

双粕半年报：多空因素交织，震荡中重心上移

贾晖

摘要

全球大豆供应同比增长，主要来自美豆增量供应。全球大豆丰产基调已定，按照各国当地农业机构给出的预估数据来看，2019/20 年度巴西大豆产量同比增长 537 万吨，阿根廷大豆减产 550 万吨（美农报告巴西增产 522 万吨，阿根廷减产 592 万吨），总体来看，南美大豆增减接近互抵。而美豆因种植面积的恢复，产量出现较高的回升，根据 6 月美农报告数据来看，如果按照 49.8 蒲式耳的单产计算，产量同比调增 1620 万吨。更进一步说，从目前的美豆种植天气来看，单产仍有进一步可以调增的空间。

国内供应情况：自年初至今，豆粕库存先降后升，南美大豆集中性采购到港以及良好的油厂的开机压榨量，导致豆粕库存从五年来最低位，快速回升至去年同期水平之上。在生猪存栏尚未得到快速恢复的情况下，豆粕累库状态将得到延续。截止到 6 月 19 日，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 518.35 万吨，较去年同期 448.02 万吨增加 15.69%。截止 6 月 19 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 90.03 万吨，较去年同期 85.28 万吨增加 5.56%。6 月-8 月大豆进口预估合计 3004 万吨，折合豆粕产量 2373 万吨，6-9 月大豆进口预估合计 3814 万吨，折合豆粕 3013 万吨，而 2019 年 6-8 月豆粕消费量合计 1650 万吨，6-9 豆粕消费量 2246 万吨，短期供应明显充足。

下游消费大幅增长仍需时日。生猪存栏逐步恢复，但按照目前的饲料消费量来看，从能繁母猪的增长到生猪存栏的恢复仍需时日。蛋鸡养殖亏损导致淘汰鸡数量增加，蛋鸡总存栏下滑至去年同期水平，而肉鸡存栏尚可，因养殖利润犹存，但随着后期生猪存栏的逐步恢复，对肉鸡市场或存在替代和挤压，届时肉鸡存栏或有调降，总体来看，三季度末及四季度饲料恢复预期较好。

美豆进口影响分析：按照目前已进口和已预订量来看，与上年全年进口数据 8850.99 万吨相比，还相差 580.44 万吨，据中国农业部公布的预估 9248 万吨相差 977.45 万吨。（详见第四部分）

就绝对数值来看，缺口量并不算大，但仍有影响。若从美国进口，中美贸易进展情况仍会对豆类价格产生影响，如果从阿根廷进口弥补，大豆进口价格预计也会有所提升，进而增加豆类价格成本。

豆粕供需核算：6 月-8 月大豆进口预估合计 3004 万吨，折合豆粕产量 2373 万吨，6-9 月大豆进口预估合计 3814 万吨，折合豆粕 3013 万吨，而 2019 年 6-8 月豆粕消费量合计 1650 万吨，6-9 豆粕消费量 2246 万吨，短期供应明显充足。

后市风险点：1、中美关系进展将影响后续美豆及玉米等农产品进口情况；2、美豆大概率丰产或抑制后期价格上行空间；3、中加菜籽进口问题。

后市展望：全球大豆丰产基调已定，其中巴西和阿根廷增减互抵，美豆产量供应同比大幅增长，从供需的角度，是可以满足国内大豆饲料需求的。美豆进口变数仍存，但从目前的进口预估来看，年内大部分大豆进口供应已经落定，可影响的剩余未进口量较少，约 600-1000 万吨，若后期美豆进口存在变数，变相进口会导致部分成本增长，但总体影响预期有限。

而另一方面，从需求的角度来说，虽然年内生猪存栏预期将得到一定程度的恢复，而且是由政府主导的存栏恢复，但在人口没有急速增长变化的情况下，肉蛋白需求总量增幅有限，生猪的存栏恢复一定程度上将会降低肉鸡的存栏，也就是需求端将呈现彼涨此消逐步演化的过程，饲料总量或有同比小幅增长，但增量预

期不能过度乐观。

考虑 6-8 月每个月近 1000 万吨级别的大豆进口供应，豆粕库存压力预期将有所维持，加上美豆缺乏天气升水炒作，短期豆粕上行空间暂时受限，需等待下游消费的走好，或库存压力的逐步缓解。豆粕 2009 合约 3 个月将主要维持 2680 元至 3000 元大区间震荡格局为主。短期多空分水岭 2780 元。2780 元以上短期偏多格局依旧，若失守 2780 元则有再度下探前期平台寻求支持的意图。菜粕 2009 合约三个月内主要运行区间 2250 元至 2500 元。

目录

1 行情回顾	4
2 上半年重要事件回顾	4
2.1 中美贸易关系跌宕起伏	4
2.2 非洲猪瘟疫苗的研发成功	5
2.3 疫情下饲料开工复产和生猪存栏恢复的推进	5
2.4 阿根廷提高豆类出口关税	5
2.5 美豆种植面积增加	5
2.6 加籽进口继续受限	6
3 国际大豆市场供需情况	6
4 国内豆类市场供求基本情况	7
4.1 国内新年度大豆产量继续上调	7
4.2 5 月-8 月大豆进口激增	8
4.3 美豆进口实质影响有限	8
4.4 三个月内豆粕供需统计	9
4.5 国内豆粕库存回升，短期供应压力难减	9
4.6 下游终端养殖消费情况	11
5 粕间价差及基差情况	14
5.1 豆粕对菜粕的消费替代边际效应下降	14
5.2 近弱远强预期下，豆粕基差持续走低	14
6 后市关注要点	15
6.1 中美关系进展将影响后续美豆及玉米等农产品进口情况	15
6.2 美豆大概率丰产或抑制后期豆粕价格上升空间	15
6.3 四季度生猪存栏或较上半年出现加速恢复	16

6.4 中加菜籽进口问题	16
7 双粕市场价格展望	16

1 行情回顾

图 1：豆粕指数合约



数据来源：USDA 中辉期货

1 月，中美贸易关系缓解，美豆进口预期以及传统消费淡季打压豆粕价格持续回落。并且随着新冠疫情在国内的大范围爆发，豆粕年后第一天出现大幅低开几近跌停。

为有效快速防止新冠疫情的蔓延和扩散，全国实行封锁，导致豆粕运输和供应出现问题，供应偏紧带动豆粕价格延续偏强态势。随着开工的敦促恢复，豆粕供应逐步得到缓解，期价在供应恢复预期下，维持了近一个月的区间剧烈震荡行情。

