

品种研究



王成强

农产品分析师

执业资格号: F0249002

投资咨询证: Z0001565

电话: 0516-83831127

Email: Wangchengqiang

@neweraqh.com.cn

2009年从业，从事粕类、油脂、畜禽等农产品行业研究，善于从多维度把握行情发展方向，注重剖析行情主要驱动因子，曾系统接受大商所期货学院分析师培训，常参与关联产业调研。

豆粕：贸易战动向决定市场波动，天量成交和资金流出暗示调整风险

一、基本面分析

1、行业信息综述

(1) 中美贸易关系有恶化趋向

十一长假间中美关系，紧张局势在进一步加剧。美国与加拿大和墨西哥达成新贸易协议（名为 USMCA），其中还包含一项旨在阻止与中国达成贸易协议的“毒丸”条款，强化了中美贸易关系恶化的前景，美国商务部长罗斯对路透表示，预计在11月6日国会中期选举之前，与中国的贸易谈判不会有很大进展。此外，美国副总统彭斯就中国政策的长篇演说、中美在南海的近距离接触、美国对中国留学生签证涉嫌等事件，都展现着愈发紧张的中美关系。市场近日传出，在11月底12月初，G20峰会上，中美元首会谈，旨在寻找缓解中美贸易战的机会。

(2) 10月USDA供需报告敲定，利空不及预期。

USDA10月供需报告利空不及预期。美新豆播种面积8910万英亩（上月8960，上年9010），单产53.1（预期53.3，上月52.8，上年49.3），产量46.90亿蒲（预期47.33，上月46.93，上年44.11），出口20.60（上月20.60，上年21.29），压榨20.70（上月20.70，上年20.55），期末8.85（预期8.98，上月8.45，上年4.83）。单产和产量调升空间不及预期，库存增长不及预期，利于美豆敲定秋季低点。

(3) 中美贸易关系恶化，国内存在远期供给不足忧虑

海关数据显示，中国9月大豆进口801万吨，比市场预期略高，而根据贸易商预估数据显示，我国大豆进口量10月预计760万吨，11月预计超过550万吨，12月预计超过500万吨。在贸易战以及中美关系火药味渐浓的背景下，今年四季度到明年一季度，国内进口大豆缺货越来越成为共识，预计较往年有近千万吨的缺口。豆粕，菜粕在9月末和10月初出现少见的连续拉涨的局面，正是对这一问题的深刻反映。近三次国储大豆拍卖录得全成交，成交均价显著上调，显示出豆系高涨的买兴热情。中美贸易关系在十一长假有和恶化走向，预计近月供给吃紧趋势难改。

(4) 考虑降低饲料配方蛋白含量，应对大豆供给缺口

中国饲料行业协会网站刊发的一份9月底起草的文件草案显示，协会希望限制猪饲料、产蛋鸡饲料以及白羽肉鸡饲料中的粗蛋白以及总磷含量，以便减少饲料原材料消费，同时减少动物养殖造成的环境污染。草案建议在牲畜饲料中使用最低量的蛋白。中国一家主要饲料加工厂的官员称，如果草案得以实施，饲料中的豆粕用量将会下降，因为蛋白最高含量将有封顶。根据草案建议，猪饲料和家禽饲料中的粗蛋白含量最低标准将下调3%。如果下周得到政府批准，本年度中国大豆需求减少1000万吨。豆粕消费量中，有超过40%用于生产猪饲料，超过20%用于生产禽饲料。

2. 小结：

因榨利良好，油厂开机率仍高企，产出量随之增多，导致豆油库存连续刷新历史高位，截止10月5日当周，国内豆油商业库存总量173.72万吨，较上月同期增幅为7.5%。豆粕库存处历年同期高位，而季节性削减趋势加快。中美贸易关系决定了更多本季市场波动。

