

灵活交易 区间短线

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 USDA9 月报告中美豆产量预估的增加进一步加大丰收年预期。美豆销售不顺，也令期价受压。但鉴于 CBOT 价格已经跌破 900 美分，基本跌破美豆成本，逼近南美的成本区间，虽然南美汇率相对美元继续下滑，但不可否认价格越往下，成本支撑越强，阻力也越大。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，但国内油菜籽收储政策的改变令农民惜售，进口油菜籽压榨利润的亏损也限制了菜粕的供应。另外近期需额外关注整体资金氛围的影响。

从 K 线来看，国内两粕震荡收敛，区间继续收窄，上行压力大，下行阻力也大。豆粕 1601 合约，下方支撑 2500-2600，上方压力 2800-2900。菜粕 1601 合约下方支撑 1850-1950 区域，上方压力 2100-2200，操作上来讲，鉴于上下两难，建议依托技术点位为参考，以 1601 豆粕 2650 一线，1601 菜粕 2000 一线作为多空分界，上偏多下偏空思维操作，可以每 50-100 点划分小区间，以区间短线思维，多空灵活操作，及时兑现利润。越过小区间，则自动进入另一 50-100 点区间，操作上仍以区间上下轨作为多空和加减仓参考。

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 9 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	2015.9	78.73	319.61	521.56	310.10	436.58	123.22	126.48	84.98	271.79
2015/16	2015.8	80.57	320.05	523.92	309.85	437.03	123.30	127.18	86.88	271.61
2014/15	2015.9	62.70	319.37	501.89	298.28	423.16	119.82	124.88	78.73	259.64
2014/15	2015.8	62.73	319.36	501.80	296.94	421.24	119.71	124.30	80.57	296.94
2013/14	2015.9	56.17	283.15	450.60	275.25	387.89	111.28	112.64	62.70	241.08
2013/14	2015.8	56.15	283.25	450.68	275.31	387.95	111.28	112.64	62.73	241.18

数据来源：美国农业部

全球大豆方面，美国农业部 9 月报告较 8 月预估值，产量小幅下调，但需求上调，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 0.85 亿吨，库存消费比下调至 19.5%，虽然较 8 月份报告预估值低，但仍然创纪录的高位。这意味着有大量的产能需要消化，这也成为压制豆类价格上涨的最大障碍。

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	2015.9	5.71	107.10	113.63	54.20	101.15	0.82	46.95	12.26	54.43	12.12%
2015/16	2015.8	6.53	106.59	113.94	54.20	101.15	0.82	46.95	12.78	50.62	12.63%
2014/15	2015.9	2.50	108.01	111.41	55.14	105.08	0.90	49.94	5.71	55.76	5.43%
2014/15	2015.8	2.50	108.01	111.33	55.14	104.81	0.82	49.67	6.53	50.21	6.23%
2013/14	2015.9	3.83	91.39	97.17	50.09	97.28	1.95	47.19	2.50	50.09	2.57%
2013/14	2015.8	3.83	91.39	97.17	50.09	94.66	1.95	44.57	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 8 月报告值小幅调升，2014/15 旧作大豆期末库存继续下调，2015/16 年度出口维持不变，这也导致 2015/16 年度美豆期末库存下调至 1226 万吨，库存消费比下调至 12.12%。

9 月报告维持美豆收获面积预估，但显示新作美豆单产为 47.1 蒲式耳/英亩，高于 8 月数据 46.9 蒲式耳/英亩，超出市场平均预期单产，从而导致预估产量也出现小幅上调。对于 2015/16 年度新作大豆库存，9 月报告数据较 8 月调低，但高于市场平均预估。

全球豆粕供需平衡表

									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	2015.9	11.67	214.22	290.03	212.70	278.93	64.14	66.23	11.08
2015/16	2015.8	11.70	214.11	288.78	211.28	277.49	62.97	66.21	11.28
2014/15	2015.9	10.63	204.76	276.83	201.17	265.17	61.44	64.00	11.67
2014/15	2015.8	10.63	203.69	274.43	199.38	262.74	60.11	63.36	11.70
2013/14	2015.9	9.69	189.37	256.92	186.26	246.29	57.86	60.03	10.63
2013/14	2015.8	9.71	189.45	256.99	186.31	246.36	57.83	60.05	10.63

