

国际贸易格局影响粕类价格预期

摘要

外盘:

2018/19 年度由于阿根廷大豆有望恢复产量、巴西大豆产量预期继续增加,造成 2018/19 年度全球大豆库存消费比升到 23.28%,在此供应宽松的情况下,整体大豆市场将呈现偏弱格局。

USDA 9 月预计 2018/19 年度美豆期末库存创出近几年新高,后期的不确定因素主要来自于中美贸易关系的演变,以及周边国家对低价美豆的采购超出市场预期,因此我们预计美豆期价已两次下挫至 820 美分附近后,在南美大豆集中上市前,美豆期价继续深跌的概率不大。

内盘:

豆粕:自上半年以来的中美贸易关系演变和发展,打破了豆粕供需与价格之间的对应关系,宏观方面的变化已成为影响豆粕期价的最主要因素。由于预期 11-1 月份大豆到港量减少,大豆供给不能满足国内需求,叠加四季度豆粕将进入去库存时期,预计国内豆粕价格将继续抬升,但因生猪补栏量不及预期,豆粕需求受到一定影响。在此背景下,四季度豆粕高点将逐步抬升,高点或在 3500 元/吨附近。

菜粕:全球菜籽产量下滑,成为利多菜粕价格的潜在因素,且在中美贸易关系持续发酵的背景下,国内粕类价格预期上扬,同时豆菜粕价差扩大,菜粕的替代可能性增加,从侧面支撑菜粕价格。但四季度随着气温下降,水产养殖进入淡季,菜粕下游需求将有所疲弱。在此基础上,我们预计四季度菜粕价格下方在 2280 元/吨附近将获得支撑,上方压力在 2670 元/吨附近。

大豆:中美贸易战仍然存在较大的不确定性,市场预期 4 季度国内大豆原料趋紧,这对于国产大豆是一个重要支撑。另外,11 月份美国中期选举,共和党如果失去国会控制权,对于特朗普政府后期政策走势会产生直接影响,11 月份中美仍有可能举行贸易谈判,因此,贸易战形势会在很大程度上影响大豆价格走势。

当前,国产大豆拍卖每周计划 10 万吨,整体大豆供给压力减轻,同时随着 10 月份国产大豆开始陆续收割,预计国产大豆拍卖可能会暂停,这在一定程度上会支撑国产大豆价格。

从周边市场来看,豆粕将逐渐进入需求旺季,伴随豆粕去库存速度加快,豆粕价格预计将维持强势,国产大豆价格也将受到带动。

综上,短期大豆期价仍将维持区间震荡走势,但是随着后期国内大豆将库存速度加快,豆粕期价走强,整体大豆价格中心将逐步上移,目前应该市震荡筑底的阶段。



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

何琳

0451-58896625

投资咨询资格证号

Z0013260

助理分析师

王艳茹

0451-58896619

赵伟峰

0451-58896626

目录

第1章	行情回顾	4
第2章	美豆价格影响因素	5
2.1.	大豆期末库存压力较大	5
2.2.	中美贸易“灰天鹅”加剧价格波动	6
2.3.	美豆低价或改变出口结构	7
2.4.	基金在美豆持续增持净空单	8
2.5.	南美大豆继续抢占美豆市场	9
2.6.	行情展望与操作策略	10
第3章	豆粕价格影响因素	10
3.1.	进口大豆供给预期趋紧	10
3.2.	豆粕正进入去库存周期	11
3.3.	进口成本大幅提升	11
3.4.	猪瘟疫情影响饲料需求	12
3.5.	行情展望与操作策略	13
第4章	菜粕价格影响因素	14
4.1.	全球菜籽产量下滑	14
4.2.	国内菜粕需求持续增加	14
4.3.	国内菜籽、菜粕库存下滑	15
4.4.	行情展望与操作策略	16
第5章	国产大豆价格影响因素	16
5.1.	国产大豆行情回顾	16
5.2.	中美贸易关系演变	17
5.3.	政策性影响	17
5.4.	大豆临储拍卖	18
5.5.	大豆注册仓单	18
5.6.	大豆主产区天气	19
5.7.	行情展望与操作策略	20
	南华期货分支机构	21
	免责声明	23

图表目录

图 1.1.1: 美豆及连豆粕期价走势图 (左单位: 元/吨 右单位: 美分/蒲式耳)	4
图 2.1.1: 美国大豆供需平衡表.....	5
图 2.1.2: 全球大豆供需平衡表.....	5
图 2.2.1: 美豆及连豆粕期价走势图	6
图 2.3.1: 美豆出口销售累计量 (单位: 吨)	7
图 2.3.2: 美豆出口销售周度量 (单位: 吨)	8
图 2.4.1: 美豆基金持仓和期价对比 (左: 基金持仓 右: 美豆收盘价)	8
图 2.4.2: 美豆及美豆粕基金持仓情况 (单位: 张)	9
图 2.5.1: 中国进口大豆数据 (单位: 百万吨)	9
图 3.1.1: 大豆进口量 (单位: 万吨)	10
图 3.2.1: 豆粕库存 (单位: 万吨)	11
图 3.3.1: 美国大豆升贴水 (美分/蒲式耳)	12
图 3.3.2: 巴西及阿根廷大豆升贴水 (美分/蒲式耳)	12
图 3.4.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格 (元/吨)	13
图 3.4.2: 生猪瘟疫病例分布及禁运令分布图	13
图 4.2.1: 菜籽粕供需平衡表 (单位: 千吨)	14
图 4.3.1: 菜籽库存 (单位: 吨)	15
图 4.3.2: 菜粕库存 (单位: 吨)	15
图 5.1.1: 国产大豆行情走势	16
图 5.4.1: 临储大豆拍卖成交量及成交价	18
图 5.5.1: 国产大豆行情走势	19
图 5.5.2: 国产大豆实际交割数量	19

第1章 行情回顾

图 1.1.1: 美豆及连豆粕期货价格走势(左单位: 元/吨 右单位: 美分/蒲式耳)



数据来源: WIND 南华期货研究所

7月6日,中美双方正式启动加增25%的关税,但此前美豆期货走势中包含对贸易的预期,因此消息公布当日,利空出尽的夜盘美豆期货大幅上涨4.5%,扭转前期美豆期货低迷行情。而受此政策影响,同日连粕则收于伴有下影线的中阴线。随后USDA报告上调美新豆的结转库存,且明显高于此前市场预期,在多重压力下,美豆指数创出自2008年12月份以来的新低至829.8美分。但由于美豆期货低迷,吸引周边国家采购美豆,促使美豆指数触底反弹,7月31日期价反弹至927美分。在此期间,连粕跟随美豆走势进行调整。

8月8日美方决定自8月23日起对160亿美元中国输美产品加征25%的关税,随后中国决定对160亿美元自美进口产品加征25%的关税,并与美方同步实施。同时8月份USDA供需报告中大幅上调单产数据至51.6蒲,期末库存大增至7.85亿蒲式耳。双重利空因素下,报告公布当日美豆大幅下挫,日内跌幅达到4.78%。8月23日副部长王受文代表中方赴美进行贸易磋商,但谈判未取得进展,致使双方再次启动加增25%的关税,消息公布当日美豆期货下跌1.81%,连粕跟随美豆调整,同时也受国内猪瘟疫情的蔓延压制,8月末连粕跌破2980附近,曾触及前期6月份低点。

进入9月,美豆生长情况已基本确定,各分析机构预估美豆单产在52.5-53.8蒲式耳之间,受此影响,美豆期货走势较为低迷,并且下探前期低点。随着USDA报告如期上调市场关注焦点美新豆单产,调整幅度基本符合市场预期。当日美豆期货小幅上涨,也证实了此前美豆走势包含了对报告的预期。9月12日晚道琼斯消息称中美双方进行再度磋商,并称本次磋商由对华友好的姆努钦作为美方代表,因此9月13日连粕再度跌至2987。

