

吴华松

高级研究员，期货执业证书编号

F0254840

wuhs@dxqh.net

高单产压制美豆反弹高度，豆粕弱势震荡

8月商品价格延续偏强走势，黑色和有色表现较强，部分化工品也有异动。美豆由于美国农业部报告利空导致价格走低，整体波动幅度有限，呈现低位弱势震荡的态势。我们认为美国农业部9月供需报告或延续悲观预期，市场很难出现大涨行情，需要市场完全消化美豆单产提高的利空消息，豆类走势才有转机。本月，美国商务部开始向阿根廷和印尼的生物柴油征收反倾销关税，对油脂价格形成支撑，但由于关注仅仅改变美国国内平衡表，对全球的平衡表作用并不大，整体上很难出现单边趋势行情。预计豆类9月仍将维持弱势格局，市场仍以看空为主，关注利空出尽急速下跌后的反弹风险。

7月报告下调库存报告，单产是关键

美国农业部最新的作物供需报告显示，美豆新季大豆收割面积8870万英亩（上月8870万英亩），单产49.4蒲式耳每亩（上月48蒲式耳每亩），产量43.81亿蒲（上月42.60亿蒲），期末4.75亿蒲（上月4.60亿蒲）。美新豆收割面积未动、单产提高，产量提高令结转库存高于预期，数据整体利空。美豆因此大跌，8月美豆天气转好，短期美豆上行空间受限，短期需要等至9月份报告才能让利空完全释放。

全球产量和期初库存均上调导致期末库存上调了425万吨。从全球平衡表看，整体全球大豆也是过剩的态势。美豆短期的反弹是看不到高度的。

美豆最新作物生长报告显示，截至8月27日当周，大豆生长优良率61%，前一周为60%，去年同期73%。

图1：美豆8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8月	89.5	88.7	49.4	370	4,381	25	4,777	1,940	2,225	101	35	4,301	475
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

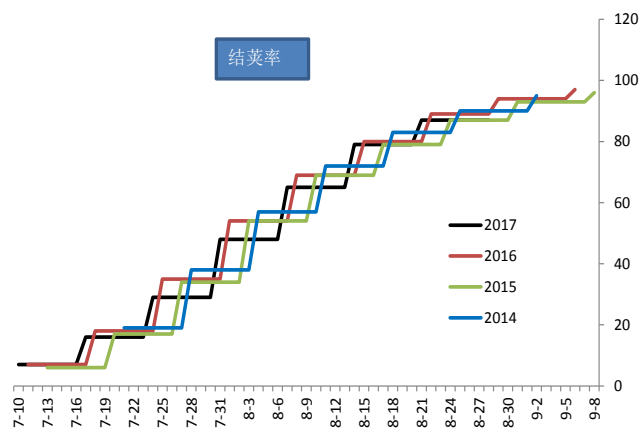
来源：USDA、东兴期货研发中心

图2：全球大豆8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8月	96.98	347.36	147.96	592.30	300.46	343.32	151.19	494.51	97.78
2017年7月	94.78	345.09	148.60	588.47	302.23	345.27	149.66	494.93	93.53

