

2018年
在中美贸易战的冲击下
豆粕来回摇摆
我们分析中
多了更多的场外因素

浅谈豆粕

骆利关

2018.10.27 苏州

发言 提要

一、原料供给端分析

- 1.世界大豆消费构成
- 2.中国大豆来源分析
- 3.贸易战影响大豆进口调整

二、豆粕需求端分析

低蛋白饲料；猪瘟的影响

三、变量因素—贸易战

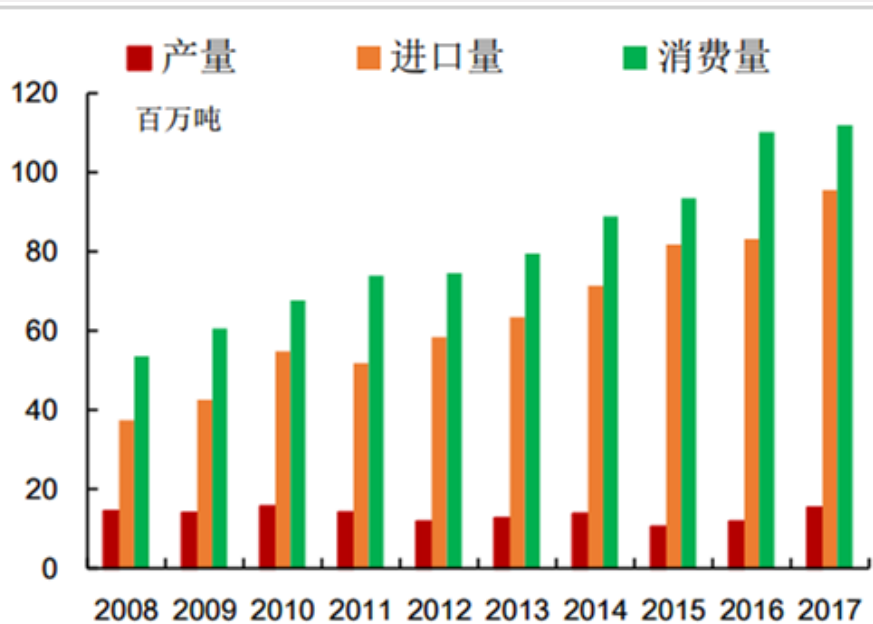
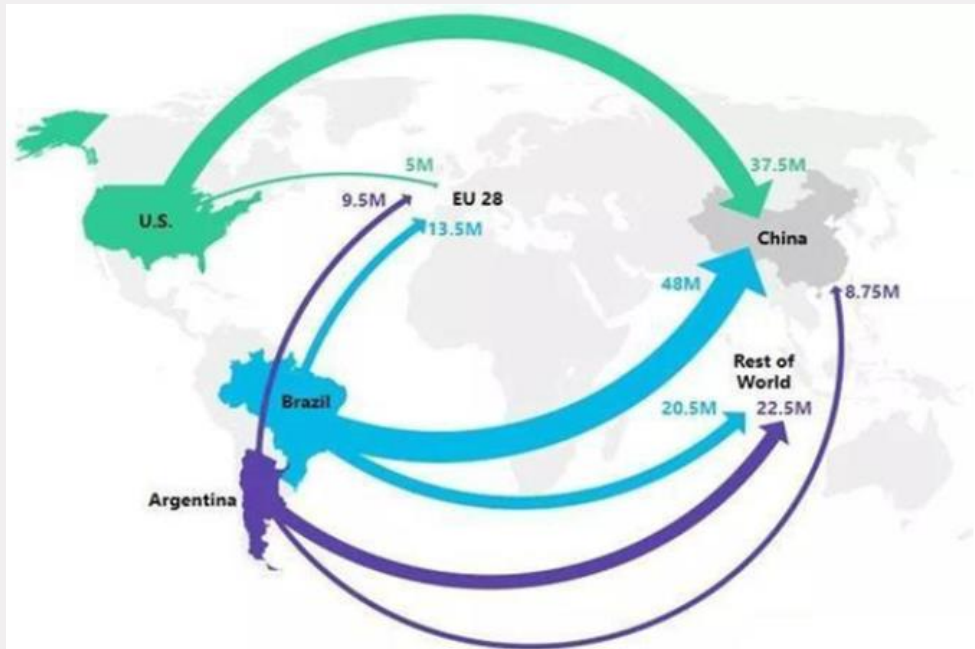
- 1.影响贸易战进程的几点
- 2.贸易战的两种结果推测

