

美豆丰产压力下，价格寻找季节性底部

内容提要：

- ◆ 9 月份，围绕中美贸易战升级的风险，以及美国下旬加息的预期，金融市场高波动状态将延续，宜关注宏观驱动对盘面的干扰。
- ◆ USDA8 月供需报告：美新豆播种面积 8960 万英亩（上月 8960，上年 9010），单产 51.6（上月 48.5，上年 49.1），产量 45.86 亿蒲（上月 43.10，上年 43.92），出口 20.60（上月 20.40，上年 21.10），压榨 20.60（上月 20.45，上年 20.40），期末库存 7.85（预期 6.41，上月 5.80，上年 4.30）。因美国作物区天气优良，丰产前景看佳，产量和库存数据超预期，对价格形成利空压力，美豆库存消费比已经攀升至 18.44%，仅次于 2006/07 年 18.63% 的历史最高水平。
- ◆ 国际机构不断上调美豆单产预期，8 月下旬美国中西部巡查后，预计美国 2018 年大豆产量为 46.83 亿蒲，单产平均每英亩 53.0 蒲，福四通更是将单产提高至 53.5 的历史高位，关注 9 月 12 日 USDA 对美豆丰产前景的评估，芝加哥大豆交易丰产到定产，或延续寻底下跌。
- ◆ 2018 年 8 月份国内各港口进口大豆预报到港 133 船 847.9 万吨。9 月份大豆到港最新预期在 800 万吨，10 月份初步预期维持 760 万吨。11 月大豆到港初步预估维持 700 万吨。近月供给宽裕，远月供给偏紧，豆粕库存均居于历史同期高位，叠加非洲猪瘟疫情影响，国内价格走势承压。
- ◆ 策略推荐：1) Y-P 价差 1000 附近尝试做收敛套利。2) 进口成本抬升和远期供给偏紧预期中，1901 合约豆粕 2950-3050、菜粕 2250-2350 区间尝试参与多单。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%，反转并进入重要的牛市波动时空，长期趋势多单尝试配置。

豆类/豆粕

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

内忧外患交困，价格转入调整下跌（2018-08-24）

贸易战动向影响短期市场波动，豆粕比预计回升（2018-08-17）

周收盘在年内高价，贸易战形势对盘面推升显著（2018-08-10）

（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、中美贸易战旷日持久，未见实质性进展

8月7日，美国贸易代表办公室宣布于23日开始对第二批自中国进口的价值160亿美元的商品加征25%关税，最终清单包括6月15日公布的284个关税项目中的279个，这令中美贸易战进一步升级。此前，美国曾对160亿美元关税进行公众听证，但参与会议的82名行业代表中，仅6人表示赞同关税。从目前的结果来看，特朗普并没有听取行业代表的意见。中国政府已经誓言将就美国对华160亿美元商品的关税措施也采取对等反击。关税措施所涉及的商品金额可能很快会进一步上升。美国贸易代表办公室正在评估对额外2000亿美元的中国商品加征10%的关税，甚至考虑将税率提高到25%。在公众意见征询期9月5日结束后，上述关税措施可能在9月底前付诸实施。美国总统特朗普此前暗示可能会对所有中国进口商品加征关税，去年美国从中国进口的商品总额约5000亿美元。美国在8月末与墨西哥初步达成新北美自由贸易协定，并邀请加拿大加入，但中美副部级贸易磋商未见实质性进展，谈判路阻且长。中美贸易战不确定性风险，可能是金融市场头号威胁。

二、人民币关键心理关口临近，我央行维稳汇率

中国人民银行8月24日宣布重新引进被其称为“逆周期因子”的计算方式，以保证人民币每日中间价维持在相对稳定的数值。此前的6到8月份，特朗普挑起贸易战持续升级态势，中国去杠杆紧信用，人民币出现历史上最迅速的贬值过程，逼近7关口，一度引发金融恐慌。贬值过程中的汇率，抬升进口依赖型商品的成本，一定程度上中和了部分贸易战下关税抬升带来的压力，此番央行干预下的人民币汇率骤然升值，缺乏持续性运行的基础，除非贸易战出现转机 and 强势美元周期走向尽头。9月下旬美联储利率决议时间窗口，可能会为人民币汇率带来新的压力，届时可能放大市场波动。强势美元周期运行到现在，已令土耳其、阿根廷等新兴市场国家汇率出现不可承受之重挫，也加重了人民币汇率持续走贬的风险，是金融动荡和恐慌的重要环节，关注转机和市场的回稳。

