

大豆单产超预期，奠定粕类空头基调。

一、概要

8 月行将结束, 美豆在这个月逐渐将 7 月份积累的天气升水挤压干净, 11 月合约 7 月底收盘 1007.2 美分, 截止到 8 月 24 号中午 12 点 11 月合约大豆盘面 940 美分, 较 7 月底跌 67.2 美分, 跌幅 6.65%。美豆基本结束季节性天气炒作行情, 盘面回归宽松的供需矛盾, 重心逐步下移。在大豆结荚, 收割期, 不排除小因素导致的反弹, 但整体大方向是弱势震荡为主, 消化新季大豆增库存预期。

图1:2017年7月以来美豆11月合约走势



图2: 2017年7月以来豆粕指数走势



资料来源：文华财经 银河研发

图 3：2017 年 7 月以来菜粕指数走势



图 4：2017 年 7 月以来农产品板块指数走势



资料来源：文华财经 银河研发

二、豆粕

(一) 国际市场

(1) USDA8 月供需报告意外利空。

USDA8 月供需报告显示，新季大豆单产预期为 49.4 蒲式耳/英亩，高于 7 月预期的 48 蒲式耳/英亩，也大大的超过了市场预期均值 46.5-48 单产区间。单产上调，收割面积维持 8870 万英亩，导致产量上调至 43.81 亿蒲式耳，市场预期为 42 亿蒲式耳，增速 4.3%。美豆结转库存为 4.75 亿蒲式耳，也大大超出市场预期，整体报告利空，CBOT 盘面上演跳水行情。

就全球大豆库存看，8 月报告给出 9778 万吨的数据，较上年度的 9014 万吨上涨 764 万吨，近 8.5% 的增幅，再次将全球大豆增库存预期打开。

(2) 持续降水，浇灭多头炒作信心。

至 7 月底开始，美豆几个干旱地区陆陆续续迎来持续性降水。进入 8 月，降水再次自西向东完成一次覆盖，大旱之地如南北达科他州，内布拉斯加，明尼苏达等地的土壤墒情及大豆优良率较 7 月有明显的好转。

从未来 1 个月天气模型来看，大豆产区温度回归正常，仅堪萨斯州温度略低于均值。降水维持常规水平，伊利诺伊及密苏里，阿肯色等地降水量会高于历史均值，这对大豆生长有利。目前仅爱荷华州及伊利诺伊州的大豆优良率仍在下滑，两地近期的降水断断续续，后期仍需更多降水覆盖来改善土壤墒情。

图5:美国大豆供需平衡表(单位:百万蒲式耳,百万英亩)

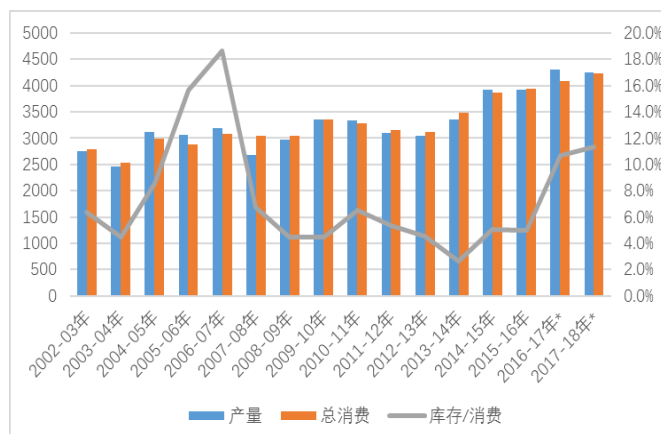
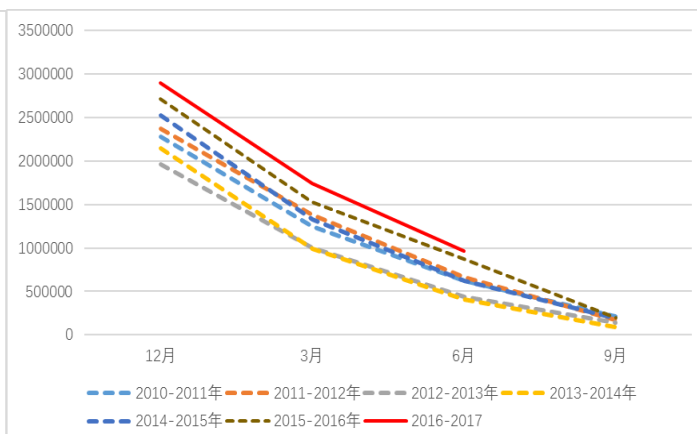


图6: 美豆季度库存(单位: 千蒲式耳)



资料来源:USDA 银河研发

图7: 美豆种植面积(单位: 万英亩)