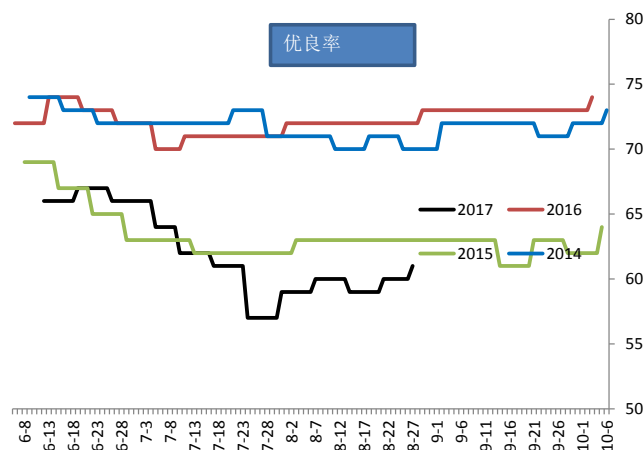
来源：USDA、东兴期货研发中心

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

Farm Journal 作物巡查第四天调查结果显示，爱荷华州在西部和东部取样，该州 3*3 平方尺大豆结荚 1092.92 个，低于上年同期 1224.28 个，亦低于三年均值 1205.69 个。明尼苏达州 3*3 平方尺大豆结荚平均数为 1019.96 个，低于上年同期的 1107.6 个，略低于巡查团三年均值的 1086.12 个。美国农业部 6 月种植意向报告中，明尼苏达州大豆种植面积占全美 9%，爱荷华州占 11%。Pro Farmer 预估美豆单产 48.5 蒲式耳每英亩，低于 USDA8 月预计的 49.4 蒲/英亩，为大豆带来短期支撑，但是预计影响有限。美豆维持弱势震荡格局。

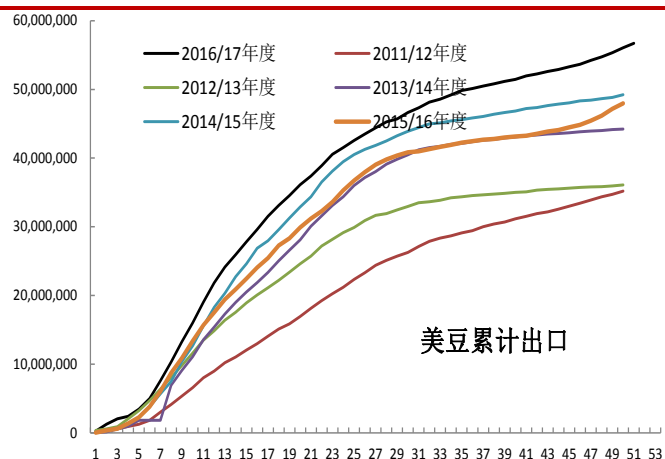
综合来看，美国农业部供需报告对市场产生了利空的影响。市场的减产预期被完全扭转，改为增产，由于近几年单产一直到 10 月份最终确定，导致市场的利空恐短期难以消散。我们认为除非美豆 9 月单产一步上调至 50 蒲式耳每英亩以上，否则整体上还是弱势为主，很难出现明显利空出尽的局面。目前看，只有美豆单产大幅上调，美豆下跌一步到位，才可能迎来像样的反弹。

单周美豆销售有好转，但未形成趋势

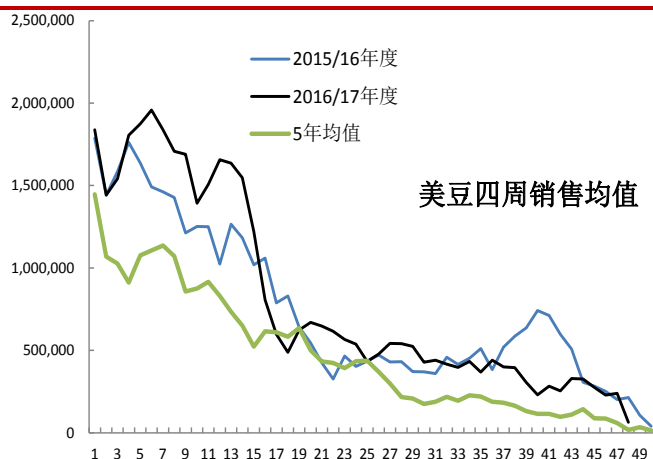
截止 8 月 17 日，美豆累计出口 5671.39 万吨，同比去年同期的 4870.18 万吨增加了近 801.21 万吨。今年的出口进度已经完成 96.93%。美豆累计销售未装船 994.03 万吨，去年同期为 1728.32 万吨。下年度美豆销售，8 月 17 号当周曾经单周销售超过 200 万吨，一度提振市场，但随后市场仍然聚焦在供给上。需求目前看不到明显上行迹象。