9月18日,特朗普政府宣布对华2000亿美元商品征收关税,清单生效日为9月24日。我国对此做出反制,对美600亿美元商品征收关税,并与美方同步实施。因中美贸易关系再度升级,美豆期货再创新低至826美分,连粕期货则继续收涨。随后几日美豆出口销售高于预期,促使美豆触底反弹。9月24日中美双方加征新一轮关税政策落地,当日美豆期货小幅回落,国内连粕价格受此影响,同时叠加豆粕库存大幅下降,基本面明显转好,导致9月25日节后开盘,连粕期货大幅上涨,触及3300一线整数关口。

第2章 美豆价格影响因素

2.1. 大豆期末库存压力较大

图 2.1.1: 美国大豆供需平衡表

美国大豆	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2017/18	2017/18	2018/19	2018/19	2018/19
					7月	8月	9月预计	7月预计	8月预计	9月预计
播种面积 (百万英亩)	76.8	83.3	82.7	83.4	90.1	90.1	90.1	89.6	89.6	89.6
收割面积 (百万英亩)	76.3	82.6	81.7	82.7	89.5	89.5	89.5	88.9	88.9	88.9
单产 (蒲式耳/英亩)	44	47.5	48	52	49.1	49.1	49.1	48.5	51.6	52.8
期初库存	141	92	191	197	302	302	302	465	430	395
产量	3358	3927	3926	4296	4392	4392	4392	4310	4586	4693
进口量	72	33	24	22	22	22	22	25	25	25
供应总量	3570	4052	4140	4515	4715	4715	4715	4800	5040	5113
压榨量	1734	1873	1886	1899	2030	2040	2055	2045	2060	2070
出口量	1638	1843	1942	2174	2085	2110	2130	2040	2060	2060
种子用量	97	97	97	105	104	104	104	103	103	103
剩余	10	48	18	36	32	32	32	32	33	34
消费总量	3478	3861	3944	4213	4251	4286	4321	4220	4256	4268
期末库存	92	191	197	302	465	430	395	580	785	845
平均价格/(\$/bu)	13	10.1	8.95	9.47	9.35	9.35	9.35	8-10.5	7.65-10.15	7.35-9.85
库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.94%	10.03%	9.14%	13.74%	18.44%	19.80%

数据来源: USDA 南华期货研究所

图 2.1.2: 全球大豆供需平衡表

大豆 (百万吨)	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2018/19	2018/19	2018/19	2018/19
						5月预计	6月预计	7月预计	8月预计	9月预计
全球										
期初库存	56.21	62.57	77.73	77.92	96.68	92.16	92.49	96.02	95.61	94.74
产量	283.12	319	313.77	351.32	336.82	336.7	355.24	359.49	367.1	369.32
进口量	111.73	121.9	133.33	144.25	151.86	159.54	159.37	154.36	154.83	154.12
国内压榨	241.27	262.38	275.31	288.54	293.69	313.34	313.47	309.31	308.67	308.2
总消费	275.72	299.86	314.35	330.14	337	357.72	357.7	354.29	353.64	353.01
出口量	112.77	125.96	132.55	147.22	153.62	161.82	162.37	157.32	157.96	156.9
期末库存	62.57	77.66	77.92	96.14	94.74	86.7	87.02	98.27	105.94	108.26
全球库存消费比	17.67%	20.00%	19.10%	22.06%	21.18%	18.25%	18.29%	21.06%	22.70%	23.28%
巴西										
期初库存	15.33	15.95	18.93	18.2	26.46	22.87	24.5	25	24.15	23
产量	86.7	96.2	96.5	114.1	119.5	117	118	120.5	120.5	120.5
进口量	0.61	0.31	0.41	0.25	0.19	0.4	0.23	0.43	0.43	0.35
国内压榨	36.86	39.93	39.75	40.9	43	43.2	43.2	42.7	42.7	42.7
总消费	39.86	42.98	43.25	44.55	46.45	46.77	46.78	46.28	46.28	46.2
出口量	46.83	50.61	54.38	63.14	76.7	72.3	72.95	75	75	75
期末库存	15.95	18.86	18.2	24.86	23	21.2	23	24.65	23.8	22.65
巴西库存消费比	19.06%	20.83%	19.33%	23.89%	22.09%	18.35%	19.80%	20.94%	20.22%	19.24%
阿根廷										
期初库存	20.96	26.05	31.7	31.6	35.47	28.78	28.15	29.35	30.8	32.67
产量	53.5	61.4	56.8	57.8	37.8	56	56	57	57	57
进口量	0	0	0.68	1.67	3.9	1.85	1.85	2.25	2.22	2.22
国内压榨	36.17	40.23	43.27	43.3	37.7	44	44	43	43	43
总消费	40.57	45.22	47.65	47.83	42.4	48.94	48.94	47.95	47.92	47.92
出口量	7.84	10.57	9.92	7.03	2.1	8	8	8	8	8
期末库存	26.05	31.66	31.6	36.22	32.67	29.69	29.06	32.65	34.1	35.97
阿根廷库存消费比	59.19%	62.32%	59.41%	71.97%	82.09%	57.10%	55.88%	64.02%	68.86%	70.53%

数据来源: USDA 南华期货研究所

9月USDA报告数据显示,预计2018/19全球大豆产量创出近六年来新高至3.6932亿吨,其中美国大豆产量创历史新高至1.2773亿吨,占全球产量的34.58%,巴西大豆产量为1.205亿吨,占全球产量的32.63%,阿根廷产量恢复至5700万吨,占比15.4%。在全球大豆产量居高不下的背景下,虽然消费也随之增加,预计2018/19年度消费总量达到3.5301亿吨,较上年度增加1601万吨,但期末库存较上年度增加1352万吨至1.0826亿吨,对应的库存消费比为23.28%,同比增加2.1%,全球大豆呈现较为宽松的供应格局。

从美国供需平衡来看,虽然美国2018/19年度大豆种植面积下调,但美新豆单产创历史新高至52.6蒲式耳,导致产量由1.1952亿吨调增至1.2773亿吨,而且受国际贸易形势的影响,美豆出口量较上

年度有所下滑，总体消费量也呈现下降趋势，致使期末库存由上年度的 3.95 亿蒲式耳上调至 8.45 亿蒲式耳，创近年来历史新高。整体来看，美国 2018/19 年度的大豆供给趋于宽松格局，预计在此供给背景下，美豆期价上行压力较大。

季度库存方面，美国农业部（USDA）将于北京时间 9 月 29 日零点公布美国季度谷物库存报告。分析师平均预估，截至 9 月 1 日当季，美豆库存预估为 4.01 亿蒲式耳，去年同期当季为 3.02 亿蒲式耳，同比增加 32.78%，6 月 1 日当季库存为 12.22 亿蒲式耳。从分析师预估数据来看，美豆当季库存增加明显，其中美豆季度库存增加幅度较大，制约美豆的期价上涨空间。如果美豆季度库存数据低于预估值，那么对于美豆期价无疑是潜在的利多因素。

2.2. 中美贸易“灰天鹅”加剧价格波动

2018 年贯穿市场行情的主要因素应为国际贸易形势变化这一“灰天鹅”事件。3 月 23 日，特朗普对中国总价值 500 亿美元的进口产品征收 25%关税的消息确认。对以上美国关税措施，当天我国商务部也发布了针对美国进口钢铁和铝产品 232 措施的中止减让产品清单，中美贸易战就此拉开序幕。

图 2.2.1: 美豆及连豆粕期价走势图



数据来源：博易大师 南华期货研究所

上半年受中美贸易关系影响，期价曾呈现大幅波动，三季度中美贸易关系逐渐升级，继续加剧价格波动——7 月 6 日，中美双方针对 6 月 15、16 日公布 500 亿美元商品清单中的 340 亿美元启动加增 25%的关税，但由于在此前美豆期价走势中一直包含对贸易摩擦的预期，因此在实施关税政策落地后，利空出尽的夜盘美豆期价大幅上涨 4.5%，扭转前期美豆期价低迷行情。而受此政策实施影响，同日连粕则收于伴有下影线的中阴线。

8 月 2 日特朗普政府将对华 2000 亿商品的前期 10%关税上调至 25%，8 月 3 日中方决定对美国的部分进口 600 亿美元的商品征收 25%、20%、10%、5%不等的关税。

