

## 中美贸易战升级，国内非典型性上涨或将延续

### 内容提要：

- ◆ 9 月中美贸易战升级。2018 年 9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起，对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，并将于 2019 年 1 月 1 日将加征关税税率上调至 25%。作为反击和回应，中国对原产于美国的 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，并在 24 日当日发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书，且决定退出 12 日美国发出的磋商邀请。这对于豆系的影响，盖过了 FOMC 年内第三次升息的冲击。
- ◆ USDA 在 9 月数据中显示，美新豆播种面积 8960 万英亩（上月 8960，上年 9010），单产 52.8（预期 52.2，上月 51.6，上年 49.1），产量 46.93 亿蒲（预期 46.49，上月 45.86，上年 43.92），出口 20.60（上月 20.60，上年 21.30），压榨 20.70（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45（预期 8.30，上月 7.85，上年 3.95）。美豆产量实现历性的六连丰，库存消费比已经攀升至 19.8%，高于 2006/07 年 18.63% 的历史最高水平。因中美贸易摩擦升级，9 月季度库存数据也有望创 4.01 亿蒲历史同期高位。
- ◆ 今年 1 至 8 月，我国进口大豆数量为 6200 万吨，同比减少 2.1%，总体供应充足，但进入四季度供给紧张忧虑渐显。从近月我国进口大豆到港情况来看，9 到 12 月份，分别预估到港 800 万吨、700 万吨、550-560 万吨和 560 万吨，四季度进口总量同比去年相差超过 20% 或 500 余万吨的量，如果在贸易战背景不变的前提下，今年年底到明年年初将保持继续趋紧格局。
- ◆ 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，10 月不宜参与收敛，维持扩大操作。  
2) m1901, 3000-3300 区间震荡，持稳 3300 价格重心上移至 3300-3600，贸易战动向决定了价格波动，中美贸易战未撤销前延续博弈多单。  
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/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

缺乏方向性突破，注意高位

承压调整风险（2018-09-21）

先扬后抑价格剧烈震荡，缺

乏趋势突破（2018-09-14）

贸易战忧虑下价格弱势反弹

（2018-09-07）

（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、中美贸易战升级，深刻影响国内市场

2018 年 9 月 17 日，美国政府宣布将于 9 月 24 日起，对原产于中国的 2000 亿美元商品加征 10% 的进口关税，并将于 2019 年 1 月 1 日将加征关税税率上调至 25%。作为反击和回应，中国对原产于美国的 600 亿美元商品，加征 10% 或 5% 的关税，并在 24 日当日发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书，且决定退出 12 日美国发出的磋商邀请。此前，特朗普还称，如果中国采取报复行动伤害“美国农民和其他产业”，将会立即启动“第三阶段”，对约 2670 亿美元商品加征关税。贸易战升级，这对于豆系的影响，盖过了 FOMC 年内第三次升息的冲击，推动国内粕类走出独立性上涨行情。

### 二、美联储加息靴子落地，市场引为利空出尽

FOMC 在 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，市场已经基本完全消化 9 月升息，同时预计 12 月升息的概率超过 80%，自 2015 年 12 月启动加息周期以来，美国实现第 8 次加息。9 月点阵图表示美联储维持 2018 年加息四次、2019 年加息三次、2020 年加息一次的预期不变，首次公布的 2021 年点阵图表明 2020 年之后美国将不会加息。印尼、卡塔尔、菲律宾等亚洲央行迎来加息潮，但国内仍保持货币政策的独立性，当日我央行未开展公开市场操作。

### 三、黑龙江大豆生长后期遭遇早霜冻威胁而减产 4.45%

农业农村部消息，9 月 9 日夜间至 10 日凌晨，我国北方地区出现大范围降温天气，特别是黑龙江西北部地区出现了低温霜冻天气，对该区域大豆生长造成了一定影响。监测结果表明，黑龙江省大豆低温霜冻面积约为 1478.5 万亩，约占全省种植面积的 29.9%；产量损失预计为 5.5 亿斤左右，约占全省总产的 4.45%。另外，内蒙古等地也录得相当的减产幅度，对本季大豆价格有支持。

### 四、国内非洲猪瘟案例仍在增多，对饲料需求有负面影响

农业农村部新闻办公室 9 月 24 日发布，内蒙古自治区呼和浩特市确诊一起生猪非洲猪瘟疫情，截止到当日，不到两个月的时间，全国发生 21 起非洲猪瘟疫情，波及黑、吉、辽、内蒙古、河南、江苏、安徽、浙江等八个省份。农业农村部发布数据显示，8 月份生猪、能繁母猪存栏环比分别下降 0.3% 和 1.1%，同比分别下降 2.4% 和 4.8%。非洲猪瘟疫情持续扩散，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。