数据来源：美国农业部

全球豆粕供需方面，9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，从而使得年末库存继续调低至1108万吨。

全球油菜籽供需平衡表

									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	2015.9	7.55	64.69	84.69	68.26	80.54	12.45	12.28	4.14
2015/16	2015.8	6.88	64.58	83.88	68.19	80.50	12.42	12.31	3.38
2014/15	2015.9	7.70	71.91	93.75	71.63	86.20	14.14	14.57	7.55
2014/15	2015.8	7.05	71.82	92.86	71.74	85.97	13.99	14.23	6.88
2013/14	2015.9	5.03	72.09	92.35	69.68	84.64	15.23	14.96	7.70
2013/14	2015.8	5.03	71.50	91.76	69.74	84.70	15.23	14.96	7.05

全球油菜粕供需平衡表

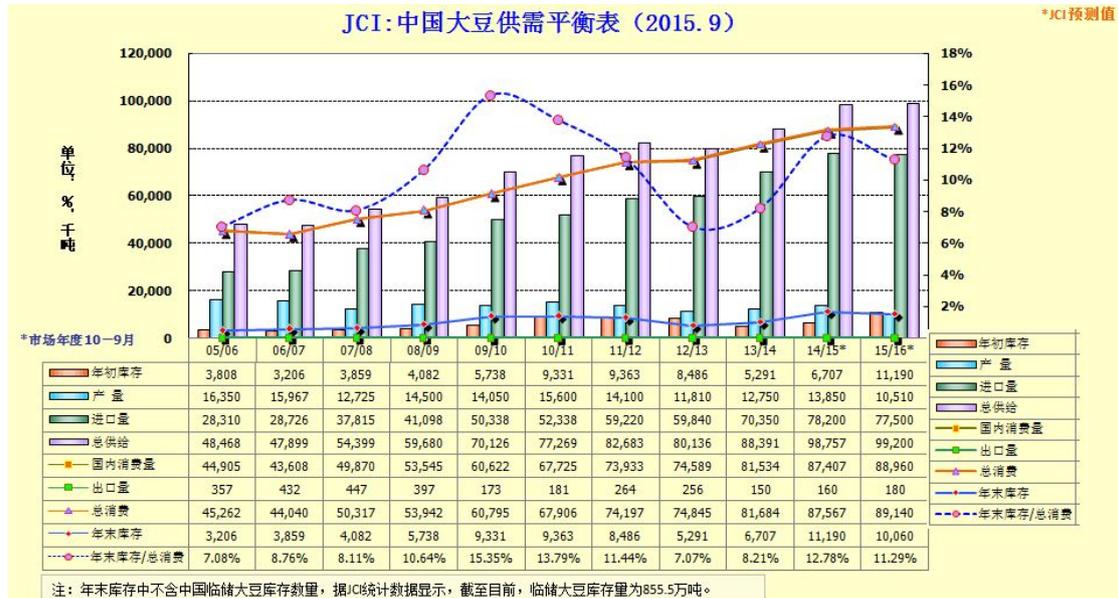
									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.9	0.54	38.48	44.76	38.57	44.34	5.74	5.77	0.42
2015/16	2015.8	0.56	38.47	44.56	38.51	44.13	5.53	5.62	0.43
2014/15	2015.9	0.43	40.22	46.49	40.14	45.96	5.84	5.82	0.54
2014/15	2015.8	0.43	40.52	46.63	40.33	46.07	5.68	5.74	0.56
2013/14	2015.9	0.39	39.44	45.75	39.25	45.32	5.92	6.07	0.43
2013/14	2015.8	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。虽然9月报告数据较8月产量有小幅调升，但相较上一年度的产量有较大幅度下滑，全球期末库存量为414万吨，库存消费比为5.1%。

