

豆粕：中美谈判预期降低，逢低做多 05 合约

东海期货 | 策略报告 2019-10-10

投资要点

研究所 农产品策略组

姚 序 高级研究员

从业资格证号：F0209444
投资分析证号：Z0000600
联系电话：021-68757023
邮箱：yaox@qh168.com.cn

- 谈判前美国故技重施，对中国施压，这给本轮中美贸易谈判带来更多不确定性，市场对双方能取得重大突破的期待值大幅降低。
- 国庆长假及日照部分油厂环保限产导致上周油厂压榨量大幅下降，本周预计也仅小幅回升至 130 万吨左右，国庆节后豆粕库存趋降。
- 养殖整体利润可观，及各地政府大力恢复生猪生产，生猪存栏或将触底回升，远期需求或将改善。
- 南美大豆播种开局不利，受干旱影响，巴西和阿根廷大豆播种进度低于往年。南美大豆减产预期支撑远月价格。
- **结论：豆粕短线或维持偏强走势，其中 05 合约受饲料需求恢复和南美大豆减产预期影响，向上空间更大。**
- **策略建议：逢低做多 05 合约，1-5 反套。**
- **风险因素：中美谈判达成超预期协议；南美天气改善；国内非洲猪瘟疫情继续蔓延，饲料需求恢复不及预期。**

一、美国故技重施，谈判前景蒙阴

中美新一轮经贸高级别磋商当地时间 10 日、11 日将在华盛顿举行。围绕这一轮谈判双方显然进行了充分的准备，美方不久前做了一些调门积极的表态，中方也增加美国农产品采购表达善意，中国提出将每年采购美国大豆的数量从目前的 2000 万吨提高到 3000 万吨，这基本是回到了贸易战之前的采购水平。市场也一度重新燃起对贸易谈判取得进展的希望，美国以及欧洲股市上涨，而国债下跌。

但就在中国代表团出发前后，又发生了美方将中国 28 家机构和企业列入实体清单以及对涉疆官员实施签证限制等新的施压行动。国家反恐办对此表示强烈谴责和坚决反对，敦促美方立即纠正错误，撤销有关错误决定，停止干涉中国内政。中方称将采取一切必要措施维护自身利益，中方“不靠实体清单”将于近期发布。

另外，彭博报道特朗普政府正在讨论限制资本流入中国的可能性，特别是在重点讨论美国政府退休基金对中国的投资。与此同时，美国职业篮球联盟（NBA）一则支持香港暴徒的推特在中国掀起轩然大波，表明中美两国的裂痕正在扩大。

每次谈判前，美国都故技重施，对中国施压，这给本轮中美贸易谈判带来更多不确定性。据了解，中国代表团在完成预定的磋商议程后，将在美国时间 11 日晚上也就是比原定计划提前一天启程回国，市场对双方能取得重大突破的期待值大幅降低。据消息人士报道，中国谈判人员对于达成结束中美贸易战的全面协议并不乐观。但是中国可以接受有限的协议，前提是特朗普总统不会再加征更多关税，其中包括本月以及 12 月份将要生效的两轮关税。作为回报，中国可能在采购农产品等非核心问题上做出让步，但不会在重大胶着问题上让步。

