

201608 仍为天气市

市场关注焦点为 8 月 12 日的 USDA8 月供需报告，重点关注美豆单产调整数据和结转库存变化。市场预估区间在 47.2-47.5 蒲/英亩。结转库存变化还需考虑美豆出口量和中国进口大豆量的调整情况。国内方面，大豆进口量下滑，贸易商和饲料厂缩短库存周期，油厂豆粕库存上升，第三季度仍有大豆采购缺口。良好的生猪养殖利润刺激，后期存栏可能稳步回升。油菜籽方面，菜籽减产使得供需偏紧，菜粕进口量大幅增加，菜籽压榨利润大幅增加有利于刺激进口积极性，但目前受限于政策影响。需求方面，猪禽料的消费情况较好，水产饲料的消费受近期全国多地降水影响，但部分地区已补苗。关注 DDGS 反补贴反倾销的政策措施影响。

美豆 950 美分已反映市场对于单产数据增加的预期，如果 USDA 报告调整幅度高于市场预期，则美豆还有继续往下调整 900 的可能。如果 USDA 报告维持新作结转库存低于上一年度，那么即使美豆向下调整，再次跌破 850 的概率也很低。如果单产报告数据如同预期，则美豆 950 区域支撑将得到验证，反弹高度将取决于 8 月天气影响和中国大豆采购速度，有反弹到 1000-1050 区域可能，但能否突破 1050 则需更不利的天气配合。国内两粕受美豆节奏影响较大，如美豆反弹，对应 1701 豆粕 3000-3150，1701 菜粕 2400-2550 区域。如美豆继续向下调整，则对应国内 1701 豆粕挑战 2700,1701 菜粕 2100 一线。

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自于公开可获得资料，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。

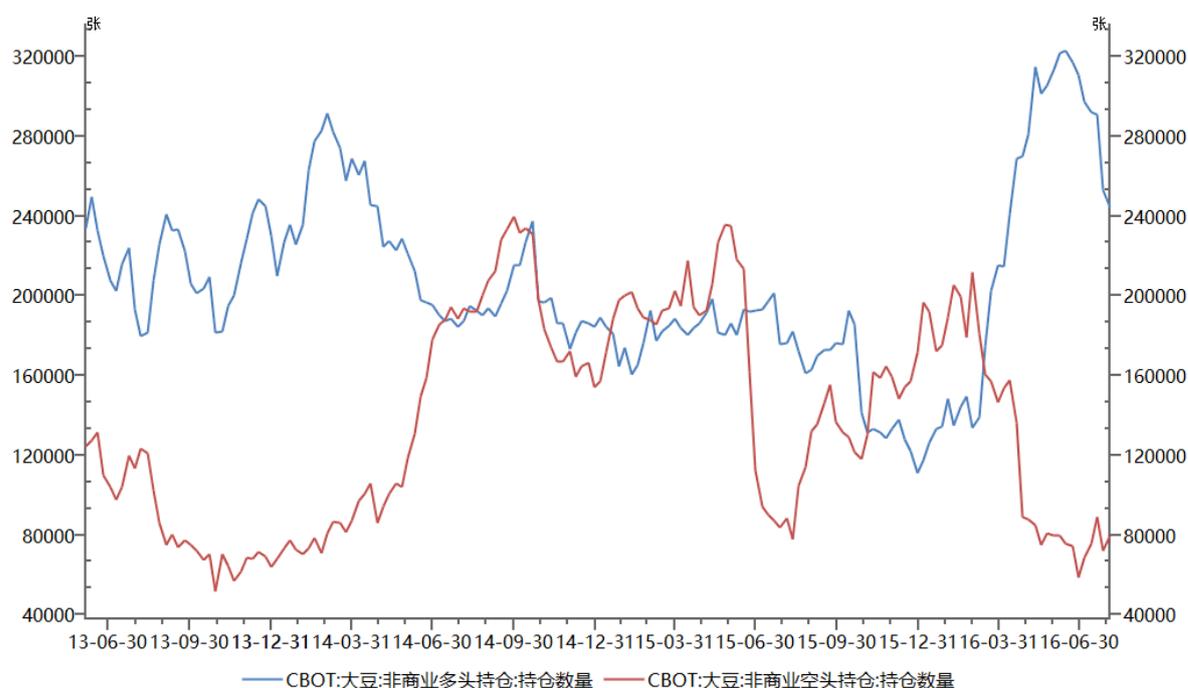
第一部分：美豆和油菜籽影响因素分析

图一：美豆播种优良率对比



数据来源：汇易网

图二：CBOT 大豆基金持仓情况



数据来源：wind

美豆在7月份出现较大回落，主要因为7月份美豆产区天气状况良好，美豆生长优良率一直维持在近年高位，拉尼娜发生的时间和强度有所推迟和降低，导致前期处于历史高值区域的多头持仓出现减

