

## ▶年报·豆粕

# 饲料需求开始好转，豆粕预期偏强震荡

倍特期货 · 研究发展中心

2019年12月20日

2019/20年度豆粕反弹走强后又大幅回调，中美谈判继续取得进展，中国继续增加美豆进口，美豆库存继续降低，南美大豆销售有所转弱，南美大豆进入生长期，关注天气影响，而国内大豆供给保持充足，豆粕库存处于低位水平，同时非洲猪瘟疫情阶段性缓解，生猪价格大幅上行后养殖利润很高，政府鼓励恢复生猪生产，饲料需求预期筑底回升，因此豆粕供需结构正在发生显著变化。

### 相关报告：

《下游需求开始好转，豆粕预期偏强震荡》

### 分析师：程杰

从业资格证号：F3040106

投资咨询证号：Z0014943

联系电话：028-85259842

QQ：329385141

### 要点：

- ◆ 美豆销售好转库存继续降低
- ◆ 南美大豆销售回落，关注新季生长天气
- ◆ 国内压榨量小幅降低豆粕库存保持低位
- ◆ 饲料需求预期筑底回升

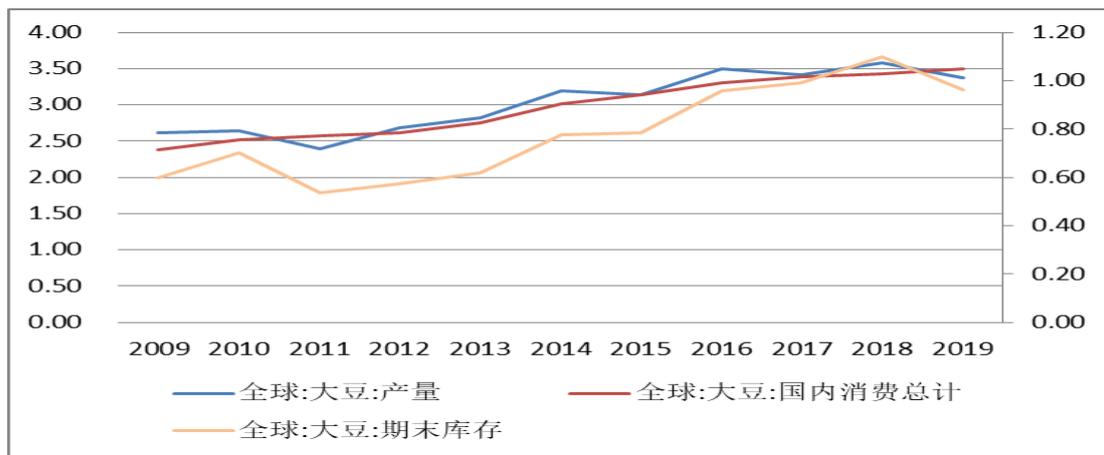
观点和操作策略：在生猪价格继续偏强运行，豆粕库存处于较低水平，中美贸易谈判不断取得进展，美豆库存开始降低，南美大豆进入生长期的基本面情况下，建议首先关注国内生猪价格和豆粕库存，然后再看中美贸易谈判、美豆库存和南美天气情况，预计生猪价格回调后会继续偏强运行，饲料需求将筑底回升，豆粕库存仍将处于较低水平，预计豆粕主力价格将再度偏强震荡，主力合约向上暂看至3100一线，向下暂看至2500一线。

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、美豆库存降低提振美豆价格

## (一) 全球大豆产量小降库存小降

图 1：全球大豆供需图



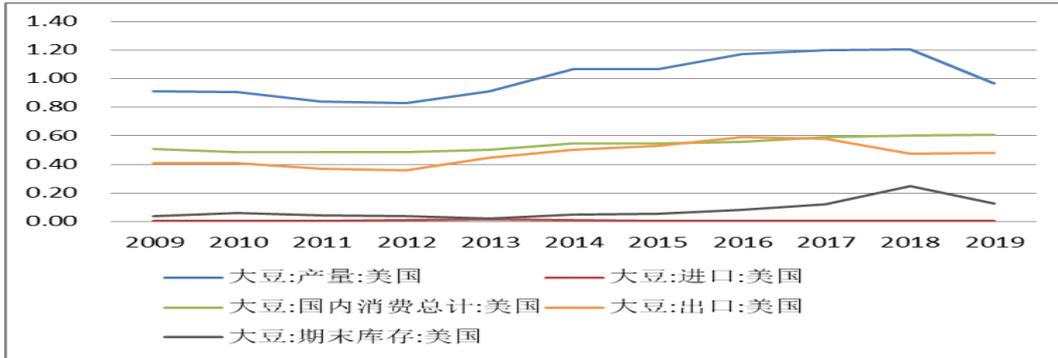
(数据来源: wind, 倍特期货)

根据 USDA 的 12 月供需报告, 2018/19 年度全球大豆产量为 3.5821 亿吨, 环比持平, 同比增加 4.84%; 国内消费总计为 3.4336 亿吨, 环比减少 0.26%, 同比增加 1.41%; 期末库存为 1.098 亿吨, 环比增加 0.13%, 同比增加 10.85%。从数据来看, 2018/19 年度全球大豆产量保持高位, 因为南美大豆大幅增产, 整体来看产量小幅增长, 而全球消费继续保持稳定低增长, 因此期末库存也跟随上升, 库存可能会持续保持压力。

根据 USDA 的 12 月供需报告, 2019/20 年度全球大豆产量为 3.3748 亿吨, 环比增加 0.27%, 同比减少 5.79%; 国内消费总计为 3.4967 亿吨, 环比增加 0.02%, 同比增加 1.84%; 期末库存为 0.964 亿吨, 环比增加 1.02%, 同比减少 12.2%。从数据来看, 全球 2019/20 年度大豆产量会小幅减少, 消费继续保持稳定低增长, 因而库存水平可能较高位小幅回落。

