



# 贸易摩擦反复多变 豆粕期价区间震荡

投资咨询研究部  
濮翠翠

## 一、美豆

### 1、中美贸易摩擦再起波澜

5月19日，中美握手言和，贸易摩擦缓解，双方发布共同声明，称中国将购买更多美国农产品，之后一周美豆价格节节上涨，而国内豆粕价格则大幅下跌，挤出了此前中美贸易争端升水。有报道称，中粮和中储粮（Sinograin）合计已经买入至少十船美国大豆。但是，毫无征兆，北京时间5月29日晚间，美国白宫发布针对中国的知识产权保护举措声明，宣布对500亿美元的中国商品加征25%的关税。面对白宫的反复无常，国内大豆、豆粕市场意外又迷茫。市场忧虑中美爆发贸易战的危险加大，可能令中国未来采购美国大豆再生变数。6月2日到3日，美国商务部长再度访华磋商，但磋商并未有突破性进展，关注6月中旬美国是否会对华加关税。目前谈判仍在进行，不排除美国再次对中国施压。美国还计划对加拿大、墨西哥和欧盟的钢铁和铝征收关税，对全球农产品市场构成沉重的下跌压力，引发多头获利平仓及空头抛售。

图1：美豆走势





数据来源：博弈大师

## 2、美豆种植开局良好，出口加快

美国农业部作物进展周度报告显示，截止到2018年5月27日，美国18个大豆主产州的大豆播种进度为77%，高于去年同期以及过去五年同期平均进度。大豆出苗率数据为47%，一周前为26%，高于去年同期的34%，也高于过去五年同期均值32%。大豆播种进度超前，出苗情况良好，提振产量前景，对豆价利空。开局良好降低资金追涨热情。

美国农业部周度出口销售报告显示，截至2018年5月24日的一周，美国2017/18年度大豆净销售量为273,400吨，显著高于上周，比四周均值高出31%。本年度迄今为止，美国大豆出口销售总量为5546.53万吨，比上年同期减少5.1%。美国农业部的全年出口目标为5620万吨，低于2016/17年度的5920万吨。美国农业部预测2018/19年度大豆出口量达到6230万吨。决定未来美国出口的关键将是中国需求以及南美竞争。

图2：美豆播种进度

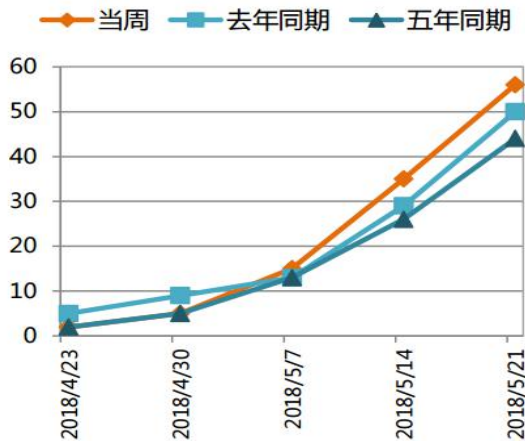
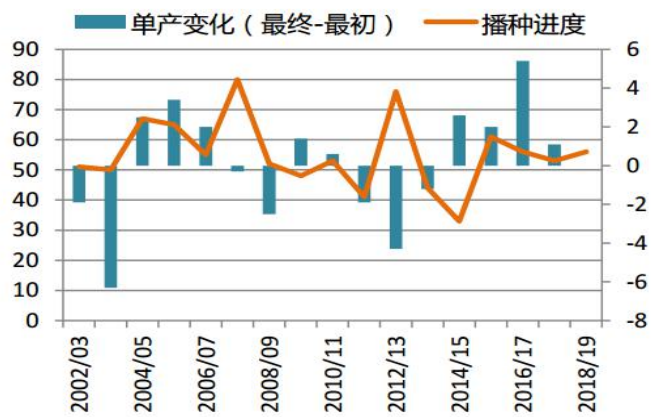