3 月全球性新冠疫情爆发，加上巴西大豆刚刚收获，造成国内大豆库存紧缺，进而影响了豆粕供应，市场担忧巴西、阿根廷大豆进口受到其国内疫情因素影响导致封锁带来的出口限制。在疫情下的进口预期担忧和现货库存的绝对低位，推升大连豆粕价格快速上涨，3 月涨幅达到 9.42%。

虽然全球疫情局势较为严峻，但并未阻碍巴西大豆的出口，中国买船积极加上巴西汇率持续贬值带来的出口热情，5 月到 7 月，每月近 1000 万吨的大豆进口买船陆续到港，庞大的进口数量打压期价快速回落，4 月豆粕下跌 7.18%。

5 月传统消费季节的来临和不断增长的豆粕库存供应，多空因素交织令期价在探低回升后延续震荡态势。

2 上半年重要事件回顾

2.1 中美贸易关系跌宕起伏

1 月 15 日，华盛顿，白宫、中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国总统特朗普签署中美第一阶段经贸协议。至此，中美经贸摩擦实现阶段性“止战”，朝着最终解决问题的方向迈出切实一步。第一阶段协议包括九个章节，涉及知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估与争端解决等议题。

在 2020 年至 2021 年两年内，中国应确保附件 6.1 中确定的从美国购买和进口的制成品、农产品、能源

产品和服务超过中国 2017 年基准金额不少于 2000 亿美元。具体对于附件 6.1 中确定的农产品，在 2020 年内从美国购买和进口到中国的额度应比 2017 年的基准额（约 2401 亿美元）高出不少于 125 亿美元，2021 年比 2017 年的基准额高出不少于 195 亿美元。

中国在 2 月 6 日宣布将去年 9 月 1 日对 750 亿美元美国商品加征的关税减半，其中一些关税从 10% 降至 5%，一些关税从 5% 降至 2.5%。大豆关税将从 30% 降至 27.5%。调整后的关税从 2 月 14 日起生效。

自 2020 年 3 月 2 日起受理免加征关税进口美国农产品的申请，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。此次关税豁免包括 696 种美国产品，其中包括农产品。

5 月 13 日，中国海关发布公告，允许美大麦进口。海关总署公告 2020 年第 65 号（关于进口美国大麦植物检疫要求的公告）内容如下：根据我国相关法律法规和《中华人民共和国海关总署与美利坚合众国农业部关于美国大麦输华植物检疫要求议定书》规定，自本公告发布之日起，允许符合相关要求的美国大麦进口。

5 月 20 日，美国参议院通过一项被市场普遍认为主要针对中国的“外国公司问责法案”，可能阻止一些中国公司在美国交易所上市，除非这些公司遵守美国的审计和监管标准。此前，纳斯达克交易所出台对首次上市股票规模的新限制，增加了中国企业的上市难度。周四中国人大发言人表示中国将建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制。特朗普表示，如果（法律）通过，美国将做出强烈反应，中美紧张关系再次升级。

2.2 非洲猪瘟疫苗的研发成功

3 月 2 日，中国农业科学院哈尔滨兽医研究所在 SCIENCE CHINA Life Sciences（《中国科学：生命科学》英文版）在线发表了题为“A seven-gene-deleted African swine fever virus is safe and effective as a live attenuated vaccine in pigs”的研究论文，报道了一株人工缺失七个基因的非洲猪瘟弱毒活疫苗对家猪具有良好的安全性和有效性。基因缺失减毒活疫苗被认为是非洲猪瘟疫苗最有希望的研发技术策略。研究人员以我国第一株非洲猪瘟病毒分离株 Pig/HLJ/2018 为骨架，利用同源重组技术构建了一系列具有不同基因缺失的重组病毒（图 1）。通过在猪体内进行的系统的致病力、免疫原性和免疫保护性试验，遴选出一株具有 7 个基因缺失的病毒（HLJ/18-7GD）符合弱毒活疫苗安全性标准，可对非洲猪瘟强毒的致死性攻击提供有效免疫保护。

2.3 疫情下饲料开工复产和生猪存栏恢复的推进

2 月 7 日，农业农村部会议指出，当前疫情防控正处在关键时期，要以疫情防控为重点，统筹抓好“三农”领域各项工作，做到两手抓、两手硬、两不误。其中包括，以生猪为重点统筹抓好畜牧业生产，推动各地采取针对性措施，加快新建扩建养殖场开工复工，引导龙头企业带动中小养殖户恢复生产，推进饲料厂开工复工，维护畜牧业正常产销秩序，确保年底前生猪产能基本恢复到接近常年的水平。截止 2 月 9 日，全国饲料企业复工率已经达到 50% 以上。

2.4 阿根廷提高豆类出口关税

阿根廷政府宣布了新的出口关税政策，3 月 5 日生效。大部分的大豆、豆粕和豆油出口关税将从目前的 30% 提高到 33%，该政策将从周四起生效。出口关税将根据各个农场的运营规模递加。相当于全国大豆种植户数量四分之一的大农场主将缴纳最高档的 33% 出口税。该项政策一定程度上限制了阿根廷豆类的出口积极性。增加了美豆类的出口份额。

2.5 美豆种植面积增加

3 月底，美国农业部公布了年度种植面积预估以及季度库存报告，面积同比大幅增加。

USDA 种植面积报告：美国 2020 年大豆种植意向面积 8351 万英亩，此前市场预期 8470 万英亩，去年同期 7610 万英亩；美国 2020 年玉米种植意向面积 9699 万英亩，此前市场预期 9425 万英亩，去年同期 8970 万英亩

USDA 季度库存报告：截止 3 月 1 日当季，其中大豆库存 22.53 亿蒲，此前市场预估为 22.37 亿蒲，去年

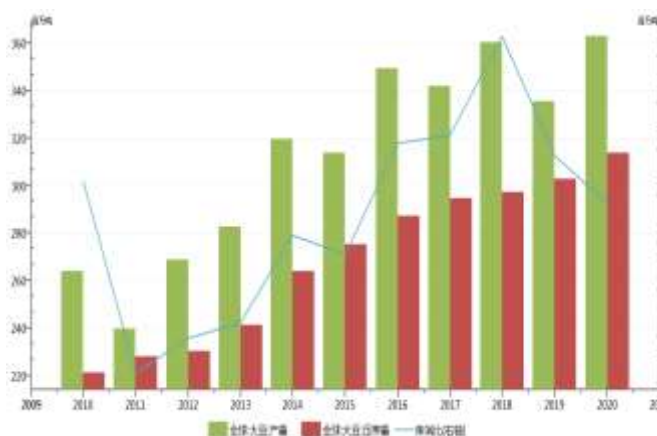
同期为 27.27 亿蒲；玉米库存 79.53 亿蒲，此前市场预估为 81.62 亿蒲，去年同期 86.13 亿蒲；小麦库存 14.12 亿蒲，此前市场预估为 14.37 亿蒲，去年同期为 15.93 亿蒲。