## 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 9 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 52.8 (预期 52.2, 上月 51.6, 上年 49.1), 产量 46.93 亿蒲 (预期 46.49, 上月 45.86, 上年 43.92), 出口 20.60 (上月 20.60, 上年 21.30), 压榨 20.70 (上月 20.60, 上年 20.55), 期末 8.45 (预期 8.30, 上月 7.85, 上年 3.95)。因美国作物区天气优良, 丰产前景看佳, 单产年内第三次大幅提高至 52.8 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 19.8%, 高于 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 21.28%。(如表 1 示)

表 1. 美国大豆供需平衡表

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj. Aug	2018/19 Proj. Sep	单产 53.5 情景
		<i>Acres</i>			
Area	83.4	90.1	89.6	89.6	89.6
Area	82.7	89.5	88.9	88.9	88.9
		<i>Bushels</i>			
Yield per	52	49.1	51.6	52.8	53.5
		<i>Bushels</i>			
Beginning	197	302	430	395	395
Production	4296	4392	4586	4693	4756.15
Imports	22	22	25	25	25
Supply,	4515	4715	5040	5113	5176.15
Crushings	1901	2055	2060	2070	2070
Exports	2166	2130	2060	2060	2060
Seed	105	104	103	103	103
Residual	41	32	33	34	34
Use,	4214	4321	4256	4268	4268
Ending	302	395	785	845	908.15
Avg. Farm	9.47	9.35	7.65 - 10.15	7.35 - 9.85	
Stock To	7.17%	9.14%	18.44%	19.80%	21.28%

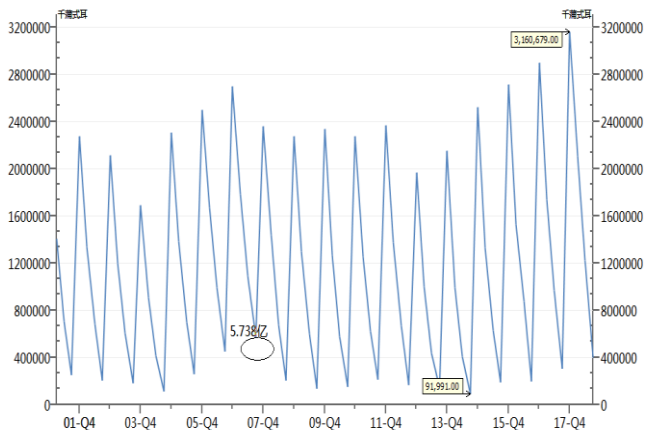
资料来源: USDA 新纪元期货研究

北京时间 9 月 29 日零时, 美国农业部将公布季度美国谷物库存报告。市场平均预估, 截至 9 月 1 日当季, 美国大豆库存为 4.01 亿蒲式耳, 高于去年 9 月 1 日当季的库存 3.02 亿蒲式耳, 或将是近十年历史同期最高。美豆连续六年实现历史性的丰产规模, 库存相应累积至历史最高, 中美贸易战的形势加重了这种压力, 预计美豆在 10 月份临近收割季低点。

### 二、美豆作物生长尾声优良率良好, 收割进展顺利

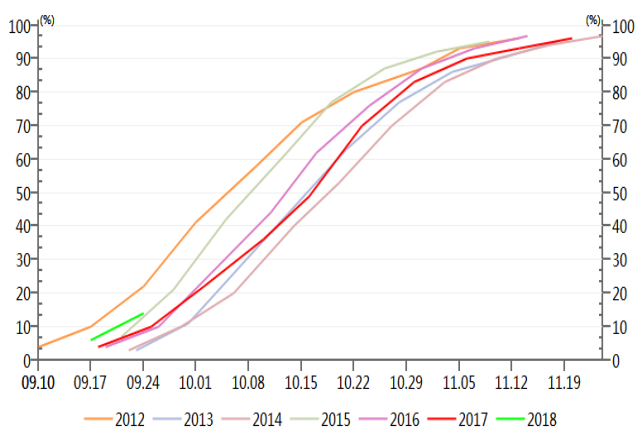
截至 9 月 23 日，美豆优良率 67%，上周 68%，去年同期 59%；美豆收割率为 14%，上周 6%，去年同期 9%，五年均值 8%。美豆收割快于常年，进展顺利，利于实现丰产规模。此前四年美豆单产分别为 49.1、52、48、47.5（单位：蒲式耳/英亩），美国农业部当前的预估值提升至 52.8 蒲式耳/英亩，国际机构不断上调单产预期，8 月下旬美国中西部巡查后，预计美国 2018 年大豆单产平均每英亩 53.0 蒲，芝加哥大豆交易 53 蒲的水平，价格下探 800 关口十年低位，预计临近敲定收割季低点。

