

201508 多空交织 震荡中等待趋势

USDA8月报告中美豆产量预估的增加对于本已艰难的基本面更加雪上加霜。鉴于报告当日价格已经通过暴跌进行反应，且市场对于该报告数据存疑。虽然天气上难有较大幅度炒作，但不排除会存在单产和面积下修预期带来的弱势反弹。美豆销售不顺，也令期价受压。另一方面，豆粕需求受生猪补栏效应和双节效应的预期也有转好的意向，菜粕消费虽然旺季不旺，但目前仍处于水产消费的旺季。油菜籽收储政策的改变令农民惜售，限制了菜粕的供应。人民币汇率大幅波动也带来国内两粕价格的不确定性。此外阿根廷大选需额外关注。

国内两粕近期以减仓行情为主，多空双方暂时对后市趋势判断不明。国内相对外盘来说较强，但外盘的弱势也同样会拖累国内价格。操作上来讲，鉴于现在基本面多空交织，方向未明。建议依托技术点位为参考，菜粕 2050-2250，豆粕 2650-2900 以底部区间震荡思路操作，背靠区间底部可试多，灵活操作。越过区间则转为趋势操作，顺向交易。

黄晓 策略分析师

028-86269305

倍特期货有限公司

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一. 供需情况分析

1. 美国农业部 8 月供需报告

年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存	压榨量
2015/16	2015.8	80.57	320.05	523.92	309.85	437.03	123.30	127.18	86.88	271.61
2015/16	2015.7	81.68	318.92	521.37	306.23	429.57	120.77	123.34	91.80	268.08
2014/15	2015.8	62.73	319.36	501.80	296.94	421.24	119.71	124.30	80.57	296.94
2014/15	2015.7	62.73	318.60	497.24	296.08	415.57	115.91	119.49	81.68	257.50
2013/14	2015.8	56.15	283.25	450.68	275.31	387.95	111.28	112.64	62.73	241.18
2013/14	2015.7	56.35	283.24	450.86	275.25	388.14	111.27	112.89	62.73	241.26

数据来源：美国农业部

全球大豆方面，美国农业部 8 月报告较 7 月预估值，产量小幅上调，但需求也上调，同时继续调低旧作大豆库存，从而使得 2015/16 年度大豆期末库存下调至 0.869 亿吨，库存消费比下调至 19.9%，虽然较 7 月份报告预估值低，但也是创纪录的高位。这意味着有大量的产能需要消化，这也成为压制豆类产品上涨的最大障碍。

年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存	压榨量	库存消费比
2015/16	2015.8	6.53	106.59	113.94	54.20	101.15	0.82	46.95	12.78	50.62	12.63%
2015/16	2015.7	6.94	105.73	113.49	53.60	101.91	0.82	48.31	11.58	50.08	11.36%
2014/15	2015.8	2.50	108.01	111.33	55.14	104.81	0.82	49.67	6.53	50.21	6.23%
2014/15	2015.7	2.50	108.01	111.33	54.73	104.40	0.82	49.67	6.94	49.80	6.65%
2013/14	2015.8	3.83	91.39	97.17	50.09	94.66	1.95	44.57	2.50	47.19	2.64%
2013/14	2015.7	3.83	91.39	97.17	49.85	94.67	1.95	44.82	2.50	47.19	2.64%

数据来源：美国农业部

报告显示，美豆 2015/16 年度产量较 7 月报告值小幅调升，2014/15 旧作大豆期末库存继续下调，2015/16 年度出口下调，这也导致 2015/16 年度美豆期末库存上涨至 1278 万吨，库存消费比上调至 12.6%，大豆的去库存道路依旧漫长。

最大的意外就是美豆产量报告。虽然报告调低美豆收获面积预估，但显示新作美豆单产为 46.9 蒲式耳/英亩，高于 7 月数据 46 蒲式耳/英亩，而报告前市场普遍预期单产较 7 月数据会出现下降。