## (二) 美豆销售好转库存继续降低

图 2：美国大豆供需平衡表



(数据来源: wind, 倍特期货)

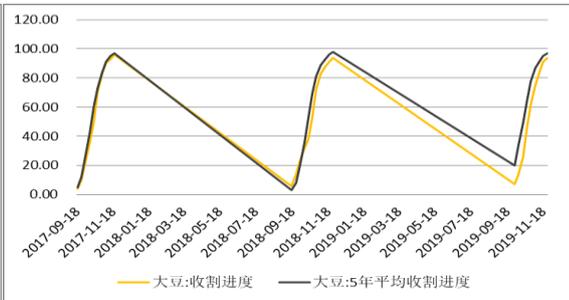
根据 USDA 的 12 月供需报告, 2018/19 年度美国大豆产量为 1.2052 亿吨, 环比持平, 同比增加 0.37%; 国内消费总计为 0.6041 亿吨, 环比持平, 同比增加 2.39%; 出口为 0.4756 亿吨, 环比持平, 同比减少 17.93%; 期末库存为 0.2485 亿吨, 环比持平, 同比增加 108.47%。

根据 USDA 的 12 月供需报告, 2019/20 年度美国大豆产量为 0.9662 亿吨, 环比持平, 同比减少 19.83%; 国内消费总计为 0.6078 亿吨, 环比持平, 同比增加 0.61%; 出口为 0.4831 亿吨, 环比持平, 同比增加 1.58%; 期末库存为 0.1252 亿吨, 环比持平, 同比减少 48.01%。

**图 3: 美豆种植进度**



**图 4: 美豆收割进度**



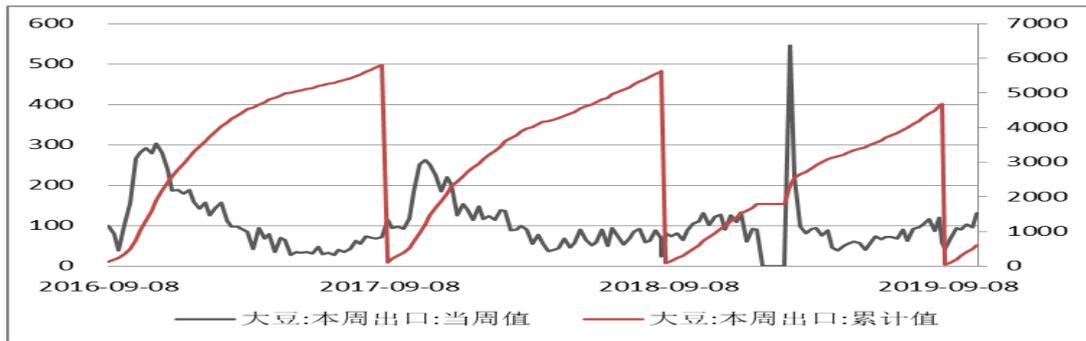
(数据来源: wind, 倍特期货)

据 USDA 最新的作物生长报告, 截止 2019 年 12 月 2 日当周, 美豆收割率 99%, 前周 96%, 去年同期 97%, 五年均值 99%。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收割都同比落后三周左右, 这对新季大豆单产具有较大的影响, 10 月报告中单产数据第二次进行了下调, 后续单产保持不变, 而到 12 月初美豆也基本完成了收割。

USDA 公布 10 月美国新季大豆播种面积为 7650 万英亩, 同比去年实际面积 8920 万英亩减少 1270 万英亩, 降幅约 14.23%, 后续保持不变。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 万英亩, 同比去年的 8910 万英亩小幅增长, 而 USDA

的大豆种植面积在 6 月中上旬的统计数据上再度下调，因此去年降雨较多的天气并未造成玉米播种面积较多的转种大豆。再加上美豆单产第二次进行了下调，结合当前报告，新季美豆产量基本确定减产约 20%。

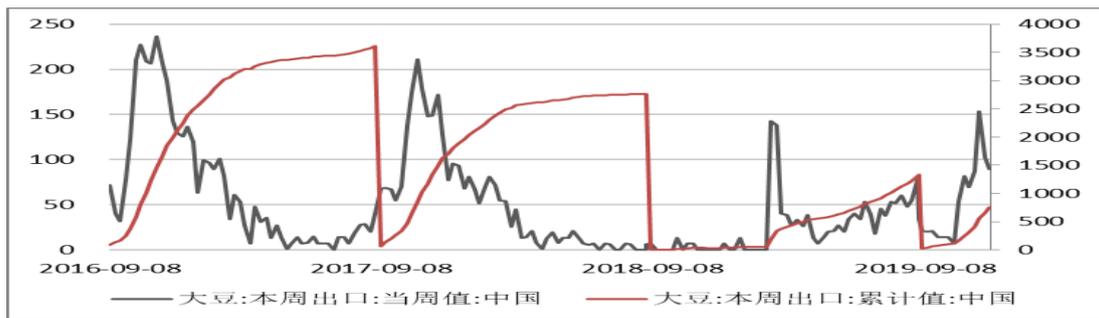
**图 5: 美豆出口周度数据**



(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 12 月 5 日当周，美国累积出口大豆 1743 万吨，同比增加 335 万吨，增幅 23.83%，一周前同比增加 23.12%。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 6: 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 12 月 5 日当周，美国对华大豆装船总量为 748 万吨，同比增加 721 万吨，增幅 2644.57%，前一周是增加 2328.25%。2018/2019 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%。