图 1. 美豆季度库存处于历史同期高位



资料来源：Wind

图 2. 美豆生长优良率与单产关系



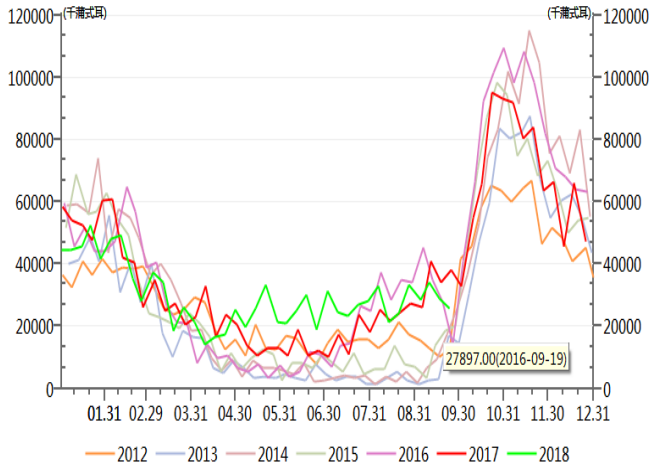
资料来源：Wind

### 三、美国大豆出口迟滞，全球大豆贸易流重塑

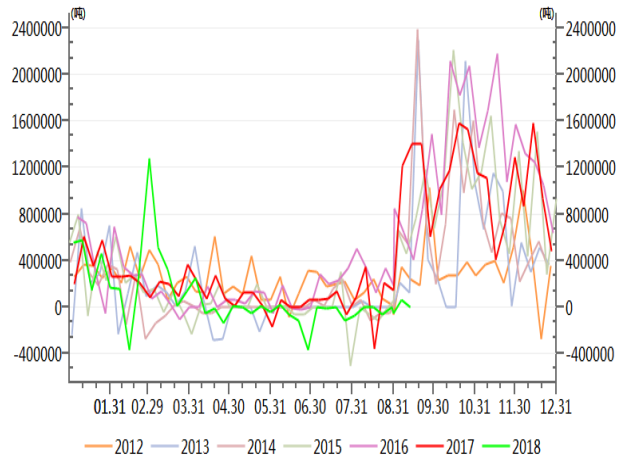
美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2018 年 9 月 20 日的一周，美国大豆出口检验量为 693,890 吨，上周为 786,268 吨，显著低于去年同期的 1,036,653 吨。今年 6 月份以来中国基本停止采购美国大豆。尽管曾经的最大进口国停止进口美豆，但是美国扩大对其他国家的出口量。欧盟数据显示，自 7 月份欧盟和美国签署一份旨在避免易战的协议以来，美国已经取代巴西，成为欧盟头号大豆供应国。截至 9 月中旬的 12 周里，欧盟进口美国大豆数量达到 147 万吨，同比提高 133%。《油世界》称，受中美贸易战影响，中国正在开始买入更多阿根廷大豆，而这反过来将促使阿根廷采购更多美国大豆，以满足本国之需。而巴西一家贸易公司的官员也表示，巴西可能在未来数月买入 100 万吨美国大豆，以备青黄不接之际所需。尽管中国买需止步于美国，从美国的采购量将从 3,290 万吨减至 680 万吨，而这对美国大豆价格意味着有更大的下行压力。但 USDA 数据显示，美豆出口需求仅较去年削减 3% 至 5606 万吨，全球大豆贸易格局重塑有望基本完成，基于中国买兴对芝加哥市场的冲击预计将有限。

图 3. 美国大豆出口检验量弱于季节性

图 4. 美国大豆销往中国的数量处历史偏低水平



资料来源: Wind



资料来源: Wind

#### 四、国内压榨和库存: 短期供给宽裕, 年末供给紧张隐忧显现

根据中国海关数据, 今年 1 至 8 月, 我国进口大豆数量为 6200 万吨, 同比减少 2.1%, 尽管近半年遭受中美贸易战的困扰, 但我国进口大豆没有出现太过显著的下滑, 总体供应充足。而每年的四季度和与次年的一季度, 我国大豆进口历来主要源自美国, 占同期我国大豆进口量的比重近半, 因中美贸易战升级, 进入四季度供给紧张忧虑渐显。从近月我国进口大豆到港情况来看, 9 月份实际到港月 800 万吨, 约 70-80 万吨延迟至 10 月份卸货, 则 10 月份实际到港将接近 700 万吨, 11 月份预计到港 550-560 万吨, 12 月份大豆到港预估 560 万吨, 1 月份采购量还较少, 目前到港预估仅 280 万吨。四季度进口总量目前同比去年相差超过 20% 或 500 余万吨的量, 如果在贸易战背景不变的前提下, 今年年度到明年年初将保持继续趋紧格局, 而另一方面南美旧作至明年 2-3 月新作升贴水因中国需求也将保持高企状态。

