

中美或重启贸易谈判，短期震荡回调

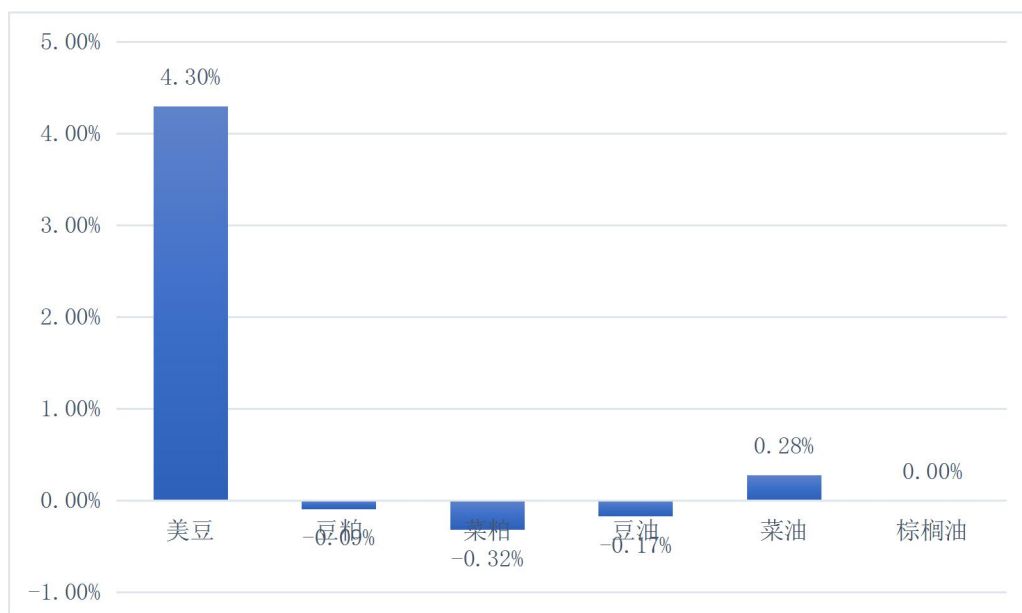
神华研究院 吴起睿

摘要：本周主导国内豆类合约走势的主要因素是中美贸易重启谈判，以及非洲猪瘟进一步扩大。国内豆类主力合约均在 20 日均线上方呈现整荡走势，中美贸易重启谈判导致外盘大豆出现明显涨势，连豆粕主力合约先涨后跌，豆油 120 日均线位置压力较大。前期逐步上行的豆粕主力合约短期内或有回调，带动豆油止涨走弱。短期供大于求，长期供给偏紧的格局未改。建议豆粕先行获利平仓，回调后布局未来获利机会，豆油以观望为主。豆粕短期支撑 3100 压力 3350，支撑 5700 压力 6000

一、行情回顾

本周国内豆类主力合约均在 20 日均线上方呈现整荡走势，中美贸易重启谈判导致外盘大豆出现明显涨势，连豆粕主力合约先涨后跌，豆油 120 日均线位置压力较大。具体来看，CBOT 大豆（4.30%），国内豆粕主力（-0.09%），菜粕主力（-0.32%），棕榈油主力（0.00%），豆油主力（-0.17%），菜油主力（0.28%）。