据中国海关数据，2019年10月，中国从美国进口大豆114.73万吨，环比减少58.29万吨，同比增加108.03万吨，进口单价382美元/吨，环比减少4美元/吨，同比减少67美元/吨。2019年1-10月，中国进口美国大豆1129.5万吨，同比减少31.84%。

综合来看，美国大豆库存高位有所回落，销售进度近期增长幅度较大，主要受中国增加美豆进口所致，当前来看，中美贸易谈判不断释放积极信号，未来中国的美豆进口将逐渐恢复，而恢复程度需继续观察。

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10月11日，中美第十三轮高级别经贸磋商结束，磋商获得实质性进展，美国总统称双方非常接近结束贸易战，美国已暂停原定当周的加征关税。2019年10月15日，我国外交部发言确认经贸磋商达成实质性第一阶段协议。

2019年10月25日，中美双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。

11月7日，中美双方同意随协议进展，分阶段取消加征关税。11月9日，美国总统表示其还没有同意取消之前对中国加征的关税，令市场对能否达成协议产生新的忧虑。

11月19日，据称第一阶段协议谈判并不顺利，主要症结在取消关税以及购买农产品问题上。

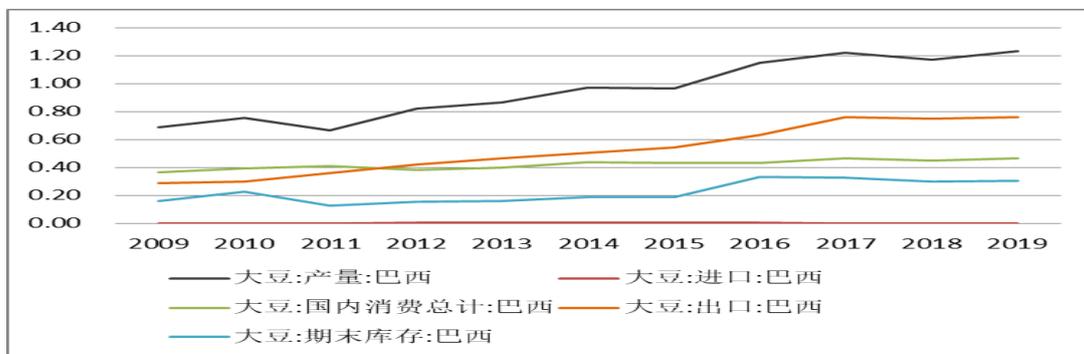
12月12日，据称美国总统已经签署了一份中美贸易协议，美方提议取消12月15日的加征关税行动。12月13日，中国确认双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。同时美方将分阶段取消加征关税，实现关税由升到降转变。

2019年12月15日，中国暂不实施对美部分商品加征关税。

当前中美贸易谈判第一阶段协议文本基本达成一致，中国进口美豆同比已经大幅增长，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，但中国会继续增加美豆进口，所以美国大豆销售将有望继续取得进展，库存压力也将继续缓解，但销售好转程度仍将受中美贸易谈判节奏影响，可重点关注后续中美贸易磋商和美豆库存变化。

### （三）南美大豆销售回落，关注新季生长天气

**图 7：巴西大豆供需平衡表**



（数据来源：wind，倍特期货）

根据USDA的12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4.1%；国内消费总计为0.4517亿吨，环比减少1.03%，同比减少2.84%；出口为0.7495亿吨，环比增加0.12%，同比减少1.61%；期末库存为0.2976亿吨，环比增加1.29%，同比减少9.07%。

根据USDA的12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5.13%；国内消费总计为0.4654亿吨，环比持平，同比增加3.03%；出口为0.76亿吨，环比持平，同比增加1.4%；期末库存为0.3042亿吨，环比增加1.26%，同比增加2.22%。

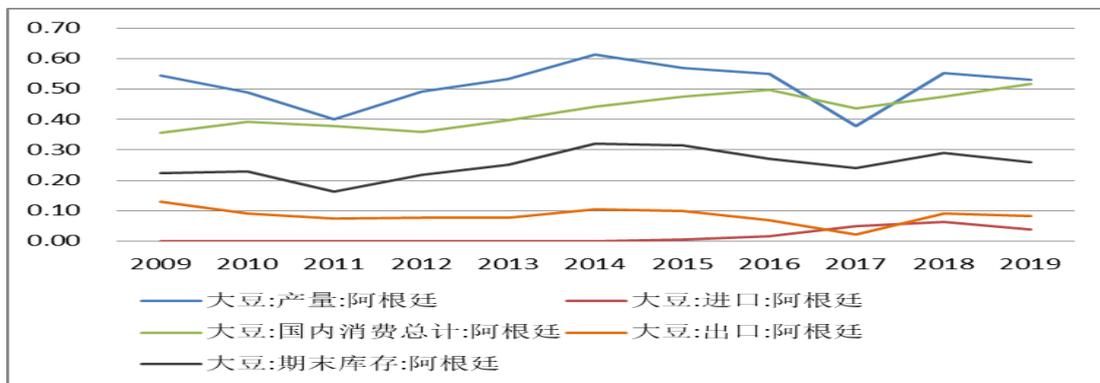
2019年10月，中国从巴西进口大豆379.32万吨，环比减少99.57万吨，同比减少273.75万吨，进口单价396美元/吨，环比增加3美元/吨，同比减少41美元/吨。2019年1-10月，中国进口巴西大豆4898.58万吨，同比减少13.49%。

据咨询机构AgRural称，截止12月12日，2019/20年度巴西大豆播种进度完成96%，较前一周增加3%，低于去年同期的98%，整体播种工作基本完成。同时预计巴西大豆播种面积为3640万公顷，产量可能达到1.207亿吨。

