

近弱远强贸易战影响持续，关键生长季关注天气

内容提要：

- ◆ 美欧在 7 月 26 日握手言和签订零关税自由贸易协定，这对中国应对贸易战带来较大压力，人民币汇率 7 月贬值势头不减。这直接造成进口依赖型商品远期成本抬升的预期，期货市场多数商品演绎远强近弱结构。
- ◆ USDA7 月美国大豆供需报告显示，美新豆播种面积 8960 万英亩（上月 8900，上年 9010），单产 48.5（持平上月，上年 49.1），产量 43.10 亿蒲（上月 42.80，上年 43.92），压榨 20.45（上月 20.00，上年 20.30），出口 20.40（上月 22.90，上年 20.85），期末库存 5.80 亿蒲（预期 4.71，上月 3.85，上年 4.65）。贸易战搅扰下其出口锐减，库存陡增，供需宽松不利于价格表现。
- ◆ 7 月下旬美豆生长优良率 70%，处于历史同期较高水平，利于丰产前景展望，随着秋冬厄尔尼诺事件发生概率的增加，美豆丰产预期较为强烈，芝加哥谷物天气市恐缺失。
- ◆ 我国 7 至 9 月大豆到港约 2500 万吨，加上港口 800 余万吨库存，原料供给充裕，与此同时，国储低价泄库抛售大豆、豆油、菜油，且成交低迷，油粕库存处于历史同期高位，致买兴匮乏。中美贸易战令人民币一直处于贬值的通道，促使油厂存在挺价意愿，多空交织价格趋向震荡。
- ◆ 策略推荐：1) Y-P 价差 1000 附近锁定利润。2) 进口成本抬升和远期供给偏紧预期中，1901 合约豆粕 3100-3200、菜粕 2500-2600 区间增持趋势多单。3) 油粕 1901 和 1809 合约价差趋势走阔套利交易。4) 国内菜油指数月线图，2008 至 2016 年跌 8 年累积跌幅 65% 见熊底价 5500 元/吨，2018 年 5 月突破近 10 年以来熊市轨道线性压制位 6600，脱离熊市低点涨幅超过 20%，反转并进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单重点配置。

豆类/油粕

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL：wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

美豆从十年低点处止跌，粕价重心显著上移
(2018-07-20)

关税政策尘埃落定，USDA 供需报告周面临新考验
(2018-07-06)

贸易战深刻影响市场波动，天气市料提升底部重心
(2018-06-29)

（年报）天气模式转换，豆系或转入牛市波动
(2017-12-26)

第一部分 市场形势分析

一、中美贸易战有愈演愈烈之势

2018 年 7 月 6 日，美国首先开始对中国出口美国的部分商品加征关税，中国还以颜色。中美贸易战终于最终打响。7 月 11 日，美方又公布拟对 2000 亿美元中国输美产品加征 10% 关税清单。20 日，特朗普威胁准备对来自中国的所有 5000 亿美元进口商品征收关税。贸易战有愈演愈烈之势，中国在 6 日开始对进口来自美国的大豆增收额外的 25% 的关税，国内大豆进口进入“双轨制”。7 月 26 日，美欧会晤达成和解，达成零关税贸易协定，这对中国带来新的压力。

表 1. 芝加哥大豆 1000 美分之下对应国内大豆进口成本估算表

CBOT 大豆价格:	918	930	950	1000
美国大豆 3% 关税下进口成本:	3088	3120	3174	3308
美国大豆 28% 关税下进口成本:	3813	3853	3920	4087
巴西大豆 3% 关税下进口成本:	3409	3441	3495	3629
美豆 28% - 美豆 3%:	725	733	746	779
巴豆 3% - 美豆 28%:	-404	-412	-425	-458
当压榨利润:	0	豆油:	5750	
美国大豆 28% 关税下豆粕价格:	3534	3585	3669	3880
巴西大豆 3% 关税下豆粕价格:	3022	3063	3131	3301
豆粕加权价格:	3227	3272	3346	3533

