

## 201609 天气影响进入尾声 需求决定底部

8 月天气适宜，美豆生长状况良好。有市场机构预估美豆单产达 50 蒲/英亩以上。市场普遍预期 USDA9 月供需报告中对种植面积不会进行调整，但会继续调高单产和新作结转库存。目前对于大豆“荚数”的调研已基本确定，最后单产如何，将取决于大豆“粒重”。下半年巴西或许从大豆出口国转变为进口国，或许还需要进口豆粕，支撑美豆系的出口良好前景。美豆 9-12 月船期和出口运输能力偏紧，要警惕市场就此展开炒作。加拿大油菜籽预期小幅减产。国内方面，油菜籽进口政策改变，有助于油菜籽进口恢复，进口榨利良好也刺激进口积极性。9-10 月大豆平均到港量不足 600 万吨，油厂豆粕库存从 8 月峰值持续下滑，第四季度仍有大豆采购缺口。需求方面，双节来临，9 月整体饲料需求预计温和增长。市场对于 9 月豆粕现货走势有基差走扩的预期。

市场近期关注焦点为 USDA9 月报告调整产量和新作结转库存的幅度。预计美豆价格运行在 900-1000 区间为大概率事件，另外需注意对于美豆港口运力的炒作。国内豆粕受短期进口大豆量偏低和双节来临下游消费需求温和增长影响，国内豆粕预计 9 月表现会较外盘偏强。国内菜粕水产消费高峰期即将过去，需求端支撑较豆粕弱。对应 1701 豆粕下方支撑 2700-2800，上方压力 3000-3100。1701 菜粕下方支撑 2000-2100，上方压力 2300-2350 区域。

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

### 美豆最终单产取决于大豆“粒重”

图一：CBOT 大豆基金持仓情况



数据来源：wind

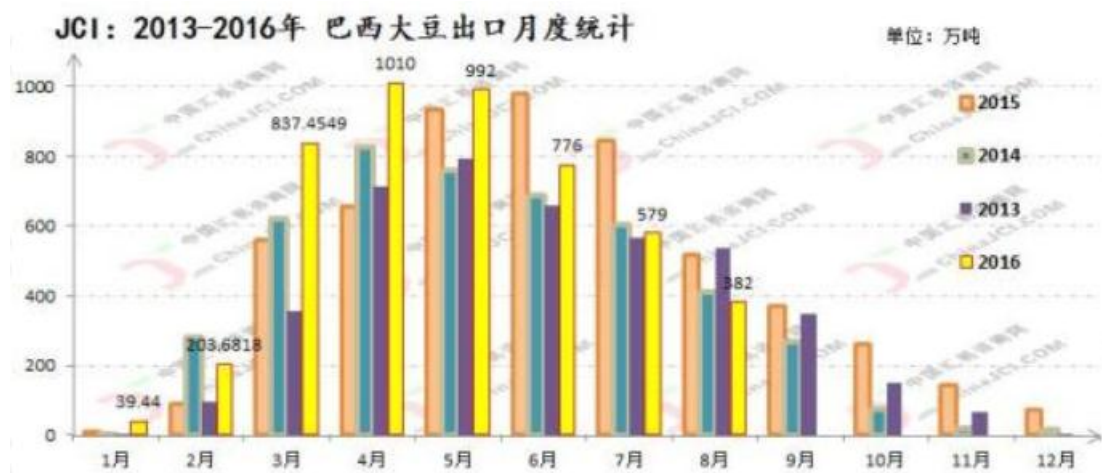
美豆价格在 8 月份出现受压回落，主要因为 8 月份美豆产区天气状况良好，美豆生长优良率一直维持在近年高位，截止到 8 月 28 日，美豆生长优良率为 73%，较上周提高 1%，上年同期为 63%。拉尼娜发生的时间和强度有所推迟和降低，导致前期处于历史高值区域的多头持仓出现减持。基金多头持仓从最高的超过 32 万到 8 月 30 日的 21 万，基金空头持仓从最低的 5.8 万增持到目前的 7 万，庞大的持仓进行变动，导致 8 月美豆价格反弹受压，又跌破 1000 美分大关，目前在 950 美分区域徘徊。