8 月 8 日美方决定自 8 月 23 日起对 160 亿美元中国输美产品加征 25%的关税，为此中国决定对 160 亿美元自美进口产品加征 25%的关税，并与美方同步实施。随后市场有消息称中美两方进行贸易磋商，促使美豆期价反弹。

8 月 23 日副部长王受文代表中方赴美进行贸易磋商，但谈判未取得进展，随后美方对 160 亿商品加征 25%关税，同时我国也对此做出反制。消息公布当日美豆期价下跌 1.81%，连粕跟随美豆调整，同时连粕也受国内猪瘟疫情的蔓延压制，8 月末连粕跌破 2980 附近，曾触及前期 6 月份低点。

9 月 12 日 USDA 报告发布前道琼斯消息称，美国将有意邀请中国展开新一轮的贸易谈判，并且由对华态度相对温和的姆努钦作为美方代表，美豆期价在创出新低后出现反弹，连粕受此利空推动，期价大幅下跌至 2987。但 9 月 13 日消息称美方正准备对华 2000 亿美元商品加征关税，美豆期价继续下挫。

9月18日，特朗普政府宣布对华2000亿美元商品征收关税，清单生效日为9月24日，截止2018年年底，税率为10%。自2019年1月1日，税率调整为25%。同时特朗普声称，如果中国采取报复行为，美国将立即执行阶段三的行动，即针对来自中国的2670亿美元的商品征收关税。对此中方决定对原产于美国约600亿美元商品，加征10%或5%的关税，与美方同步实施，导致美豆期价再创近10年来新低至260美分，连粕期价则继续收涨。

9月24日，中美双方如期实施新一轮的关税政策，与此同时我国公布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书，中美贸易关系再度升级，促使美豆期价在连续上涨三日后小幅回落，国内豆粕指数在节后开盘首日大幅上涨，日内涨幅达到2.55%。

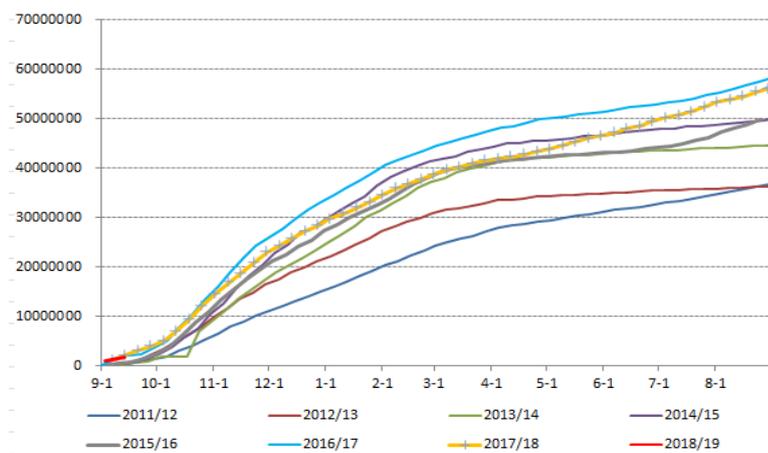
纵观今年的中美贸易发展路径，期间双方磋商以及不确定等因素导致市场价格大幅波动，基于我们预计中美双方贸易关系短期内未能达成有效的协议，且持续到明年的可能性较大，因此预计四季度国际贸易形势仍然是影响期价走势的最主要因素。

2.3. 美豆低价或改变出口结构

根据9月USDA供需报告数据显示，2017/18年度美国大豆销售将达到5797万吨，较去年减少99万。其中对华出口量大幅下滑，由于美豆出口不振致使美豆期价存在较大压力——截止8月23日，2017/18年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为2786.1万吨，较去年同期的3666.1万吨减少24.0%。截止9月13日，2018/19年度美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为145.84万吨，较去年同期的865.5万吨减少83.2%。

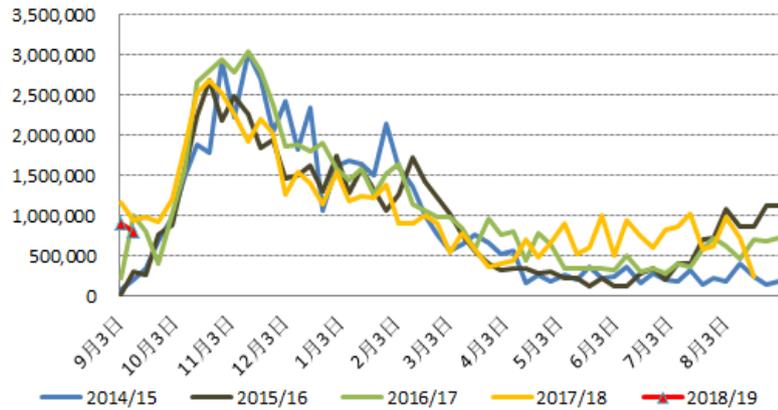
尽管中国买家在此前受国际贸易形势影响，在4、5月期间中国部分买家发生洗船现象，同时7月6日加增25%的关税后，进口大豆成本增加至600-700元/吨左右，在高成本下我国更是大幅减少美豆的进口量。但USDA报告中不难看出，2017/18年度美豆的出口量并没有受此影响大幅下滑，究其原因，主要是在此期间美豆的价格曾创出近十年来低点，低价吸引周边国家纷纷采购美豆，诸如巴西、阿根廷及欧盟等国家。根据有关数据统计，2017/18年度美国对中国以外市场的大豆出口将会比上一年度增加近1300万吨。因此，在9月份USDA月度供需报告数据中，美旧豆的出口销售量较8月份小幅增加，叠加近几个月美国国内大豆压榨量持续高企，从而美旧豆期末库存压力由1169万吨下调至1074万吨，但相对于历年同期仍处于高位。

图 2.3.1: 美豆出口销售累计量 (单位:吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 2.3.2: 美豆出口销售周度量 (单位:吨)

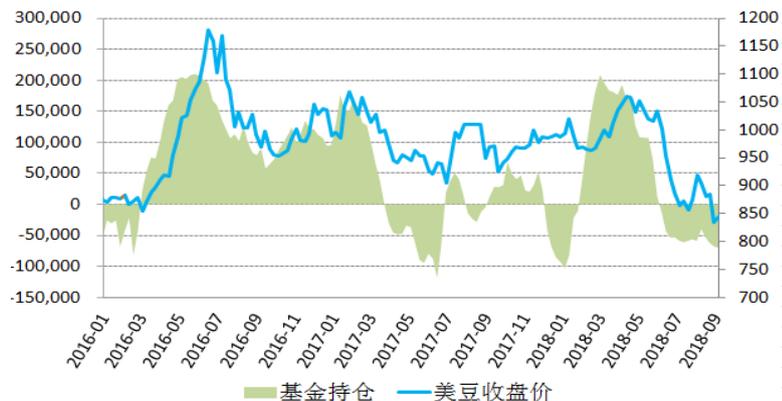


数据来源: USDA 南华期货研究所

新作方面,四季度美新豆集中上市,但受国际贸易形势影响,美豆的出口量预期减少。9月份USDA供需报告数据显示,2018/19年度美豆的出口总量约为5606万吨,较2017/18年度较少191万吨。中美两国之间的贸易关系逐步升级,预计将持续到11月份或明年年初,美新豆的出口前景仍存隐忧。但可以看到,目前低价的美豆吸引周边国家相继采购,预计在美新豆集中上市时期,美新豆对周边国家的出口销售量将继续增加。同时进入四季度巴西大豆逐渐售罄,因此在国内大豆原料存在缺口的预期下,我们认为后期国内买家将会重新采购美豆,但值得我们关注的是,重新采购美豆的数量。根据有关数据统计,我们预计2018/19年度采购美豆的数量将达到1000万吨左右。