									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.8	11.70	214.11	288.78	211.28	277.49	62.97	66.21	11.28
2015/16	2015.7	12.45	211.31	286.63	208.56	274.47	62.87	65.91	12.16
2014/15	2015.8	10.63	203.69	274.43	199.38	262.74	60.11	63.36	11.70
2014/15	2015.7	10.63	202.98	273.81	198.59	261.36	60.20	62.77	12.45
2013/14	2015.8	9.71	189.45	256.99	186.31	246.36	57.83	60.05	10.63
2013/14	2015.7	9.71	189.52	257.02	186.34	246.40	57.79	60.06	10.63

数据来源：美国农业部

全球豆粕供需方面，8月数据显示2015/16年度由于期初库存的减少和总需求的上升，抵消了全球产量增加的影响，从而使得年末库存下调至1128万吨。

									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.8	6.88	64.58	83.88	68.19	80.50	12.42	12.31	3.38
2015/16	2015.7	6.83	67.18	87.14	69.43	82.55	13.13	13.12	4.59
2014/15	2015.8	7.05	71.82	92.86	71.74	85.97	13.99	14.23	6.88
2014/15	2015.7	7.01	71.71	92.54	71.48	85.71	13.82	14.23	6.83
2013/14	2015.8	5.03	71.50	91.76	69.74	84.70	15.23	14.96	7.05
2013/14	2015.7	5.03	71.46	91.72	69.75	84.71	15.23	14.96	7.01

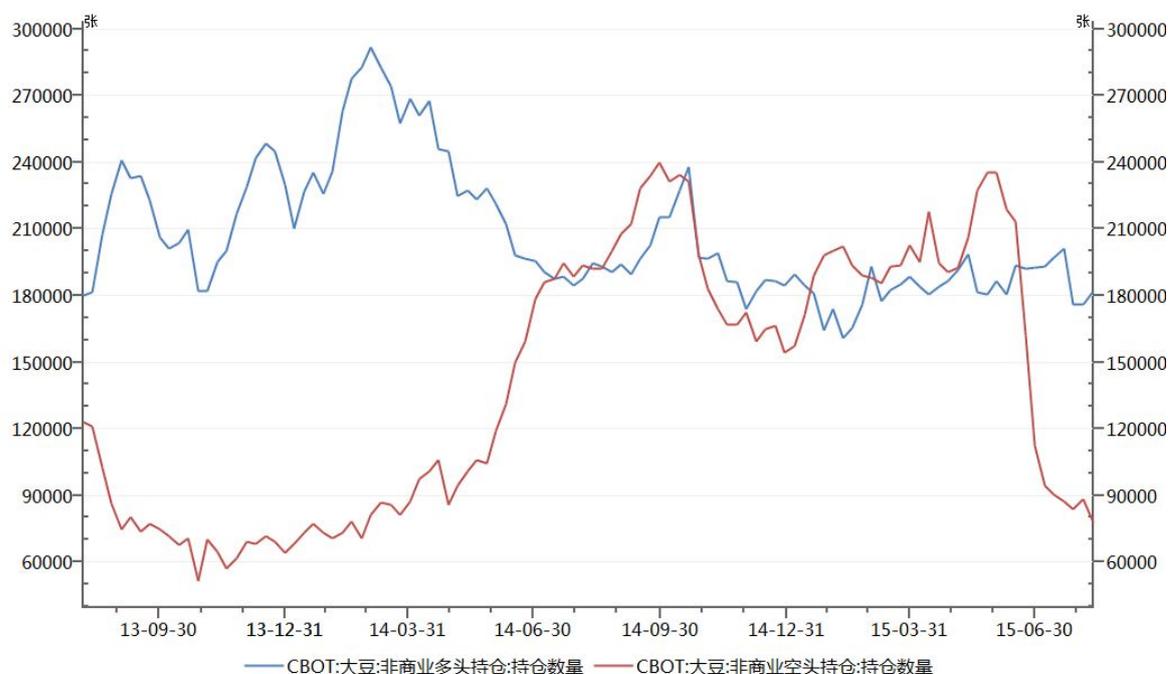
									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.8	0.56	38.47	44.56	38.51	44.13	5.53	5.62	0.43
2015/16	2015.7	0.55	39.13	45.60	39.23	45.10	5.92	5.87	0.49
2014/15	2015.8	0.43	40.52	46.63	40.33	46.07	5.68	5.74	0.56
2014/15	2015.7	0.43	40.30	46.41	40.09	45.86	5.68	5.77	0.55
2013/14	2015.8	0.39	39.44	45.75	39.25	45.32	5.92	6.07	0.43
2013/14	2015.7	0.39	39.44	45.75	39.25	45.32	5.92	6.07	0.43

