▶月报· 豆粕

首看美豆价格，再看压榨开工，豆粕预期偏弱震荡

倍特期货 • 研究发展中心

2019 年 4 月 26 日

2018/19年度豆粕市场大幅下跌后转入持续的震荡，美国大豆库存高企，南美大豆历经恶劣天气后录得大幅增产，美豆受压转入弱势，中美贸易磋商可能大幅提高美国大豆进口，但谈判难度依然严峻，而国内大豆供给正在逐渐宽松，豆粕压力正在形成，同时受非洲猪瘟打击生猪存栏大降，饲料需求还在走弱但幅度有所收窄，因此2019年豆粕供给结构正在发生显著的变化。

相关报告：

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：

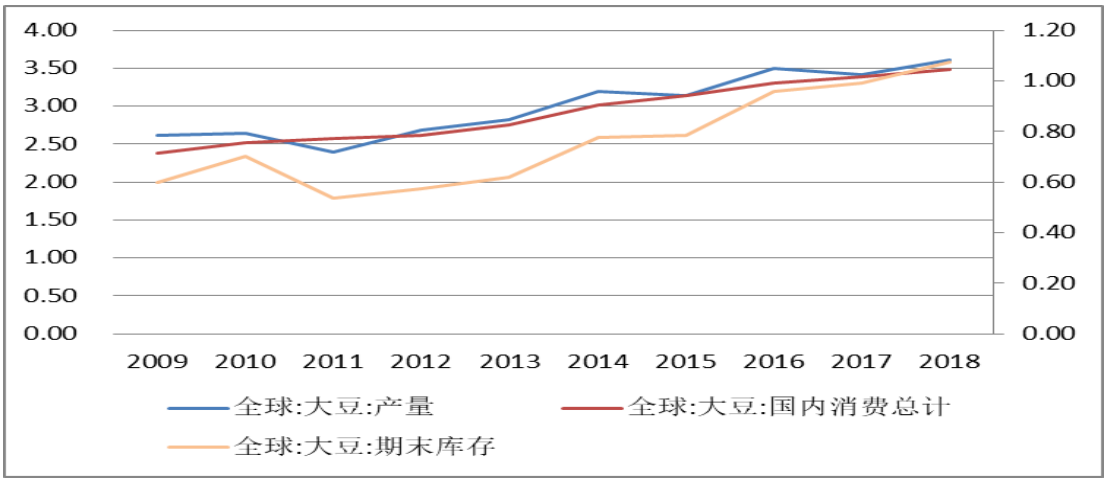
- 全球大豆产量小增库存新高
- 美国大豆库存高企南美丰收在即
- 中国大豆进口改善压榨量逐渐增多
- 饲料产量增速下滑需求预期继续走弱

观点和操作策略：**美国库存高企和南美丰产继续施压美豆价格，而中美贸易磋商继续进行，我国大豆进口环境继续改善，下游需求继续走弱但幅度有所变小。短期来看基本面因素都未能形成足够强的价格指引，建议首先关注美国和南美的销售进度，即关注美豆价格走势，然后再看压榨开工，即关注豆粕库存，短期预计豆粕主力价格将继续偏弱震荡，1909合约向下暂看至2500一线，压力位暂看至2660。**

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、全球大豆产量小增库存新高

图 1：全球大豆供需图



（数据来源：wind，倍特期货）

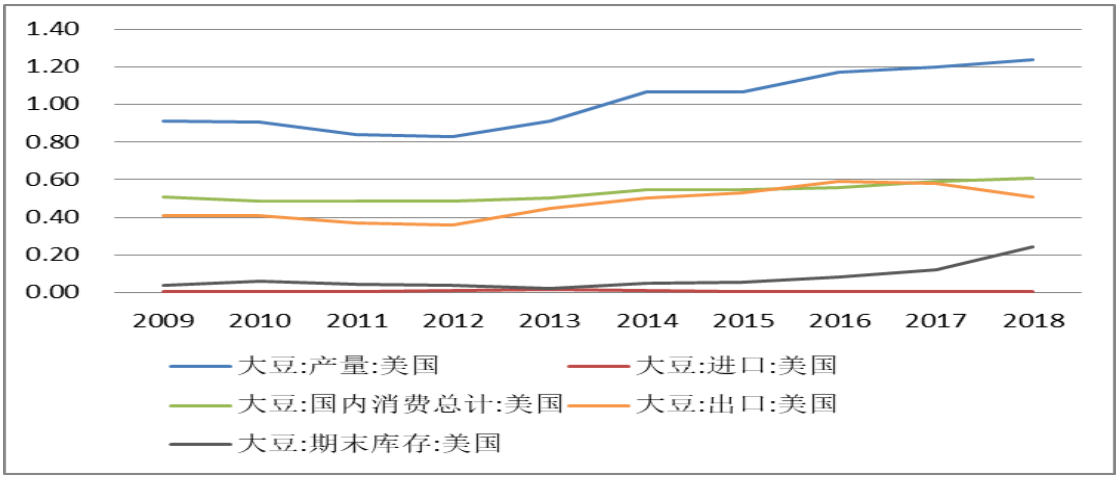
根据 USDA 历年年度报告，2018 年全球大豆产量为 3.61 亿吨，同比增加 0.91 亿吨，增幅 5.56%；国内消费总计为 3.49 亿吨，同比增加 0.1 亿吨，增幅 2.95%；期末库存为 1.07 亿吨，同比增加 0.08 亿吨，增幅 8.08%。

根据 USDA 最新的 4 月报告，2019 年全球大豆产量为 3.42 亿吨，同比减少 0.19 亿吨，降幅 5.26%，环比上月增加 0.01 亿吨，增幅 0.29%；国内消费总计为 3.39 亿吨，同比减少 0.1 亿吨，降幅 2.87%，环比上月增加 0.005 亿吨，增幅 1.48%；期末库存为 0.99 亿吨，同比减少 0.08 亿吨，降幅 7.48%，环比上月增加 0.005 亿吨，增幅 0.51%。