2.4. 基金在美豆持续增持净空单

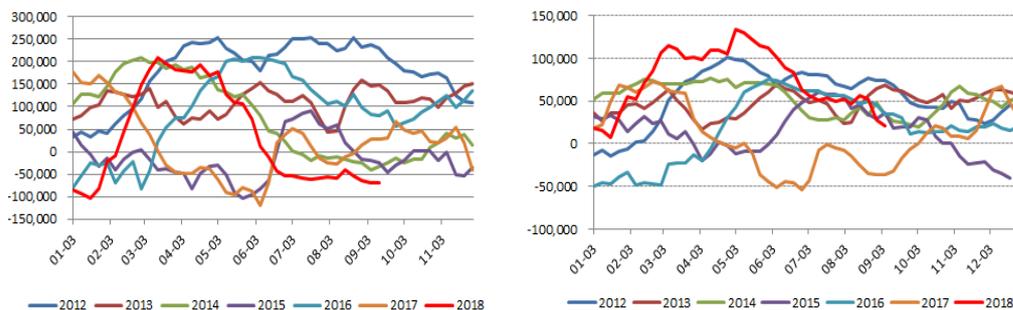
图 2.4.1: 美豆基金持仓和期价对比 (左: 基金持仓 右: 美豆收盘价)



数据来源: WIND 南华期货研究所

从4月初开始至今,中美两国贸易关系反复,市场交易者担心美豆的出口销售会受到影响,同时,在美豆生长期,天气风调雨顺,新季度大豆丰产预期可观,多重利空因素的压制下,资金持续流出,6月份由前期的净多转为净空,9月份基金净空增持到历年同期低点至69813手,受此影响,期价走势低迷,9月份更是跌破近十年来低点至826美分。虽然在此期间,美豆期价也曾多次反弹,但反弹力度有限。因此我们不难看出,基金在美豆上持续净空单也是美豆期价偏弱的原因之一。

图 2.4.2: 美豆及美豆粕基金持仓情况 (单位: 张)



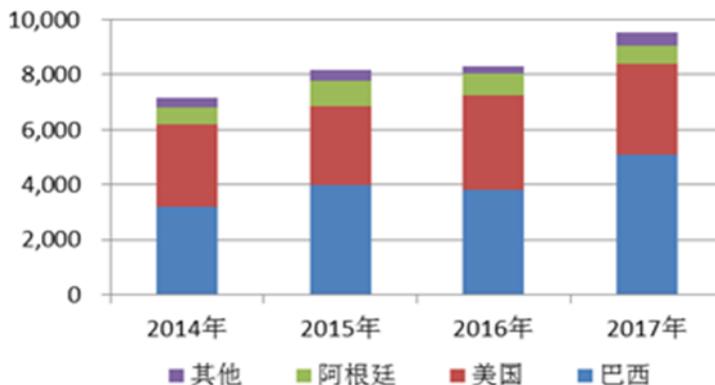
数据来源: WIND 南华期货研究所

豆粕持仓方面, 上半年由于阿根廷大豆大幅下滑, 市场预估 2017/18 年度豆粕供给量将会下降, 因此导致 CBOT 豆粕价格领涨并保持坚挺至 5 月初。从 CFTC 基金持仓数据来看, 连续两个月的资金流入维持在历史高位, 5 月初更是创出近六年来新高至 13.35 万张, 资金方面支撑豆粕价格。进入 6 月份, 随着中美贸易关系持续发酵升级、美豆丰产预期可观、美豆压榨量持续增加等因素影响, 导致美豆粕价格下挫, 资金也随之流出, 截止 9 月 18 日基金持仓回落至 21889 手, 仅高于 2017 年同期水平, 低于此前五年的同期水平。资金的持续流出, 促使美豆粕期价也维持低位震荡, 后期仍需关注豆粕持仓状况。

2.5. 南美大豆继续抢占美豆市场

中国大豆进口量自 2000 年以来持续增加, 9 月 USDA 预期中国 2018/19 年度大豆进口量接近 9400 万吨, 较上月减少约 100 万吨左右。中国农业部预计新年度大豆进口量为 8365 万吨, 比上月预测的 9385 万吨下调 1020 万吨。巴西和美国是我国的两大供应国, 2017 年度分别占我国进口总量的 53.29%、34.38%。在国际贸易形势的影响下, 我国买家不敢贸然购买美豆, 尤其 7 月 6 日 25% 的关税政策实施后, 我国从美国进口大豆的成本增加约 700-800 元/吨, 中国需求纷纷转向南美和其他周边市场。

图 2.5.1: 中国进口大豆数据 (单位: 百万吨)



数据来源: WIND 南华研究

南美方面, 巴西作为大豆主产国也积极进行扩种, 分析师平均预估巴西 2018/19 年度大豆种植面积将为 3628 万公顷 (8965 万英亩), 较上一年度增加 3.2%, 9 月份 USDA 报告预计巴西新季大豆产量将达到 1.205 亿吨。同时 Agrural 机构的最新数据显示, 2018 年巴西大豆播种面积预计为 3580 万公

顷，比上年增加 2%，预计 2018/19 年度巴西大豆产量为 1.203 亿吨，较 2017/18 年度的 1.195 亿吨增加 0.67%。阿根廷方面，在经历了今年大幅减产后，2018/19 年度会恢复到正常的产量 5700 万吨水平。因此，在国际贸易形势发生转变的背景下，我们预计南美大豆仍是我国大豆进口的主要源头。

2.6. 行情展望与操作策略

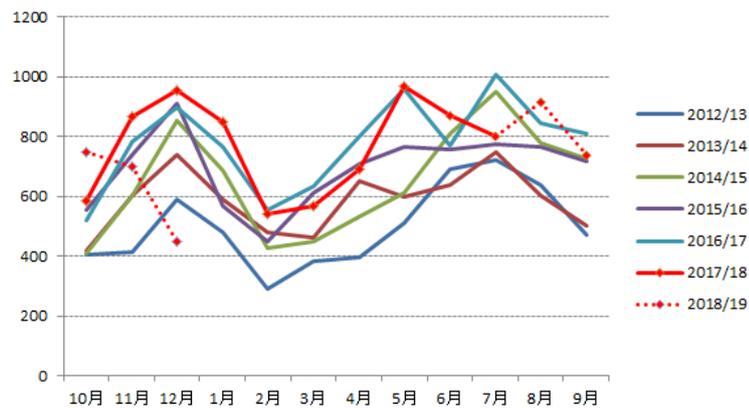
2018/19 年度由于阿根廷大豆有望恢复产量、巴西大豆产量预期继续增加，造成 2018/19 年度全球大豆库存消费比升到 23.28%，在此供应宽松的情况下，整体大豆市场将呈现偏弱格局。

USDA 9 月预计 2018/19 年度美豆期末库存创出近几年新高，后期的不确定因素主要来自于中美贸易关系的演变，以及周边国家对低价美豆的采购超出市场预期，我们预计美豆期价已两次下挫至 820 美分附近后，在南美大豆集中上市前，美豆期价继续深跌的概率不大。

第3章 豆粕价格影响因素

3.1. 进口大豆供给预期趋紧

图 3.1.1: 大豆进口量 (单位: 万吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

据海关数据显示，2018 年 8 月份我国大豆进口为 915 万吨，为 2017 年 8 月份以来最高水平，2018 年上半年 1-8 月份我国大豆进口量为 6203.2 万吨，较去年同期下降 2.08%。究其原因，主要是由于受国际贸易形势影响，以及上半年生猪养殖处于严重亏损期，同时 8 月份开始生猪瘟疫蔓延，影响生猪补栏情况，导致我国减少了对大豆的进口量。

由于下游需求疲弱，导致沿海油厂大豆库存大幅增加，截止 9 月 21 日，国内沿海主要地区油厂进口大豆总库存量 723.7 万吨，较去年同期 506.29 万吨增加 42.94%。当前沿海大豆库存处于宽松格局，但预期未来几个月大豆进口量将大幅下滑，据 Cofeed 调查统计，9-12 月份大豆到港预期分别在 762 万吨、700 万吨、590 万吨、550 万吨（去年 9-12 月份大豆到港预期分别为 759.1 万吨、678.9 万吨、906.1 万吨、883.5 万吨）。目前来看，11-12 月份大豆到港量不多，进口大豆供给呈现趋紧格局。