2.6 加籽进口继续受限

中国官方称，2019 年 3 月，因多次从加拿大进口的油菜籽中检出危险性有害生物，中方暂停了两家问题严重的加拿大油菜籽企业对华出口资质。截至目前，中方尚未收到加方有关调查报告和整改措施，这两家企业向中国出口油菜籽的资质并未恢复。关于加拿大油菜籽杂质率问题，中加双方主管部门签署的有关备忘录已于 2020 年 3 月 31 日到期。为防范有害生物传入，中方主管部门已决定对上述备忘录不再延期，在现有检疫要求基础上，不允许杂质含量超过 1% 的加拿大油菜籽输华。中方有关部门认为，加方应切实采取综合检疫措施，从源头上防止有害生物随油菜籽传播。

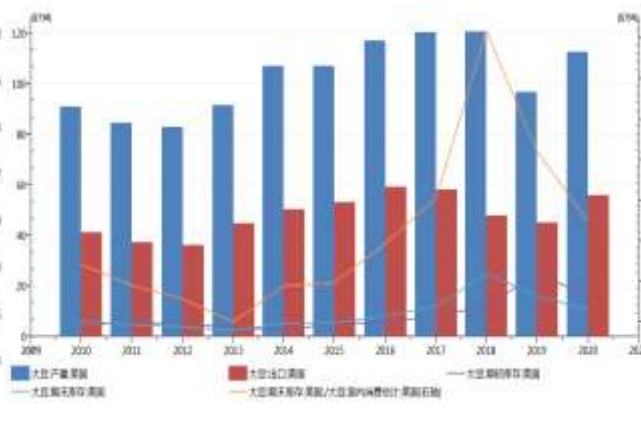
3 国际大豆市场供需情况

图 2：全球大豆供需平衡表



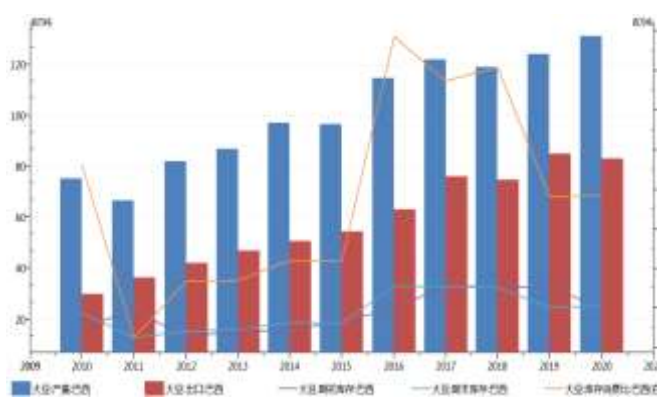
数据来源：USDA 中辉期货

图 3：美豆供需平衡表



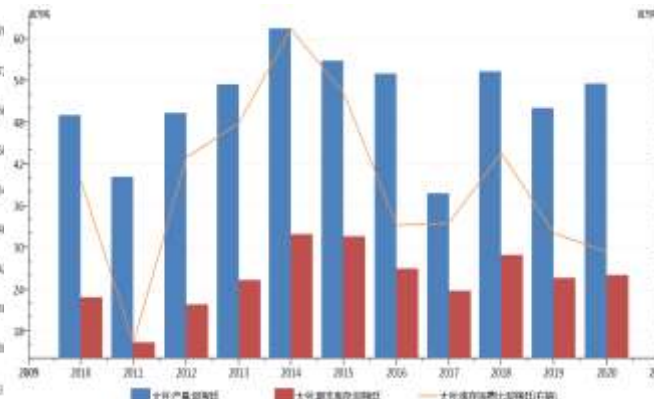
数据来源：USDA 中辉期货

图 4：巴西大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货

图 5：阿根廷大豆供需平衡表



数据来源：USDA 中辉期货

6 月美农报告上调美豆产量同比 1620 万吨：按照最新的 6 月供需报告数据来看，美新豆播种面积 8350 万英亩（上月 8350 万英亩、上年 7610 万英亩），收割面积 8280 万英亩（上月 8280 万英亩、上年 7500 万英亩），单产 49.8 蒲（预期 50 蒲、上月 49.8 蒲、上年 47.4 蒲），产量 41.25 亿蒲（预期 41.52 亿蒲、上月 41.25 亿蒲、上年 35.57 亿蒲），出口 20.50 亿蒲（上月 20.50 亿蒲、上年 16.50 亿蒲），压榨 21.45 亿蒲（上月 21.30

亿蒲、上年 21.40 亿蒲)，期末 3.95 亿蒲（预期 4.59 亿蒲，上月 4.05 亿蒲、上年 5.85 亿蒲）。巴西大豆产量维持上月预估 1.24 亿吨（预期 1.23 亿吨），阿根廷大豆产量下调 100 万吨至 5000 万吨（预期 5080 万吨）。陈作方面，美豆压榨上调不敌出口下调带来的需求减量，从而导致期末结转库存略有上调，而新作方面，美豆产量及出口均维持上月预估不变，但压榨上调则抵消了新作期初库存带来的供应增量，从而导致新作期末库存最终低于此前市场预期。

但从实际的情况来看，美豆目前种植天气良好，单产预估有被调低的趋向，与此同时，出口上调较大，期末库存有变相被调低的可能，因此，如果种植天气依旧保持良好状态，不排除收获季出现利空数据。

巴西产量同比上调 537 万吨：巴西农业部下属的国家商品供应公司（CONAB）发布的月度供需报告显示，2019/20 年度巴西大豆产量预测数据略微上调。CONAB 预计 2019/20 年度巴西大豆产量为 1.204 亿吨，相比之下，2018/19 年度的产量为 1.1503 亿吨，而 2017/18 年度的产量曾达到创纪录的 1.093 亿吨。

