

2020 年豆粕期货年报

——多因素交织作用 豆粕料将先抑后扬



杨晓霞

从业资格证号：F3028843

投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

摘要

目前中美就第一阶段贸易协议文本达成一致，美国大豆 2020/21 年度种植面积有望出现反弹。南美大豆有望继续丰产。国内供需偏中性，中长期看饲料需求有望好转。因此预计 2020 年豆粕或将先抑后扬。上半年如果大量采购美豆，将会极大缓和供应偏紧的局面，叠加巴西早播大豆收获，整体供应偏松，豆粕期价可能会持续偏弱。但目前看来中美问题难以在短期之内解决，中国很难大量采购美豆，可能会在巴西大豆上市之前抬升期价。下半年随着豆粕需求的回暖，特别是下半年生猪存栏回升后，豆粕期价料将有所上升。

目 录

一、2019 年行情回顾.....	- 3 -
二、美豆播种面积回升.....	- 4 -
三、南美大豆有望继续丰产.....	- 5 -
四、国内供需偏中性.....	- 9 -
五、中长期看饲料需求有望好转.....	- 11 -
六、后市研判及操作建议.....	- 12 -
风险揭示：.....	- 13 -
免责声明：.....	- 14 -

一、2019 年行情回顾



图 1 CBOT 大豆 2019 年日 K 线图

先看外盘，如图 1 所示，CBOT 大豆期价 2019 年走势大致可以分为三个阶段：1 月-4 月中旬，中美贸易关系缓和，中国大豆需求较差，当季大豆受到南美的天气影响，期货价格保持震荡状态。4 月中旬-5 月中旬，虽然前期南美的天气有所反复，但是总体丰产的格局已经奠定，同时中国的非洲猪瘟影扩大，需求愈发疲弱，大豆供需偏弱，期价一路下跌。5 月末至今，CBOT 大豆期价呈震荡趋势。美豆的单产和播种面积下调，压榨上调，形成较强的向上动力；但中美贸易谈判难以取得有效成果，叠加中国大豆需求持续偏弱，又形成向下动力，使得 CBOT 大豆期价走势格外纠结。



图 2 连豆粕 2019 年日 K 线图

再看国内，如图 2 所示，连豆粕期价 2019 年走势大致也可分为三个阶段：1 月-4 月南美大豆种植和收获天气较为稳定，南美整体有丰产预期，同时国内非洲猪瘟导致需求一直较为疲弱，豆粕期价在底部震荡。5 月美豆种植开始，由于一季度美国降水过多，耽误了大豆的正常播种进度并且天气炒作持续发酵，豆粕期价一路上行至 3000 点以上。中美再次互加关税，贸易再生变故，担忧再起。6 月至今，美豆减产、中美关系以及非洲猪瘟主导盘面走势。中美关系缓和时豆粕偏弱运行，但考虑 USDA 预计美豆产量下降近 20%，因此盘面下方支撑较强。关系恶化时豆粕偏强运行，但是由于猪瘟疫情导致 2019 下半年我国生猪存栏下降近 4 成，下游需求偏低，制约豆粕上涨空间。因此该阶段连豆粕指数在 2730-3030 区间震荡。

二、美豆播种面积回升

2019/20 年美豆种植面积大幅减少，一方面是因为中美贸易摩擦

导致出口需求不佳，大豆产能难以消化，农户收益大幅下滑，种植积极性减弱，另一方面种植期过度降雨也导致了大量弃耕。19/20 年度美国未播种作物种植面积为 1960 万英亩，较 2011 年的创纪录水平增加了近 1000 万英亩，其中大豆未播种面积为 450 万英亩。根据 USDA 预估，2019 年大豆种植面积减少了 1270 万英亩。不过目前中美就第一阶段贸易协议文本达成一致，中方将加大自美农产品进口，此外，2019 年下半年美豆/美玉米比价最低达到 1.94 后触底回升至 2.48 附近。因此，美国大豆 2020/21 年度种植面积有望出现反弹。美国农业部下属总经济师办公室预估农户在 2020/21 作物年度大豆种植面积将增加至 8400 万英亩，高于 2019/20 年度的 7650 万英亩。