图3：美豆趋势单产



数据来源：WIND

## 3、基金增持美豆净多单

美国商品期货交易委员会(CFTC)发布的报告显示，基金在大豆合约上增持多头6410手，减持空头353手，净多为143470手，占总持仓897471手的16.5%，前周为16.0%。在豆粕合约上增持多头3802手，增持空头1620手，净多占总持仓147649的27.9%，前周为28%。在豆油合约上减持多头1510手，增持空头1601手，净空为0.2%，前周为净多0.4%。基金在豆粕、大豆合约上，净多居高不下，大豆增持力度略大，是过去四周来投机基金首次增持净多单，豆粕增持意愿不强，在豆油合约上，目前在“零”持仓徘徊。基金持仓变化利多美豆。

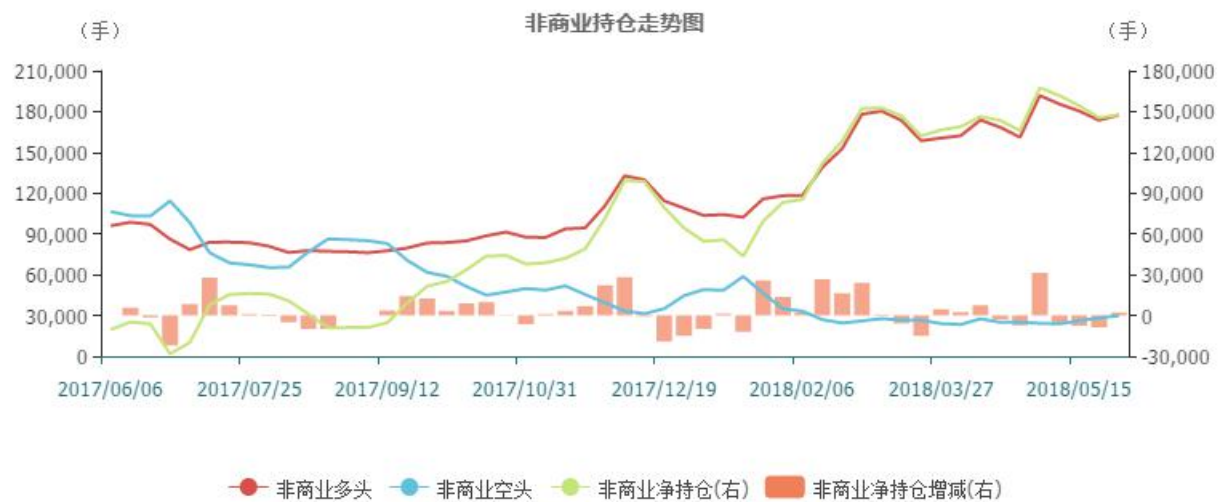
6月份以后美豆主产区天气状况将成为市场关注焦点，特别是7-8月是关键生长期，天气市下美豆易于被注入天气升水，尤其是今年阿根廷大豆减产超过2000万吨的背景之下，美豆生长期天气稍有风吹草动就可能引发多头积极炒作，加上种植面积下降预期下，未来几个月CBOT大豆价格整体仍有震荡上涨的潜力。

图4：美豆非商业持仓



数据来源: WIND

图5: 美豆粕非商业持仓



数据来源: WIND

#### 4、南美罢工一波未平一波又起

巴西大豆收割工作完成，最终收获情况略好于此前预估，USDA5月份供需报告将巴西大豆产量预估上调200万吨至1.17亿吨，巴西国内机构亦较此前上调产量预估，各机构预估数据表明，巴西大豆产量再度创出历史最高纪录水平。就在中国试图扩大从南美进口的时候，巴西和阿根廷却在关键时候掉链子。先是巴西卡车司机从5月21日起发动持续十天的大罢工，导致全国经济陷于瘫痪。一直到5月30日夜，巴西南部主要港口帕拉纳瓜港才恢复运营，卡车开始抵达港口。巴西卡车司机举行罢工的动机是抗议柴油价格高，经过磋商政府同意调低柴油关税及柴油价格后，罢工活动逐渐结束。目前的局势也凸显出巴西物流体系的短板。巴西主要依赖卡车来运输全国约60%的货物。港口的谷物装船工作可能需要七到十天恢复正常。