四、豆粕后期预测

一、原料供给端

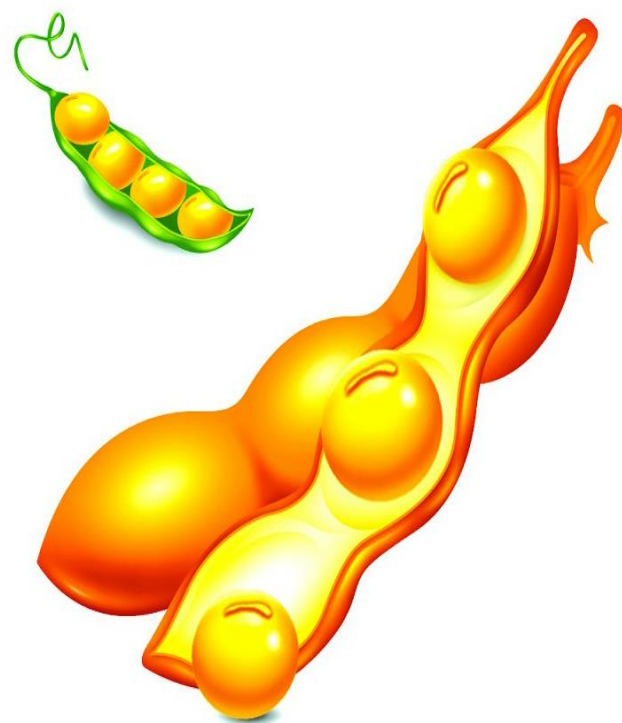
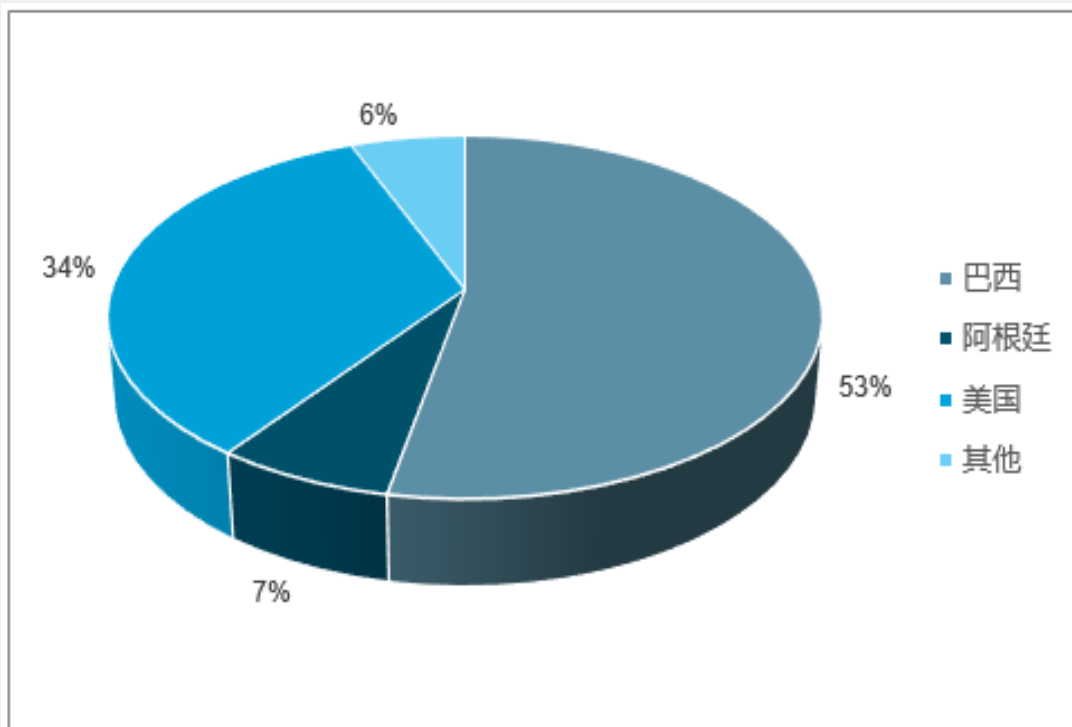
主要供给国：
美国、巴西、阿根廷