三、南美大豆有望继续丰产

由于巴西大豆种植利润较好，尤其因为 2018 年以来因中美经贸摩擦，中国进口商大量转向巴西，抬升巴西豆价，农户播种积极性较高，种植面积稳步提高。因 10 月干旱天气，巴西大豆新作播种进程一度大幅落后，但后期主产区出现有利降水，大豆播种进程加快，据巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 12 月 12 日，巴西大豆播种进度达到 96%，播种工作基本完成。根据 USDA 预估，巴西大豆 2019/20 年度播种面积为 3690 万公顷，产量可能达到 1.23 亿吨，同比增加 5%。阿根廷新政府宣布将大豆、豆油、豆粕出口关税由 25% 提升至 30%，将小麦和玉米出口关税由 7% 提升至 12%，一些农户因此调整 2019/20 年度播种计划，改种成本更低的大豆，同时减少玉米播种面积。布宜

诺斯艾利斯谷物交易所称，在截至 12 月 11 日的一周，阿根廷 2019/20 年度大豆播种进度为 61.3%，土壤墒情不足，比去年同期低了 12.1%。USDA 预计 2019/20 年度阿根廷大豆播种面积为 1750 万公顷，同比增加 5%。从我国国家气候中心和美国海洋大气局（NOAA）预测上看，从 2019 年 10 月到 2020 年 4 月期间，即南美大豆生长期，出现厄尔尼诺的可能性比较低，今年冬季的情况可能是中性状态。因此只要后期天气改善，即使种植进度略有落后，南美大豆也不难实现正常水平的单产。

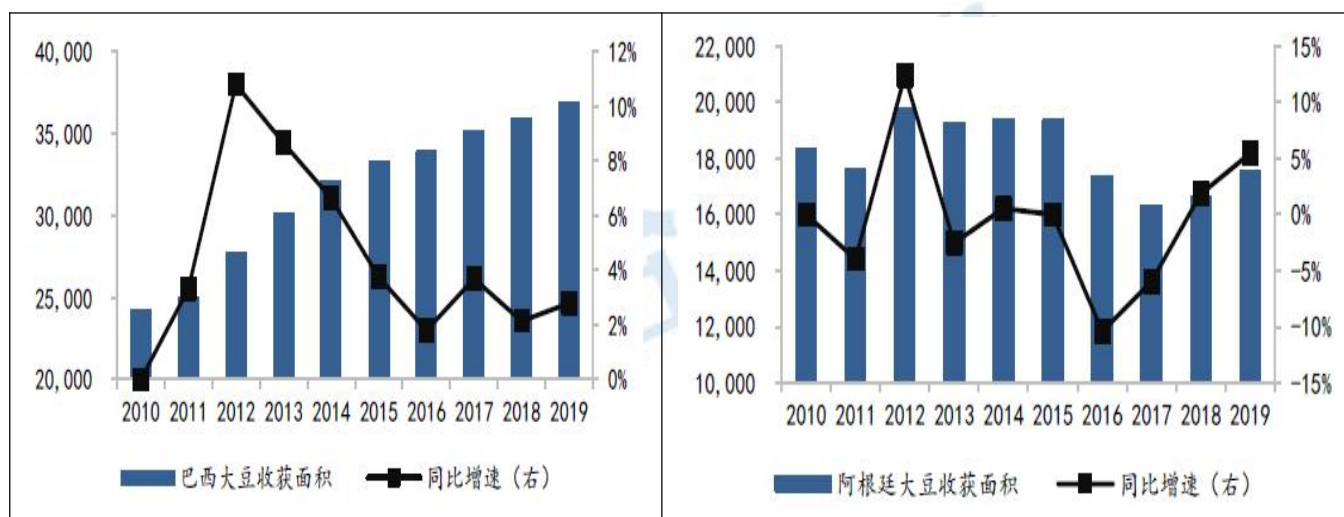


图 3 巴西大豆收获面积 (千公顷) 图 4 阿根廷大豆收获面积 (千公顷)

