



大有期货有限公司
DAYOU FUTURES CO., TD.

有声策市

2019年8月8日

大有期货投研中心

农产品研究组

李文婷

从业资格证号: F3023121

投资咨询证号: Z0013721

Tel: 0731-84409083

E-mail: liwenting@dayouf.com

刘彤

从业资格证号: F0201793

Tel: 0731-84409130

E-mail: liutong@dayouf.com

欧航棋

从业资格证号: F3033921

Tel: 0731-84409009

E-mail: ouhangqi@dayouf.com

探寻提振粕价的下一接力棒

——豆粕期货行情解读

摘要:

自8月1日,特朗普总统宣布将于9月1日开始对进口自中国的剩余3000亿商品加征10%的关税以来,豆粕的价格突破震荡区间上行,期间叠加人民币汇率贬值和中方的回应反击影响,豆粕价格周内连续上行,周内盘中最高点达到2906元/吨。

笔者从本次中美关系紧张对豆粕价格的三条提振途径分别进行了分析,已公布的相关信息使得豆粕价格波动区间抬升至2840-2900区间内,若想有效突破2900一线压力,仍需下一个提振因素接力。而在下游需求持续疲软的情况下,下一个提振豆粕价格的接力棒或可关注美豆关键生长期的天气升水和优良率情况。

风险提示:中美关系边际缓和、美豆种植面积下调不及预期、美豆优良率大幅提升。



全国客服热线

4006-365-058

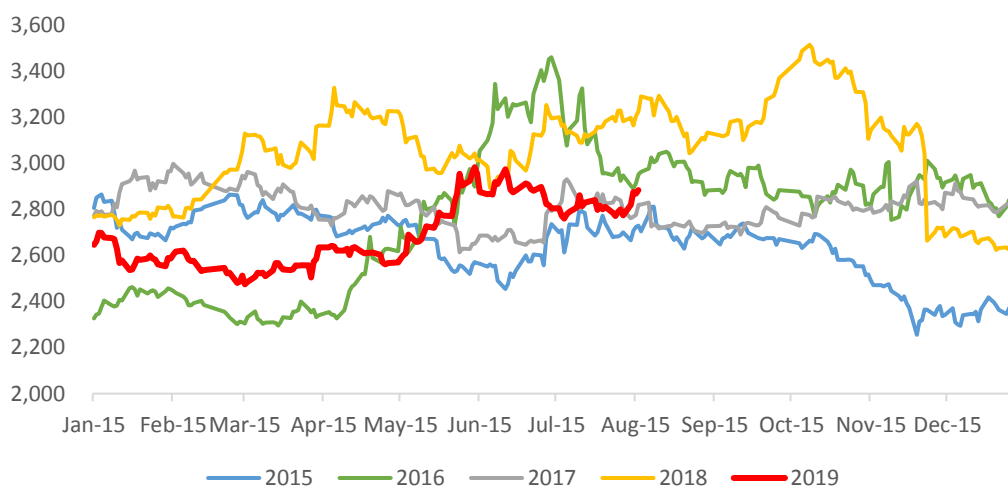
您身边的财富管理专家

探寻提振粕价的下一接力棒

——豆粕期货行情解读

自8月1日，特朗普总统宣布将于9月1日开始对进口自中国的剩余3000亿商品加征10%的关税以来，豆粕的价格突破震荡区间上行，期间叠加人民币汇率贬值和中方的回应反击影响，豆粕价格周内连续上行，周内盘中最高点达到2906元/吨。复盘近四个交易日豆粕价格流畅的上涨行情，中美关系边际紧张给市场带来的暴击三连成为主因，短期内市场看涨情绪仍在发酵。但由于下游饲料需求疲软且近月大豆到港量充足，豆粕期价反弹高度受到限制。笔者认为，下一个提振豆粕期价的接力棒或可关注美豆的生长情况，在美农报告得到确认前，对豆粕价格不宜过分追高。