据巴西植物油行业协会称，巴西和中国政府落实一项协议，为巴西国内加工商制定卫生标准，以便向中国出口豆粕，不过目前尚未宣布实施日期。巴西国内加工商需要提高大豆压榨来生产更多的生物柴油，因为政府将生物燃料掺混率从11%提高到15%，因此加工商也需要为增产的豆粕寻找新买家。

由于中美贸易谈判取得进展，中国进口了更多美国大豆，导致9月以后巴西大豆出口大幅下滑，后续中美贸易问题反复致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国进口的不足，但随着阿根廷和俄罗斯等多渠道进口的打开，以及中国增加更多美豆采购，虽然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8：阿根廷大豆供需平衡表**



(数据来源: wind, 倍特期货)

根据USDA的12月供需报告，2018/19年度阿根廷大豆产量为0.553亿吨，环比持平，同比增加46.3%；国内消费总计为0.4745亿吨，环比持平，同比增加8.76%；出口为0.091亿吨，环比持平，同比增加331.28%；期末库存为0.2889亿吨，环比持平，同比增加19.88%。

根据USDA的12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4.16%；国内消费总计为0.517亿吨，环比增加1.17%，同比增加8.96%；出口为0.082亿吨，环比减少6.82%，同比减少9.89%；期末库存为0.2589亿吨，环比持平，同比减少10.38%。

2019年10月，中国从阿根廷进口大豆95.99万吨，环比减少1.66万吨，同比增加92.67万吨，进口单价384美元/吨，环比增加8美元/吨，同比减少31美元/吨。2019年1-10月中国进口阿根廷大豆606.85万吨，同比增长388.92%。

据布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告称，截止12月11日，阿根廷2019/20年度大豆播种面积达到1080万公顷，相当于计划播种面积的61.3%，高于前周的49.3%，低于去年同期的73.4%，因为土壤墒情不足导致今年大豆播种进度落后。交易所预计2019/20年度阿根廷大豆播种面积为1770万公顷。

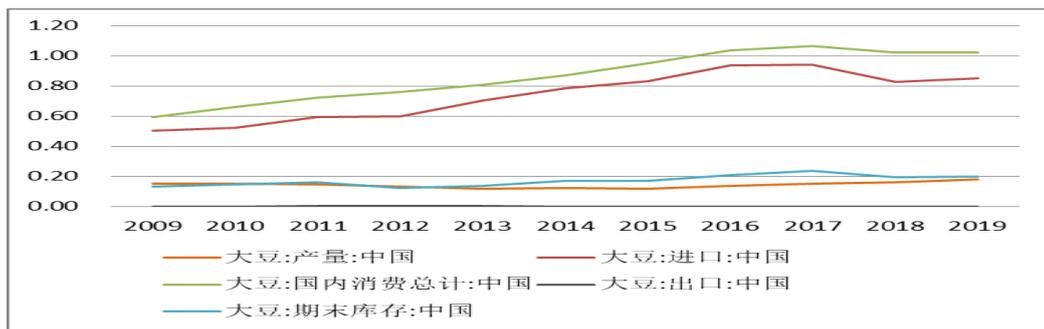
12月14日，阿根廷政府将大豆、豆油和豆粕的出口关税从大约25%上调到30%。部分农户称，提高关税会导致农户减少投资来弥补造成的利润下滑，因此可能不利于新季产量。

综合来看，南美大豆销售情况有所下滑，主要还是受中美关系缓和，中国转而采购更多美国大豆所致，但南美大豆前期销售非常好，因此累积销售仍在继续累积。总体来看美国大豆销售增加将开始对南美大豆销售形成一定压力，且随着中美关系继续缓解，南美大豆销售压力将可能继续增强。

## 二、国内压榨量小幅降低豆粕库存保持低位

### （一）中国大豆进口保持稳定

图9：中国大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

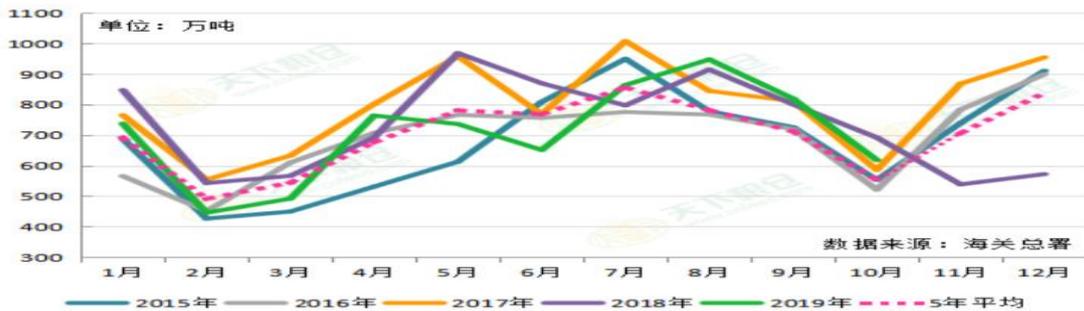
根据USDA的12月供需报告，2018/19年度中国大豆产量为0.159亿吨，环比持平，同比增加4.61%；国内消费总计为1.02亿吨，环比持平，同比减少4.05%；进口为0.8254亿吨，环比持平，同比减少12.28%；期末库存为0.1939亿吨，环比持平，同比减少17.56%。

根据 USDA 的 12 月供需报告，2019/20 年度中国大豆产量为 0.181 亿吨，环比增加 5.85%，同比增加 13.84%；国内消费总计为 1.022 亿吨，环比持平，同比增加 0.2%；进口为 0.85 亿吨，环比持平，同比增加 2.98%；期末库存为 0.2016 亿吨，环比增加 5.22%，同比增加 3.97%。