持。基金多头持仓从最高的超过 32 万到 8 月 2 日的 24 万，基金空头持仓从最低的 5.8 万增持到目前的 7.9 万，庞大的持仓进行变动，导致 7 月美豆价格出现急挫，一路跌破 1100、1000 美分大关，目前在 950 美分区域徘徊。

8 月进入美豆生长的关键期，在这一时期，面积上基本固定，沿用 6 月 30 日种植报告中的美豆播种面积的数据 8368.8 万英亩。单产上随着天气的变化，单产上往往面临频繁的调整，从而对整体的美豆的产量造成巨大影响，对应着美豆的价格也出现频繁波动。虽说种植优良率和最后单产并无绝对的线性相关关系，比如 2014 年美豆优良率维持在 70%以上，当年单产 47.5 蒲/英亩，2015 年美豆优良率基本维持在 60-70%之间，但当年单产却达到了 48 蒲/英亩。截止到目前，本年度美豆优良率与 2014 年最为接近，也导致部分交易商调整美豆单产的预期。USDA 前期报告沿用的都是趋势单产 46.8 蒲/英亩，首份调整报告将会与 8 月 12 日的 8 月供需报告中公布。市场预估该份报告会上调美豆单产预估，但直接挑战去年 48 蒲/英亩的概率不大，预估区间在 47.2-47.5 蒲/英亩。也就是说，目前的 950 美分区域的美豆已经反映了市场对于单产数据增加的预期，如果 USDA 报告调整幅度高于市场预期，则美豆还有继续往下调整 900 的可能，如果报告数据如同预期，则美豆 950 区域支撑将得到验证，但反弹高度将取决于 8 月天气影响。

今年美豆主产区天气特征是持续高热，从天气预报模型来看，8 月份美豆主产地区高温依然存在，8 月第二周预计降水将低于第一周，

天气炒作的空间仍存。

对于 8 月 12 日美豆报告数据中我们还应关注的结转库存的变化。截止到 7 月 21 日，2015/16 年度的美豆累计出口为 4556.2 万吨，较预期年度出口预估值 4885 万吨还有 329 万吨的差距，能否完成年度任务还需努力。另一方面，对于中国进口量，USDA7 月报告为 8700 万吨，但受中国大豆抛储和进口榨利不佳的影响，近期大豆进口速度放缓，能否实现 USDA 预期的进口量也影响美豆结转库存的数据。

加拿大油菜籽预期减产

加拿大油菜籽预计今年种植面积减少 4%，从而造成产量可能减少约 180 万吨至 1540 万吨，而期末库存方面预计降至十年来最低的 70 万吨。

第二部分：国内油籽供需情况

油菜籽菜粕进口情况

国内油菜籽受压榨利润限制，主要由小榨需求为主，而小榨所产生菜粕作为饲料的使用价值偏低，因此国内 200 型菜粕的供应很大程度上受进口油菜籽的影响。海关数据显示，6 月份我国进口油菜籽数量为 26.36 万吨，同比减少 51.05%。2016 年 1-6 月，我国共进口油菜籽共 199.44 万吨，同比减少 14.89%。进口榨利方面仍然维持在 300-400 的高位，进口数量下降的问题在于进口政策问题。对于要求加拿大菜籽杂质率在 1% 以内的规定延期至 9 月 1 日执行，但实际进口中也发生过多起油菜籽港口卸货困难的事件，一定程度打压进口市场。菜粕方面，6 月进口菜粕到港数量为 5.24 万吨，今年 1-6 月累计进口菜粕

为 16.20 万吨，较去年同期大幅增加 150.01%。究其原因，加拿大菜粕能够重新允许进口和其有竞争力的价格是促使进口大增的原因。

中国大豆进口和豆粕库存情况

海关数据显示 6 月我国进口大豆 756 万吨，同比降 6.5%。国内临储大豆拍卖和大豆盘面榨利不佳是导致进口量下滑的主要原因。市场消息称，国内 9 月船期需求或仍有 100-150 万吨缺口，10 月船期需求为 800 万吨，但目前买入不足 30%，11 月和 12 月船期亦有很大采购缺口。

