

美豆寻找收割季低点，豆粕价格将再承压

豆类/豆粕

内容提要：

- ◆ 8月，央行重启14天逆回购，市场对降准降息幻影破灭；另外，耶伦在杰克逊·霍尔央行会议上，透露出趋向鹰派的观点，重燃年内升息的预期。上述宏观货币政策预期的转变，对金融市场风险偏好形成打压，美元指数转入强势震荡，对商品价格的整体形成压制。
- ◆ 8月份，美豆优良率维持在72%-73%历史高位，预示着丰产潜力较大。农业咨询机构Pro Farmer作物巡查结果显示，若余下时间天气条件正常，美国大豆产量预计达到创纪录的40.93亿蒲，平均单产为49.3蒲/英亩，往年的规律，该机构的预测结果低于美国农业部数据的概率为八成，意味着美国农业部仍存在上调其产量规模的要求，国际大豆存在寻找收割季低点的风险。
- ◆ 美国大豆周出口检验量，连续七周远高于往年同期，这对大豆价格将构成显著提振作用，美国农业部后市或进一步提高美豆出口预估，旺盛的出口需求在季末或将限制市场跌幅，但季节性供给因素，在9月料占据上风，豆粕将承担更多压力，而豆油因需求旺季表现将强于豆粕。
- ◆ 单边策略上，继续强调9月粕价出现的反弹，将成为次要波动，多头交易周期宜短，而季节性逢反弹延续沽空，其中，豆粕2850-3050波动区间，下破后将下移至2650至2850区间。油脂价格维持在近五个月的震荡区间，其中，豆油5950-6450，棕榈油4950-5650、菜油6100-6600，区间内波段交易，并关注区间突破方向。价差套利机会上，继续关注做多油粕比，及时锁定豆棕价差收敛利润，战略上等待菜油、豆油价差扩大时机。

王成强

农产品分析师

从业资格证：F0249002

投资咨询证：Z0001565

TEL：0516-83831127

E-MAIL

wangchengqiang@neweraqh.com.cn

2009年从业，从事粕类、油脂、畜禽等农产品行业研究，善于从多维度把握行情发展方向，注重剖析行情主要驱动因子，曾系统接受大商所期货学院分析师培训，常参与关联产业调研。

近期报告回顾

8月供需报告调增单产惹关注，后市反弹高度受限 20160808

利空报告兑现后，反弹或应运而生 20160815

丰产预期仍存干扰，注重参与套利交易 20160822

丰产压力挥之不去，延续多油空粕套作 20160829

第一部分 市场特征综述

宏观环境不友好，且季节性压力仍待释放

8月，央行重启14天逆回购，市场对降准降息幻影破灭；另外，耶伦在杰克逊霍尔央行会议上，透露出趋向鹰派的观点，重燃年内升息的预期。上述宏观货币政策预期的转变，对金融市场风险偏好形成打压，美元指数转入强势震荡，这对商品价格的整体压力是不言而喻的。

8月份是美国大豆关键生长期，大豆生长优良率维持在72%-73%的历史较佳水准，提升了丰产的前景，Pro Farmer作物巡查数据，将美国大豆产量提升至历史记录新高，加重了豆系市场的季节性压力。市场因寄望9月冻产，国际原油表现强势，国内适逢植物油需求旺季，这些因素对油脂期价形成支持，而粕类承受了更多的油籽供给压力冲击，油粕比价出现显著趋势回升。

国内8月现货市场，豆粕和菜粕分别延续下跌2%和5%，而油脂出现强势上涨，特别是国内库存处于历史低位的棕榈油涨幅近9%。尽管本季承受着历史性的丰产，但油粕同比涨幅却在持续扩大。（如表1、2所示）。

表1. 2016年8月油籽系列期货市场波动统计（截止至8月29日）

主要合约	月开盘价	月涨跌幅	月收盘价	月振幅	描述
CBOT 大豆	992.75	-3.44	967.00	7.69	
CBOT 豆粕	343.70	-9.48	314.00	9.46	连跌两个月
CBOT 豆油	30.84	7.61	33.24	15.47	
WTI 原油	41.34	13.48	46.98	23.53	强势上涨
豆油 1701	6,062.00	3.98	6,276.00	7.02	
棕榈油 1701	4,992.00	9.54	5,464.00	12.83	回升至年内高位
菜油 1701	6,158.00	3.12	6,338.00	6.35	
菜粕 1701	2,280.00	0.40	2,280.00	10.52	
豆粕 1701	2,931.00	-0.07	2,921.00	7.39	弱势震荡或盘跌
玉米 1701	1,450.00	1.59	1,469.00	4.01	
鸡蛋 1701	3,465.00	-2.46	3,371.00	6.74	