综合来看，2019 年全球大豆产量保持高位，美国、阿根廷的播种面积可能减少，但中国会增大种植面积，整体来看，产量可能小幅回落，库存大概率也会跟随回落，但回落幅度可能不大。

二、美国大豆库存高企

图 2：美国大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

根据 USDA 历年年度报告，2018 年美国大豆产量为 1.24 亿吨，同比增加 0.04 亿吨，增幅 2.99%；国内消费总计为 0.61 亿吨，同比增加 0.2 亿吨，增幅 2.81%；进口非常少；出口为 0.51 亿吨，同比减少 0.7 亿吨，降幅 11.94%；期末库存为 0.24 亿吨，同比增加 0.12 亿吨，增幅 104.45%。

根据 USDA 最新的 4 月报告，2019 年美国大豆产量为 1.2 亿吨，同比减少 0.04 亿吨，降幅 2.9%，环比上月持平；国内消费总计为 0.59 亿吨，同比减少 0.02 亿吨，降幅 2.74%，环比上月持平；出口为 0.58 亿吨，同比增加 0.07 亿吨，增幅 13.56%，环比上月持平；期末库存为 0.12 亿吨，同比减少 0.12 亿吨，降幅 51.09%，环比上月持平。

根据 USDA 发布的出口销售报告，2018/19 年度截止 4 月 11 日当周，美国累积出口大豆 4429.2 万吨，同比落后 18.3%。根据 USDA 检验周报数据，2018/19 年度（始于 9 月 1 日）截止 4 月 18 日，美国大豆出口检验总量为 32046807 吨，上年同期为 42824326 吨，同比减少 27.5%，一周前同比减少 27.6%，两周前同比减少 28%。

根据 USDA 发布的出口销售报告，2018/19 年度截止 4 月 11 日当周，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 1292.2 万吨，较去年同期的 2887.7 万吨减少 55.3%，前一周是减少 55.3%，两周前是减少 54.9%。同时虽然美国对欧盟、墨西哥以及埃及的出口量大幅提高，但是依然不能抵消中国下滑的影响，美国大豆销售总量同比仍然减少 17%。

图 3：美国大豆出口结构图

国家	截至4月4日	同比增减
中国（大陆）	12,921	-55%
欧盟	6,816	129%
墨西哥	4,652	24%
埃及	2,302	44%
日本	2,044	15%
阿根廷	1,940	n/a
未知目的地	1,912	-56%
荷兰	1,828	54%
印尼	1,767	4%
西班牙	1,761	179%
泰国	1,366	13%
中国台湾	1,318	-7%
中国大陆以外的地区	30,989	29%
总计	43,910	-17%

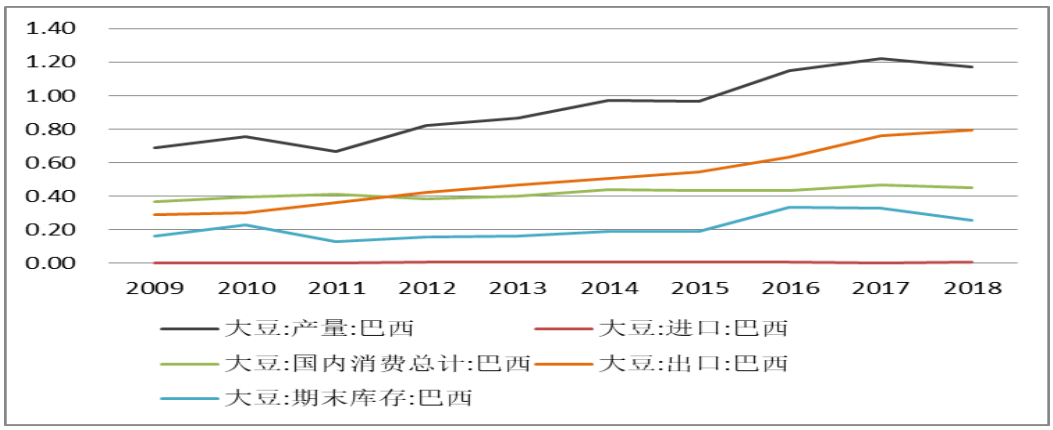
（数据来源：USDA，倍特期货）

USDA 公布 3 月种植意向面积报告显示，大豆 8461.7 万英亩，同比去年实际面积 8919.6 万英亩减少 457.9 万英亩，低于市场平均预期的 8619.1 万英亩。而最新播种进度为，截止 2019 年 4 月 21 日当周，美国大豆种植率 1%，低于预期的 2%，也低于 5 年均值 2%。

综合来看，美国大豆库存高企，销售进度近期虽有所增长，但仍然偏慢，主要原因还是在于中美贸易谈判还在进行中，虽停止继续加征关税，但也尚未解除关税，因此美豆压榨利润仍然为负，这也导致来自中国的进口一直难以起来，后期中美贸易谈判进度仍然是主导美国大豆销售的主要因素，考虑到中美贸易谈判的困难程度，未来一段时间美国大豆销售和库存将继续面临压力。

