

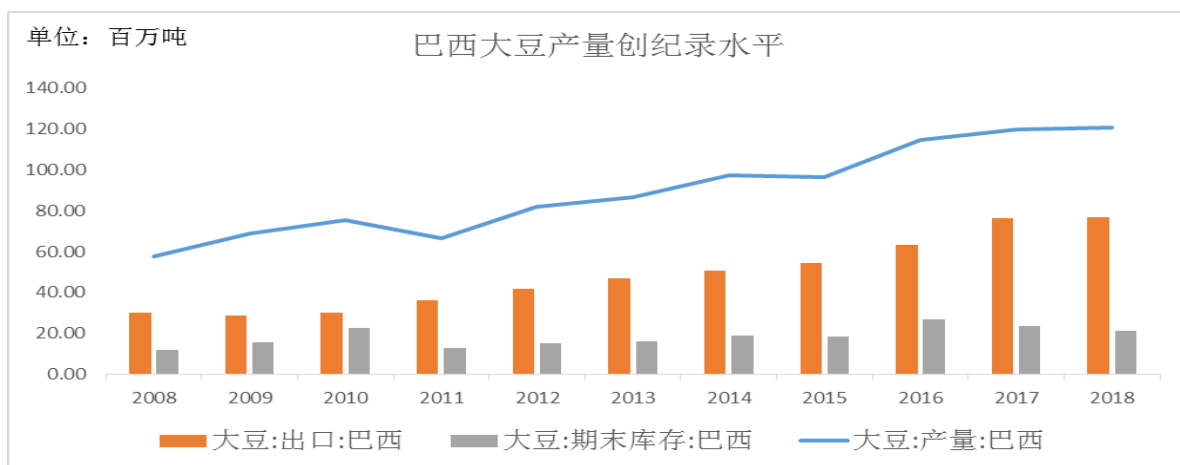
## 中美贸易战按下“暂停键”，连粕市场面临风险和挑战

中美贸易摩擦冲击着全球大豆贸易格局，进而影响国内粕类市场价格，今年以来，受中美贸易关系缓解或升级预期的主导，国内豆粕期货市场走出了“过山车”行情，目前中美贸易战按下“暂停键”，G20峰会两国达成阶段性共识，美国暂缓对中国商品加征新关税，90天的谈判期，且中方同意从美国进口更多农业、能源、工业等商品，意味着美国大豆很可能重返中国市场，对于国内豆粕市场来说将面临着风险和挑战。

### 1、2018/19 年度巴西大豆产量创纪录水平

今年 7 月份，中国上调美豆进口关税后，中国油厂几乎不采购美豆，转而进口更多的南美大豆，由于种植收益较高，巴西农户在新年度增加了大豆的播种，且种植时间较往年快 20 天左右，目前巴西大豆播种工作估计已经完成 89%，快于五年平均进度 78%，后期大豆播种工作将保持快速进行，如果天气良好，1 月份预计将收获 20%的大豆，相当于 2500 万吨。