图三：国内油厂豆粕月度成交量同比增减幅

JCI：2016年1-7月份我国各区域工厂豆粕月度成交量同比增减幅（%）



数据来源：汇易网

7月中旬以来，国内豆粕价格持续下滑，国内贸易厂商出口速度明显放缓，库存周期一再压缩，多数贸易商采取少量多次的采购策略，饲料厂商也积极去库存，大中型饲料厂家库存降至 5-7 天。油厂豆粕出库速度放缓，造成部分油厂出现胀库停机现象，各方都在等待 8 月 12 号 USDA 报告的指引，在此之前预计油厂的胀库压力暂难以得到缓

解。

中国临储大豆拍卖情况

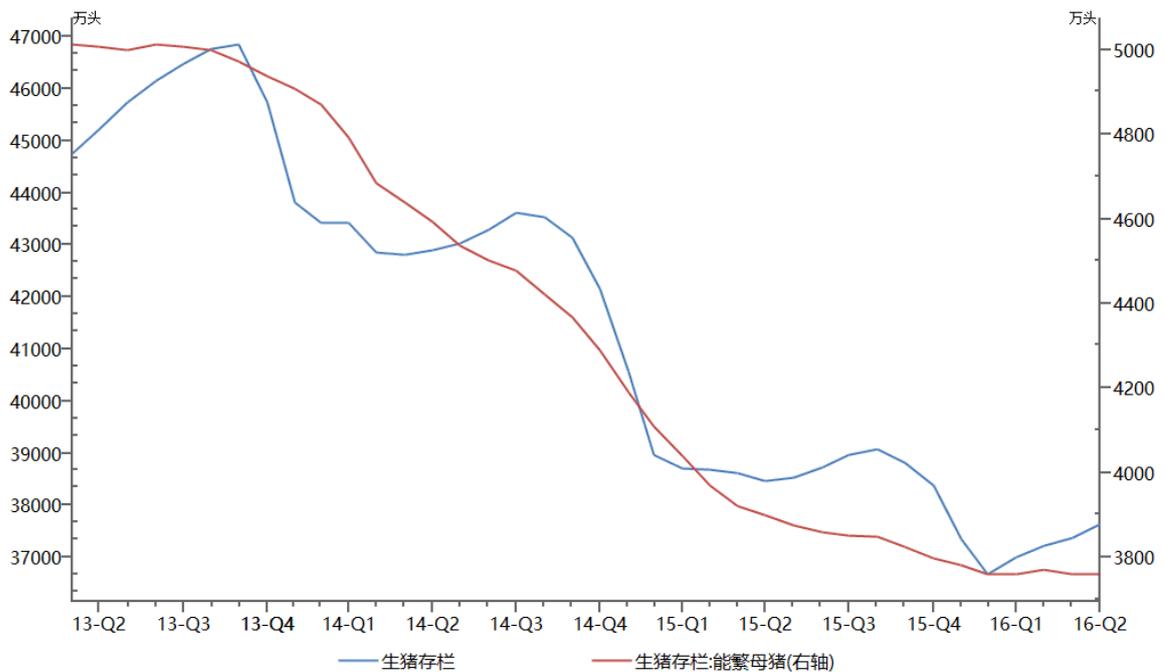
截止到 7 月 29 日累计成交为 71.7 万吨，较前期预估月均 120 万吨有较大差距。主要原因是美豆价格下滑以及担忧抛储的陈豆质量问题导致拍卖成交率不高。