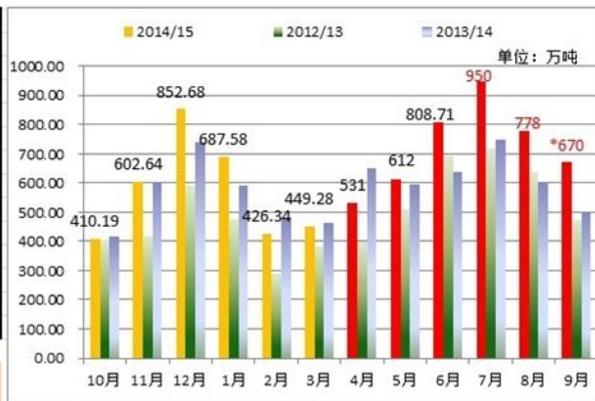
油菜粕9月报告数据和8月数据相比，小幅微调，总体而言，全球油菜粕这几年的供

需基本保持平稳，没有重大变化。

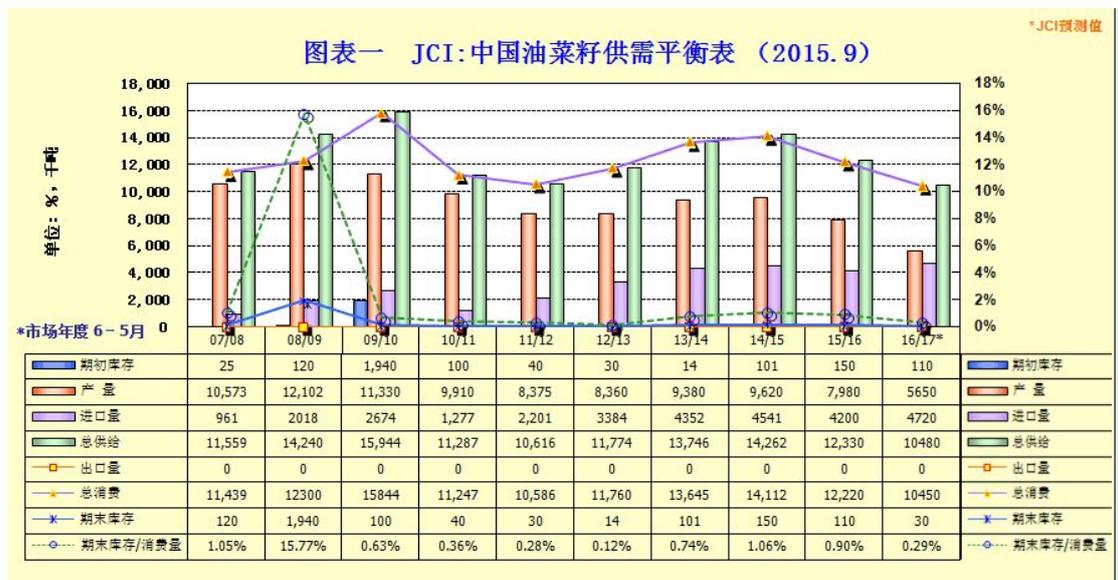


JCI: 近年来国内大豆进口月度统计

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	778
9月	496.57	469.88	502.77	670
总计	5923.08	5986.47	7036.35	7779.12



