

豆粕身背三座大山，步履坚定走向反弹

神华研究院 吴起睿

摘要：八月 CBOT 大豆价格走势分为两个阶段，最终在丰产预期明朗的情况下下一路跌破 840 美分/蒲。连粕受北美单产超预期、中美重启贸易谈判、非洲猪瘟多点散发爆发三座大山接连影响，由 3300 位置一路下跌至 3050 位置。豆油主力合约走势紧随豆粕，不过波动幅度明显弱于豆粕。

九月我们关注的重点将是中美贸易战进展和非洲猪瘟爆发情况，它们将影响豆粕的供需两面。目前疫情影响已经被市场充分消化，如果疫情得到控制，那么我们认为豆粕主力合约价格将重回 3200-3300 的波动区间，因此建议投资者多单参与。影响如果传导到了消费端，猪肉价格出现下跌，那么豆粕主力合约价格将再现下跌走势。整个油脂板块弱势下，豆油主力合约持续被 120 日均线压制明显同时，由于豆系油粕比维持低位，60 日均线的支撑力量也让豆油下跌空间有限，预计 9 月仍以震荡为主。菜油价格的转折或可作为油脂板块反弹的先行指标，建议投资者持续关注。

一、八月行情回顾

图 1-1 CBOT 大豆价格走势



数据来源：WIND、神华研究院

八月 CBOT 大豆价格走势分为两个阶段：第一阶段受丰产预期明朗影响的外盘大豆本应下跌，但是中美重启贸易谈判缓解市场紧张情绪，CBOT 大豆价格在

880-900 区间震荡；第二阶段 8 月 23 日谈判结果公布，双方进行了“建设性”和“坦诚”的交流，但并未取得实质性进展，丰产预期下 CBOT 大豆价格再难支撑，一路走跌至 840 美分/蒲以下。

国内方面，连粕受北美单产超预期、中美重启贸易谈判、非洲猪瘟多点散发爆发三座大山接连影响，由 3300 位置一路下跌至 3050 位置。豆油主力合约走势紧随豆粕，不过波动幅度明显弱于豆粕，在 120 日均线 and 60 日均线区间呈现震荡下行走势。

展望九月，主导盘面走势的最主要因素是中美贸易战进展以及非洲猪瘟疫情的爆发程度。其他扰动因素包括北美天气、进口压榨量、库存水平等，接下来我们一一来看：

二、基本面情况

2.1 美豆丰产预期明朗，CBOT 豆价重回低位

图 2-1 USDA8 月供需报告

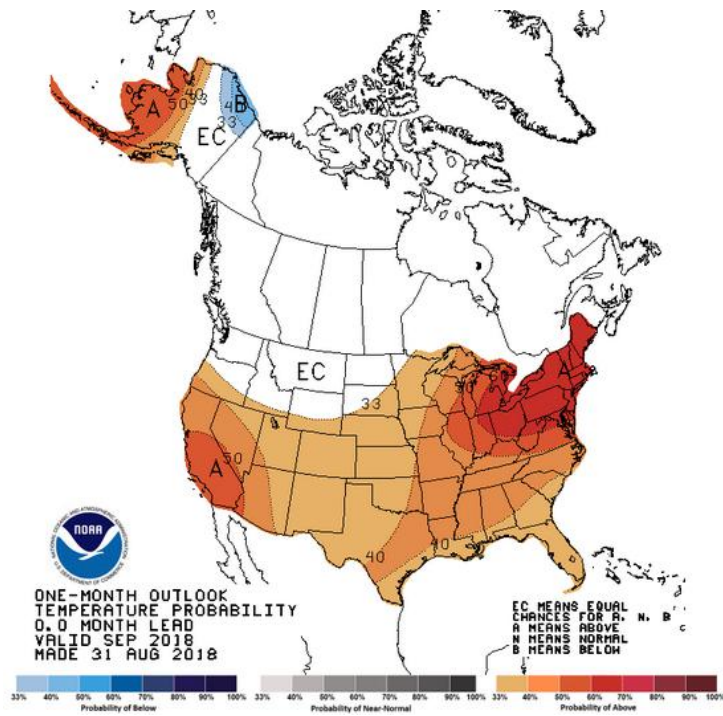
	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 7 月	2017/18 8 月	2018/19 7 月	2018/19 8 月
播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	89.5	89.5	89.6	89.6
收割面积	76.3	82.6	81.7	82.7	88.7	88.7	88.9	88.9
单产	44	47.5	48	52	48	49.4	48.5	51.6
期初库存	141	92	191	197	410	370	465	430
产量	3358	3927	3926	4296	4260	4381	4310	4586
进口量	72	33	24	22	25	25	25	25
总供给	3570	4052	4140	4515	4695	4777	4800	5040
压榨量	1734	1873	1886	1899	1950	1940	2045	2060
出口量	1647	1843	1936	2174	2150	2225	2040	2060
种子	97	96	97	105	101	101	103	103
留存	0	49	25	36	34	35	32	33
总消费量	3478	3862	3944	4213	4235	4301	4220	4256
结转库存	92	191	197	302	460	475	580	785
库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.86%	11.04%	13.74%	18.44%

