



贸易谈判开启 静待结果指引

投资咨询研究部
濮翠翠

一、美豆

1、贸易摩擦发酵，巴西豆出口暴增

4月份，随着中美贸易摩擦不断发酵，美豆的出口量已经受到了明显的影响，美豆对中国已有两周未出现成交。且据中国海关总署最新数据显示，今年中国从美国进口的大豆数量同比减少两成，而从巴西进口的大豆数量增加。3月份中国进口310万吨美国大豆，这也使得今年一季度进口的美国大豆数量达到1230万吨，比去年同期的1530万吨减少20%。3月份中国进口的巴西大豆数量达到230万吨，一季度进口总量达到610万吨，比去年同期翻倍不止。这些数据意味着今年一季度期间，美国大豆在中国所占的市场份额减少到了60%，低于去年同期的75%；而巴西的份额从去年同期的13%提高到了30%。北京一家国际公司的一位贸易商称，上周中国买家购买了40多批巴西豆，远高于平常每周20至30批的水平。但是，包括成本和运费在内，巴西大豆报价为每吨467美元。这个价格实在不算具有竞争力，相比之下，美国的大豆每吨价格约为435美元，价格差最多也就在每吨上下10美元左右浮动。

2、美代表团访华，关注贸易谈判动向

受贸易摩擦拖累，美豆7月合约已从4月13日的1078美分回落，近几日维持在1020-1040美分区间波动。4月24日美国总统特朗普宣布将派高级代表团访华推动贸易谈判，代表团有可能在5月3日-4日左右到访北京。美国在4月3日列出了对价值500亿美元的中国商品征税建议清单，生效前有60天的公示时间。美方将于5月15日召开听证会，5月22日之前提交听证期间的公众意见，中美双方仍有时间来进一步商讨。特朗普称中美两国很有可能达成协议。否则，“301调查”对价值500亿美元中国商品的关税将按照计划生效。中美之间的贸易对话即将展开，中国对美贸易谈判展示强硬态度。因此中美双方可能会有多轮切磋、谈判，中美贸易摩擦的发展仍存在不确定性。若5月15日听证会后美国正式对中国实施加征关税措施，中国跟随对美豆加征关税。豆粕价格或将大幅上涨至3600元/吨以上，美豆跌破1000美分/蒲式耳。若不加税，中美态度言和，进口美豆保持顺畅，豆粕价格预计将下跌至3000元/吨以下。后续密切关注中美贸易战动向，以判断后市走势方向。

3、阿豆失收采购美豆，美豆旧作库存趋降

4月30日，美国民间出口商报告向阿根廷出口销售12万吨大豆，于2018/19年度交付。迄今为止，阿根廷压榨商采购美国大豆数量近50万吨。而阿根廷在过去的一个月销售220万吨大豆，上年同期520万吨，本年度已销售1590万吨。而阿根廷今年产量3800万吨，按过去压榨量4200万吨计算，阿根廷仍需要进口大豆。阿根廷农业部经历5个半月干旱后，近期降雨改善土壤湿度，阻碍大豆收割进度。过去一周阿根廷收割进度已经54%，比前一周提高14.4%，比上年同期高出21.7%，已获得大豆产量2200万吨。4月份以来，美豆单周出口量均在200万吨以上，除中国外的其他大豆进口国采购数量明显增加，阿根廷也接连进行采购。目前美豆已经完成USDA报告出口预估的96.80%。可见美豆的出口节奏加快。后期USDA有上调美豆出口的可能。

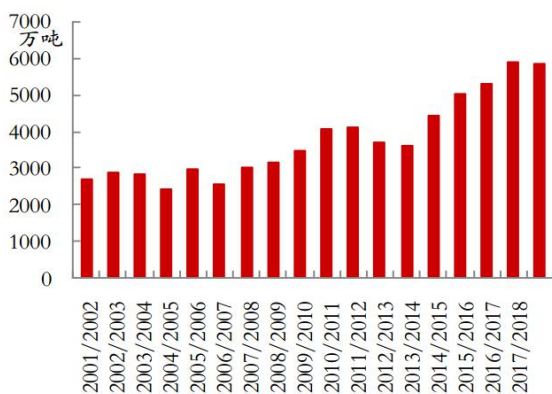
USDA公布周度作物生长报告，截至4月29日美国大豆种植率5%，不及市场预期的7%和去年同期9%，与五年均值持平，前周2%。全国土壤墒情短缺和非常短缺比例为27%。美国大豆出口检验总量为4350万吨，上年同期为4949万吨，同比减少12.1%。从季节性走势来看，一般而言，5月份美豆涨多跌少，由于处在种植初期，稍微有些天气变化都会引发上涨的走势。