三、南美大豆丰产施压全球大豆价格

图 4：巴西大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

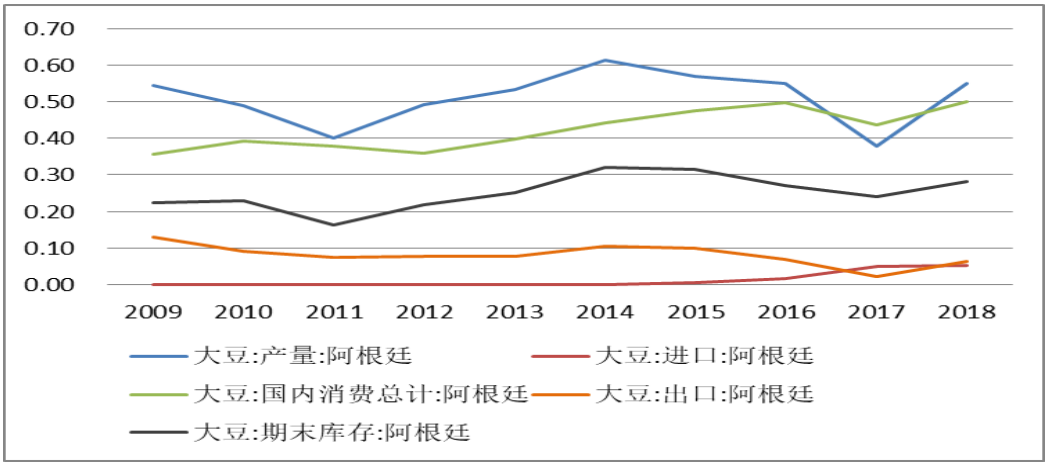
根据 USDA 历年年度报告，2018 年巴西大豆产量为 1.17 亿吨，同比减少 0.05 亿吨，降幅 4.1%；国内消费总计为 0.45 亿吨，同比减少 0.01 亿吨，降幅 3.1%；进口非常少；出口为 0.8 亿吨，同比增加 0.04 亿吨，增幅 4.36%；期末库存为 0.25 亿吨，同比减少 0.07 亿吨，降幅 22.3%。

根据 USDA 最新的 4 月报告，2019 年巴西大豆产量为 1.22 亿吨，同比增加 0.05 亿吨，增幅 4.27%，环比上月增加 0.01 亿吨，增幅 0.98%；国内消费总计为 0.46 亿吨，同比增加 0.01 亿吨，增幅 3.2%，环比上月持平；出口为 0.76 亿吨，同比减少 0.03 亿吨，降幅 4.18%，环比上月持平；期末库存为 0.33 亿吨，同比增加 0.07 亿吨，增幅 28.71%，环比上月增加 0.01 亿吨，增幅 3.67%。

咨询机构 AgRural 表示，截止 4 月 19 日，巴西 2018/19 年度大豆收割完成 92%，前周 88%，去年同期 91%，但南里奥格兰德州的降水可能阻碍田间作业。

巴西外贸部门 Secex 周一表示，截止 4 月第三周，巴西大豆出口已达到 668.5 万吨，当月日均出口量为 47.75 万吨。

图 5：阿根廷大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

根据 USDA 历年年度报告，2018 年阿根廷大豆产量为 0.55 亿吨，同比增加 0.17 亿吨，增幅 45.5%；国内消费总计为 0.5 亿吨，同比增加 0.06 亿吨，增幅 14.37%；进口非常少；出口为 0.06 亿吨，同比增加 0.04 亿吨，增幅 198.58%；期末库存为 0.28 亿吨，同比增加 0.04 亿吨，增幅 17.22%。

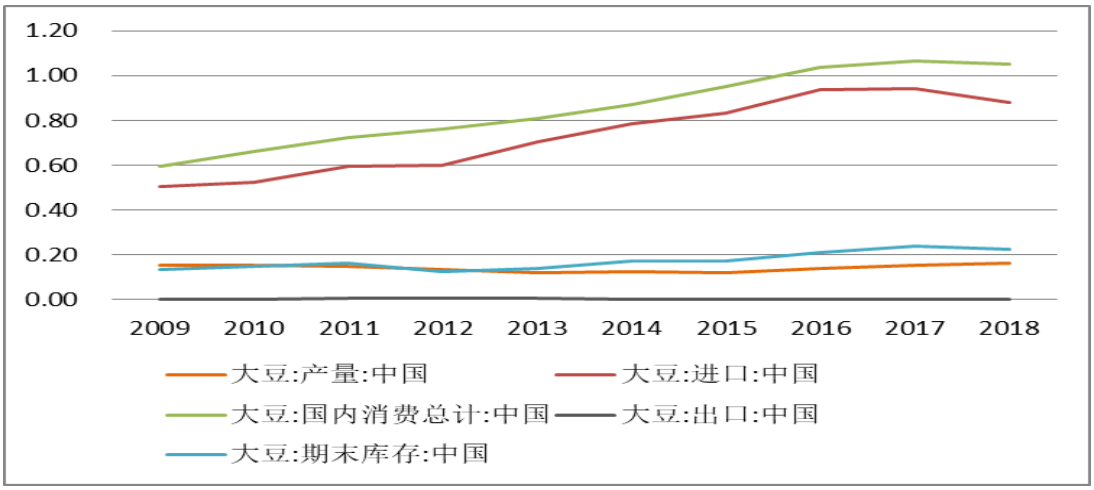
根据 USDA 最新的 4 月报告，2019 年阿根廷大豆产量为 0.38 亿吨，同比减少 0.17 亿吨，降幅 31.27%，环比上月持平；国内消费总计为 0.44 亿吨，同比减少 0.06 亿吨，降幅 12.57%，环比上月增加 0.01 亿吨，增幅 1.15%；出口为 0.02 亿吨，同比减少 0.04 亿吨，降幅 66.51%，环比上月持平；期末库存为 0.24 亿吨，同比减少 0.04 亿吨，降幅 14.69%，环比上月减少 0.01 亿吨，降幅 3.32%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，截止 4 月 19 日当周，阿根廷大豆收割率 34%，前周 17%，且在阿根廷中部的核心产区，大豆收割率为 55%-70%，阿根廷南部地区的收割率从 5%到 45%不等，而阿根廷北部偏远地区的收割率为 10%或者更低。本周大豆平均单产为每公顷 4020 公斤（每英亩 59.4 蒲式耳），较前周下降 0.3 蒲式耳/英亩，但仍为 17 年以来同期的最高平均单产水平。

综合来看，随着各大机构不但上调巴西大豆单产数据，导致巴西大豆产量也不断上调，收割进度也保持良好，收割较快的地区销售较好，但收割较慢的地区销售进度较慢，同时阿根廷单产和产量也创出新高，随着收割不断增加，短期内丰产的南美大豆将对美国大豆销售形成挤压，同时也将对全球大豆价格形成较大的压力。