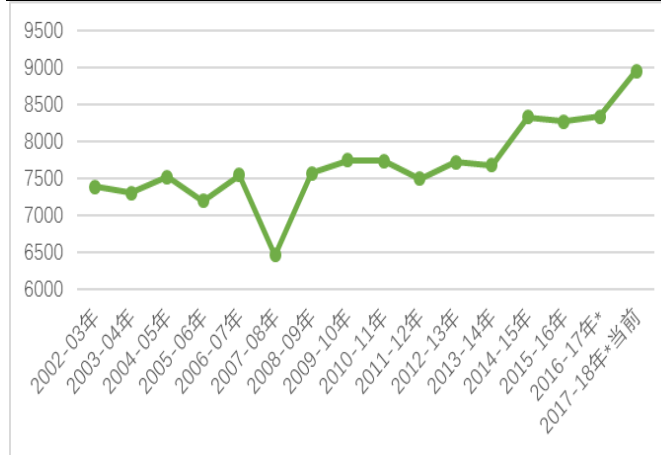
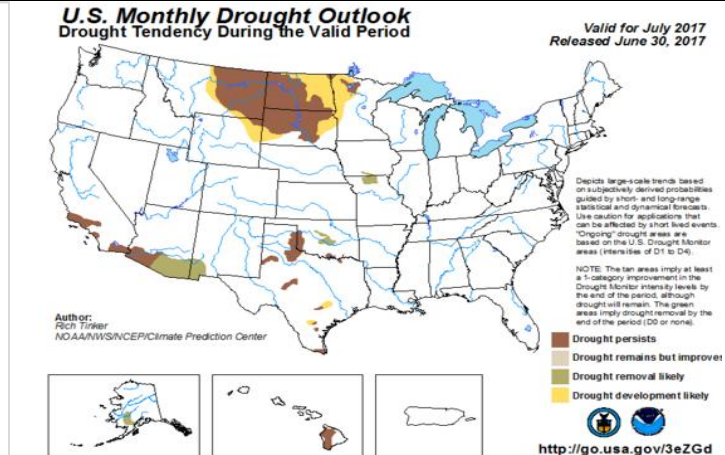


图8: 美国月度干旱监测图

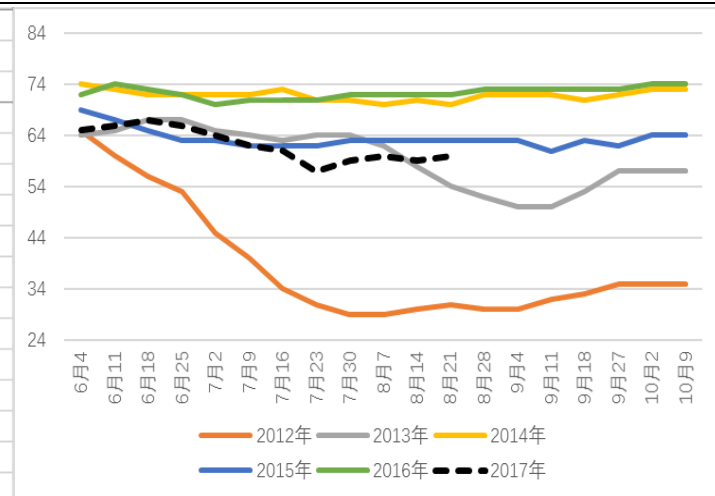


资料来源:USDA 银河研发

图9:美国农作物产区土壤墒情(单位: %)

单位: %	32周08-13	变化	31周08-06	变化
印第安纳州	26	13	13	1
密歇根州	54	10	44	4
俄亥俄州	18	12	6	3
肯塔基州	25	-5	30	-8
阿肯色州	28	-16	44	-7
路易斯安那州	4	-14	18	4
田纳西州	21	-15	36	9
密西西比州	8	-47	55	6
北卡罗来纳州	21	-15	36	5
南卡罗来纳州	3	-11	14	-2
佐治亚州	20	-4	24	1
亚拉巴马州	3	-4	7	3
全美	40	-4	44	-3

图10:美国新季大豆优良率(单位: %)