目前美豆生长状况良好，美国遥感机构 KERNEL 报告显示美豆种植面积高达 8655 万英亩，单产预估为 50.4 蒲/英亩。为期 4 天的 Pro

Farmer 中西部作物种植带年度巡查结果显示，美豆生产状况良好，预计美豆单产将达创纪录的 49.3 蒲/英亩和总产量 40.93 亿蒲，高于 USDA8 月报告中的 48.9 蒲/英亩和 40.6 亿蒲。市场普遍预期 USDA9 月供需报告中对种植面积不会进行调整，但会继续调高单产，从而新作结转库存方面亦会进行相应调整。目前对于大豆“荚数”的调研已基本确定，最后单产如何，将取决于大豆“粒重”。对于拉尼娜的认识，目前多数机构倾向于后期即使进入拉尼娜模式，亦为较弱程度。也就是说，9 月出现异常恶劣的天气概率较低，这也意味着美豆今年丰产的概率大，但能否达到超 50 蒲/英亩的创纪录单产仍然需要天气的配合。

## 巴西大豆可能出口变进口

图二：巴西大豆出口月度统计



数据来源：汇易网

巴西方面，作为传统的大豆生产出口大国，今年巴西的大豆出口反常，6 月以来，巴西大豆出口量持续下滑，较去年同期出口量大幅下降，前期厄尔尼诺造成巴西大豆的减产、雷亚尔的剧烈波动和出口高峰的提前造成巴西目前大豆出口境况。巴西政府表示，下半年巴西

或许从大豆出口国转变为进口国，需要进口大豆来维持其压榨行业的运转。另一方面，巴西本土饲料成本上升，或许还需要进口豆粕。这两点也支撑美豆系的出口良好前景。

### **美豆港口运力或成炒作点**

由于南美大豆供应缺乏，中国临储大豆成交疲软，美豆出口需求强劲，美豆 9-12 月庞大的出口运输合同考验港口运输能力。目前美豆出口商的大豆贴水报价较正常水平仍然偏高许多，从侧面也印证了船期和出口运输能力偏紧。要警惕市场就此展开炒作。

### **加拿大油菜籽预期小幅减产**

加拿大统计局发布油菜籽产量预估为 1700 万吨，低于上年的 1720 万吨。由于加拿大大草原地区近来出现大雨，可能影响油菜籽的收获规模。

## **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，7 月份我国进口油菜籽数量为 34.11 万吨，同比增加 68.69%。2016 年 1-7 月，我国共进口油菜籽共 233.55 万吨，同比减少 8.25%。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% 以内的规定出现重大变化，中加双方达成协议不再对加拿大进口油菜籽实施杂质率在 1% 以内的规定，而是沿用原先的标准。这有助于油菜籽进口恢复，进口榨利方

面虽较前期峰值 300-400 元高位下滑，截止到 8 月下旬，仍有 100-200 元的压榨利润，也刺激进口积极性。菜粕方面，7 月进口菜粕到港数量为 1.1 万吨，今年 1-7 月累计进口菜粕为 17.3 万吨，较去年同期大幅增加 92.3%。7 月我国菜粕进口量较前几月明显下降，最主要受下游消费低迷影响。

## 中国大豆进口和豆粕库存情况

图三：国内大豆进口月度统计

JCI：近年来国内大豆进口月度统计

月份	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
10月	381.24	403.02	418.69	410.19	553
11月	569.64	415.90	603.02	602.64	739
12月	542.16	589.03	740.24	852.68	912
1月	460.82	478.29	591.44	687.58	566
2月	382.95	289.86	480.83	426.34	451
3月	482.61	384.14	462.32	449.28	610
4月	488.40	397.65	650.29	531.00	707
5月	527.80	509.74	597.11	612.70	766
6月	562.43	692.57	638.86	808.71	756
7月	586.70	719.66	747.47	950	776
8月	441.76	636.70	603.31	778	715
9月	496.57	469.88	502.77	726	600
总计	5923.08	5986.47	7036.35	7835.12	8151.00

数据来源：汇易网

数据显示 7 月我国进口大豆 776 万吨，同比降 18.3%。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 月船期的贴水买入已约 600-650 万吨，10 月船期的 800 万吨需求已买 80%左右，11 月 700-740 万吨需求采购了 30-40%，12 月的预计 700 万吨需求只采购了 10-20%。目前预期 9-10 月份国内进口大豆平均到港量不足 600 万吨，11 月份预计 700 万吨以上。