南美大豆目前的在全球大豆产量的占比逐渐上升，其中巴西和阿根廷作为两大大豆出口国，在 2018/2019 年度中美贸易出现摩擦的期间起到了重要的缓冲和替代作用，为中国提供了足够的货源。巴西在 2018/2019 年度成为了中国大豆进口最主要的来源，且中国也是巴西重要的大豆贸易伙伴。巴西近年来的种植和出口比较稳定，供需平衡结构变动不大。2019/2020 年度巴西大豆仍维持了丰产预期，出口和

消费较好，总体来说供需保持平衡。截至 11 月底，2018/2019 年巴西大豆的库存已经不多，可能对中国豆粕的价格造成的影响较小。但是从数量上看来，据海关总署数据，中国在 2019 年 1 月到 10 月期间采购巴西大豆的累计值达到了 4898.63 万吨，已经处在历年来说比较多的位置了。这代表着虽然上一季巴西大豆的采购告一段落，但是在巴西的早播大都成熟之后，中国对巴西大豆的需求量仍然较大，巴西大豆的丰产预期很可能被较为强劲的需求消化。之后的重点将在 2019/2020 年度巴西大豆的产量上。目前巴西大豆的产量在逐年提升，今年播种窗口前期虽然因为干旱发生了无法播种或者重播的现象，但是目前的种植进度尚可。目前巴西本地的咨询机构和美国农业部的估计都显示巴西的产量将高于去年，播种速度和五年平均水准相当，播种面积扩大，因此巴西的丰产预期较强。同时今年巴西大豆发现受力商用大豆田地的锈病病例也较以往来说晚了很多，病虫害防治形势较为轻松。此外还需要注意巴西雷亚尔的贬值情况和大豆关税的变化问题，这些都可能会影响到巴西大豆的进口成本。如果巴西大豆的进口成本抬升，那么由于缺乏美豆的供给，可能会传导到豆粕市场上，抬升价格。

阿根廷 2019/2020 年度的大豆期初结转库存较多，产量目前与去年的预估相当，国内消费进一步提升，总体来说略有去库。期末库存水平保持在较为中性的水平上。阿根廷大部分的大豆都用于国内消费，其中大多又用于压榨后出口，而阿根廷农业部 9 月 10 日在报告中称中国批准从阿根廷进口豆粕。因此阿根廷在明年的大豆生产也关

乎我国豆粕的进口情况。阿根廷是世界第一大豆粕出口国，这是时隔 20 年之后再度向中国开放。作为一个成熟的豆粕出口国，豆粕贸易的放开影响也许会在明年体现。目前阿根廷 2019/20 年度大豆播种工作正在进行。目前虽然也出现了一些缺少降雨的地区，但是总体来说阿根廷的种植进度推进迅速，布宜诺斯艾利斯谷物交易预估种植面积为 1770 万公顷，与去年相比有所上升。同时，阿根廷农户担心新总统费尔南德斯 12 月 10 日上台后上调出口关税，目前大豆出口关税为 25%，这一关税可能上调到 30%。而针对玉米的关税使得玉米种植的利润过少，因此农户有将玉米改种成为大豆的动力。这导致目前阿根廷的播种面积仍然有波动的可能性。截至 11 月 9 日已经预售了 720 万吨大豆，上年同期为 290 万吨。因此总体来说阿根廷 2019/2020 年度的大豆产量可能有所提高，而出口预售将提前在新总统上台之前完成一部分。这也显示了市场对未来产量的乐观情绪。之后的情况还需要进一步关注阿根廷的农业政策变化，这也关乎阿根廷豆粕出口的前景。