图 1-1 豆类相关品种主力合约周度价格变动（%）



数据来源：Wind、神华研究院

二、基本面分析

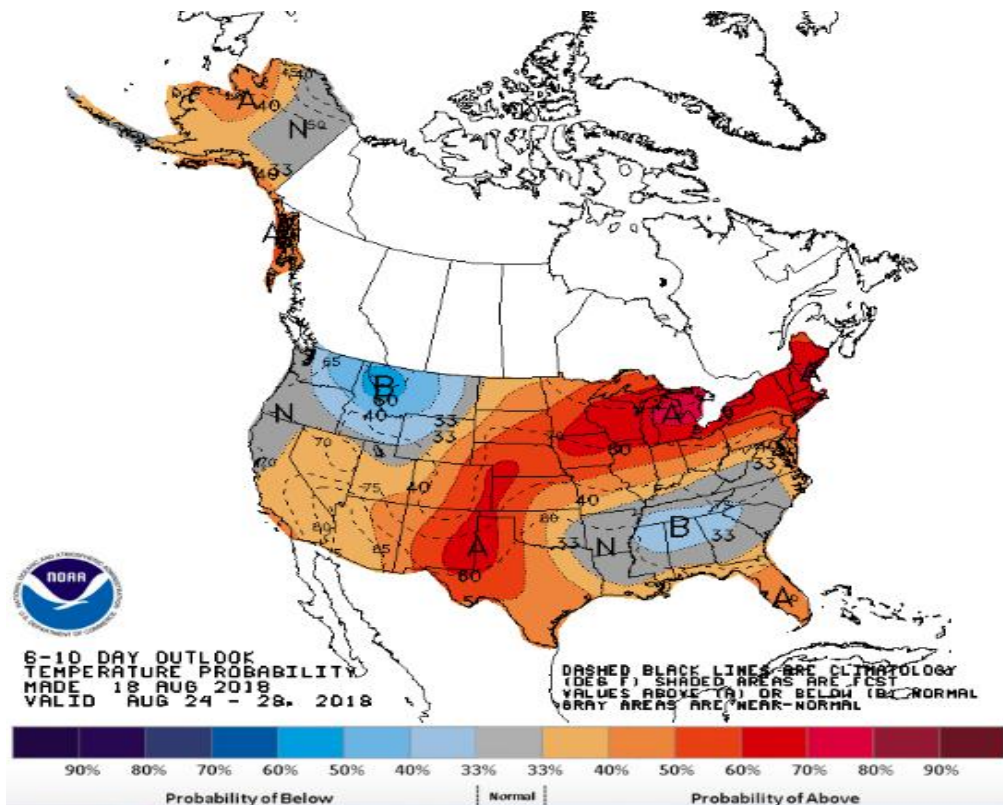
1、美豆主产区高温偏干，为 CBOT 大豆价格提供支撑

美国农业部八月供需报告超预期上调美豆单产水平，但是最终的产量还需持续追踪关注天气变化。接下来的一周美国大豆将继续处于结荚鼓粒的关键期，这一期间大豆的需水量占其整个生长周期的 60%。

我们来看一下未来 6-10 天美国地区气温和降水预报：美国的东北部、中部和西南部将出现高温天气，大豆主产区的南达科他州、内布拉斯加州、堪萨斯州、爱荷华州以及明尼苏达州南部气温距平均历史均值高 40%-70%；美国大豆大部分主产区略偏干旱，低于历史均值，受影响较明显的是堪萨斯州、密苏里州、伊利诺伊州、印第安纳州和俄亥俄州，降雨量距平均历史均值低 33%-50%，其中堪萨斯州在忍受高温的同时降雨量也偏低。接下来 6-10 天大豆主产区的高温 and 降雨量偏低，将为 CBOT 大豆的价格提供支撑。

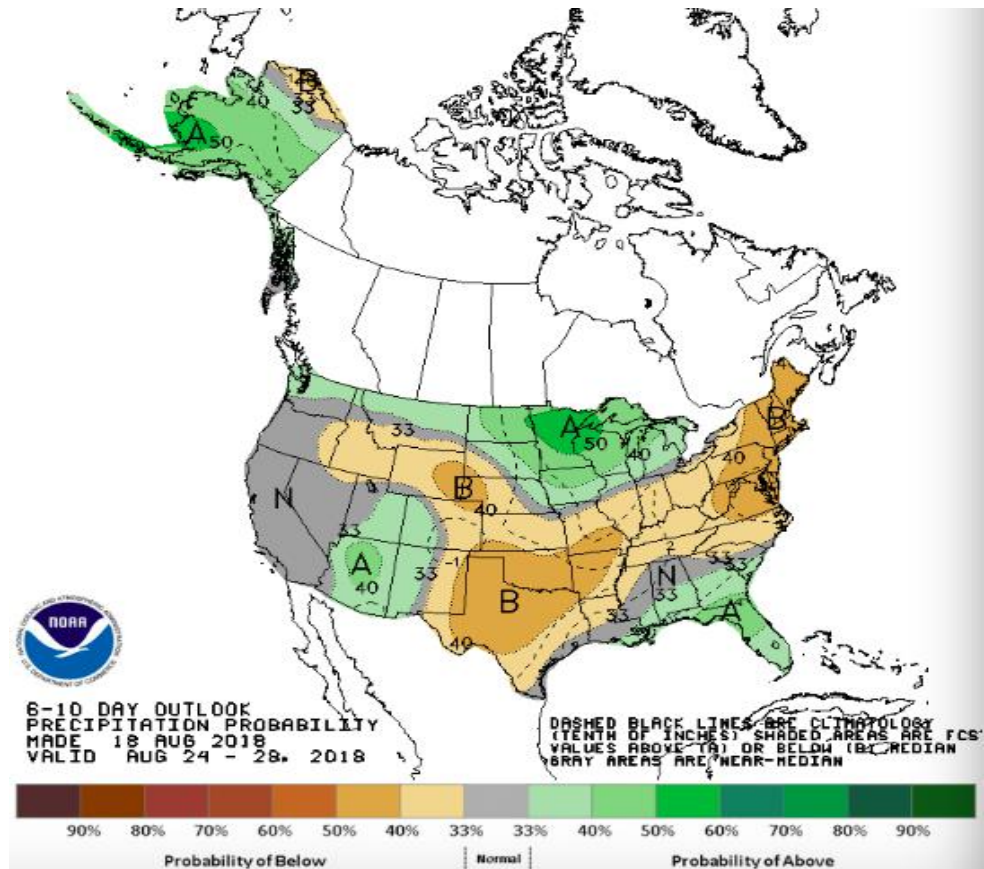
不过，前期我的研究报告也提到，今年秋冬季有 60%-70% 的可能性出现厄尔尼诺现象，一般来说，厄尔尼诺现象往往会造成东南亚地区的干旱，并且会为北美地区带来充沛的降水量，增大美豆丰产概率。预计天气炒作价格反弹空间有限。