资料来源：新纪元期货研究

二、中国宽货币对金融市场释放维稳信号

上半年，特朗普挑起贸易战，中国去杠杆紧信用，一度引发金融恐慌，甚至让人产生金融市场“逢 8 必危”魔咒的临近。有色金属锌、铜为代表跌回一年前新低，国内股指期货跌临股灾以来低点，人民币汇率出现历史上最迅速的贬值历程，年内贬值超 9%，并未见休止迹象。内忧外患之际，7 月 23 日国务院常务会议，释放了全面宽松的信号，不仅提出积极财政政策要更加积极，还指出稳健的货币政策要松紧适度。金融维稳条件下，市场正从贸易战的恐慌抛售中修复性反弹。

三、厄尔尼诺发生概率增加对农产品波动带来新变数

根据国家气候中心最新的 ENSO 监测和预测信息，2017 年 10 月开始的拉尼娜事件于 2018 年 4 月结束之后，赤道中东太平洋海表温度持续上升，预计于 2018 年秋季进入厄尔尼诺状态，可能在冬季形成一次厄尔尼诺事件。美国海洋大气管理局（NOAA）也警告冬季 70% 概率出现厄尔尼诺，该事件往往造成东南亚地区干旱，不利于棕榈油产出，届时东南亚棕榈油产出的削减将高于季节性，预计后期对价格有显著支持。而厄尔尼诺年景中，美豆增产概率较高，单产平均增加达 9%，能否实现历史性的连续丰产对盘面的影响较大。

第二部分 市场关注要点解读和前瞻

一、市场将关注新年度美作产量前景的评估

USDA7 月美国大豆供需报告显示,美新豆播种面积 8960 万英亩(上月 8900,上年 9010),单产 48.5(持平上月,上年 49.1),产量 43.10 亿蒲(上月 42.80,上年 43.92),压榨 20.45(上月 20.00,上年 20.30),出口 20.40(上月 22.90,上年 20.85),期末库存 5.80 亿蒲(预期 4.71,上月 3.85,上年 4.65)。贸易战扰动下其出口锐减,库存陡增,供需宽松不利于价格表现。8 月 11 日美国农业部将公布 8 月供需报告,根据当前的作物生长形势,单产调增的风险在增加,这可能会限制市场的季节性涨势。如果单产上调 1 蒲式耳,回到历史较高的水准,总需求保持不变,则对应一个更加宽松的平衡表。(如表 2 示)

表 2.美国大豆供需平衡表

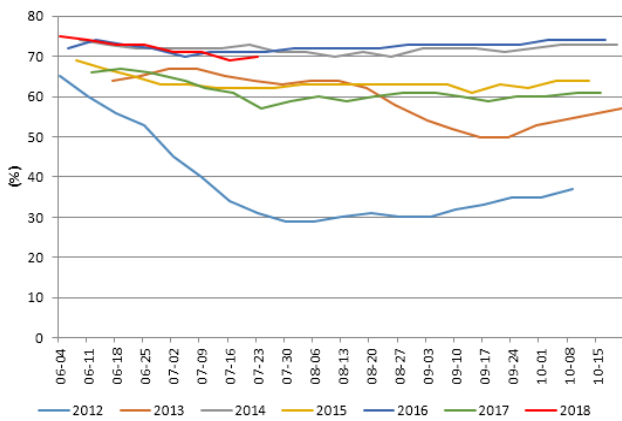
SOYBEANS	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19	
			Jun	Jul	单产49.5情景
			<i>Million</i>		
Area Planted	83.4	90.1	89.0 *	89.6 **	89.6
Area Harvested	82.7	89.5	88.2 *	88.9 **	88.9
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	52	49.1	48.5 *	48.5 **	49.5
			<i>Bushels</i>		
Beginning Stocks	197	302	505	465	465
Production	4296	4392	4280	4310	4400.55
Imports	22	22	25	25	25
Supply, Total	4515	4715	4810	4800	4890.55
Crushings	1901	2030	2000	2045	2045
Exports	2166	2085	2290	2040	2040
Seed	105	104	103	103	103
Residual	41	32	32	32	32
Use, Total	4214	4251	4425	4220	4220
Ending Stocks	302	465	385	580	670.55
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.47	9.35	8.75 - 11.25	8.00 - 10.50	
Stock To Use Ratio	7.17%	10.94%	8.70%	13.74%	15.89%

