

►月报·豆粕

美豆价格震荡，需求维持弱势，豆粕预期区间震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2019年9月27日

2018/19年度豆粕市场持续偏弱震荡后反弹走强，美国大豆库存高企，南美大豆录得大幅增产，但恶劣天气严重影响美豆种植，中美紧张关系反反复复，美豆先跌再涨再跌波动幅度较大，而国内大豆供给充足，豆粕库存处于低位水平，同时持续的非洲猪瘟致生猪存栏大降，虽政府开始鼓励恢复生猪生产，但饲料需求仍保持弱势运行，因此2019年豆粕供需结构正在发生显著的变化。

相关报告：

《首看美豆价格，再看需求状况，豆粕预期偏强震荡》

分析师：刘明亮

从业资格证号：F0237205

投资咨询号：Z0000672

联系电话：028-86269235

QQ：236594269

助理分析师：程杰

从业资格证号：F3040106

联系电话：028-85259842

QQ：329385141

要点：

- ◆ 美豆单产首度下调新季产量继续下滑
- ◆ 美豆销售承压库存继续高企
- ◆ 国内压榨量小幅回落豆粕库存保持低位
- ◆ 饲料市场保持低位运行

观点和操作策略：国外美豆单产首度下调新季产量继续下滑，中国增加部分美豆进口提供支撑，而中国企业暂停大部分美豆采购、库存高企、南美出口持续增长则继续施压美豆；国内大豆进口环境保持稳定，豆粕库存保持低位，饲料需求保持低位运行。短期来看，美豆生长情况、美豆库存和国内豆粕库存成为当前最主要的价格指引，建议首先关注美豆库存，然后再看美豆生长情况和国内需求即豆粕库存情况。美豆价格震荡，需求维持弱势，因此短期预计豆粕主力价格将区间震荡为主，M2001合约向上暂看至3100-3150，向下暂看至2750附近。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、新季产量和库存高企共同主导美豆价格

(1) 美豆单产首度下调新季产量继续下滑

图 1: 美豆种植进度

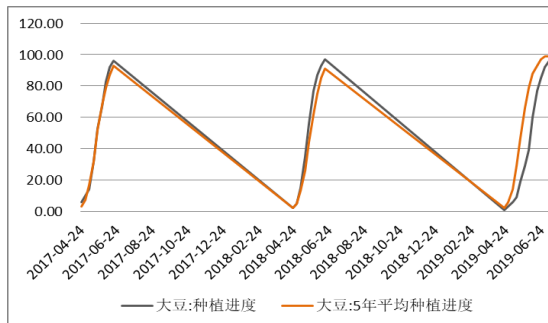


图 2: 美豆开花率

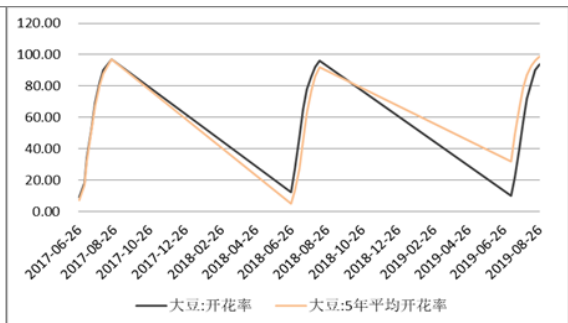


图 3: 美豆结荚率

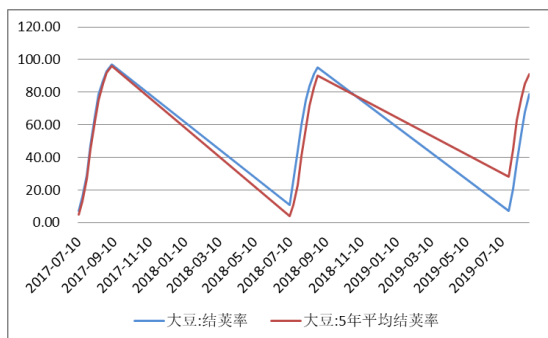
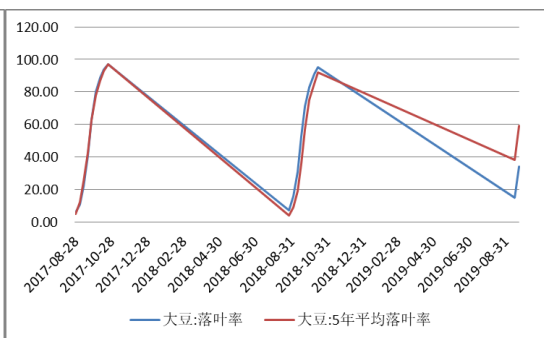


图 4: 美豆落叶率



(数据来源: wind, 倍特期货)

据 USDA 最新的作物生长报告, 截止 2019 年 9 月 22 日当周, 美豆生长优良率 54%, 前周 54%, 去年同期 68%; 落叶率 34%, 前周 15%, 去年同期 68%, 五年均值 59%。从作物生长报告来看, 新季大豆由于播种迟滞导致后续生长都同比落后三周左右, 这对新季大豆单产具有较大的影响, 9 月报告中单产数据第一次进行了下调。

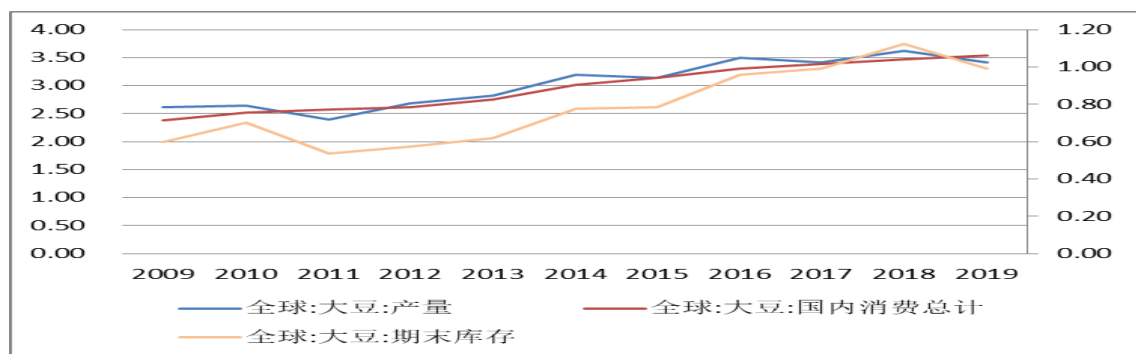
USDA 公布 9 月美国新季大豆播种面积为 7670 万英亩, 同比去年实际面积 8920 万英亩减少 1250 万英亩, 降幅约 14.01%; 而 7 月预测面积为 8000 万英亩, 环比减少 330 万英亩, 降幅 4.125%。由于美国中西部大雨严重影响玉米和大豆播种, 玉米播种面积保持由 6 月的 8980 万英亩上调至当前的 9000 万亩, 同比去年的 8910 万英亩小幅增长, 因此新季玉米播种面积不会给予大豆播种面积造成较大的转种压力。USDA 的大豆种植面积在 6 月中上旬的统计数据上再度下调, 这基本确定了 6 月末和 7 月初并没有大幅加快美豆种植, 因此美豆种植面积确定为价格的支撑因素。同时美豆单产第一