当月同比：+29.02%
累计同比：+9.80%

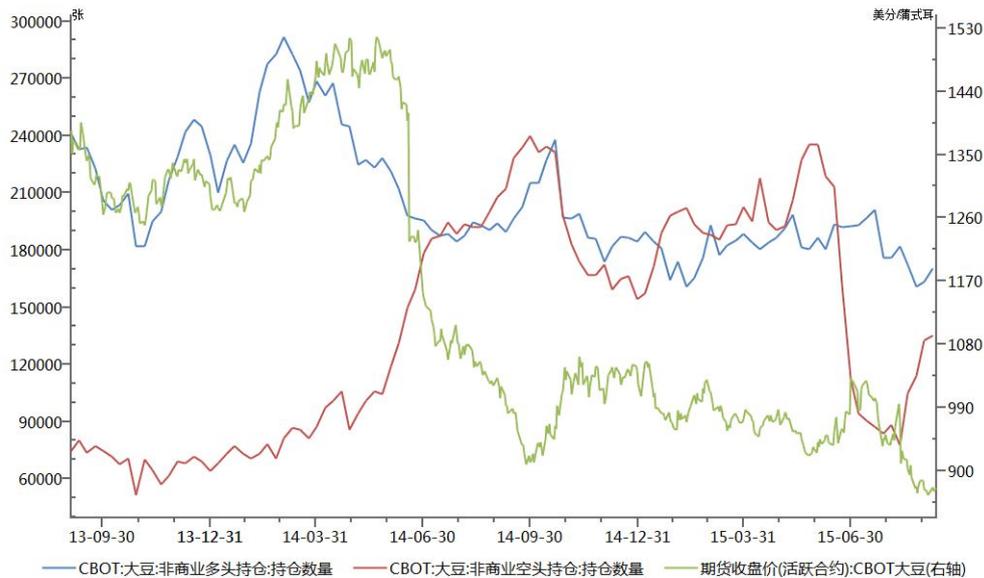


数据来源：汇易网

2015/16年度国产大豆产量下滑,但由于2014/15年度创纪录的进口量,使得2015/16年度总供给处于历史极值,消费方面的增加抵消部分供给增长,库存消费比为11.29%,较2014/15年度略有下滑。我国8月份进口大豆预估为778万吨,但预估9、10月份进口将相应减少。但相较于2013/14年度,总量有大幅增长。

中国油菜籽的供应压力要远远小于大豆,随着种植利润的下滑,国产油菜籽产量大幅缩减,幅度大于消费方面的缩小,从而使得2016/17年度库存消费比较2015/16年度有较大幅度下调。