资料来源：USDA 新纪元期货研究

二、作物进入生长关键期，关注天气形势

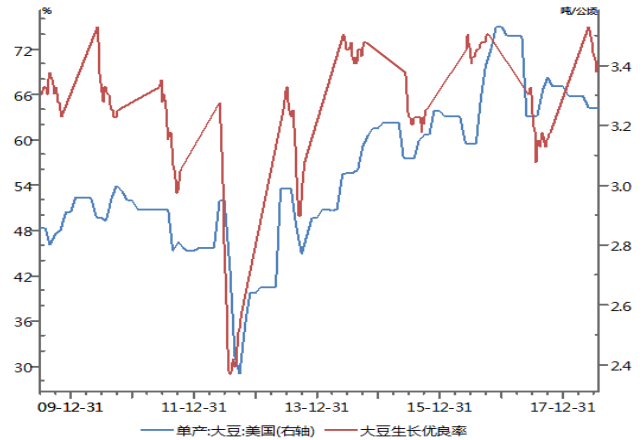
据美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示,截至至 7 月 23 日当周,美国大豆结荚率 44%,去年同期 27%,五年均值 23%;开花率为 78%,去年同期为 67%,5 年均值为 63%;优良率 70%,该作物生长优良率处于历史较佳状态,此前四年美豆单产分别为 49.1、52、48、47.5(单位:蒲式耳/英亩),美国农业部当前的预估值远低于近四年均值 49.5 蒲式耳/英亩,如果天气形势维持,则美国单产存在调高预期。