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

表2. 2016年8月主要地区现货价格变动统计（截止至8月29日）

主要地区现货	豆粕:大连	棕榈油(24度):日照	四级豆油:大连	菜粕(加籽粕):黄浦	DDGS:吉林	美湾CNF大豆进口
8月收盘价	3,160.00	6,100.00	6,230.00	2,550.00	2,050.00	434.00
8月涨跌	-70.00	500.00	220.00	-150.00	100.00	4.00
8月涨跌幅	-2.17%	8.93%	3.66%	-5.56%	5.13%	0.93%
同比去年	400.00	1,700.00	680.00	450.00	550.00	39.00
同比涨跌幅	14.49%	38.64%	12.25%	21.43%	36.67%	9.87%

资料来源：WIND 新纪元期货研究所

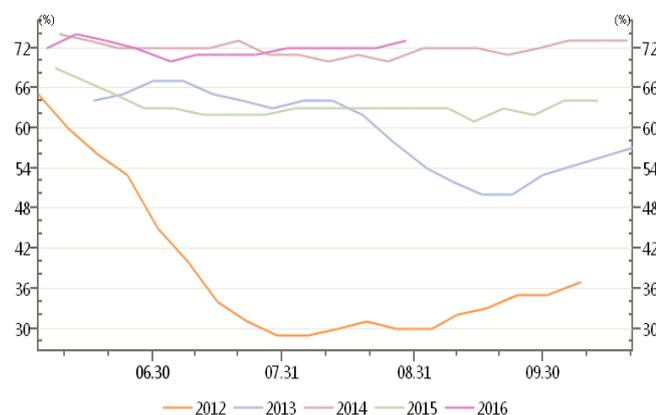
第二部分 市场要因分析

一、天气状况优良，丰产压力仍待释放

8月12日，美国农业部发布8月大豆供需报告。预计16/17年大豆产量40.6亿蒲式耳，上调1.8亿蒲式耳，大豆单产预估48.9蒲式耳/英亩，较上月预估上涨2.2蒲式耳，较去年纪录水平上调0.9蒲式耳。随着较高产量仅部分抵消期初库存的减少，预计16/17年大豆供应量将达到43.46亿蒲式耳。大豆压榨量上调1500万蒲式耳，主要由于美国国内使用量上调以及豆粕的出口。预计美国大豆出口量上调3000万蒲式耳至19.50亿蒲式耳。大豆期末库存预计3.3亿蒲式耳，较上月上调4000万蒲式耳，美豆库存消费比达到8.21%，为近十年来高位。

最近一次，USDA公布的每周作物生长报告显示，截至8月29日当周，美国大豆生长优良率为73%，整个8月份，优良率维持在72%-73%，天气条件预示着丰产可能成为现实。27日，农业咨询机构Pro Farmer组织人员对美国中西部农田进行为期四天的年度作物实地考察后，预计今年美国玉米和大豆将会获得丰收，其中，美国大豆产量预计达到创纪录的40.93亿蒲，平均单产为49.3蒲/英亩，往年的规律，该机构的预测结果低于美国农业部数据的概率为八成，在9月份天气正常的条件下，美国农业部仍存在上调其产量规模的要求，国际大豆仍存在寻找收割季低点风险。