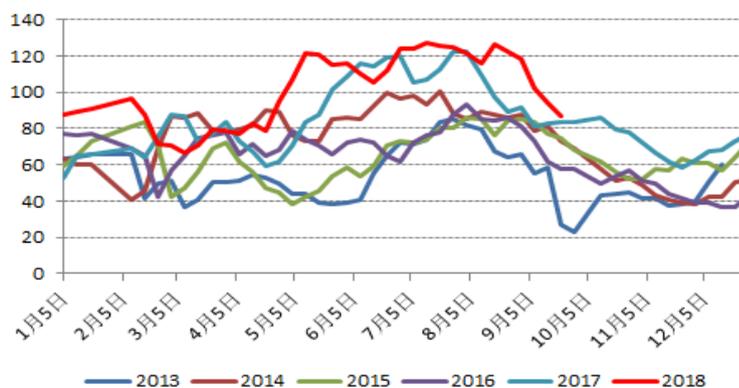
虽然为解决大豆原料短缺的隐忧，我国相关部门做了很多尝试和努力，年初农业出台种植大豆的补贴 200 元/亩高于玉米的政策明确了鼓励大豆种植的导向。另外，国务院也称从 7 月起将对原产于印度、孟加拉国、老挝和斯里兰卡等国的进口大豆实行零关税。8 月 16 日媒体报道称，俄罗斯决定提供 250 万英亩（约合 1 亿公亩）土地，以供中国公司和农民承包，帮助种植大豆，缓解大豆供应问题。

也有消息称我国将开启从巴西、阿根廷直接进口豆粕填补国内的缺口，同时我国开始加大采购阿根廷大豆，阿根廷反过来购买更多美国大豆，以满足其自身需求，从而缓解我国的大豆缺口现象。而且在此期间，我国政府在养殖行业推广低蛋白饲料配方，减少饲料中的豆粕含量，增加杂粕的比例，以此应对中美贸易关系带来的负面影响，但在推行过程中还存在一些难点。首次，我国菜粕、棉粕、DDGS、花生粕等杂粕数量并不能满足庞大的豆粕需求，并且与豆粕相比，其他杂粕均略微带有毒素，需要相应的除毒处理；其次，在饲料配方的主要成分是玉米和豆粕，但目前玉米和豆粕的比价并没有明显的差距，在没有较高的成本优势下，预计两者使用比例将不会发生太大变化。因此，我们预计四季度大豆缺口将在 400-500 万吨左右。

3.2. 豆粕正进入去库存周期

上半年由于生猪养殖行业处于严重亏损状态、4-5 月国际贸易形势影响导致油厂盘面利润突然放大、二季度南方水产养殖行业因降雨等不利因素影响，促使沿海油厂豆粕库存持续维持在历史高位。进入三季度，由于前期油厂库存压力较大，部分油厂被迫停机，致使豆粕库存小幅回落。八月份中旬受生猪瘟疫影响，下游需求放缓，豆粕库存再次微涨，8 月末开始沿海油厂压榨量逐渐下降，加之 9 月份末双节备货提振豆粕需求，豆粕库存持续下降。截止 9 月 21 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 86.64 万吨，但仍较去年同期 83.94 万吨增加 3.21%。国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同量 511.8 万吨，较上周的 539.69 万吨减少 27.89 吨，降幅 5.16%，较去年同期 410.01 万吨，增加 24.82%。

图 3.2.1: 豆粕库存 (单位: 万吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

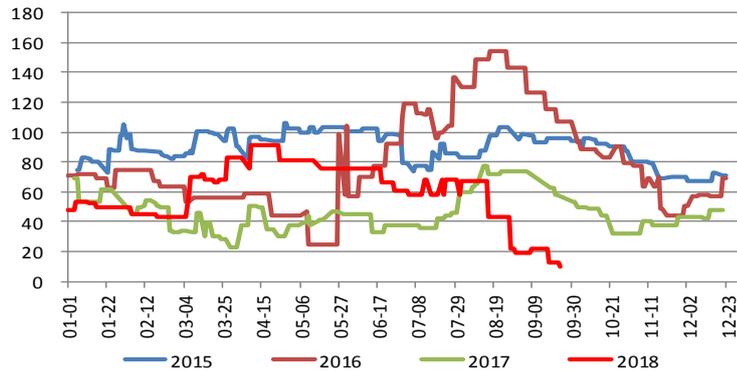
从历年豆粕库存数据对比走势图来看，四季度进入逐渐去库存周期，四季度因油脂需求旺季，以及养殖催肥对饲料需求增加的带动，豆粕库存位于年度低点，目前豆粕库存下降至去年同期水平附近，如果后期豆粕库存继续下降，那么在中美贸易关系继续发酵，同时国内豆粕基本面明显转好的背景下，预计四季度豆粕价格有望继续抬升。

3.3. 进口成本大幅提升

自 7 月 6 日开始，中国对从美国进口的大豆加征 25% 关税，并且受国际贸易形势影响，近期人民币兑美元汇率持续贬值，虽然美豆的升跌水处于近四年低点，但在征收 28% 的关税后，进口美豆成本大幅增加。根据最新测算，10-12 月船期的美国大豆进口成本为 3514-3604 元/吨之间，较加征关税之

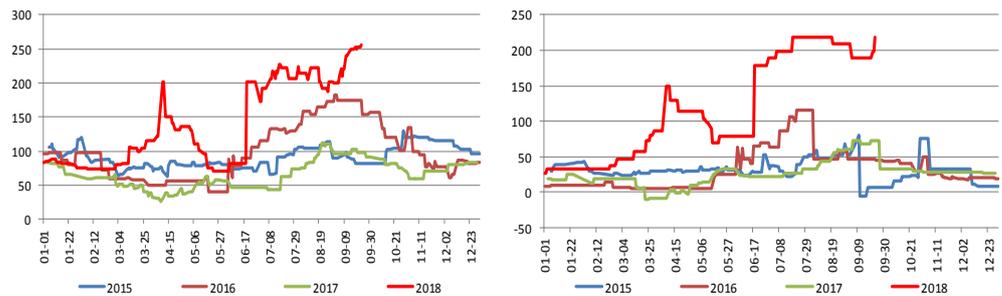
前增加 600-700 元/吨左右。尽管我国目前主要进口巴西大豆，但在上调大豆升贴水至 255 美分/蒲式耳后，测算 10-12 月船期巴西大豆进口成本为 3531-3568 元/吨之间，对比来看，巴西大豆的进口成本优势逐渐减弱，并且 10 月份之后，巴西旧作大豆已经售罄，由于此前巴西大豆出口量超过正常水平，使得结转库存下滑，这意味着在明年 3 月份新豆上市之前，巴西可能没有剩下多少大豆可以供应中国，预计我国后期不得不直接采购美豆，或转到其他渠道采购美豆来弥补国内缺口，则直接或间接地推动美豆价格上涨。

图 3.3.1: 美国大豆升贴水 (美分/蒲式耳)



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 3.3.2: 巴西及阿根廷大豆升贴水 (美分/蒲式耳)

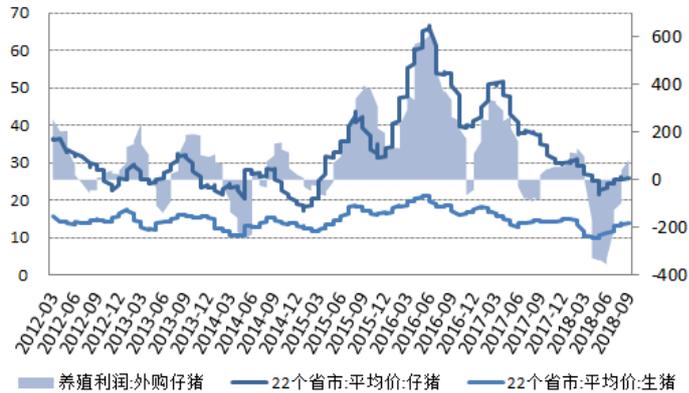


数据来源: WIND 南华期货研究所

3.4. 猪瘟疫情影响饲料需求

从生猪供给端来看，受小规模散户退出、环保政策调整等因素影响，上半年生猪存栏量处于较低的水平。虽然，2018 年是生猪产能环保清退的最后一年，但因“南猪北养”大型养殖户扩建、新建养殖厂区仍需要大量时间，导致生猪补栏缓慢。叠加 2018 年上半年，生猪养殖利润出现亏损更使得养殖企业雪上加霜，根据饲料价格测算，在 5-6 月份期间猪粮比曾达到 5.13:1，跌破 2016 年政府公布 5.5:1 的政策警戒线。受此影响，生猪价格处于创出八年来的新低，东北地区每头猪亏损曾达到 252 元，而西南地区价格略偏高，每头亏损达到 171 元。由于上半年生猪养殖处于亏损期，导致养殖户补栏意愿不积极，生猪补栏数量不及预期，豆粕终端需求受到影响。