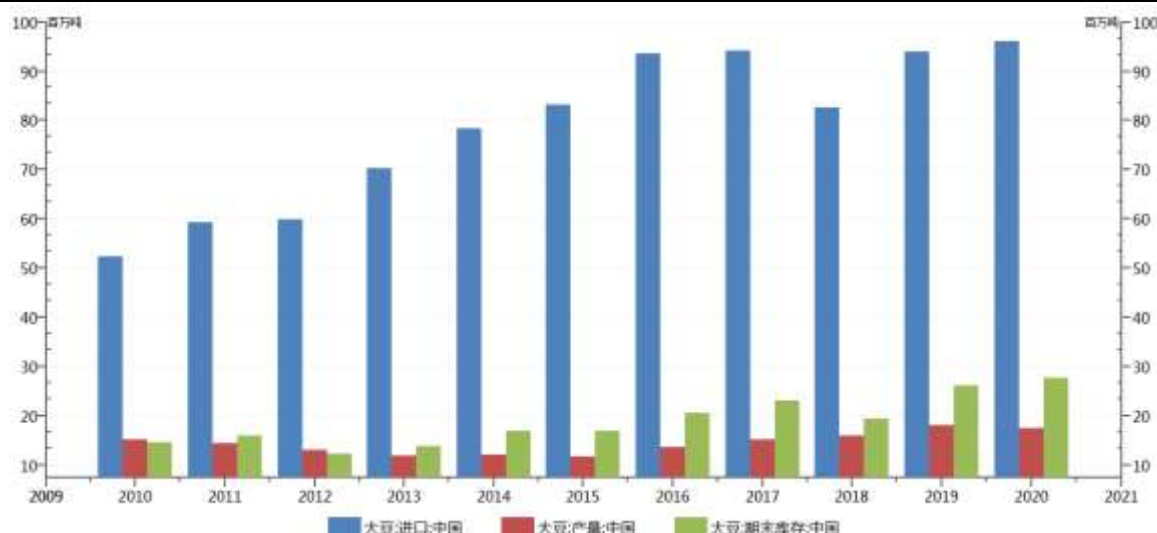
阿根廷产量同比下调 550 万吨：布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的报告显示，截至 2020 年 6 月 17 日，阿根廷 2019/20 年度大豆收获工作结束，平均大豆单产为每公顷 2.94 吨，产量为 4960 万吨，比上年低了 550 万吨。2014/15 年度到 2018/19 年度的大豆平均产量为 5230 万吨。

总体来看，全球大豆供应同比增长，主要来自美豆增量供应。全球大豆丰产基调已定，按照当地农业机构给出的预估数据来看 2019/20 年度巴西大豆产量同比增长 537 万吨，阿根廷大豆减产 550 万吨（美农报告巴西增产 522 万吨，阿根廷减产 592 万吨），总体来看，南美大豆增减基近互抵。而美豆因种植面积的恢复，产量出现较高的回升，按照 49.8 蒲式耳的单产计算，产量同比调增 1620 万吨。从目前的美豆种植天气来看，单产仍有进一步可以调增的空间。

4 国内豆类市场供求基本情况

4.1 国内新年度大豆产量继续上调

图 6：中国大豆产量表



数据来源：wind 中辉期货

2020/21 年度大豆生产、消费、贸易和价格维持上月预测不变。国内方面，东北产区大豆春播基本结束，黑龙江省播种面积增加，夏大豆播种即将开始。5 月份以来，东北地区大部气象条件基本适宜，利于大豆春播出苗和幼苗生长。国际方面，南半球大豆收获基本完成；北半球大豆播种进展快于往年同期，且长势良好，预计播种面积和产量都将大幅增加，全球大豆供给充裕。2020/21 年度种植面积预期小幅增长至 9600 千公顷，2019/20 年度为 9354 千公顷。2020/21 年度大豆产量预估为 1882 万吨，相对比，2019/20 年度大豆产量 1810

万吨。

4.2 5 月-8 月大豆进口激增

图 7：中国大豆月度进口数据



数据来源：wind 中辉期货

二季度末至三季度国内大豆月度到港量巨大，据 Cofeed 提供的调查数据显示，5 月份国内港口进口大豆实际到港 153 船 1000.33 万吨，2020 年 6 月份国内各港口进口大豆预报到港 159 船 1044.1 万吨，7 月份到港量初步预估 1040 万吨，8 月初步预估 920 万吨，9 月初步预估 810 万吨，10 月份初步预估 720 万吨。按上述到港预估量，预计 2019/2020 年度(2019 年 10 月至 2020 年 9 月)中国进口大豆量将达到 9601.58 万吨，较上年度我们调查的进口量 8279.49 增长 1322.09 万吨，增幅 15.97%

4.3 美豆进口实质影响有限

进口缺口预估：前五个月大豆进口 3388.3 万吨，6 月至 10 月到港预估 4534.1 万吨（2020 年 6 月份国内各港口进口大豆预报到港 159 船 1044.1 万吨，7 月份到港量初步预估 1040 万吨，8 月初步预估 920 万吨，9 月初步预估 810 万吨，10 月份初步预估 720 万吨。），合计大豆进口及预期可进口供给 7922.4 万吨。

2019 年中国进口大豆 8850.99 万吨（2018 年大豆进口 8803.56 万吨），其中，1 至 12 月份中国从巴西进口大豆的总量为 5767.35 万吨，1 至 12 月份中国从美国进口大豆的总量为 1694.36 万吨，较去年同期 1664.01 增加 30.35 万吨，同比增幅 1.82%。从其他国家进口合计 1389.28 万吨。

2019 年国内大豆压榨量 8394.58 万吨，2018 年压榨量为 8860.18 万吨。

2020 年中国大豆进口预计高于 2019 年，根据中国农业部发布的 2020-2029 农业站稳报告来看，2020 年中国大豆进口量预计达到 9248 万吨，目前已达成进口及预估为 7922.4 万吨，2019 年其他国家（除美国、巴西）进口预估 1389.28 万吨，其中 1-10 月进口 1041.13 万吨，假设 2020 年 1-10 月同样进口数量，则可能实现进口已完成 7922.4+（1389.28-1041.13），合计 8270.55 万吨。

按照目前已进口和预订量来看，距离上年全年进口数据 8850.99 万吨还相差 580.44 万吨，据中国农业部公布的预估 9248 万吨相差 977.45 万吨。

就绝对数值来看，缺口量并不算大，但仍有影响。若从美国进口，中美贸易进展情况仍会对豆类价格产生影响，如果从阿根廷进口弥补，大豆进口价格预计也会有所提升，进而增加豆类价格成本。

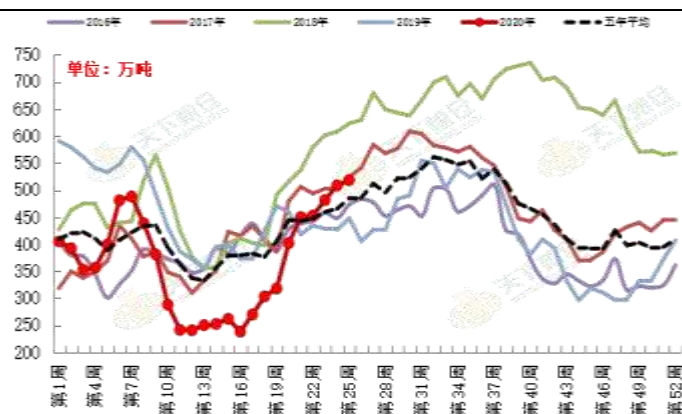
4.4 三个月内豆粕供需统计

单位：万吨	大豆进口预估	豆粕折算	2019 年同期消费
6 月	1044.1	824.839	535
7 月	1040	821.6	517
8 月	920	726.8	598
9 月	810	639.9	596
6 月-8 月	3004.1	2373.239	1650
6 月-9 月	3814.1	3013.139	2246