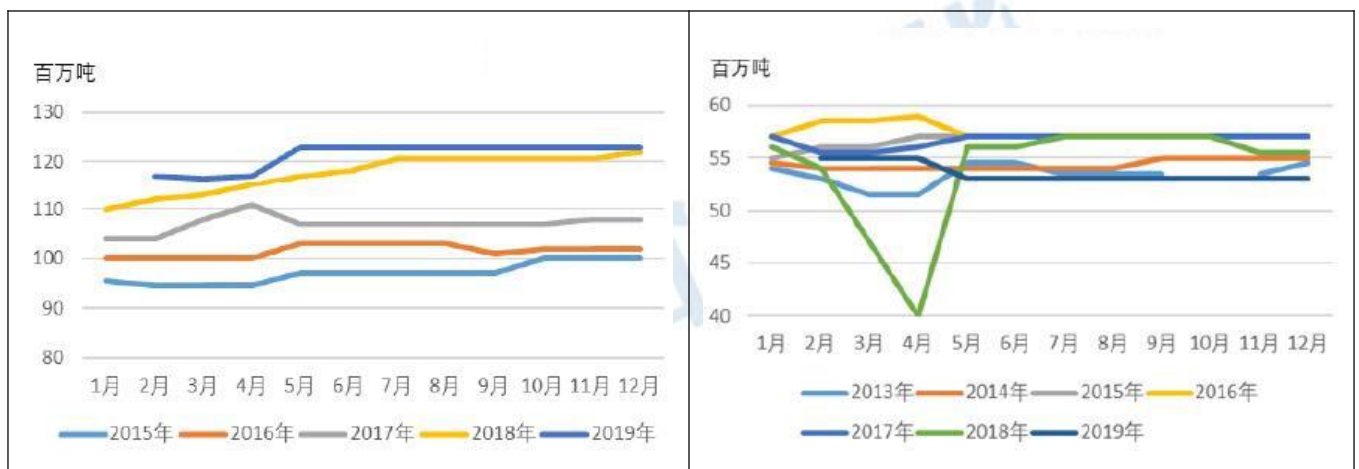


图 5 巴西大豆产量预测 (百万吨) 图 6 阿根廷大豆产量预测 (百万吨)

四、国内供需偏中性

根据美国农业部的统计，我国大豆在 2019/2020 年度的进口额比上年略高，国内消费具体来看，2019 年我国大豆进口以巴西为主，美豆和阿根廷大豆作为补充。其中美豆整年的进口都较少，与 2018 年的情况类似，尤其是在 10 月及以后，巴西大豆可进口的量减少，但是美豆没有及时补充，导致整体的进口节奏减缓，下游油厂压榨时出现了缺豆停机的情况。在豆粕端的需求由于非洲猪瘟有所下降，但是幅度并不大，因此期末库存将会略有回升。从库存上看来，今年 10 月中期之后，大豆港口的库存不断下降，到了历史的极值附近。同时从大豆到港量上来看，今年的情况也大不如往年，与 2018 年基本相似，但上半年略有偏低。如果不考虑中美关系的扰动，进口大豆的缺少也将在明年南美大豆成熟之后出现缓解。大豆库存出现的缓解有一些条件，首先是进口的成本方面。近年的沙特遇袭事件之后，并没有彻底改变全球的原油供给的局面，而且目前的运费也逐步下跌，有利于进口运费成本的稳定。升贴水方面，目前的升贴水虽然处于持续上涨之中，但是采购需求旺盛，且并没有出现异常高的现象，对大豆进口的影响不大。

