

## 201610 丰产压力和需求支撑拉锯

美豆丰产格局基本确定，但近期仍为美豆出口窗口期。美豆物流和出口运输能力仍需关注。巴西大豆种植基本正常，阿根廷种植面积预计小幅减少。加拿大油菜籽收获期遭遇降雨，可能影响收获规模和增加成本。国内方面，油菜籽进口政策改变，有助于进口恢复。但消费淡季限制进口积极性。油厂豆粕库存持续下滑，预计 10 月末进口大豆到港量才会陆续增加，后期大豆到港进度将成为影响豆粕现货升水的主要因素。需求方面，4 季度为蛋白豆粕用量消费增加的时期，豆粕需求端上对价格应有一定支撑作用。菜粕需求端上的支撑作用日益式微，其价格将更多的受到进口成本和豆粕的关联影响。DDGS 倾销裁定一定程度刺激粕类需求。

美豆近期走势仍围绕着产量和需求方面展开，此消彼长。在丰产压力暂未有新利空出现时，市场短期节奏可能受出口数据的影响更大。如果出口数据良好，美豆价格则可能企稳回升，重心上移。当然丰产几成定局，上方空间有限，美豆价格 1000 以上则压力重重。

国内豆粕 1701 最低触及 2700-2800 区域，下方空间不大，受近期现货偏紧支撑，预计短期价格重心会震荡抬高，上方空间和走势节奏亦受到美豆走势影响，3000 区域压力亦逐步增加。国内菜粕受加拿大进口成本增加和豆粕走势影响，预计会跟随走高，对应压力区域为 2300 一线。建议两粕以区间震荡思维操作。

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

### 美农报告显示美豆丰产几成定局 基金持仓未有大幅动作

图一：USDA10月月底报告美豆部分

SOYBEANS	2014/15	2015/16 Est.	2016/17 Proj. Sep	2016/17 Proj. Oct
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	83.3	82.7	83.7	83.7
Area Harvested	82.6	81.7	83	83
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	47.5	48	50.6	51.4
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	92	191	195	197
Production	3927	3926	4201	4269
Imports	33	24	30	30
Supply, Total	4052	4140	4426	4496
Crushings	1873	1886	1950	1950
Exports	1842	1936	1985	2025
Seed	96	97	95	95
Residual	50	24	31	31
Use, Total	3862	3943	4061	4101
Ending Stocks	191	197	365	395
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	10.1	8.95	8.30 - 9.80	8.30 - 9.80