图1. 美国大豆生长优良率处于历史高位



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

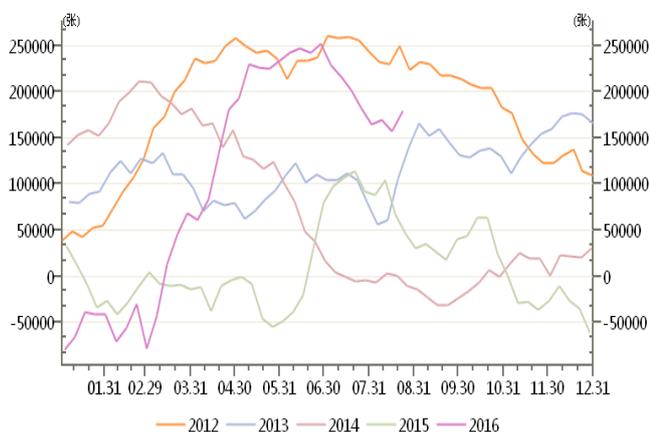
图2. 美豆单产和 Pro Farmer 巡查预估对比变动图



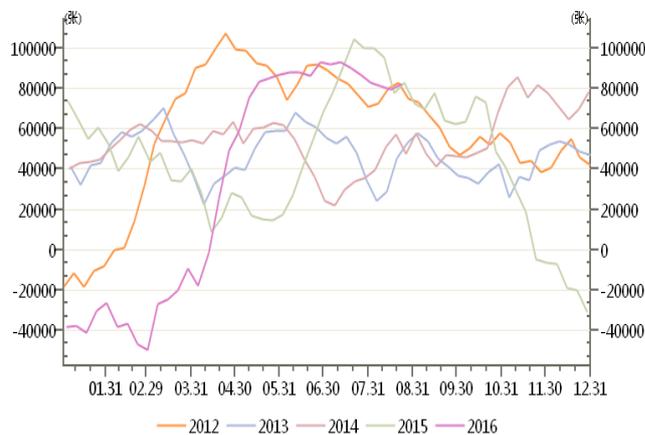
资料来源：汇易资讯

图3. 美豆非商业净多持仓大规模缩减

图4. 美豆粕非商业净多持仓缓慢缩减



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

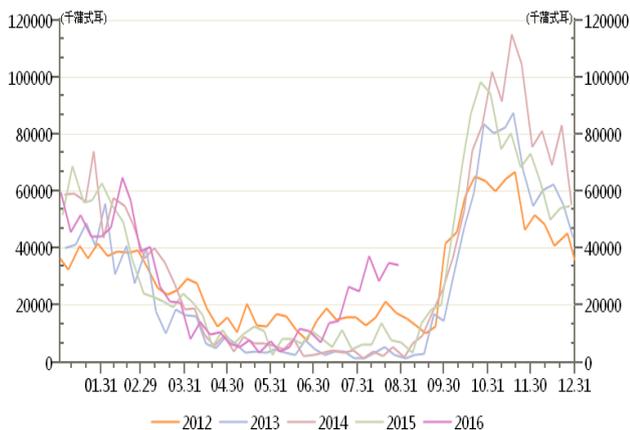


资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、出口需求旺盛，料在季末限制续跌空间

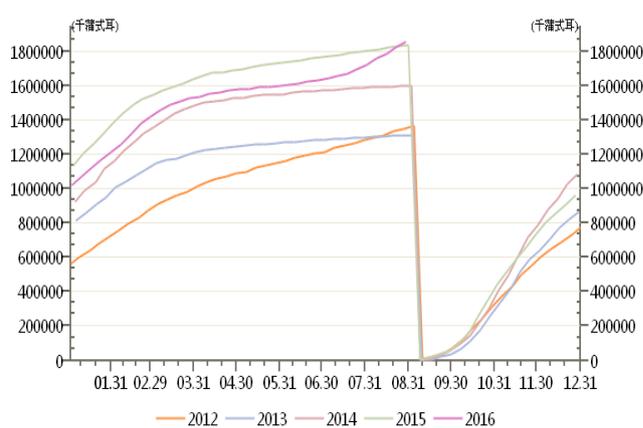
美国农业部 8 月 22 日发布的出口检验数据显示，过去一周美国大豆出口检验量为 3,489 万蒲式耳，远高于上年同期的 776 万蒲式耳。美国农业部预计 2015/16 年度大豆出口量为 18.80 亿蒲式耳，高于上年度的 18.42 亿蒲式耳。美国大豆周出口检验量，连续七周远高于往年同期，这对大豆价格将构成显著提振作用，这可能会令美豆出口和库存存在有益于价格的调整空间。