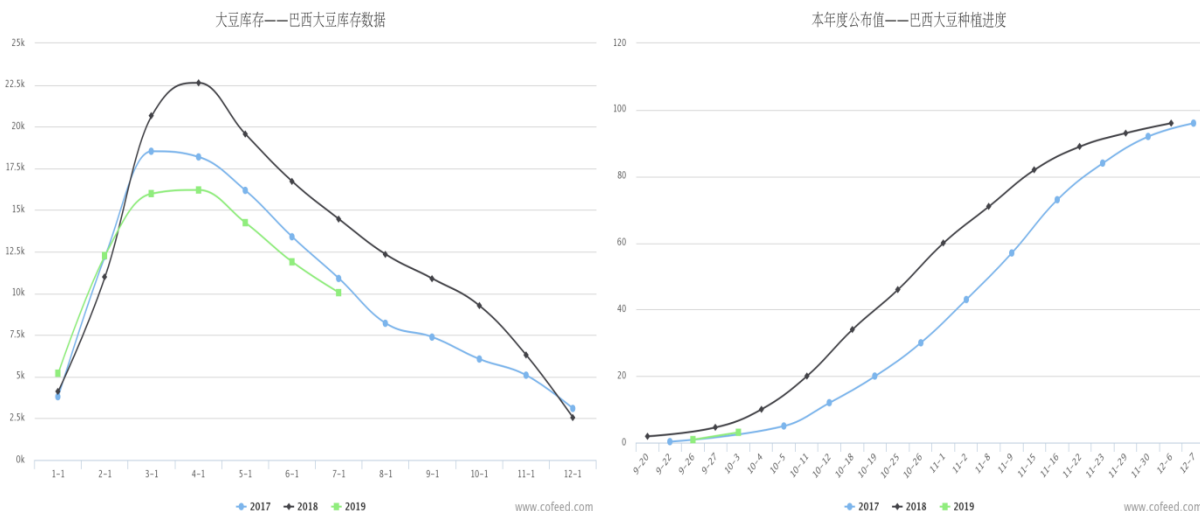
二、南美大豆成为关键因素

由于对中美达成贸易协议的可能性疑虑重重，中国大豆买家没有选择冒险，而是早就在一个月前就转向南美的美国竞争对手以确保明年的供应。中国买家国庆长假期间仍在持续购买南美大豆，由于大豆压榨仍有利可图，吸引中国压榨厂节后继续购入大豆，本周二继续购买了 4-6 船巴西大豆，陈作和新作均有。中国的采购令巴西大豆出口受益，据巴西贸易部发布的 9 月商品出口报告显示，巴西 9 月大豆出口量为 445 万吨，8 月出口量为 532 万吨，去年同期为 456 万吨。截至 10 月 4 日当月（共 4 个工作日），巴西累计装出大豆 80.2 万吨，大豆日均装运 20.1 万吨/日，去年 10 月 521.2 万吨。截至 10 月 4 日，巴西大豆农户预售了 25.8% 的 2019/20 年度大豆，比历史同期平均预售进度提高 3% 左右。照此速度，预计明年巴西新豆上市前巴西大豆出口供应可能趋紧。

对于 2020 年南美大豆产量，德国汉堡的行业刊物《油世界》发布的月度报告显示，预计 2019/20 年度南美大豆播种面积为创纪录的 6000 万公顷，高于 2018/19 年度的 5830 万公顷，同比增加 2.9%。分析机构 AgRural 预计 2019/20 年度巴西大豆播种面积为 3630 万公顷，大豆产量将达到 1.197 亿吨。但是由于降雨匮乏，迄今巴西 2019/20 年度大豆播种进度只达到 3.1%，远低于去年同期的 9.5%，创下六年来同期最慢播种进度。帕拉纳州和马托格罗索州等主产区近期虽然迎来了降雨，但土壤墒情仍然不足。播种耽搁可能降低大豆单产潜力，此外，今年厄尔尼诺现象有可能转正常，在 9 月份结束，明年春天开始爆发拉尼娜现象，此时正值南美大豆生长时期，高温干旱天气可能会导致南美大豆减产。

图 1 巴西大豆库存

图 2 巴西大豆播种进度



资料来源：天下粮仓

三、需求有望恢复，豆粕库存趋降

近期国家出台政策稳定猪价，各地政府大力恢复生猪生产，生猪存栏或即将触底回升。截止月底，国内外购仔猪生猪头均利润在 1018.6 元/头，较上月 1319.8 元/头减少 22.8%；较去年同期的 124 元/头增加 721.8%。尽管短期内需求难以有效恢复，但对于接下来的复养，目前各大型企业都在布局，如果立即加大补栏、补种猪力度，到崽猪出来需要 9 个月左右的时间，远期需求恢复的概率较大。

生猪价格高企还带动其他养殖类产品价格和养殖利润处于历史同期最高水平，带动其他如禽类养殖补栏积极性高企，截止月底，蛋鸡养殖利润为 72.7 元/只，较上月同期的 81.7 减少 9 元/只，降幅达 11%；较去年同期的 32.1 增加了 44.1 元/只，增幅为 126.8%，禽类养殖形势良好有利于豆粕需求恢复。

库存方面，9 月油厂压榨量较上月有所减少，但同时豆粕成交也低于上月，导致本月豆粕库存量变化不大，截止 9 月底，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 67.4 万吨，较上月底 73.2 万吨减少 5.8 万吨，降幅在 7.8%，较去年同期 88.7 万吨减少 23.9%。由于国庆长假及日照部分油厂环保限产导致上周油厂压榨量大幅下降，本周预计也仅小幅回升至 130 万吨左右，下周预计回升至 170-180 万吨，豆粕库存趋降。

图 3 生猪养殖利润



图 4 豆粕库存



资料来源：天下粮仓

五、结论及策略建议

谈判前美国故技重施对中国施压，这给本轮中美贸易谈判带来更多不确定性，市场对双方能取得重大突破的期待值大幅降低。国庆节后国内豆粕期货迎来高开，其中 M2001 合约或试探 3000 压力。而具备更大上涨空间的是 M2005 合约，存在巴西大豆播种滞后、减产以及国内饲料需求恢复的题材，因此 05 合约或进一步受到资金青睐。即使接下来的中美谈判能达成一定程度的协议，对 05 合约的利空影响也有限。

策略建议：逢低买入 05 合约，理想入场点位 2800，目标 3050 以上，止损 2750。套利策略：1-5 反套。

风险因素：中美谈判达成超预期协议；南美天气改善；国内非洲猪瘟疫情继续蔓延，饲料需求恢复不及预期。

免责声明：

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断，提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用，在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议，我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式：

公司地址：上海浦东新区东方路 1928 号东海证券大厦 8 层

邮政编码：200125

公司网址：www.qh168.com.cn