三、厄尔尼诺助力美豆丰产，天气市哑火

根据中国国家气候中心和美国气象局的预测，2018年秋季基本确定进入厄尔尼诺状态，具体概率为，秋季出现厄尔尼诺的概率为65%，冬季则接近70%。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%，根据美国作物8月关键生长期的天气形势来看，丰产已成大概率事件，美国大豆天气市哑火。

四、“非洲猪瘟事件”负面冲击养殖需求，粕价承压

8月3日、16日、19日、23日、30日，我国分别在辽宁沈阳、河南郑州、江苏连云港、浙江乐清、安徽芜湖发生五起非洲猪瘟病例，截至目前，为控制疫情蔓延，已斩杀了超过2.4万头生猪。“农业农村部表态称，后续疫情形势存在许多不确定性，不排除继续出现新发疫情的可能。另外，该病在我周边国家长期流行、不断扩散蔓延，再次传入风险依然很大。”负面冲击饲料需求，不利粕价表现。

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

USDA 在 8 月美国大豆供需报告中的数据 displays, 美新豆播种面积 8960 万英亩 (上月 8960, 上年 9010), 单产 51.6 (上月 48.5, 上年 49.1), 产量 45.86 亿蒲 (上月 43.10, 上年 43.92), 出口 20.60 (上月 20.40, 上年 21.10), 压榨 20.60 (上月 20.45, 上年 20.40), 期末库存 7.85 (预期 6.41, 上月 5.80, 上年 4.30); 巴西新豆产量 12050 万吨 (上月 12050、上年 11950), 阿根廷新豆产量 5700 (上月 5700、上年 3700)。因美国作物区天气优良, 丰产前景看佳, 单产年内二度大幅提高至 51.6 蒲式耳/英亩, 产量和库存数据超预期, 对价格形成利空压力, 美豆库存消费比已经攀升至 18.44%, 仅次于 2006/07 年 18.63% 的历史最高水平, 而单产水平如再升至 53.5 蒲式耳/英亩, 平衡表需求数据维持不变, 则库存消费比将攀升至惊人的 22.44%。(如表 1 示)

表 1. 美国大豆供需平衡表

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj. Jul	2018/19 Aug	情景: 单产 53.5
			<i>Million Acres</i>		
Area Planted	83.4	90.1	89.6 *	89.6	89.6
Area Harvested	82.7	89.5	88.9 *	88.9	88.9
			<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	52	49.1	48.5 *	51.6	53.5
			<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	197	302	465	430	430
Production	4296	4392	4310	4586	4756.15
Imports	22	22	25	25	25
Supply, Total	4515	4715	4800	5040	5211.15
Crushings	1901	2040	2045	2060	2060
Exports	2166	2110	2040	2060	2060
Seed	105	104	103	103	103
Residual	41	32	32	33	33
Use, Total	4214	4286	4220	4256	4256
Ending Stocks	302	430	580	785	955.15
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.47	9.35	8.00 - 10.50	7.65 - 10.15	
Stock To Use Ratio	7.17%	10.03%	13.74%	18.44%	22.44%