数据来源：USDA、神华研究院

美国农业部发布的 8 月供需报告，大幅上调 2018/19 年度大豆单产水平至 51.6 蒲式耳/英亩，（上月 48.5），上修产量至 45.86 亿蒲式耳（上月 43.1），期末库存预估为 7.85 亿蒲式耳（上月 5.8），预计美豆期末库存消费比 18.44%，较 7 月预估上调 4.7 个百分点。

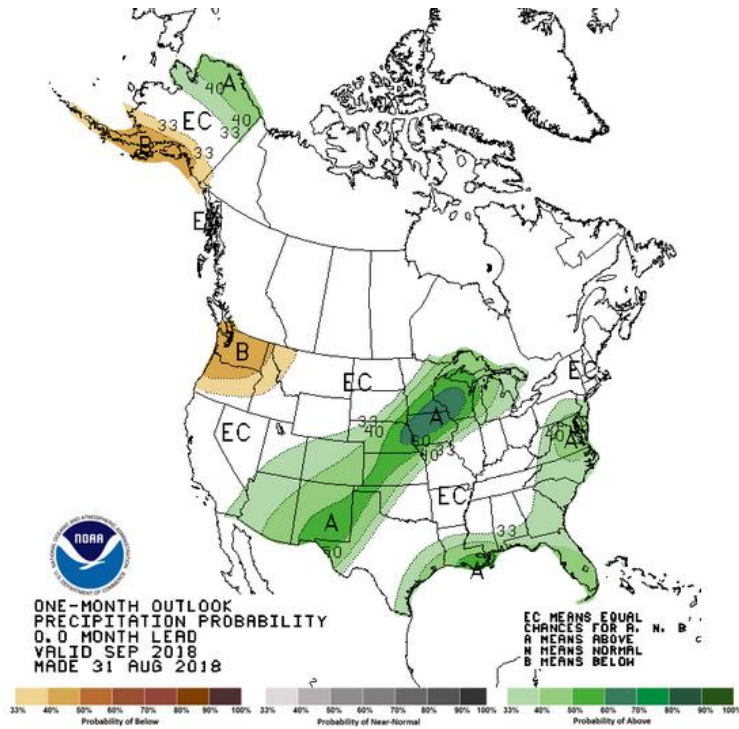
美豆丰产格局可以基本确定，不过在美豆生长周期彻底结束之前，我们还是持续关注北美的天气情况。

图 2-2 美国地区九月气温预测



数据来源：NOAA、神华研究院

图 2-3 美国地区九月降水预测



数据来源：NOAA、神华研究院

NOAA 预测在接下来的一个月里，大豆主产区的温度大部距平均历史均值高 33%-40%；降水方面，接下来一个月，美国中部地区降水量偏多，其中爱荷华州降雨量最为充沛，距平均历史均值高 60%-70%。可以说，接下来的一个月北美地区风调雨顺，未见极端天气的出现。丰产预期明朗。

2.2 中美贸易谈判未取得实质性成果，豆类近弱远强格局不变

《美国国家安全战略报告》措辞强烈的 33 次提及中国，美国对华政策由遏制转变为竞争。整个 8 月中美贸易战仍然在曲折中前进：

8 月 3 日，中国财政部发布了对原产于美国的部分进口商品(第二批)加征关税的公告，宣布了一份价值 600 亿美元的美国进口产品清单。如果特朗普政府继续实施最新的贸易威胁，中国计划对这些产品征收关税。财政部周五晚些时候在其官方网站上发表声明称，如果美国对另外 2000 亿美元的中国商品征税，中国将对 5207 种美国进口商品征收 5%至 25%不等的关税。