数据来源：美国农业部

油菜籽的供应压力相较于大豆要小很多。报告显示2015/16年度全球油菜籽产量较7月预估值继续下调，全球期末库存量也下调至338万吨，但总需求也有所下滑，从而库存消费比下调至4.2%。

油菜粕 8 月报告数据和 7 月数据相比，小幅微调，总体而言，全球油菜粕这几年的供需基本保持平稳，没有重大变化。

二 . 美豆持仓分析

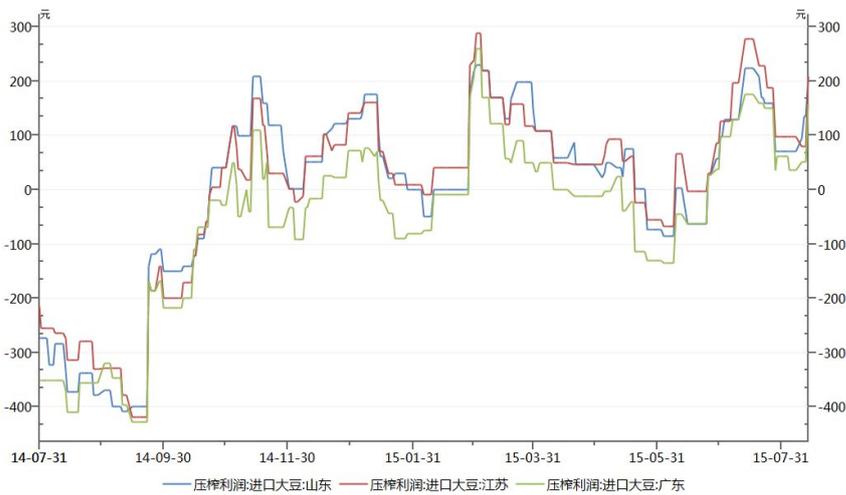
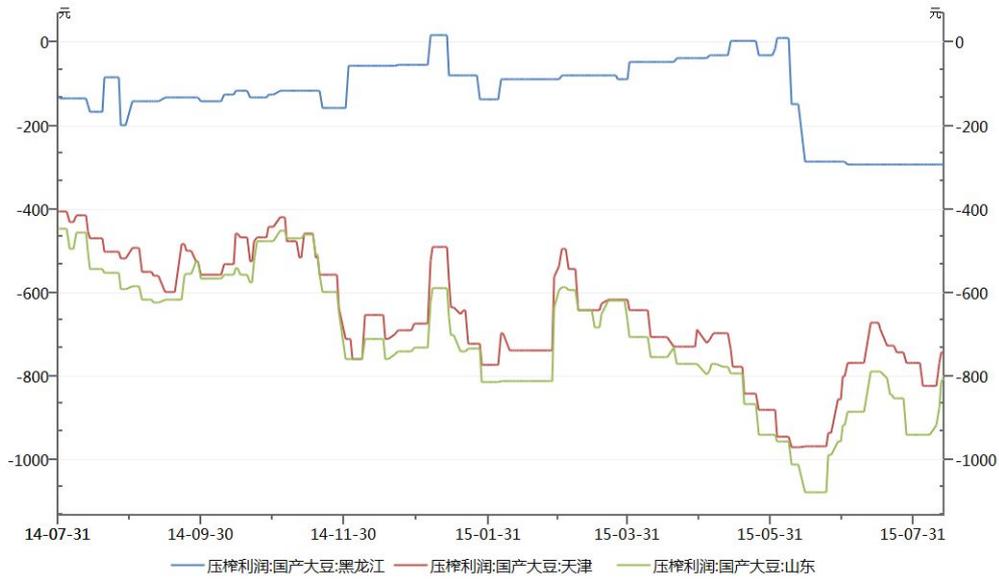