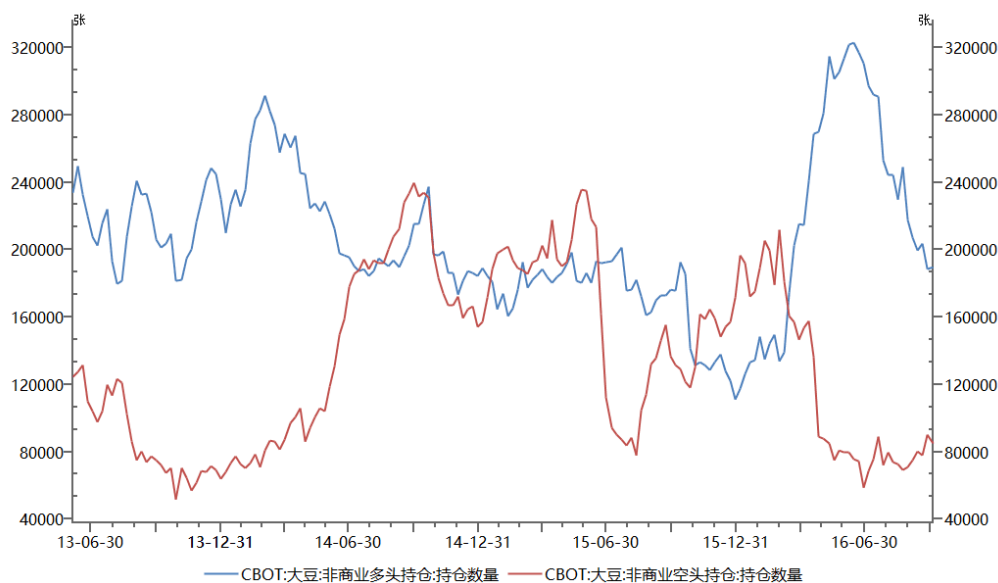
数据来源：美国农业部

美农报告数据的出炉基本符合市场对于美豆丰产的预期，新作美豆单产上调至 51.4 蒲/英亩，为市场预估区间的下沿。产量从 9 月的 42 上调至 42.69 亿蒲。需求方面，也继续维持上调趋势，从 9 月的 40.61 亿蒲上调至 41 亿蒲，美豆库存方面也随之上调至 3.95 亿蒲，但不及产量上调的幅度。美豆收割方面，截止到 10 月 9 日当周，美豆收割率为 44%，略低于五年均值 47%。但天气预报显示 10 月下旬之前天气维持干燥，有利于收割进度推进。需求方面的数据，截止到 10 月 6 日当周，美豆出口检验量超过 180 万吨，远高于市场 100-120 万吨的预估值。美农报告显示中国进口量方面维持数据不变为 8600 万吨。后期需重点关注中国的进口量能否达到预期。

全球大豆方面，2016/17 年度大豆产量调增 279 万吨至 3.3322 亿

吨，期末库存调增 519 万吨至 7736 万吨。

图二：CBOT 大豆基金持仓情况



数据来源：wind

截止到 10 月 4 日，基金多单持仓较上周末有显著变化，略增 1000 张，基金空单从上周的 9 万张缩减至 8.5 万张。多空双方未有大幅调仓动作，对应美豆行情也为区间震荡，市场暂无明显趋势。

### 巴西大豆播种基本正常 阿根廷大豆种植面积预计小幅缩减

南美方面，美农报告预估 2016/17 年度巴西大豆产量调增 100 万吨至 1.02 亿吨。阿根廷大豆产量维持不变，为 5700 万吨。目前的巴西大豆开始进入种植期，从种植情况来看，巴西降雨不均衡，部分地区已经干旱数周影响种植，但大豆的主产区马托格罗索州则种植进度完成 19%，超过去年的 5%。从种植面积方面，市场预估 2016/17 年度巴西大豆播种面积较去年增加 1.9%，为近年来增幅最小。究其原因，主要由于巴西玉米价格创下新高，刺激玉米种植积极性。单产方面，市场预估为 45.4 蒲/英亩，不过现在预估单产较最后数值可能差异较

大，最终数据受天气影响更大。

阿根廷方面，由于大豆出口关税推迟下调，2018年前不会对其进行下调，预计该国大豆种植面积会出现小幅缩减。罗萨里奥谷物交易所表示2016/17年度农户将种植1960万公顷大豆，较上一年度减少3%。市场上对于阿根廷产量预估较美农报告的5700万吨低300-400万吨。

### 降雨过多影响加拿大油菜籽收割

在油菜籽收获季节，加拿大遭遇偏多降雨，一方面对于产量可能会有影响，另一方面，农民需要额外支出约40加分/蒲的烘干成本，从而增加出口成本。这也是近期加拿大油菜籽较美豆更为坚挺的原因。

## 第二部分：国内油籽供需情况

### 油菜籽进口情况

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，8月进口油菜籽42.89万吨，同比减少25.6%。据市场消息称，8月以后油菜籽到港量下降，2016年10月份各港口预计油菜籽到港10万吨，较去年同期的30万吨减少20万吨。2016年1-10月份，CFO统计菜籽进口总量在324.5万吨，同比下降40.3万吨。进口数量下降的问题在于进口政策问题和水产需求转淡影响。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 10 月初，仍有 100-200 元的压榨利润。但水产旺季即将过去，下游消费逐步低迷，影响进口积极性。