图 5. 美国大豆出口检验量周数据变动图



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

表 6. 美国大豆出口检验量累计值变动图



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

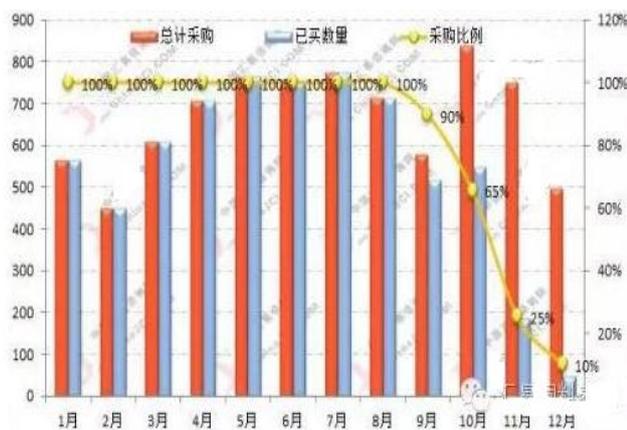
三、国内大豆到港低于预期，将缓解市场压力

国储大豆 7 月 15 日开拍以来，历经七次累计拍卖 389 万吨，实际成交 114 万吨，成交均价 3295 元/吨。其中，8 月份四次累计拍卖 241 万吨，成交 42.4 万吨，成交率 17.6%，因国储拍卖成交率偏低，且流入油厂的数量低于预期，对国内大豆压榨影响有限。

7 月末至整个 8 月份，进口大豆压榨利润不佳，为近三年同期最差，导致远期大豆到港量低于预期。当前我国进口大豆采购比例为：9 月份 90%-95%，10 月 60-65%，11 月 20%，12 月份

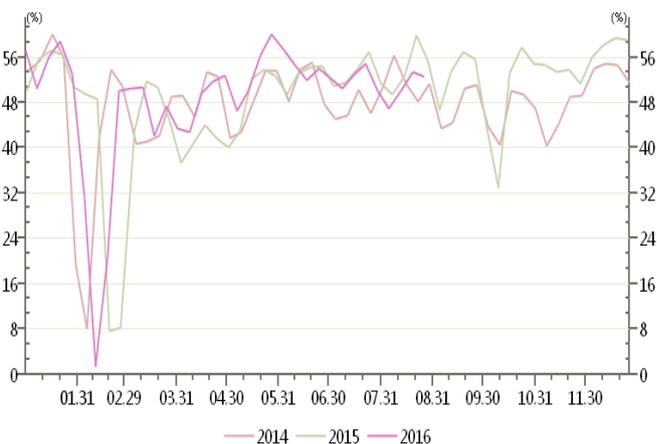
不到10%。9-10月份预期到港量低于预期(平均600万吨左右),使得国内大豆库存压力有限,一定程度上缓解下游油粕的压力。

图7. 近五年大豆到港月度对比图



资料来源：汇易资讯

表8. 全国大豆压榨开机率低于去年同期

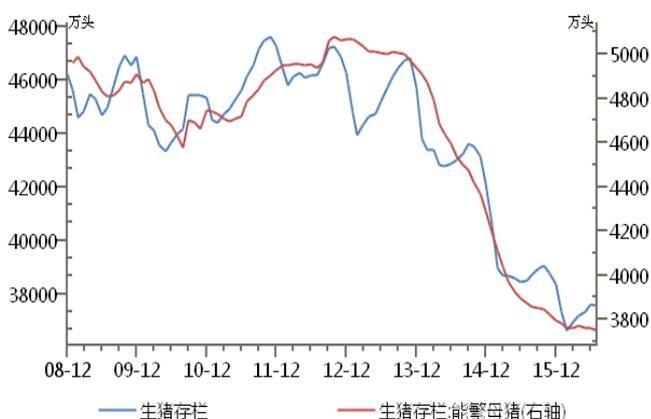


资料来源：WIND 新纪元期货研究所

四、需求刺激乏力，供给冲击料成主导因素

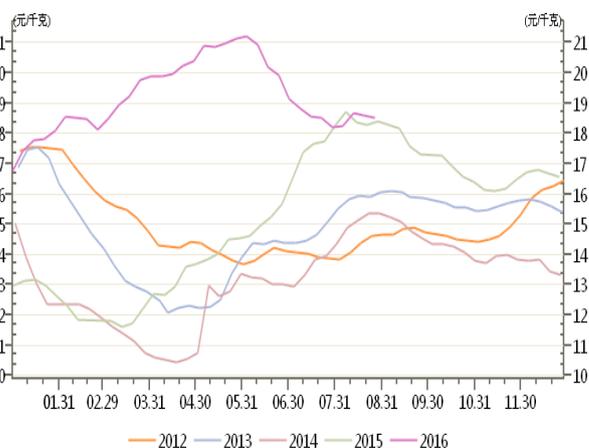
农业部公布7月生猪存栏信息显示，能繁母猪、生猪存栏再次下降。7月份能繁母猪存栏3752万头，环比下降0.2%，同比下降3.2%，存栏复苏进程自三月筑底以来有所反复；生猪存栏量37596万头，环比下降0.1%，同比下降2.4%，继连续环比上升4个月后再次下降。环保等外部因素牵制，生猪存栏恢复的进程慢于预期。季节性饲料需求临近旺季峰值期，饲料价格的走势，更易于受到大豆、玉米等季节性供给冲击，趋向下跌。