次进行了下调，因此新季美豆产量预计大概率减产。

当前天气因素继续作用于大豆生长，后期主要影响单产方面，尤其是同比延迟三周的生长进度，到了成熟期会进一步影响单产和产量，因此后续美豆生长进度、单产变化和新季产量仍将是美豆价格的重要指引，应当给予持续的关注。

(2) 全球大豆产量小增库存新高

图 5：全球大豆供需图



（数据来源：wind，倍特期货）

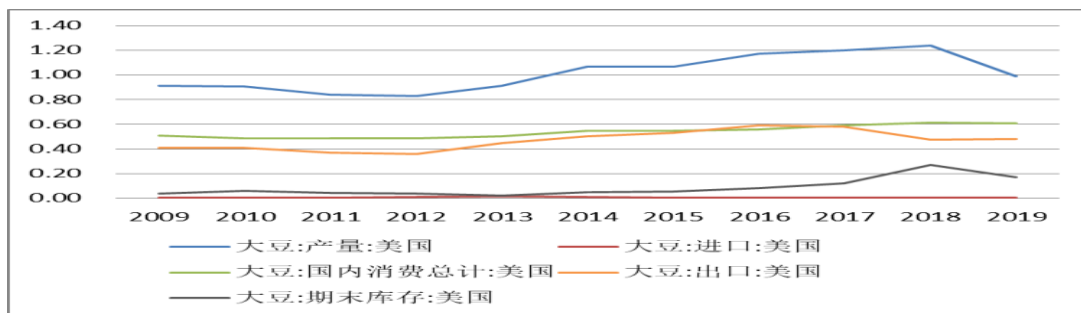
根据 USDA 的 9 月供需报告,2018/19 年度全球大豆产量为 3.6207 亿吨,环比减少 0.0078 亿吨,降幅 0.22%,同比增加 0.204 亿吨,增幅 5.97%;国内消费总计为 3.4649 亿吨,环比减少 0.0014 亿吨,降幅 0.04%,同比增加 0.0791 亿吨,增幅 2.34%;期末库存为 1.1241 亿吨,环比减少 0.0212 亿吨,降幅 1.89%,同比增加 0.1336 亿吨,增幅 13.49%。

根据 USDA 的 9 月供需报告,2019/20 年度全球大豆产量为 3.4139 亿吨,环比减少 0.0044 亿吨,降幅 0.13%,同比减少 0.2068 亿吨,降幅 5.71%;国内消费总计为 3.5341 亿吨,环比减少 0.0091 亿吨,降幅 0.26%,同比增加 0.0692 亿吨,增幅 2%;期末库存为 0.9919 亿吨,环比减少 0.0255 亿吨,降幅 2.57%,同比减少 0.1322 亿吨,降幅 11.76%。

从数据来看,2018/19 年度全球大豆产量保持高位,随着南美大豆确定增产,整体来看,产量小幅增长,而全球消费继续保持稳定低增长,因此期末库存大概率也会跟随上升,库存可能会持续保持压力。而全球 2019/20 年度大豆产量可能继续保持高位或微幅减少,消费继续保持稳定低增长,因而库存水平可能继续保持较高位置。

(3) 美豆销售承压库存继续高企

图 6：美国大豆供需平衡表

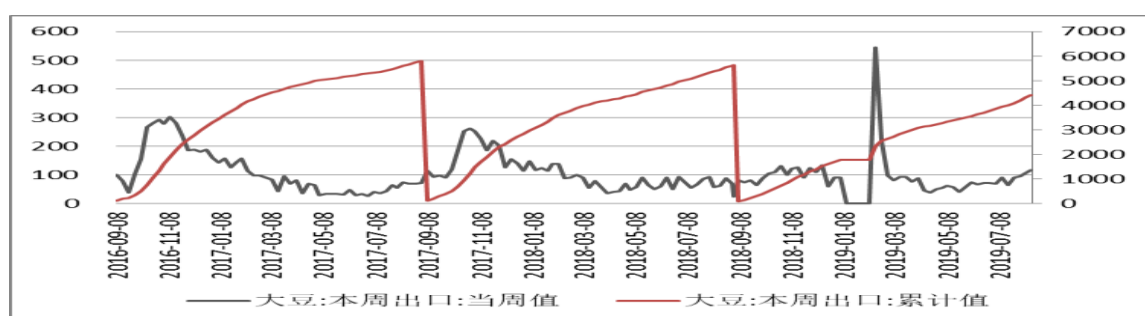


(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 9 月供需报告, 2018/19 年度美国大豆产量为 1.2366 亿吨, 环比持平, 同比增加 0.0359 亿吨, 增幅 2.99%; 国内消费总计为 0.612 亿吨, 环比增加 0.0055 亿吨, 增幅 0.91%, 同比增加 0.022 亿吨, 增幅 3.73%; 进口非常少; 出口为 0.4749 亿吨, 环比增加 0.0122 亿吨, 增幅 2.64%, 同比减少 0.1046 亿吨, 降幅 18.05%; 期末库存为 0.2736 亿吨, 环比减少 0.0177 亿吨, 降幅 6.08%, 同比增加 0.1544 亿吨, 增幅 129.53%。

根据 USDA 的 9 月供需报告, 2019/20 年度美国大豆产量为 0.9887 亿吨, 环比减少 0.0129 亿吨, 降幅 1.29%, 同比减少 0.2479 亿吨, 降幅 20.05%; 国内消费总计为 0.6104 亿吨, 环比增加 0.0006 亿吨, 增幅 0.1%, 同比减少 0.0016 亿吨, 降幅 0.26%; 进口非常少; 出口为 0.4831 亿吨, 环比持平, 同比增加 0.0082 亿吨, 增幅 1.73%; 期末库存为 0.1743 亿吨, 环比减少 0.0311 亿吨, 降幅 15.14%, 同比减少 0.0993 亿吨, 降幅 36.29%。