## 中国大豆进口和豆粕库存情况

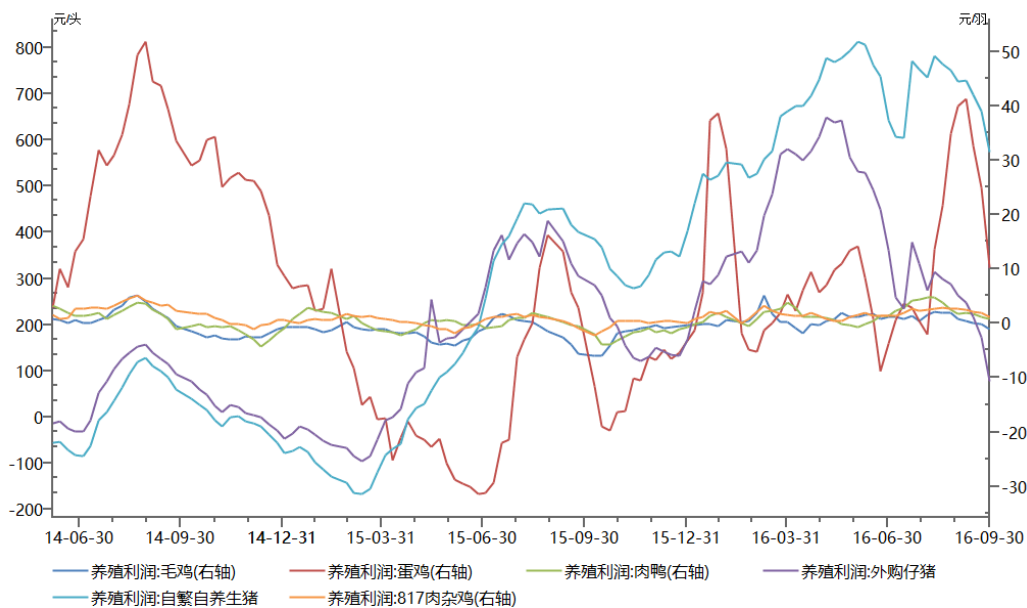
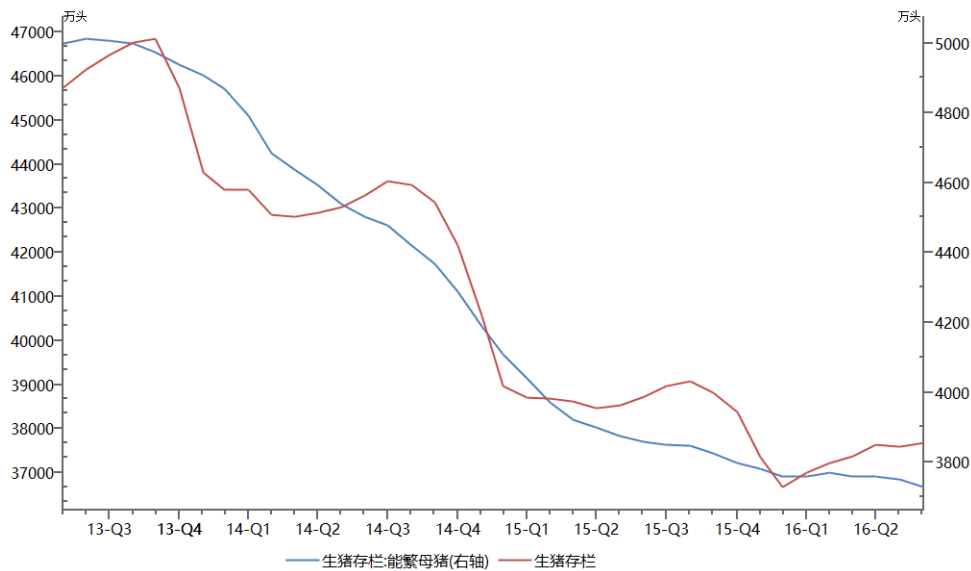
海关数据显示 8 月我国进口大豆 767 万吨，同比降 1.4%。市场消息称，国内 9 月预估 586 万吨，10 月 600 万吨，均较前期预估量有所调减，说明国内厂商采购谨慎。大豆到港量不足也使得国内豆粕现货延续偏紧格局，豆粕现货基差维持在较高水平。截止到 10 月 7 日，我国主流油厂豆粕库存为 44.24 万吨，这也是连续第 10 周下降。因此即使在期货盘面价格受美豆丰产影响下滑的时候，国内现货价格表现也更为坚挺。预计 10 月末进口大豆到港量才会陆续增加，在此之前预计现货高升水的格局仍难以改变。后期大豆到港进度将成为影响豆粕现货升水的主要因素。