图 1. 美豆生长优良率历年变动图



资料来源：Wind

图 2. 美豆生长优良率与单产关系

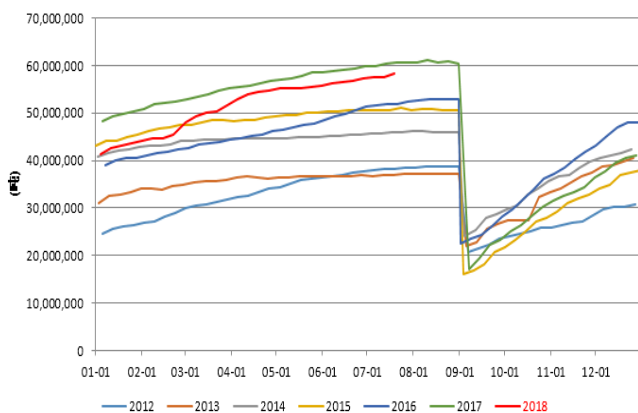


资料来源：Wind

三、美国大豆出口销售仍显滞后，贸易战影响长期存在

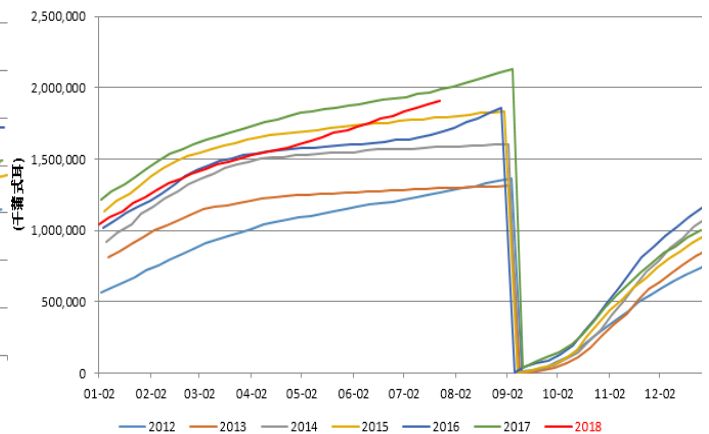
截至 2018 年 7 月 19 日的一周，美国大豆出口检验量为 722,048 吨，上周为 637,486 吨，去年同期为 641,814 吨。迄今为止，2017/18 年度美国大豆出口检验总量为 51,702,357 吨，同比减少 4.2%，上周是减少 4.4%，两周前减少 5.1%，低价美豆正吸引更多其他国家的买盘，但尚未能完全弥补中国需求空缺带来的损失。美国农业部在 2018 年 7 月份供需报告里预计 2018/19 年度中国大豆进口量减少到 9500 万吨，比 6 月份预测的 1.03 亿吨减少 800 万吨，比 2017/18 年度的大豆进口量减少 2.1%。美国农业部也将美国大豆出口下调 680 万吨至 5552 万吨，较去年缩减 2.1%。为了弥补贸易战对美国农民的伤害，特朗普要给农民 120 亿美元补贴，而中国为了应对贸易战，正不断扩大进口源，并调整饲料配方结构。

图 3. 美国大豆出口销售数量仍显著滞后去年



资料来源：Wind

图 4. 美国大豆出口检验量仍滞后去年



资料来源：Wind

四、国内压榨和库存：维持短期供给宽裕，长期供给仍存变数

根据海关数据显示 2018 年 1-6 月大豆累计进口量为 4487 万吨 较上年同期的 4483 万吨增加 0.09%，为历史同期最高，在贸易战的引导下，国储油籽和油脂集体泄库抛售，起拍价偏低，其中，大豆为 3000 元/吨、豆油为 5000 元/吨、菜油为 6000 元/吨，7 月拍卖因处淡季，成交低迷买兴匮乏，供给宽裕现状不言而喻。Cofeed 数据显示，7-9 月我国大豆到港约 2500 万吨，加上港口 800 多万吨库存，三季度供给无虞。当前国内豆粕库存 130 万吨，豆油库存 150 余万吨，均属于历史同期之最，进口大豆真正的供应偏紧要到 10 月下旬至 11 月份。10 月份以后巴西大豆销售进入尾声 至次年 2 月份期间 是美国大豆销售旺季，由于贸易战担忧，中国买家买入 10 月份以后装船的美豆非常谨慎，导致目前中国买家 10 月份之后大豆买船明显不足，这可能会成为后面市场的一个严峻考验。