图 3.4.1: 外购仔猪养殖利润及生猪价格（元/吨）



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 3.4.2: 非洲猪瘟病例分布及禁运令分布图



数据来源: 公共网站 南华期货研究所

7月中下旬, 生猪养殖利润逐渐回升, 截止9月21日当周, 生猪自繁自养盈利达到211.99元/吨, 但8月份初突如其来的非洲猪瘟引起市场恐慌, 截止9月24日, 全国已发生21起非洲猪瘟疫情。为缓解生猪疫情继续扩散, 9月11日我国农业农村部发布公告称18个省份暂停生猪的跨省调运, 而且北方地区几乎全部禁运。同时随着天气转凉疫情的扩散有望放缓, 因此预计后期非洲猪瘟的再次爆发可能性下降。

另外, 9月13日财政部、农业部联合发文, 将非洲猪瘟扑杀补贴从800元/头提升至1200元/头, 基本接近生猪的平均养殖成本, 而且猪肉价格继续下跌, 导致生猪出栏高企, 短期内对于豆粕的需求或将有所增加。但因非洲猪瘟疫情尚未可有效治愈的疫苗, 发生疫情的地区实施了生猪扑杀和禁调, 这直接影响当地的生猪补栏和仔猪生长, 养殖户积极性下降, 生猪补栏再次遭遇重创。据最新国务院数据显示, 中国8月份母猪数量同比下降4.8%, 同时也达到今年最大的降幅。因此预计明年年初生猪供给将大幅减少, 对豆粕消费需求也将有所下滑, 限制豆粕的上涨幅度。

3.5. 行情展望与操作策略

自上半年以来的中美贸易关系演变和发展, 打破了豆粕供需与价格之间的对应关系, 宏观方面的

变化已成为影响豆粕期价的最主要因素。由于预期 11-1 月份大豆到港量减少，大豆供给不能满足国内需求，叠加四季度豆粕将进入去库存时期，预计国内豆粕价格将继续抬升，但因生猪补栏量不及预期，豆粕需求受到一定影响。在此背景下，四季度豆粕高点将逐步抬升，高点或在 3500 元/吨附近。

第4章 菜粕价格影响因素

4.1. 全球菜籽产量下滑

全球菜籽的生产主要集中在欧盟、加拿大、中国和印度，这四大主产国就占据了全球菜籽产量的 85% 左右。根据 USDA9 月油料作物展望，2018/19 年度全球菜籽预计减产，最主要的原因来自于：欧盟在菜籽重要生长期，遭受了高温少雨天气，导致菜籽单产下降较为严重；加拿大由于本年度菜籽种植面积减少，同时在菜籽生长期也同样遭受炎热干旱的天气，促使预计 2018 年加拿大油菜籽产量将达到 2100 万吨，比上年减少 1.5%；澳大利亚菜籽主产区 1-8 月份降雨低于历史正常水平，影响菜籽的种植与生长；我国 2015 年 6 月取消油菜籽临时收储政策后，国产油菜籽种植面积出现了明显下降，本年度菜籽种植面积仍然继续下滑，但由于菜籽播种时期推迟、越冬期遭受冻害，预期单产会因此受到影响，最终影响菜籽产量。但印度、俄罗斯及乌克兰等三国的菜籽有望增产，将抵消部分减产数据。因此，预计 2018/19 年度全球油菜籽产量为 7215 万吨，较上年度减少 256 万吨。

4.2. 国内菜粕需求持续增加

国粮信息中心 9 月份预估 2017/18 年度预计菜粕饲用消费需求为 1105 万吨，较上年度增加 55 万吨；2018/19 年度菜粕饲用消费量略增至 1120 万吨，由于菜粕的需求量逐年增加，对菜粕市场有一定的支撑作用。并且当前豆菜粕价差处于近几年来高位，豆菜价差扩大利于饲料配方中增加菜粕添加比例。同时，中美贸易关系持续发酵，利多整体国内粕类市场。但随着气温转凉，水产养殖进入淡季，加上进口菜籽大量到港，原料供应较为充裕，菜粕上涨幅度也将受到制约。

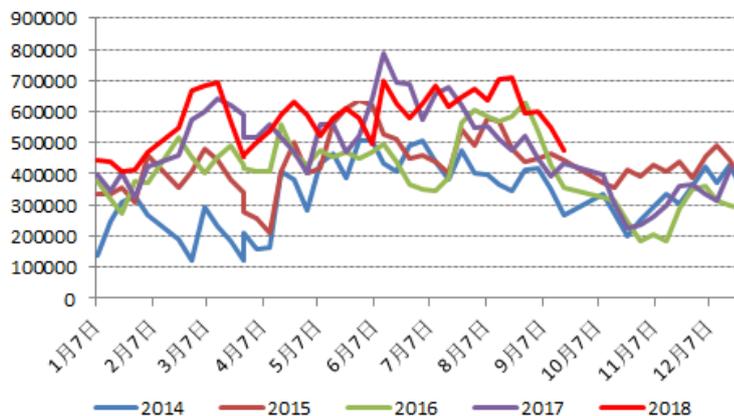
图 4.2.1：菜籽粕供需平衡表（单位：千吨）

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
			9月预估	9月预测
生产量	10,688	10,285	10,510	10,388
进口量	177	754	1,000	1,200
年度供给量	10,865	11,039	11,510	11,588
饲料消费量	10,400	10,500	11,050	11,200
其他消费量	320	350	350	380
年度国内消费量	10,720	10,850	11,400	11,580
出口量	102	20	30	20
年度需求总量	10,822	10,870	11,430	11,600
年度结余量 2/	43	169	80	-13

数据来源：国家粮油信息中心 南华期货研究所

4.3. 国内菜籽、菜粕库存下滑

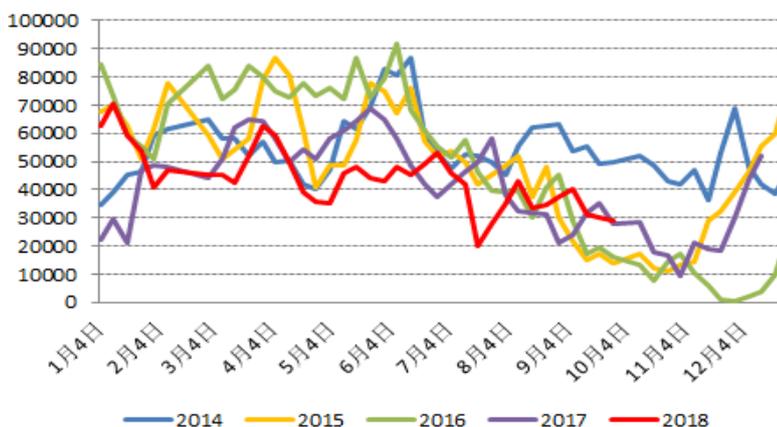
图 4.3.1: 菜籽库存 (单位: 吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

