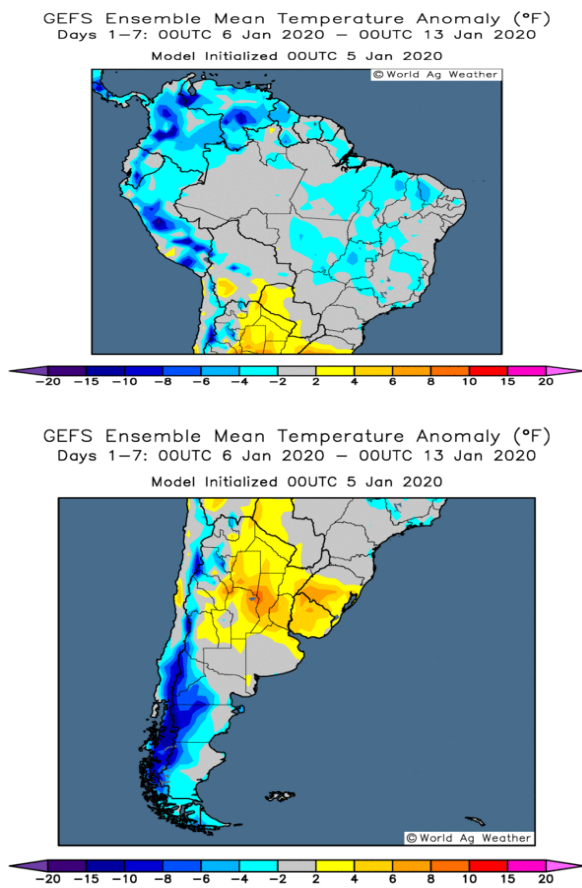
图表 11：进口大豆到港预报量（万吨）

历年海关公布进口大豆数量及2019年9-12月进口预估（万吨）								
	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	五年均值	2020年预计
1月	591.44	687.58	566.00	766.00	848.00	738.00	721.12	740
2月	480.83	426.34	451.00	554.00	542.00	446.00	483.87	500
3月	462.32	449.30	610.00	633.00	566.00	492.00	550.06	510
4月	650.29	531.00	707.00	802.00	692.00	764.00	699.20	
5月	597.11	612.70	766.00	959.00	969.00	736.00	808.54	
6月	638.86	808.71	756.00	769.00	870.00	651.30	771.00	
7月	747.47	950.00	776.00	1,008.00	801.00	864.00	879.80	
8月	603.31	778.35	767.00	845.00	915.00	948.10	850.69	
9月	502.77	725.55	719.00	811.00	801.20	820.00	775.35	
10月	410.19	553.17	521.00	586.00	692.00	618.00	594.03	
11月	602.64	739.35	784.00	868.00	538.00	828.00	751.47	
12月	852.68	911.98	900.00	955.00	572.00	935	854.80	
9-12月	1,534.59	1,563.23	1,627.00	1,953.00	1,956.00	1,676.00	1755.05	1,750.00
合计	7,139.91	8,174.03	8,323.00	9,556.00	8,806.20	8,840.40	8739.93	1750

数据来源：中信建投期货 天下粮仓网

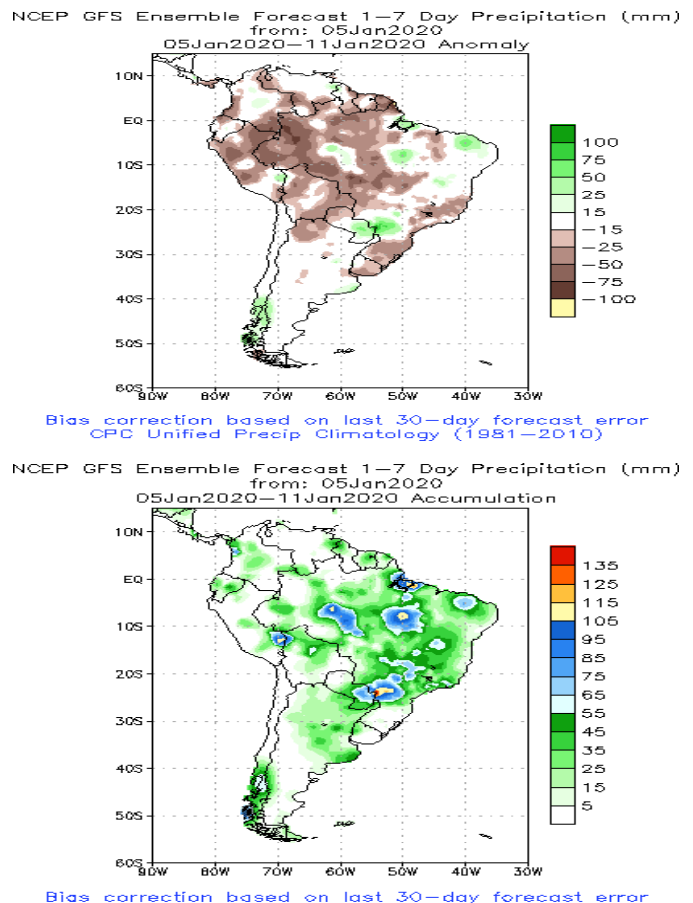
七、天气情况

图表 12：未来一周主产区气温异常



数据来源：World Ag Weather

图表 13：未来一周主产区降雨异常及累计情况



数据来源：美国国家气象预测中心

根据气象预报显示：未来一周，巴西东北、西北及东部气温低于正常水平，中部气温接近正常水平，巴西气温接近正常水平；巴西中部-马托格罗索州/戈亚斯州以及南马托格罗索州降雨低于正常均值，巴拉那州降雨高于正常均值水平，南部-南里奥格兰德州/巴拉那州降雨显著低于正常均值。总体看巴西马托格罗索、南马托格罗索以及戈亚斯南部地区，未来7天里每天都有零星降雨和雷阵雨对于旱天气有缓解。

未来一周阿根廷北部及东北沿海地区气温高位正常均值，且降雨量基本接近正常均值，其中主产区科尔多瓦、圣菲省高温严重对大豆生长仍有影响。



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

上海分公司

地址: 上海市自贸试验区浦电路 490 号, 世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话: 021-68765927

湖南分公司

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

河北分公司

地址: 河北省廊坊市广阳区吉祥小区北门 11 号 (建业大厦东行 100 米)
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

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 1903-1905 室

电话: 0551-62876855

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 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

宁波分公司

地址: 浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 1809-1810

电话: 0574-89071687

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

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

北京国贸营业部

地址: 北京市朝阳区光华路 8 号和乔大厦 A 座向东 20 米

电话: 010-85951101

济南分公司

地址: 济南市冻源大街 150 号中信广场 A 座 1016、1018、1020

电话: 0531-85180636

大连分公司

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

河南分公司

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 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

深圳分公司

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州分公司

地址: 杭州市江干区国际时代广场 3 号楼 702 室

电话: 0571-28056982

上海徐汇营业部

地址: 上海市徐汇区斜土路 2899 号 1 幢 1601 室

电话: 021-33973869

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

电话: 027-59909520

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

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 1406

电话: 020-22922100

上海浦东营业部

地址: 上海浦东新区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话: 021-68597013



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