图 5. 我国豆油库存处于历史同期高位



资料来源：天下粮仓

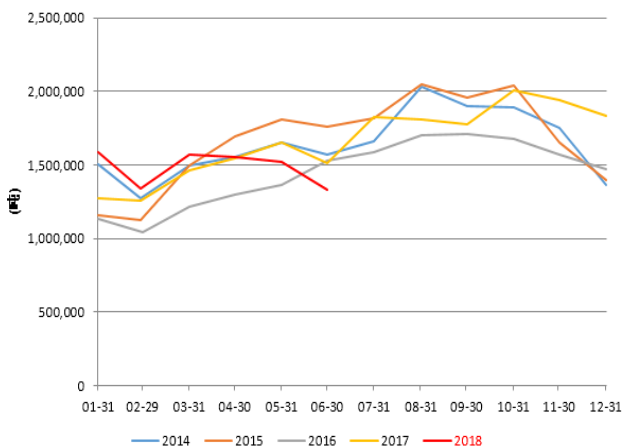
图 6. 我国豆粕库存处于历史同期高位



资料来源：天下粮仓

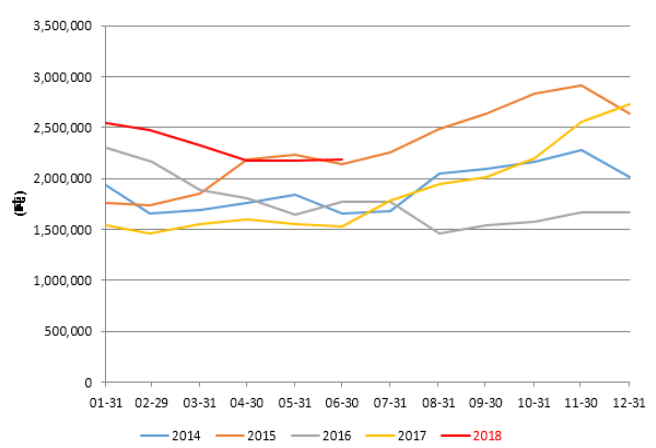
7 月 10 日，马来西亚棕榈油局 (MPOB) 公布的数据显示，马来西亚 6 月底棕榈油库存环比小升 0.8% 至 219 万吨，产量较上个月减少 12.6% 至 133 万吨，而出口同样下滑 12.6% 至 113 万吨。库存变动高于预期，产量削减高于预期，出口下滑快于预期，整体偏空，显示出出口需求不佳和累库存趋势。