资料来源:wind 银河研发

银河期货油脂油料事业部您忠实和信赖的理财顾问! 请务必阅读正文后的免责声明部分

“慧博资讯”是中国领先的投资研究大数据分享平台

图11:美国农作物产区未来1个月气温预测

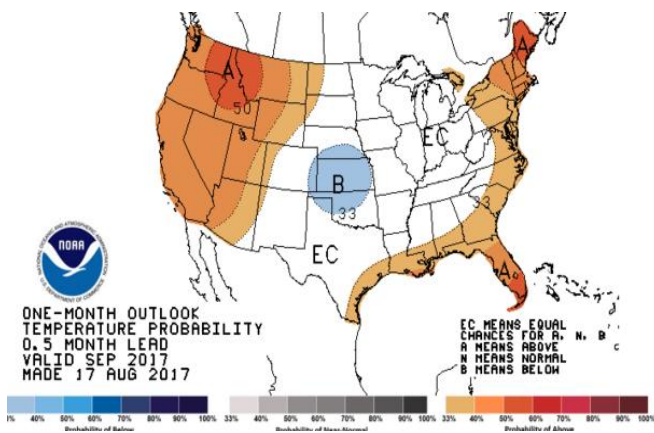
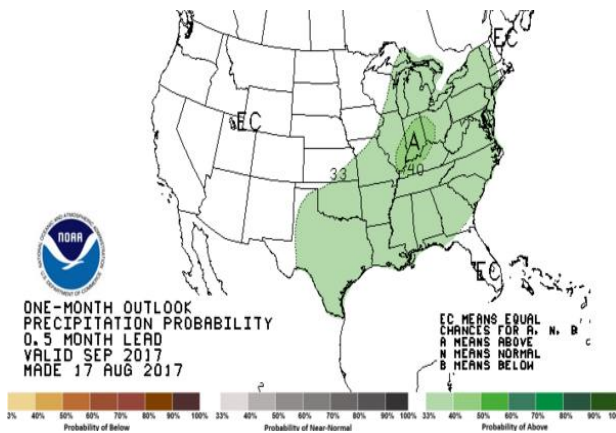


图12:美国农作物产区未来1个月降水预测



(二) 中国市场

图13: 进口大豆盘面压榨毛利 (单位: 美金)

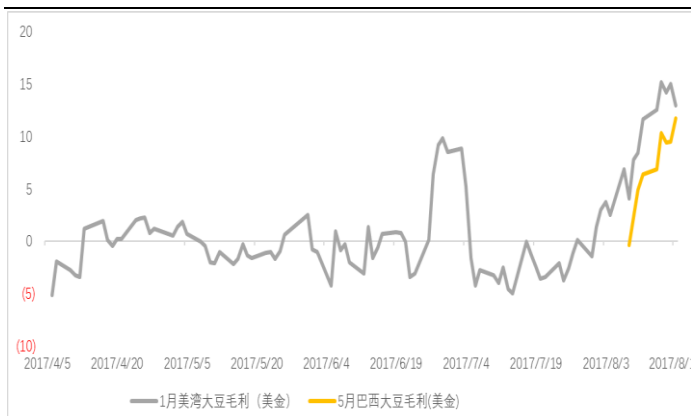
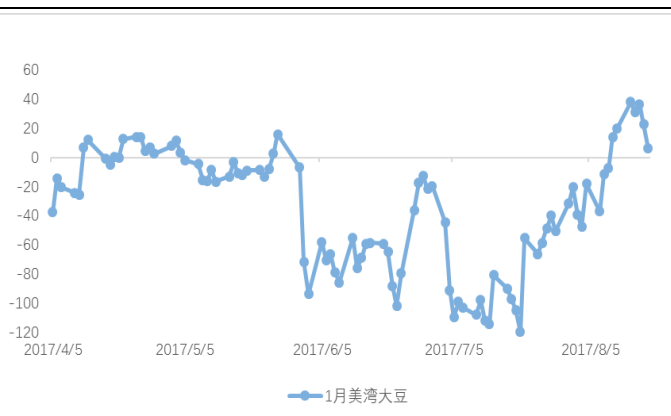


图14: 进口大豆现货压榨利润 (单位: 人民币)



资料来源: 银河研发

图15: 中国大豆月度进口情况 (单位: 万吨)

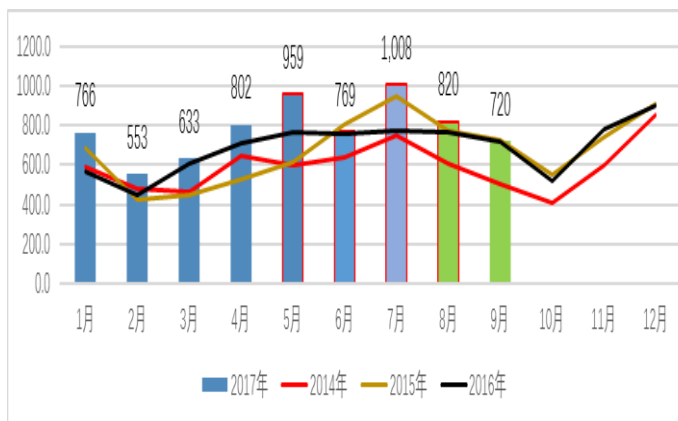
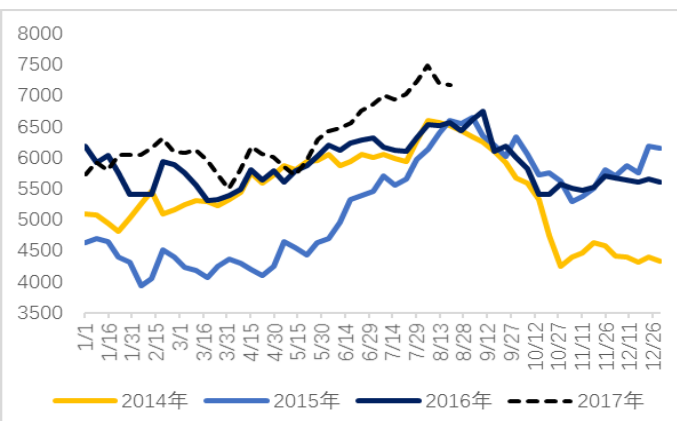