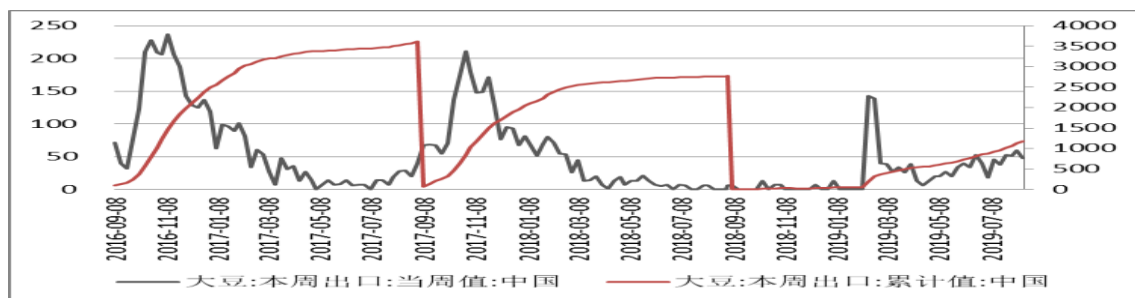
图 7: 美豆出口周度数据



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 发布的出口销售报告, 2019/20 年度截止 9 月 12 日当周, 美国累积出口大豆 112 万吨, 同比减少 44 万吨, 降幅 28.15%, 一周前同比减少 49.16%。2018/19 年度, 美国累积出口大豆 4677 万吨, 同比减少 958 万吨, 降幅 17%。

图 8：美豆出口中国周度数据



（数据来源：wind，倍特期货）

根据 USDA 发布的出口销售报告，2019/20 年度截止 9 月 12 日当周，美国对华大豆装船总量为 41 万吨，同比增加 34 万吨，增幅 512.63%，前一周是增加 207.61%。2018/19 年度美国对华大豆装船量为 1337 万吨，同比减少 1431 万吨，降幅 51.7%。

综合来看，美国大豆库存高企，销售进度近期虽有所增长，但增长幅度非常小，受中美紧张关系反反复复，中美贸易谈判进程非常缓慢，也影响到中国增加美豆进口，同时由于美豆进口关税导致美豆压榨利润仍然为负，未来中国的美豆进口恢复将长期面临压力。

2019 年 7 月 30 日至 31 日，中美第 12 轮贸易磋商在上海结束。双方按照两国元首大阪会晤重要共识要求，就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流。双方还讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于 9 月在美举行下一轮经贸高级别磋商。

2019 年 8 月 1 日，美国总统宣布从今年 9 月 1 日起，对从中国进口的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税。8 月 6 日，中国商务部证实了有关中国企业暂停采购美国农产品的报道。

2019 年 8 月 13 日晚，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，中方就美方拟于 9 月 1 日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。8 月 14 日，美国贸易代表办公室发布声明，决定推迟对部分中国商品类别加征 10% 关税，其中包括手机、手提电脑、电子游戏机、电脑显示器、玩具、鞋类与服饰等。声明称，加征关税时间由原来 9 月 1 日推迟至 12 月 15 日。此外，基于对健康、安全、国家安全及其他因素的考虑，一些中国商品将从关税清单中去除，不会面临 10% 的额外关税。

2019 年 8 月 23 日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国的约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日和 12 月 15 日起实施。税委会同时发布公告，自 2019 年 12 月 15 日起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。

2019 年 8 月 24 日，美国宣布将对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税。

2019 年 9 月 5 日，中美双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮贸易磋商，力争取得实质性的进展。

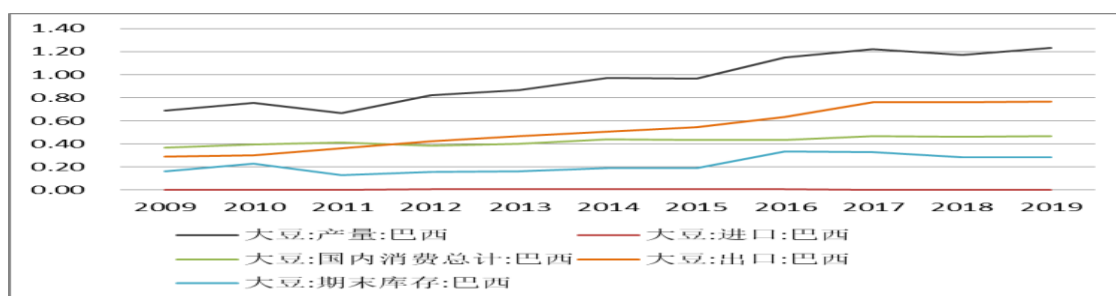
2019 年 9 月 16 日，美国已决定对拟于 10 月 1 日加征的部分关税做出调整，而中方则支持相关企业从美国采购一定数量的大豆、猪肉等农产品。

2019 年 9 月 20 日，中美双方将按照原定时间 10 月在华盛顿举行中美第十三轮高级别经贸磋商。

后期中美贸易谈判进度仍将是主导美国大豆价格的主要因素之一，当前中美紧张关系反反复复，中国企业在关系缓和时会增加部分大豆采购但仍暂停了大部分美豆采购，中美沟通谈话仍然在进行中，考虑到中美贸易谈判的必要性，未来一段时间仍然存在我国买入部分美国大豆的窗口期，但考虑到中美贸易谈判的困难程度，大量放开美豆进口仍存在很大难度，所以美国大豆销售和库存将继续面临压力，后续可重点关注 10 月份的中美贸易磋商。

（4）南美大豆销售继续增多

图 9：巴西大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

根据 USDA 的 9 月供需报告，2018/19 年度巴西大豆产量为 1.17 亿吨，环比持平，同比减少 0.05 亿吨，降幅 4.1%；国内消费总计为 0.4585 亿吨，环比持平，同比减少 0.0064 亿吨，降幅 1.38%；进口非常少；出口为 0.758 亿吨，环比减少 0.0105 亿吨，降幅 1.37%，同比减少 0.0038 亿吨，降幅 0.5%；期末库存为 0.282 亿吨，环比增加 0.0105 亿吨，增幅 3.87%，同比减少 0.0453 亿吨，降幅 13.84%。