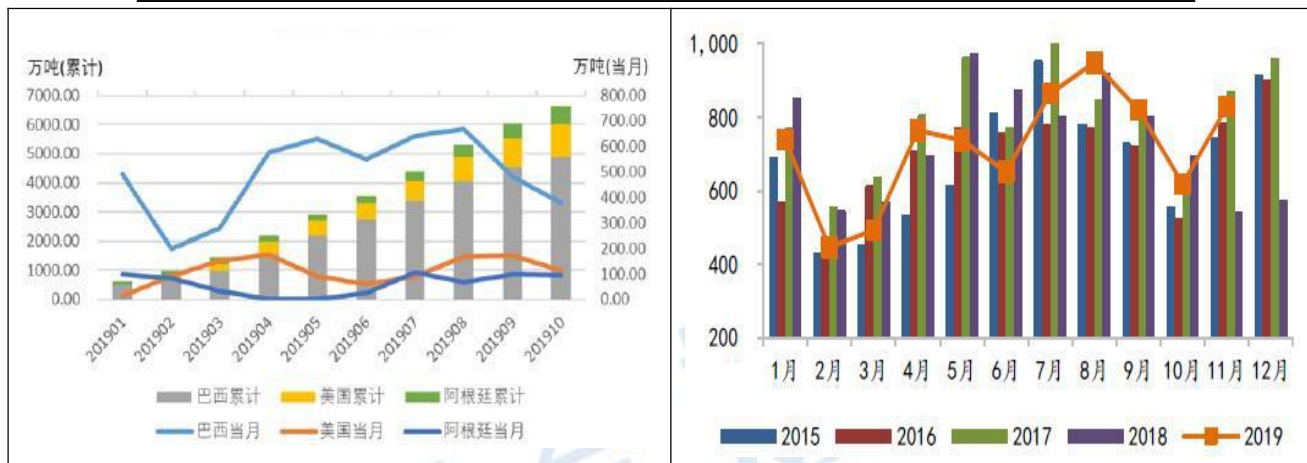


图7 我国2019年大豆进口情况(万吨) 图8 我国进口大豆到港量(万吨)

2019年1-11月我国大豆压榨7584.6万吨，较2018年的8099万吨下降514.4万吨，降幅6.35%。大豆进口与压榨量已连续两年下降，导致国内大豆、豆粕和豆油库存均降至历史同期较低位置。展望后市，中美双方已达成第一阶段协议，我国进口美豆数量有望增加，若2020年1季度南美天气不出问题，南美整体维持丰产格局，则预计2020年上半年我国大豆供给维持宽松，三、四季度市场供给的焦点将逐渐转向北美市场，届时需要重点关注2020/21年度美豆种植情况以及彼时中美贸易关系走向。

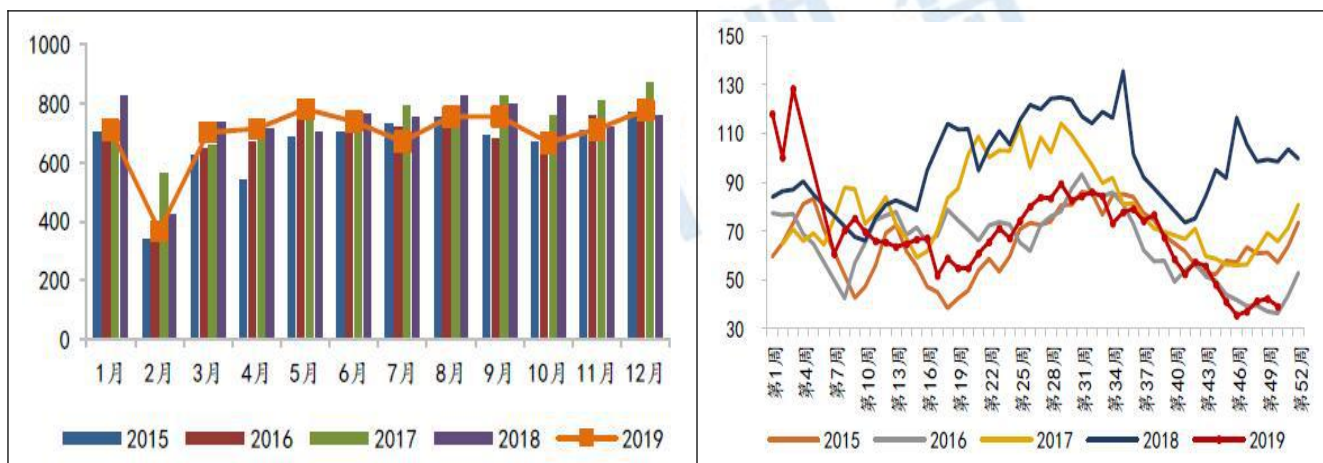


图9 我国大豆压榨量(万吨)

图10 国内主要油厂豆粕库存(万吨)

五、中长期看饲料需求有望好转

自从2018年8月非洲猪瘟爆发，截至2019年12月12日，全国共发生猪瘟疫情161起（其中野猪疫情4起）共扑杀生猪119.4万头，目前已解除160起。非洲猪瘟疫情爆发以来，我国生猪存栏不断下滑，进而我国饲料需求，和作为饲料原料之一的豆粕消费也由之前的稳定增长转为下滑态势。