数据来源：wind

如上图所示，2015 年 6 月中旬以来，CFTC 基金净空持仓一直减少，截止到 8 月 11 日，空单持仓 7.8 万张，减仓超过 15 万张，而多单持仓基本变动幅度很小，美豆 8 月报告日前上涨主要为空头回补推动，主动做多力量不强。

二 . 国内现货压榨情况分析

1.大豆压榨利润



数据来源：wind

从上图我们可以看到，7月以来，压榨利润逐步上升，国产大豆虽然仍处于深幅亏损状态，但幅度已有所收窄。进口大豆由6月份的略有亏损，经过7月的回升，现压榨利润也恢复到100-200元左右的水平。

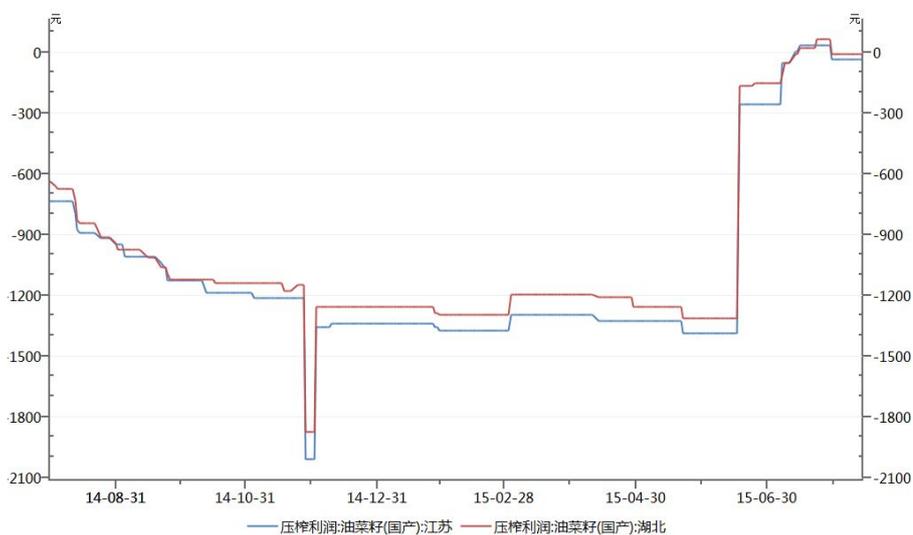
JCI：近年来国内大豆进口月度统计

月份	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
10月	381.24	403.02	418.69	410.19
11月	569.64	415.90	603.02	602.64
12月	542.16	589.03	740.24	852.68
1月	460.82	478.29	591.44	687.58
2月	382.95	289.86	480.83	426.34
3月	482.61	384.14	462.32	449.28
4月	488.40	397.65	650.29	531.00
5月	527.80	509.74	597.11	612.70
6月	562.43	692.57	638.86	808.71
7月	586.70	719.66	747.47	950
8月	441.76	636.70	603.31	
9月	496.57	469.88	502.77	
总计	5923.08	5986.47	7036.35	6331.12