图 7. 马来西亚棕榈油产量弱于季节性



资料来源：Wind

图 8. 马来西亚棕榈油库存高于季节性



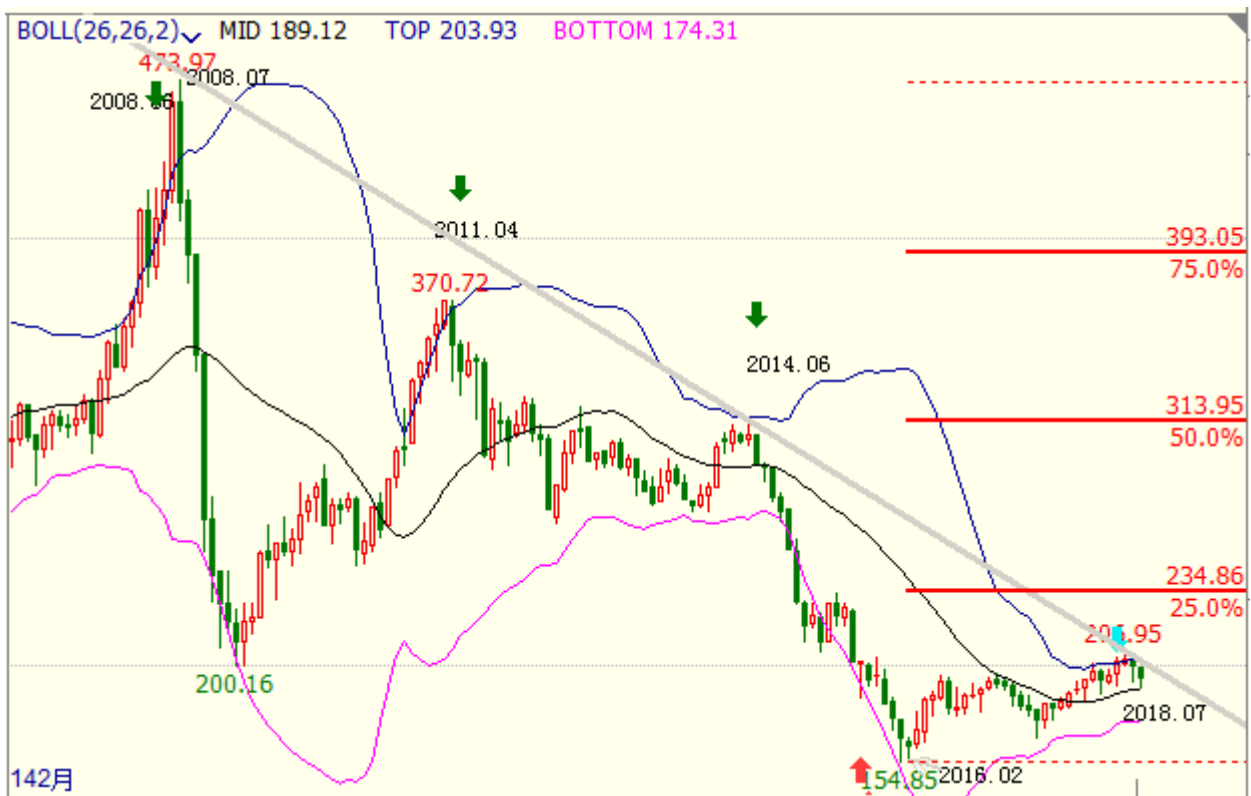
资料来源：Wind

第三部分 技术图表分析

一、大宗商品指数技术图表分析

CRB 大宗商品价格指数，月线图谱，仍在 c4 弱势反弹浪中，2018 年 5 月一度突破 c3 浪 25% 的反压位处，亦即近 10 年熊市通道重要反压位，承压回踩寻找支撑。文华商品价格指数更多计入了中国结构性改革成果因素，c4 超强的反弹浪超过 50%，遇阻 164 点附近，暂缺少突破，转入高位震荡。

图 9. CRB 商品价格指数月线挺进熊市反压位

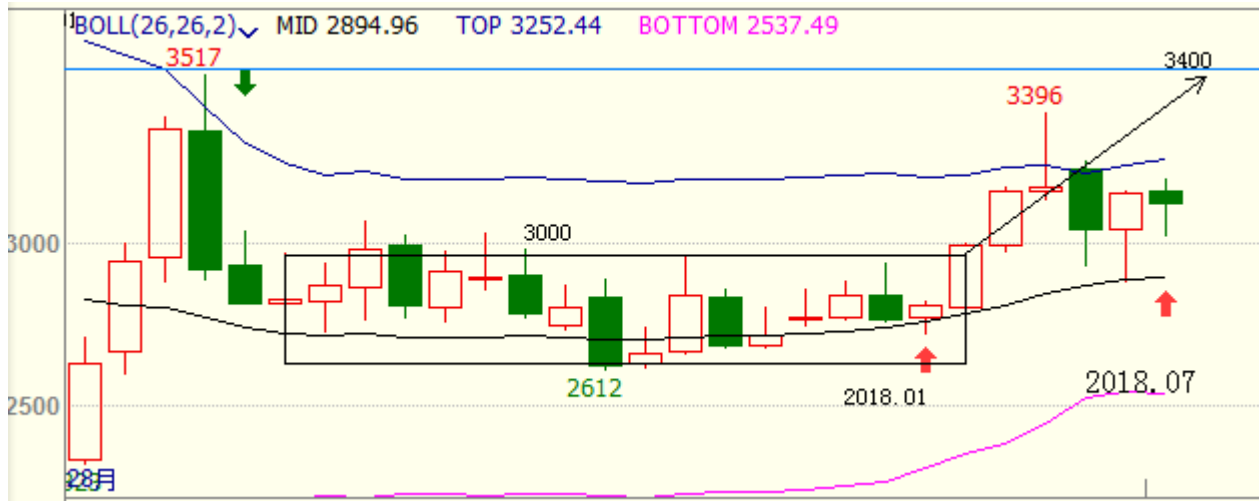


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

二、主要商品技术图表分析

2018 年以来，豆粕连续上涨四个月，实现了箱体的拉升目标，若持稳 3400-3500，将具备攻击 4000 的技术条件。而在中美贸易摩擦干扰之下，以及北美天气市缺失的环境中，市场缺少更大级别突破的条件，5 到 6 月份确认 3000 下方支持，波动区间抬升至 3000-3400，市场结构呈现远强近弱走势。