根据 USDA 的 9 月供需报告，2019/20 年度巴西大豆产量为 1.23 亿吨，环比持平，同比增加 0.06 亿吨，增幅 5.13%；国内消费总计为 0.465 亿吨，环比持平，同比增加 0.0065 亿吨，增幅 1.42%；进口非常少；出口为 0.765 亿吨，环比持平，同比增加 0.007 亿吨，增幅 0.92%；期末库存为 0.284 亿吨，环比增加 0.0105 亿吨，增幅 3.84%，同比增加 0.002 亿吨，增幅 0.71%。

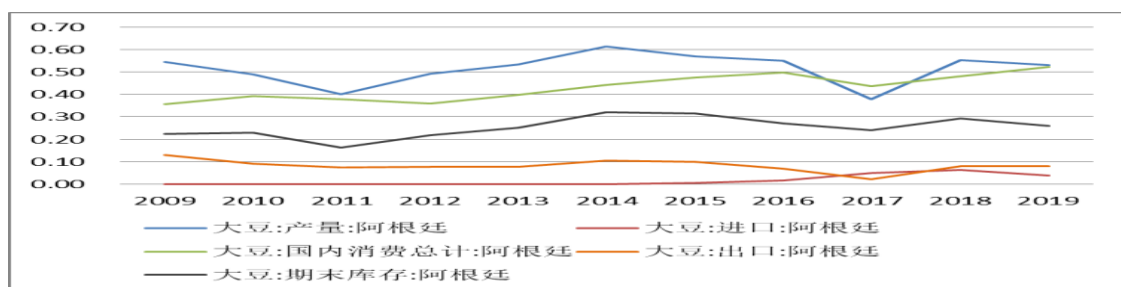
据市场消息，中国正在考虑允许进口巴西豆粕。

据称中国政府允许五家私营加工商可以排除加征关税进口多达 500 万吨美豆，巴西贸易机构 Agribrazil 公司称，这将会影响巴西大豆升水。同时也会在今年剩余时间抑制巴西大豆出口。

据巴西农业部下属的国家商品供应公司发布的月度报告称，2018/19 年度巴西大豆出口预计为 7000 万吨，和 8 月份预测持平，高于 2017/18 年度的 8325.7 万吨。

由于中美贸易问题反复，巴西大豆出口数据也起伏不定，因为中国会从巴西购买更多大豆来补充美豆进口的不足，但随着阿根廷和俄罗斯等多渠道进口的打开，以及中国对美豆的断断续续的采购，后期巴西仍是中国进口的主要渠道，但其他替代渠道和中美关系会对巴西大豆出口具有较大的影响。

图 10: 阿根廷大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 9 月供需报告,2018/19 年度阿根廷大豆产量为 0.553 亿吨,环比减少 0.007 亿吨,环比降低 1.25%,同比增加 0.175 亿吨,增幅 46.3%;国内消费总计为 0.4815 亿吨,环比增加 0.0025 亿吨,增幅 0.52%,同比增加 0.0452 亿吨,增幅 10.36%;进口非常少;出口为 0.079 亿吨,环比增加 0.0015 亿吨,增幅 1.94%,同比增加 0.0579 亿吨,增幅 274.41%;期末库存为 0.2935 亿吨,环比减少 0.011 亿吨,降幅 3.61%,同比增加 0.0525 亿吨,增幅 21.78%。

根据 USDA 的 9 月供需报告,2019/20 年度阿根廷大豆产量为 0.53 亿吨,环比持平,同比减少 0.023 亿吨,降幅 4.16%;国内消费总计为 0.5215 亿吨,环比持平,同比增加 0.04 亿吨,增幅 8.31%;进口非常少;出口为 0.08 亿吨,环比持平,同比增加 0.001 亿吨,增幅 1.27%;期末库存为 0.261 亿吨,环比减少 0.011 亿吨,降幅 4.04%,同比减少 0.0325 亿吨,降幅 11.07%。

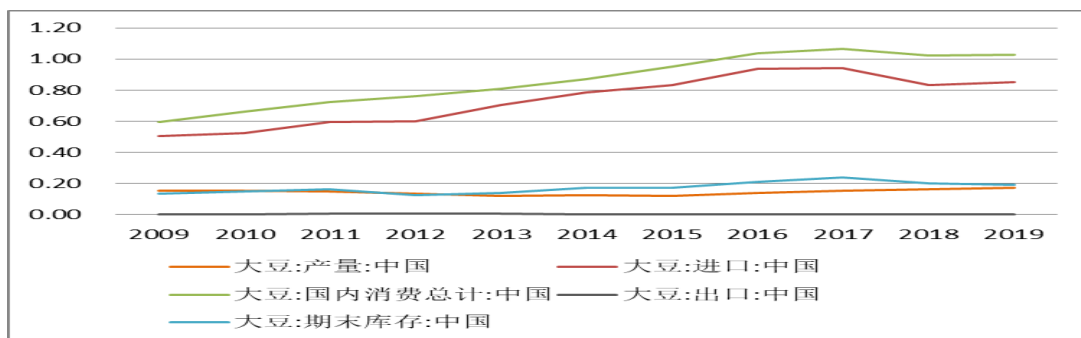
9 月 10 日,中国和阿根廷签署协定书,至此中国向阿根廷打开了豆粕出口市场。但由于运输问题以及进口利润影响,短期对国内豆粕市场冲击有限。

综合来看,南美大豆产量大幅提高,而从销售情况来看,巴西大豆前期销售较好后有所放缓,而随着中美贸易争端再启,中国转而进口更多南美大豆,总体来看丰产的南美大豆将对美国大豆销售继续形成挤压,而随着阿根廷大豆出口提高,这将对美豆价格继续形成较大的压力。

二、国内压榨量小幅回落豆粕库存保持低位

(1) 中国大豆进口保持稳定

图 11：中国大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 9 月供需报告,2018/19 年度中国大豆产量为 0.159 亿吨,环比持平,同比增加 0.007 亿吨,增幅 4.61%;国内消费总计为 1.021 亿吨,环比持平,同比减少 0.042 亿吨,降幅 3.95%;出口非常少;进口为 0.83 亿吨,环比持平,同比减少 0.111 亿吨,降幅 11.8%;期末库存为 0.1974 亿吨,环比减少 0.0046 亿吨,降幅 2.28%,同比减少 0.0378 亿吨,降幅 16.07%。