图表1：豆粕主力合约近五年季节性走势



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

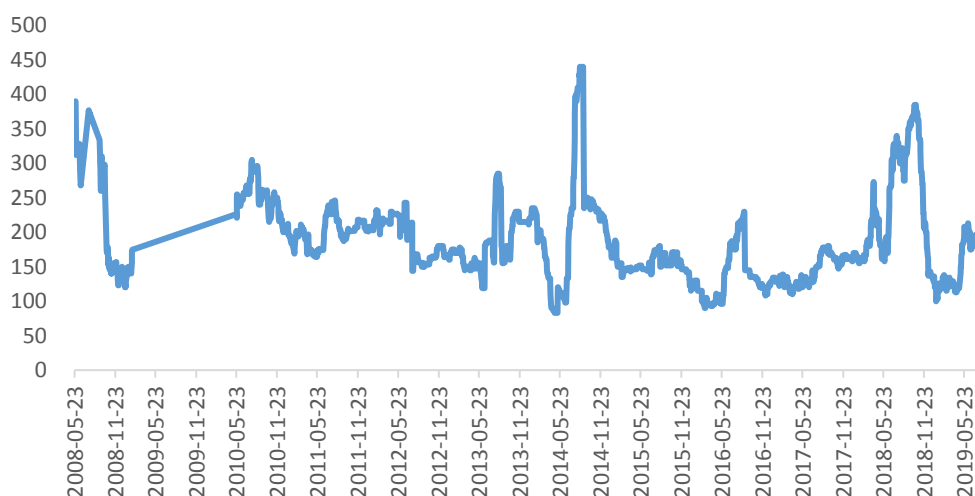
本周，中美贸易和谈关系反复给豆粕价格带来了提振三连击：8月1日特朗普总统宣布继续对中国加征关税，8月5日人民币大幅贬值突破“7”字关口，8月6日，中国回应将暂停自美农产品采购。这一连续事件主要从三个途径对豆粕价格形成提振。

其一，作为中美贸易间的压舱石品种，豆粕价格在某种意义上已成为中美和谈的情绪指数之一，并随着中美关系的不断反复而跌宕起伏。此次双方和谈波澜

再起也使得市场重回看涨情绪之中，助推豆粕价格上行，但如同“狼来了”的故事一般，相较于前几次的“出尔反尔”，投资者的理性态度有所提升。以 5 月 10 日特朗普总统单方面撕毁和谈共识的影响为例，当次的关税加征使得豆粕价格当日上涨 3.14%，而本次 8 月 1 日宣布继续加征关税对豆粕价格的提振影响为 1.66%。边打边谈已逐渐成为市场共识，随着最后一批商品的关税加征，边际影响正逐渐趋弱。

其二，中美摩擦再起，中国进口大豆的采购需求短期回归南美市场，同时由于南美货币贬值，农户惜售情绪浓厚，巴西大豆升贴水报价本周内跳涨 40 美分。目前，8-9 月巴西大豆升贴水已涨至 220 美分附近，10-11 月报价升至 230-280 美分附近，而同期美湾大豆贴水则分别为 200 美分和 185 美分附近。截至目前，巴西的大豆出口量已接近 5400 万吨，8 月预计出口 800-900 万吨。依照此前美国农业部对巴西大豆出口量的预估来计算，四季度巴西大豆可供出口的量将小于 1000 万吨（巴西新豆将于 2020 年 1 月开始收获上市）。若后期中美关系持续紧张，巴西大豆的贴水仍有上涨的空间，也将对豆粕价格形成有力支撑。目前，中国正积极拓宽大豆进口渠道，近日已完成 4400 吨左右的俄罗斯大豆采购，虽然在量级上还难以弥补美豆的供给缺口，但此举意在向市场释放中国正积极寻求应对措施信号，未来或将对全球贸易格局产生深远影响。

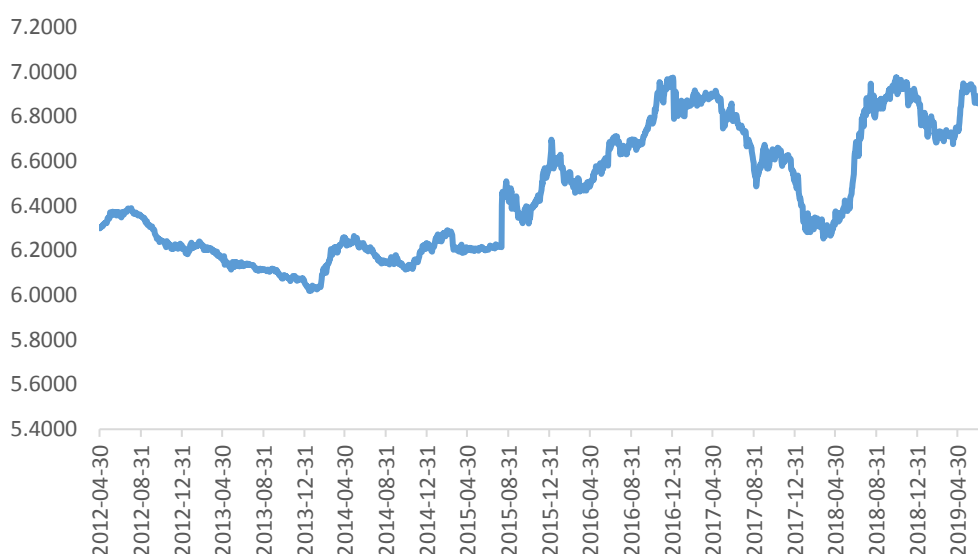
图表 2：南美港口进口大豆升贴水报价



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

其三，人民币的大幅贬值也对豆粕价格带来一定的利多影响。人民币的贬值有利于出口，而不利于进口。在以美元计价的国际大豆贸易中，人民币的贬值将使得进口大豆的采购成本有所增加。根据笔者测算，人民币汇率每贬值 100 个基点，所对应的的豆粕价格将上涨 5-6 元/吨。目前，人民币汇率暂时于 7.04 一线企稳，较此前的 6.90 一线贬值 2.03%，这也使得豆粕的期价支撑位由此前的 2780 元/吨抬升至 2840 元/吨附近。