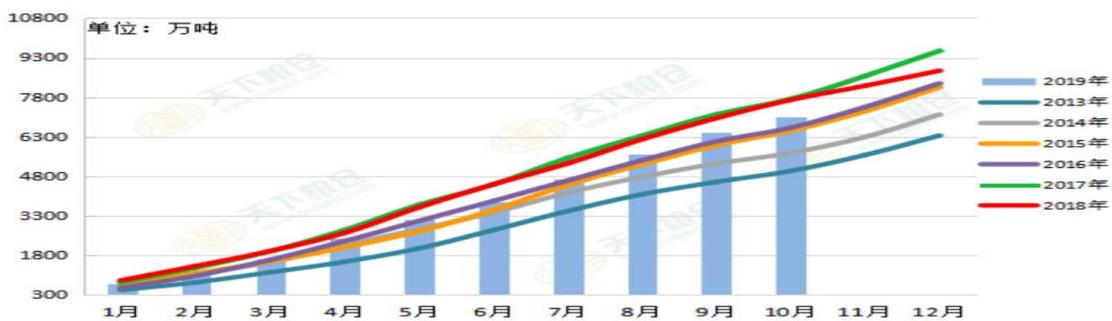
据中国海关数据，2019 年 11 月进口大豆 828 万吨，环比增加 209.86 万吨，增幅 33.9%，同比增加 289.67 万吨，增幅 53.8%。2019/20 年度中国进口大豆 1446 万吨，同比增加 216 万吨，增幅 17.54%。2019 年 1-11 月，中国进口大豆 7897.22 万吨，同比减少 334.01 万吨，降幅 4.06%。

据 Cofeed 调查统计，2019 年 12 月大豆到港预估 934.9 万吨，2020 年 1 月大豆到港初步预估 750 万吨，2 月大豆到港初步预估 480 万吨，3 月大豆到港初步预估 490 万吨。

**图 10：中国进口大豆月度对比图**



**图 11：中国进口大豆月度累积对比图**



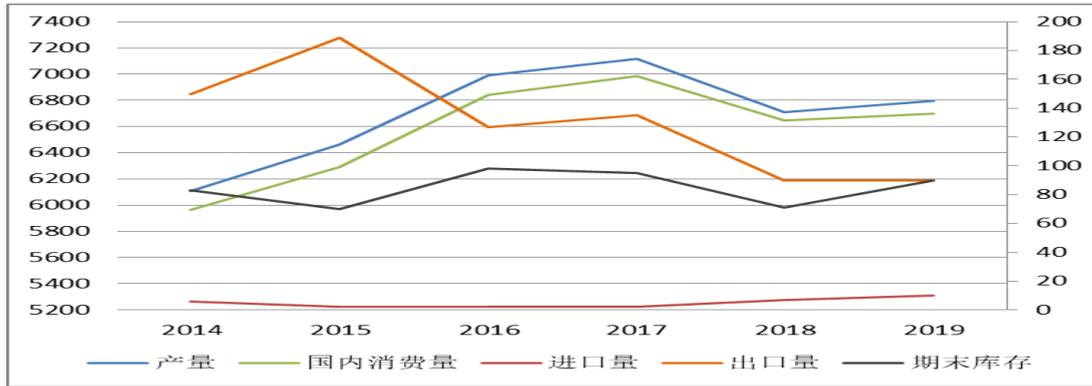
(数据来源：天下粮仓，倍特期货)

2019/20 年度，中国采购大豆总量同比增长 17.54%，由于中美贸易谈判不断取得突破，近期中国进口美豆也同比大幅增长，而南美采购有所回落，但整个年度南美大豆都维持着较高采购量，这也维持了中国大豆采购的环境稳定，而俄罗斯大豆进口也会大幅增长但总量不大。

当前中美贸易谈判取得实质性进展，中国也继续增加采购美豆，再加上南美大豆的稳定进口，俄罗斯的大豆进口增加，以及我国的大豆振兴计划，因此未来我国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。

## (二) 压榨量小幅降低豆粕库存保持低位

图 12: 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 12 月数据, 2018/19 年度中国豆粕产量为 6707 万吨, 环比持平, 同比减少 5.72%; 国内消费总计为 6648 万吨, 环比持平, 同比减少 4.81%; 期末库存为 71 万吨, 环比持平, 同比减少 25.26%。

根据天下粮仓最新的 12 月数据, 2019/20 年度中国豆粕产量为 6796 万吨, 环比持平, 同比增加 1.33%; 国内消费总计为 6697 万吨, 环比增加 0.04%, 同比增加 0.74%; 期末库存为 90 万吨, 环比减少 3.23%, 同比增加 26.76%。

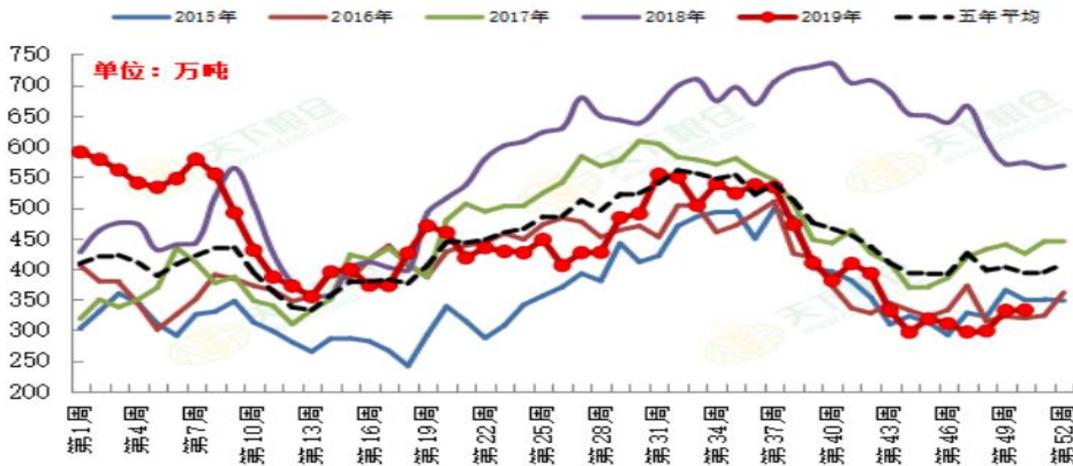
图 13: 全国大豆压榨量周度趋势图



(数据来源: 天下粮仓, 倍特期货)