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

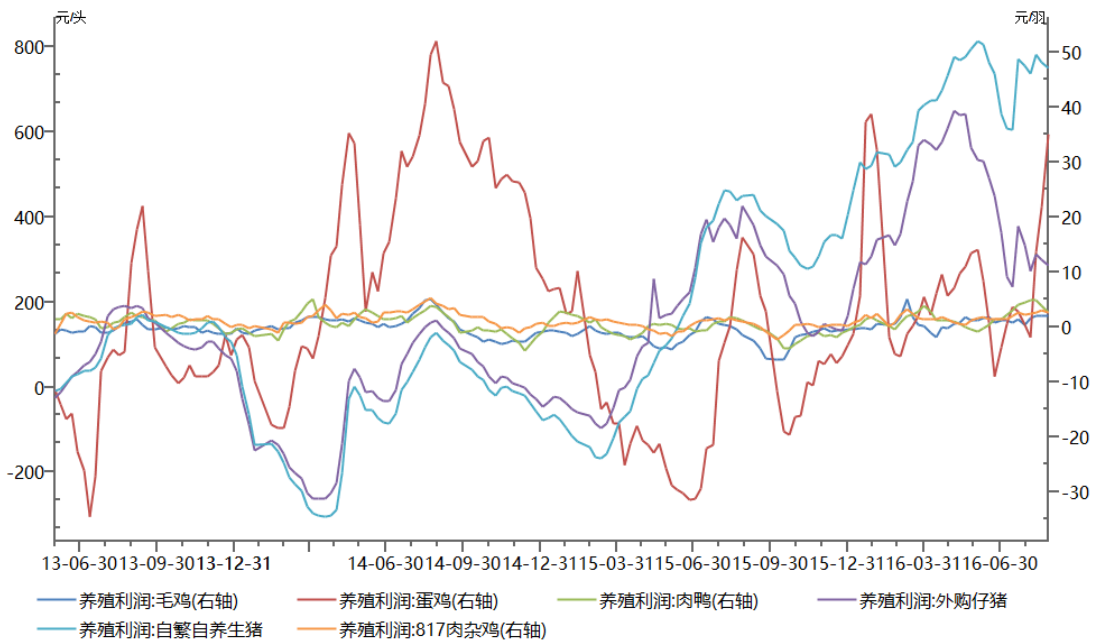
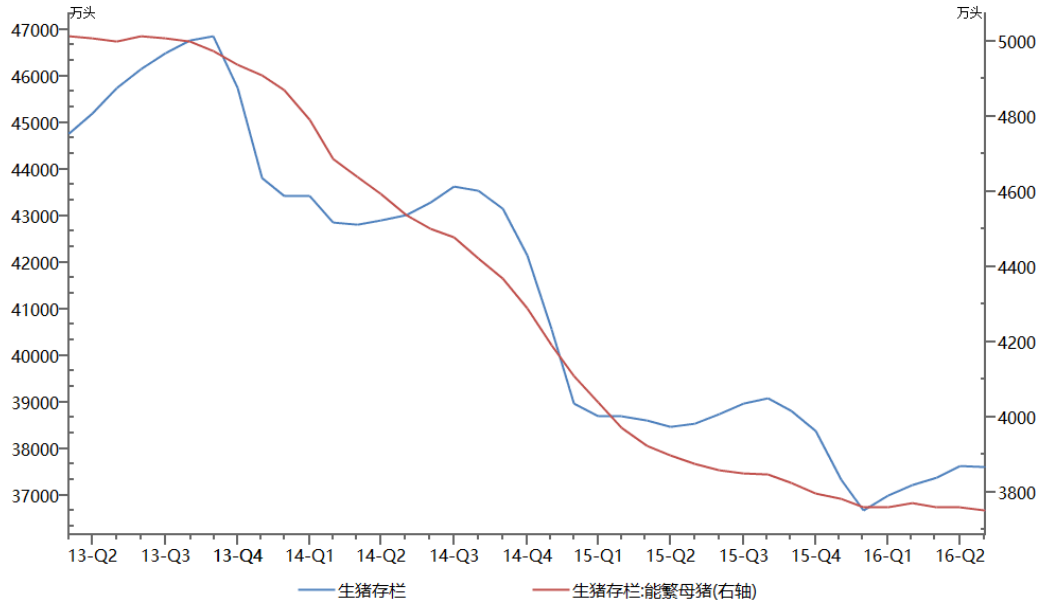
明显放缓，库存周期一再压缩，多数贸易商采取少量多次的采购策略，饲料厂商也积极去库存，大中型饲料厂家库存降至 5-7 天。虽然整体豆粕供应仍相对充足，但 8 月中旬以来，豆粕库存压力已从前期高位逐步下降，另一方面，9-10 月份预期进口大豆量处于较低水平，国内临储大豆拍卖成交率及流入压榨数量低于预期，使得大部分油厂并未大幅下调豆粕价格，再加上中秋和国庆假期来临有补库的需求，市场对于 9 月豆粕现货走势有基差走扩的预期。