图表 3：离岸人民币汇率走势



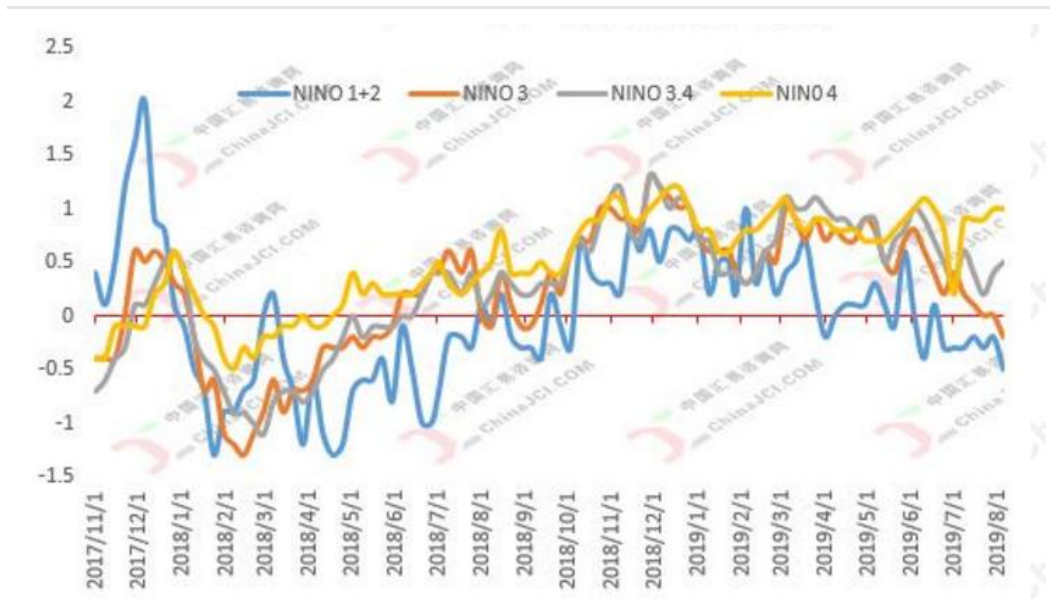
数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

根据有效市场假说，过去的、已为市场所获知的信息已经在市场价格中得到了反映，所以在投资市场中，即将发生的事情比已经发生的事情更有意义。从上述分析来看，本次中美和谈波澜再起使得豆粕期价的波动区间有所抬升，在中美关系得到改善之前，市场的看涨情绪仍将延续，但若想有效突破 2900 一线压力，仍需下一个提振因素接力。而在下游需求持续疲软的情况下，下一个提振豆粕价格的接力棒或可关注美豆关键生长期的天气升水和优良率情况。

由于春季的强降雨使得美豆遭遇了历史上最严重的播种延迟，而这一情况在美国农业部 6 月的种植面积报告中却未完全得到反映，市场预计这一调整将在 8 月 12 日的供需报告中得到印证。根据美国农业部最新周度生长报告显示，截至 8 月 4 日当周，美豆优良率为 54%，低于上年同期的 67%，扬花率 72%，低于上年同

期 91%和五年均值 87%。远远落后的作物生长进度使得大豆的根系较浅，此时若遭遇干旱，将加大对单产的不利影响。同时，根据 NOAA 最新的天气预测显示，未来一个月美国中西部地区天气偏冷湿，短期内降雨虽较为充足，但偏低的温度仍可能使得大豆生长积温不足。随着美豆的生长进入关键时期，市场对天气的变化和美豆的生长情况也愈加敏感，这一潜在的天气升水或将成为提振豆粕价格的下一接力棒。

图表 4：2017-2019 年 NINO 四区域水温变化周数据



数据来源：大有期货长沙投研中心、汇易

整体来看，中美关系紧张给豆粕价格带来了有效提振，虽然“分久必合”的风险还需警惕，但短期内市场看涨情绪仍在发酵。从本次中美关系紧张对豆粕价格的三条提振途径来分析，已公布的相关信息使得豆粕价格波动区间抬升至 2840-2900 区间内，若想有效突破 2900 一线压力，仍需下一个提振因素接力。而在下游需求持续疲软的情况下，下一个提振豆粕价格的接力棒或可关注美豆关键生长期的天气升水和优良率情况。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了大有期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映大有期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>