

政策不确定性仍存，连粕短期宽幅震荡预期

中美领导人互通电话后，释放积极的信号，中美贸易争端和解的预期下，豆类市场内外盘走势一度出现分化，外盘上涨，内盘大幅下挫。国内层面来看，11月底之前国内大豆供应并不缺，但库存逐渐下滑，12月份库存下滑将加速，远期大豆供应仍不足，但是，目前中美贸易争端因素仍占主导，11月末中美领导人将在G20峰会进行会晤，在此之前，任何有关贸易谈判的消息都可能影响豆粕市场价格，预计短期豆粕市场价格呈现宽幅震荡格局。

一、11月份美农报告偏空，压制美豆市场价格

11月份USDA供需报告中，单产下调至52.1蒲，低于市场预期的53蒲，但出口大幅下调至19亿蒲，低于上月的20.60亿蒲，致使美豆期末库存增加至9.55，明显超出市场预期的8.98亿蒲，上月预期8.85亿蒲。目前美豆库存消费比增加至23.25的历史高位水平，将持续制约美豆市场价格上涨的空间。

图 1：美国 USDA 供需报告

大豆	美国大豆供需平衡表（百万英亩、百万蒲式耳）							
	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19(10月)	18/19(11月)	月度调整	年度调整
种植面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.1	89.1	0	-1
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	88.3	88.3	0	-1.2
单产（蒲式耳/英亩）	47.5	48	52	49.1	53.1	52.1	-1	3
期初库存	92	191	197	302	438	438	0	136
产量	3927	3926	4296	4411	4690	4600	-90	189
进口量	33	24	22	22	25	25	0	3
总供应量	4052	4141	4515	4734	5153	5063	-90	329
压榨需求	1873	1886	1901	2055	2070	2080	10	25
出口量	1843	1936	2174	2129	2060	1900	-160	-229
种用量	145	122	139	112	103	96	-7	-16
总用量	3861	3944	4214	4296	4268	4107	-161	-189
期末库存	191	197	302	438	885	955	70	517
库存/使用比率	4.95	4.99	7.17	10.3	20.74	23.25	2.51	12.95

数据来源：wind、国元期货

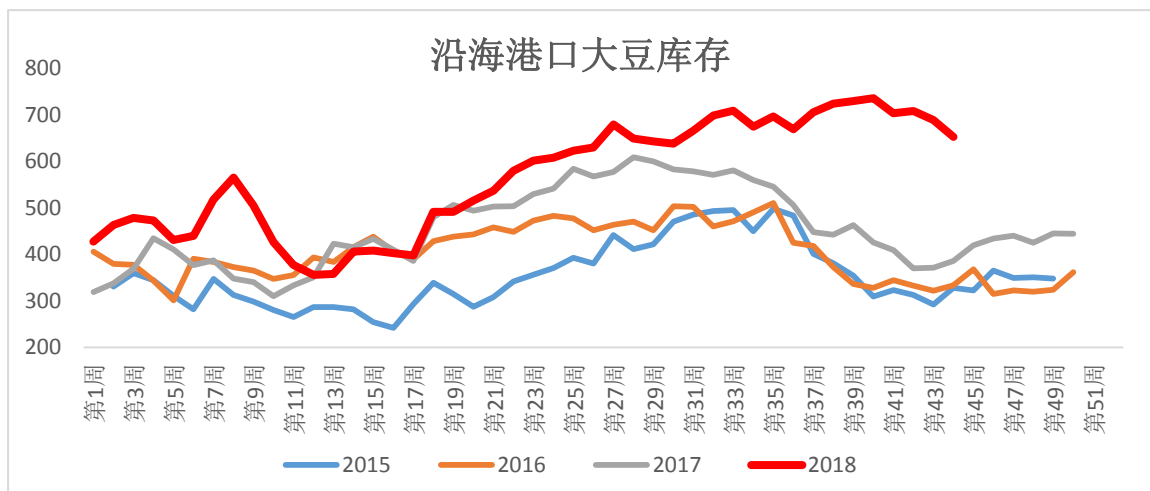
二、巴西大豆播种速度加快

巴西贸易部数据显示，巴西 2018 年 1-10 月累计出口量大豆 7454.8 万吨，高于去年同期累计 17.6%，其中对中国的出口量增加明显。巴西咨询机构AgRural公司周一称，截至11月8日，2018/19年度巴西大豆播种进度达到71%，周比提高10%，五年同期的平均播种进度54%，以当前播种进度来看，今年大豆收获期将提前10-15 天，按照早熟大豆 100 天左右生长期计算，1 月巴西新作就可能陆续上市。

三、中美贸易谈判将主导国内豆粕市场价格

11 月底之前国内大豆供应并不缺，但库存逐渐下滑，12 月份库存下滑将加速，2018 年 12 月份大豆到港预估 600 万吨，1 月份 500 万吨，2 月 300 万吨，远期大豆供应仍不足，但市场传言国储豆的定向抛售，或能令中国远期大豆供应缺口较预期有所收窄。目前中美贸易争端因素仍将占主导，11 月末中美领导人在 G20 峰会进行会晤仍存在较大不确定性，预计短期豆粕市场价格呈现宽幅震荡格局。

图 2：沿海油厂大豆库存



数据来源：wind、国元期货

技术上看，10月份以来，国内豆粕主力1901合约上冲至年内新高3539点后连续走低，整体在下跌过程中伴随减仓，表明资金离场避险情绪较浓，目前已跌至前期4月份开启的宽幅震荡区间，短期预计继续维持在3000-3300区间宽幅震荡的概率较大，短线参与为主，注意防控风险。