豆粕供需核算：6 月-8 月大豆进口预估合计 3004 万吨，折合豆粕产量 2373 万吨，6-9 月大豆进口预估合计 3814 万吨，折合豆粕 3013 万吨，而 2019 年 6-8 月豆粕消费量合计 1650 万吨，6-9 豆粕消费量 2246 万吨，短期供应明显充足。

4.5 国内豆菜粕库存回升，短期供应压力难减

图 8：国内大豆结转周度库存表



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 9：国内大豆压榨量



数据来源：天下粮仓 中辉期货

自 5 月大豆集中到港以来，大豆压榨量快速上升，高于五年来同期水平，增加了短期豆粕以及豆油的市场供应。截止到 6 月 19 日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 518.35 万吨，较去年同期 448.02 万吨增加 15.69%。

2019/2020 大豆作物年度迄今（始于 2019 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量为 61,711,164 吨，较去年同期的 61,366,585 吨增 344,579 吨，增幅 0.56%。自然年度：2020 年 1 月 1 日迄今，全国大豆压榨量总计为 39,727,650 吨，较 2019 年度同期的 38,215,185 吨增 1,512,465 吨，增幅为 3.95%。

图 10：国内沿海豆粕库存



数据来源：天下粮仓 中辉期货

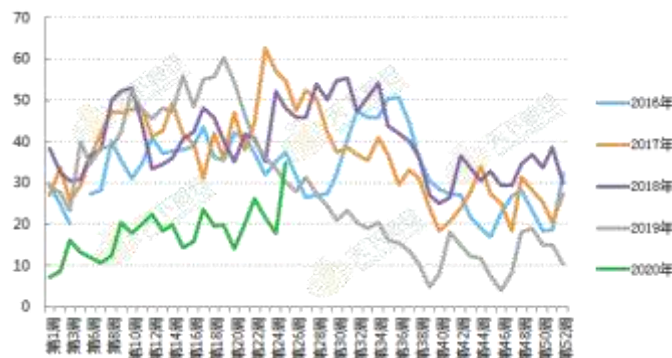
图 11：国内豆油商业库存



数据来源：天下粮仓 中辉期货

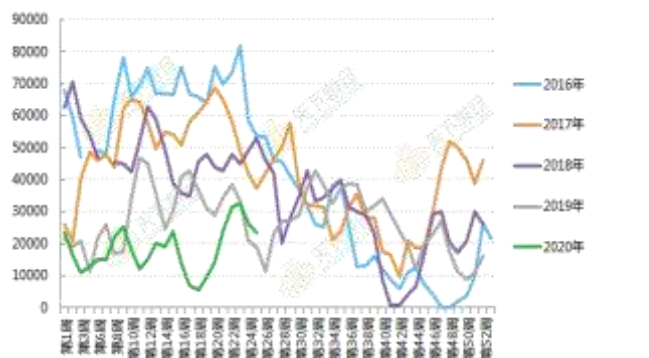
自年初至今，豆粕库存先降后升，南美大豆集中性采购到港以及良好的油厂的开机压榨量，导致豆粕库存从五年来最低位，快速回升至去年同期水平之上。在生猪存栏尚未得到快速恢复的情况下，豆粕累库状态将得到延续。截止 6 月 19 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 90.03 万吨，较去年同期 85.28 万吨增加 5.56%。截至 6 月 19 日，国内豆油商业库存总量 103.755 万吨，较上个月同期 87.5 万吨增 16.255 万吨，增幅为 18.58%，较去年同期的 147.44 万吨降 43.685 万吨，降幅 29.63%，五年同期均值 122.07 万吨。

图 12：沿海菜籽库存



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 13：沿海菜粕库存

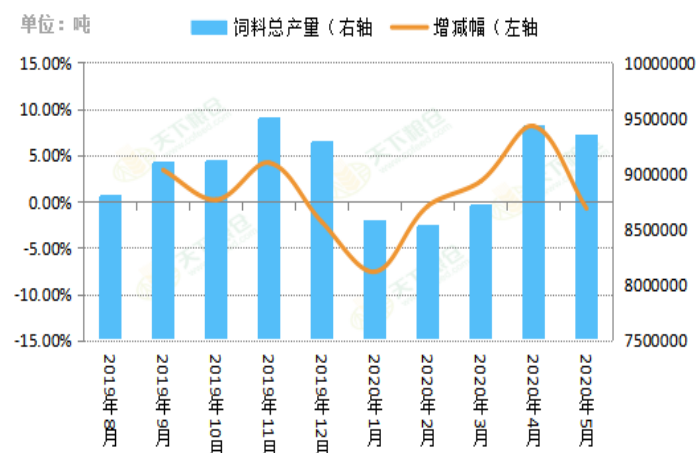


数据来源：天下粮仓 中辉期货

加籽进口依然受限，虽然近期菜系库存有所回升，但整体供给端偏紧问题或将持续。截止 6 月 19 日当周，两广及福建地区菜粕库存下降至 23500 吨，较去年同期各油厂的菜粕库存 19000 吨增幅 23.68%。国内沿海进口菜籽总库存增加至 34.9 万吨，较去年同期的 49.7 万吨，降幅 29.78%。

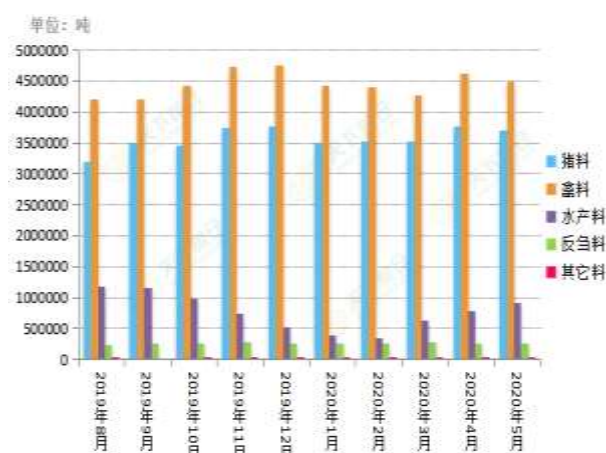
4.6 下游终端养殖消费情况

图 14：饲料月度产量情况



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 15：饲料分项月度情况



数据来源：天下粮仓 中辉期货

饲料产量总体维持稳定，但尚未出现生猪存栏恢复预期下的较好增长，从分项数据来看，猪料产量维持平稳，而禽料产量依然占据主导性的位置，并较年初产量有所恢复，水产料则出现较好的环比持续增长的态势，但因其总量有限，不能对总体饲料产量产生较大的影响。