图9. 生猪存栏回升缓慢而反复（单位：万头）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图10. 生猪价格跌回去年同期水准（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

五、“双节”因素料将限制油脂跌势，油粕比价回升仍值得关注

贯穿8月份，国内豆油库存维持在110万吨近两年高位区域，而国内棕榈油维持在30万吨附近历史较低水平，棕榈油的库存量，远不足国内月均消费量，促使豆棕现货价差收敛在历史极低值，低于200元/吨（现货月合约价差一度平水）。尽管豆油所谓的节前备货需求成色欠

佳，棕榈油基础利多刺激下，油脂仍成为大宗商品偏强的序列。国内南方强降雨和洪涝影响养殖需求，已刺激油粕比价，从历史低点 1.77 止跌，回升至 2.1556，做多油粕比是另一主要的套利交易机会。

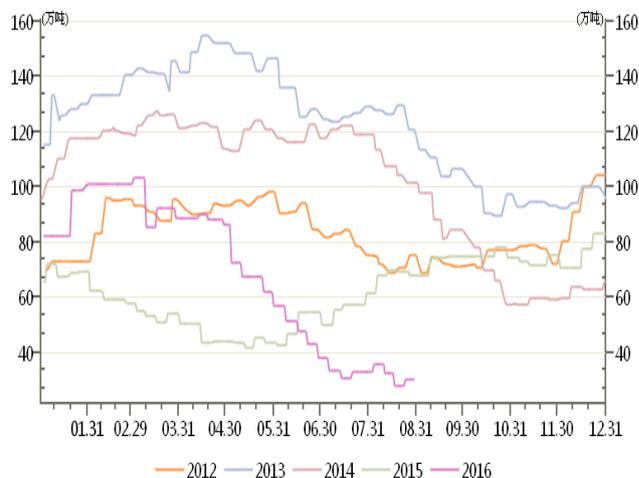
“中秋、国庆”双节是中国食用油季节性消费旺季，9月份，美国大豆丰产的后续泄压要求，更多的将由粕类来承担，油粕比价的套利交易，仍是值得关注的组合。

图 11. 近三年国内豆油库存变动图（单位：万吨）



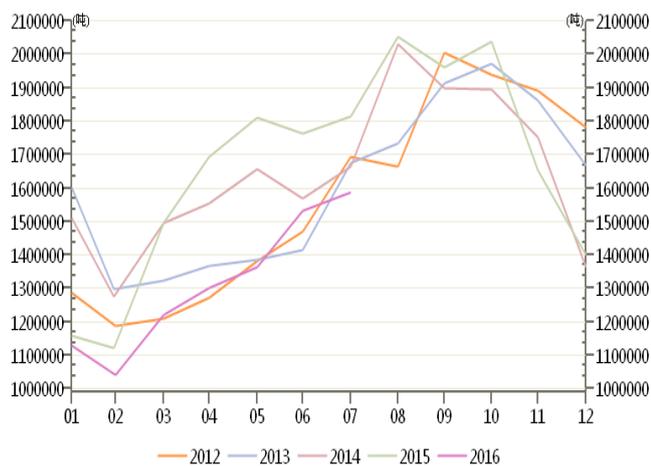
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 12. 近五年国内棕榈油库存变动图（单位：万吨）



