

北美单产超预期，短期震荡回调

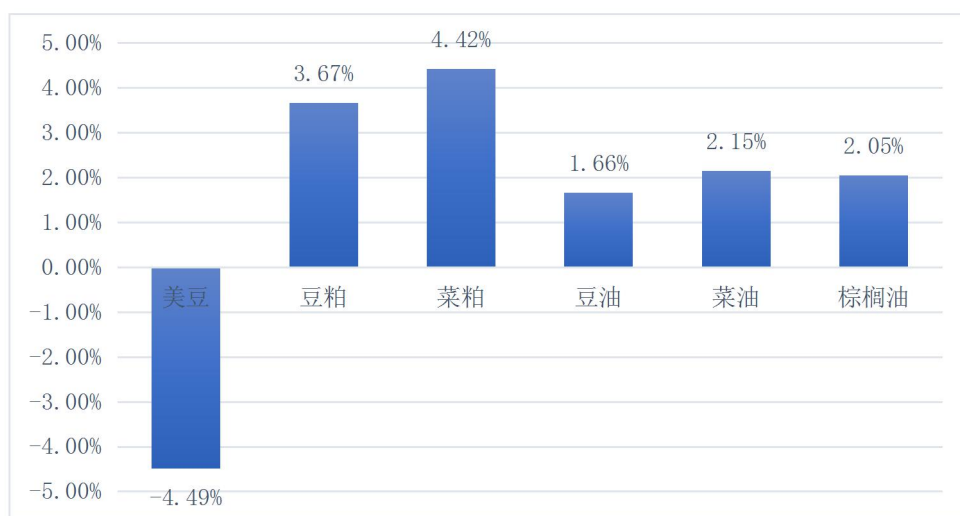
神华研究院 吴起睿

摘要：本周国内盘面豆类相关合约迎来了一波涨势，特别是豆二在周三的时候涨停封板，主要是来源于进口下降和美国高温天气几个方面原因引起的市场情绪的扰动。周五美国农业部发布的 8 月供需报告超预期的上调了美豆的单产水平，CBOT 大豆应声超跌 4%。目前来看，虽然我国大豆进口量出现了下降，但是大豆、豆粕、豆油的库存水平还是处在五年来的高位，所以短期还是以震荡为主。如果四季度我国确实不得不进口美国大豆，折算下来豆粕的成本可能在 3400-3800，建议回调后布局豆粕未来机会。美国气象局预计今年秋冬季发生厄尔尼诺现象的可能性 70%，该气候一般会带来北美大豆的丰产和马来西亚的干旱，有可能影响棕榈油的供给，不过目前来看整个油脂板块还是偏弱，豆油价格上涨孤木难支。粕强油弱。

一、行情回顾

本周国内进口量转折点来临以及北美的持续高温扰动盘面情绪，豆类相关合约迎来了一波涨势；外盘受周五公布的 USDA 八月供需报告影响，超预期调高的单产水平拖累 CBOT 大豆大跌 4.78%。具体来看，CBOT 大豆最终大跌（-4.49%），国内豆粕主力（3.67%），菜粕主力（4.42%），棕榈油主力（2.05%），豆油主力（1.66%），菜油主力（2.15%）。