四、中国大豆进口逐步改善

图 6：中国大豆供需平衡表



（数据来源：wind，倍特期货）

根据 USDA 历年年度报告，2018 年中国大豆产量为 0.16 亿吨，同比增加 0.01 亿吨，增幅 4.61%；国内消费总计为 1.05 亿吨，同比减少 0.01 亿吨，降幅 1.13%；出口非常少；进口为 0.88 亿吨，同比减少 0.06 亿吨，降幅 6.48%；期末库存为 0.22 亿吨，同比减少 0.01 亿吨，降幅 5.61%。

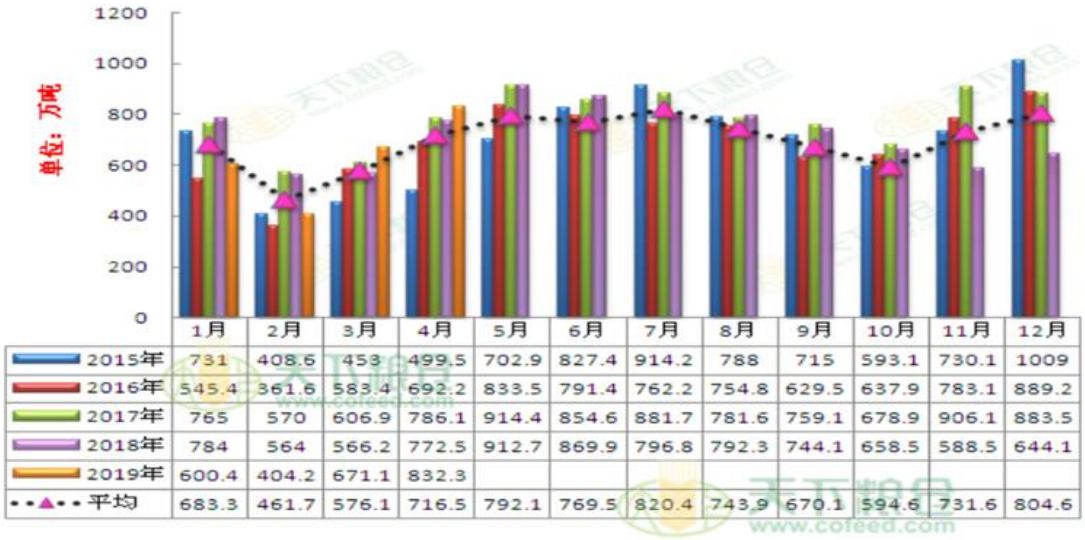
根据 USDA 最新的 4 月报告，2019 年中国大豆产量为 0.15 亿吨，同比减少 0.01 亿吨，降幅 4.4%，环比上月持平；国内消费总计为 1.06 亿吨，同比增加 0.01 亿吨，增幅 1.14%，环比上月持平；进

口为 0.94 亿吨，同比增加 0.06 亿吨，增幅 6.93%，环比上月持平；期末库存为 0.24 亿吨，同比增加 0.02 亿吨，增幅 5.95%，环比上月持平。

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 10 月以来，2018/19 年度共进口 4399.1 万吨，同比去年 5155.2 万吨，减少 756.1 万吨，降幅 14.67%，相比同期五年均值 4568.4 万吨，减少 169.3 万吨，降幅 3.71%。

据 Cofeed 调查统计，2019 年 5 月份大豆到港量预估下调至 780 万吨，6 月份预估 870 万吨，7 月份预估 910 万吨。从预估数据来看，当前进口依然不乐观，但后期进口预期会逐渐宽松。

图 7：中国进口大豆月度对比图



	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2015年	731	408.6	453	499.5	702.9	827.4	914.2	788	715	593.1	730.1	1009
2016年	545.4	361.6	583.4	692.2	833.5	791.4	762.2	754.8	629.5	637.9	783.1	889.2
2017年	765	570	606.9	786.1	914.4	854.6	881.7	781.6	759.1	678.9	906.1	883.5
2018年	784	564	566.2	772.5	912.7	869.9	796.8	792.3	744.1	658.5	588.5	644.1
2019年	600.4	404.2	671.1	832.3								
平均	683.3	461.7	576.1	716.5	792.1	769.5	820.4	743.9	670.1	594.6	731.6	804.6

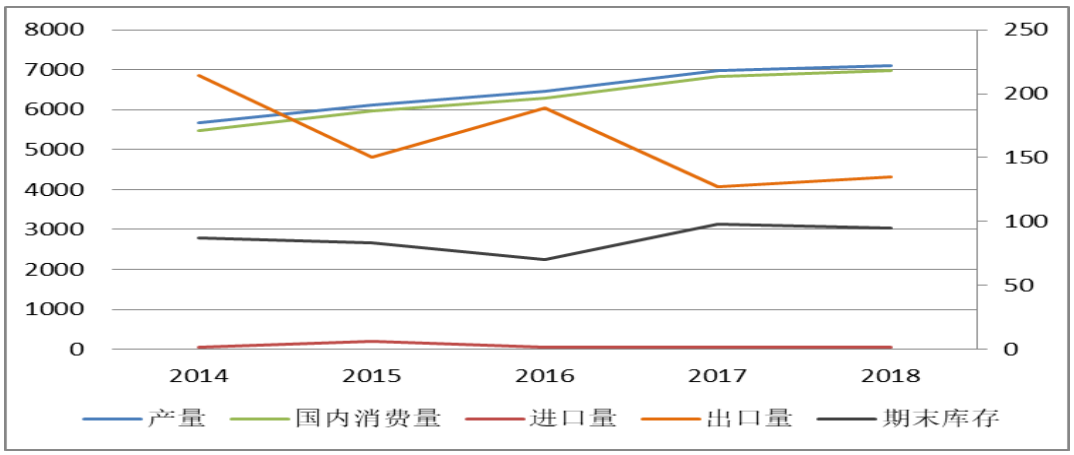
（数据来源：天下粮仓，倍特期货）

根据 USDA 发布的出口销售报告，尽管近期中国大量采购，但迄今采购总量让然同比减少 55%；虽然美国对欧盟、墨西哥以及埃及的出口量大幅提高，但是依然不能抵消中国下滑的影响，美国大豆销售总量同比仍然减少 17%。主要原因还是在于中美贸易谈判还在进行中，虽停止继续加征关税，但也尚未解除已加关税，因此美豆压榨利润仍然为负，这也导致来自中国的进口一直难以起来，后期中美贸易谈判进度仍然是主导美国大豆销售的主要因素。