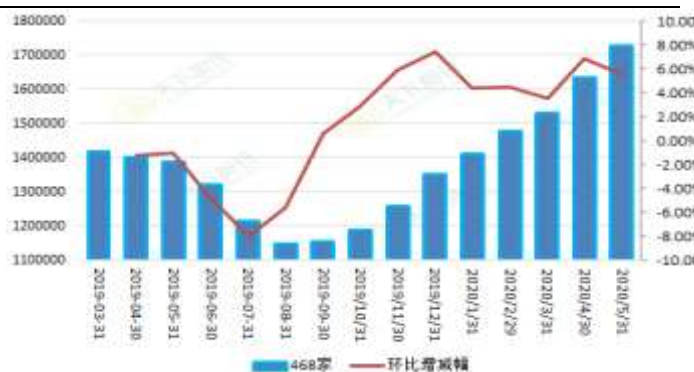
4.6.1 生猪市场情况

图 16：500 家生猪养殖企业生猪存栏



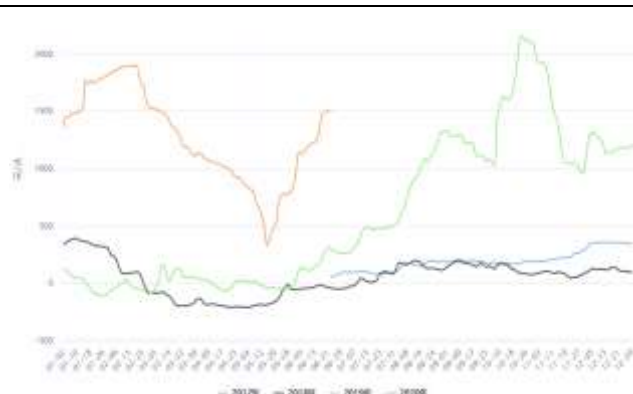
数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 17：468 家生猪养殖企业母猪存栏



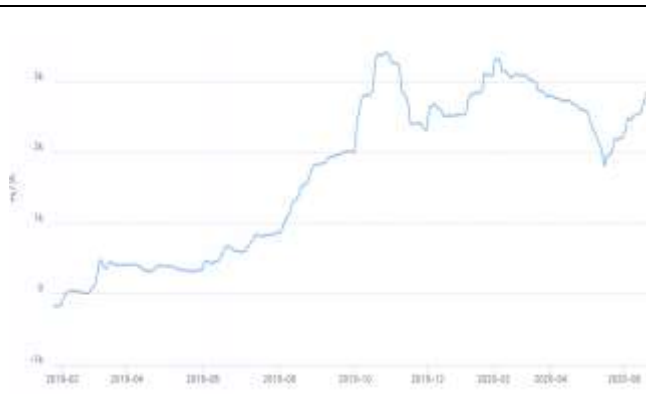
数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 18：外购仔猪养殖利润（元/头）



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 19：自繁自养生猪养殖利润（元/头）



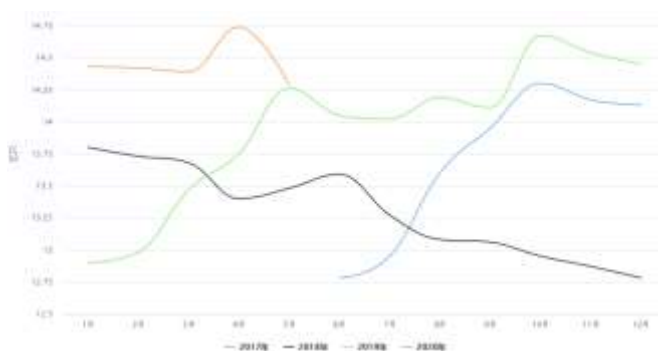
数据来源：天下粮仓 中辉期货

生猪存栏虽然在逐步恢复，但主要来自于能繁母猪的恢复性增长，生猪存栏量依然表现不足。按照目前

的饲料消费量来看据天下粮仓纳入调查的全国 1135 家饲料企业饲料数据来看，饲料峰值出现在 5 月份总产量为 9356588 吨，较 4 月份的 9428935 吨减少 72347 吨，降幅在 0.77%。并且低于去年年底数据。其中生猪饲料消费并未出现较大的增长，支持维持平均水平。生猪恢复周期较长，从能繁母猪到仔猪大口吃饲料需要 7.5 个月，而从能繁母猪到出栏需要 9-10 个月的时间，按照目前的情况来看，四季度生猪存栏的恢复数据可能较好。

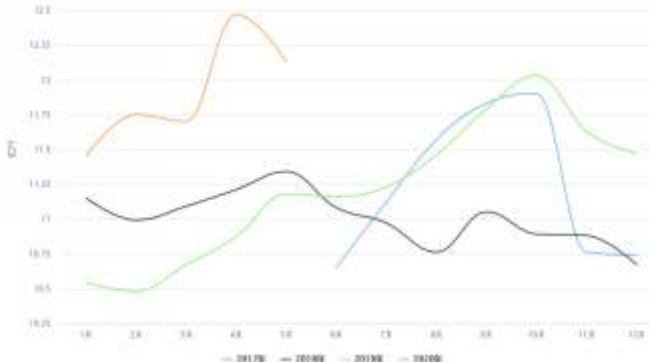
4.6.2 禽类市场情况

图 20：蛋鸡总存栏（亿只）



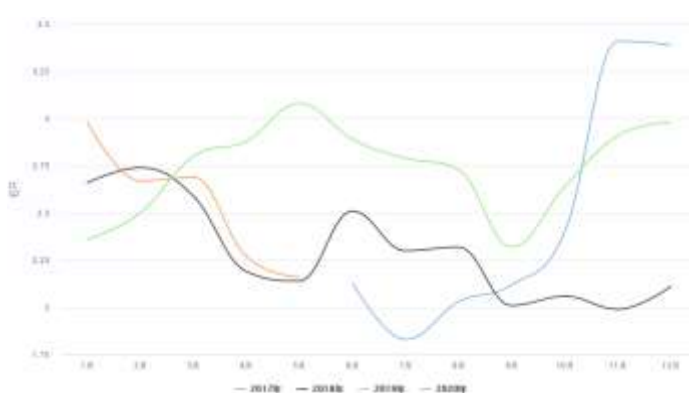
数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 21：在产蛋鸡存栏量（亿只）