图表 1：巴西大豆供需情况

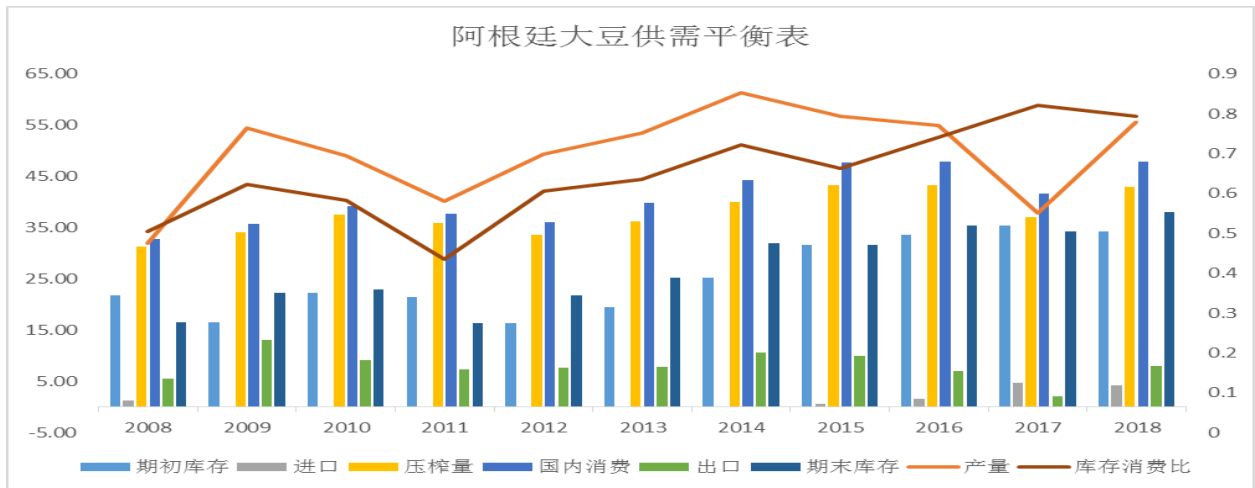


数据来源：Wind、国元期货

## 2、2018/19 年度阿根廷大豆恢复性增产

阿根廷因干旱天气影响，2017/18 大豆产量大幅下滑至 3780 万吨，同样，在种植收益良好情况下，2018/19 年度阿根廷大豆恢复性增产，11 月份 USDA 供需报告中，预计新年度阿根廷大豆产量将恢复至 5550 万吨，出口量增加近 600 万吨，进一步增加全球大豆市场的供应。

图表 2：阿根廷大豆供需平衡表



数据来源：Wind、国元期货

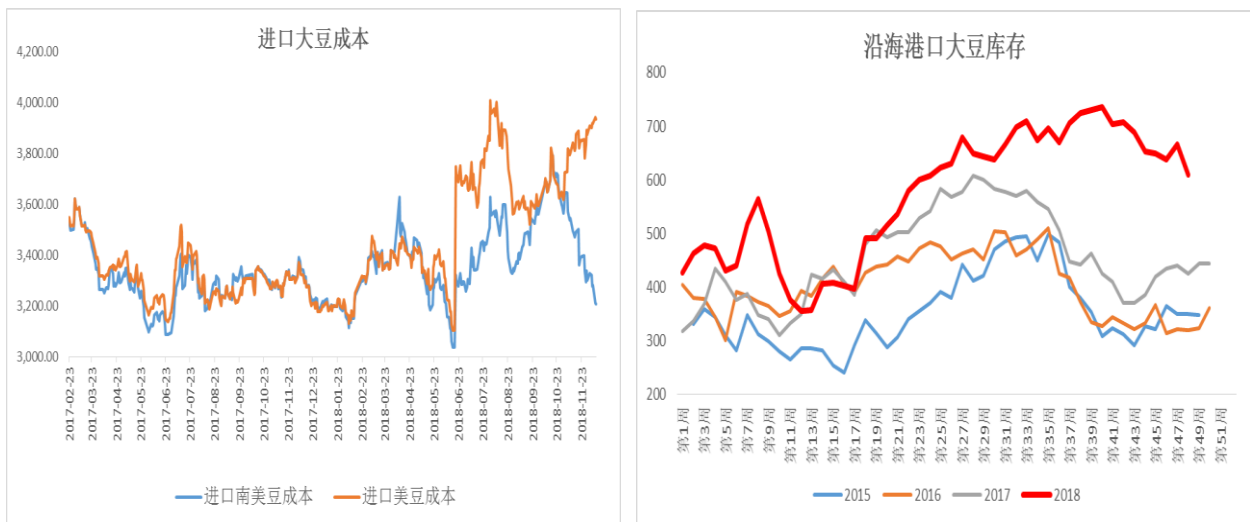
## 3、美国大豆很可能重返中国市场，国内豆粕供应趋宽松

在中美双方达成阶段性共识背景下，中方同意从美国进口更多农业、能源、工业等商品，意味着美国大豆很可能重返中国市场，但是美豆进口 28% 关税并未调降，国内油厂进口美豆利润严重亏损情况下，不会大量采购，所以，中国进口的美豆很可能以国储形式进入中国，彭博社周一报道称，政府官员表示中国打算本月宣布采购首批美国大豆，其中大部分甚至全部用于补充国储库存。匿