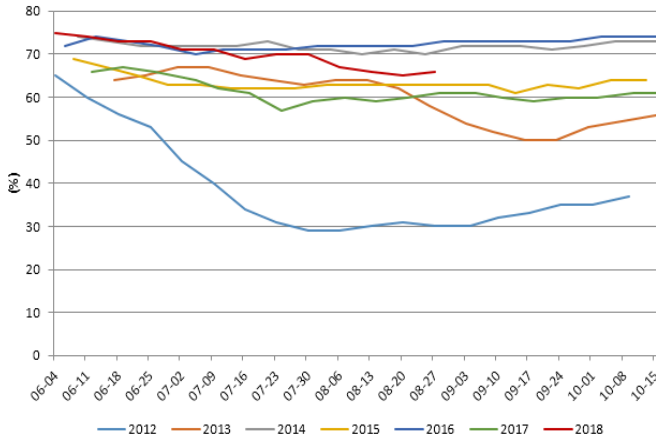
资料来源: USDA 新纪元期货研究

二、丰产预期强烈, 市场在交易不断提高的单产规模

美国农业部 (USDA) 作物生长报告显示, 截至 8 月 26 日当周, 美国大豆生长优良率为 66%, 去年同期为 61%。当周, 美国大豆结荚率为 95%, 前一周为 91%, 去年同期为 92%, 五年均值为 90%。当周, 美国大豆落叶率为 7%, 去年同期为 5%, 五年均值为 4%。美国大豆关键生长期天气形势良好, 丰产前景看佳。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提升至 51.6 蒲式耳

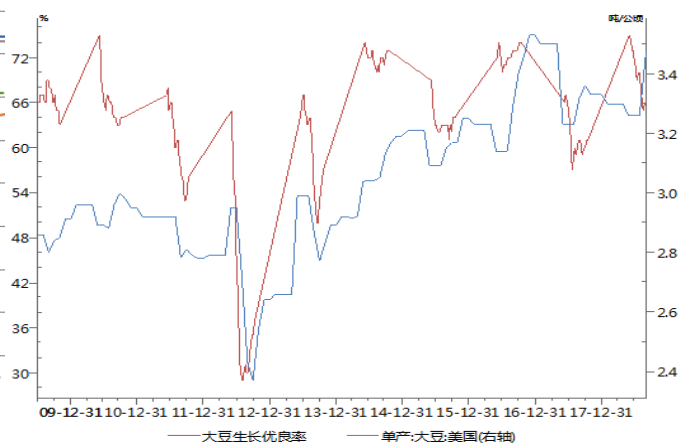
/英亩,国际机构不断上调单产预期,8月下旬美国中西部巡查后,预计美国2018年大豆产量为46.83亿蒲,单产平均每英亩53.0蒲,福四通更是将单产提高至53.5的历史高位,关注9月12日USDA对美豆丰产前景的评估。

