

贸易战缓和初显曙光，国内外油粕现分化

2018年11月2日

广州期货研究所 农产品小组

2018-11-2



贸易战缓和初显曙光，国内外油粕现分化

中国国家主席习近平 11 月 1 日应约同美国总统特朗普通电话，其后美国特朗普在推特上表示，与中国的贸易谈判“进展顺利”，此前两人进行了“非常好的”电话讨论。据报道，主席习近平表示，愿在阿根廷二十国集团领导人峰会期间与美国总统再次会晤，就中美关系及其他重大问题深入交换意见。中美贸易战缓和的预期大幅刺激市场看涨外盘的预期。而国内连盘粕类油脂则承压震荡偏弱，连豆粕主力合约直接封死跌停，拖累粕类油脂板块表现。

一、美国大豆出口销售不畅，收割将提升供应压力

2018 年年内全球大豆产量 3.693 亿吨，环比增加 783 万吨。美国 2018/19 年度大豆产量预估为 1.2776 亿吨，刷新历史高位。时间节点上，供应量的新增恢复将从北美种植季伊始，美国新季大豆种植情况近乎理想，市场从种植关键期就开始预期丰产。对于 2019 年上半年，USDA 预测巴西大豆 2018/19 年度产量为 1.205 亿吨，产量也将达到历史最高水平。阿根廷大豆 2018/19 年度产量为 5700 万吨，为正常的预估值，将从今年的大幅减产过程中出现修复。目前，美国大豆丰产对美豆指数的利空影响基本被市场消化，随着天气好转与大豆收割推进，美豆或面临上市供应的销售压力，USDA 报告的单产预估可能在收割完成后再作调整，预计进一步大幅上调的可能性偏低。若南美种植关键期天气再出现问题，那么美豆指数与国内连豆粕都将迎来资金炒作，而目前市场较多预期厄尔尼诺现象可能卷土重来，南美出现恶劣天气可能性不高。从时间来看，在 11 月或美国中期选举尘埃落定之前，南美旧作销售基本完成，进口大豆的成本提高是毋庸置疑的，而若贸易战未来出现缓和，美国大豆的丰产压力将传递给国内。

二、短期粕类偏强运行，远月价格回归供需

从基本逻辑上，国内四季度的供应或现缺口的预期将在未来几个月支撑大豆及粕类油脂期价。中美贸易争端问题改变了国内的大豆供应格局，2018 年中国对美国大豆的库存消耗降至冰点。据以往年份数据统计，2017 年中国从美国进口大豆数量在 3500 万吨左右，2018 年 1—8 月美国对中国出口大豆 778 万吨，较去年同期的 1139 万吨减少 361 万吨，减幅为 31.7%，那么美国库存在 2018 年末大幅上升是必然的，相应调减的则是国内进口量，依靠巴西、阿根廷的货源补充，但综合全球供应数量与我国进口的季节性变化，南美收割结束，若存在丰产预期将使得价格探底。结合期货价格波动来看，中美贸易争端对国内粕类油脂期货

的影响，在 7 月 6 日双方互征关税落地后，内外分化的走势已经出现明显的淡化，连豆粕与美豆指数的同步性已经有所回归，从南美的直接进口成本与美湾货源的压榨零利润成本来看，市场自身对贸易争端的适应调节已在悄然中完成。而在中美最高领导人的这通电话后，市场再度呈现内外严重分化的局面，美豆指数带领美豆粕美豆油集体走高，而国内豆粕承压大幅下挫，目前关税仍未实质性取消，近月的做空预期较多源自高压榨利润的进口补充，与美国丰产供应庞大的预期，还有国内囤货待涨的预期差。

三、进口节奏显示缺口收窄，下游调节豆粕配比

国内进口大豆在 11 月前供给充足，8 月份进口大豆超出市场预期，主因 7 月延后的船只基本卸港完成，国庆节前后豆粕库存快速下滑，油厂将豆粕现货挺价从 3200 推升至 3600，豆油的现货价也陆续提升至与期货几乎平水，现货压榨利润丰厚，油厂开机率在双节前保持平稳，致粕类油脂整体库存偏高，平均压榨量较去年同期略低，国内豆油库存维持在 160 万吨上方，国庆节前沿海主要地区油厂豆粕总库存量降至 100 万吨以下，而节后豆粕库存呈明显分化的走势，对远月价格的带动将使得进口供应趋向充足。9 月份大豆到港量实际到港 801 万吨，此前预报 762 万吨，但 10 月至明年 1 月的船期到港有不同程度的下调，10 月份到港预计 750 万吨下调至 647 万吨，11 月预估 700 调至 650，12 月预估 620，2019 年 1 月份则将有 500 万吨的大豆到港，国内实际的缺口预估也较之前有所调低，市场对于供应缺口的看涨意愿也有所削弱。进入四季度，养殖业的饲料需求往往是全年最高的时节，而当前非洲猪瘟传播的范围有所扩大，全国除了西北地区基本暂停了生猪的跨省调运，打压了养殖户的补栏意愿，且目前豆粕的成本价格持续高企，中国饲料工业协会联合国内大专院校动物营养领域专家、大型饲料企业，共同制定了《仔猪、生长育肥猪配合饲料》《蛋鸡、肉鸡配合饲料》2 项团体标准，自 2018 年 11 月 1 日起实施，后市豆粕的旺季需求可能打折扣。

从市场预期近月供应存在缺口来看，前期油厂对豆粕有较大提价的意愿，但实际到港供应与下游饲料商做调整配比后，国内四季度供应的缺口将有较大概率被弥补上，但目前而言，美豆指数有见底走高的迹象，实际随着收割推进，而美豆出口销售速度大幅放缓，缺少全球最大的买家入市购买，其期末库存将进一步攀升，美国国内库存压力将异常庞大。另外，未来国内“非洲猪瘟”的疫情可能严重化，进入到 10 月第二周，多个疫情省份开始逐步放宽省内调运，大猪出栏较前期顺利。近期，在贵州、湖南、云南爆发疫情之后，非洲猪瘟形势不容乐观。市场担忧未来豆粕需求可能加速恶化，也会削减缺口的预期。仅供参考。

研究员：刘宇晖

资格证：F3020148

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。