二、波动分析

1. 市场波动综述

主要市场主要合约周价格波动一览

证券简称	周收盘价	周涨跌	周涨跌幅	周振幅	周日均成交量	周日均持仓量
ICE WTI原油连续	70.9200	-3.3700	-4.5491	6.3795	44,994.5000	56,303.7500
CBOT大豆	858.0000	-10.7500	-1.0381	3.2007	133,637.0000	336,538.7500
CBOT豆粕	317.0000	-2.8000	-0.8445	2.7526	52,063.0000	203,445.7500
CBOT豆油	29.0200	-0.3900	-1.4936	3.4623	64,850.0000	216,782.0000
豆-1901	3,836.0000	91.0000	2.1571	2.9561	242,886.8000	271,240.0000
豆油1901	5,918.0000	44.0000	1.0933	2.9723	480,898.4000	852,839.2000
豆粕1901	3,441.0000	119.0000	2.1978	3.7719	2,054,179.2000	2,602,208.8000
菜粕1901	2,593.0000	106.0000	3.3892	4.1467	991,917.2000	702,642.8000
菜油1901	6,768.0000	118.0000	1.7744	2.9474	266,177.2000	397,032.8000
玉米1901	1,863.0000	13.0000	0.8663	1.5701	437,673.6000	817,433.2000
玉米淀粉1901	2,378.0000	47.0000	2.2796	3.0538	198,800.4000	237,116.0000
鸡蛋1901	4,157.0000	210.0000	5.4541	5.7331	157,446.4000	162,558.4000

资料来源：WIND 新纪元期货研究

2.K 线及价格形态分析

cbot 大豆，期价跌入十年前价格低位，周线探底回升，预计完成敲定收割季低点，800-900 区间震荡反复，关注底部抬升过程。

美豆低位价格不稳，出现补空式反弹



资料来源：WIND 新纪元期货研究

DCE 豆粕周线跳升 400 余点，3500 上方高价不稳，贸易战局势影响深刻，存在较大政策风险。

DCE 豆粕回升至近两年高价区，高价不稳



资料来源：WIND 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望（月度周期）：芝加哥大豆深跌至十年低位区，以计入美豆历史性丰产和贸易战悲观预期，跌临 800 美分存在超卖风险，预计完成敲定收割季低点，转入季节性筑底。

短期展望（周度周期）：USDA 月度报告利空敲定，芝加哥大豆低位转涨。预期中美元首 G20 峰会会谈以缓和贸易局势，增加了国内粕类市场波动的不确定性。油脂低位维持震荡，底部重心有抬升趋向，处于十年低位区的油粕比价，容易出现修复性反弹。

2. 操作建议

贸易战因素，Y-P 价差季节性扩大时间和空间均被拉长，1100 之上建议兑现利润。粕价连续拉涨至近两年高价区，豆粕 3400、菜粕 2600 趋势多单注意参考停损。油脂低价圈儿震荡交投，关注底部区间方向突破后跟进。

四、豆粕期权策略推荐

十一长假间中美关系，中美贸易紧张局势在进一步加剧。美国与加拿大和墨西哥达成新贸易协议（名为 USMCA），其中还包含一项旨在阻止与中国达成贸易协议的“毒丸”条款，强化了中美贸易关系恶化的前景，美国商务部长罗斯对路透表示，预计在 11 月 6 日国会中期选举之前，与中国的贸易谈判不会有很大进展。此外，美国副总统彭斯就中国政策的长篇演说、中美在南海的近距离接触、美国对中国留学生签证涉嫌等事件，都展现着愈发紧张的中美关系。这直接导致长假首周国内粕价恐慌性飙涨，近日传出在 11 月底 12 月初，G20 峰会上，中美元首会谈，旨在寻找缓解中美贸易战的机会，粕价在近两年高价区出现动荡调整动作。3400 关口，是豆粕买入看涨期权的重要停损位，周五单日天量成交和资金流出，暗示调整风险加大，需注意买权多头风险，尝试卖出 3500 上方看跌期权，贸易战动向决定了粕类市场波动。

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