根据 USDA 的 9 月供需报告,2019/20 年度中国大豆产量为 0.171 亿吨,环比增加 0.001 亿吨,增幅 0.59%,同比增加 0.012 亿吨,增幅 7.55%;国内消费总计为 1.027 亿吨,环比持平,同比增加 0.006 亿吨,增幅 0.59%;出口非常少;进口为 0.85 亿吨,环比持平,同比增加 0.02 亿吨,增幅 2.41%;期末库存为 0.1902 亿吨,环比减少 0.0035 亿吨,降幅 1.81%,同比减少 0.0072 亿吨,降幅 3.65%。

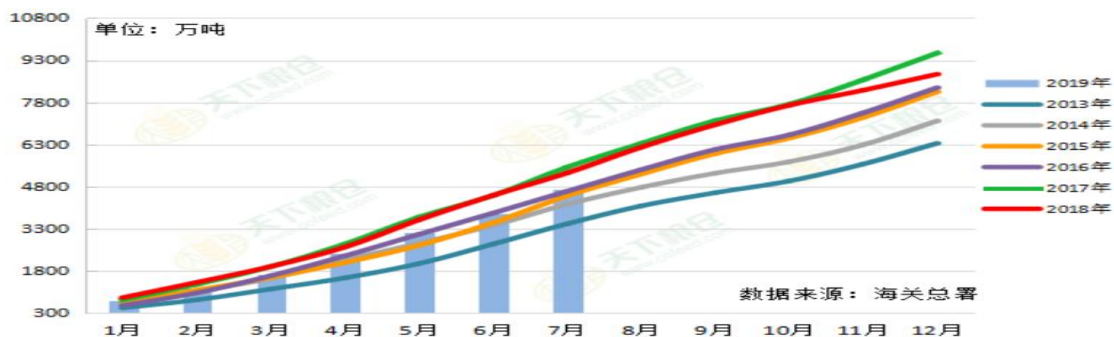
根据天下粮仓进口数据,2018/19 年度我国大豆进口同比全线下降直到 3 月才开始转增,自去年 10 月以来截止今年 8 月,2018/19 年度共进口 7441 万吨,同比去年 8610 万吨,减少 1169 万吨,降幅 13.58%,相比同期五年均值 7657 万吨,减少 216 万吨,降幅 2.82%。

据 Cofeed 调查统计,2019 年 9 月大豆到港预估 802.2 万吨,10 月大豆到港初步预估 750 万吨,11 月大豆到港初步预估 790 万吨,12 月大豆到港初步预估 710 万吨。从预估数据来看,当前进口虽同比继续减少,但幅度继续收窄,而后期进口预期会逐渐宽松。

图 12：中国进口大豆月度对比图



图 13: 中国进口大豆月度累积对比图



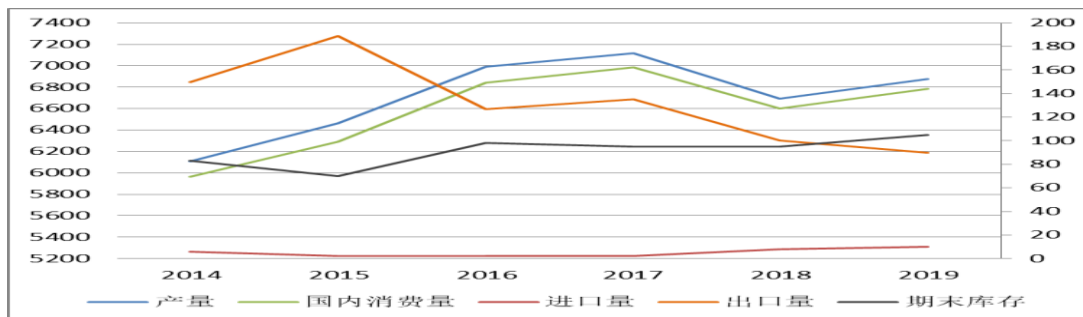
（数据来源：天下粮仓，倍特期货）

2018/19 年度截止当前，中国采购大豆总量同比降低 13.58%，由于中美关系反反复复，中国对美豆采购也时有时停，虽断断续续增加了部分美豆进口但中国企业仍暂停了大部分的美豆采购，南美采购上涨也会继续维持中国大豆采购的环境稳定，其中阿根廷大豆进口已经出现大幅增长，而俄罗斯大豆进口也会大幅增长，但总量不大。

当前中美紧张关系反反复复，中国企业采购部分美豆也时断时续，但中美沟通谈话仍然在进行中，考虑到中美贸易谈判的必要性，未来一段时间仍然存在我国买入部分美国大豆的窗口期，但又考虑到中美贸易谈判的困难程度，大量放开美豆进口仍存在很大难度，再加上南美大豆的大量进口，俄罗斯的大豆进口，以及我国的大豆振兴计划，因此未来大豆供应大概率将继续保持稳定乃至宽松，短期内大豆供给没有问题。

（2）压榨量小幅回落豆粕库存保持低位

图 14: 中国豆粕供需平衡表

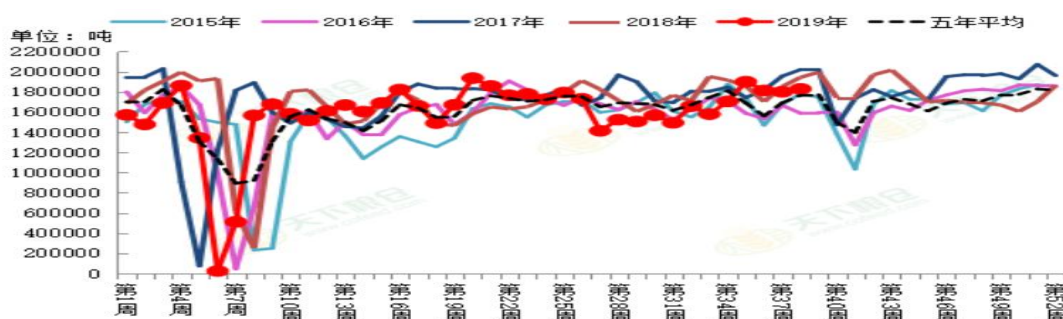


（数据来源：wind，倍特期货）

根据天下粮仓最新的 9 月数据，2018/19 年度中国豆粕产量为 6691 万吨，环比减少 33 万吨，降幅 0.49%，同比减少 423 万吨，降幅 5.95%；国内消费总计为 6599 万吨，环比减少 44 万吨，降幅 0.66%，同比减少 385 万吨，降幅 5.51%；期末库存为 95 万吨，环比持平，同比持平。