图 2-1 美国地区下周气温预测



数据来源：NOAA、神华研究院

图 2-2 美国地区下周降水预测



数据来源：NOAA、神华研究院

2、中美或重启贸易战谈判，市场担忧情绪缓解

上周四消息，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于8月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。

商务部公布经调整的《对美国输华商品加征关税商品清单二》，从8月23日12时01分起，对废纸在内的固体废物美国输华商品加征25%关税。

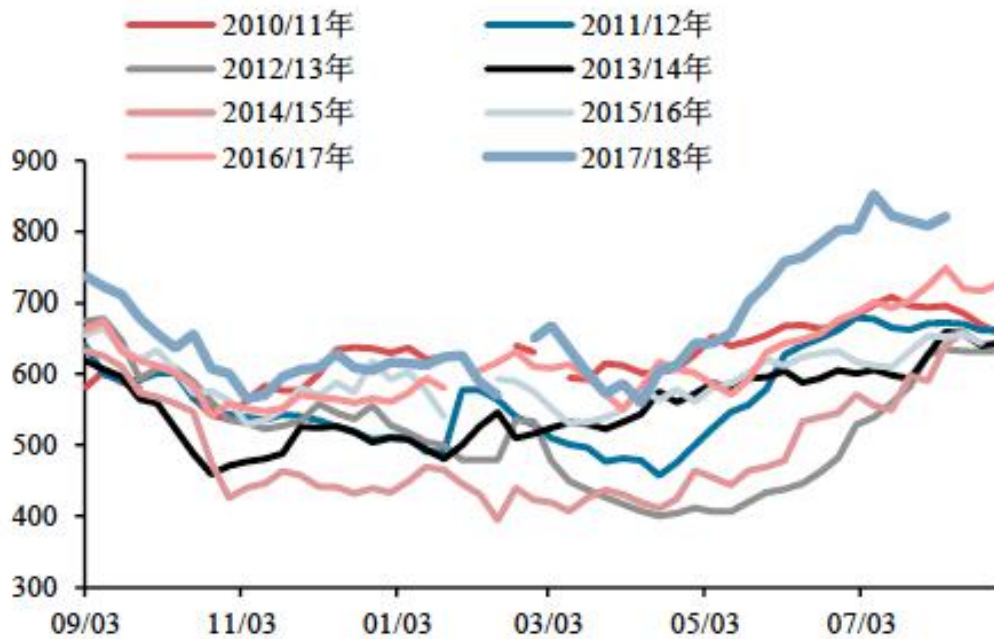
虽然短期内中美贸易摩擦不可能得到解决，但是中美双方重启谈判一定程度的缓解了市场的担忧情绪。美元兑人民币汇率稳定在6.9一线且稍有回落，预计短期内还有小幅回落的可能性，进口美国大豆成本受汇率进一步推升影响减小。

3、大豆库存保持高位，三季度供给无虞

虽然大豆进口量已经连续两个月低于预期，不过国内大豆库存水平持续维持高位。目前，国内港口进口大豆库存超过 800 万吨，油厂大豆库存在 600 万吨以上，远高于近五年水平。