图1：美豆走势



数据来源：博弈大师

图2：美豆年度出口量



数据来源：WIND

图3：美豆出口销售节奏

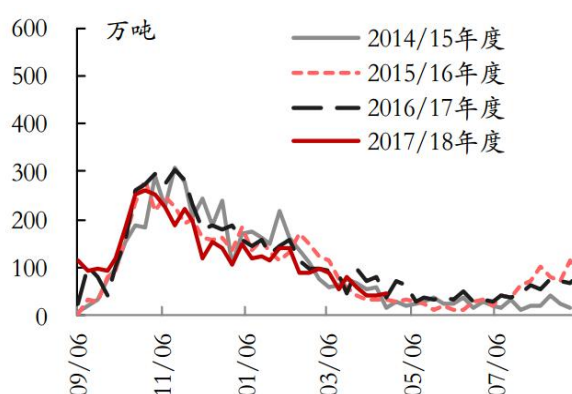
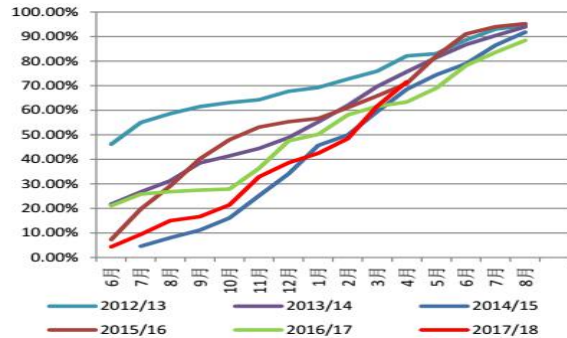
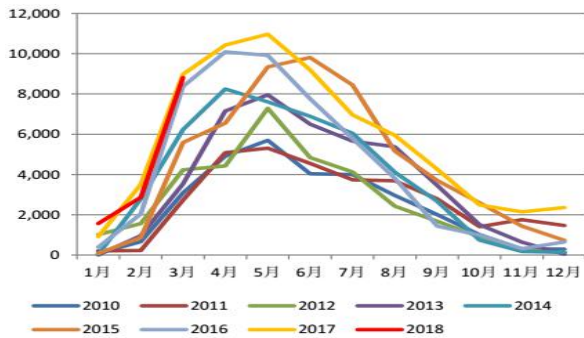


