

政策压力下价格调整重回震荡市

内容提要:

- ◆ 国内政策频发，先是放开印度菜粕对华出口，而后取消国内豆粕出口退税、积极推进低蛋白日粮团体标准，使得国内远期供给吃紧的预期得到缓解。11月6日美国中期选举结果，11月30日-12月1日的G20会晤，均对金融市场或豆系市场有深刻影响，需注意关注政策风险。
- ◆ USDA在10月美国大豆供需报告中的数据显示，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），期末库存8.85（预期8.98，上月8.45，上年4.83）。美豆本季最高产量预期或已经被圈定，其库存消费比攀升至20.74%，高于2006/07年18.63%的历史极值，53.5蒲式耳的单产水平出现的几率在降低。
- ◆ 今年1到9月份，我国大豆进口累计7004万吨，较去年同期缩减2%，四季度预期到港数量较去年同期减少500万吨或20%，中美贸易战因素导致远期大豆供给不足的隐忧持续。我国生猪和禽类养殖饲料新标准11月1日在全行业全面推行，行业预计将带动减少大豆年需求约1400万吨，利用缓解因贸易战影响远期供给吃紧的预期。
- ◆ 策略推荐：1) 1801合约，Y-P价差扩大至1100之上，贸易战升级放大了价格走阔的空间，关注贸易战动向，尝试参与收敛。2) m1901，3400-3500高价区不稳，重陷入3000-3400区间波动，区间内波段沽空思路。3) 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%，疑似进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单尝试配置，并注意低提防低位震荡反复性。

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

资金兴趣寡淡持仓连续缩减，豆粕陷入高位震荡
(2018-10-26)

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
(2018-10-12)

中美贸易战升级，国内非典型性上涨或将延续
(2018-10-08)

(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、政策风险密集，仍需高度关注

9月中旬至10月初，中美贸易战升级进入第二阶段，导致豆粕期货出现恐慌性趋势上涨超过10%，远期国内大豆供给短缺成为市场共识，内外盘豆粕价格走势严重背离。为应对这种局面，国内政策频发，先是放开印度菜粕对华出口，然后是取消豆粕出口退税，以及低蛋白日粮团体标准的推进，远期供给吃紧的预期得到缓解，投机多头资金大规模离场粕价理性下跌。10月28日巴西特朗普当选之后的农业、运费政策，11月6日美国中期选举结果，以及紧接着11月30日-12月1日的G20会晤，均对金融市场或豆系市场有深刻影响，需注意关注政策风险。

二、恐慌、动荡、避险和抛售，金融市场波动率激增

FOMC在9月27日凌晨2点，如期升息25个基点至2.00-2.25%，这将是2018年6月点阵图预测的第四次加息中的第三次，货币市场的定价显示市场对于此次加息非常确定，美国已实现本轮周期中第8次加息。9月点阵图表示美联储2019年加息三次、2020年加息一次的预期不变，2021年之后美国将不会加息。10月初，美国10年期国债收益率突破3.2%，创近七年纪录新高，风险资产遭到抛售，欧美等主要股指急剧下跌，更多股指有转入熊市波动风险。我国三季度GDP增速降低至6.5%，为金融危机以来较低水平，加重了市场的恐慌、动荡和避险情绪。

三、年内国储泄库结束

从今年6月14日开始的国储大豆竞价销售，将从11月份起将暂停。在截至10月24日的19次拍卖中，我国国储大豆拍卖总成交量已达到192.2279万吨，10月31日计划第20次大豆拍卖，拍卖量为10万吨，国储总结余数量已有限。2018年国储玉米成交10013.7万吨，剩余7545万吨。