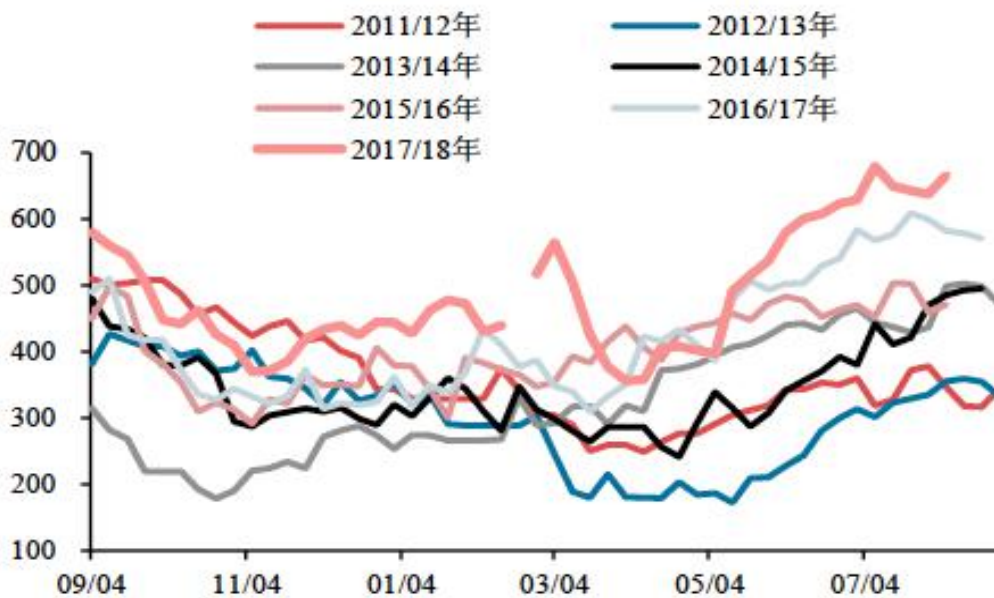
一般来说，我国大豆的使用量一季度最低为 400 万吨左右，之后月度消耗量逐渐上升，三四季度的月均消耗量为 800 万吨左右。天下粮仓预计八月大豆到港量 847.9 万吨，结合高企的大豆库存，三季度大豆供应无虞。但是四季度至明年一季度的大豆供应让人担忧。

图 2-3 港口进口大豆库存情况



数据来源：天下粮仓、神华研究院

图 2-4 油厂大豆库存情况



数据来源：天下粮仓、神华研究院

4、非洲猪瘟疫情可能进一步扩大，豆粕需求或受影响

8月1日13时，解放军军事兽医研究所在沈阳市沈北新区沈北街道五五社区，养猪户张某送检病料中检出疑似非洲猪瘟病毒核酸阳性。8月3日11时，国家参考实验室确诊本起疫情为非洲猪瘟疫情，为国内首次发现。

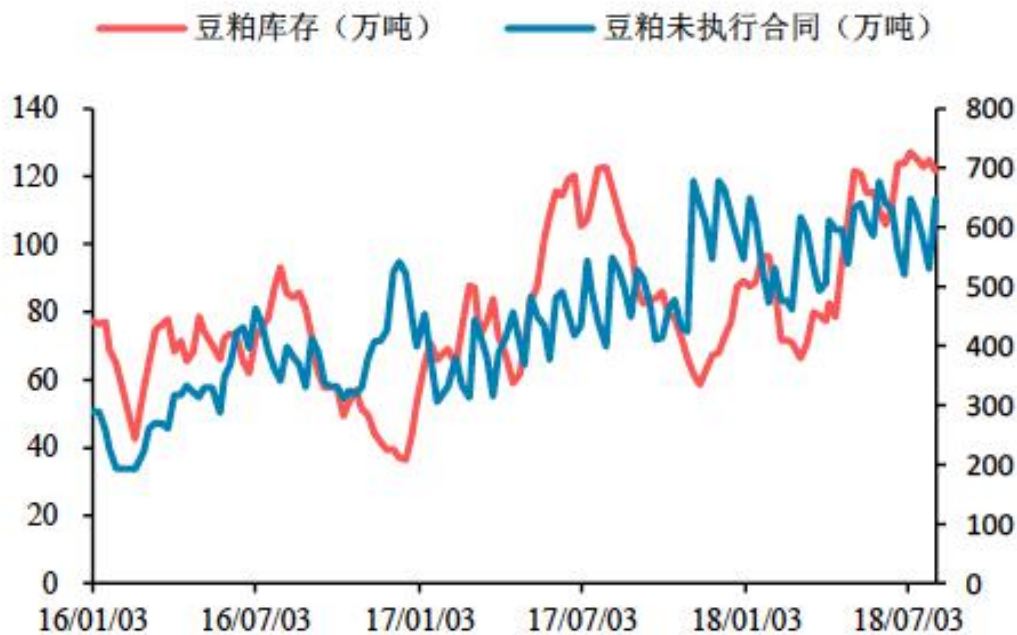
8月14日，河南省郑州市经济开发区某食品公司屠宰场的一车生猪发生不明原因死亡，共260头，发病30头，死亡30头。经中国动物卫生与流行病学中心国家外来动物疫病研究中心确诊，该起疫情为非洲猪瘟疫情。

