

贸易战深刻影响市场波动，天气市料提升底部重心

内容提要：

- ◆ 中美贸易战有愈演愈烈之势，7月6日开始对进口美豆收28%关税，我国进口大豆成本进入“双轨制”，即北美大豆进口成本将显著高于其他主产国700元/吨左右，为后市豆粕波动放大风险埋下伏笔。
- ◆ USDA6月报告，新季美豆播种面积8900万英亩（上月8900，上年9010），单产48.5（上月48.5，上年49.1），产量42.80亿蒲（上月42.80，上年43.92），压榨20.00（上月19.95），期末3.85（预期4.17，上月4.15）；陈季期末5.05（预期5.22，上月5.30）；巴西产量11900万吨（预期11743、上月11700、去年11410），阿根廷产量3700（预期3789、上月3900、去年5780）。巴西丰产（490万吨）部分抵消阿根廷减产（2080万吨），美豆新季压榨提高，陈季与新季结转库存均低于预期，数据利多，然市场更关切作物天气和贸易战。
- ◆ Cofeed数据，6月份国内各港口进口大豆954.95万吨，7月份大豆到港预期在950万吨，8月到港预期在850万吨，9月份之前到港大豆多数为巴西大豆。除巨量进口大豆到港预期外，临储大豆拍卖重启，市场传言本轮临储大豆拍卖总量达200多万吨，短期市场供给无虞。
- ◆ 策略推荐：1）OI-Y价差900-1100区间高位震荡，低吸参与扩大套利；Y-P价差更多时间仍在扩大趋势中，700-800低吸参与。2）进口成本抬升和潜在天气市影响里，3000之下博弈远月粕类多单。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，长期趋势多单重点配置。

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

波动率收窄但政策风险加剧
(2018-06-15)

天气炒作匮乏，粕价跌势加深
(2018-06-08)

天气市启动前呈现油强粕弱
走势 (2018-06-04)

(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、贸易战对金融市场带来负面干扰和冲击

5月20日，中美发联合声明不打贸易战。但29日，美国白宫突然发表声明，将加强对获取美国工业重大技术的相关中国和实体实施出口管制，并采取具体投资限制。根据《1974年贸易法》第301条，美国将对从中国进口的价值500亿美元的商品征收25%的关税，其中包括与“中国制造2025”计划相关的商品。6月15日美国宣布对500亿美元中国进口商品加征25%惩罚性关税后，中国当天就予以回击，对500亿美元美国进口商品加征25%关税，7月6日奏效。中美贸易冲突正经历“谈判-失败-升级，再谈判-再升级”的曲折过程，尚未达成妥协，对金融市场造成显著冲击。恐损及经济增长，全球股指陷入动荡下跌，避险情绪一度升温。

二、贸易战对中国大豆市场影响深刻

中美贸易战愈演愈烈，6月中旬以来，人民币汇率出现罕见的趋势贬值动作，期间10个交易日贬值幅度超过3%迅速创年内新低，或显示中国欲扩大贸易顺差的诉求，这对进口依赖型商品的成本有提升作用。7月份开始，我国将对进口美豆额外增加25%的关税，或改变国际大豆贸易流，国内大豆进口成本长期进入“双规制”，市场价格波动率将出现提升。

表 1.6月22日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

三、下半年天气市是看点

世界气象组织称，2018年三季度出现厄尔尼诺天气的几率为25%，但是四季度出现弱厄尔尼诺的几率达到50%。根据相关机构的6月南方涛动预测，2018年的下半年，厄尔尼诺现象已经有50%的概率出现，在夏末或初秋开始发展，在冬季，厄尔尼诺的概率增加到了大约65%。NOAA也指出，全球有较大可能将转为厄尔尼诺状态。从拉尼娜转向厄尔尼诺的年份，我国华北地区容易出现干旱，厄尔尼诺后，我国南方地区容易出现持续暴雨和洪灾等。在厄尔尼诺年景中，美豆增产概率较高，单产平均增加达9%，本年度作物生长初期，美豆生长状况较佳，天气市爽约，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

USDA6月报告,新季美豆播种面积8900万英亩(上月8900,上年9010),单产48.5(上月48.5,上年49.1),产量42.80亿蒲(上月42.80,上年43.92),压榨20.00(上月19.95),期末3.85(预期4.17,上月4.15);陈季期末5.05(预期5.22,上月5.30);巴西产量11900万吨(预期11743、上月11700、去年11410),阿根廷产量3700(预期3789、上月3900、去年5780)。巴西丰产(490万吨)部分抵消阿根廷减产(2080万吨),美豆新季压榨提高,陈季与新季结转库存均低于预期,数据利多。新季美豆库存消费比有收缩趋向,但产出前景优越可能会维持一个宽松的场景,届时美豆供需平衡表收紧存在被证伪风险,关注天气敏感阶段产量前景的评估。

