

吴华松

高级研究员，期货执业证书编号

F0254840

wuhs@dxqh.net

天气炒作令美豆陷入高波动，天气升水预估略不足

7月商品价格强势上行为主，黑色和有色表现较强，部分化工品也有异动。美豆整个7月围绕天气波动，基本面对市场的影响减弱，市场十分关注天气变化对盘面的影响。我们认为美国农业部8月供需报告公布前，美豆依然以围绕天气题材波动为主。而且8月进入美豆关键生长期，如高温持续，将对美豆结荚产生影响，美豆价格将至少维持易涨难跌的格局。

7月报告下调库存报告，单产是关键

美国农业部公布的7月作物供需报告显示，美上年度出口上调，压榨量下调，2016/17年终库存下调4000万至4.1亿蒲，低于预期。美国新豆亩产如预期未做调整，收割面积小幅上调导致产量略上调500万蒲，但初始库存下调导致总供应量下调3500万蒲。新豆出口和压榨量未做调整，年终库存下调3500万至4.65亿蒲，低于平均预期的4.9亿蒲。

全球产量上调导致陈新豆库存被上调。南美产量维持不变，USDA上调中国大豆产量预估，2016/17年度和2017/18年度产量预估分别为1290万吨和1400万吨，进口量分别上调至9100万吨和9400万吨。全球平衡表旧作和新作期末库存均上调且高于市场预期。报告整体利多美豆，但全球大豆库存上调压制价格表现。

报告公布后美豆下跌，因气象预报未来包括爱荷华和伊利诺伊在内的中西部大豆主产区将出现有利降雨，干旱严重的南达科他及北达科他州虽然降雨不足以解除干旱，但未来气温降低。7月报告对市场的影响有限，市场焦点在美豆的单产上。

USDA公布的周度生长报告显示，截至7月23日当周，美国大豆开花率69%，上周52%，去年同期74%，5年同期67%；大豆结荚率29%，去年同期33%，五年均值27%；美豆优良率为57%，上周为61%，同期为71%。从优良率来看，美豆优良率处于低位，依然对价格有支撑。8月进入美豆关键结荚期，天气出问题会对价格有明显提振。油世界称，美国大豆产量前景已经恶化。油世界将2017/18年度美国大豆产量预测数据下调至1.13亿吨，比早先预测值低200万吨，比上年减少420万吨。减产忧虑会继续在990美分对美豆形成支撑。

图1：美豆7月供需平衡表调整情况

日期	下年度												
	播种面积	收割面积	单产	期初库存	产量	进口	总供应	压榨	出口	种子	剩余差	总消费	期末库存
2017年7月	89.5	88.7	48.0	410	4,260	25	4,695	1,950	2,150	101	34	4,235	460
2017年6月	89.5	88.6	48.0	450	4,255	25	4,715	1,950	2,150	101	34	4,235	495

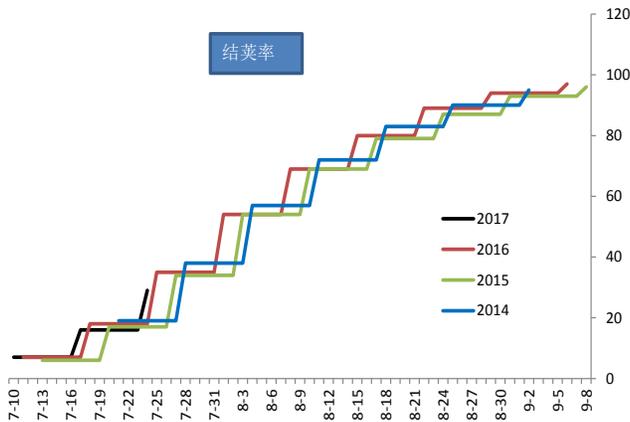
来源：USDA、东兴期货研发中心

图 2: 全球大豆 7 月供需平衡表调整情况

日期	下年度								
	期初库存	产量	进口	总供应	压榨	国内消费总计	出口	总消费	期末库存
2017年7月	94.78	345.09	148.60	588.47	302.23	345.27	149.66	494.93	93.53
2017年6月	93.21	344.67	147.61	585.49	301.53	344.21	149.06	493.27	99.22