图16: 中国大豆港口库存 (单位: 千吨)



银河期货油脂油料事业部您忠实和信赖的理财顾问! 请务必阅读正文后的免责声明部分

“慧博资讯”是中国领先的投資研究大数据分享平台

资料来源:天下粮仓 银河研发

图17: 中国大豆月度压榨量(万吨)

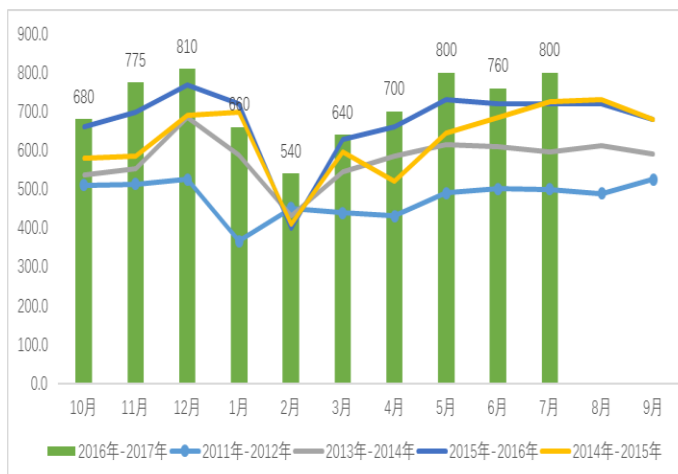
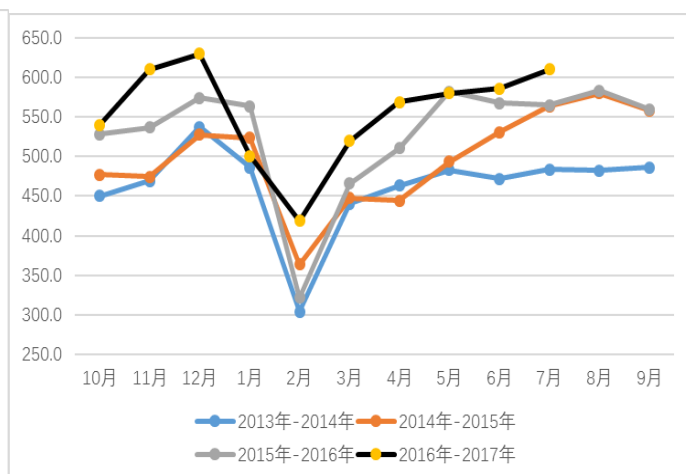


图18: 中国豆粕表观消费量(万吨)



资料来源:天下粮仓 银河研发

(1) 近远月榨利均好转, 8月买船积极性较高。

尽管8月份大豆进口升贴水出现上涨, 但内强外弱导致本月南美大豆9月船期榨利继续维持高位, 给油厂打开进口窗口, 全月9月船期的巴西豆盘面毛利维持16美金左右, 阿根廷9月船期虽少, 但榨利也高达17美金。大部分油厂集中采购9月以后的大豆船, 并积极销售远期基差。据初步统计, 截止到8月23号, 油厂卖出的9月-12月基差合同近280万吨, 平均成交基差为60-100元/吨。随着南美豆出口窗口逐渐关闭, 北美报价越来越多, 11月船期美湾豆榨利也恢复至17美金左右, 8月下旬采购量较大。目前, 8月船期买船进度为100%, 完成; 9月船期为64%, 10月船期为15%。总体上今年买船进度低于过去3年历史同期均值。

(2) 大豆、豆粕库存逐渐下降, 季节性去库存开始。

进入8月, 环保督察力度加强, 华北地区开机率不足导致油厂开机率较前期小幅下滑, 单周压榨量维持在178万吨, 较上个月的单周182万吨下滑近4万吨, 178万吨的压榨量总体依然处于高位, 可继续消化7月的巨量到港量, 而8月本身大豆到港量较7月小幅下滑1%, 港口大豆库存较7月底也下滑1.78%。预期9月份大豆到港量为720万吨, 较去年同期基本持平, 预期压榨680万吨, 仍会继续释放大豆库存压力。