## 中国 DDGS 反倾销反补贴调查

中国商务部初步判定美国 DDGS 存在倾销，需按照倾销幅度 33.8% 缴纳保证金，该惩罚政策会抑制 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。

## 4 季度预计豆粕消费缓和增长 菜粕消费转淡

图三、四：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。受到进口猪肉的冲击，我国生猪养殖利润出现大幅下滑，截止到 9 月 30 日当周，养殖利润外购仔猪 77 元/头，自繁自养仔猪从最高超 800 的高位也下滑至 573 元/头。8 月份的能繁母猪仍维持在低位，未出现增长，从 7 月的 3752 万头小幅下滑至 3729 万头，生猪存栏量为 37671 万头，较 7 月的 37596 万头小幅增长。目前养殖仍有盈利，养殖户仍有动力和积极性。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。双节过后，禽类养殖利润出现不同程度下滑。但 4 季度为蛋白豆粕用量消费增加的时期，豆粕需求端上对价格应有一定支撑作用。

随着天气转凉，水产饲料消费逐渐进入淡季，菜粕的消费能力将进一步缩小，需求端上的支撑作用日益式微，其价格将更多的受到进口成本和豆粕的关联影响。

### 第三部分：总结

美豆丰产格局基本确定，但近期仍为美豆出口窗口期。美豆物流和出口运输能力仍需关注。巴西大豆种植基本正常，阿根廷种植面积预计小幅减少。加拿大油菜籽收获期遭遇降雨，可能影响收获规模和增加成本。

国内方面，油菜籽进口政策改变，有助于油菜籽进口恢复。但消费淡季限制进口积极性。油厂豆粕库存持续下滑，预计 10 月末进口大豆到港量才会陆续增加，在此之前预计现货高升水的格局仍难以改变。后期大豆到港进度将成为影响豆粕现货升水的主要因素。需求方面，4 季度为蛋白豆粕用量消费增加的时期，豆粕需求端上对价格应有一定支撑作用。菜粕需求端上的支撑作用日益式微，其价格将更多的受到进口成本和豆粕的关联影响。DDGS 倾销裁定一定程度刺激粕类需求。

#### 走势判定：

美豆近期走势仍围绕着产量和需求方面展开，此消彼长。10 月

供需报告单产为市场预估区间的下沿，需求预估增加也抵消部分增产的压力。美豆价格触及 9 月初前低区域后回升，并没有创出新低。在丰产压力暂未有新利空出现时，市场短期节奏可能受出口数据的影响更大。如果出口数据良好，美豆价格则可能企稳回升，重心上移。当然丰产几成定局，上方空间有限，美豆价格 1000 以上则压力重重。

国内 1701 豆粕最低触及 2700-2800 区域，我们认为已到短期支撑区域，下方空间不大，受近期现货偏紧支撑，预计短期价格重心会震荡抬高，上方空间和走势节奏亦受到美豆走势影响，3000 区域压力亦逐步增加。国内 1701 菜粕受加拿大进口成本增加和豆粕走势影响，预计会跟随走高，对应压力区域为 2300 一线。建议两粕以区间震荡思维操作。