图 10. DCE 豆粕价格指数波动区间上移



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

大连豆油期货价格指数，在 2015 年跌入近 9 年低位（5168）后触底反弹，2016 年末和 2017 年初，承压于熊市阻力线再次探底，近半年陷入震荡市，波动区间 5300-6100，属熊市磨底阶段，上方熊市压制位下移至 5900，持稳将面临翻多契机，关注价格再试反压位的表现。

图 11.关注 DCE 豆油期货价格指数月线跌势收窄



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 8 月份主要交易策略推荐

一、8 月豆系市场全息图表

表 3.8 月豆系市场全息表

驱动力	关切点	多空	影响周期	备注	重要性
宏观驱动	1、美元指数持稳 90 展开月线反弹，人民币转入快速贬值。	偏多	中期	人民币贬值提升进口依存度高的豆系进口成本。	*
	2、全球央行货币政策转入正常化(中期)，下半年美联储仍存两次加息预期。	中性	长期	风险资产因货币宽松而膨胀，也将因货币收缩而动荡。	**
	3、金融资产配置偏好大宗商品，做多通胀预期升温。	利多	长期	能源等工业产品价格持续走高，农产品绝对价格长期处于低估状态。	***
政策驱动	1、国储大豆 200 万吨、豆油 16 万吨泄库抛售。	利空	短期	短期供给压力加大而长期国家通过储备库存调控价格的能力趋弱。	*
	2、中央一号文件、农业供给侧改革。	利多	长期	优化种植结构，价格面临重估。	***
	3、中美贸易战愈演愈烈。	利多	长期	中国进口大豆的成本进入“双轨制”，内盘成本重心将显著上移。	***
天气	厄尔尼诺秋冬发生几率增加。	中性	中期	厄尔尼诺概率上利于北美丰产，但天气威胁易于激发农产品天气市。	***
供需格局	1、美国谷物种植面积之争开始。	中性	中期	实现“六连丰产”难度增加，利空效应边际递减。	*
	2、2018 年美国大豆种植面积增长不及预期。	中性	长期	价格低于种植成本，谷物种植面积扩张陷入停滞。	**
	3、东南亚棕榈油快速进入增产周期 VS 菜籽产量缩减	中性/偏空	长期	油脂库存整体居高，供需格局宽松。	**

资料来源：新纪元期货研究

二、策略推荐

1) Y-P 价差 1000 附近锁定利润。

2) 进口成本抬升和远期供给偏紧预期中，1901 合约豆粕 3100-3200、菜粕 2500-2600 区间增持趋势多单。

3) 进一步尝试参与油粕 1901 和 1809 合约价差趋势走阔对冲套利。

4) 国内菜油指数月线图，2008 至 2016 年跌 8 年累积跌幅 65%见熊底价 5500 元/吨，2018 年 5 月突破近 10 年以来熊市轨道线性压制位 6600，脱离熊市低点涨幅超过 20%，反转并进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单尝试配置。

免责声明

本研究报告由新纪元期货股份有限公司撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货股份有限公司并获得许可，并需注明出处为新纪元期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
电话：0516-83831105
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

电话：021-60968860
传真：021-60968861
地址：上海市浦东新区陆家嘴环
路166号未来资产大厦8E&F

成都分公司

电话：028-68850966
邮编：610000
传真：028-68850968
地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

深圳分公司

电话：0755-33376099
邮编：518009
地址：深圳市福田区商报东路英龙
商务大厦1206、1221、1222

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68
号平安发展大厦4层407室

南京营业部

电话：025-84787999
传真：025-84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

徐州营业部

电话：0516-83831119
传真：0516-83831110
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

常州营业部

电话：0519-88059977
传真：0519-88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16
号世贸中心B栋2008-2009

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513-55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560998
传真：0512-69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

上海东方路营业部

电话：021-61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

杭州营业部

电话：0571-85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号

广州营业部

电话：020-87750826
传真：020-87750882
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850968-826
传真：028-68850968
邮编：610000
地址：成都市高新区天府二街
138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市渝中区新华路388号
9-1号