根据天下粮仓最新的 9 月数据，2019/20 年度中国豆粕产量为 6875 万吨，环比持平，同比增加 184 万吨，增幅 2.75%；国内消费总计为 6785 万吨，环比减少 5 万吨，降幅 0.07%，同比增加 186 万吨，增幅 2.82%；期末库存为 105 万吨，环比增加 5 万吨，增幅 5%，同比增加 10 万吨，增幅 10.53%。

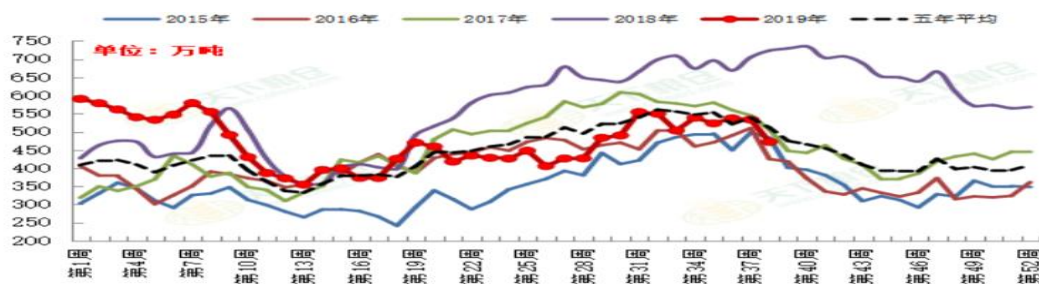
图 15: 全国大豆压榨量周度趋势图



（数据来源：天下粮仓，倍特期货）

据天下粮仓数据，截止 2019 年 9 月 20 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 182.9 万吨，较上周增加 2.93 万吨，增幅 1.62%，当周开机率为 50.55%，较上周增长 0.81。截止当周，2018/19 年度全国大豆压榨量为 8288 万吨，较去年同期减少 445 万吨，降幅 5.1%，上周降幅 5.08。

图 16: 国内沿海大豆结转库存量周度趋势图



（数据来源：天下粮仓、倍特期货）

据天下粮仓数据,截止 2019 年 9 月 20 日当周,国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 472.18 万吨,较上周减少 61.53 万吨,降幅 11.53%,较去年同期减少 34.75%,上周减少 24.31%。油厂大豆库存下降是由于大豆压榨量连续回升所致。

图 17: 国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

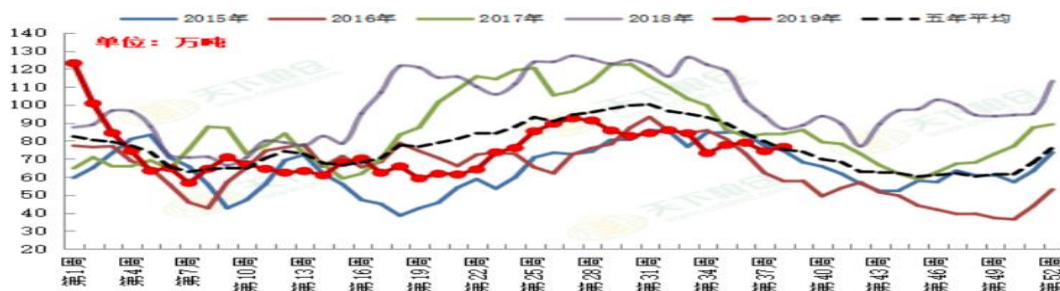
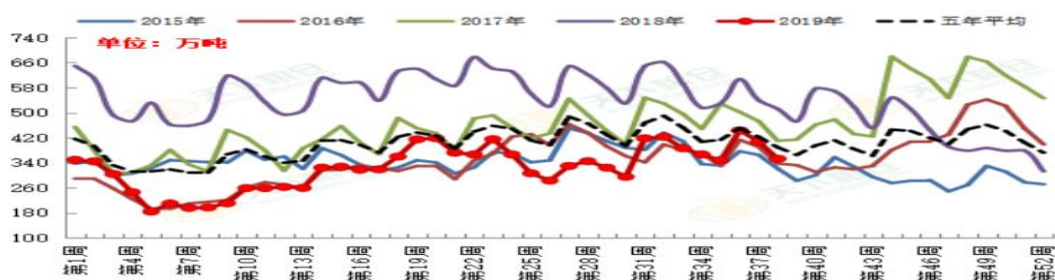


图 18: 国内沿海豆粕未执行合同周度趋势图



（数据来源：天下粮仓、倍特期货）

据天下粮仓数据,截止 2019 年 9 月 20 日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 76.63 万吨,较上周增加 2.43 万吨,增幅 3.27%,较去年同期减少 11.55%,上周减少 20.88%;豆粕未执行合同量 352.73 万吨,较上周减少 54.84 万吨,降幅 13.46%,较去年同期减少 31.08%。

综合来看,2018/19 年度大豆压榨量同比小幅降低 5.1%但幅度有所回升,油厂大豆库存同比降低 34.75%,近期由于压榨持续增多致库存总量有所减少,整体来看大豆供给仍较为充足,豆粕库存

同比降低 11.55%，环比小幅回升但幅度不大，同比变为小幅减少且幅度大幅缩小，整体处于低位库存水平，豆粕未执行合同也处于低位。

因此随着中美经贸继续磋商，美豆仍存在部分进口的窗口期，且南美大豆供应持续增长，俄罗斯进口也会增加，再加上我国大豆振兴计划，可以预计随着后期大豆不断到港和非洲猪瘟的需求牵制，大豆供应仍较为充足，所以豆粕价格的压力将逐渐转移到需求端来，当前南美大豆压榨利润仍然为正且近期随着豆粕和豆油价格上涨致压榨利润扩大，后期预计压榨量会保持高位稳定，豆粕供给压力也会有所提高。