图 5：美豆累计出口图

图 6：美豆四周销售均值图

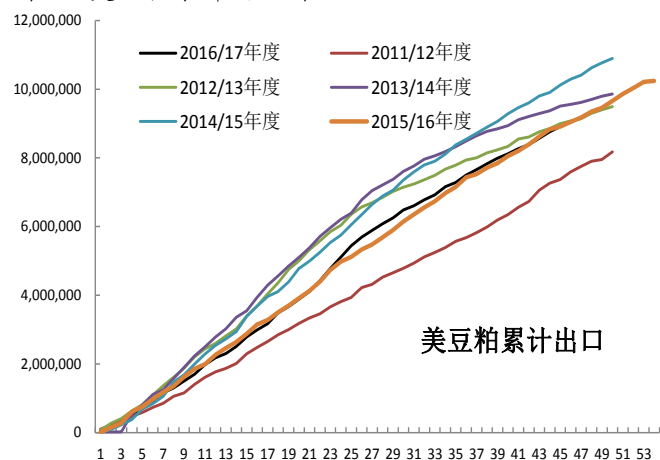


来源: USDA、东兴期货研发中心



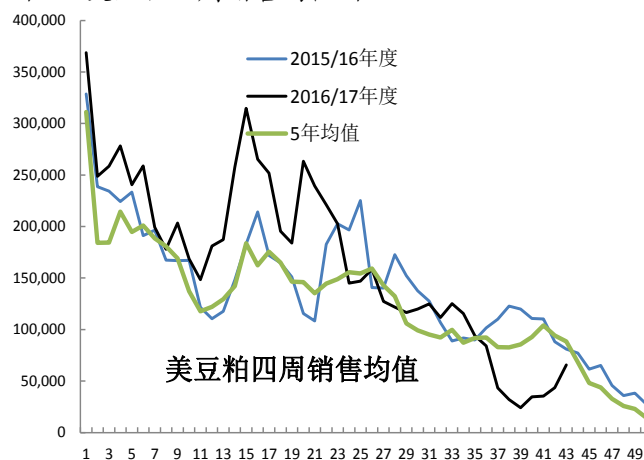
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 7: 美豆粕累计出口图



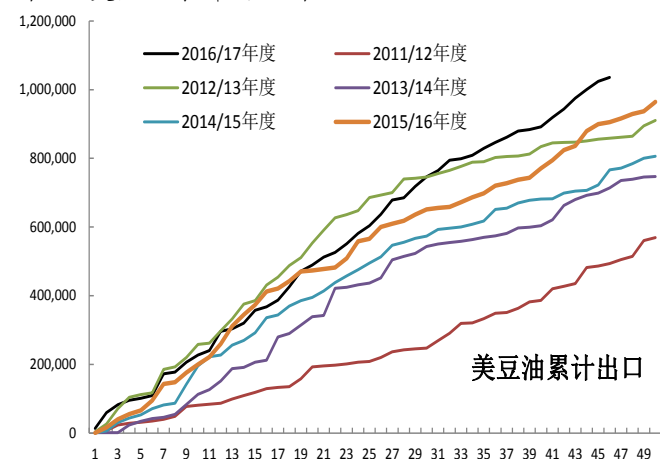
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 8: 美豆粕四周销售均值图