豆粕方面, 8月份环保督察导致下游客户担心原料供给不稳定, 积极增加下游物理库存, 全国饲料厂品滚物理库存为达到14天左右, 相比之下7月底为10天。8月单周豆粕发货量接近130万吨, 较上个月的121万吨增加9万吨, 截止到8月19号, 压榨厂豆粕库存下滑至106万吨, 较7月底的123万吨下降了17万吨库存。短期内工厂暂无胀库压力, 考虑到8-9月份到港大豆整体压力低于7月份, 而8-9月恰巧又是需求最旺盛的月份, 因此我们认为豆粕跟随大豆进入去库存周期。

供给量较大是7月份豆粕基差持续偏弱的主要原因, 如我们上个月的预期, 8月份豆粕现货基差先抑后扬, 截止到8月23号国内主产区豆粕平均基差为40-60, 较7月底上涨70-90点。鉴于后期大豆, 豆粕继续去库存, 基差或仍有上涨空间。

图19:我国豆粕油厂库存(万吨)

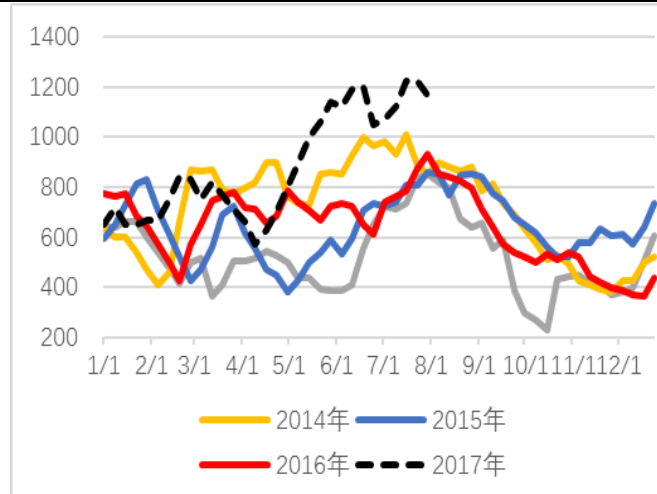
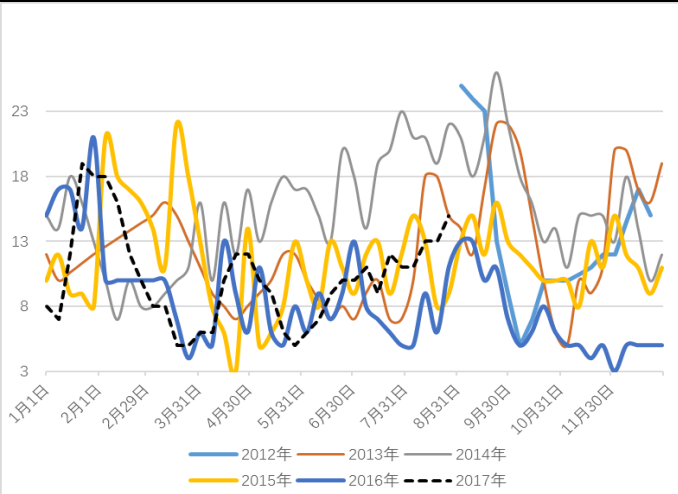


图20:饲料厂物理库存(天数)



资料来源:天下粮仓 银河研发

图23:中国豆粕现货价格走势

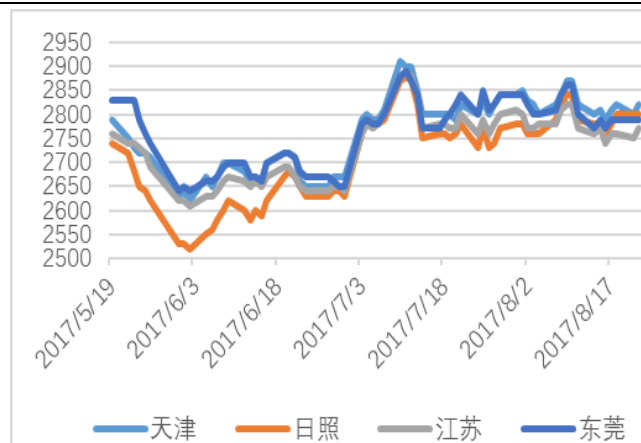
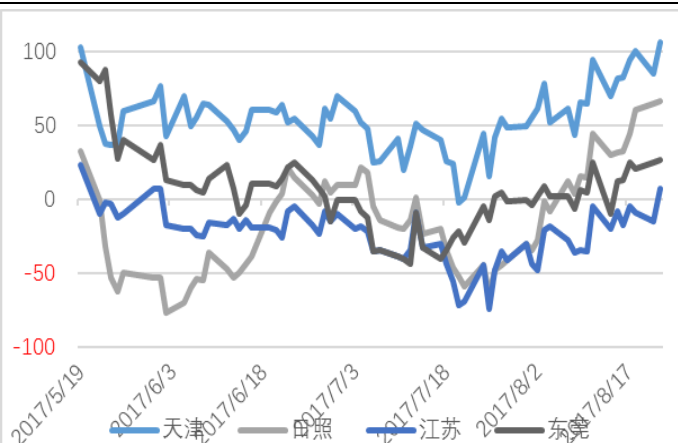