表 2.美国大豆供需平衡表

SOYBEANS	2016/17	2017/18 Est.	2018/19 Proj. May	2018/19 Proj. Jun	单产情景49.5
			Million Acres		
Area Planted	83.4	90.1	89.0 *	89	89.0 *
Area Harvested	82.7	89.5	88.2 *	88.2	88.2
Filler			Bushels		
Yield per Harvested Acre	52	49.1	48.5 *	48.5	49.5
			Million Bushels		
Beginning Stocks	197	302	530	505	505
Production	4296	4392	4280	4280	4365.9
Imports	22	25	25	25	25
Supply, Total	4515	4718	4835	4810	4895.9
Crushings	1901	2015	1995	2000	2000
Exports	2174	2065	2290	2290	2290
Seed	105	103	103	103	103
Residual	34	30	32	32	32
Use, Total	4213	4213	4420	4425	4425
Ending Stocks	302	505	415	385	470.9
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.47	9.4	8.75 - 11.25	8.75 - 11.25	
Total					
Stock To Use Ratio	7.17%	11.99%	9.39%	8.70%	10.64%

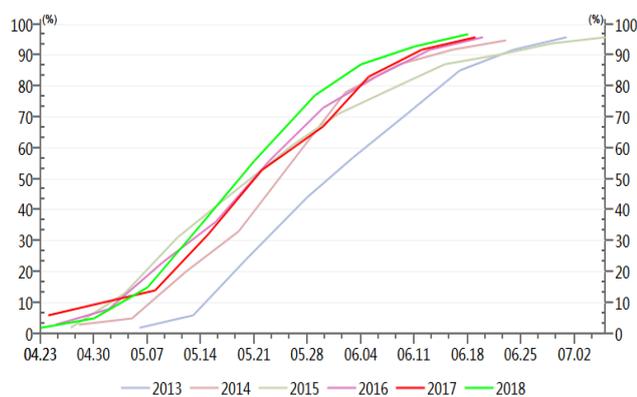
资料来源:USDA 新纪元期货研究

二、作物生长初期条件优越,利于产量前景展望

据美国农业部(USDA)公布的每周作物生长报告显示,截至6月25日当周,美国大豆开花率为12%,去年同期为8%,5年均值为5%;出苗率为95%,去年同期93%,五年均值为89%;优良率73%,2018

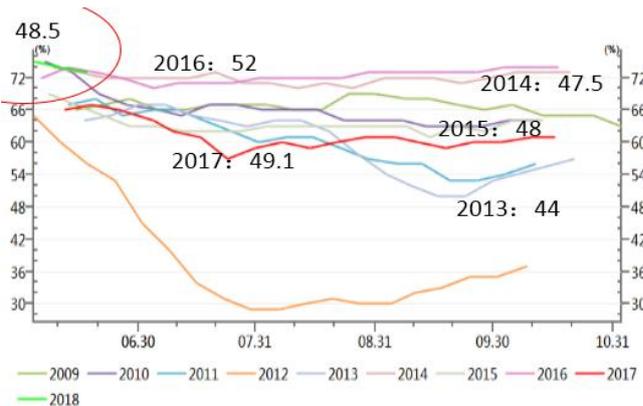
年美国大豆作物优良率是史上最高之一。气象预报显示,6月末7月初,美国中西部地区的温度将达到正常或高于正常水平,降雨量将达到正常,大部分的长期气象预报显示一股高压槽将在6月份最后几天给中西部地区带来高温和降雨。这利于作物产量前景的展望,最近USDA供需报告给出48.5蒲式耳/英亩的单产规模,去年为49.1蒲式耳/英亩,2016年为52蒲式耳/英亩。若关键生长期天气无忧,USDA预估的单产存在上调预期,假使单产提高1蒲式耳/英亩,平衡表其他项目不变,则库存消费比将维持10%之上较宽松的状态,这将不利于价格表现,关注作物产出前景。