今年前三季度, 沿海菜籽库存量整体看来维持在历史高位, 截止 9 月 21 日, 国内沿海进口菜籽总库存下降至 47.5 万吨, 较去年同期的 39.73 万吨, 增幅 19.6%。其中两广及福建地区菜籽库存下降至 36.5 万吨, 较去年同期 31.18 万吨增幅 17.07%。从目前进口跟踪情况来看, 2018 年 9 月菜籽到港量在 28.1 万吨, 10 月菜籽到港量在 66 万吨, 原料供应暂时充裕。但从图中可以看出, 四季度菜籽库存呈现下滑趋势, 如果后期菜籽库存下降至近五年平均水平, 那么对菜粕价格存在一定的利好。

图 4.3.2: 菜粕库存 (单位: 吨)



数据来源: WIND 南华期货研究所

三季度处于水产养殖旺季, 对菜粕需求增加, 前期高库存压力也得到释放, 从历年库存对比走势来看, 七月中旬菜粕库存处于最低水平, 菜粕价格受此利好因素提振大幅上扬, 虽然 8 月份受“山竹”台风影响, 菜粕库存回升。进入 9 月菜粕需求转好, 菜粕库存持续下滑, 截止 9 月 21 日, 两广及福建地区菜粕库存下降至 29000 吨, 较去年同期各油厂的菜粕库存 28000 吨增幅 3.6%, 目前菜粕库存回落至去年同期水平, 菜粕基本面明显好转, 致使菜粕价格表现坚挺。但随着后期天气逐渐转凉, 水产养殖工作受阻, 四季度菜粕的需求将有所减弱, 预计四季度菜粕去库存进度有望放缓。

4.4. 行情展望与操作策略

全球菜籽产量下滑，成为利多菜粕价格的潜在因素，且在中美贸易关系持续发酵的背景下，国内粕类价格预期上扬，同时豆菜粕价差扩大，菜粕的替代可能性增加，从侧面支撑菜粕价格。但四季度随着气温下降，水产养殖进入淡季，菜粕下游需求将有所疲弱。在此基础上，我们预计四季度菜粕价格下方在 2280 元/吨附近将获得支撑，上方压力在 2670 元/吨附近。

第5章 国产大豆价格影响因素

5.1. 国产大豆行情回顾

图 5.1.1: 国产大豆行情走势



数据来源: WIND 南华期货研究所

2018 年 1-9 月，国内豆一期价总体呈现上涨—下跌—震荡走势，主要受到的影响因素包括阿根廷干旱减产、中美贸易战、大豆补贴政策、临储拍卖以及天气因素等方面的影响。

2018 年初，阿根廷严重干旱，USDA4 月份供需报告数据显示，阿根廷大豆减产同比超过 1000 万吨，在美豆价格持续上涨的背景之下，国内豆粕以及大豆期价上涨。

中美贸易战反复是影响大豆期价走势的另外一个重要因素，4 月份，中美公布 500 亿美元征税清单，4 月 4 日当天，国内大豆 1 月合约期价创出 4177 的高点之后持续回落。之后中美双方进行了 3 轮谈判，整体大豆期价有所反复，但总体以震荡偏弱走势为主。

国家政策也是影响大豆期价的一个重要原因。为了应对中美贸易战，国家通过政策进一步引导增加大豆播种面积，提出大豆生产者补贴 200 元以上，轮作补贴 150 元，国粮中心以及农业部先后发布国产大豆播种面积增加的报告。

6 月份开始，国家启动大豆临储拍卖，大豆供给压力增加，需求疲弱，期价持续走弱。同时，大豆注册仓单量持续增加，大豆期价维持震荡偏弱走势。

进入 9 月份，黑龙江北部地区遭遇霜冻灾害，据农业农村部消息显示，黑龙江省大豆低温霜冻面积约为 1478 万亩，约占全省面积的 29.9%，产量损失预计为 27.5 万吨，约占全省总产的 4.45%。由于大豆减产，大豆期价得到一定程度支撑。

5.2. 中美贸易关系演变

中国 2017 年大豆进口量超过 9500 万吨，而国内大豆产量仅有 1500 万吨左右，国内大豆需求严重依赖进口，大豆进口依存度达到了 80%以上。中国大豆进口主要来源于巴西、美国和阿根廷，其中巴西大豆进口占比 53%，美国大豆进口占比 34%，阿根廷大豆进口占比 6.9%。

3 月份开始，中美经贸紧张关系开始升级，期价大豆期价持续上涨。在 2018 年 3 月 23 日，特朗普在白宫宣布，依照对中国的“301 调查”结果，美国政府每年将向中国 500 亿商品征收关税，具体征税日期另行公布；2018 年 4 月 4 日，中国政府宣布将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等 106 项进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元，具体执行日期另行公布。贸易紧张局势开始升级，国内大豆期价在 2018 年 4 月 9 日，主力 1 月合约涨至最高 4177 元/吨。

随后中美双方开始进入贸易谈判阶段，期间共举行了三次谈判，其中在第二轮谈判后，双方发表声明，表示不打贸易战，大豆期价持续震荡走弱，市场对于中美贸易紧张局势担忧缓解。

2018 年 7 月 6 日，美国特朗普政府正式对中国进口 340 亿商品加征关税，中国与同日对等实施关税加征措施，至此，中美贸易战进入到实质性征收关税阶段。大豆期价当天不涨反跌，主要是由于价格前期上涨提前反映了加征关税预期，同时大豆播种面积增加、临储拍卖、现货需求疲弱持续压制大豆价格。

进入 8 月份，中美加征关税规模进一步扩大，尽管期间中美举行了副部长级别谈判，但是谈判效果不佳，随后市场对于国内 4 季度大豆供给担忧情绪上升，在 8 月 8 日当天，豆二价格涨停，豆一价格涨幅超过 3%。但是随后大豆价格持续受到空头压制，价格回落。在 8 月 23 日，特朗普政府正式对 160 亿美元商品加征 25%关税，中国予以对等回应，至此，中美加征关税规模达到 500 亿美元。9 月 24 日，美国正式对中国进口 2000 亿美元商品加征 10%关税，中国同步执行 600 亿加征 5%到 10%不等的关税报复措施。此次加征关税，国内豆粕价格反映比较强烈，出现上涨，大豆期价表现平稳，总体以区间震荡走势为主。

中美贸易战发展态势是贯穿全年的炒作题材，中国停止采购美豆，国内在 4 季度大豆预期会存在缺口，预期国产大豆价格将得到提振。后期仍需要继续关注中美贸易战进展。

5.3. 政策性影响

在中美贸易战背景之下，国内接连出台了鼓励大豆种植方面的政策，其中黑龙江省于 4 月 28 日下发通知，要求今年增加 500 万亩大豆面积，并在已安排 1150 万亩轮作试点任务的基础上，再增加 200 万亩耕地轮作试点面积进行扩种大豆，补贴标准为每亩 150 元，重点推进玉米与大豆轮作。并且把增加种植面积任务具体分解到各个地市，推进落实。吉林省长春市农业委员会发布《关于迅速落实 2018 年大豆种植面积任务的紧急通知》，其中强调：“将扩大大豆种植面积作为当前农业生产的首要政治任务。”

同时，国家为了进一步引导种植结构调整，进一步加大大豆生产者补贴力度，2018 年 4 月 3 日农业农村部与财政部联合下发文件提出，每亩大豆生产者补贴标准高于玉米生产者补贴标准 100 元以上，大豆生产者补贴达到每亩 200 元以上，玉米生产者补贴每亩 100 元以下。

在国家鼓励大豆种植的背景之下，国家粮油信息中心预计今年大豆播种面积同比增加 8.8%，农业部预计今年大豆播种面积增加 8.5%。受到今年大豆面积增加、产量增加的影响，大豆期货价格受压持续下跌。

对于明年大豆种植面积，国家仍然坚持扩大大豆种植面积的政策，如果后期大豆期价上涨，政策

补贴到位，农民种植大豆积极性提高，预期明年大豆播种面积会有所增加。10月份开始大豆开始收割，大豆播种面积以及产量数据确定，市场预期本年度大豆播种面积减少，预期大豆期价下方空间有限。