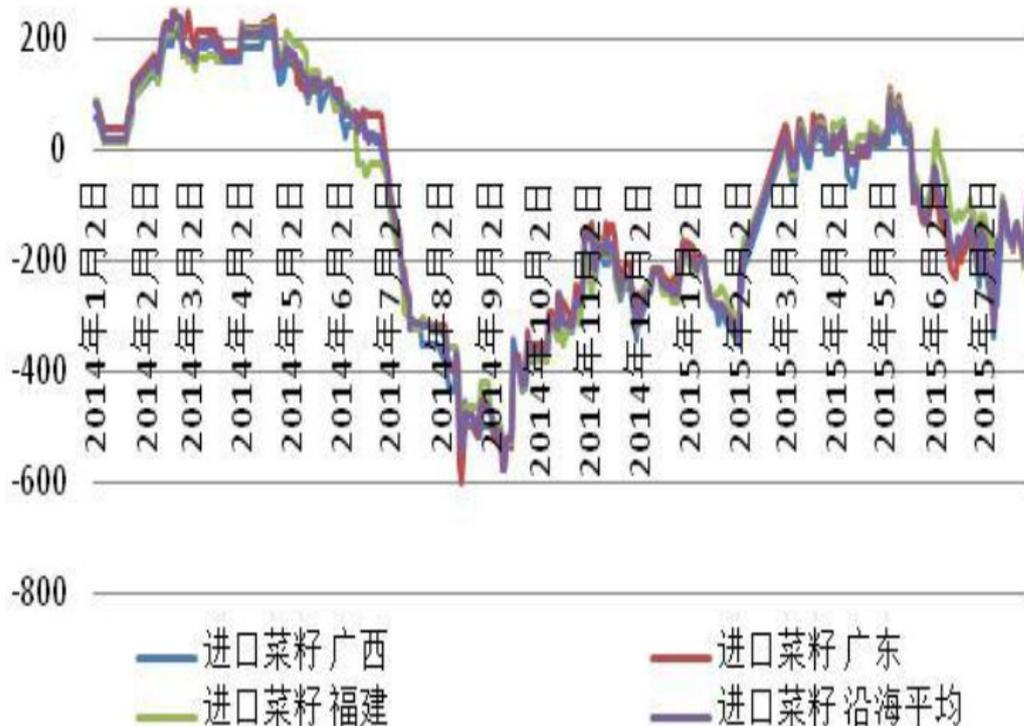
数据来源：汇易网

根据汇易网数据预估，我国7月份进口大豆为创纪录的950吨，比前期预估数据有所上调。市场数据显示，8月份进口到港量仍然处于高位，但预估9、10月份进口将相应减少。

2. 油菜籽压榨利润



进口油菜籽压榨利润

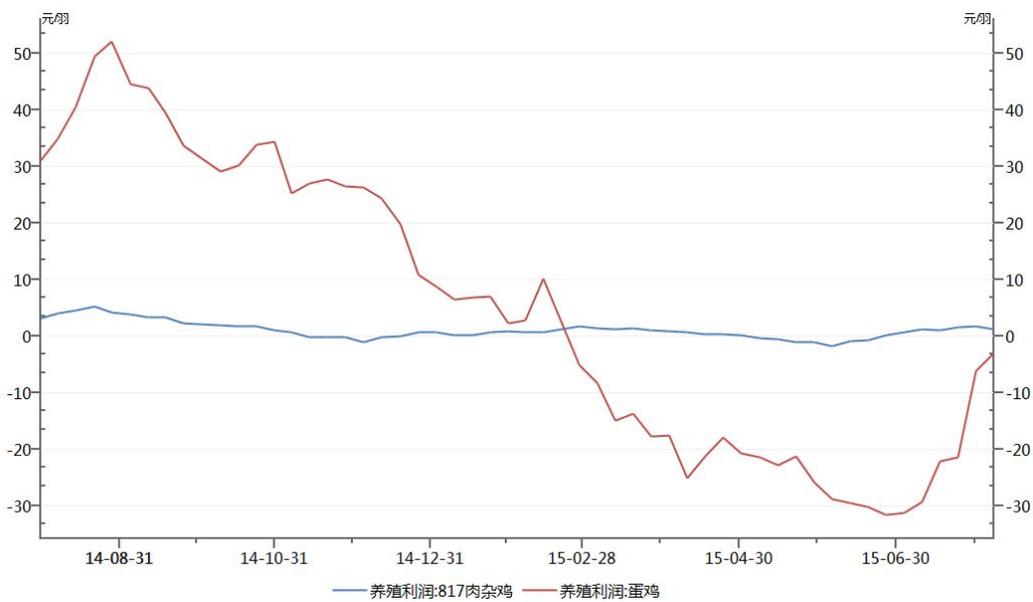
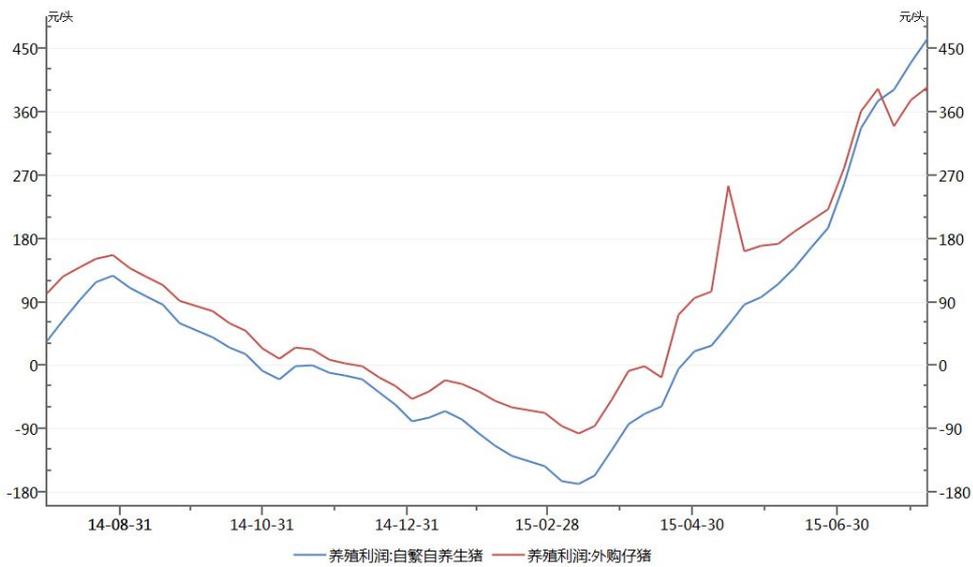
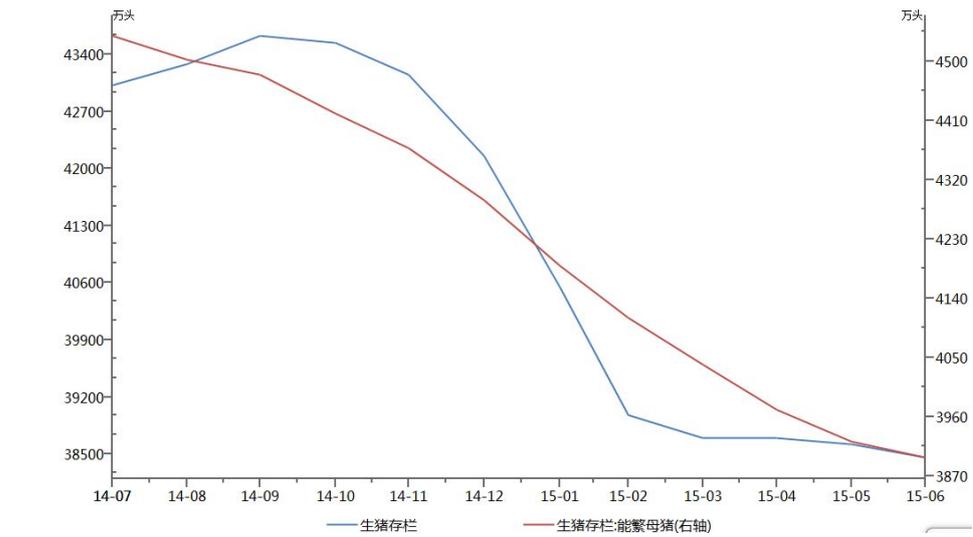


数据来源：wind、天下粮仓

国产油菜籽压榨利润前期一直处于深度亏损状态，但由于今年国产油菜籽的收储政策改变，导致国产油菜籽收购价较去年大幅下滑，油厂压榨利润迅速回升至盈亏平衡点附近。进口油菜籽的压榨利润自从5月下旬以来，由于进口菜籽大量到货，下游消费不畅，使得近期进口菜籽压榨利润逐渐回落至盈亏平衡线下，且亏损幅度逐步扩大，虽有所反复，但仍维持压榨亏损在100元/吨左右。

三、消费方面分析

1. 国内养殖市场情况



数据来源：wind

统计数据显示，我国生猪存栏和能繁母猪存栏数量继续下滑，但下滑幅度继续减小。猪肉价格自 3 月以来持续上涨带来养殖利润的回升，显示我国生猪养殖业有回暖迹象，但由于存栏量较低会导致豆粕市场消费存在滞后性，后期存在生猪补栏预期。加之养猪户由于猪价上涨，会推迟生猪出栏，一定程度上也会增加豆粕的需求。