据天下粮仓数据，截止2019年12月13日当周，全国各地油厂大豆压榨总量166.7万吨，较上周增加1.44万吨，增幅0.87%，当周开机率为45.72%，较上周增长0.4。截止当周，2019/20年度（始于2019年10月1日）全国大豆压榨量为1703万吨，较去年同期减少187万吨，降幅9.92%，上周降幅11.2。

**图 14：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）

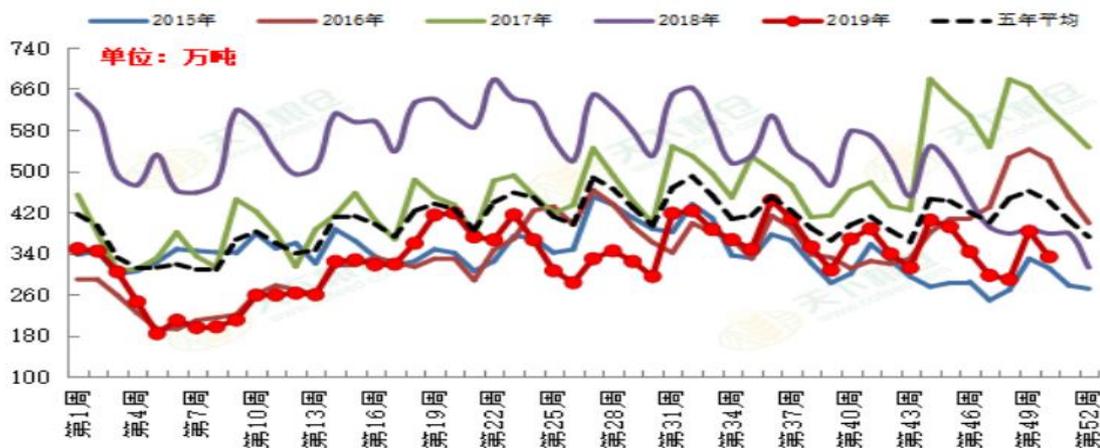
据天下粮仓数据，截止2019年12月13日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量332.86万吨，较上周增加0.8万吨，增幅0.24%，较去年同期减少41.94%，上周减少41.85%。

**图 15：国内沿海豆粕结转库存周度趋势图**



（数据来源：天下粮仓、倍特期货）

图 16: 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 12 月 13 日当周, 国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 39.2 万吨, 较上周减少 3.09 万吨, 降幅 7.31%, 较去年同期减少 58.44%, 上周减少 54.88%; 豆粕未执行合同量 333.25 万吨, 较上周减少 49.76 万吨, 降幅 12.99%, 较去年同期减少 11.89%。

综合来看, 2019/20 年度大豆压榨量同比小幅降低 9.92%, 下降幅度不断收窄, 油厂大豆库存同比降低 41.94%, 主要是由于近期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 58.44%, 环比小幅回落但幅度不大, 同比大幅减少整体仍处于低位水平, 豆粕未执行合同也处于低位。

因此随着中美贸易谈判不断取得进展, 美豆进口也会不断增加, 且南美大豆继续保持供应, 俄罗斯进口也增加, 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新季大豆上市, 大豆供应仍较为充足, 虽然近期压榨利润有所回落但当前进口大豆压榨利润仍然为正, 后期预计周度压榨量会继续保持高位, 豆粕供给也会保持较大压力。

### 三、饲料需求预期筑底回升

#### (一) 饲料累积产量同比小幅增长

图 17: 饲料当月产量图

图 18: 饲料产量当月同比图

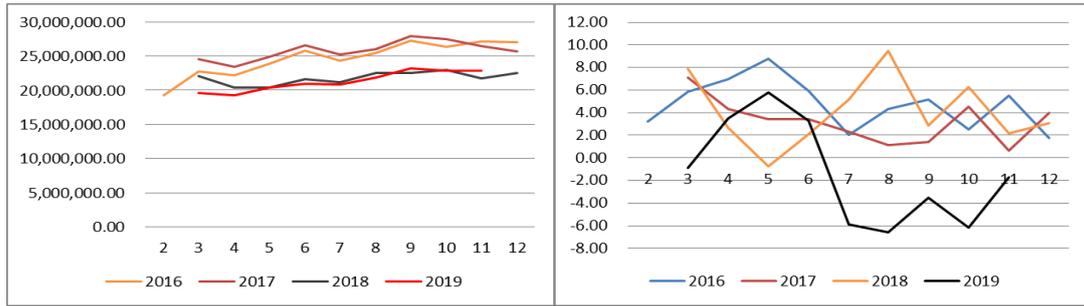
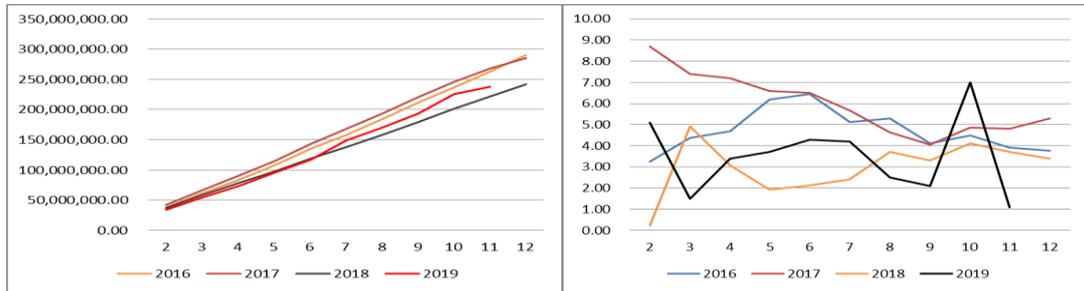