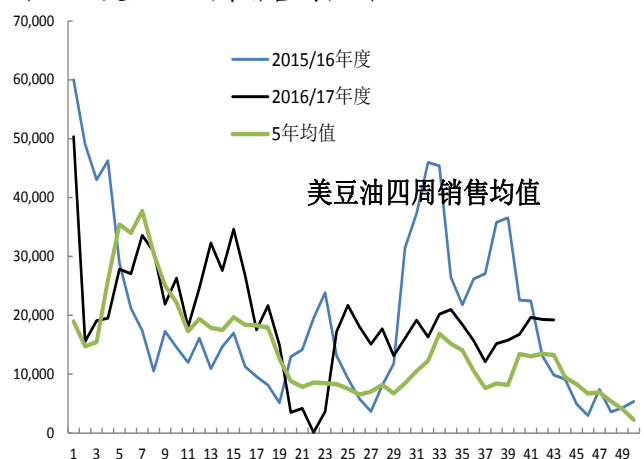
来源: USDA、东兴期货研发中心

图 9: 美豆油累计出口图



来源: USDA、东兴期货研发中心

图 10: 美豆油四周销售均值图



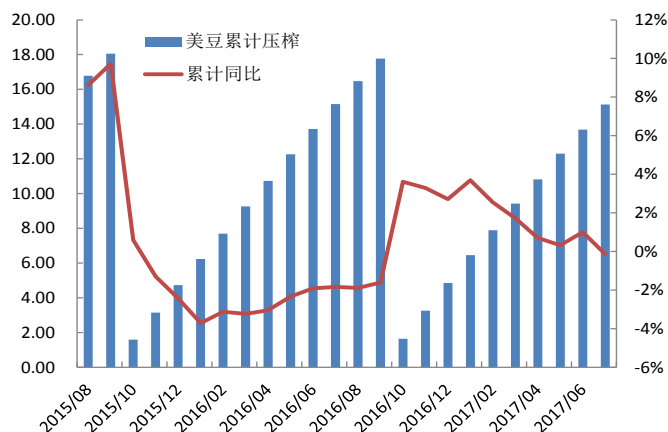
来源: USDA、东兴期货研发中心

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。

美豆 7 压榨低于预期

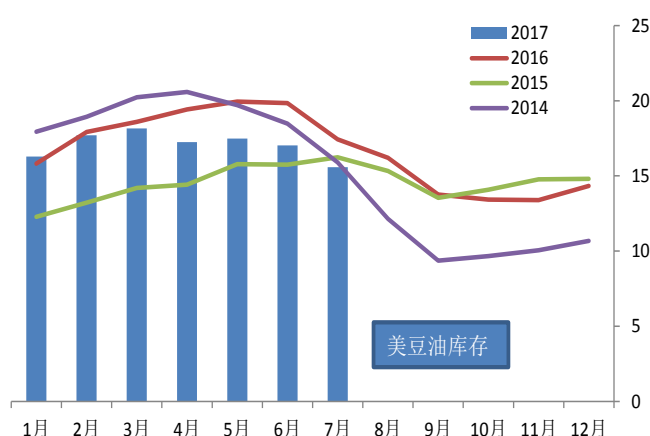
美国全国油籽加工商协会(NOPA)的压榨月报显示,NOPA 公布 7 大豆压榨量 1.447 亿蒲式耳,高于 6 月的 1.38074 亿蒲,去年同期为 1.43715 亿蒲式耳。美豆油 7 月底库存 15.57853 亿磅,低于上个月的 17.03405 亿磅,处于偏低位置。

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

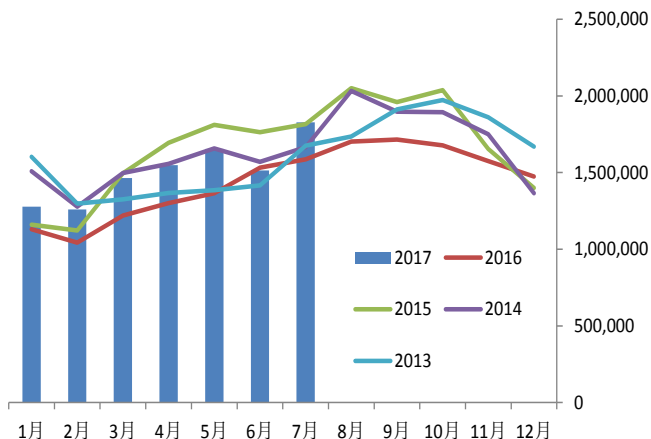


来源: USDA、东兴期货研发中心

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

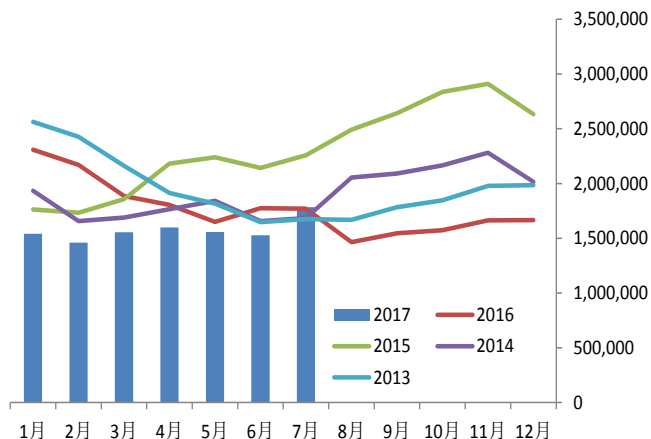
马棕榈油局 MPOB 报告显示, 7 棕榈油产量为 182.7 万吨, 环比增加 20.667%。7 月棕榈油出口量为 139.7846 万吨, 环比增加 1.3158%。7 月底库存为 178.4 万吨, 明显高于 6 月份的 152.7 万吨。库存恢复速度快于预期。