图4：巴西大豆出口量

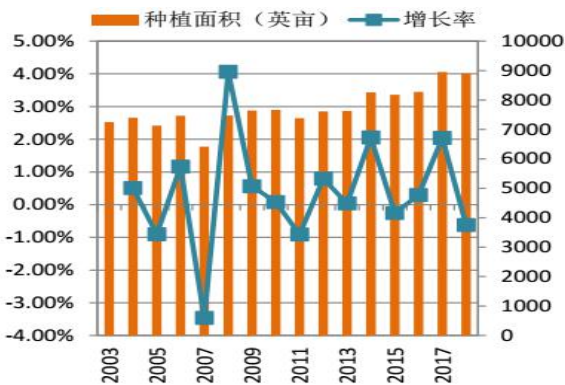
图5：马托格罗索州大豆销售进度



数据来源: USDA

图 6: 美豆种植面积

图 7: 美豆播种进度



数据来源: WIND

二、豆粕

1、国内豆粕库存高位，但上升空间相对有限

根据国家粮油信息中心监测显示，二季度国内大豆到港量预计为 2680 万吨，其中 4 月进口达 830 万吨、5 月预计到港 950 万吨，6 月预计到港 900 万吨。油厂由于担心后期进口存在变数，进口数量较往年同期增加明显。目前全国主要油厂进口大豆库存为 633 万吨，较上月同期的 581 万吨增加 52 万吨，较上年同期的 611 万吨增加 22 万吨。随着 4-6 月大豆进口增加，油厂压榨利润可观，油厂开机率连续三周回升，国内大豆压榨量达到 181 万吨高位。截至 4 月 20 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕库存总量为 95 万吨，较上周大幅增加 21%，较去年同期增加 53%，已逼近 17 年度豆粕库存峰值，盘面较强的情况下，基差已经转为负，国内部分地区油厂出现了豆粕胀库的现象。短期国内油厂高开工率可能依然保持高位，后期面临部分油厂停机的可能，豆粕库存见顶后开启豆粕去库存之路。

2、下游恢复不济，豆粕需求依旧低迷

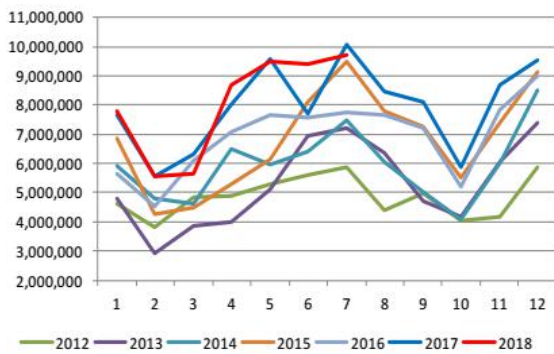
豆粕需求方面，养殖行业需求尚未恢复，生猪价格低迷，养殖前景悲观，养殖户补栏积极性很差，未来两个月，生猪存栏量或将进一步下滑。肉禽养殖同样亏损，蛋禽养殖尚维持微薄利润，但禽类整体对豆粕需求难有提振。尽管水产养殖逐渐进入旺季，今年生产养殖利润较好的局面下，对饲料需求也呈现出一个增长的态势，但是由于豆粕价格颇高导致在水产料中豆粕添加比例已经有所下降，颗粒菜粕添加比例有所上升，对豆粕需求有限，所以对豆粕整体饲料用量需求难以构成较强拉升。

国内豆粕现货在豆粕盘面陷入调整的背景下，现货市场可谓沙石俱下。毕竟 4 月初的暴涨非理性且根基不稳，但现货市场在油厂开机率高企，豆粕库存上升明显，油厂方面催提货节奏日益紧张的压力大，现货市场经历了一轮比期货市场更为迅猛的回落。但近期部分区域的价格下跌已然同样存在非

理性行为，尤其是月末的这一波杀价，主要受累于当月油厂合同到期，部分贸易企业不得不提货，而后竞相杀价出货。据统计日照区域贸易商出货价格竟然达到3030元/吨左右，不少贸易商亏损出货。基于此，后市以山东日照地区为代表的现货价格有望探出阶段性低点后见底回升。

豆粕市场在经历了一轮调整后，尤其是豆粕现货方面，价格已逐步接近合理范围。随着中美贸易谈判的展开，美豆与连粕迥异的走势的有望被修复，国内豆粕价格后续进一步下滑将面临着成本支撑，毕竟国内油厂5月开始的大豆进口成本较之前已明显抬升。在此格局之下，纵使豆粕价格再度下滑，其空间也或将有限。

图8：中国月度大豆进口量



数据来源：WIND

图9：进口大豆港口库存

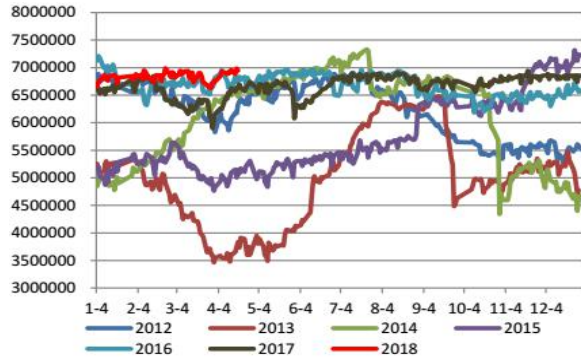
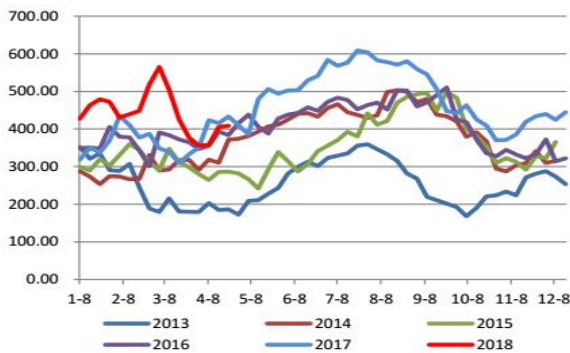