图24:中国豆粕现货基差走势



资料来源:天下粮仓 银河研发

图25:生猪养殖利润走势(元/头)

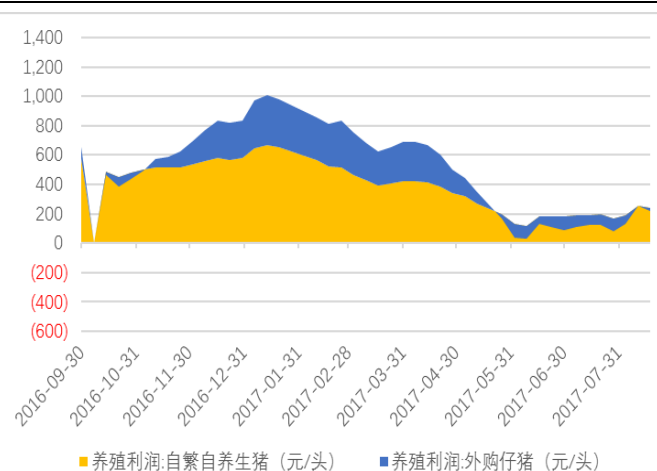
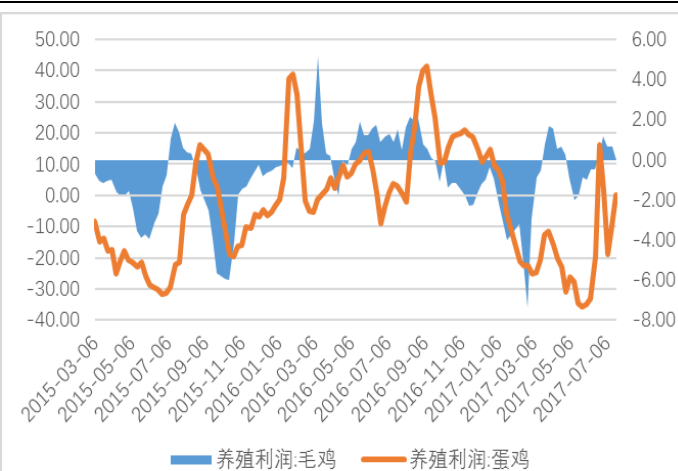


图26:蛋鸡肉鸡养殖利润走势(元/羽)



资料来源: 银河研发

图27:生猪及能繁母猪存栏走势 (单位: 万头)

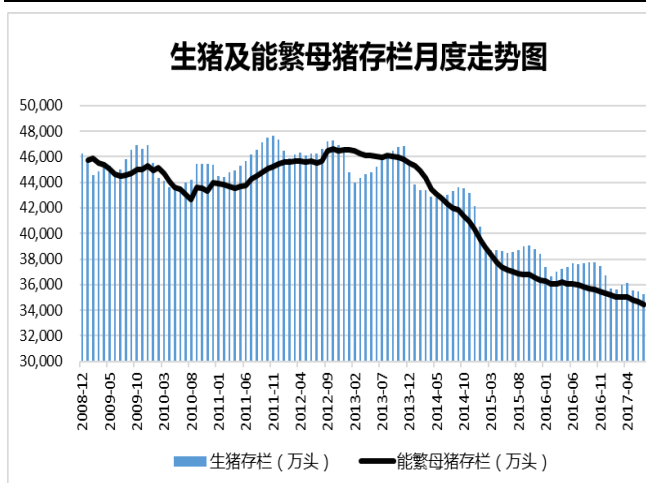
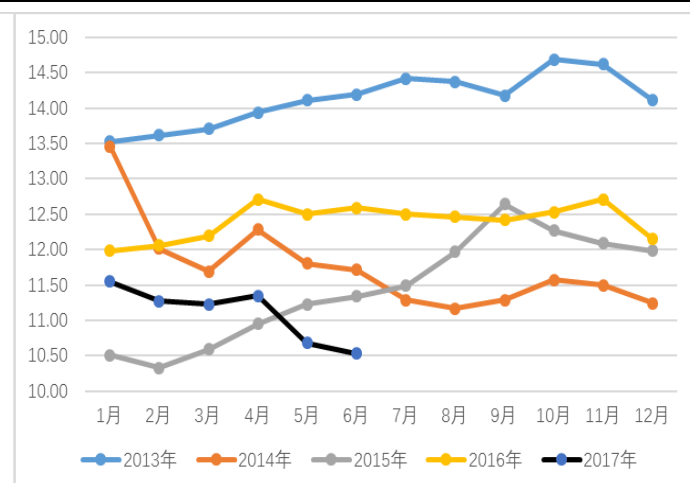