名人士称，国务院将会就具体细节做出最终决定，例如采购量是 500 万吨还是 800 万吨，商业公司是否应当再买 200 万吨，以及是否返还 25%关税等等

目前国内油厂下游走货不畅，油厂多限产或停产，豆粕库存仍较高，若后期中国政府取消25%美豆进口关税，美豆及巴西大豆将同时大批量供应中国市场，在南美大豆种植前景明朗情况下，远月大豆供应将异常宽松，压制短期国内豆粕市场的价格。

**图表 3：进口大豆成本及沿海港口大豆库存**

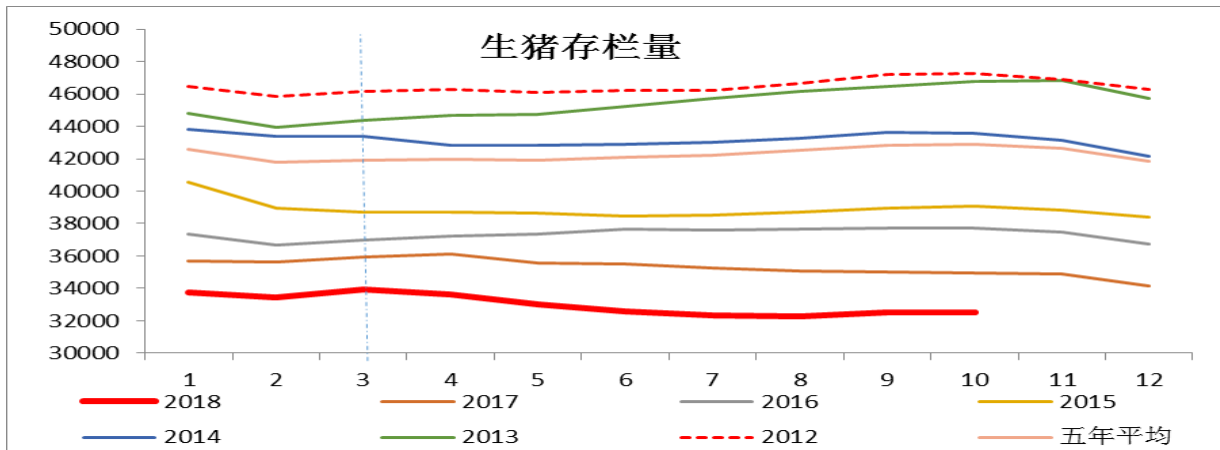


数据来源：Wind、国元期货

#### 4、疫情不断蔓延，影响远期豆粕饲用需求

截止目前，国内已出现90例非洲猪瘟疫情，累计扑杀生猪63.1 万头，养殖端对后市信心不足，出栏积极性提高，但补栏意愿较低，长期来看，影响远期豆粕饲用需求，最新数据显示，10月生猪存栏比上个月增加0.1%，比去年同期减少1.8%，能繁母猪比上个月减少1.2%，比去年同期减少5.9%。

**图表 4：进口大豆成本及沿海港口大豆库存**



数据来源: Wind、国元期货

综合来看，中美贸易战按下“暂停键”，连粕市场面临风险和挑战，中国政府能否取消美豆进口关税是影响短期价格的关键因素，连粕主力1905合约近期整体呈现2750之下宽幅震荡的态势，短期弱势震荡预期，关注近期低点附近2640一线支撑有效性。关注今晚公布的12月份USDA供需报告数据调整对豆类市场价格的指引。