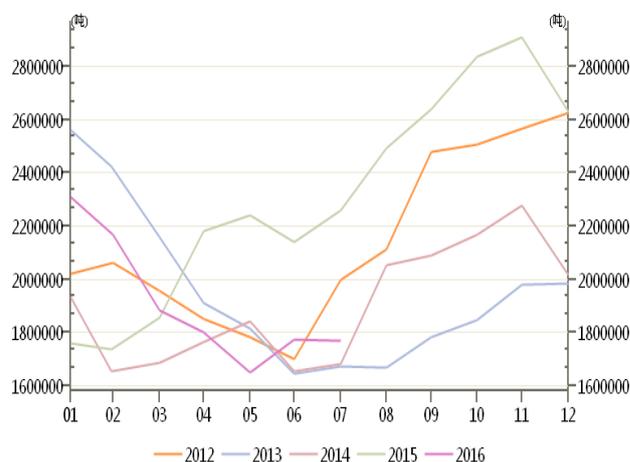
资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 13. 马来西亚棕榈油季节性增产弱于往年（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 14. 马来西亚棕榈油库存增长缓慢（单位：吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

第三部分 技术图表分析

一、主要市场指数技术图表分析

CBOT 大豆，6 月份触及月线熊市轨道压制后，已连跌两个月，其势在寻底收割季低点，950-960 为重要支持区域，失守则续跌看至 900 关口。

图 15. CBOT 大豆月线级别回撤下跌



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 豆油，月线级别震荡攀升趋势线得到确立，但 6000 关口出现反复，近五个月的震荡区间 5900-6500 未获得突破，维系区间波动思路，等待新增变量打破均衡。