8 月中，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。

美国 8 月 21 日开始就对 2000 亿美元中国输美产品关税税率提高到 25%一事，举行为期六天的公众听证会。当天，这个声称要保护美国企业利益的关税清单，却遭到了众多美国企业代表的强烈反对。

中国商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文率中方代表团于 8 月 22 日至 23 日在华盛顿与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方关注的经贸问题进行了建设性、坦诚的交流。双方表示，将就下一步安排保持接触。

8 月 23 日美国对 160 亿美元中国商品加征 25%的关税。来而不往非礼也，中国马上回敬同样 160 亿美元美方商品，同样加征 25%的关税。

近期美国政坛也颇不平静，美国总统特朗普的前竞选团队经理马纳福特被法庭判定 8 项罪名成立，与此同时，特朗普的前律师科恩现身纽约州联邦法院投案自首，并宣称在 2016 年总统大选中“某位候选人”指示他向两名艳星支付封口费。

虽然市场有想法认为美国政坛风云突变或成为中国解决中美贸易摩擦的助攻，但是对中国发展的遏制实质上是整个美国政局高层的一致认识，我们认为近期美国政坛发生的问题对解决贸易争端作用不大。

预计 9 月份，中美贸易摩擦将继续维持边打边谈的态势。也就是说今年四季度至明年一季度国内大豆供给偏紧的格局短期内无法改变，我们还是维持谨慎看多的判断。

2.3 非洲猪瘟疫情已被市场价格充分消化，关注是否继续扩大爆发

非洲猪瘟（ASF）是由非洲猪瘟病毒（ASFV）引起猪的一种急性、热性、高度接触性动物传染病，所有品种和年龄的猪均易感，严重危害全球养猪业。该病可以通过多种途径传播，而且因其发病率和死亡率高，危害性严重，因此被世界卫生组织列为法定报告动物疫病，同时也被我国列为一类动物疫病。

非洲猪瘟疫情仍在继续扩大，呈现多点发散之势，目前国内已有五起非洲猪瘟疫情发生。

第一起发生在 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。

第二起发生在 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。

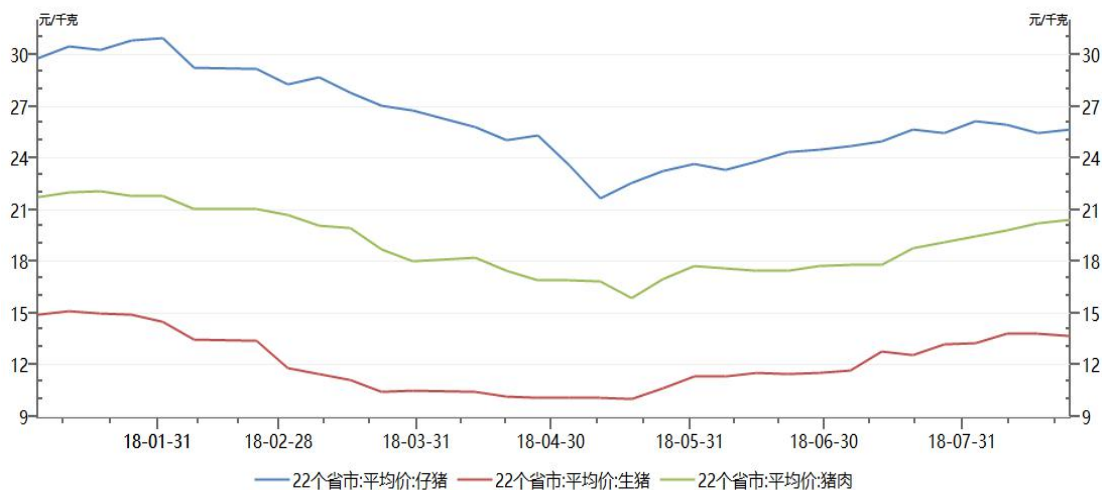
第三起发生在 8 月 15 日，江苏省连云港市海州区某养殖场的生猪出现不明原因死亡，截至目前，发病 615 头，死亡 88 头。经确诊，该起疫情为非洲猪瘟疫情。