蛋鸡收益近期大幅回升，由于双节的来临，预计蛋鸡收益会维持向好预期，对禽类饲料需求有所提振。

水产养殖需求旺季不旺，下游企业采购并不积极，持续低库存和维持随用随买采购节奏。

四．两粕后市展望与操作建议

需重点关注因素：

1.供应端的情况

8 月数据报告最大的意外是美豆产量报告。报告数据显示新作美豆单产为 46.9 蒲式耳/英亩，高于 7 月数据 46 蒲式耳/英亩，而报告前市场普遍预期单产较 7 月数据会出现下降。有消息称 8 月报告单产预估未采用豆荚计数，而是依赖大豆长势和天气模型得出中西部高产的预估，市场对该数据也颇多质疑，46.9 蒲式耳/英亩或已是美豆单产的极值，后市存在下修的预期。对于天气炒作方面，7 月以来 USDA 公布的美豆优良率一直稳中有升，说明天气方面适宜。根据后期天气模型预测，出现极端不利天气的可能性较低，这也限制了单产下调的幅度。

从国内压榨来看，进口大豆量创出新高，前期油厂总体开工率较高，供应充足。进入 8 月份以来，山东华北地区部分油厂由于淡水供应不足和环保检修的原因有停机限产计划，导致下游消费企业有提前备货行为，使得部分地区豆粕消费增加。另一方面，7 月下旬以来，

我国有关部门严查进口大豆流向，也使得部分油厂大豆供应受到影响，从而使得部分地区豆粕现货相对抗跌。

2. 美豆出口销售情况

南美大豆的供应冲击和货币贬值，给美国大豆出口带来巨大的压力。从数据来看，美豆出口数据为近几年来最低，而人民币对美元的贬值无疑雪上加霜，美豆出口前景更加艰难。为了保住出口份额，美豆出口商可能不得不调低价格，采取以价换量的方式。对美盘大豆价格就形成巨大的压力。

3. 人民币汇率

2015年8月11日，我国央行发表声明，决定从2015年8月20日起完善人民币对美元的中间价形成方式，同时下调人民币对美元的中间价，截止到8月13日，美元牌价为6.4010，贬值幅度超过4%。人民币贬值提高进口大宗农产品的成本，除了可以抑制一部分进口需求外，也对以人民币标价的国内豆粕和菜粕而言是支撑。现在关注焦点为该次人民币贬值是一次性到位，还是开启了持续贬值的预期。前者的话，对于国内商品价格的支撑影响已经完结，商品走势仍然回归到其自身基本面。后者的话，贬值预期会持续性作用于国内商品价格，从而对国内两粕价格也有助涨作用。

4. 阿根廷选举

阿根廷初选结束后，执政联盟的候选人暂时胜出，而非执政联盟的候选人倾向于减轻出口赋税而更受到农民的欢迎，因此消息称阿根廷农户决定8月24日起举行为期五天的罢工施压选举。如果大选最后由非执政联盟当选，那么出口政策刺激阿根廷农民销售库存，则该国庞大的大豆库存将会对全球大豆供应造成重大影响。

操作建议

虽然从整体基本面来看，大豆供应宽松的局面仍未有实质性改变，价格上涨仍然压力重

重，且 USDA8 月报告中美豆产量预估的增加对于本已艰难的基本面更加雪上加霜。鉴于报告当日价格已经通过暴跌进行反应，且市场对于该报告数据存疑。虽然天气上难有较大幅度炒作，但不排除会存在单产和面积下修预期带来的弱势反弹。美豆销售不顺，也令期价受压。另一方面，需求方面，豆粕需求受生猪补栏效应和双节效应的预期也有转好的意向，菜粕消费虽然今年旺季不旺，但目前仍处于水产消费的旺季。油菜籽收储政策的改变令农民惜售，也限制了菜粕的供应。人民币汇率的大幅波动也带来国内两粕价格的不确定性。另外阿根廷大选需要额外关注。

从持仓上来讲，国内两粕近期以减仓行情为主，说明多空双方暂时对后市趋势判断不明。国内相对外盘来说较强，但外盘的弱势也同样会拖累国内价格。操作上来讲，鉴于现在基本面多空交织，方向未明。建议依托技术点位为参考，菜粕 2050-2250，豆粕 2650-2900 以底部区间震荡思路操作，背靠区间底部可试多，灵活操作。越过区间则转为趋势操作，顺向交易。