图28:在产蛋鸡存栏走势 (亿只)



资料来源:天下粮仓 芝华数据 银河研发

三、菜粕

7月菜籽进口量为40.3万吨，低于市场预期的46万吨。预期8月份进口量为30万吨。9月进口量为48万吨，今年前7个月累计进口304万吨，去年同期为232万吨，增幅31%。8月份菜籽到港量较少，工厂积极消化上个月的库存菜籽，导致菜籽库存持续下降，截止到8月21号菜籽库存为47.7万吨，相比7月底下滑7.3万吨。菜粕库存下滑至4万吨，7月底为4.85万吨。从豆菜粕替代角度看，8月份除了广东豆菜粕现货价差一度到达550以上外，其他地区均维持在500以下的价差，菜粕配方出现明显上调的现象较少。东莞地区鸭料中菜粕替代比例上调了3%至4-5%。从需求本身角度看，8月份样本点反馈的饲料产量相比7月份前三周并没有出现上涨，基本持平，那么最近福建地区提货积极性高，导致现货一度紧张，我们认为，一方面是三家工厂中的一家近期无菜籽到港，短期以大豆压榨为主，另外两家在8月底9月初会因金砖会议原因停机，当地饲料厂担忧原料供应受到影响，积极备货。导致了福建，菜粕基差快速上涨。我们认为这种基差上涨不具备持续性。

图29:进口菜籽到港量 (单位: 万吨)

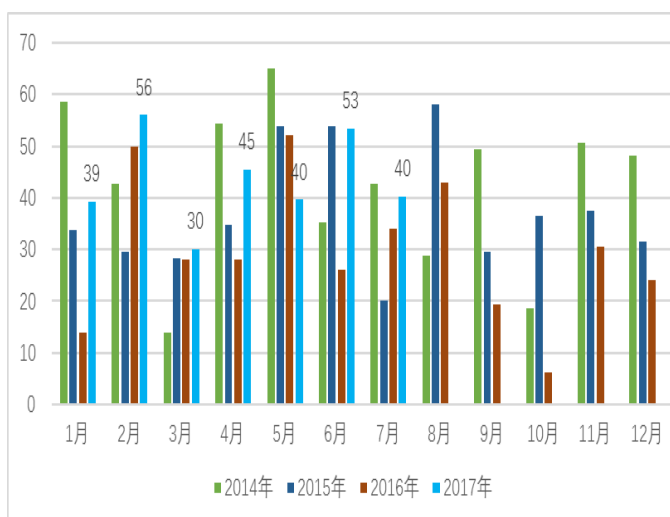


图30:沿海菜籽厂进口菜籽库存 (单位: 吨)



资料来源:天下粮仓 银河研发

图31:沿海菜籽厂家菜粕库存(单位:吨)

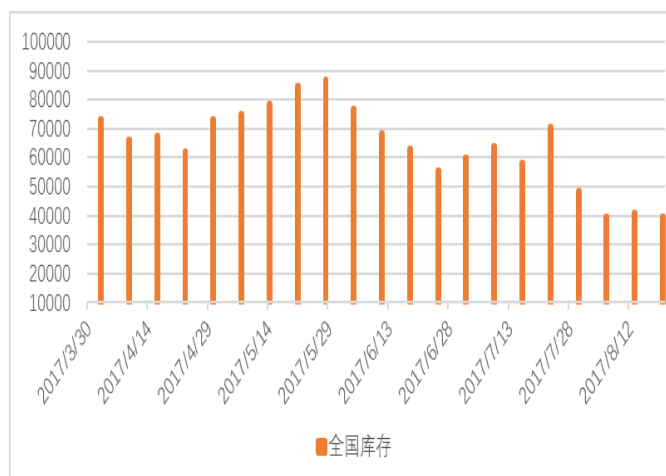


图32:两广、福建菜粕走货量(单位:吨)