截止 9 月 14 日, 国内豆油商业库存总量 159.22 万吨, 较去年同期的 135.5 万吨增 23.72 万吨幅增 17.51%, 五年同期均值 128.832 万吨。国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 93.79 万吨, 也显著高于季节性。但远期到港大豆不足的缺口, 可能会成为市场重要的关切, 也是内盘显著强于甚至逆于外盘的原因。

图 5. 我国进口大豆数量月度对比图

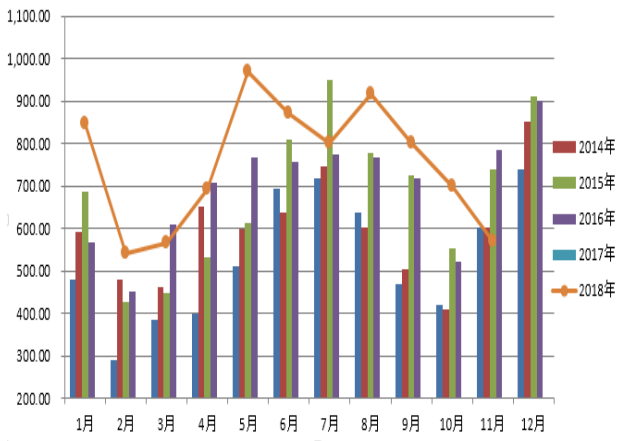


图 6. 我国豆油库存显著高于季节性

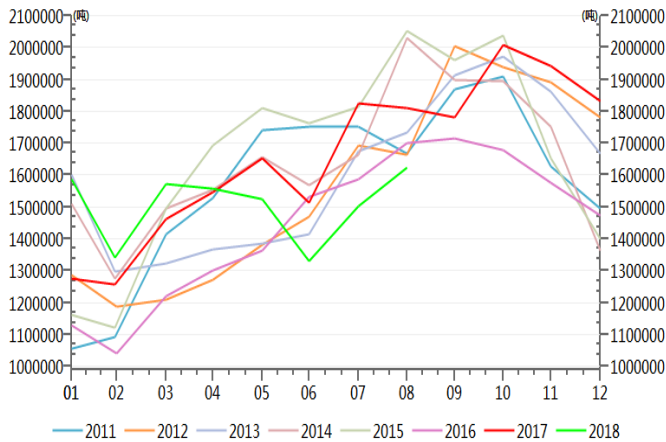


资料来源：新纪元期货研究

资料来源：天下粮仓

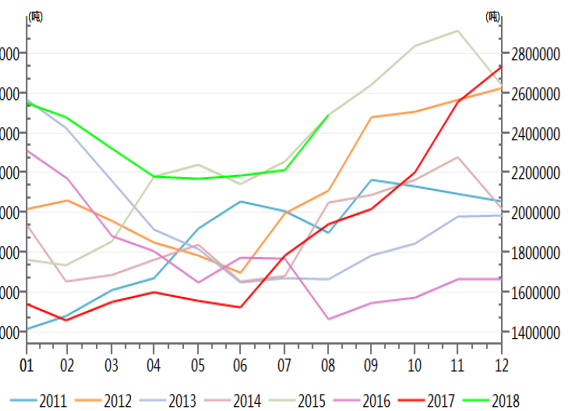
MPOB 最新一期供需报告显示，马来西亚 8 月棕榈油产量 162.22 万吨（预期 165，7 月 150.32，去年 8 月 181.06）；出口 109.96 万吨（预期 123，7 月 119.67，去年 8 月 148.82）；8 月末棕榈油库存 248.87 万吨（预期 241，7 月末 221.47，去年 8 月末 194.17）。尽管产量增长弱于季节性，但出口需求乏力库存增加高于季节性，限制了油脂价格本季表现。

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 弱势反弹浪趋势之中，冲击近 10 年熊市通道重要反压位承压连跌三个月后获得支撑，面临重要的方向选择。文华商品价格指数更多计入了中国供给侧改革成果因素，c4 超强的反弹浪超过 50%，9 月份一度改写新高至 167.7，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。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，方向突破将带来新的趋势延伸。

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 豆油期货价格指数连涨三个月



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第四部分 10 月份主要交易策略推荐

### 一、10 月豆系市场全息图表

表 2. 10 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。	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、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”，远期供给不足且内盘成本重心显著上移。	★★★



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	美豆实现“六连丰产”，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) 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，10 月不宜参与收敛，维持扩大操作。

2) m1901，3000-3300 区间震荡，持稳 3300 价格重心上移至 3300-3600，贸易战动向决定了价格波动，中美贸易战未撤销前延续博弈多单。

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