第四起发生在 8 月 17 日，浙江省温州市乐清市畜牧兽医局接到报告，某养殖小区 3 个养殖户的生猪出现不明原因死亡。截至目前，发病 430 头，死亡 340 头。

第五起发生在 8 月 29 日，安徽省畜牧兽医部门在开展非洲猪瘟疫情排查时，发现芜湖市南陵县某养殖场生猪不明原因死亡。8 月 30 日，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）确诊为非洲猪瘟疫情。该场共存栏生猪 459 头，截至目前，发病 185 头，死亡 80 头。

WIND 数据显示，截止 8 月 24 日，22 省平均猪价中仔猪价格回落后略有反弹，由 8 月 17 日的 25.49 元/千克升至 25.70 元/千克；平均生猪价格小幅下降，由 8 月 17 日的 13.85 元/千克升至 13.71 元/千克而猪肉价格还在小幅上涨；猪肉价格继续走高。可见目前非洲猪瘟疫情主要影响仍然维持在养殖端，并且对猪价影响仍在可控范围内。

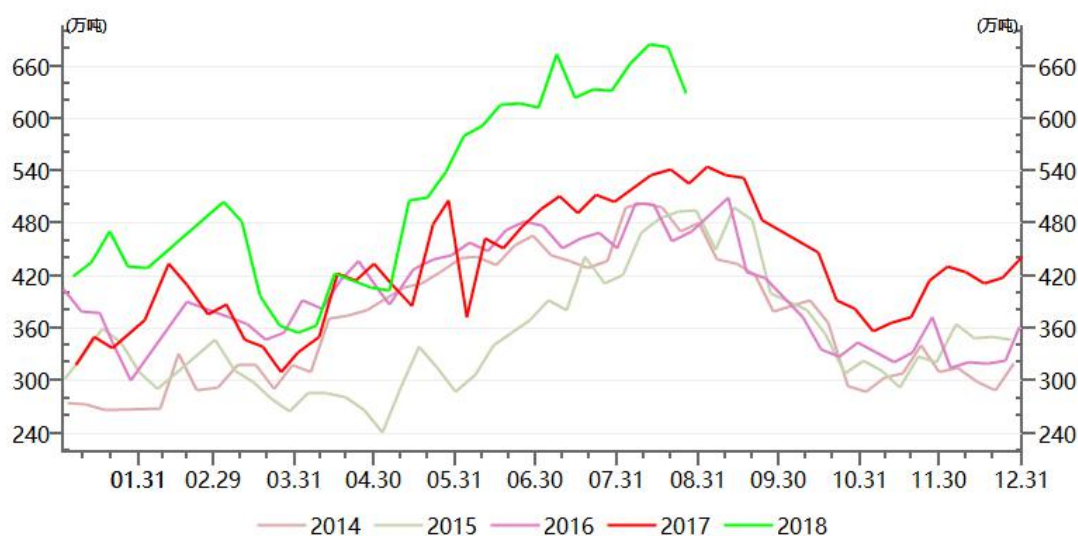
图 2-4 22 省平均仔猪、生猪、猪肉价格走势



数据来源：WIND、神华研究院