二. 美豆持仓分析

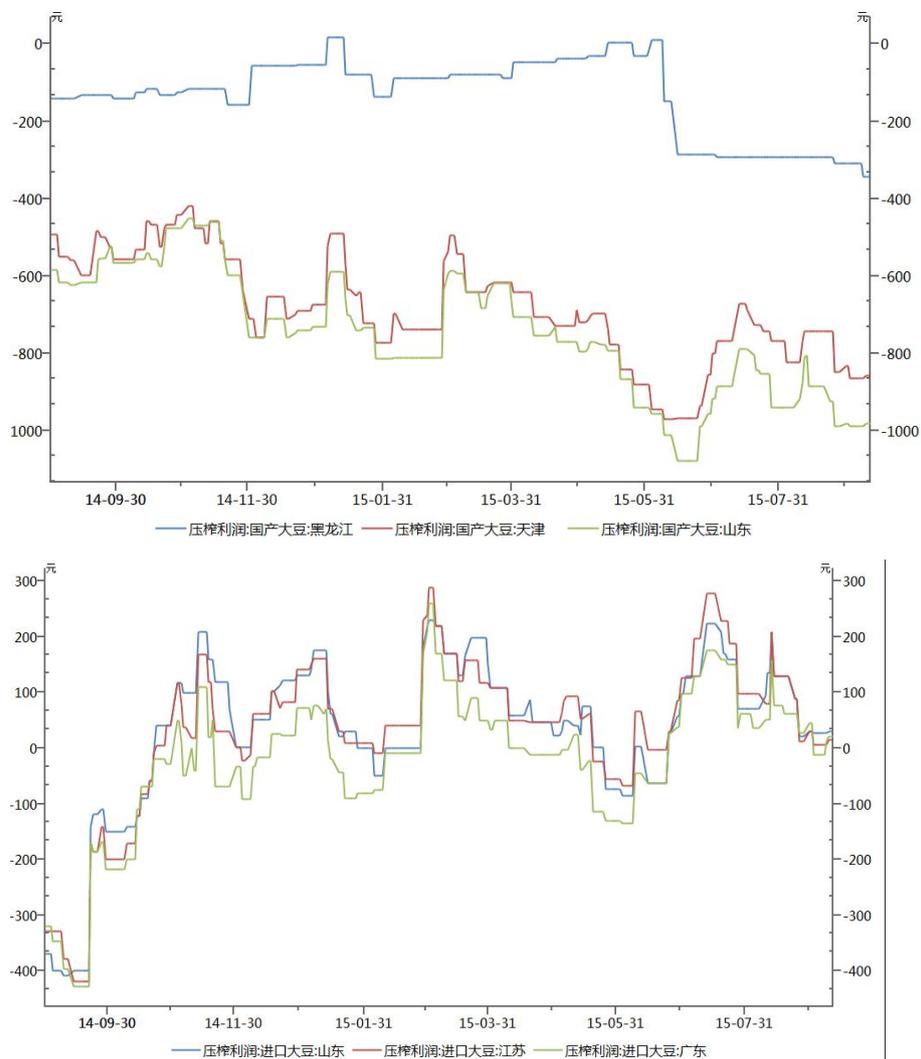


数据来源：wind

如上图所示,2015年7月中旬以来,CFTC基金净多持仓小幅减少,而空单持仓自8月中旬大幅回升,由8月11日的7.8万张,上升到9月11日空单持仓13.5万张,增仓超过5.7万张,美豆价格也相应下行跌破900美分。但在跌破900美分后,空单增加幅度放缓,而多单也出现一定增加,说明市场对于900美分以下价格还存在分歧,900美分以下的阻力作用开始显现。