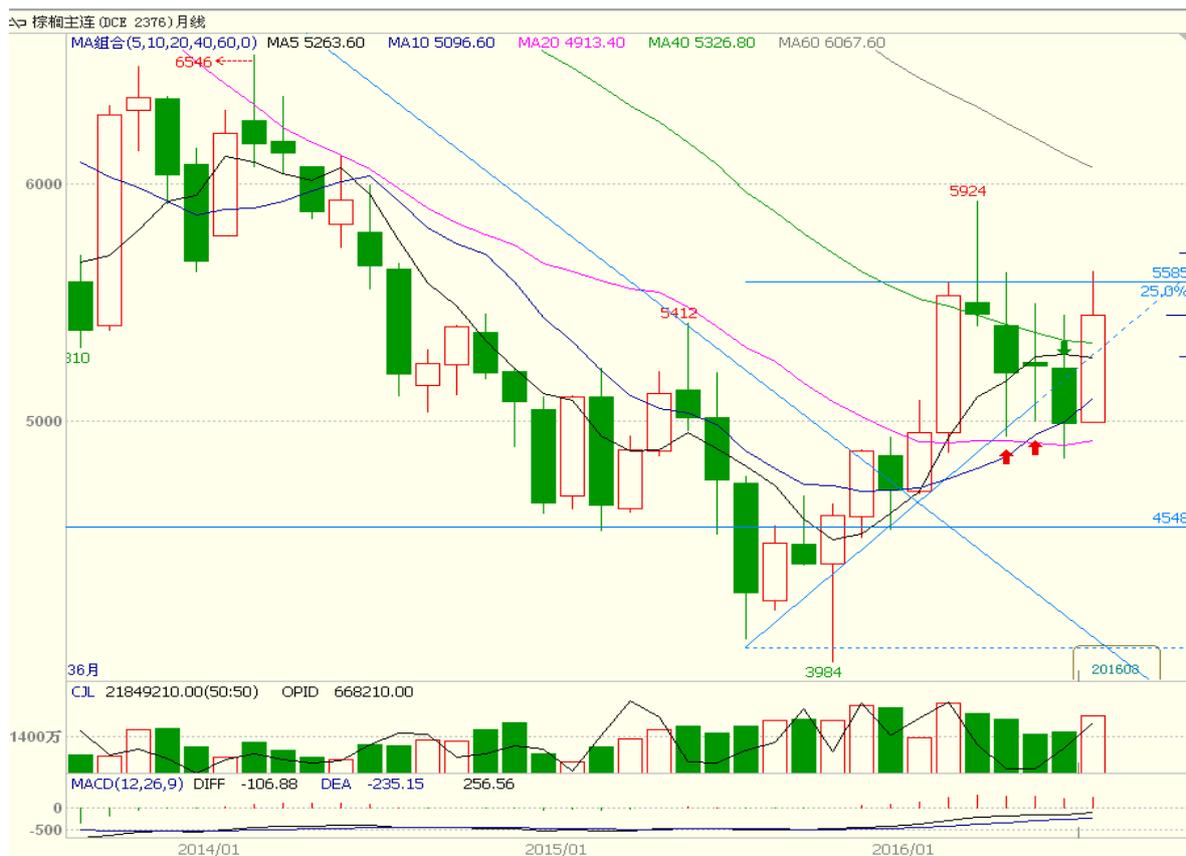
图 16. DCE 豆油价格月线级别维系震荡



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

DCE 棕榈油价格，6月时曾获得20月平均价格，波动弹性较大，预计维持在4850-5600区间波动，其上行实现突破性上涨，或需要较苛刻的外部条件配合。

图 17. DCE 棕榈油价格亦陷入低位区间宽幅震荡



资料来源：文华财经新纪元期货研究所

二、重要价差套利组合走势分析

图 18. Y1701-P1701 价差收敛走势图



基于国内库存趋势迥异，上月套利交易中，我们提及豆油棕榈油 1 月合约价差收敛套利，收获了不俗的收益，8 月最大收敛 250 点，其幅度超预期。因现货月合约价差收敛至 130 点，为历史极低值，需注意棕榈油价格将处于比较劣势，港口库存重建后价差将趋向扩大，收敛套利宜择机锁定利润，并等待参与扩大套利时机的出现。

图 19. OI1701-Y1701 价差弹性偏低



菜油豆油1月合约价差，7月从临近平水状态，迅速扩大，框定价差震荡区间50-230，暂时缺乏更大的弹性。季节性价差走势图显示，当前时间，原本便处于常年季节性价差谷底区域，8-9月价差波动率处于偏低水平，但却蕴含着波动率放大和价差扩大的重要契机，值得用战略眼光去关注和参与实践。

图 20. Y1701/M1701 比价趋势回升



油粕比6月达到历史极低值1.8722，而后转入趋势扩大回升，8月末回升至2.1556。美豆历史性丰产的预期压制豆系商品价格，而粕价或承担更多的压力，油厂基于旺季挺油的策略可行性更大，9月继续关注油粕比价回升机会。

第四部分、策略推荐

9月是美联储利率决议月份，若美国经济数据持续向好，美联储或面临启动年内首度升息，这是重要的宏观系统性风险。进入美国大豆生长的末期，若无异常天气出现，历史性丰产将趋于确定，豆系价格寻找收割季低点，应被视为主要的交易线索。

单边策略上，继续强调9月粕价出现的反弹，将成为次要波动，多头交易周期宜短，而季节性逢反弹延续沽空，其中，豆粕2850-3050波动区间，下破后将下移至2650至2850区间。油脂价格维持在近五个月的震荡区间，其中，豆油5950-6450，棕榈油4950-5650、菜籽油6100-6600，区间内波段交易，并关注区间突破方向。价差套利机会上，继续关注做多油粕比，及时锁定豆棕价差收敛利润，

战略上等待菜油、豆油价差扩大时机。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

徐州营业部

全国客服热线：400-111-1855

业务电话：0516-83831113

研究所电话：0516-83831185

传真：0516-83831100

邮编：221005

地址：江苏省徐州市淮海东路153号

新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809

传真：010-84261675

邮编：100027

地址：北京市东城区东四十条68

号平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话：025 - 84787996

传真：025- 84787997

邮编：210018

地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020 - 87750826

传真：020-87750825

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998

传真：0512 - 69560997

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976

传真：0519 - 88051000

邮编：510080

邮编：215002

邮编：213121

地址：广州市越秀区东风东路703大
院29号8层803

地址：苏州干将西路399号601室

地址：常州市武进区延政中路16号
世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部**上海东方路营业部****重庆营业部**

业务电话：0571-85817186

业务电话：021-61017395

业务电话：023-67917658

传真：0571-85817280

传真：021-61017336

传真：023-67901088

邮编：310004

邮编：200120

邮编：400020

地址：杭州市绍兴路168号
1406-1408室

地址：上海市浦东新区东方路69
号裕景国际商务广场A楼2112室

地址：重庆市江北区西环路8号1幢
8-2号

成都高新营业部**南通营业部****成都分公司**

业务电话：028-68850968-826

电话：0513-55880598

电话：028-68850966

邮编：610000

传真：0513-55880517

邮编：610000

地址：成都市高新区天府二街138号1
栋28层2804号

邮编：226000

地址：成都市高新区天府二街138
号1栋28层2803、2804号

地址：南通市环城西路16号6层
603-2、604室