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

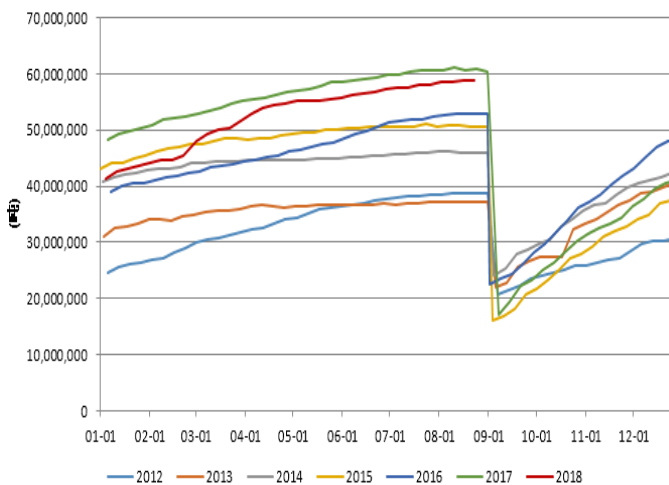


资料来源: Wind

三、美国大豆出口销售仍显滞后,国内近月供给充裕远期供给存缺

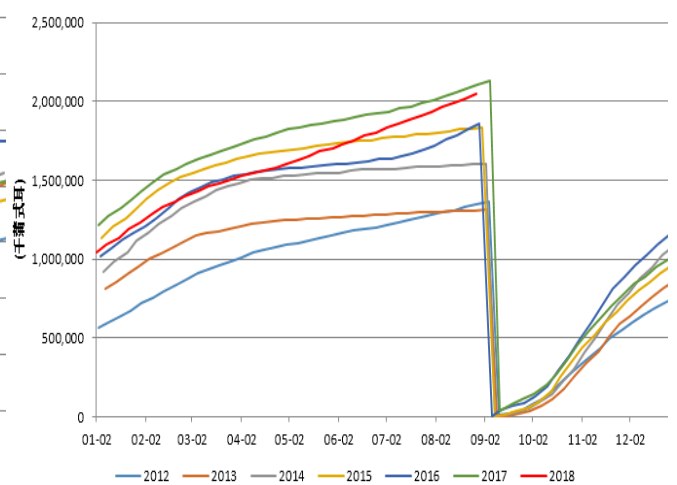
截至2018年8月23日的一周,2017/18年度美国大豆出口总量5887万吨,较去年同期缩减3%。美国大豆出口检验量累积20.48亿蒲(5574万吨),较去年同期缩减3%。在中美贸易战没有明确结果的前提下,国内油厂依然不敢采购美豆,这意味着若9月份不能取消关税,则我国11-12月进口大豆供应缺口将进一步坐实。据Cofeed最新调查,2018年8月份国内各港口进口大豆预报到港133船847.9万吨。9月份大豆到港最新预期在800万吨,较上周预期降50万吨,10月份初步预期维持760万吨。11月大豆到港初步预估维持700万吨。11-12月大豆供应仍不足,但远期仍可能继续买入大豆。

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

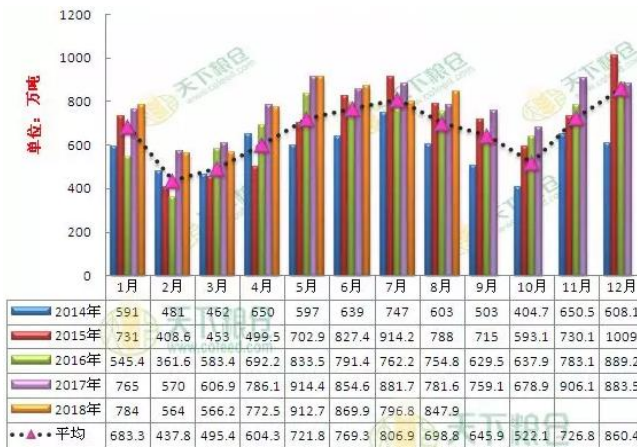


资料来源: Wind

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 1-7 月大豆累计进口量为 5288 万吨，较上年同期减少 3.7%，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，8 月拍卖因处淡季，成交低迷买兴匮乏，供给维持宽松状态。Cofeed 数据显示，截止 8 月 24 日，国内豆油商业库存总量 163.88 万吨，较去年同期的 143.5 万吨增 20.38 万吨幅增 14.2%，五年同期均值 132.93 万吨。全国豆粕库存 116 万吨，处于历史同期高位，较去年同期高 26%。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. 我国豆油库存处于历史同期高位