图 1.近五年美国大豆播种进度图



资料来源：Wind

图 2.美豆生长优良率历年变动图和当年单产水平



资料来源：Wind

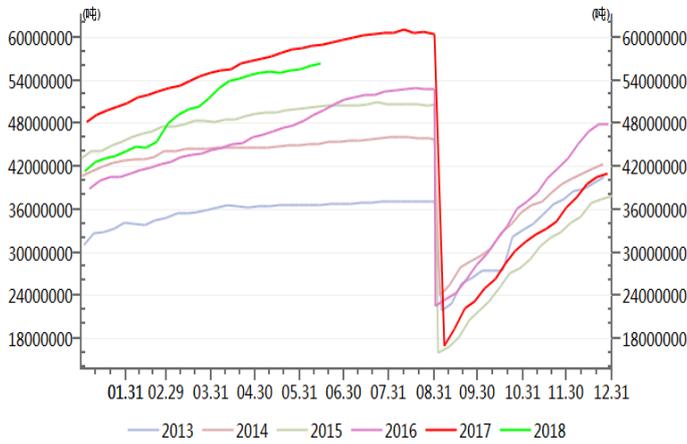
三、美国大豆出口销售仍显著滞后，中国大豆进口国的选择更加多样化

美国农业部发布的出口检验周报显示,截至2018年6月14日的一周,美国大豆出口检验量为818,396吨,上周为675,621吨,去年同期为292,124吨。迄今为止,2017/18年度(始于9月1日)美国大豆出口检验总量为48,307,353吨,上年同期51,636,844吨,同比减少7.0%,上周是减少8.1%,两周前减少8.5%,中美贸易摩擦长期负面冲击美国出口需求,且中国在寻找更广泛的进口大豆来源和基地。

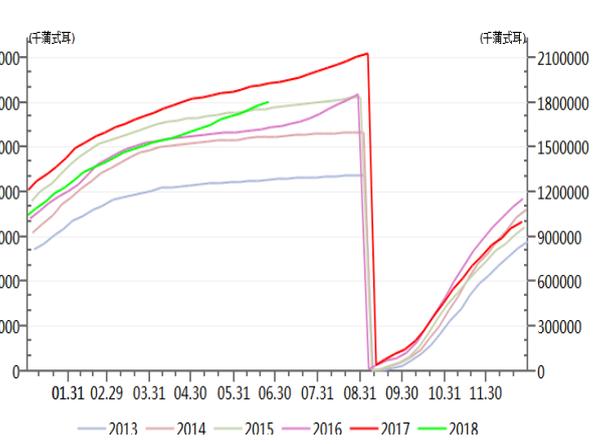
中美两国,一个是大豆最大的进口需求国,一个是重要的生产出口国,两国贸易战将使得大豆供需和贸易面临再平衡过程。我国财政部关税司公布,7月份开始,亚太五国大豆进口关税降至零。产量数据来看,印度、孟加拉、韩国、老挝以及斯里兰卡等国均非主要大豆供应国,2017年印度大豆产量将恢复至1000万吨,孟加拉大豆产量约150万吨,韩国大豆产量10万吨,而仅印度有22万吨的年净出口纪录,其他国家并不具备大豆出口能力。中国关税政策信号意义大于实际进口意义,显示出中国能够更灵活、更多样化选择从其他国家进口农产品,以最大程度上应对对市场的冲击。

图 3.美国大豆出口销售数量仍显著滞后去年

图 4.美国大豆出口检验量仍滞后去年



资料来源：Wind



资料来源：Wind

四、国内压榨和库存：短期供给宽裕，长期供给存变数

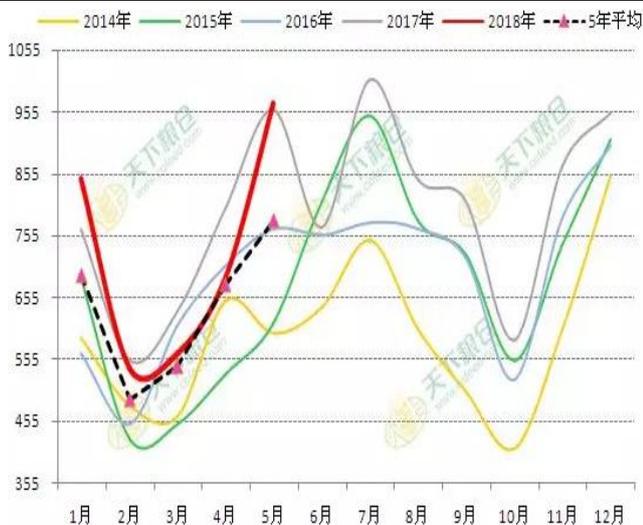
根据 Cofeed 调研数据显示，6 月份国内各港口进口大豆 954.95 万吨，较 5 月份增长 5.61%，较去年同期增 5.69%，7 月份大豆到港预期在 950 万吨，8 月到港预期在 850 万吨，9 月份之前到港大豆多数为巴西大豆。而除了巨量进口大豆到港预期之外，临储大豆拍卖重启，而且其首拍已于 6 月 14 日顺利举行，当日投放 30 万吨大豆，实际成交率达 64%，6 月 22 日将再次投放 30 万吨，6 月 27 日投放量增加至 50 万吨，市场传言本轮临储大豆拍卖总量达 200 多万吨。