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 22：后备鸡存栏（亿只）



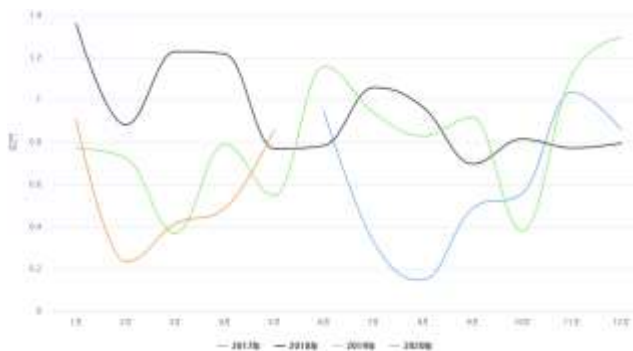
数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 23：蛋鸡养殖利润



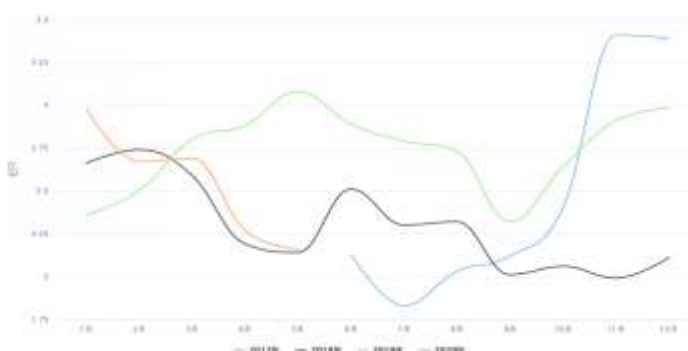
数据来源：天下粮仓中辉期货

图 24：淘汰鸡总量（亿只）



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 25：淘汰鸡价格



数据来源：天下粮仓 中辉期货

禽类方面，蛋鸡自年初以来养殖利润快速下滑，并出现亏损情况，导致市场淘汰鸡数量大幅增加，按照 5 月蛋鸡数据来看，5 月全国蛋鸡总存栏总量已经下滑并几乎接近去年同期水平，5 月全国蛋鸡总存栏 14.29 亿只，相对比，2019 年 5 月淡季总存栏 14.26 亿只。此外，后备鸡存栏已大幅转移至在产蛋鸡存栏，后备可供应量表现不足，缺乏后期供应的想象空间。5 月全国后备鸡存栏 2.16 亿只，低于 4 月的 2.27 亿只，2019 年 4 月后备鸡存栏 3.08 亿只。

图 26：肉鸡养殖利润



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 27：全国白羽肉鸡价格



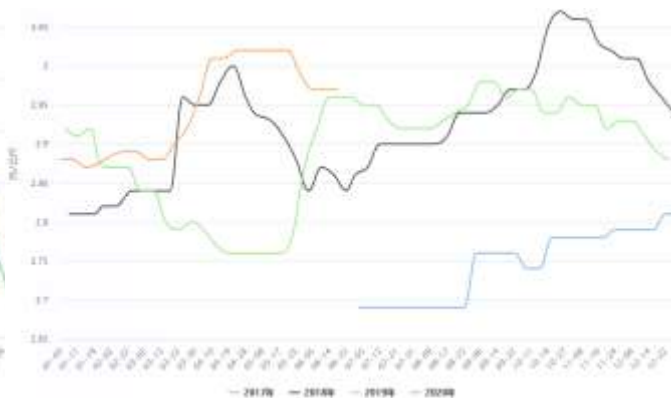
数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 28：全国肉雏鸡价格



数据来源：天下粮仓 中辉期货

图 29：肉鸡饲料价格



数据来源：天下粮仓 中辉期货

与蛋鸡相比，肉鸡养殖表现相对较好，在生猪供应尚未得到恢复前，肉鸡消费维持相对稳定，肉鸡养殖利润虽低于去年同期，但仍有利可图，养殖及存栏有望得到持续。并且肉雏鸡价格近期小幅回升，侧面反映三季度肉鸡存栏仍有较好的维持，由于肉鸡生长循环周期较快，随着生猪供应的增加，肉鸡存栏或存在被替代（人口增速有限，蛋白总体需求有限），四季度肉鸡存栏预期下降。但总体来看，三季度末及四季度饲料在生猪存栏恢复预期下表现预期较好，但从绝对值的角度来说，猪肉鸡肉替代效应或导致饲料增速不宜过度乐观。

5 粕间价差及基差情况

5.1 豆粕对菜粕的消费替代边际效应下降

图 30：豆菜粕期货价差（活跃合约）



数据来源：wind 中辉期货

图 31：豆菜粕现货价差（江苏地区）



数据来源：wind 中辉期货

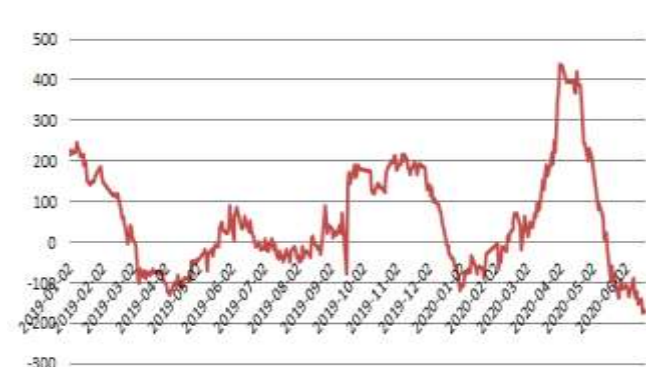
上半年豆菜粕现货价差呈现回落态势，而期货价差受生猪存栏恢复带来的豆粕看多效应影响，表现相对较强。在价差波动中反映出两个问题：

一方面，豆菜粕现货价差在下探至 300 元/吨附近有所停滞，虽然豆粕库存仍在持续累积当中，豆菜粕现货价差持续下行空间受限。继续做空豆菜粕价差的空间有限，下半年回升的概率增强。

另一方面，豆粕对菜粕的替代性接近较高水平。边际可继续替代量大幅降低。在豆粕持续累库阶段，豆菜粕价差在下游消费尚未较好恢复的情况下，豆菜粕现货价差将暂时延续弱势震荡局面，等待豆粕库存压力得到释放，随着三四季度生猪存栏的逐步恢复，届时豆菜粕现货价差有望逐步走强。而豆菜粕期货价差受预期影响，表现将相对较强，但进一步持续上升仍需等待现货端的配合。