据最新谈判进度，中美两国定于 4 月 30 日在北京举行下一轮谈判，然后是 5 月 8 日在华盛顿举行进一步磋商。虽然近几周美国政府官员反复说谈判取得进展，但是很少有细节浮出水面，考虑到中美贸易谈判的困难程度，未来一段时间中国对于美国大豆的进口将继续面临压力，但整体进口将可能逐渐得到改善。

五、压榨量逐渐增多豆粕供给压力回升

图 8：中国豆粕供需平衡表

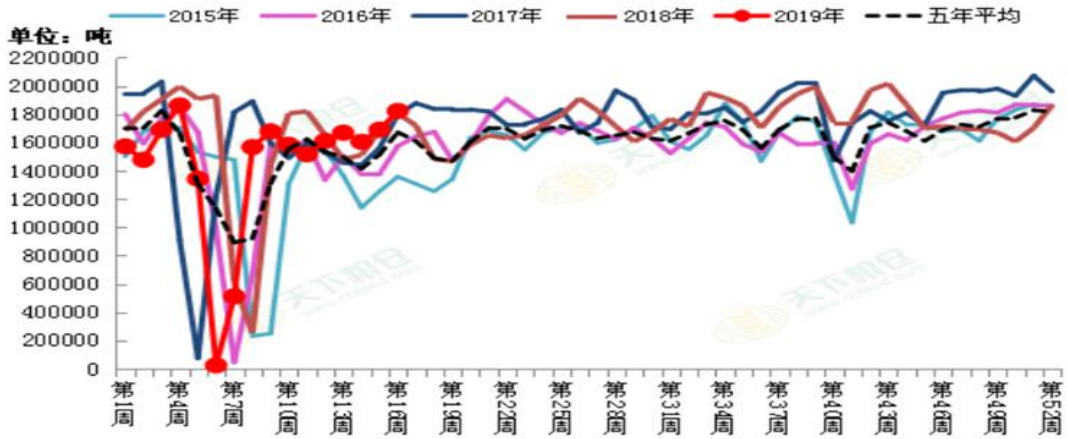


（数据来源：wind，倍特期货）

根据天下粮仓数据，2018 年中国豆粕产量为 7114 万吨，同比增加 122 万吨，增幅 1.74%；国内消费总计为 6984 万吨，同比增加 145 万吨，增幅 2.12%；进口和出口都非常少；期末库存为 95 万吨，同比减少 3 万吨，降幅 3.06%。

根据天下粮仓最新的 4 月数据，2019 年中国豆粕产量为 7006 万吨，同比减少 108 万吨，降幅 1.52%，环比上月减少 21 万吨，降幅 0.3%；国内消费总计为 6916 万吨，同比减少 68 万吨，降幅 0.97%，环比上月减少 10 万吨，降幅 0.14%；期末库存为 105 万吨，同比增加 10 万吨，增幅 10.53%，环比上月减少 11 吨，降幅 9.48%。

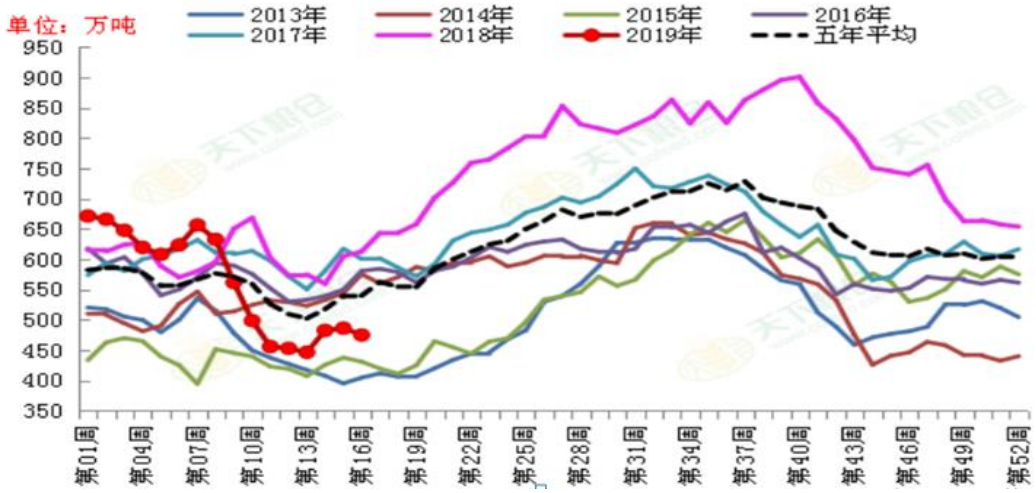
图 9：全国大豆压榨量周度趋势图



（数据来源：天下粮仓，倍特期货）

据天下粮仓数据，截止 2019 年 4 月 19 日当周，全国各地油厂大豆压榨总量 182.23 万吨，较上周增加 12.05 万吨，增幅 7.13%，当周开机率为 51.05%，较上周增加 3.4。截止当周，2018/19 年度全国大豆压榨量为 4568.83 万吨，较去年同期减少 353.21 万吨，降幅 7.17%。截止当周，2019 年 1 月 1 日至今，全国大豆压榨量总计为 2253.69 万吨，较 2018 年同期的 2482 万吨减少 228.32 万吨，降幅 9.19%。2019 年 3 月份，油厂大豆压榨 702.43 万吨，比去年同期的 736.31 万吨减少 4.6%。

图 10：全国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 4 月 19 日当周，全国油厂进口大豆总库存量 431.13 万吨，较上周减少 11.08 万吨，降幅 2.51%。