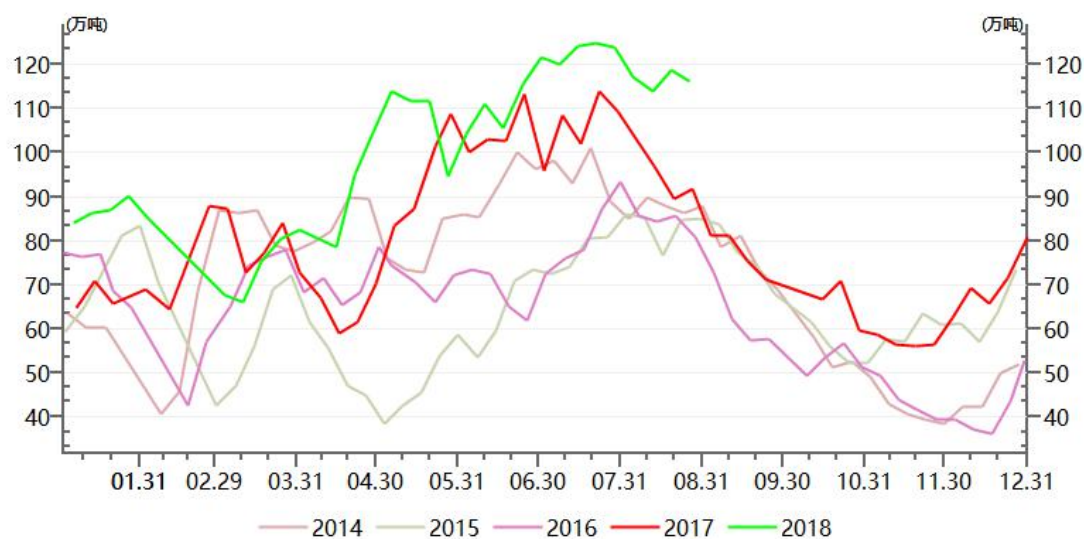
豆粕是猪饲料中蛋白粕的主要来源，非洲猪瘟疫情的多点爆发影响市场情绪，前期使豆粕价格由 3100-3200 区间，跌落至 3000-3100 区间。目前来看，由于非洲猪瘟影响仍然仅影响养殖端，对消费端影响不大，市场价格已经充分消化体现了疫情扰动影响。

图 2-5 全国大豆库存情况



数据来源：WIND、神华研究院

图 2-6 全国豆粕库存情况



数据来源：WIND、神华研究院

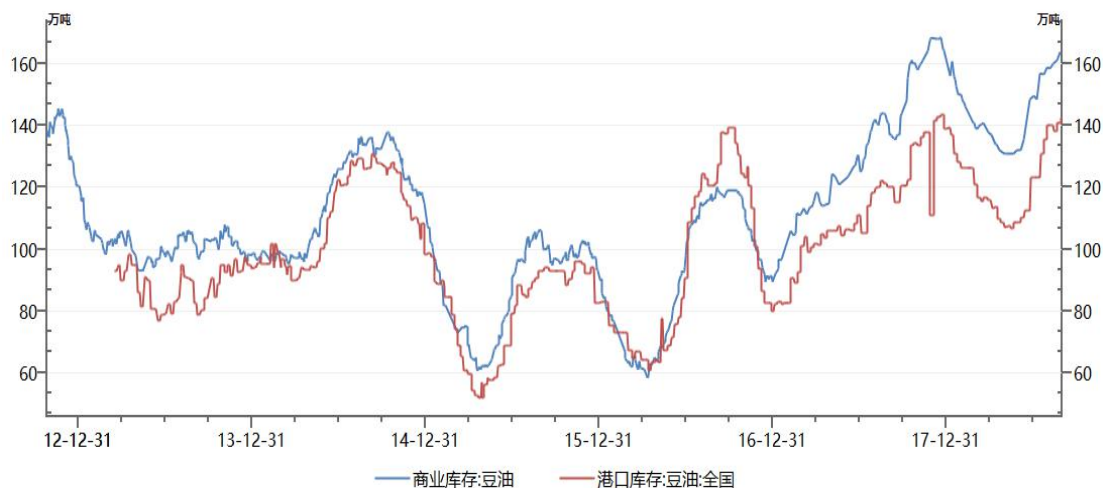
大豆进口量已经连续两个月低于预期，国内大豆库存水平虽然持续维持近五年高位，但是近期出现了明显的下降。截止 8 月 26 日，国内进口大豆库存量 629.145 万吨，上周 682.15 万吨；国内豆粕库存量 116.31 万吨，豆粕库存的历史走势已经处于下降通道之中，但是今年豆粕库存量在高位反复震荡。

按照测算，9 月国内大豆、豆粕供给仍然无虞。不过，9 月还需继续关注非洲猪瘟疫情的进展情况，如果爆发范围继续扩大，并且影响到消费端猪肉需求量。则将对豆粕价格重新形成打击。

