▶策略 · 两粕

谈判风波维持，粕系仍需等待

倍特期货 • 研发展中心 2018 年 9 月 25 日

全球丰产基本确定，粕类需求受天气和猪瘟影响难以上升，290-300可能是美豆粕的一个强支撑。整体来看，后期豆粕的需求谈判重启有望回升，下跌空间并不会很大，反而向上的空间会大一些。

相关报告：

分析师：刘体峰

从业资格号：F0210058

联系电话：028-86269305

QQ：423329788

要点：

- 全球大豆供给压力大。
- 贸易战影响的边际效用降低。
- 受猪瘟影响国内豆粕消费趋弱。
- 油菜籽预期减产幅度调低，菜粕步入消费淡季。

观点和操作策略：贸易谈判重启，丰产等因素合并再度利空粕类，内盘需求短时趋弱， 两粕维持震荡概率较高，注意节奏。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、行情回顾

豆粕期价在二季度见高回落后，整个三季度呈宽幅震荡走势（见图 1）。从合约来看，近月受贸易战题材支持，表现相对偏强；远月则更多的体现了新年度南、北美的丰产预期，价格相对近月表现偏弱。

图 1：三季度豆粕走势

（数据来源：文华财经）

从郑粕指数来看（见图 2），三季度菜粕在宽幅震荡中重心下移，下移幅度略大于豆粕，合约之间也表现出近月略强远月偏弱的特征。

图 2：三季度菜粕走势

（数据来源：文华财经）

二、基本面研究

（一）全球大豆供给压力较大

根据美国农业部 9 月份的月度供需报告数据，美豆单产和产量数据被继续上调，预计 2018/19 年度美豆单产 52.8 蒲，产量 46.93 亿蒲；阿根廷大豆产量将从 2017/18 年度中恢复，预计 2018/19 年大豆产量为 5700 万吨；巴西 2018/19 年大豆产量预估为 1.205 亿吨（见图 3）。此外，其他机构也对大豆产量持乐观预期：德国汉堡的行业刊物《油世界》报告显示，2018/19 年度全球大豆产量预计增加约 2400 万吨，达到创纪录的 3.63 亿吨；巴西国家商品供应公司(Conab)将该国 2017/18 年度大豆产量预估上修至 1.193 亿吨，为产量纪录次高。可见，全球大豆供给预期充裕。

图 3：USDA9 月供需报告数据

数量单位：	百万吨						
		期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
世界	8月份	95.61	367.10	154.83	308.67	353.64	157.96	105.94
	9月份	94.74	369.32	154.12	308.20	353.01	156.90	108.26
美国	8月份	11.69	124.81	0.68	56.06	59.76	56.06	21.35
	9月份	10.74	127.73	0.68	56.34	60.08	56.06	23.00
其他国家	8月份	83.92	242.30	154.15	252.60	293.88	101.90	84.59
	9月份	84.00	241.59	153.44	251.87	292.93	100.84	85.27
主要出口国	8月份	55.28	190.30	2.66	89.73	98.32	91.82	58.10
	9月份	56.09	189.80	2.58	89.73	98.24	91.32	58.91
阿根廷	8月份	30.80	57.00	2.22	43.00	47.92	8.00	34.10
	9月份	32.67	57.00	2.22	43.00	47.92	8.00	35.97
巴西	8月份	24.15	120.50	0.43	42.70	46.28	75.00	23.80
	9月份	23.00	120.50	0.35	42.70	46.20	75.00	22.65

(数据来源：USDA)

（二）、贸易战影响的边际效用在降低

中美贸易战在上半年曾是豆系的一大利多题材。中美贸易战在经过了第一轮 500 亿商品关税互征之后，目前中美贸易战的演变已进入第二个回合。9 月下旬特朗普决定再对 2000 亿中国商品加征关税，9 月 24 日起执行 10%税率，2019 月 1 月 1 日起拟按 25%税率征收；作为回应，中国商务部宣布对美 600 亿商品征收 10-5 的关税。从双方态度和征税时间来看，虽然贸易战是一个长期的过程，且有激化的可能，但年内即四季度在贸易战的实际行动上最大限度也就基本如此了。所以年内贸易战对豆系的利多支撑很大程度上已被市场所消化。即使年内还有口战升级的可能，但影响的边际效预期有限。