图 11：国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

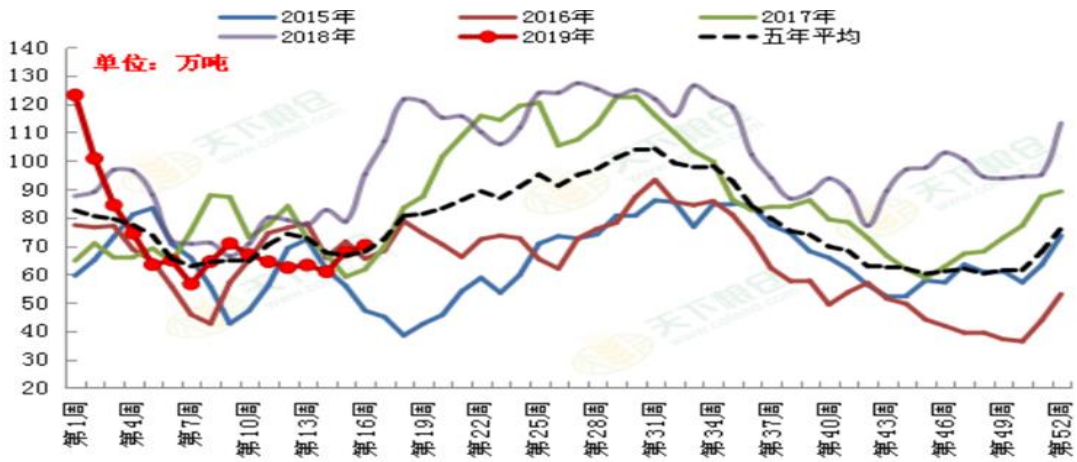
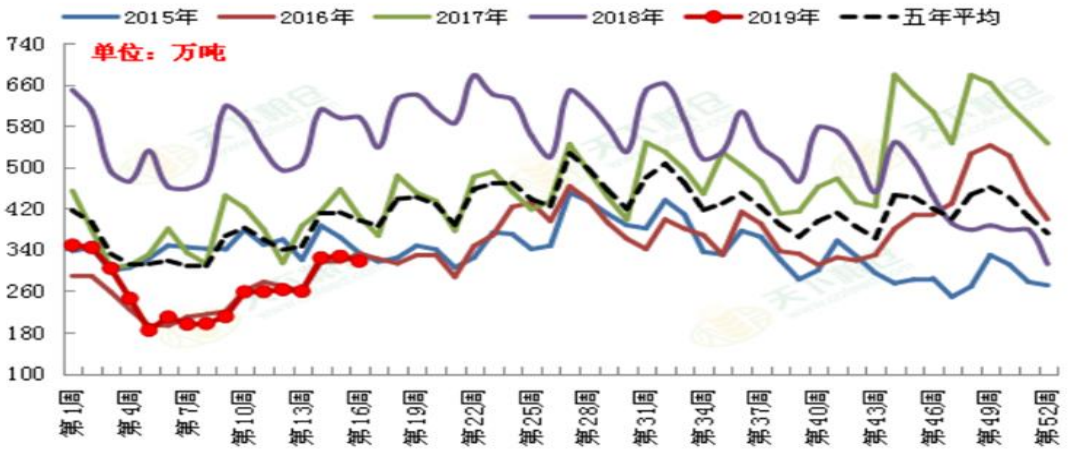


图 12：国内沿海豆粕未执行合同周度趋势图



（数据来源：天下粮仓、倍特期货）

据天下粮仓数据，截止 2019 年 4 月 19 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 70.18 万吨，较上周 67.81 万吨增加 2.37 万吨，增幅 3.5%，较去年同期的 95.22 万吨减少 26.29%；豆粕未执行合同量 317.92 万吨，较上周 327.36 万吨减少 9.44 万吨，降幅 2.88%，较去年同期 596.67 万吨，大幅减少 46.71%。

综合来看，2018/19 年度大豆压榨量同比小幅降低 7.17%，而 2019 年度大豆压榨量同比降低 9.19%，3 月份大豆压榨量同比降低 4.6%，而油厂大豆库存逐步宽松，豆粕库存处于低位，环比稳定但同比大幅减少，豆粕未执行合同处于低位，环比稳定但同比大幅减少。因此可以预计，随着后期大豆供应的稳定乃至宽松，豆粕压榨的压力将主要转移到需求端来，当前南美大豆压榨利润仍然为正，后期预期豆粕供给压力可能逐渐增大。