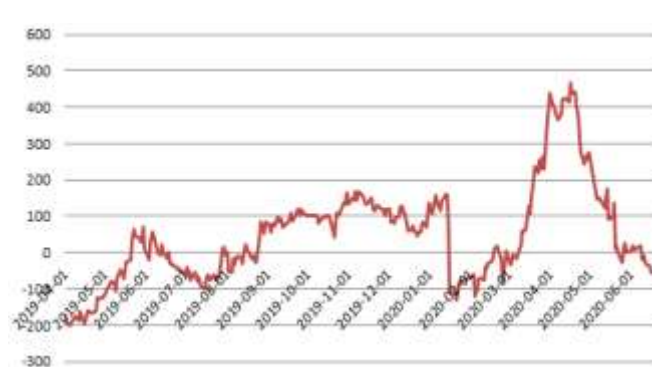
5.2 近弱远强预期下，豆粕基差持续走低

图 32：豆粕 9 月基差



数据来源：wind 中辉期货

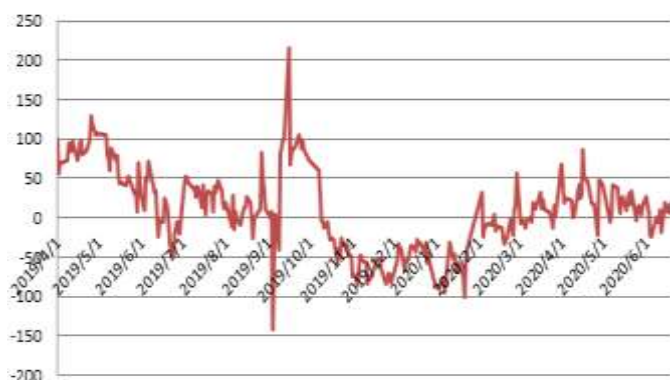
图 33：豆粕 1 月基差



数据来源：wind 中辉期货

上半年，基差先升后降，一季度库存偏紧导致豆粕基差不断走强，随后在大豆集中到港，豆粕库存供应缓解下，现货价格有所回落，此外，豆粕库存的持续攀升导致现货价格表现相对低迷。但另一方面，生猪存栏恢复预期令市场对于豆粕消费较为乐观，期货价格表现出相对的强势，基差近期持续回落，如果现货下游需求未能快速增加，或豆粕现货持续累库，那么豆粕基差将暂时维持弱势格局。

图 34：菜粕 9 月基差



数据来源：wind 中辉期货

图 35：菜粕 1 月基差



数据来源：wind 中辉期货

菜粕受供给端因素偏紧的持续性影响，豆粕对菜粕替代基近完全，菜粕基差表现相对平稳，1 月合约期货较 9 月明显偏强。

6 后市关注要点

6.1 中美关系进展将影响后续美豆及玉米等农产品进口情况

年初，中美协议得到达成，中方承诺加大农产品进口约 320 亿美元，其中美豆进口关税下调恢复原先水平。就目前国内大豆进口需求来看，仍有部分缺口存在，中美贸易进展情况将会对国内大豆缺口部分（即尚未进口预订部分）价格产生影响。

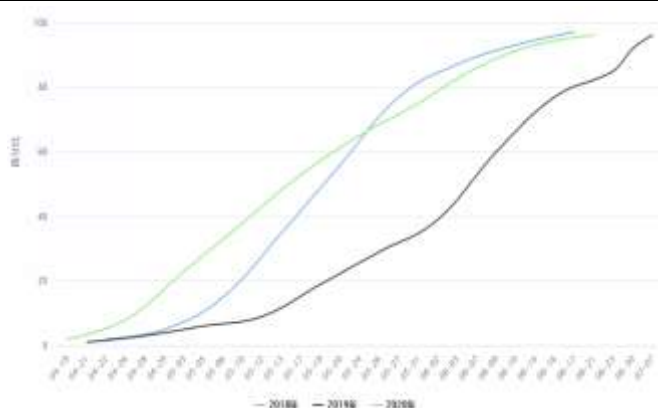
此外，美玉米、美 DDGS 的进口是否放开，对国内豆粕及其他饲料价格都会产生较大的影响。

6.2 美豆大概率丰产或抑制后期豆粕价格上升空间

按照最新的 USDA 作物周报显示，截止 6 月 21 日当周，美豆种植率为 96%，高于去年同期的 83% 及五年均值 93%，略低于 2018 年同期的 97%。美豆种植优良率为 70%，高于均值 54%。此外，据报告显示，预计随后美国中西部天气将继续有利于作物生长。从年内美豆整体种植情况来看，大大好于去年同期，美豆丰产概率大幅增加。

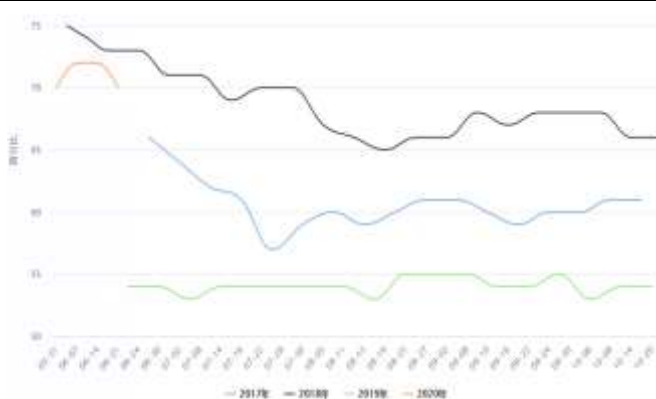
从气象预报来看，今年发生厄尔尼诺和拉尼娜的天气预期大幅降低，也为美豆丰产提供了更多的有利条件。

图 36：美豆种植率



数据来源：文华财经 中辉期货

图 37：美豆种植优良率



数据来源：文华财经 中辉期货

会降低肉鸡的存栏，也就是需求端将呈现彼涨此消逐步演化的过程，饲料总量或有同比小幅增长，但增量预期不能过度乐观。

考虑 6-8 月每个月近 1000 万吨级别的大豆进口供应，豆粕库存压力预期将有所维持，加上美豆缺乏天气升水炒作，短期豆粕上行空间暂时受限，需等待下游消费的走好，或库存压力的逐步缓解。豆粕 2009 合约 3 个月将主要维持 2680 元至 3000 元大区间震荡格局为主。短期多空分水岭 2780 元。2780 元以上短期偏多格局依旧，若失守 2780 元则有再度下探前期平台寻求支持的意图。菜粕 2009 合约三个月内主要运行区间 2250 元至 2500 元。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！