世界大豆出口10份，
中国占6份



我国大豆的进口量
和消费量不断增长

1.2. 原料供给端豆来源



中国大豆来源 (2017年)	国产	巴西	美国	阿根廷
单位：万吨	1440	5093	3200	600

1.3. 中美贸易战影响大豆进口来源调整



中美贸易战，中国停止从美国进口大豆。

其他进口来源为：
俄罗斯50万吨，加拿大200万吨，阿根廷、乌拉圭200万吨
 （阿根廷因上半年灾害能够出口的不多）。

中国大豆来源 (2018年)	国产大豆 (预估)	美国大豆	巴西大豆 (预估)	其他进口
单位：万吨	1583	107.8	6000	增长

1.3. 目前全球大豆流动

美国

- 美豆目前丰产，销售压力大。
- 输出大豆消费国：欧盟、东南亚、墨西哥等。
- 输出大豆生产国：巴西、阿根廷。

巴阿

- 利用中美贸易战形势，巴西、阿根廷将大量本国大豆卖给中国。
- 自己国内对大豆的需求，通过进口美国大豆满足。
- 自产大豆全出口，自家用豆全进口。居间置换，充当二道贩子的角色。

中国

- 最大限度进口巴西、阿根廷的大豆。
- 从俄罗斯、加拿大等其他次产国（如）进口大豆。
- 减少国内大豆的消费用量。

1.3. 贸易战影响中国大豆进口周期

中美贸易冲突持续扩大，
中国对美国大豆加收25%的关税，
且近一个多月已无美大豆进口

巴西大豆出口
窗口：3月份
到次年9月份

阿根廷大豆出口
窗口：3月底到
次年9月底

美豆出口窗口：
10月到次年5
月份

因为美豆的出口时间在10月到次年5月，
所以今年四季度（10-3月）国内大豆会有供需缺口

二、国内豆粕分析

1. 国内推行低蛋白饲料配方
2. 猪瘟影响
3. 贸易战影响分析
 - (1) 贸易战持续
 - (2) “谈和”
4. 豆粕后期预测



2.1. 低蛋白饲料影响几何

表1 主要营养成分指标¹⁾

单位：%

项目 ²⁾	仔猪配合饲料 ³⁾		生长肥育猪配合饲料 ³⁾			
	3 kg~<10 kg ⁴⁾	10 kg~<25 kg ⁴⁾	25 kg~<50 kg ⁴⁾	50 kg~<75 kg ⁴⁾	75 kg~<100 kg ⁴⁾	100 kg~出栏 ⁴⁾
粗蛋白质 ⁵⁾	17.0~20.0 ⁶⁾	15.0~18.0 ⁶⁾	14.0~16.0 ⁶⁾	13.0~15.0 ⁶⁾	11.0~13.5 ⁶⁾	10.0~12.5 ⁶⁾
赖氨酸 ≥ ⁷⁾	1.40 ⁸⁾	1.20 ⁸⁾	0.98 ⁸⁾	0.87 ⁸⁾	0.75 ⁸⁾	0.65 ⁸⁾
蛋氨酸 * ≥ ⁷⁾	0.39 ⁸⁾	0.34 ⁸⁾	0.27 ⁸⁾	0.24 ⁸⁾	0.21 ⁸⁾	0.18 ⁸⁾
苏氨酸 ≥ ⁷⁾	0.87 ⁸⁾	0.74 ⁸⁾	0.58 ⁸⁾	0.54 ⁸⁾	0.47 ⁸⁾	0.38 ⁸⁾
色氨酸 ≥ ⁷⁾	0.24 ⁸⁾	0.20 ⁸⁾	0.17 ⁸⁾	0.15 ⁸⁾	0.13 ⁸⁾	0.11 ⁸⁾
缬氨酸 ≥ ⁷⁾	0.90 ⁸⁾	0.77 ⁸⁾	0.63 ⁸⁾	0.56 ⁸⁾	0.48 ⁸⁾	0.42 ⁸⁾
粗纤维 ≤ ⁹⁾	5.0 ⁸⁾	6.0 ⁸⁾	8.0 ⁸⁾	8.0 ⁸⁾	10.0 ⁸⁾	10.0 ⁸⁾
粗灰分 ≤ ⁹⁾	7.0 ⁸⁾	7.0 ⁸⁾	8.0 ⁸⁾	8.0 ⁸⁾	9.0 ⁸⁾	9.0 ⁸⁾
钙 ¹⁰⁾	0.50~0.80 ⁸⁾	0.60~0.90 ⁸⁾	0.60~0.90 ⁸⁾	0.55~0.80 ⁸⁾	0.50~0.80 ⁸⁾	0.50~0.80 ⁸⁾
总磷 ¹¹⁾	0.50~0.75 ⁸⁾	0.45~0.70 ⁸⁾	0.40~0.65 ⁸⁾	0.30~0.60 ⁸⁾	0.25~0.55 ⁸⁾	0.20~0.50 ⁸⁾
氯化钠 ¹²⁾	0.30~1.00 ⁸⁾	0.30~1.00 ⁸⁾	0.30~0.80 ⁸⁾	0.30~0.80 ⁸⁾	0.30~0.80 ⁸⁾	0.30~0.80 ⁸⁾