截止 6 月 22 日当周，国内豆油库存已增至 148.6 万吨，较上个月同期增加 13.4%，处于历史同期高位；国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 123.82 万吨，较去年同期增加 2.77%，也处于历史同期高位；预计后期豆粕库存或将继续增加，目前已经有一些油厂因豆粕胀库停机，东北港口有 7 船大豆由于油厂没有仓容无法卸船。这显示出原料大豆和油粕供给宽松的现状。

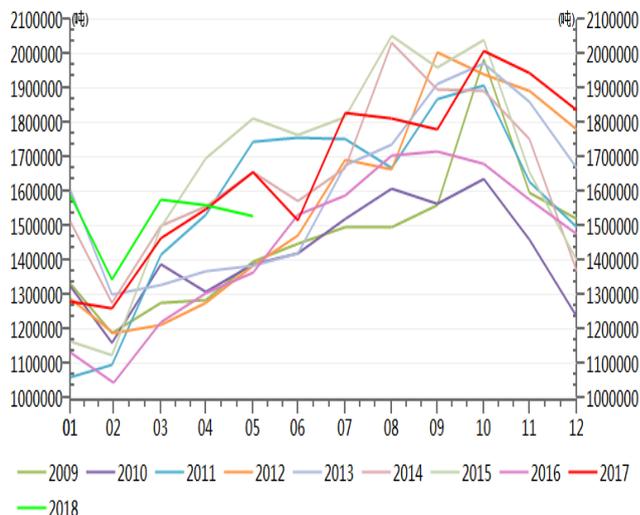
但长期来看，10 月份以后巴西大豆销售进入尾声，至次年 2 月份期间，是美国大豆销售旺季，由于贸易战担忧，中国买家买入 10 月份以后装船的美豆非常谨慎，导致目前中国买家 10 月份之后大豆买船明显不足，这可能会成为后面市场的一个严峻考验。

图 5. 我国进口大豆到港变动图

图 6. 马来西亚棕榈油产量变动图



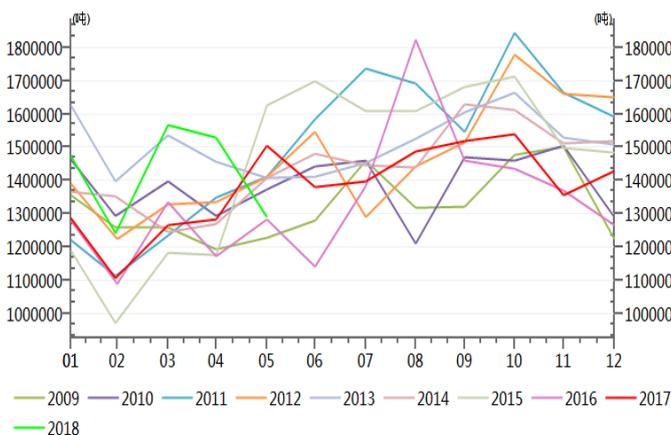
资料来源：天下粮仓



资料来源：天下粮仓

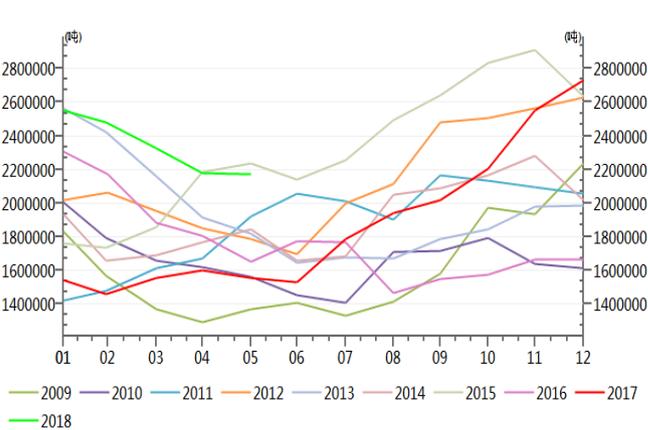
马来西亚棕榈油局(MPOB)在6月报告中公布,5月棕榈油产量较上个月减少21%至152.54万吨,而出口同样下滑16.65%至129.06万吨,马来西亚截至5月底棕榈油库存为217.04万吨,环比小幅下滑,但处于历史同期高位,主产国供需两弱的市场局面给价格带来季节性的下行压力。