二. 国内现货压榨情况分析

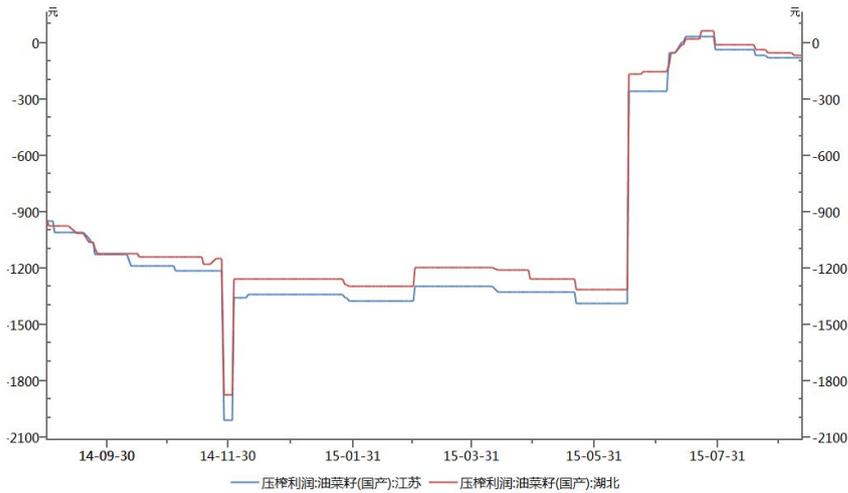
1. 大豆压榨利润



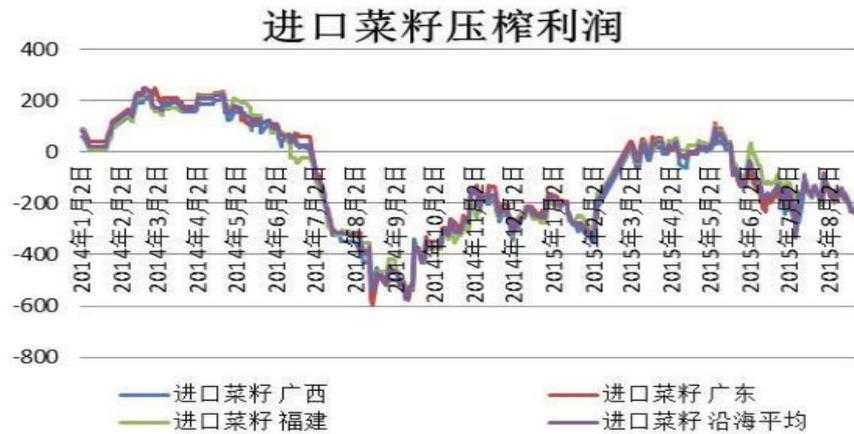
数据来源：wind

从上图我们可以看到，国产大豆压榨利润在7月以来出现小幅上升又震荡下滑，仍处于深幅亏损状态。进口大豆压榨利润也从7月份逐步下滑，现略有盈利。

2. 油菜籽压榨利润



进口油菜籽压榨利润

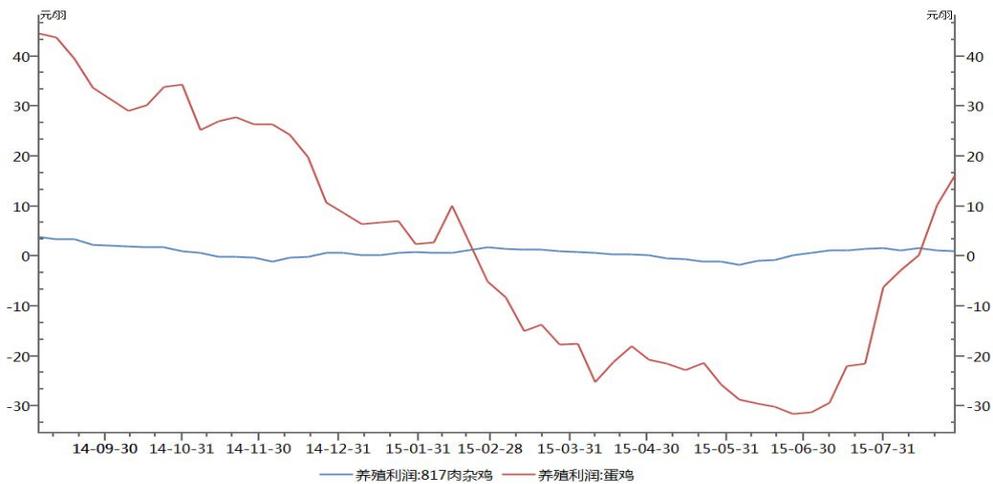
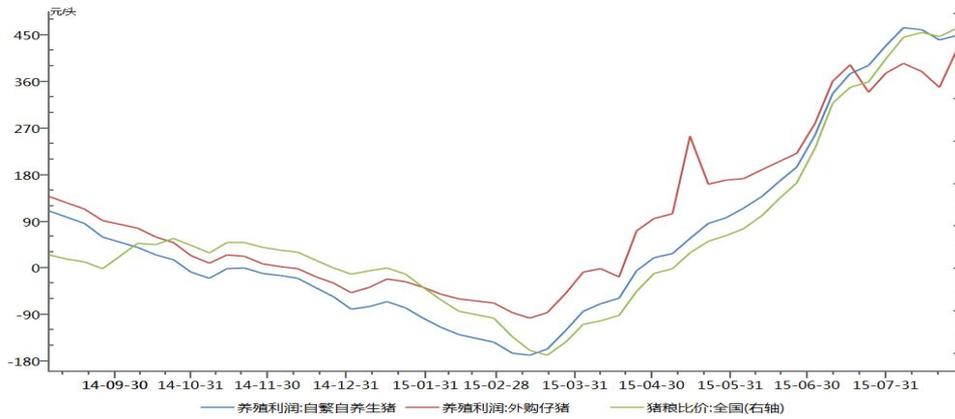
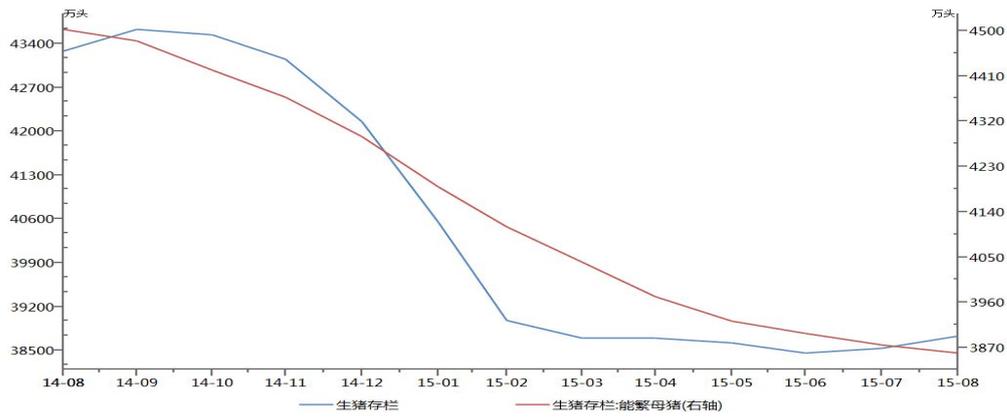