2017年河南省出栏量占全国9%，由于河南是国内的养猪大省，市场出现对非洲猪瘟疫情进一步扩大的担忧。

豆粕是猪饲料中蛋白质的主要来源，前期生猪养殖利润深陷亏损，影响豆粕需求，豆粕价格上涨疲软。近期猪肉价格有所回暖，养殖户养殖和出栏意愿都在增强，提振豆粕需求。目前来看，非洲猪瘟的影响暂时还集中在养殖端，非洲猪瘟虽然不是人畜共患病，但是如果疫情导致消费端消费意愿降低的话，影响将传导至豆粕需求方面，影响豆粕价格后续走势。

豆粕供给充足。截止8月10日油厂豆粕库存为115.83万吨，豆粕库存在维持了三周的连续高位后出现了下降，不过仍然处在五年来的高位。

图 2-5 油厂豆粕库存与未执行合同情况



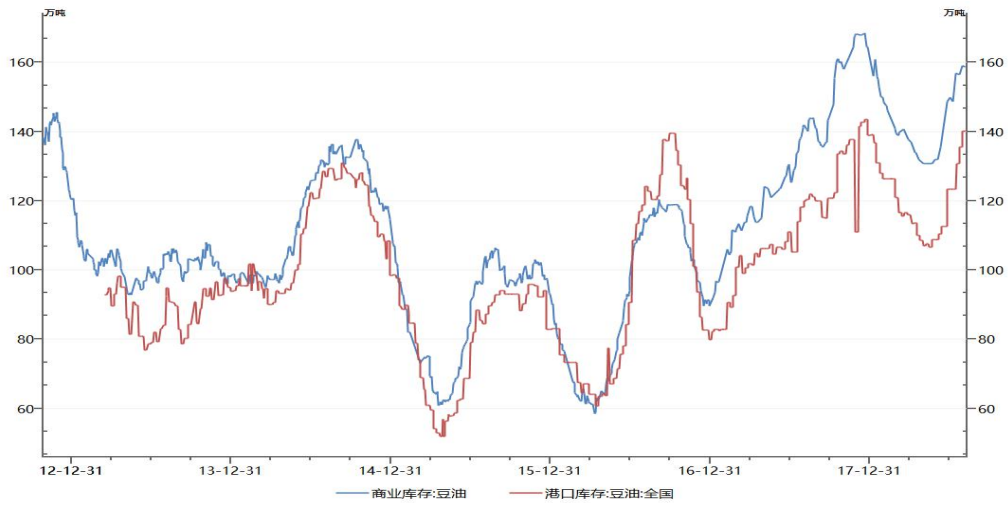
数据来源：天下粮仓、神华研究院

5、油脂板块弱势未改，豆油反弹空间有限

马棕7月产量150.32万吨，环比上升12.8%，出口120.58万吨，为今年以来最低值，库存水平持续上升。后续产量可能继续上升，油脂板块整体维持弱势。

相比于豆粕库存的下降，豆油的库存还在不断增加，截止8月7日全国豆油商业库存158.6万吨，环比上升6.7%；港口库存140.10万吨，环比上升13.6%。供给端对价格压力持续。