不过一波未平一波又起，巴西罢工刚刚结束，阿根廷司机又生波折。阿根廷卡车司机联盟宣布如果运输公司不接受薪资上调27%的要求，阿根廷卡车司机联盟将会发起大规模罢工，中断全国公路交通。如果政府不接受则无法达成协议，联盟将会采取必要的措施。目前阿根廷经济部正在考虑暂停大豆出口关税下调政策。阿根廷的多家农业团体反对这一举措，要求与总统马克里举行紧急会晤。阿根

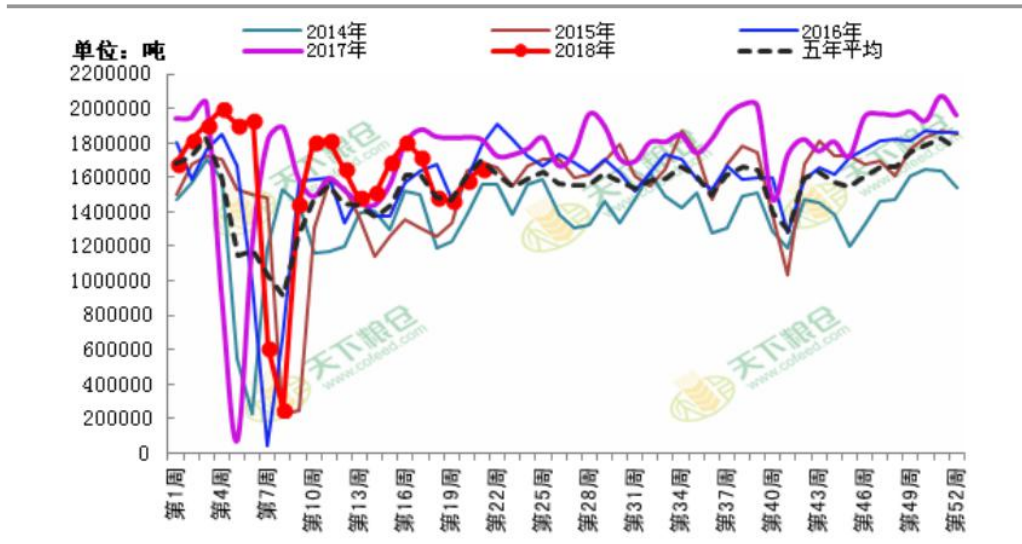
廷政府此前曾宣布计划今年将大豆出口关税下调6%，每月下调0.5个百分点。目前大豆出口关税为27.5%。

## 二、豆粕

### 1、上合峰会于6月在青岛召开，山东大部分油厂将停产

由于上合峰会6月在青岛召开，政府通知5月30日至6月11日青岛方圆200公里油厂都要停机，山东青岛、龙口及日照、博兴多家油厂接到政府停机通知，为保持后期供应，上述地区油厂在停机之前加足马力全线开机，本周（5月19日-5月25日），国内油厂开机率继续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1650450吨（出粕1303855吨，出油313585吨），较上周的压榨量1582450吨增加68000吨，增幅4.29%，当周大豆压榨产能利用率为47.78%，较上周的45.81%增1.97个百分点，不过目前压榨量不算大。且因临近月底，山东部分工厂5月30日-6月11日将停机，山东豆粕库存压力有望适当缓解，利多豆粕现货。