图 19: 饲料累计产量图

图 20: 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, 2019 年 11 月, 饲料产量同比减少 1.7%, 较上月减少 6.2% 后幅度大幅缩小; 截止 2019 年 11 月累计同比增长 1.1%, 较上月增速 7% 有所回落, 近期随着国家鼓励生猪养殖, 各项政策也逐渐变得宽松, 再加上高养殖利润的刺激, 养殖企业积极补栏和加速出栏, 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继续好转。

## (二) 生猪养殖利润较高, 存栏预期筑底回升

表 1: 生猪存栏数据表

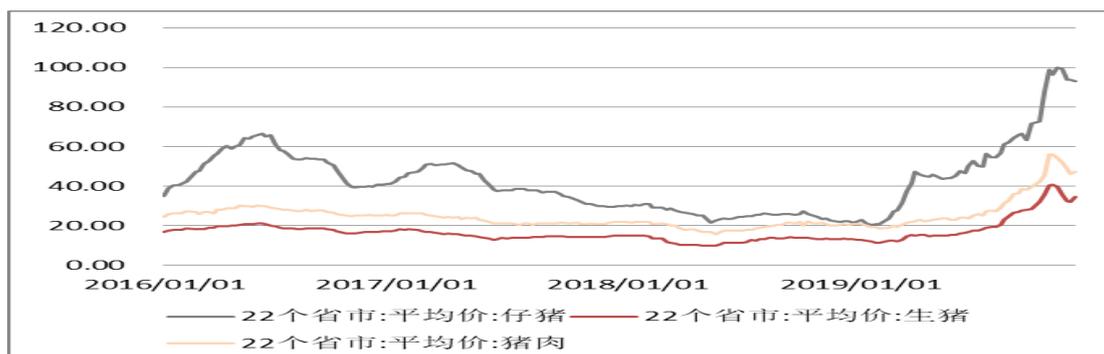
月份	生猪存栏	生猪存栏环比增减	生猪存栏同比增减	能繁母猪存栏	能繁母猪存栏环比增减	能繁母猪存栏同比增减
	万头	%	%	万头	%	%
2018-01	33743	-1.2	-3.2	3414	-0.3	-4.9
2018-02	33439	-0.9	-0.8	3414	0	-0.8
2018-03	33907	1.4	-0.3	3417	0.1	-0.8
2018-04	33636	-0.8	-1.5	3369	-1.4	-2.1
2018-05	32997	-1.9	-2	3285	-2.5	-3.9
2018-06	32601	-1.2	-1.8	3242	-1.3	-2.9

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
2019-09	19190	-3	-41.1	1913	-2.8	-38.9
2019-10	19075	-0.6	-41.4	1924	0.6	-37.8

(数据来源: wind, 倍特期货)

生猪存栏数据方面,截至2019年10月,生猪存栏1.9075亿头,环比下跌0.6%,同比下跌41.4%;而能繁母猪存栏1924万头,环比上涨0.6%,同比下跌37.8%,生猪存栏环比仅仅轻微下跌,而能繁母猪存栏已经开始止跌反弹,考虑到非洲猪瘟疫情阶段性缓解,且近期国家不断推动生猪产能恢复,高养殖利润也将刺激存栏回升,预计后期存栏数据将呈逐步回升。

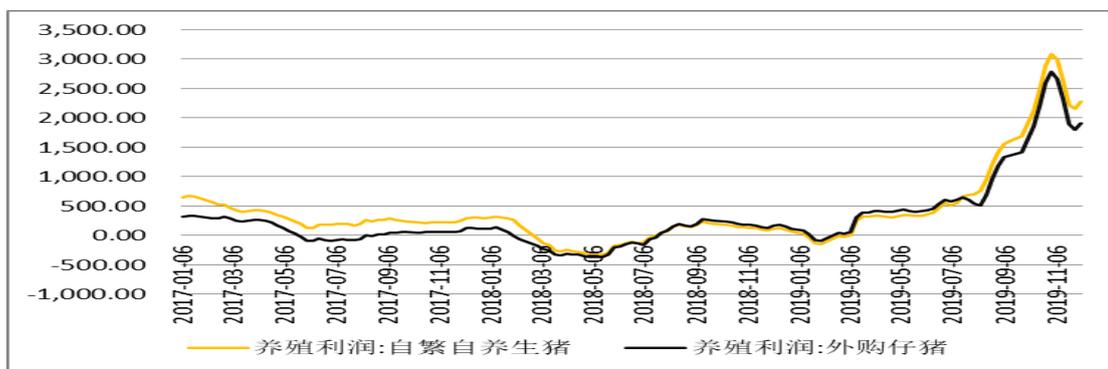
**图 21: 仔猪、生猪和猪肉价格走势图**



(数据来源: wind, 倍特期货)