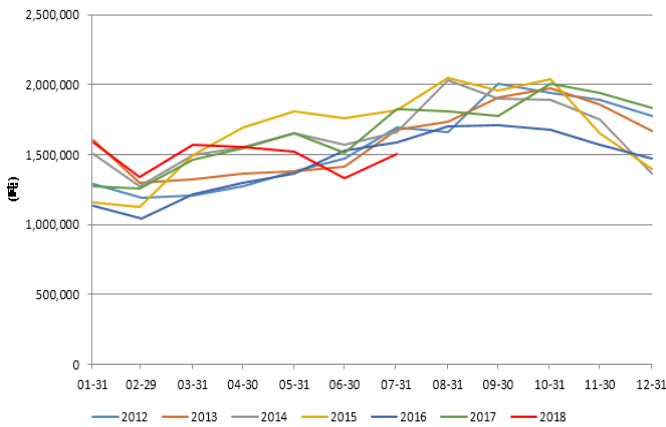


资料来源：天下粮仓

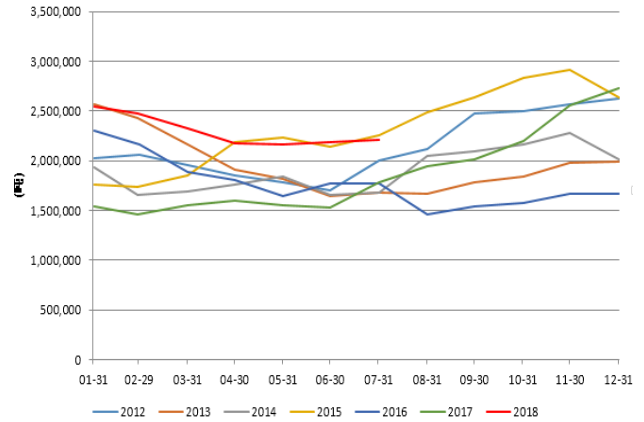
8 月 10 日，马来西亚 7 月棕榈油产量 150.32 万吨（预期 154，6 月 133.27，去年 7 月 182.71）；出口 120.58 万吨（预期 114，6 月 112.91，去年 7 月 139.78）；7 月末棕榈油库存 221.46 万吨（预期 234 彭博 242，6 月末 218.87，去年 7 月末 178.41）。印尼及马来西亚政府均表示取消 9 月毛棕榈油出口关税，这样 9 月马棕期货或因棕榈油商品出口量增长而攀升，马来西亚棕榈油季节性产出弱于预期，出口高于预期，库存扩张弱于预期，这可能在 9 月份为油脂市场造势。另外，关注国内中秋国庆备货行情对市场的支持。

图 7. 马来西亚棕榈油产量弱于季节性

图 8. 马来西亚棕榈油库存温和高于季节性



资料来源: Wind



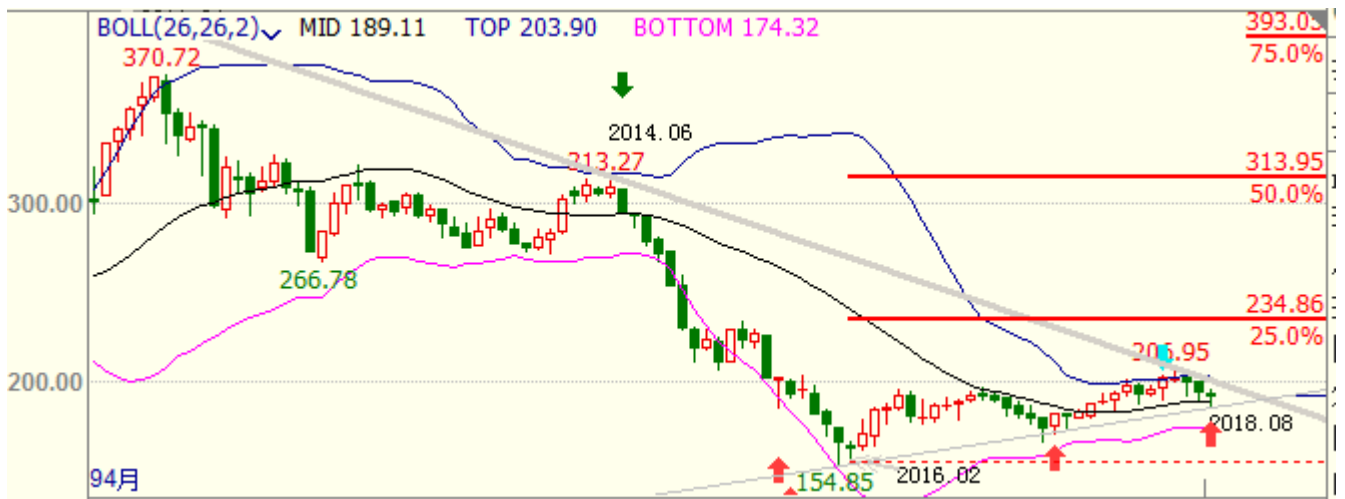
资料来源: Wind

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，冲击近 10 年熊市通道重要反压位后承压连跌三个月寻找支撑，面临重要的方向选择。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%，突破 164 点创反弹新高，反弹趋势延续。

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，预计波动区间收窄至 2900-3200。

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，上方熊市压制位下移维持在 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 9 月份主要交易策略推荐

一、9 月豆系市场全息图表

表 2.9 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、美元指数冲击 97 关口后展开调整，人民币汇率贬值势头趋缓但波动率放大。	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 万吨泄库抛售进入尾声。	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，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	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 附近尝试做收敛套利。

2) 进口成本抬升和远期供给偏紧预期中，1901 合约豆粕 2950-3050、菜粕 2250-2350 区间尝试参与多单。

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%，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