六、饲料产量增速下滑需求预期继续走弱

图 13：饲料当月产量图

图 14：饲料产量当月同比图

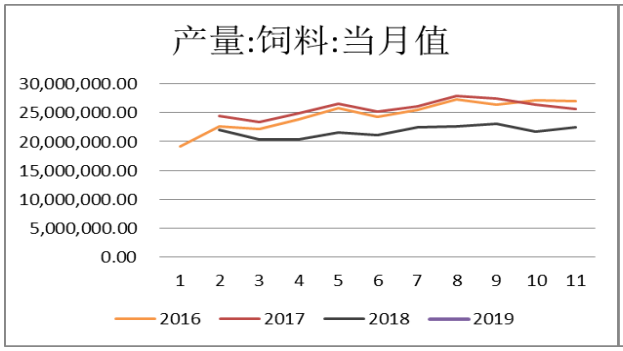


图 15：饲料累计产量图

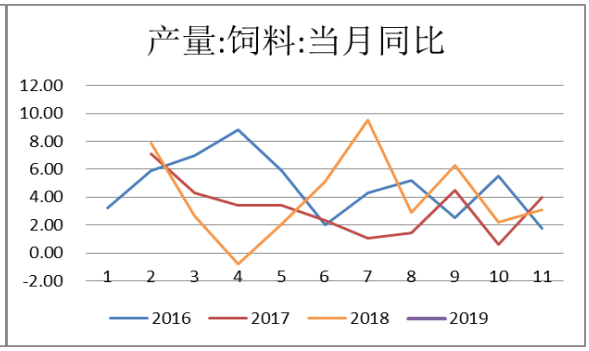
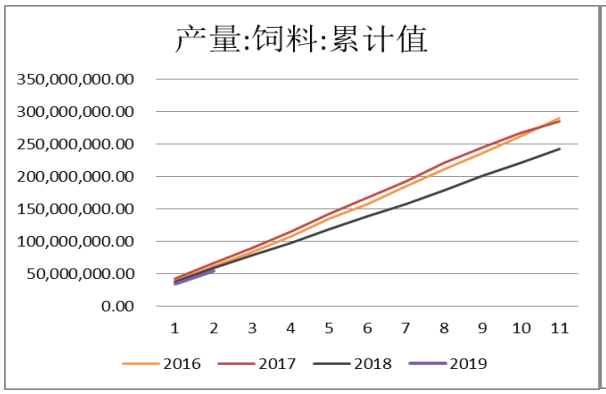
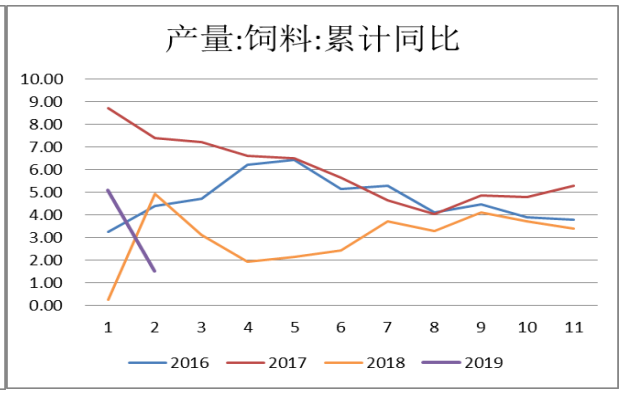


图 16：饲料累计产量同比图





（数据来源：wind，倍特期货）

玉米最主要的需求为饲料需求，我们观察饲料产量数据可以发现，截至 2019 年 3 月，饲料产量同比增长-0.9%，较上月增速 3.1%有所回落；2019 年 3 月累计同比增长 1.5%，较上月增速 5.1%有所回落，在不同地区的实际情况，饲料需求则面临不同程度的下行情况。

表 1：生猪存栏数据表

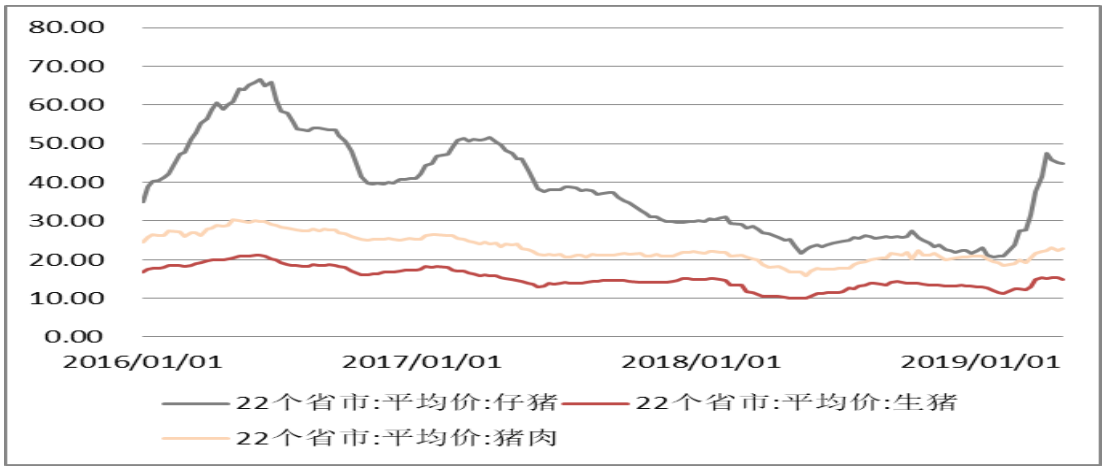
月份	生猪存栏	生猪存栏环比增减	生猪存栏同比增减	能繁母猪存栏	能繁母猪存栏环比增减	能繁母猪存栏同比增减
	万头	%	%	万头	%	%
2018-01	33743	-1.2	-3.2	3414	-0.3	-4.9
2018-02	33439	-0.9	-0.8	3414	0	-0.8
2018-03	33907	1.4	-0.3	3417	0.1	-0.8
2018-04	33636	-0.8	-1.5	3369	-1.4	-2.1
2018-05	32997	-1.9	-2	3285	-2.5	-3.9

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

（数据来源：wind，倍特期货）

生猪存栏数据方面，截至 2019 年 3 月，生猪存栏 2.74 亿头，环比下跌 1.2%，同比下跌 18.8%；而能繁母猪存栏 2675 万头，环比下跌 2.3%，同比下跌 21%，生猪存栏继续呈下降趋势，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，但下行幅度可能有所转弱。

图 17：仔猪、生猪和猪肉价格走势图



（数据来源：wind，倍特期货）

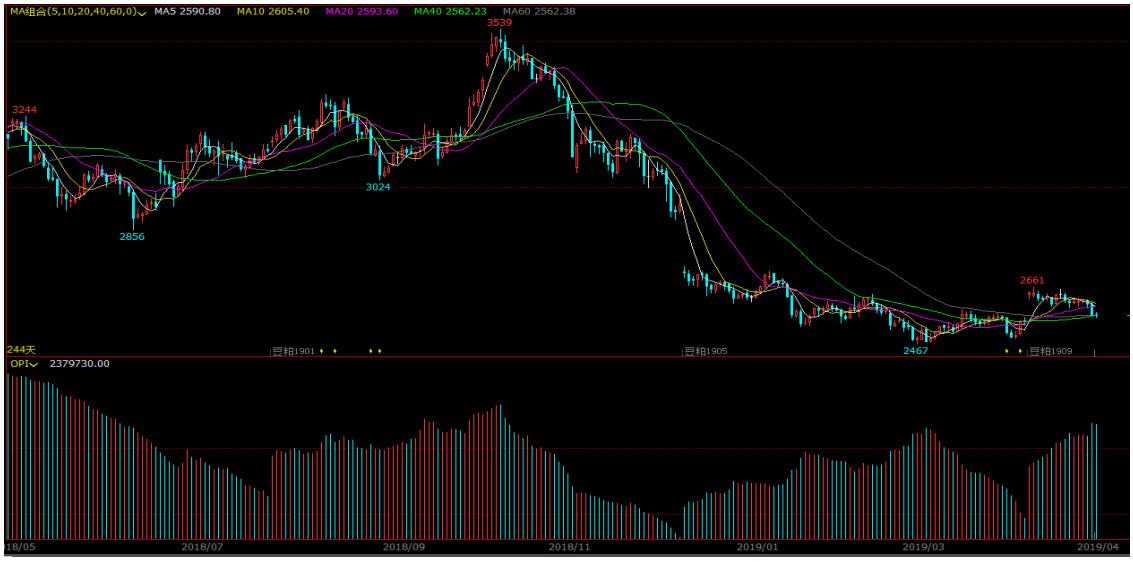
截止 2019 年 4 月 19 日当周，仔猪价格 44.91 元/kg，同比上涨 77.37%，环比上涨-0.51%；生猪价格 14.86 元/kg，同比上涨 47.13%，环比上涨-3%；猪肉价格 22.77 元/kg，同比上涨 34.65%，环比上涨 1.83%。