### **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。目前双反调查正在进行中，最终结果如何我们还需关注。

### **整体饲料需求预计温和增长**

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 8 月 26 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 287 元/头和自繁自养仔猪 751 元/头的高位。7 月份的能繁母猪仍维持在低位,与 6 月的 3760 万头小

幅下滑至 3752 万头，生猪存栏量为 37596 万头，较 6 月的 37634 万头小幅下滑。良好的养殖利润刺激，后期存栏仍有回升可能。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。受双节影响，蛋鸡养殖利润也出现大幅上升。8 月国内饲料消费总体仍较为疲弱，7 月生猪存栏量下滑导致猪饲料消费下滑，蛋禽料总体持平、肉禽类持平或略增。随着中秋和国庆双节来临，同时凉爽秋季到来使得存栏畜禽类采食量增加，生猪也进入最后催肥阶段，预计 9 月猪料消费环比将温和增长，其他饲料消费也将有所好转。

### 第三部分：总结

8 月天气适宜，美豆生长状况良好。有市场机构预估美豆单产达 50 蒲/英亩以上。市场普遍预期 USDA9 月供需报告中对种植面积不会进行调整，但会继续调高单产，从而新作结转库存方面亦会进行相应调整。目前对于大豆“荚数”的调研已基本确定，最后单产如何，将取决于大豆“粒重”。下半年巴西或许从大豆出口国转变为进口国，需要进口大豆来维持其压榨行业的运转。另一方面，巴西本土饲料成本上升，或许还需要进口豆粕，支撑美豆系的出口良好前景。美豆 9-12 月船期和出口运输能力偏紧，要警惕市场就此展开炒作。加拿大油菜籽预期小幅减产。

国内方面，油菜籽进口政策改变，有助于油菜籽进口恢复，进口榨利良好也刺激进口积极性。国储抛豆、榨利不佳和油厂出库速度放缓导致 7 月大豆进口量下滑，9-10 月大豆平均到港量不足 600 万吨，



油厂豆粕库存从 8 月峰值持续下滑，第四季度仍有大豆采购缺口。良好的生猪养殖利润刺激，后期存栏仍有可能回升，但目前规模受限。需求方面，双节来临，9 月整体饲料需求预计温和增长。市场对于 9 月豆粕现货走势有基差走扩的预期。关注 DDGS 反补贴反倾销的政策措施影响。

### 走势判定：

美豆价格反弹受压回落，部分反映了市场对于单产数据增加的预期。市场近期关注焦点为 USDA9 月报告调整产量的幅度。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。由于市场已有机构作出超过 50 蒲/英亩的美豆单产预估，再继续大幅上调的空间有限。另一方面，考虑越往下成本支撑作用越强和美豆出口前景良好，900 美分区域下方空间亦有限。预计美豆价格运行在 900-1000 区间为大概率事件，另外需注意对于美豆港口运力的炒作。国内豆粕受短期进口大豆量偏低和双节来临下游消费需求温和增长影响，国内豆粕预计 9 月表现会较外盘偏强。国内菜粕水产消费高峰期即将过去，需求端支撑较豆粕弱。对应 1701 豆粕下方支撑 2700-2800，上方压力 3000-3100。1701 菜粕下方支撑 2000-2100，上方压力 2300-2350 区域。