图 7. 马来西亚棕榈油出口变动图



资料来源：Wind

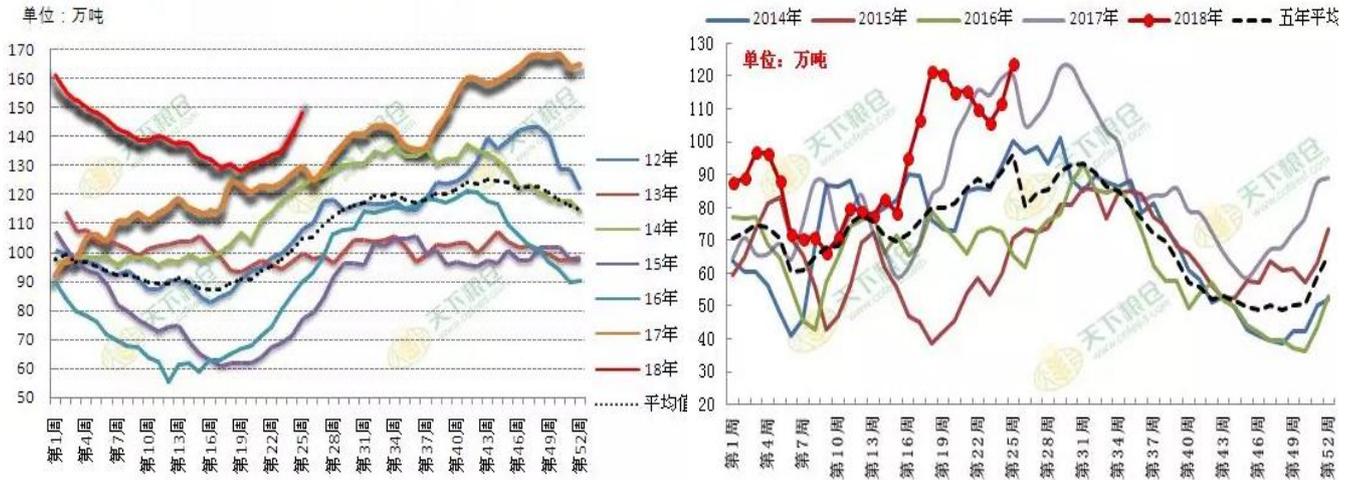
图 8. 马来西亚棕榈油库存变动图



资料来源：Wind

图 9. 我国豆油库存周度变动图

图 10. 我国沿海豆粕结转库存周度变动图



资料来源：天下粮仓

资料来源：天下粮仓

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，关注承压表现。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%，受阻 164 点附近，暂缺少突破，转入高位震荡。

图 11.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，实现了箱体抬升的拉升目标，若持稳 3400-3500，将具备攻击 4000 的技术条件。在中美贸易摩擦干扰之下，以及北美天气市缺失的环境中，DCE 豆粕价格 5 月的季节性下跌应运而生，确认 3000 下方支持，波动重心抬升至 3000-3400。

图 12.DCE 豆粕价格指 5 月顿挫后临近支持位



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，近半年维持在震荡市，波动区间 5300-6100，属熊市磨底阶段，上方熊市压制位 6100，持稳将面临翻多契机。

图 13.关注 DCE 豆油期货价格指数月线熊市反压位



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第四部分下半年主要交易策略推荐

一、2018年下半年豆系市场全息图表

表 2.2018 年下半年豆系市场全息表

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。	中性	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	对美大豆增收 28% 高关税，中国进口成本进入“双轨制”，价格重心将显著抬升。	***
天气	厄尔尼诺发生几率增加。	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	价格低于种植生产成本，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) OI-Y 价差 900-1100 区间高位震荡，低吸参与扩大套利，Y-P 价差更多时间仍在扩大趋势中，700-800 低吸参与。

2) 进口成本抬升和潜在天气市影响里，3000 之下博弈远月粕类多单。

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，长期趋势多单重点配置。

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