5.4. 大豆临储拍卖

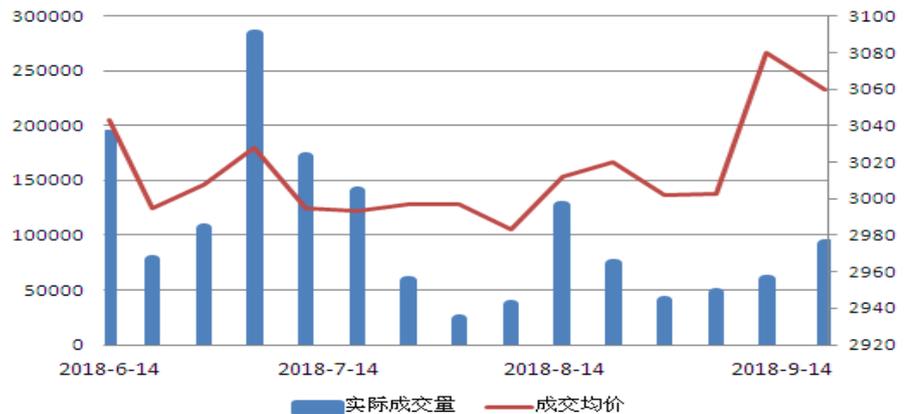
6月14日，国家开始启动大豆临储拍卖，截止到9月20日，一共进行了15此拍卖，计划拍卖总量515万吨，实际成交数量153.5万吨，成交比例29.78%，成交均价3060元/吨。

从成交率上来看，第一次拍卖成交较好，成交比例64.06%，随后成交率逐渐开始下降，8月初的拍卖成交率只有5%。成交率逐步走低，一方面有大豆质量的问题，另一方面也有大豆供给压力增大，现货市场需求疲弱的原因。9月12日和9月20日大豆成交率开始明显提升，分别达到了60%和100%，这体现出了市场对于国内四季度大豆缺口的担心，整体成交率明显提升。

从国储库存情况来看，自2008年-2014年共收储1939万吨。2010年定向266万吨，2014年移库128万吨。2008年至2016年9月30日公开拍卖成交1688万吨，2017年拍卖21.56万吨，2018年已经拍卖153万吨，预计整体国储大豆库存还有200万左右。

10月份东北大豆收割，新粮上市，预期临储大豆拍卖会暂停，届时减少大豆供给压力。另外，预期四季度国内大豆库存趋于紧张，不排除油厂抢购非转基因大豆的可能，因此，大豆期价在四季度存在上涨动能。

图 5.4.1: 临储大豆拍卖成交量及成交价



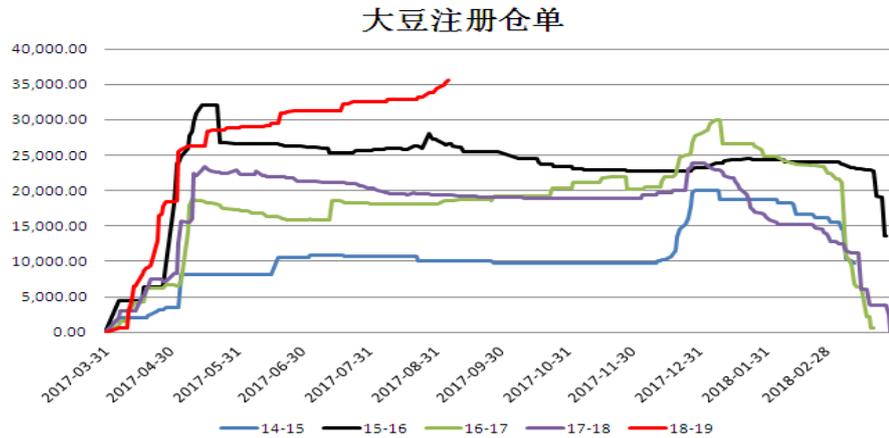
数据来源: WIND 南华期货研究所

5.5. 大豆注册仓单

大豆期货仓单自3月份以来持续增加，目前维持在3.69万手的水平，处于近5年历史同期最高水平，注册仓单量较大，整体大豆盘面受到较大的压力，每次大豆期价上涨都面临较大做空压力，这也是大豆期价呈现弱势震荡走势的一个很重要的原因。

从实际交割数量来看，截止到9月份，共交割大豆数量3.9万手，其中1月合约和5月合约交割数量较大。目前大豆注册仓单量3.69万吨，后期随着临储拍卖数量下降，预计整体交割仓单量会有所下降。

图 5.5.1: 国产大豆行情走势



数据来源: WIND 南华期货研究所

图 5.5.2: 国产大豆实际交割数量

品种	豆一	交割日期	交割量
豆一	A1801	2018年1月	13475
豆一	A1803	2018年3月	2632
豆一	A1805	2018年5月	15566
豆一	A1807	2018年7月	162
豆一	A1809	2018年9月	7602
合计			39437

数据来源: WIND 南华期货研究所

因此,从合约上来看,1901 合约面临较大的交割压力,明年3月份仓单注销,届时还需要关注国内大豆原料供给情况,如果原料较为紧张,新注册仓单量会减少,5月合约存在较大上涨可能。

5.6. 大豆主产区天气

大豆是喜温作物,大豆要吸收足够的热量才能充分成长,在各生长发育阶段对温度都有不同要求。在种植期,大豆种子发芽最低温度为6—8℃,出苗为8℃—10℃,幼苗在-4℃低温则受轻微冻害。在整个生育期间,大豆最适生长温度为日平均气温20℃—25℃,其中幼苗最适生长温度为20℃—21℃,花芽分化期为21℃—23℃,开花期为22℃—25℃,结荚鼓粒期为21℃—23℃,成熟期为19℃—20℃。整个生育期所需积温,一般要求在2400℃—3800℃。

低温天气会使大豆延迟成熟,大豆株矮叶小,从而影响大豆结荚数量,最终影响大豆的单产。2009年8月,我国东北地区持续低温阴雨天气,低温寡照天气导致大豆长势不佳,是大豆减产的重要原因之一。

霜冻天气会使大豆干枯死亡,美国和中国如果大豆播种收割延迟,而9月末、10月份霜冻天气可能来临,则对晚熟大豆造成重大伤害。

2018年9月9日凌晨，受冷气流的影响，呼伦贝尔市大豆产区均遭受不同程度的霜冻，影响了大豆的正常成熟，一般低洼地受灾较重，阳坡地相对较轻，早期出苗的影响较小，晚播或晚熟品种影响较重。目前，大豆正处在鼓粒中后期（R6.5期），冻害造成大豆叶片受损严重，基本失去活性，大豆茎叶营养成分向籽粒转化受限，百粒重降低，产量减少。据初步估算，因霜冻造成的减产可达15-20%。经调查，鄂伦春旗70%冻害严重，大兴安岭农垦80%以上冻害严重，牙克石市南部乡镇大豆区95%霜冻严重，莫力达瓦达斡尔族自治县60%冻害严重，阿荣旗、扎兰屯北部乡镇受灾严重，南部稍轻。冻害较轻的地块，大豆顶端3-4片复叶也基本失去活性。

农业农村部消息，9月9日夜至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%。

5.7. 行情展望与操作策略

中美贸易战仍然存在较大的不确定性，市场预期4季度国内大豆原料趋紧，这对于国产大豆是一个重要支撑。另外，11月份美国中期选举，共和党如果失去国会控制权，对于特朗普政府后期政策走势会产生直接影响，11月份中美仍有可能举行贸易谈判，因此，贸易战形势会在很大程度上影响大豆价格走势。

当前，国产大豆拍卖每周计划10万吨，整体大豆供给压力减轻，同时随着10月份国产大豆开始陆续收割，预计国产大豆拍卖可能会暂停，这在一定程度上会支撑国产大豆价格。

从周边市场来看，豆粕将逐渐进入需求旺季，伴随这豆粕去库存速度加快，豆粕价格预计将维持强势，国产大豆价格也将受到带动。

综上，短期大豆期价仍将维持区间震荡走势，但是随着后期国内大豆将库存速度加快，豆粕期价走强，整体大豆价格中心将逐步上移，目前应该是震荡筑底的阶段。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话：0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net