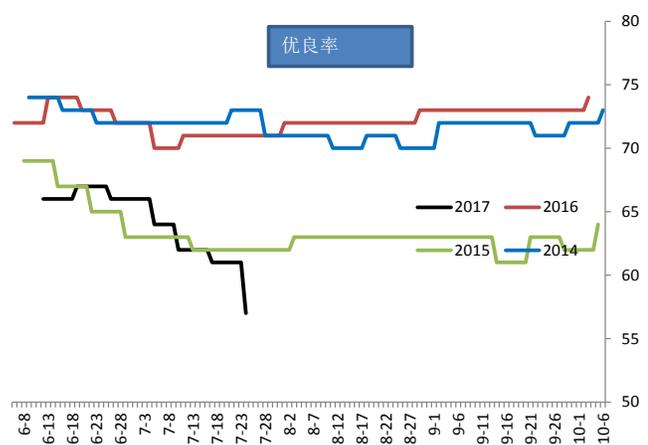
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 3: 美豆结荚率



来源: USDA、东兴期货研发中心

图 4: 美豆优良率



来源: USDA、东兴期货研发中心

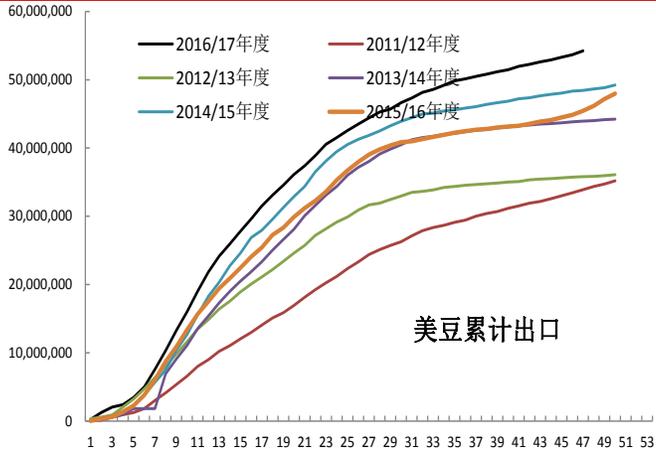
综合来看, 美国农业部供需报告对市场的影响已经不大。整个 7 月市场再天气的变化中波动, 整体上振幅维持 990-1050 美分震荡。目前市场缺乏新的基本面信息指引, 市场交易者根据对单产的预估不同进行交易。市场等待 8 月份美国农业部报告的指引, 单产目前上调概率不大, 市场有预期单产会下调至 46 蒲式耳每英亩, 将对价格产生明显支撑。

美豆放缓, 后期调整空间不大

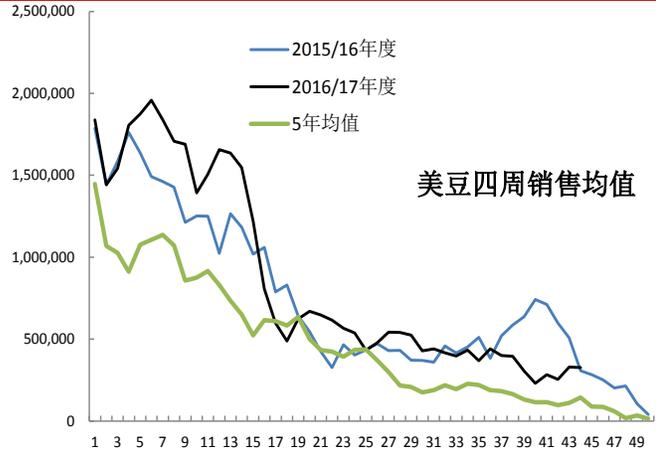
截止 7 月 20 日, 美豆累计出口 5422.28 万吨, 同比去年同期的 4546.2 万吨增加了近 876.08 万吨。今年的出口进度已经完成 94.88%, 去年同期的出口进度为 86%。美豆累计销售未装船 644.47 万吨, 去年同期为 642.4 万吨。今年后期加速概率不大, 但是也能够完成出口预估。从近几周的美豆销售均值来看, 周度销售维持在 30 万吨左右, 处于中性水平, 如果按照美国农业部的预估, 接下来每周出口 48 万吨则可以完成本年度的出口预估。