四、国内非洲猪瘟案例仍在增多，持续关注对饲料需求的负面冲击

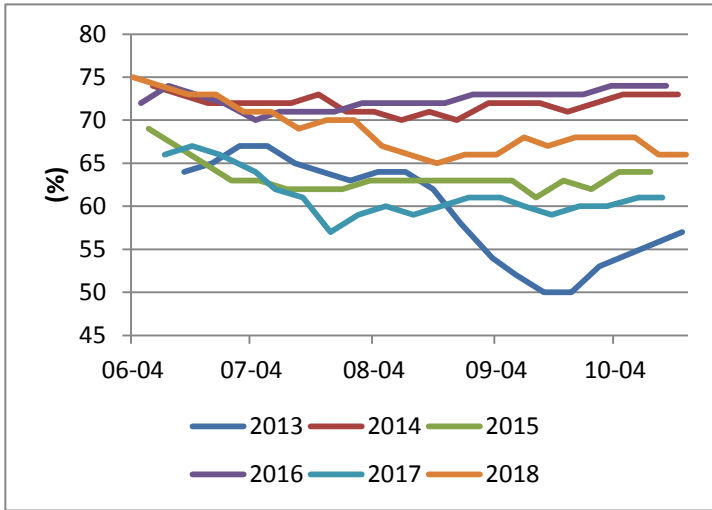
农业农村部新闻办公室10月28日发布，湖南省常德市桃源县排查出非洲猪瘟疫情。至此，全国非洲猪瘟疫情，扩散至12省1直辖市共49起，疫情省相邻14省3直辖市暂停跨省调运。非洲猪瘟疫情仍在持续扩散，冲击养殖业不利于饲料需求，农业农村部已展开非洲猪瘟防控工作督查，关注疫情发展对养殖和饲料行业的冲击。

五、小结

中美贸易战搅动市场风云。目前美国已对价值2500亿美元的中国商品加征关税，中国则对价值1100亿美元的美国商品征收报复性关税。美国总统特朗普月末表示，他认为将会与中国就贸易问题达成“绝佳协议”，但他同时警告称，若无法达成协议，还有巨额的新关税等着实施。11月份，美国中期选举、美联储利率决议、G20峰会等重要事件驱动，可能会放大金融市场波动。

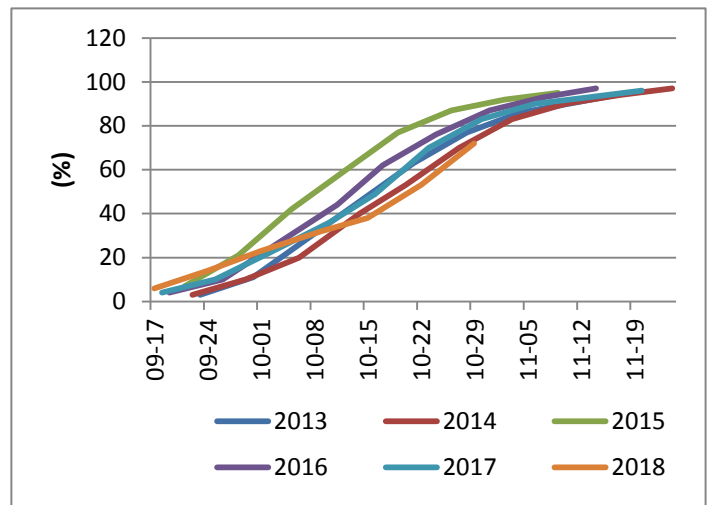
耳/英亩),美国农业部当前的预估值提升至 53.1 蒲式耳/英亩, 8 月下旬美国中西部巡查后, 预计美国 2018 年大豆单产平均每英亩 53.0 蒲, 芝加哥大豆交易 53 蒲的水平, 价格不断下探 800 关口十年低位。因美国收割天气欠佳进度迟滞, 负面影响部分产区最终定产, 预计产量调升空间受限。