近期关于生猪存栏的重大影响因素就是非洲猪瘟，截至 4 月 26 日，全国 31 省市自治区都确认

发生非洲猪瘟，疫情直接影响为生猪扑杀较大，同时也间接影响了市场的正常出栏和补栏，部分省市限制生猪跨省调运，而部分省份疫情得到控制已经解除疫区封锁。近期疫情继续在全国蔓延，虽然疫情防治措施在不断增强，但基于非洲猪瘟的传播特性，后续疫情情况预计将继续增加。当前我国生猪存栏在非洲猪瘟的严重打击下，部分疫情严重省份地区生猪存栏下跌 30%-50%不等，后期存栏将继续受到冲击，短期饲料消费需求已经开始有所走弱，如饲料大省广东的下游需求持续稳中偏弱，而且非洲猪瘟正在抑制生猪养殖企业的补栏意愿，因此预期非洲猪瘟疫情将继续拖累豆粕饲用需求恢复。

七、首看美豆价格，再看压榨开工，豆粕预期偏弱震荡

图 18：豆粕主力价格走势图

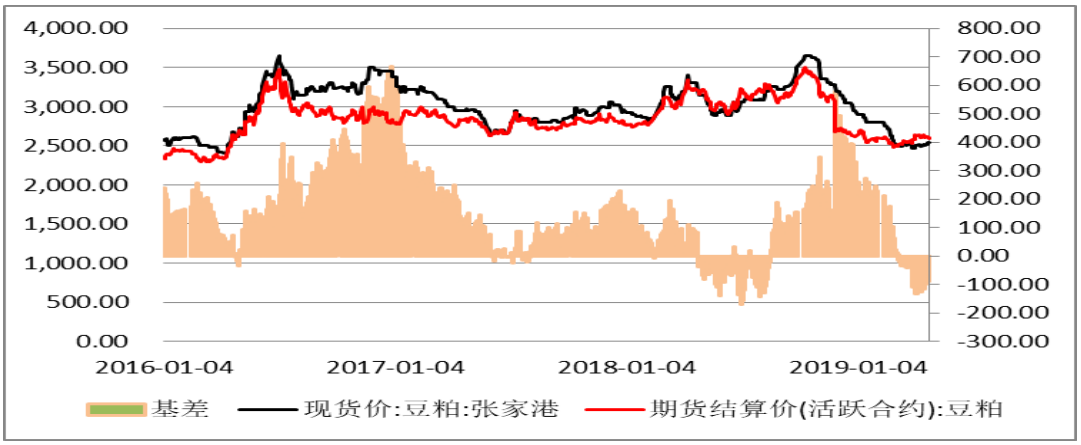


（数据来源：文化财经、倍特期货）

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，然后 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，价格不断回来，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，然后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当前 2555。

图 19：豆粕现货、主力期货和基差图



（数据来源：wind，倍特期货）

从基差来看，自 2018 年 10 月起，基差一直处于正值，且直到 12 月中旬基差还在不断走强，这主要是受中美贸易摩擦风险以及年前非洲猪瘟导致市场加速出栏所致，然后基差开始走弱，直到 4 月中旬基差达到较大的负值，这主要受非洲猪瘟冲击下游饲料需求和大豆供应逐步宽松导致现货大幅下跌所致，当前基差继续保持负值但有所转弱。

从大豆供给来看，美国大豆库存高企，销售进度近期虽有所增长，但仍然偏慢，主要原因还是在于中美贸易谈判还在进行中，而随着南美收割进度不断推进，南美丰产成为事实，短期内丰产的南美大豆将对美国大豆的销售形成挤压，同时也将对全球大豆价格形成较大的压力。再考虑到中美贸易谈判的困难程度，未来一段时间中国对于美国大豆的进口可能将继续面临压力，但整体进口将逐渐得到改善。

从豆粕压榨来看，2018/19 年度大豆压榨量同比小幅降低 7.17%，而 2019 年度大豆压榨量同比降低 9.19%，3 月份大豆压榨量同比降低 4.6%，油厂大豆库存逐步宽松，而豆粕库存处于低位，环比稳定但同比大幅减少，豆粕未执行合同处于低位，环比稳定但同比大幅减少。因此可以预计，随着后期大豆供应的稳定乃至宽松，豆粕压榨的压力将主要转移到需求端来，当前南美大豆压榨利润

仍然为正，后期预计豆粕供给压力可能继续增大。

从下游饲料需求来看，非洲猪瘟对生猪存栏的打击是沉重的，但其边际效应正在减少，再加上禽类饲料的正增长，预计后期下游需求端将继续走弱，但幅度可能有所收窄。

综合来看，在基本面上，首先需要关注美国和南美的销售进度，也就是关注美豆价格走势，然后再看压榨开工，也就是关注豆粕库存，而中美贸易谈判继续保持跟踪，因此短期预计豆粕主力价格将继续偏弱震荡，1909 合约向下暂看至 2500 一线，压力位暂看至 2660。

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。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