注：总磷含量已经考虑了植酸酶的使用。¹³⁾

a 表中蛋氨酸的含量可以是蛋氨酸+蛋氨酸羟基类似物及其盐折算为蛋氨酸的含量；如使用蛋氨酸羟基类似物及其盐，应在产品标签中标注折算蛋氨酸系数。¹⁴⁾

请教过饲料专业人士：

推行低蛋白饲料，不会限制豆粕的用量。

真正限制豆粕用量的是豆粕的价格。

当豆粕价格涨到一定高度时，市场会自动寻找替代品，这是市场的自我调节。

2.2. 猪瘟影响豆粕需求

目前全国共发生40余起疫情，扑杀生猪近数十万头。

我国生猪总存栏量依旧在3亿头上下，虽有影响，但目前整体影响不是太大。

假如后面控制不得当，将产生长远影响。

短期对于豆粕需求影响有限，但是鉴于别国抗非洲猪瘟的时间周期非常长，甚至严重的会带来灭顶之灾，所以远期分析需要考虑。

非洲猪瘟疫苗已经研制出来，但是为美国所掌握。



三、变量因素—贸易战



中美贸易可能谈判的几个点



11月6日，美国中期选举

结果可能影响特朗普对外政策



11月30日到12月1日二十国（G20）峰会

美国财长表示：中美领导人会在峰会期间会面

中国外交部发言人称：愿保持沟通



中美建交40周年（1978—2018）

有消息称：中方届时将邀请特朗普访华，

时间为2019年1月1日

3.1. 贸易战持续的两种状况

1.进口加税美豆

即目前美豆采购价格+25%的关税

目前完税价格为3600到3700，油厂理论利润为150到200元/吨。

2.不进口美豆

内地豆粕原料大豆缺口在11月到明年2月，缺口将达1000万吨上下。

（有人把中国国库，港口，油厂库存和后期到港加一块得出：

“可以满足”的结论。

但是这个属于不正常的库销比，