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



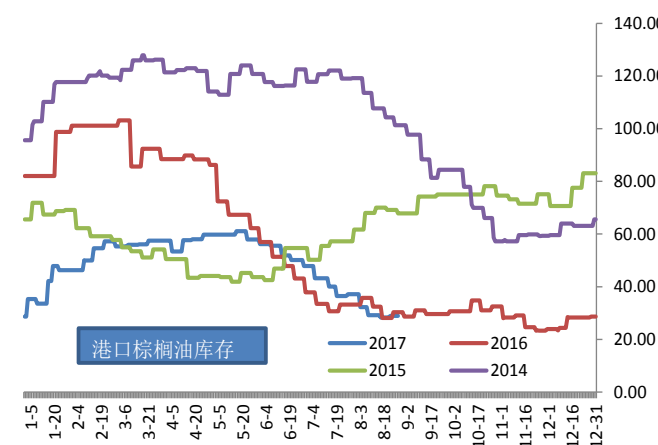
来源: 马棕榈油局、东兴期货研发中心

棕榈油港口库存走低，到港量开始回升

棕榈油港口库存 8 月份继续下滑。截止 8 月 30 日, 港口棕榈油库存下滑至 33.4 万吨, 较 7 月底的 37.2 万吨小幅走低, 库存继续低位徘徊。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。从到港量数据来看, 8 月份棕榈油到港量开始有所增加, 市场预期国内棕榈油