另一方面，从进口来看，今年我国对美豆的进口因贸易战确实受到了影响。特别是刚刚开始的 2018/19 年度，截止至 2018 年 9 月 13 日，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为 145.84 吨，较去年同期的 865.5 万吨减少 83.2%。美国农业部在 2018 年 9 月份供需报告里预测 2018/19 年度（10 月至次年 9 月）中国大豆进口量为 9400 万吨，比 8 月份预测调低 100 万吨。但另一大豆主产国巴西，近年产量不断上增加，将成为中国大豆进口的一个有利替代。特别是在中国庞大的大豆进口刚需之下，这更让市场认识到这不仅是一种可能，还是一种必然。这种预期削弱了贸易战的利多影响。

综合这两个方面，四季度贸易战对豆系影响的边际效用偏低。

（三）国内豆粕消费难振

一方面，今年非洲猪瘟此彼伏此起、间断但不绝，这对国内生猪养殖造成较大的负责影响。根据中国农业部最新数据显示，我国 8 月生猪存栏量环比下降 0.3%，同比下降 2.4%；能繁母猪存栏量环比下降 1.1%，同比下降了 4.8%，为今年最大降（见表 1）。生猪存栏量的降低将削弱饲料的消费，能繁母猪存栏量的下降，又将限制后续养殖规模增扩进度。因此，四季度即使想恢复养殖规模，但也会受制能繁母猪存栏量，更何况在非洲猪瘟笼罩下，增扩规模的意愿也是偏低的。

另一方面，在贸易战的背景下，饲料生产企业未雨绸缪，通过配方的方式，增加玉米的用量，降低饲料生产中豆粕的用量，这也制约了豆粕的消费量。

表 1：2018 年 8 月生猪存栏信息

月份	生猪存栏	能繁母猪存栏
比上月增减	-0.3%	-1.1%
比去年同期增减	-2.4%	-4.8%

（数据来源：农业农村部畜牧兽医局）

（四）菜粕方面

上游油菜籽有减产预期，但减产幅度缩减。战略谷物公司预计 2018 年欧盟油菜籽产量为 1962 万吨，比上年减少 11.5%。加拿大统计局最新报告预计，今年加拿大油菜籽产量将达到 2100 万吨，远高于早先预测的 1920 万吨，减产幅度也从之前的约 10%缩减在 1%左右。

菜粕需求进入淡季：菜粕主要用于水产养殖，四季度随着气温的降低，水产养殖也将进入淡季，菜粕需求也将同步进入淡，不利于菜粕价格。

三、策略分析

美豆粕在全球大豆丰产和需求不足的压力下走出二次探底走势，中期以下方 290—300 区域为支撑维持调整走势。历史可鉴此处不排除向上突击的可能性，但向上需要有贸易战和收割期天气炒作共同推动。

短期粕类市场利空重重，看弱国内豆粕价格。01 合约短期可能维持在 3000-3100 元/吨附近，不排除跌破 3000 元/吨后企稳，然后慢慢上涨，随着美豆丰产逐步确定，非洲猪瘟事件消除，市场不确定性减少。四季度中美贸易摩擦令蛋白粕供应紧张的局面或将出现，粕类有望走强，整体仍将在 3300-3400 元/吨区间。菜粕 01 合约将跟随粕类 01 合约，但在节奏和幅度上将略显激进短期可能维持在 2300 元/ 吨附近，不排除跌破 2300 元/吨后企稳，整体仍将在 2500-2700 元/吨区间。

图 11：美豆技术图

（数据来源：文华财经）

图 12：豆粕指数

（数据来源：文华财经）

图 13：菜粕指数

菜粕指数(CZCE 2660) 周线
MA(120) MA1 2364.08
2931
2720
2526
2500
2360
2308
2125
2000
174周
1722

（数据来源：文华财经）

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码

倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com