图10：国内油厂大豆库存



数据来源：WIND

图11：国内豆粕库存

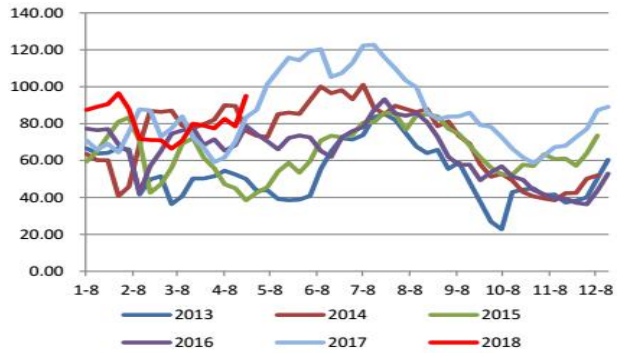
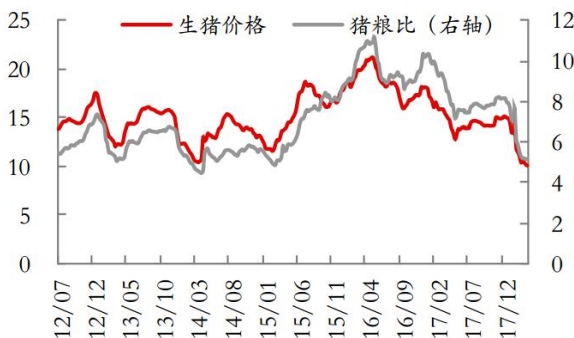


图12：生猪价格及猪粮比



数据来源：WIND

图13：生猪存栏变化



三、油脂

1、马棕榈油增产周期到来

从棕榈油的月度产量比较图可以看出，产量回升有明显的规律性。从每年的3月份棕榈油产量开始回升，9-10月份达到产量峰值，11月开始出现减产直至次年2月份。进入2017/18作季，马来西亚棕榈油进入增产周期，一方面是农民种植高产秧苗以及出油率高企，另一方面是气候比较有利于棕榈油产量的恢复，整个2017/18作季，马来和印尼天气良好，降雨充沛，总体天气情况利于棕榈的生长。美国农业部在4月份供需报告中称，2017/18年度马来西亚棕榈油产量预计增至2050万吨，高于上年的1880万吨。2018/19年度马来西亚棕榈油产量将进一步增至2100万吨。马来西亚棕榈油局(MPOB)公布月度报告表示，马来西亚2018年3月毛棕榈油产量为1,573,957吨，2018年2月毛棕榈油产量为1,342,805吨。从目前的月度产量情况，我们可以发现，棕榈油月度产量已经高出5年均值，马来西亚棕榈油进入增产周期。

2、印度继续上调进口植物油关税

印度继续上调进口植物油关税为了保护和促进印度本国的油脂加工和种植，印度政府继续上调进口植物油关税，将毛棕榈油进口关税上调至44%，高于早先的30%，精练棕榈油进口关税上调至54%，高于早先的40%。印度在不到六个月的时间里将进口植物油关税上调了4次，关税的上调将导致棕榈油进口的减少，印度作为东南亚主要的棕榈油进口国，该国关税的上调将会直接影响东南亚棕榈油的出口量，这不利于马来西亚棕榈油期价的反弹。综上分析，棕榈油进入增产周期，但是出口需求方面却遭遇印度调高进口关税的限制，这令马来西亚棕榈油期价遭遇价格压力。