截止 2019 年 12 月 6 日当周, 仔猪价格 93.12 元/kg, 同比上涨 324.82%, 环比下跌 0.59%; 生猪价格 34.81 元/kg, 同比上涨 162.92%, 环比上涨 8.51%; 猪肉价格 47.43 元/kg, 同比上涨 132.05%, 环比上涨 2.55%。仔猪价格高位回落仅仅 5.6%左右, 生猪价格高位回落 21%左右止跌反弹且反弹幅度较大, 猪肉价格高位回落 18%左右止跌反弹但幅度不大。

**图 22: 生猪养殖利润图**



(数据来源: wind, 倍特期货)

按出栏体重 115 公斤来计算, 截止 2019 年 12 月 6 日当周, 自繁自养生猪养殖利润为 2272 元/头, 环比增加 123 元/头, 增幅 5.72%, 同比增加 2192 元/头, 增幅 2722.2%; 外购仔猪养殖利润为 1902 元/头, 环比增加 108.4 元/头, 增幅 6.04%, 同比增加 1779 元/头, 增幅 1457.3%。近期自繁自养生猪养殖利润高位回落 33%后止跌小幅反弹, 外购仔猪模式下养殖利润高位回落 40%后止跌小幅反弹, 主要是前期生猪价格回落所致, 但当前养殖利润已经较高, 高养殖利润不仅会促进企业积极出栏, 也会促进养殖户积极补栏和复养, 因此高养殖利润是后续生猪存栏回升的重要保障。

当前生猪养殖存栏降幅已然较小, 能繁母猪存栏已轻微上涨, 因此后期生猪存栏预期将触底回升, 但前期持续的存栏降低仍将造成当前乃至一段时间内的生猪供给端不足, 也造成猪肉价格居高不下。近期国家鼓励养殖企业积极生产或复产, 部分养殖企业也不断在补栏, 虽然过高的仔猪价格对养殖成本形成较大压力, 但高养殖利润将促使养殖企业积极生产。随着非洲猪瘟疫情阶段性缓解, 非洲猪瘟疫苗研究取得较大进展但当前仍未有市场苗采用, 因此后期非洲猪瘟疫情仍将是一个重大的影响因素但对生猪养殖的风险正逐步减小。

综合来看, 短期生猪缺口问题将继续显现, 后续生猪体系价格仍将偏强运行, 而生猪养殖市场受高养殖利润驱动和非洲猪瘟疫情缓解的双重作用下, 短期内生猪存栏可能触底回升, 生猪体系价格较高也会促使其他肉类对猪肉的替代继续走强, 其他肉类养殖市场也将继续保持较高景气。因此

伴随政府出台政策鼓励企业恢复生猪生产，整体饲料市场将跟随生猪存栏回升而逐渐恢复，豆粕需求也将逐渐恢复。

## 四、饲料需求开始好转，豆粕预期偏强震荡

### （一）豆粕主力行情回顾

图 23：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 2810；

10月随着猪肉价格大幅上涨，饲料需求上升致豆粕现货价格量价齐升，豆粕价格开始上涨，而国家发布鼓励生猪恢复生产政策进一步促进豆粕价格上行，至 10 月中下旬，价格触及高点 3086，然后因为中美贸易谈判取得进展，价格有所回落，随后生猪价格高位大幅回落，豆粕价格也跟随大幅下行，至 12 月中 2005 合约触及低点 2731，随后进入震荡阶段。

## （二）豆粕基本面分析汇总

1、从国外来看，美豆关注重点在库存下降方面，当前中美贸易谈判第一阶段协议文本基本达成一致，中国进口美豆同比已经大幅增长，且预期中国会继续增加美豆进口，所以美国大豆销售将继续取得进展，库存压力也将继续缓解，但销售好转程度仍将受中美贸易谈判节奏影响。南美大豆关注重点在新季大豆生长天气方面，虽然近期整体销售情况有所下滑，主要还是受中美关系缓和，中国转而采购更多美国大豆所致，但由于前期销售较好，因此整体销售情况仍保持较好，后期关注重心将转向新季产量和天气影响方面。

2、从国内来看，中国企业近期大幅增加了美豆采购，降低了南美大豆进口，同时俄罗斯的大豆进口也增加，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。2019/20 年度大豆压榨量同比小幅降低 9.92%，降幅不断收窄，豆粕库存同比大幅降低 58.44%仍处于低位水平。综合来看，虽然近期压榨利润有所回落但进口大豆压榨利润仍然为正，后期预计周度压榨量会继续保持高位，豆粕供给也会继续保持较大压力。

3、从下游饲料需求端来看，短期生猪缺口问题将继续显现，后续生猪体系价格仍将偏强运行，而生猪养殖市场受高养殖利润驱动和非洲猪瘟疫情缓解的双重作用下，短期内生猪存栏可能触底回升，生猪体系价格较高也会促使其他肉类对猪肉的替代继续走强，其他肉类养殖市场也将继续保持较高景气。因此伴随政府出台政策鼓励企业恢复生猪生产，整体饲料市场将跟随生猪存栏回升而逐渐恢复，豆粕需求也将逐渐恢复。

4、综合分析来看，建议首先关注国内需求状况，即主要关注生猪价格和存栏、国内大豆压榨开工和豆粕库存情况，然后再看美豆价格，主要是关注中美贸易谈判、美豆库存变化和南美天气情况。因此在生猪价格继续偏强运行，豆粕库存处于较低水平，中美贸易谈判不断取得进展，美豆库存开始降低，南美大豆进入生长期的基本面情况下，预计生猪价格回调后会继续偏强运行，饲料需求将筑底回升，豆粕库存仍处于较低水平，预计豆粕主力价格将再度偏强震荡，主力合约向上暂看至 3100 一线，向下暂看至 2500 一线。

## ❏ 免责条款

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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，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：	<a href="http://www.btqh.com">www.btqh.com</a>