2.4 等待油脂消费旺季来临，菜油价格走势或为先行指标

整个 8 月油脂板块的弱势并没有改变，无论是棕榈油、菜油还是豆油，价格走势都被 120 日均线牢牢压制。棕榈油仍然处于增产周期，一般来说 10 月产量达到峰值后才会出现回落，目前棕榈油出口同样不佳。菜油方面可能是油脂板块最强的品种，一方面是菜籽的减产，另一方面是因为国家储备去库存已接近尾声。豆油的库存水平仍然处于上升通道，供给端对价格压力持续，预计 9 月这一态势不会有太大改变。秋冬季为油脂的消费旺季，在此之前我们尚需耐心等待。

图 2-7 豆油库存

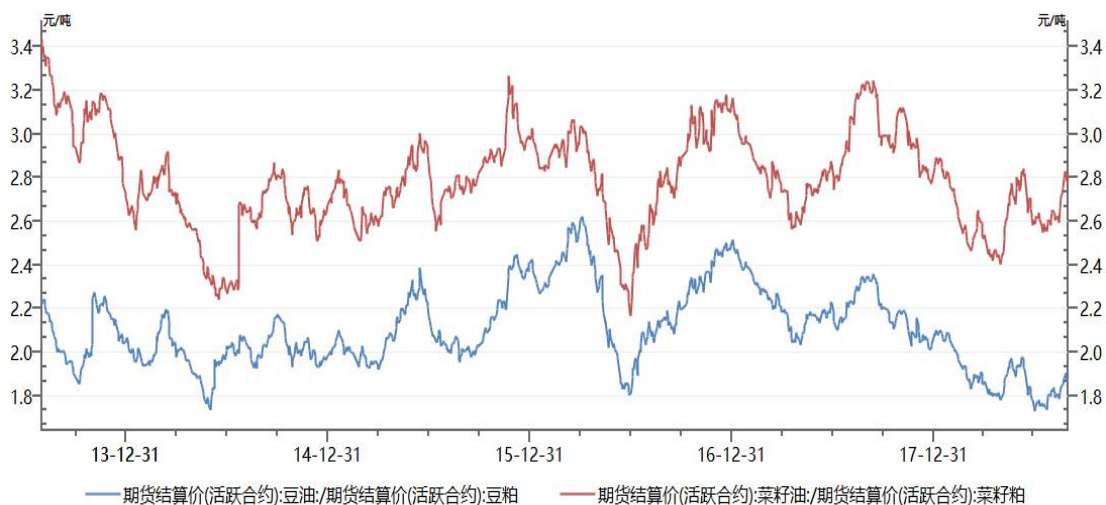


数据来源：Wind、神华研究院

前期走低的油粕比近期有了明显的改善，尤其是菜系油粕比已恢复至近五年均值附近。但是豆系油粕比修复并不明显，预计后市还有一定的上升空间，如果 9 月非洲猪瘟疫情持续爆发的话，豆系油粕比修复可能好于预期。

综合来说，油脂板块的整体弱势使豆油价格上涨仍然缺乏有利条件支撑，反弹周期可能由油脂板块基本面最强的品种菜油来引领。

图 2-10 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

图 3-1 豆粕主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

整个 8 月，豆粕主力合约受消息面扰动一路跌破多个支撑位，月末在接近 3000 位置出现了反弹之势。豆粕期货合约最主要的基本面仍然是中美贸易战，在贸易摩擦没有实质性进展的情况下，四季度供给偏紧的格局将保证豆粕主力合约价格下跌空间有限。非洲猪瘟的疫情也值得注意，关键点在于影响是否传导到了消费端，如果猪肉价格出现下跌，那么豆粕主力合约价格将再现下跌走势。对于 9 月，我们认为将重回 3200-3300 的波动区间，因此建议投资者多单参与。支撑 3000 压力 3300。

图 3-2 豆油主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

豆油主力合约持续被 120 日均线压制明显，在整个油脂板块弱势的情况下缺乏向上突破的力量。但是由于豆系油粕比维持低位，60 日均线的支撑力量也让豆油下跌空间有限。预计 9 月，豆油主力合约将持续在 MA60 和 MA120 之间呈震荡之势。豆油价格的转折点或随菜油走势而行，菜油价格向上突破时可以考虑做多豆油。最终，棕榈油价格的走强才会预示着整个油脂板块由弱转强。建议短期以观望为主，或者依靠 20 日均线做多空处理。支撑 5500 压力 5900。

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。