图 14：马来西亚棕榈油月度产量

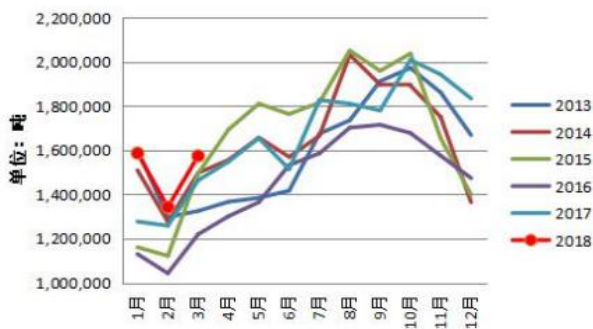
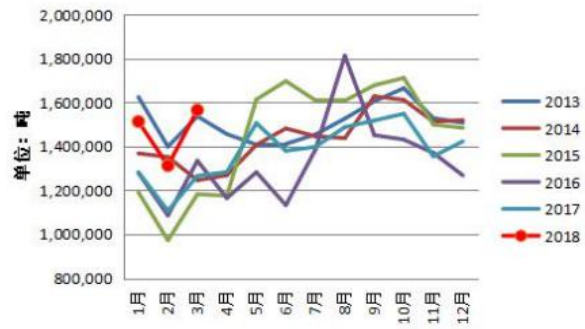


图 15：马来西亚棕榈油出口情况



数据来源：WIND

图 16：马来西亚棕榈油库存

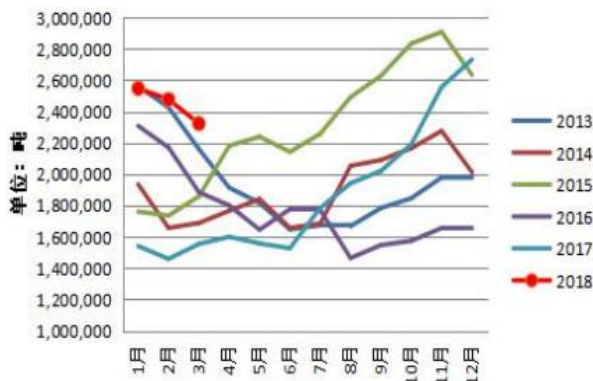
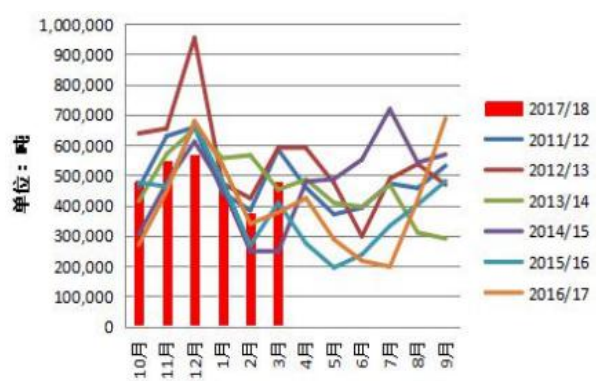


图 17：中国棕榈油月度进口量



数据来源：WIND

3、国内油脂供大于求格局未变，中长期仍偏弱

国内豆油市场压力依旧，尽管从年初以来，国内豆油库存持续下降，但是仍高于往年同期水平。5月份大豆供给充裕，豆油供给仍保持稳中增加态势，这对豆油去库存进程有所阻碍。截至4月23日，全国主要油厂豆油库存为134万吨，较上年同期的120万吨增加14万吨，较近三年同期均值的84万吨增加50万吨，豆油库存压力依旧。

此外，目前全国港口食用棕榈油库存总量68.84万，较上月同期的64.03万吨增4.81万吨，增幅7.5%。由于进口棕榈油在4月中旬一度出现利润，采购量激增，进入4月下旬进口棕榈油处于倒挂局面，因此采购量开始放缓。国家粮油信息中心监测显示，4月25日印尼5-9月船期24度棕榈油到港完税成本4980元/吨，较1809合约高90元/吨；10-12月船期棕榈油5012元/吨，较1901合约高40元/吨。按当前买货船期计算，预计4月进口棕榈油到港量40万吨，5月份到港量45万吨。预计5、6月份棕榈油库存仍将呈上升趋势。棕榈油价格或将承压。加上，因国产菜籽减产且临储菜油缺失，市场前期最为看好菜油，而因近几月加拿大菜油持续给出进口利润，今年国内买船或超100万吨，持续打压菜油走势。