图 1. 美豆生长优良率较佳



资料来源: Wind

图 2. 美豆收割迟滞但进度在加快

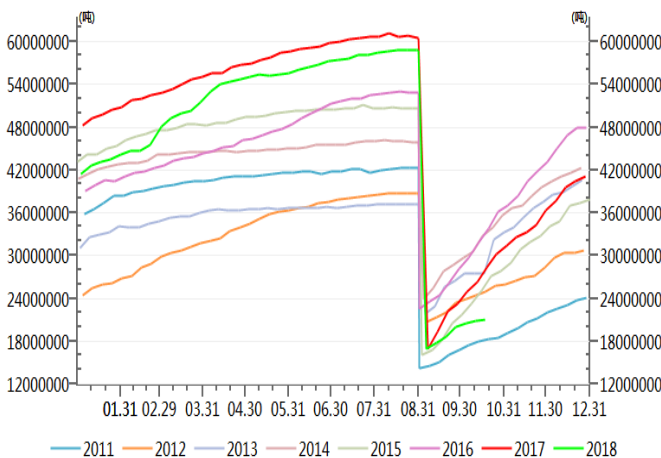


资料来源: Wind

三、出口需求数据疲弱, 助价格负面反馈

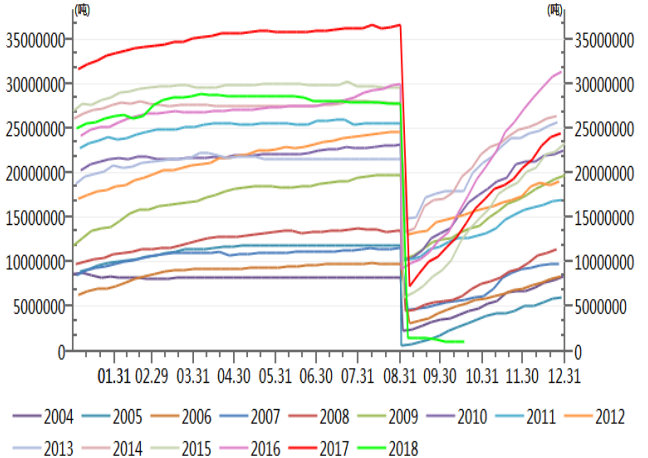
截止到 10 月 18 日当周, 美豆出口销量 2105.5 万吨, 较去年同期缩减 25.9%, 出口至中国的数量 102.7 万吨, 较去年同期锐减 99.3%。美豆出口检验量累计 2.7 亿蒲, 较去年同期缩减 40.7%。美豆将于 11 月初完成收割, 当前处于关键出口时间窗口, 中美贸易战升级威胁美国大豆出口, 导致需求数据极为糟糕, 市场交易出口需求因素, 故芝加哥市场表现难言乐观, 中美贸易战动向关系美豆需求前景, 密切关注该影响需求端的核心变量。

图 3. 美豆出口销量处近七年最低



资料来源: Wind

图 4. 美豆销往中国的数量处历史极低值



资料来源: Wind

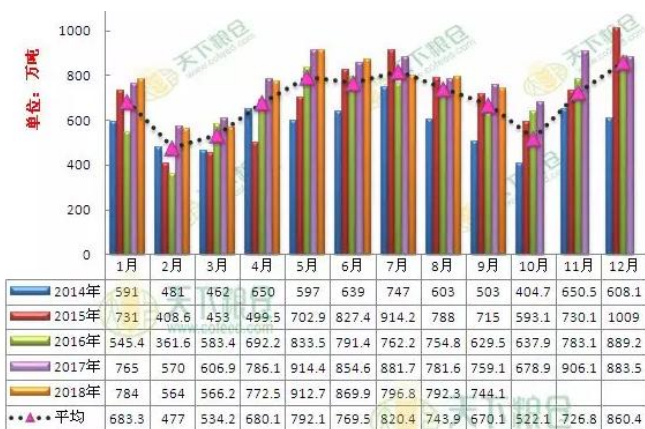
四、国内压榨和库存：远期供给不足，政策缩减需求对冲缺口

中美贸易战爆发后，中国就逐步减少了美豆的进口，此前是转向进口巴西大豆，但是随着南美大豆的下市，中国的进口量也随之不断减少，据 Cofeed 统计，2018 年 10 月份国内各港口进口大豆预报到港 102 船 639.9 万吨，较 9 月份的实际到港 744.1 万吨下降 14.03%，较去年同期减少 5.6%。2018 年 11 份至 2019 年的 1 月份大豆进口量（1770 万吨）明显低于去年同期（2671 万吨），预估 11 月份到港 650 万吨，12 月份大豆到港预估降低到 620 万吨，1 月份 500 万吨。该到港量远低于去年同期（上年 11、12 和 1 月到港量分别为 11 月 868.42 万吨、12 月 955 万吨、1 月 848 万吨），亦即未来三个月到港量较去年同期缩减三成，远期供给明显不足。