三、饲料市场保持低位运行

图 19：饲料当月产量图

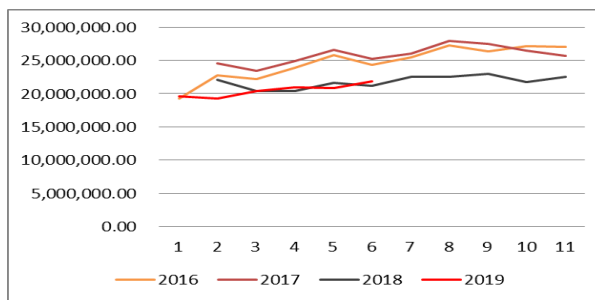


图 20：饲料产量当月同比图

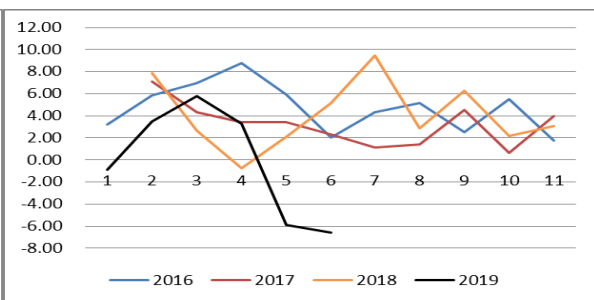


图 21：饲料累计产量图

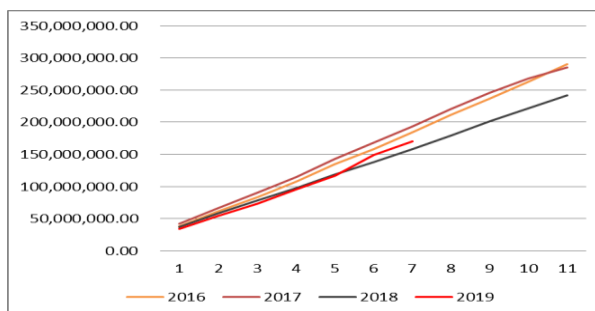
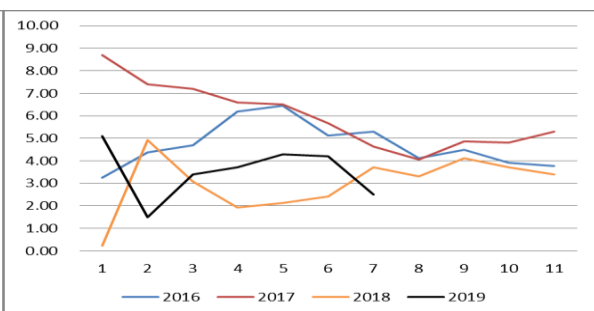


图 22：饲料累计产量同比图



（数据来源：wind，倍特期货）

观察饲料产量数据可以发现，截至 2019 年 8 月，饲料产量同比减少 6.6%，较上月减少 5.9% 继续回落；2019 年 8 月累计同比增长 2.5%，较上月增速 4.2% 有所回落，近期由于非洲猪瘟在两广地区、两湖地区和四川地区同时爆发，导致饲料需求面临不同程度的下滑，但随着养殖利润的刺激，部分养殖企业有所补栏和加速出栏，同时禽饲料增长继续保持较好，因此后期饲料整体产销状况可

能有所好转。

表 1：生猪存栏数据表

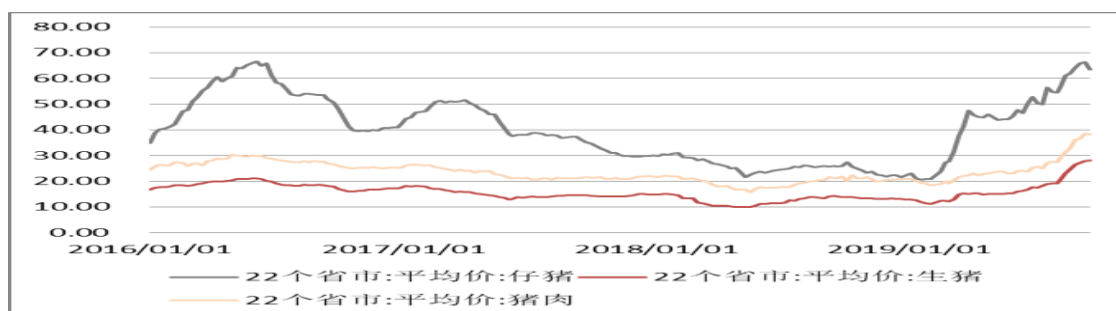
月份	生 猪 存栏	生猪存栏环 比增减	生猪存栏同 比增减	能繁母 猪存栏	能繁母猪存栏 环比增减	能繁母猪存栏 同比增减
	万头	%	%	万头	%	%
2018-01	33743	-1.2	-3.2	3414	-0.3	-4.9
2018-02	33439	-0.9	-0.8	3414	0	-0.8
2018-03	33907	1.4	-0.3	3417	0.1	-0.8
2018-04	33636	-0.8	-1.5	3369	-1.4	-2.1
2018-05	32997	-1.9	-2	3285	-2.5	-3.9
2018-06	32601	-1.2	-1.8	3242	-1.3	-2.9
2018-07	32340	-0.8	-2	3180	-1.9	-4
2018-08	32243	-0.3	-2.4	3145	-1.1	-4.8
2018-09	32501	0.8	-1.8	3136	-0.3	-4.8
2018-10	32534	0.1	-1.8	3098	-1.2	-5.9
2018-11	32306	-0.7	-2.9	3058	-1.3	-6.9
2018-12	31111	-3.7	-4.8	2988	-2.3	-8.3
2019-01	29338	-5.7	-12.62	2882	-3.56	-14.75
2019-02	27754	-5.4	-16.6	2738	-5	-19.1
2019-03	27421	-1.2	-18.8	2675	-2.3	-21
2019-04	26626	-2.9	-20.8	2608	-2.5	-22.3
2019-05	25508	-4.2	-22.9	2501	-4.1	-23.9
2019-06	24207	-5.1	-25.8	2376	-5	-26.7
2019-07	21932	-9.4	-32.2	2165	-8.9	-31.9
2019-08	19783	-9.8	-38.7	1968	-9.1	-37.4

（数据来源：wind，倍特期货）

生猪存栏数据方面，截至 2019 年 8 月，生猪存栏 1.9783 亿头，环比下跌 9.8%，同比下跌 38.7%；而能繁母猪存栏 1968 万头，环比下跌 9.1%，同比下跌 37.4%，生猪存栏继续呈继续下降趋势，考虑