图 5: 美豆累计出口图

图 6: 美豆四周销售均值图



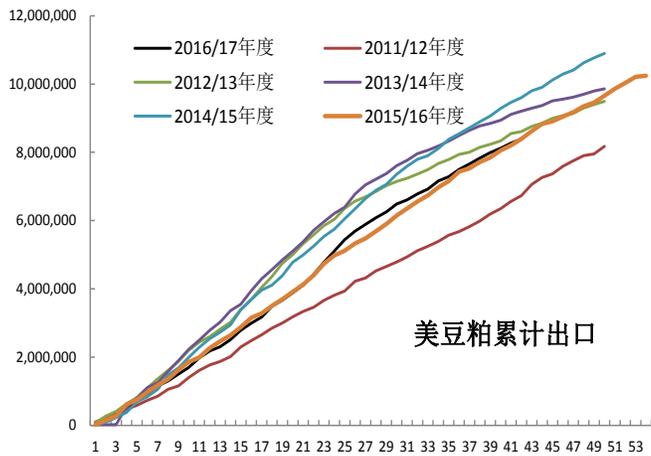
来源: USDA、东兴期货研发中心



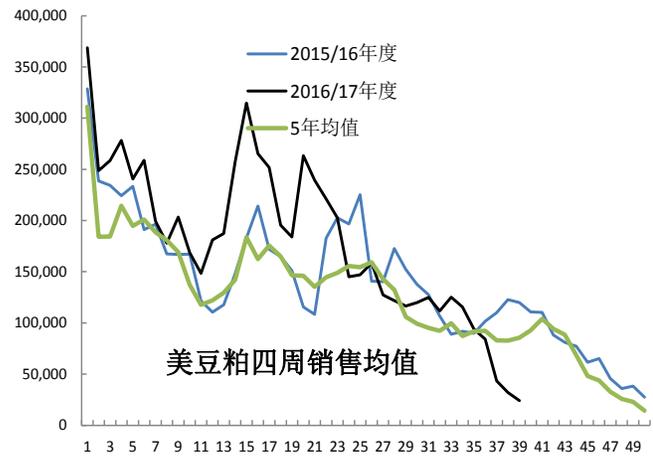
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 7: 美豆粕累计出口图

图 8: 美豆粕四周销售均值图



来源: USDA、东兴期货研发中心



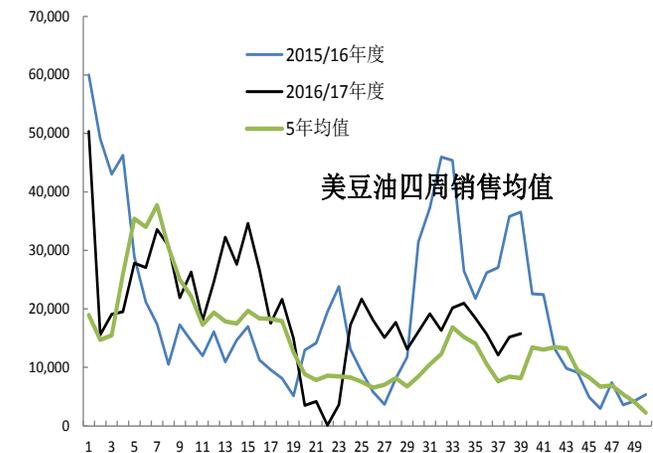
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 9: 美豆油累计出口图