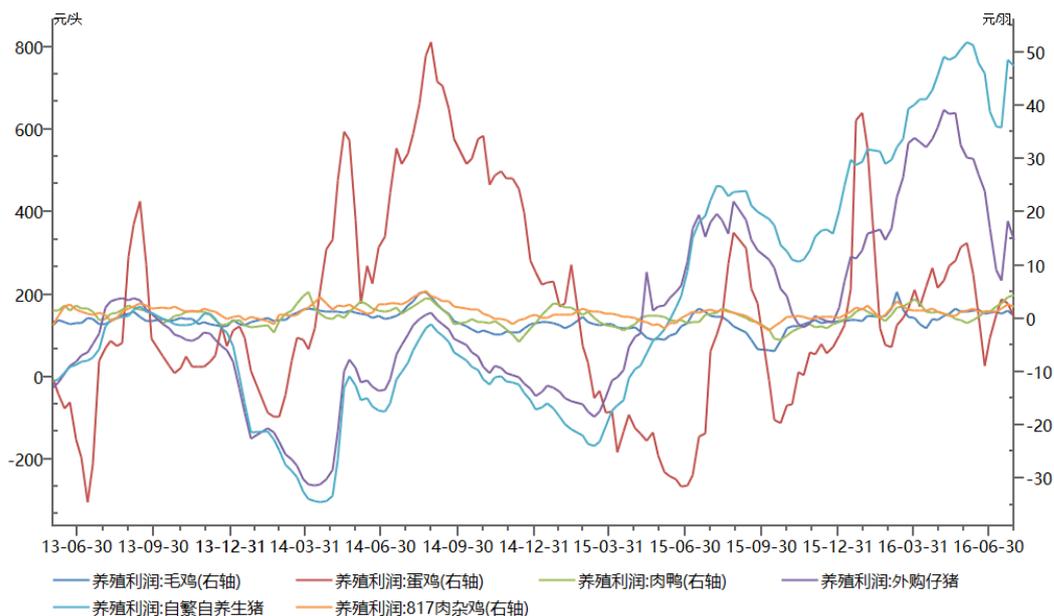
中国 DDGS 反倾销反补贴调查

8 月 2 日，中国商务部举行美国 DDGS 反倾销反补贴听证会，会议结果引发业内对征收惩罚性关税的预期。如果惩罚性关税政策实施，则会抑制 DDGS 进口热情和增加进口成本，从而一定程度对国内粕类市场形成提振。

整体饲料需求趋于稳定洪灾影响菜粕需求

图四、五：中国生猪存栏、养殖利润





数据来源: wind

我国的饲料市场主要分为生猪养殖、禽类养殖和水产养殖市场。国内生猪养殖情况对于豆粕的消费非常重要。猪价的持续回升,使得养猪利润出现巨幅增长。截止到7月29日当周,虽养殖利润较最高值有所回落,但仍维持在外购仔猪333元/头和自繁自养仔猪754元/头的高位。6月份的能繁母猪仍维持在低位,与5月的3760万头持平,生猪存栏量为37634万头,较5月的37372万头继续维持上升势头。良好的养殖利润刺激,后期存栏可能稳步回升。按以往规律来看,养殖利润对于产能扩大的刺激将会在2016年三四季度有较大体现。但国家对于养殖的环保要求,一定程度限制了养殖业的规模复苏。

通过对企业的调研来看,目前的需求情况,猪禽料的消费情况较好,水产饲料的消费情况一般,近期全国多地降水对水产养殖影响较大,不过目前部分地区已重新投苗。

第三部分：总结

市场关注焦点为 8 月 12 日的 USDA8 月供需报告，重点关注美豆单产调整数据和结转库存变化。市场预估该份报告会上调美豆单产预估，但直接挑战去年 48 蒲/英亩的概率不大，预估区间在 47.2-47.5 蒲/英亩。结转库存变化还需考虑美豆出口量和中国进口大豆量的调整情况。加拿大油菜籽预计今年种植面积减少 4%，期末库存方面预计降至十年来最低的 70 万吨。国内方面，国储抛豆、榨利不佳和油厂出库速度放缓导致大豆进口量下滑，贸易商和饲料厂缩短库存周期，油厂豆粕库存上升，第三季度仍有大豆采购缺口。良好的生猪养殖利润刺激，后期存栏可能稳步回升，但目前规模受限。油菜籽方面，菜籽减产使得供需偏紧，但菜粕进口量大幅增加，菜籽压榨利润大幅增加有利于刺激进口积极性，但目前受限于政策影响。需求方面，猪禽料的消费情况较好，水产饲料的消费受近期全国多地降水影响，但部分地区已补苗。关注 DDGS 反补贴反倾销的政策措施影响。

走势判定：

目前的 950 美分区域的美豆已经反映了市场对于单产数据增加的预期，如果 USDA 报告调整幅度高于市场预期，则美豆还有继续往下调整 900 的可能。如果 USDA 报告维持新作结转库存低于上一年度，那么即使美豆向下调整，再次跌破 850 的概率也很低。如果单产报告数据如同预期，则美豆 950 区域支撑将得到验证，反弹高度将取决于 8 月天气影响和中国大豆采购速度，有反弹到 1000-1050 区域可能，但能否突破 1050 则需更不利的天气配合。国内两粕受美豆节奏影响

较大，建议参考美豆节奏调整国内两粕操作策略。如美豆反弹，对应 1701 豆粕 3000-3150，1701 菜粕 2400-2550 区域。如美豆继续向下调整，则对应国内 1701 豆粕挑战 2700,1701 菜粕 2100 一线。