到非洲猪瘟的持续影响，后续生猪存栏数据短期可能继续偏弱运行，但近期国家不断推动生猪产能恢复，因此后期下行幅度可能有所转弱。

图 23：仔猪、生猪和猪肉价格走势



（数据来源：wind，倍特期货）

截止 2019 年 9 月 20 日当周，仔猪价格 63.46 元/kg，同比上涨 146.83%，环比下跌 4.44%；生猪价格 28.26 元/kg，同比上涨 100%，环比上涨 1.36%；猪肉价格 38.28 元/kg，同比上涨 80.57%，环比下跌 0.7%。

当前生猪养殖存栏继续降低，前期持续的存栏降低正逐步造成生猪供给端的不足，也造成猪肉价格高居不下，虽然近期部分养殖企业不断在补栏，但过高的仔猪价格和养殖成功率对持续养殖利润形成压力，整体来看短期内生猪缺口问题将逐渐显现，后续生猪价格体系将可能继续上行。非洲猪瘟方面，疫情当前正在南方地区继续爆发，两广地区、两湖地区和四川地区相对更加严重，而后期非洲猪瘟疫情仍将维持较大影响。

综合来看，生猪养殖市场受养殖利润驱动和非洲猪瘟压制的双重作用下，短期内生猪存栏可能继续底部运行，而其他肉类对猪肉的替代将继续走强，因此预期后期生猪饲料市场将继续受非洲猪瘟拖累，整体饲料市场保持低位运行，但国家鼓励生猪养殖生产会导致小猪养殖规模放大，这可以对豆粕需求形成一定支撑。

四、美豆价格震荡，需求维持弱势，豆粕预期区间震荡

（1）豆粕主力行情回顾

图 24：豆粕主力价格走势



(数据来源: 文化财经、倍特期货)

从分析豆粕主力合约走势分析看, 自 2018 年 10 月起, 1901 合约在美国继续扩大对华加征关税的刺激下冲上年内最高点 3539;

11 月份随着美国大豆不断收割, 多地出现库存累积走高仓储出现爆仓, 特朗普也主动释放和谈信号, 价格不断回落, 12 月 1 日 G20 峰会上中美两国元首达成共识, 停止加征新的关税, 同时国内非洲猪瘟越演越烈, 1905 合约一路下行至 1 月中旬的 2524, 随着中国主动购买部分美国大豆, 豆粕跟随大豆反弹至 2635, 随后南美丰产逐步得到证实, 豆粕跟随大豆再度下跌至年内最低点 2467;

3 月市场反应美国大豆新种植面积会减少小幅反弹至 2583 后, 南美不断上调单产和产量至豆粕跟随大豆再度回落至 2484, 随后中国继续进口美国大豆, 贸易风险释放致豆粕跟随小幅反弹, 1909 合约反弹至高点 2661, 随后南美大豆收割进度进入尾声, 大量新豆上市叠加美豆库存高企, 豆粕跟随大豆下跌至低点 2537;

5 月由于美国再度对中国增加关税导致美豆进口担忧, 豆粕开始不断上涨, 随后美国由于连续大雨导致美豆生产进度严重滞后, 豆粕连续上涨至高点 3031;

6 月随后美豆天气有所改善, 价格回落至低点 2823, 然后降雨量再度增多支撑豆粕上涨至 2981, 后期随着大豆播种进度不断完成, 再加上豆粕库存持续累积, 价格不断下跌直至低点 2716;

7 月随后由于 USDA 继续下调美豆种植面积和新季产量, 价格开始反弹, 再加上美国对华加征关税和中国对美反制加征关税, 2001 合约冲到高点 3018;

9 月中美关系反反复复, 但美豆进口在断断续续中不断增多, 豆粕承压下行至 281, 然后价格震荡至今。

(2) 豆粕基本面分析汇总

1、从国外来看, 美豆播种进度大约滞后三周, 导致后续的结荚率和落叶率都同比滞后三周, 这主要会对新季单产造成影响, 继 8 月 USDA 再度下调美豆种植面积后, 9 月首次下调了单产, 种植面

积和单产都成为价格的支撑因素，整体新季大豆产量预期继续下滑，此因素将持续对美豆价格形成支撑。

近期中美紧张关系反反复复，中国企业断断续续采购了部分美豆，但仍暂停了大部分美豆采购，中美沟通谈话仍然在进行中，考虑到中美贸易谈判的必要性，未来一段时间仍然存在我国买入部分美国大豆的窗口期，但考虑到中美贸易谈判的困难程度，大量放开美豆进口仍存在很大难度，所以美国大豆销售和库存将继续面临压力，后续新季产量和库存高企仍将共同主导美豆价格走势，可重点关注后续的美豆生长状况、新季美豆产量变化和美豆库存情况。

2、从国内来看，虽然中国企业断断续续只采购了部分美豆，但南美大豆的大量进口，俄罗斯的大豆进口，以及我国的大豆振兴计划，短期来看大豆供给仍继续保持充足。而 2018/19 年度大豆压榨量同比小幅降低 5.1%但幅度有所回升，豆粕库存同比降低 11.55%，整体仍处于低位库存水平。综合来看国内豆粕价格的压力将逐渐转移到需求端来，当前南美大豆压榨利润仍然为正且近期随着豆粕和豆油价格上涨致压榨利润扩大，后期预计压榨量会保持高位稳定，豆粕供给压力也会有所提高。

3、从饲料需求来看，生猪养殖市场受养殖利润驱动和非洲猪瘟压制的双重作用下，短期内生猪存栏可能继续底部运行，而其他肉类对猪肉的替代将继续走强，因此预期后期生猪饲料市场将继续受非洲猪瘟拖累，整体饲料市场保持低位运行，但国家鼓励生猪养殖生产会导致小猪养殖规模放大，这可以对豆粕需求形成一定支撑。

4、综合分析来看，建议首先关注美豆价格，主要是关注单产变化，新季产量变化，中美贸易谈判和库存情况，然后再看国内需求状况，即主要关注国内大豆压榨开工和豆粕库存情况。短期来看，美豆生长进度、美豆库存高企和国内豆粕库存成为了当前最主要的价格指引，因此在美豆生长进度持续滞后对单产是否造成重大影响，美国库存继续高企而中国是否会增加更多美国大豆进口，豆粕库存持续处于较低水平的基本面情况下，建议首先关注美豆库存，然后再看美豆生长情况和国内豆粕库存情况，短期美豆价格震荡，需求维持弱势，预计豆粕主力价格将区间震荡为主，2001 合约向上暂看至 3100-3150，向下暂看至 2750 附近。

❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com