图 10: 美豆油四周销售均值图



来源: USDA、东兴期货研发中心



来源: USDA、东兴期货研发中心

从美豆油和美豆粕的销售情况来看，目前美豆油的销售情况要明显好于美豆粕，出口和销售均在近几年偏高的位置。为美油粕比走势偏强奠定了基础。

美豆 6 月压榨低于预期

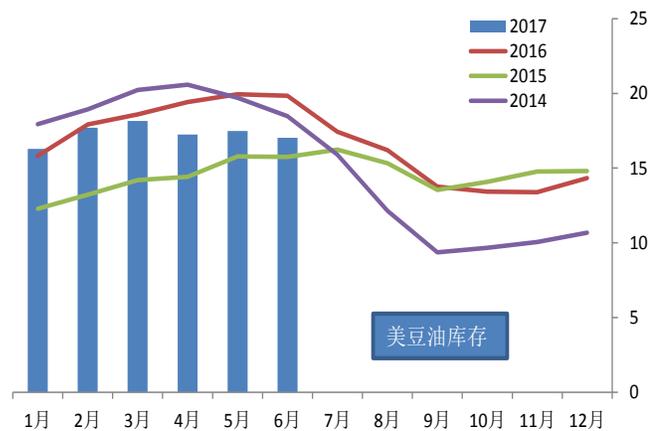
美国全国油籽加工商协会 (NOPA) 的压榨月报显示，2017 年 6 月份美国大豆压榨量低于市场预期。报告显示，NOPA 公布 6 月大豆压榨量 1.38074 亿蒲，低于 5 月的 1.49246 亿蒲，低于上年同期 1.45050 亿，低于预期 1.43093 亿。美豆油 6 月底库存 17.034 亿磅，低于上个月的 17.49 亿磅。

图 11: 美豆累计压榨及累计同比



来源: USDA、东兴期货研发中心

图 12: 美豆油库存图

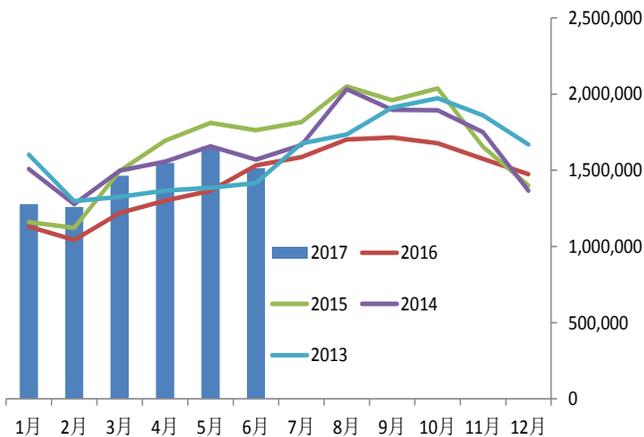


来源: USDA、东兴期货研发中心

马来西亚棕榈油产量恢复平稳，出口好于预期导致库存处于低位

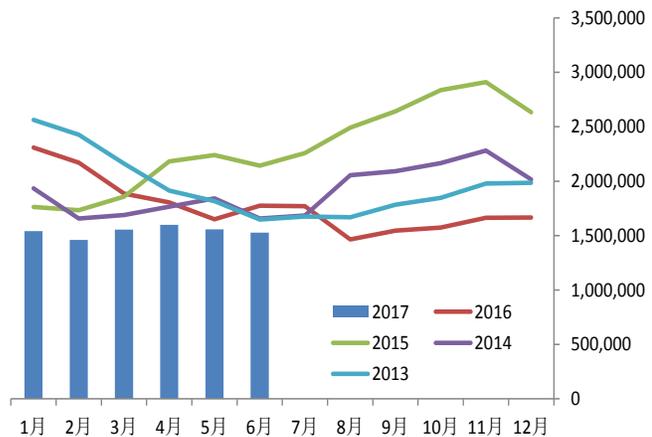
马棕榈油局 MPOB 报告显示，6 月棕榈油产量为 151.4 万吨，环比减少 8.5%。6 月棕榈油出口量为 137.97 万吨，环比减少 8.38%。6 月底库存为 152.7 万吨，低于 5 月份的 155.7 万吨。库存恢复速度慢于预期，尽管出口放缓，但产量恢复不及预期，提振价格。SGS 公布数据显示 7 月 1-25 日马棕油出口 104 万吨，同比上升 4.83%。ITS 称 1-25 日马棕油出口 102 万吨，同比 3.16%。MPOA 发布的 7 月 1-20 日产量报告显示，马来西亚棕榈油产量环比仅增长 5.7%，远低于市场预估的 20% 左右的环比增幅。产量增长不及预期，提振棕榈油价格表现。