为应对远期供给不足的隐忧，我国取消持续数年的印度菜籽粕进口禁令，只要印度菜籽粕满足中国的检验检疫要求，从 10 月 22 日起恢复印度对华出口菜粕，而 2012 年禁令实施之前，中国从印度进口豆粕数量最高达到 50 万吨/年，菜粕年进口量最高则达到 60 万吨左右，市场更为关注的印度豆粕以及南美豆粕是否存在放开可能性。另外，我国生猪和禽类养殖饲料新标准 11 月 1 日在全行业全面推行，行业预计，养殖业豆粕年消耗量有望降低约 1100 万吨，带动减少大豆需求约 1400 万吨，可能会缓解因贸易战影响远期供给给吃紧的预期。此外，豆粕出口退税政策的取消，也显示出在中美贸易战持续以及国内进口大豆供应缺口存在的背景下，国家不鼓励豆粕出口的态度，往年我国豆粕年度出口量为 150-200 万吨。截止 10 月 29 日，国内发生非洲猪瘟疫情 49 起，疫情风险仍有增多趋势，这对养殖行业存在额外负面干扰。

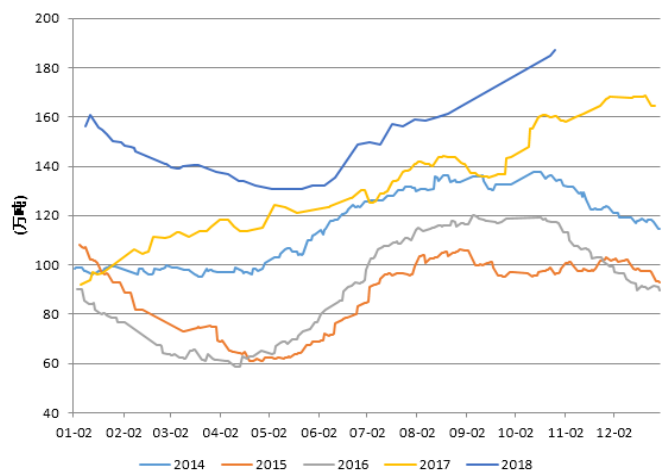
截止 10 月 19 日，国内豆油商业库存总量 185.03 万吨，较上个月同期 165.39 万吨增 19.64 万吨，增幅为 11.87%，较去年同期的 159.98 万吨增 25.05 万吨增幅 15.66%，远高于五年同期均值 139.281 万吨。这代表油脂豆油库存处于历史同期极值，供给处于持久的宽松状态，易成为豆系短期供给压力的集中宣泄口。