库存始终是要有的，否则就会青黄不接。）

差别：后者比前者更为极端，现货基差更大。

3.2. “谈和”的两种情况

- 1.假如谈和

作为条件中国会增加美豆进口，降低关税，国内大豆紧缺状况迎刃而解，短期将引起抛货恐慌，大豆豆粕价格大跌。

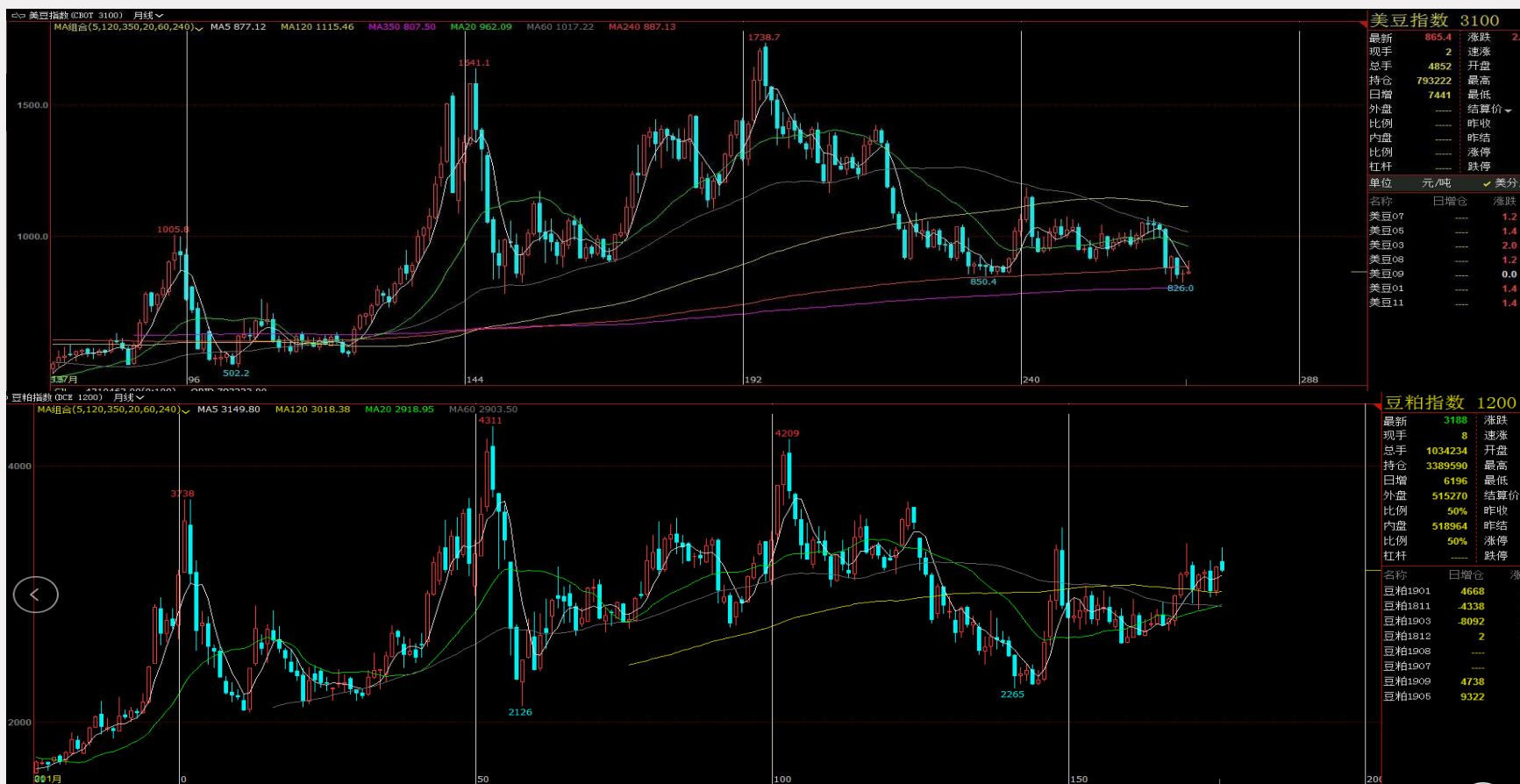
- 2.维持现状

暂时不搞对抗升级，目前关税持续，边打边谈，拉锯战，这个和贸易战持续进口大豆类似。

3.3. 后期走势预测

- 1. G20峰会之前，也就是 11月底也就是12月之前，
• 贸易对抗依旧存在，豆粕相对偏紧依旧会有。
- 2. 目前对于期货01合约，更多的是震荡，
• 或者谈判前略微上涨，现货涨幅高于期货，基差上涨。
- 3. 01豆粕合约涨跌系于谈判成功与否。
• 而G20 峰会和中美建交40周期是两个可以谈判开始的节点。
- 4. 05豆粕会成为天然的空头合约。
• 原因为美豆销售进度减缓，年末库存较大，南美扩种难免，非洲猪瘟扩散导致需求降低，届时短时间市场供大于求。

内外盘技术面大势分析



美豆和国内豆粕属于殊途同归，四年一个周期，而下一个顶则在2020年

结束语

值中美贸易战之际，加上有猪瘟等场外不确定因素，
发表看法更多的要

以引导投资者和贸易商避风险为主。

对于中美贸易战，也是中、美国力的竞争，
同时贸易战也暴露了中国大豆产业对外依赖过重的问题。

对于后面——**中国调整大豆进口来源、发展自身大豆储备体系，**
提出了警醒，从而避免受制于人的情况。

而对于中美贸易战，相信我们是最后的 胜利者！

冬天来了，春天还会远吗？

请各位专家指正
谢谢您！



骆利关

152 5176 8465

电话，微信