图 13: 马来西亚棕榈油产量图



来源: 马棕榈油局、东兴期货研发中心

图 14: 马来西亚棕榈油库存图



来源: 马棕榈油局、东兴期货研发中心

棕榈油港口库存走低，库存预计 8 月中旬转升

请务必阅读免责声明

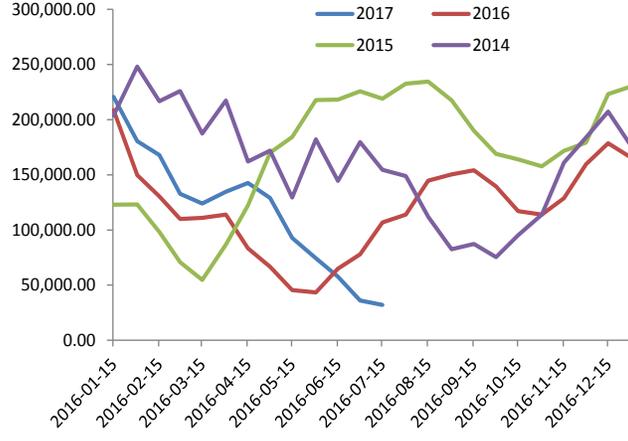
棕榈油港口库存7月份继续下滑。截止7月28日，港口棕榈油库存下滑至37.2万吨，较6月底的47.9万吨明显走低。我们前期总结过，棕榈油国内消费月均30万吨，当每两周公布一次的装船数据高于15万吨后，库存将会表现为净累计。7月国内棕榈油月均到港量仅在25万吨左右，市场预期8月国内棕榈油库存或将止降转升。根据船期监测显示，8-9月棕榈油月均到港量将增至50万吨以上，加之近期国内贸易商仍在增加8月和9月船期的棕榈油买船，预计8月中旬国内棕榈油库存将止降转升。一旦棕榈油库存继续处于低位，谨防09棕榈油有逼仓风险。