图 18：国内豆油库存

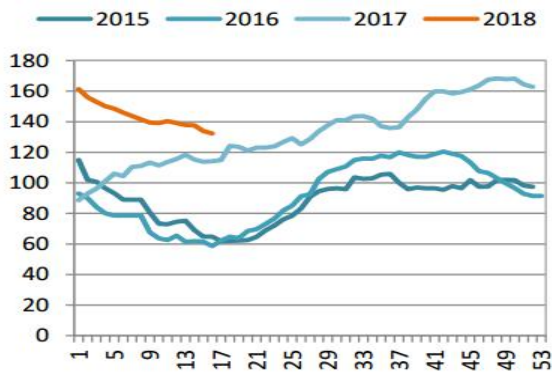


图 19：油粕比



数据来源：WIND

图 20：国内港口棕榈油库存

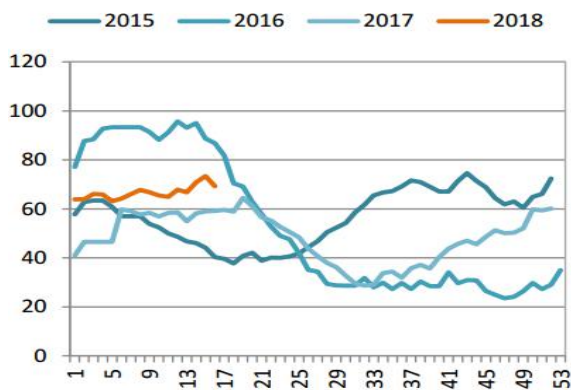
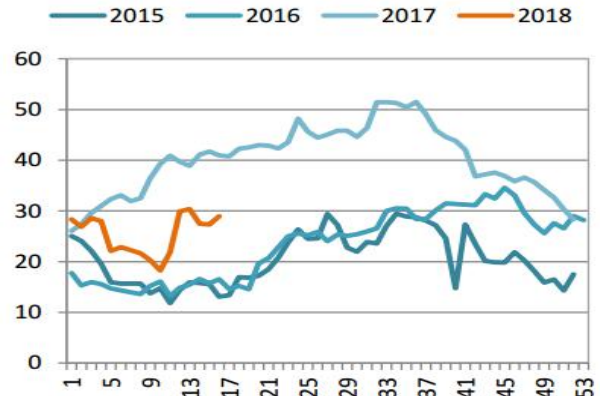


图 21：国内菜油库存



数据来源：WIND

四、后市展望

目前贸易谈判已经开启，谈判结果将很大程度上影响美豆及连粕走势。从供需面来看，美豆季节性低点显现，关注点将转至新作种植及后期天气状况。国内豆粕基本面薄弱已经指引豆粕市场经历了



一轮调整，尤其是豆粕现货方面，价格已逐步接近合理范围。随着中美贸易谈判的展开，美豆与连粕迥异的走势有望被修复，国内豆粕价格后续进一步下滑将面临着成本支撑，毕竟国内油厂5月开始的大豆进口成本较之前已明显抬升。在此格局之下，纵使豆粕价格再度下滑，其空间也或将有限。

马棕油进入增长周期，印度上调进口关税的举措长期打压马棕油出口。国内三大油脂供应压力依旧没有明显缓和，后期棕油进口充裕，库存或将继续增长。豆油供应充足、油厂开工率高位，导致豆油去库存步履维艰。油脂整体形势不容乐观。

免责声明：

本报告中所引用的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证，也不保证所载的信息与建议不会发生任何改变。我公司力求保证研究报告的客观性和公正性，但报告中的观点、结论与建议仅供参考，报告中出现的信息或建议并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策均与本公司和作者无关。本报告版权仅为广州金控期货有限公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式刊载或转发。