随着我国非洲猪瘟大规模爆发，我国对于疫情的控制措施也在不断提升，9月4日，财政部、农业农村部联合发文，要求稳定生猪生产保障市场供应，提出完善种猪场、规模猪场临时贷款贴息政策，加大生猪调出大县奖励力度，提高生猪保险保额等六举措。且猪肉价格的上涨使得养殖利润大幅提升，截至12月13日当周，全国生猪利润1134.79元/头，较去年同期114.31元/头的盈利水平增加1020.48元/头，增幅为892.70%。政策的出台以及高利润将刺激生猪补栏，此外10月我国非洲猪瘟疫苗进入临床试验阶段，也将强化市场补栏信心，未来非洲猪瘟的边际利空影响继续弱化。农业农村部称11月全国年出栏5000头以上规模养猪场的生猪和能繁母猪存栏环比增幅分别为1.9%和6.1%，已连续三个月环比增长，规模养殖场生产恢复势头强劲。多家生猪养殖上市公司已经开始行动，相继发布公告表示将扩大产能。上市公司相继扩产有助于行业集中度的提升，也将提升行业抗风险能力。后期随着养殖户防控能力的提升和各地利好政策的支持，母猪存栏或将继续增加。出于养殖周期考虑，明年下

半年生猪养殖会逐渐好转。前提是非洲猪瘟比较稳定，不再重复大面积的爆发。

过去十年，我国饲料产量一直保持增长趋势，但 2018 年以来养殖业不景气，饲料产量也出现下降。2019 年饲料消费下滑幅度好于预期，海关总署数据显示，2019 年 1-11 月中国大豆进口 7897 万吨，同比降幅仅为 4.1%。主要因为非洲猪瘟疫情发生以来，替代效应表现较为突出，猪价走高也带动了禽肉价格的走高，禽类养殖利润创新高，存栏量出现了较大幅度的增长，进而带动了禽类饲料消费增长。由于目前蛋禽及肉禽养殖利润仍表现较好，2020 年第一季度乃至上半年的在产蛋鸡存栏量或将维持在 11 亿只以上，预期禽类饲料将维持旺盛，但是继续上涨空间相对有限。在非洲猪瘟疫情不再反复的情况下，2020 年饲料需求将有所好转，特别是下半年生猪存栏回升后。从我国饲料需求结构来看，除猪饲料外禽类饲料亦占总饲料需求的较大比例。2019 年猪价大涨后，其他肉类及蛋白替代品随之上涨，蛋鸡养殖利润最高达到 120 元/羽以上，养殖补栏热情高涨，2019 年在产蛋鸡与育雏鸡补栏情况均稳定在近几年较高水平。猪价回调后，养殖利润虽有下滑，但仍存盈利空间，同时考虑明年上半年猪肉缺口难以弥补，价格尚有上涨机会，因此补栏积极性仍在，预计 2020 年禽类饲料需求依旧处于稳增状态。

六、后市研判及操作建议

综上所述，目前中美就第一阶段贸易协议文本达成一致，美国大

豆 2020/21 年度种植面积有望出现反弹。南美大豆有望继续丰产，总体而言，全球大豆供需两旺，大豆供需宽松格局总体难改。国内方面，大豆和豆粕供需偏中性，2019 年因非洲猪瘟影响下游需求疲弱，但高养殖利润叠加政策支持，中长期看饲料需求有望好转。因此预计 2020 年豆粕或将先抑后扬。上半年如果能够大量采购美豆，将会极大缓和大豆供应紧张的局面，叠加巴西早播大豆收获，大豆供应偏松，豆粕期价可能会持续偏弱。但目前看来中美问题难以在短期之内解决，中国很难大量采购美豆，可能会在巴西大豆上市之前抬升期货价格。下半年，随着豆粕需求的回暖，特别是下半年生猪存栏回升后，豆粕期价料将有所上升。操作上，建议豆粕期权的宽跨式套利空单继续持有，待标的上破震荡区间上沿后，宽跨式套利空单获利离场；然后分批适量进场豆粕期货多单。另需重点关注中国对美豆采购进度、南美大豆产量变化，非洲猪瘟等关键影响因素。

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。