图 15: 国内棕榈油库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

图 16: 进口棕榈油装船图

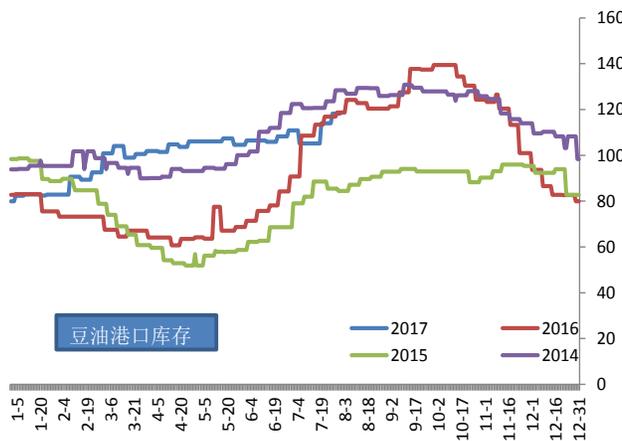


来源: Wind、东兴期货研发中心

豆粕库存持续走高，油粕比震荡运行

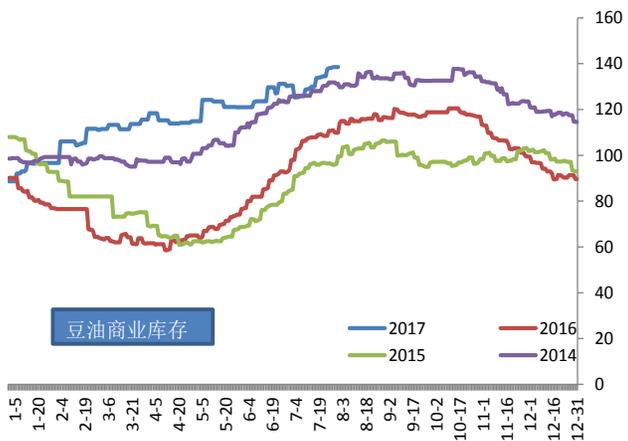
我国豆类油脂库存依旧偏高，我国豆油库存尽管处于偏高位置，但是本该累库存的季节，整体库存增幅偏弱。豆粕库存继续在历史新高水平运行，豆粕的库存压力较大，油粕比因此受到支撑。我们判断豆类整体震荡，但由于油脂库存压力较前期偏小，油粕比仍然以高位震荡为主。

图 17: 豆油港口库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

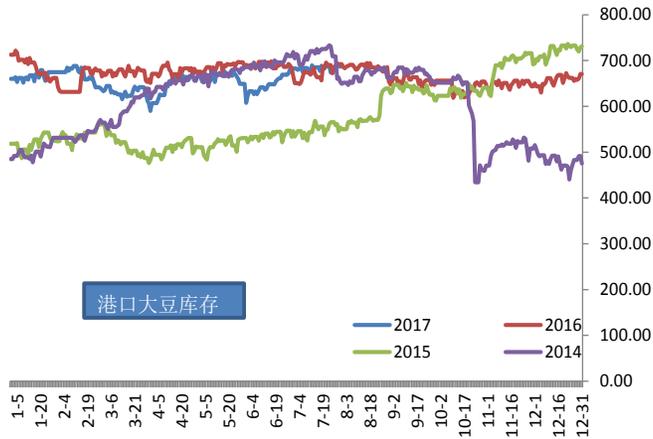
图 18: 豆油商业库存图



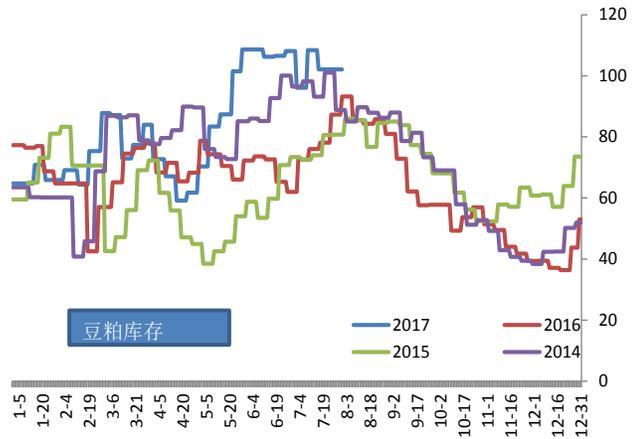
来源: Wind、东兴期货研发中心

图 19: 港口大豆库存图

图 20: 豆粕库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心



来源: Wind、东兴期货研发中心

观点综述

整体上, 美豆处在震荡区间, 990 美分支撑强劲, 1025 美分阻力也较大。尽管美豆优良率不及预期, 但整体上市场对单产仍然存在乐观心态, 因过去几年干旱对单产的影响力开始减弱, 且目前尚未进入美豆的关键结荚期。市场炒作天气, 8 月报告前市场仍然维持震荡, 8 月单产将会对市场产生指引。目前看, 市场对天气炒作的预期开始估计不足, 01 连豆粕建议关注 2820 附近支撑, 不宜过分看空, 阻力位在 2890 附近。油脂震荡上行为主, 马棕榈油产量恢复不及预期提振价格, 库存较低也令近月不宜看空, 关注后期棕榈油产量恢复情况以及我国棕榈油进口船期, 一旦供给短期出问题, 棕榈油 9 月仍有可能再次走强。

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴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。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。