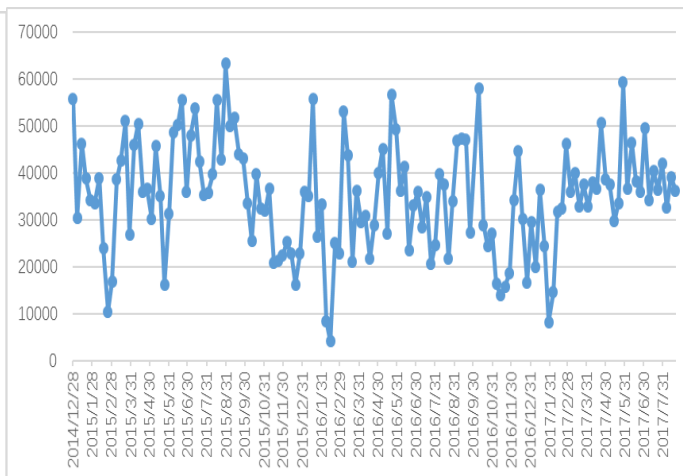


图33:沿海菜粕现货价

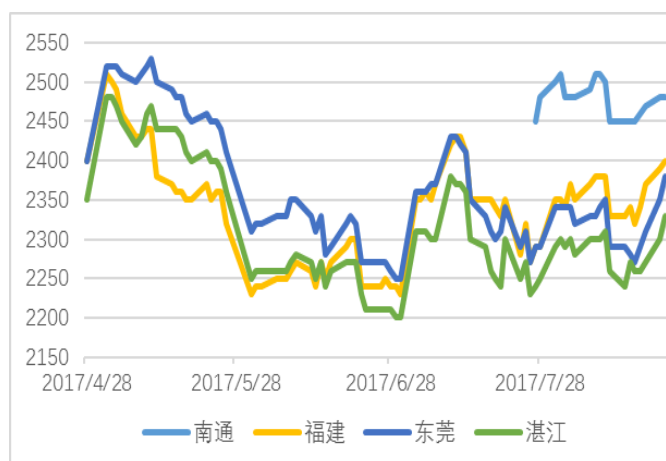
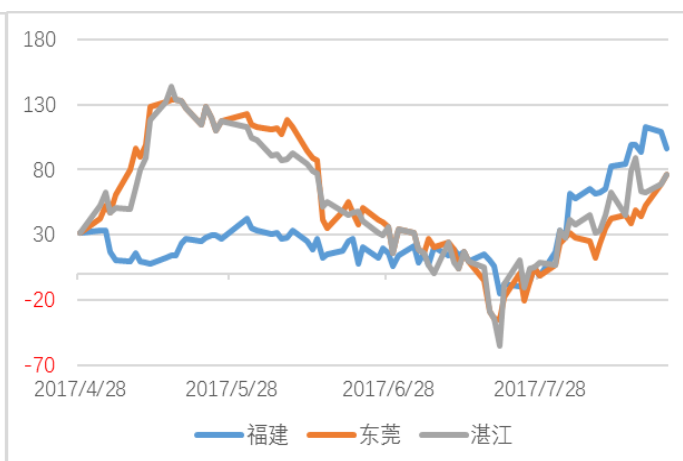


图34:沿海菜粕现货基差走势



资料来源:天下粮仓 银河研发

五、行情展望

对9月行情的观点，我们从两个单边和套利两个角度看：

单边：9月的CBOT的行情或逐渐脱离天气市的影响，回归到大豆本身供需博弈上。以7月份美豆产区的天气情况及大豆优良率情况，USDA给出了49.4蒲式耳/英亩的单产。再看8月份的降水和气温，我们认为新季大豆单产高于49.4蒲式耳/英亩的可能性很大。我们做最糟糕的假设，大豆生长剩余的时间中降水、温度条件和7月一样，那么新季大豆单产即可按USDA设定的49.4蒲式耳/英亩计算，折合产量为43.81亿蒲式耳，去年产量为43.07亿蒲式耳，增产增产1.7%。以此推2017/18美豆库销比为11.04%，去年同期为8.2%，数据偏空。因此我们认为新季大豆只要最终单产高于49.4蒲式耳/英亩及以上，大逻辑偏空方向基本确认。从追踪行情主线逻辑角度看，后期可关注美豆和巴西豆竞争出口的博弈，这或是影响9月-10月行情的主要因素。

套利：

豆粕 9-1 正套从-40 入场至 45 离场，菜粕 9-1 反套 120 入场，60 离场。豆菜粕 09 扩大套利 440 入场，530 离场。围绕着 09 合约的豆菜粕套利基本结束。由于距离 01 合约交割时间尚早，建议套利短期观望。

■ 免责声明期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研发中心所有。未获得银河期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研发中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研发中心及其研究员知情的范围内，银河期货研发中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。