图 2-6 豆油库存

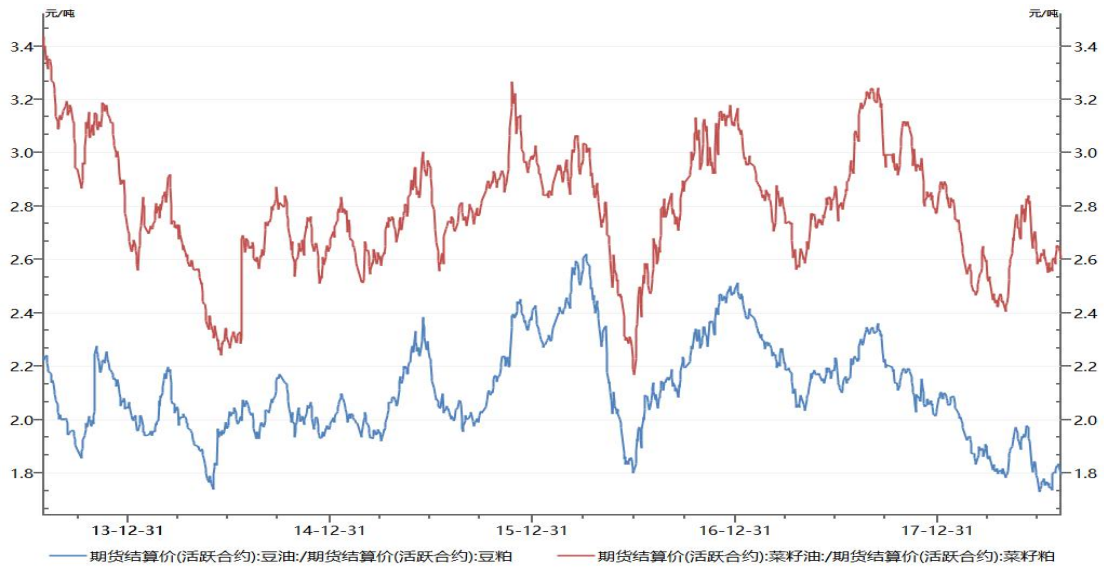


数据来源: Wind、神华研究院

WIND 数据显示, 目前菜系和豆系油粕比都处于上市以来的低值附近。豆油的价格下跌空间较小。

未来, 豆粕价格的上涨可能会带动豆油价格的上行, 此时如果菜油和棕榈油的价格持续下行, 那么消费者很可能转变消费习惯转而消费这两种低价油, 从而从需求端抑制豆油价格的上涨。综合来说, 豆油价格上涨仍然缺乏有利条件支撑。

图 2-7 豆系、菜系油粕比变化情况



数据来源: Wind、神华研究院

三、行情展望及策略

图 3-1 豆粕主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

技术上看，豆粕主力合约本周在 20 日均线上方呈整荡格局，中美贸易谈判重启使豆粕主力合约量价齐跌。MACD 红柱转绿柱，但是力量偏弱。3200 位置有支撑。基本上短期供大于求，长期供给偏紧的格局未改。但是中美重启贸易谈判缓解市场情绪，加上对非洲猪瘟的担忧，短期连粕或有所回调。但是对四季度和明年一季度，谨慎看多的判断不变。短期支撑 3100 压力 3350，建议投资者多单先行获利平仓，后期逢低多单参与，布局未来盈利机会。

图 3-2 豆油主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

技术上看，豆油主力合约情况与豆粕相类似，本周在 20 日均线上方呈整荡格局，不过 120 日均线位置压力明显。MACD 红柱力量逐渐减弱。整个油脂板块弱势，加之豆粕短期有回调的可能性，豆油短期或呈整荡偏弱的格局。建议投资者平仓观望，支撑 5700 压力 6000。

本周主导国内豆类合约走势的主要因素是中美贸易重启谈判，以及非洲猪瘟进一步扩大。前期逐步上行的豆粕主力合约短期内或有回调，带动豆油止涨走弱。

前期人民币破 6.9 央行出手干预，所以我们预测四季度人民币兑美元维持相对稳定；整个油脂板块弱势未改，豆油上涨孤木难支，所以我们预测四季度豆油价格 6000 元左右；CBOT 大豆价格近期由于高温天气出现小幅上涨，但是美国气象局预测秋冬季发生厄尔尼诺天气的概率 70%，一般来说厄尔尼诺气候的发生会伴随着丰产预期，欧盟虽然承诺进口更多的美国大豆，但是其消费量无法与中国相比，因此我们认为 CBOT 大豆价格反弹空间有限，预计价格区间 860-920。按照 17.8% 的出油率和 79% 的出粕率计算，四季度美湾大豆的进口成本 3400-3900 区间。

声明：

此报告版权属于神华期货有限公司，未经授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

本报告内容仅供参考，不作最终入市依据，神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。