图6：大豆压榨量趋势图



数据来源：天下粮仓

### 2、生猪价格迎来久违的大幅反弹

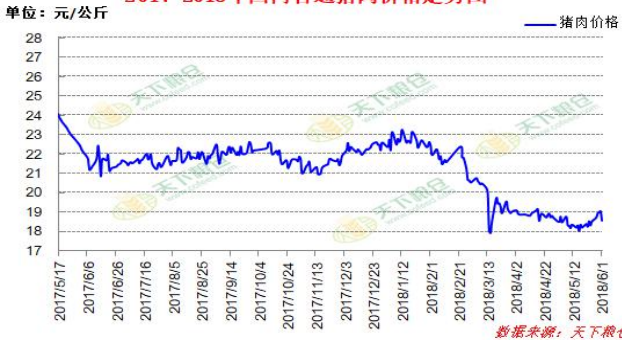
受前期生猪价格持续低位影响，养殖户压栏导致市场大体重猪偏多，标猪供应偏紧。而居民在夏季多偏向于消费瘦肉型猪肉，为保证标猪收购，屠宰企业提价收购优质生猪，且本身屠企因之前低价期产品入库量较多，也有意向提价出库，增大盈利空间，以及近期多地区频繁降雨，市场猪源调运受阻。市场涨价意向统一，因此拉动猪价持续大幅上涨。生猪养殖亏损也有所好转，按照当前的饲料与生猪价格推算，当前每头养殖亏损60元左右（前一周亏损180元左右），同时近期南方部分地区降雨将明显减少，南方的水产投苗有所增加，或提振豆粕需求回暖。

