



弘业农产品研究所

陶朝辉 农产品高级分析师
 Tel: 0571-87185922
 从业资格号:F0230158
 投资咨询资格证书: Z0010210

两粕：汇率进口和价差

本周三，美联储年内第五次加息 75 个基点，且表示后续将进一步加息以控制通胀。然而，对两粕，尽管加息一定程度影响到了美豆，但国内却是另有影响因素。

1、汇率

虽然美联储加息直接对国内两粕的影响不大，但却导致了人民币的大幅贬值，仅仅从 8 月 10 日的平台高点 6.7235 起算，到今日的 7.1023 的短短一个多月时间内汇率贬值了 6200 基点；这间接导致了进口大豆成本的大幅提高。以下表 1 是人民币汇率对进口大豆影响的粗略估计。

表 1：人民币汇率对大豆进口成本的影响

美豆价格水平	汇率变化	成本及变化	豆粕成本影响
1420-1470 美分/蒲	6.7235---7.1023	5016---5293	4260---4600

数据来源：弘业期货研究院

上表中为美湾发运张家港到港大豆，海运费以 60 美元/吨计。从表中估算可看到，在当前美豆 1420-1470 美分的水准，汇率贬值了 6200 点的结果是美豆进口成本上升了约 280 元/吨，在豆油价格保持不变（假设 9600 元/吨）、同时压榨利润维持平衡点的情形下，使得豆粕的成本大约要增加 340 元/吨。如果再考虑豆油价格的下滑（设以今日 9130 元/吨价格计），那么豆粕成本将增至 4700 元/吨左右，或增加 440 元/吨。

2、大豆进口的继续下滑

从八月份的中国大豆进口数据来看，进口大豆盘面榨利亏损的状态影响油厂进口的情形越发严重，当然，因为现货高基差的存在，使得油厂在美豆居高不下的情况下进口得以持续，但显然也因此影响到了大豆进口的不断下滑。按中国海关数据，八月大豆进口 716.6 万吨，同比下降 24.47%；

请务必阅读正文最后免责声明部分

1-8 月累计进口 6134.6 万吨，同比上年下滑 8.59%。

不过另一方面，因进口下滑也导致了豆粕供应的下降，使得现货库存偏低，市场呈现豆粕供应紧张的状况。

3、两粕价差

受豆粕供应不足，以及加菜籽及国内菜籽增产等因素的影响，下半年豆菜价差不断拉大，近日已接近 1000 元/吨。这使得菜粕在畜禽饲料中对豆粕进行替代具备了较大优势。同时考虑豆粕资源的稀缺性，使得豆菜价差不断拉大将面临着较强的成本约束，且，即便豆菜粕基差变化具有不确定性，但考虑到交割的最后保障，买菜粕卖豆粕套利不失为一个机会。

4、小结和建议

总之，在内外盘价格及榨利出现异常的情形下，单方向的交易变得困难，而相应的豆菜套利则具备一定的可操作性，建议考虑适当参与买菜粕卖豆粕价差交易。

弘业期货 陶朝辉
从业资格证：F0230158
投资咨询：Z0010210

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。