图 5. 我国进口大豆数量月度对比图



资料来源：天下粮仓

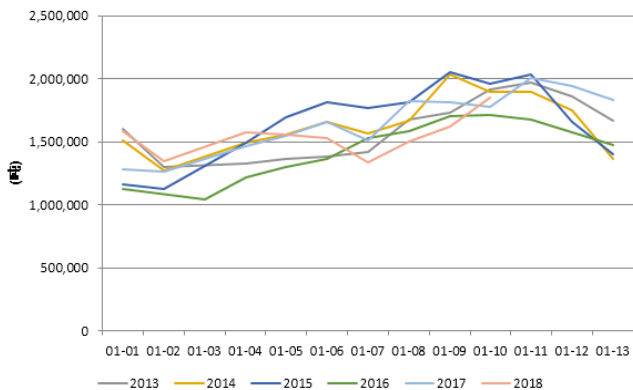
图 6. 我国豆油库存仍显著高于季节性



资料来源：天下粮仓

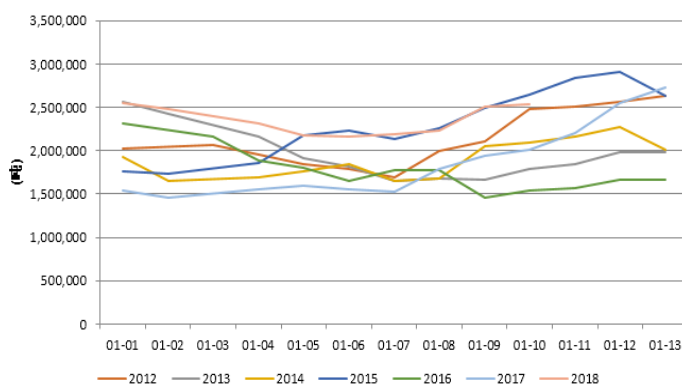
MPOB 最新一期供需报告显示,马来西亚棕榈油产量 185.36 万吨(预期 186,8 月 162.22, 去年 9 月 177.99); 出口 161.87 万吨 (预期 165, 8 月 109.96, 去年 151.53); 9 月末棕榈油库存 254.12 万吨 (预期 247, 8 月末 248.87, 去年 201.9)。马来西亚棕榈油产量增长追平或超预期季节性, 出口需求平淡, 库存高于季节性, 供需宽松不利于油脂价格表现。

图 7. 马来西亚棕榈油产量追平或超越季节性



资料来源: Wind

图 8. 马来西亚棕榈油库存仍高于季节性



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 弱势反弹浪趋势之中, 多次冲击近 10 年熊市通道重要反压位后均承压。文华商品价格指数更多计入了中国供给侧改革成果因素, c4 超强的反弹浪超过 50%, 10 月份一度改写新高至 169.68 后显著承压, 已转入新的调整浪。

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 年上半年，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。北美实现历史性丰产 VS 中美贸易战升级，内外盘走势背离，粕价维持在近半年核心波动区间 3000-3200，3200-3400 高价不稳，有松动转弱迹象。

图 10. DCE 豆粕价格指数波动收窄



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，上方熊市压制区 5900-6100，持稳将面临翻多契机，近来测得压力后再次陷入弱势整理。

图 11. DCE 豆油期货价格指数连涨三个月后再次陷入弱势震荡



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分 11 月份主要交易策略推荐

一、11 月豆系市场全息图表

表 2. 11 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、美元指数周线级别跌势收窄，93-94 区域获得强技术支持，人民币汇率贬值压力未减。	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 1 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、金融市场动荡避险情绪浓重，农产品板块陷入抵价圈震荡。	利空	长期	农产品板块虽处于历史低价圈波动，但受制于负面宏观市场环境回升空间受限。	★★★
政策驱动	1、国储大豆玉米等停滞拍卖。	中性	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、印度菜粕放开对华出口、取消豆粕出口退税、推进实施低蛋白日粮团体标准等。	利空	长期	收窄国内远期大豆供需缺口，削减饲料蛋白需求。	★★★
	3、中美贸易谈判存在变数，11 月末 G20 峰会中美元首会谈。	中性	长期	中国进口大豆的成本进入“双轨制”，贸易战动向关系豆系市场波动方向。	★★★

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，不利于东南亚棕榈油产出。	★★★
供需格局	1、美国谷物种植面积之争开始。	中性	中期	美豆实现“六连丰产”，贸易战促“减豆增玉”。	★
	2、全国非洲猪瘟疫情发生近 50 起，仍存继续增加预期。	利空	长期	威胁养殖补栏热情，不利于饲料需求。	★★
	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) 1801 合约，Y-P 价差扩大至 1100 之上，贸易战升级放大了价格走阔的空间，关注贸易战动向，尝试参与收敛。

2) m1901，3400-3500 高价区不稳，重陷入 3000-3400 区间波动，区间内波段沽空思路。

3) 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%，疑似进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单尝试配置，并注意低提防低位震荡反复性。

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