图7：猪肉价格

图8：生猪养殖利润



2017-2018年国内普通猪肉价格走势

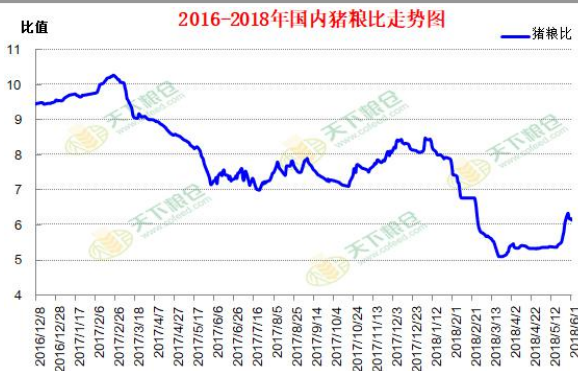


2017-2018年国内生猪养殖利润走势



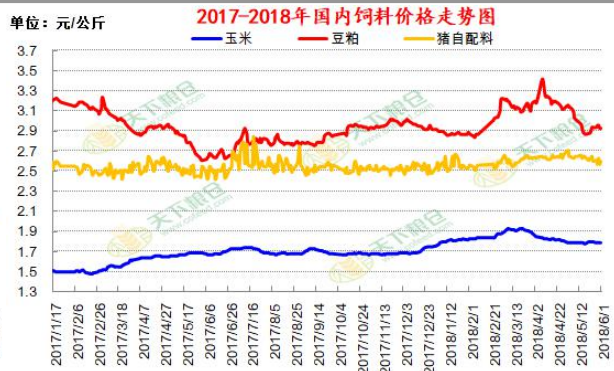
数据来源：天下粮仓

图 9：猪粮比



数据来源：天下粮仓

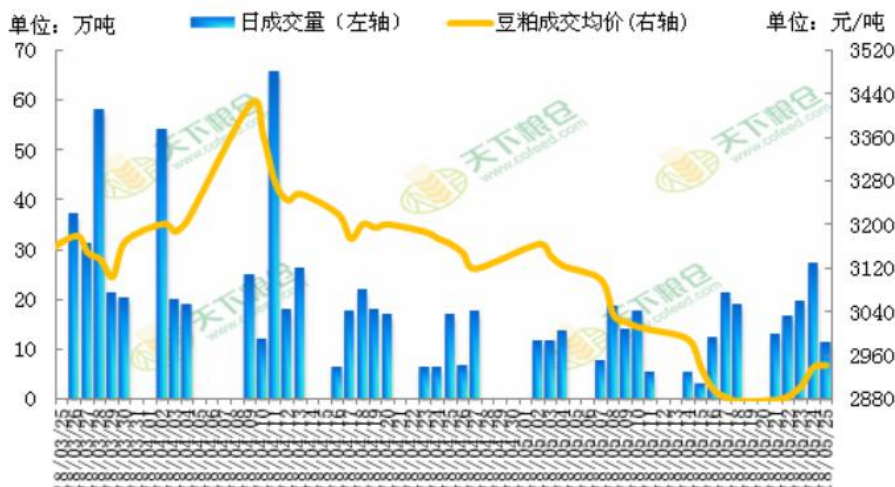
图 10：国内饲料价格



### 3、本周豆粕价格反弹，成交量有所增加

本周期货市场持续上涨，且豆粕终端需求有所好转，买家逢低适量补库，本周豆粕总体成交良好。本周豆粕成交总量在 86.507 万吨，日均成交量达 17.3 万吨(尤其是 5 月 24 日单日成交量最高达 27.07 万吨)，明显高于上周成交总量的 59.646 万吨，给市场提供利好支撑。

图 11：豆粕成交均价及成交量对比



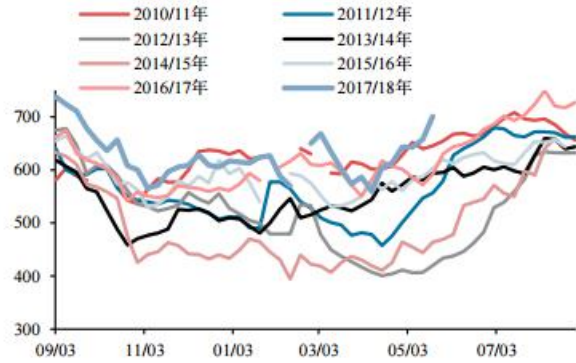
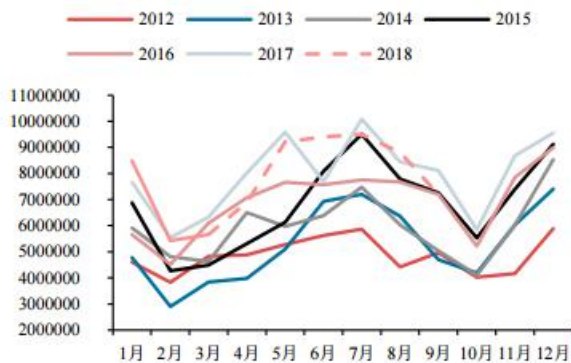
数据来源：天下粮仓

### 4、大豆到港量大，油厂后期压榨量有保证

据我们最新调查显示，由于装船及采购进度慢于预期，未来三个月大豆到港量不及预期，6月份大豆到港最新预估940万吨，较上周预估下调40万吨，7月份最新预估950万吨，较上周预估下调50万吨，8月份初步预估880万吨。但周三市场传言中国已经买入了数船美国大豆船货，8月份船期，可能还在询盘9月船期的美国大豆。虽目前上消息未证实，但若美豆进口放开，后期大豆供应量增加，油厂压榨量将有保证，将不利于豆粕现货。