数据来源：wind、天下粮仓

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，虽有所反复，但仍维持压榨亏损在100-200元/吨左右。

三．国内消费方面分析

国内养殖市场情况



数据来源：wind

消费方面，统计数据显示，我国能繁母猪存栏数量继续下滑，但下滑幅度继续减小。但生猪存栏数据已经出现回升，对豆粕消费有利好预期。但由于前几年生猪养殖出现大面积持续的行业亏损，使得养殖户对于扩大规模仍心存犹豫，所以能繁母猪数量上仍未有回升，但为了享受猪价上涨带来的好处，养殖户会推迟生猪出栏，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。

菜粕消费方面，由于豆菜粕价差关系，使得菜粕消费基本限于水产养殖添加，而今年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。随着天气逐步转凉，水产消费旺季即将进入尾声，菜粕消费方面不容乐观。

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

9月数据报告继续调高美豆单产和产量数据，报告数据显示新作美豆单产为47.1蒲式耳/英亩，高于8月数据46.9蒲式耳/英亩，美豆产量为39.35亿蒲式耳，高于8月数据39.16亿蒲式耳，均处于市场预估区间的上限。对于天气炒作方面，USDA公布的美豆优良率一直保持稳定，说明天气方面适宜。虽然单产数据不及2014/15年度，但不可否认仍是一个丰收年的概率很大。虽然产量方面报告继续利空，但报告继续下调旧作数据，说明消费方面仍然有向好的趋势。

8月份中国大豆进口量低于预期，但较往年仍然有较大幅度的增长。港口进口大豆库存持续回升，前期油厂总体开工率较高，供应充足。但随着油厂压榨利润的下滑和国家严查大豆流向，限制了油菜籽和大豆进口的采购量。

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。市场上对于人民币汇率是否贬值到位仍有分歧，仍然有持续贬值的预期，如继续贬值则美豆出口前景会更加艰难。从过往经验看，进入9月以后，南美大豆的季节性销售力度会逐渐减弱，美豆出口销售会陆续恢复。但国际市场对于中国经济前景的忧虑和中国买家的观望态度仍然使得美豆出口前景存在不确定性。

3. 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。阿根廷政府将于 10 月换届，换届之前阿根廷豆农惜售观望，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。

4. 资金市情况

除开自身基本面因素外，目前整体商品出现同涨共跌现象，资金市效应明显。两粕价格不可避免会受到影响，甚至该因素会成为主导短期走势的重要因素，需要重点关注整体市场氛围。

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 USDA9 月报告中美豆产量预估的增加进一步加大丰收年预期。美豆销售不顺，也令期价受压。但鉴于 CBOT 价格已经跌破 900 美分，基本跌破美豆成本，逼近南美的成本区间，虽然南美汇率相对美元继续下滑，但不可否认价格越往下，成本支撑越强，阻力也越大。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，但国内油菜籽收储政策的改变令农民惜售，进口油菜籽压榨利润的亏损也限制了菜粕的供应。另外近期需额外关注整体资金氛围的影响。

从 K 线来看，国内两粕震荡收敛，区间继续收窄，上行压力大，下行阻力也大。豆粕 1601 合约，下方支撑 2500-2600，上方压力 2800-2900。菜粕 1601 合约下方支撑 1850-1950 区域，上方压力 2100-2200，操作上来讲，鉴于上下两难，建议依托技术点位为参考，以 1601 豆粕 2650 一线，1601 菜粕 2000 一线作为多空分界，上偏多下偏空思维操作，可以每 50-100 点划分小区间，以区间短线思维，多空灵活操作，及时兑现利润。越

过小区间 ,则自动进入另一 50-100 点区间 ,操作上仍以区间上下轨作为多空和加减仓参考。