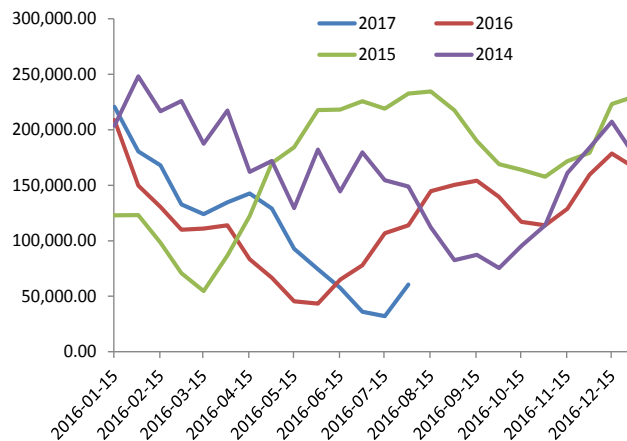
库存或将止降转升。

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

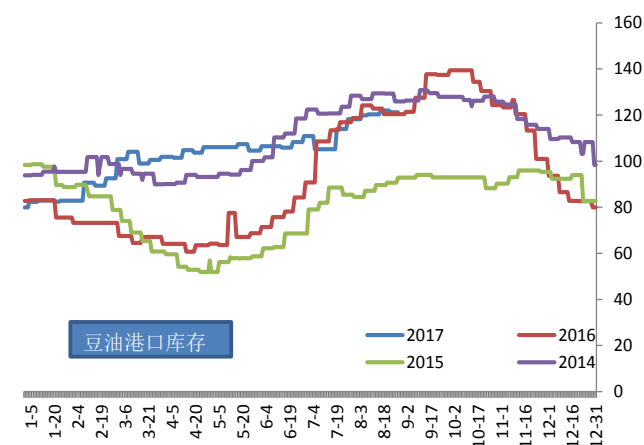


来源: Wind、东兴期货研发中心

豆粕库存小幅减少，豆油库存预计逐渐下滑

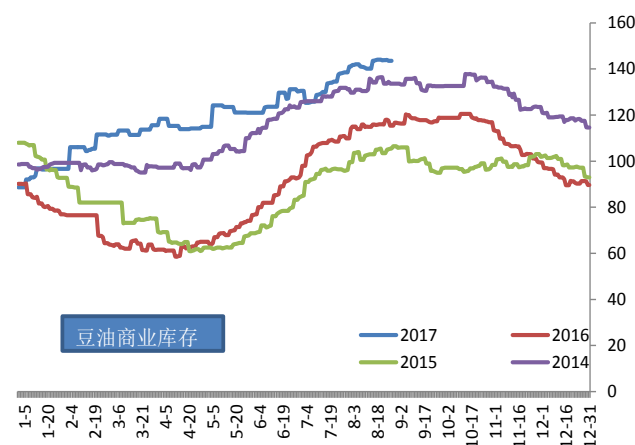
我国豆类油脂库存依旧偏高，我国豆油库存尽管处于偏高位置。截止8月29日，豆油商业库存141.35万吨，较7月底的141.04万吨小幅增加。豆油港口库存120万吨，较7月底的118.2万吨小幅增加。相比之下，豆粕库存略微好转，豆粕库存由7月底的109.31万吨，下滑至91.84万吨。港口大豆库存由上月底的678.3万吨减少至662.2万吨。从库存角度看，豆油库存后期将开始逐渐减少，而豆粕库存也迎来去库存季节。

图 17: 豆油港口库存图



来源: Wind、东兴期货研发中心

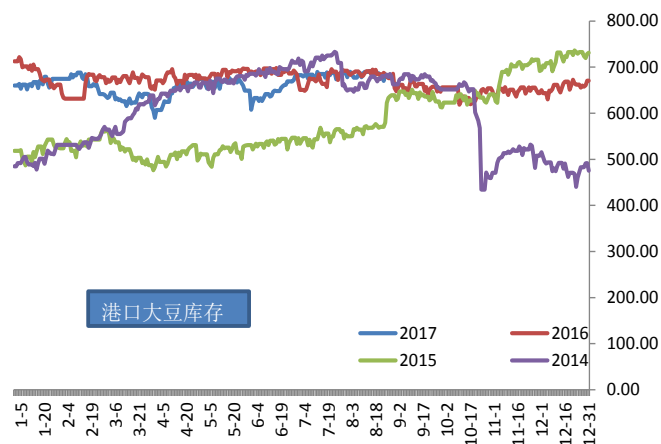
图 18: 豆油商业库存图



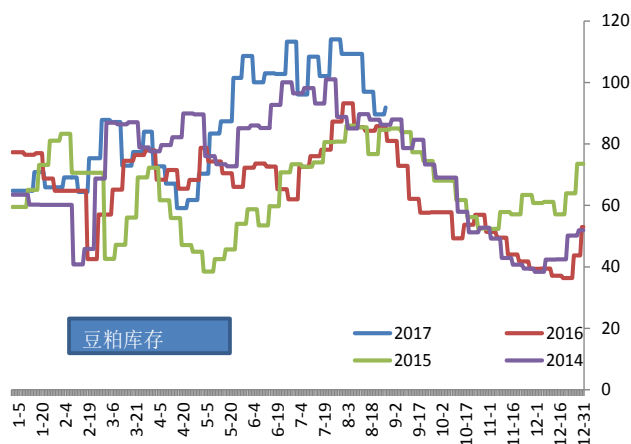
来源: Wind、东兴期货研发中心

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

8 月份美国农业部报告公布后, 单产明显超过市场预期, 美豆的减产预期被扭转, 导致美豆震荡重心自原来的 990-1025 美分下滑至目前的 910-950 美分。并且美豆的 8 月关键生长期天气较好, 福四通对美豆的单产预估也上调至 49.8 蒲式耳每英亩。按照过去两年的惯例来看, 9 月和 10 月单产连续上调的概率仍偏大, 尽管幅度有限, 由于单产仍有上调空间将明显压制美豆的反弹高度。9 月 12 日将公布美国农业部报告, 预计并不会会有利好, 除非时常出现明显利空, 美豆再次暴跌后, 可能会迎来反弹机会。

01 连豆粕建议关注 2720-2750 附近阻力, 轻仓偏空为主, 如果出现暴跌, 则可以适度离场, 预计价格以震荡下跌为主。油脂震荡上行为主, 美国对生物柴油征收关税的影响短期提振油脂, 但是油脂供应仍然充足, 上升的空间也比较有限。建议 01 连豆油关注 6220-6180 支撑, 逢低做多为主。

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。