图 12：中国月度大豆进口量

图 13：港口大豆库存



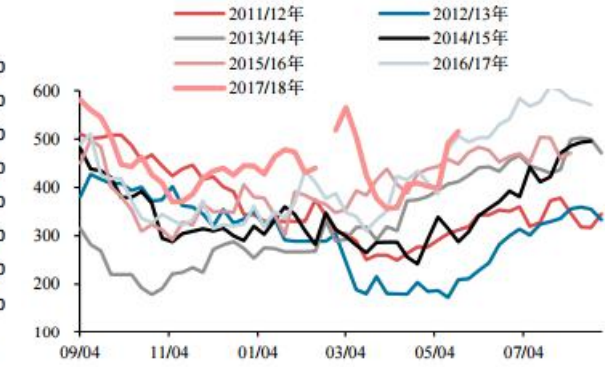
数据来源：WIND

### 5、油厂豆粕库存仍居于高位

因终端需求未见明显改善，目前国内沿海豆粕库存仍居于高位，统计数据显示，截至5月25日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为115.61万吨，较上周的115.13万吨增加0.48万吨，增幅0.41%，并较去年同期108.63万吨增加6.42%。此外，截至5月25日当周，未执行合同量继续下降，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量为585.16万吨，较上周的607.01万吨减少21.85万吨，降幅为3.60%。上述数据在一定程度上表明，后市豆粕需求并不被看好。

图 14：油厂豆粕库存及未执行合同

图 15：油厂大豆库存



数据来源：WIND

### 6、豆油去库存进程有所加快，油厂或阶段性挺油价

近期菜籽油盘面走势表现较强，这主要是由于菜油抛储基本完成，国储菜油所剩不多，储备压力得到了释放。对于豆油而言，2018年初，全国豆油商业库存有160多万吨，而目前库存水平为130万吨附近，去库存进程显著。随着国内菜油储备库存的释放，豆油库存也在逐步下降，这显然对豆油价格形成利好支撑。豆油库存与其价格之间的负相关性较为显著，也就是说伴随着豆油的去库存，其价格稳中向好。油厂对豆粕和豆油这两类产品价格存在“跷跷板”效应。当前油厂豆粕库存高企，豆粕价格与其库存负相关性较为显著，豆粕价格的阶段性弱勢有利于豆油价格的企稳向好运行。



图 16: 豆油库存及其价格走势

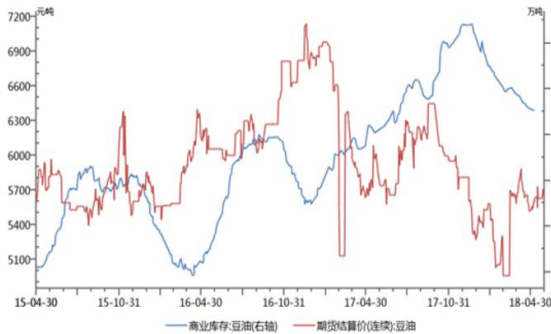


图 17: 豆油基差走势



数据来源: WIND

### 三、后市展望

总体而言,从美豆的播种进度来看,目前天气对大豆播种和生长有利,但从最新的天气预报来看,美豆主产区西南部地区引发干旱的担忧增强。6月份以后美豆主产区天气状况将成为市场关注焦点,特别是7-8月是关键生长期,天气市下美豆易于被注入天气升水,尤其是今年阿根廷大豆减产超过2000万吨的背景之下,美豆生长期天气稍有风吹草动就可能引发多头积极炒作,加上种植面积下降预期下,未来几个月CBOT大豆价格整体仍有震荡上涨的潜力。目前的贸易担忧可能会长期存在,中美贸易争端的解决也不会一蹴而就。需求方面虽然生猪养殖行业陷入全面亏损,但大型养殖企业的出栏数据表明,加速扩张步伐较快,养殖旺季的到来也给蛋白的消费带来提振。国内豆粕供应充足,未来大豆到港量巨大,供给端压力较大。豆粕市场面临庞大供应与预期的矛盾,目前的上涨更多还是超跌之后的反弹修正,豆粕市场要想出现反转,还需要美豆生长期天气出现问题来配合。操作上,连粕以区间震荡为主,主力合约震荡区间2920-3080,短线操作可于此区间高抛低吸,暂时缺乏趋势性操作机会,等待基本面指引进一步方向。

#### 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。