图 1-1 豆类相关品种主力合约周度价格变动（%）



数据来源：Wind、神华研究院

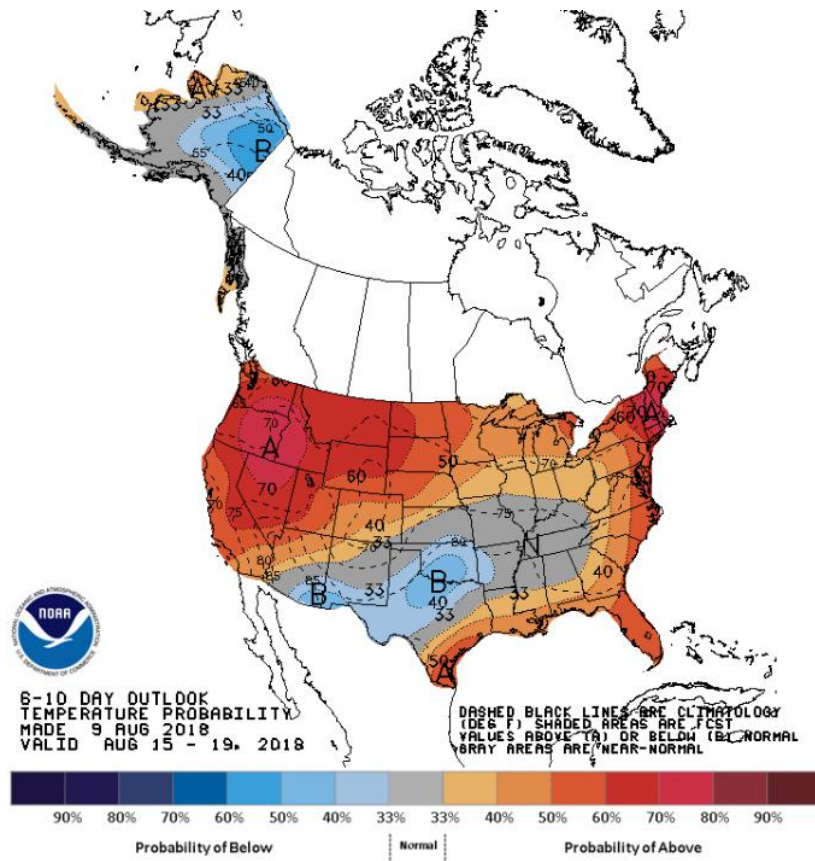
二、基本面分析

1、美豆高温天气扰动，天气炒作蠢蠢欲动

八月美国大豆将继续处于结荚鼓粒的关键期，这一期间大豆的需水量占其整个生长周期的 60%。前期的高温天气扰动，CBOT 价格出现了一小波反弹。不过目前来看天气炒作力量稍显乏力，后期的天气情况将是价格走向的重点。

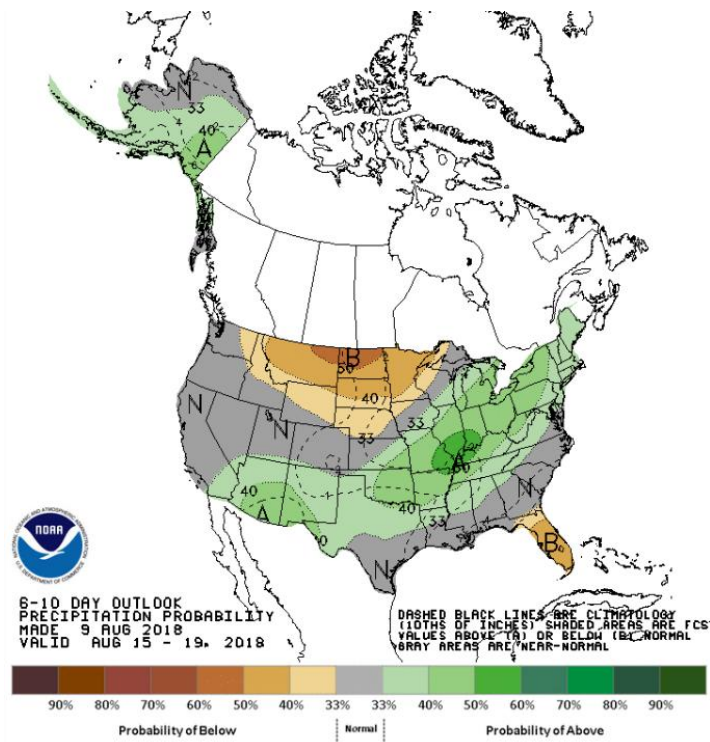
我们来看一下未来一周美国地区气温和降水预报：美国的持续高温集中发生在西北部，大豆北部主产区受高温天气影响，其中爱荷华州、明尼苏达州、伊利诺伊州和印第安纳北部气温距平均历史均值高 33%-50%，内布拉斯加州、南北达科他州大豆主产区东部地区气温距平均历史均值高 50%-70%；美国大豆大部分主产区降雨量充沛，高于历史均值，但是南北达科他州、内布拉斯加州、明尼苏达州在忍受高温的同时，降雨量距平均历史均值低 33%-50%。美国高温天气下周继续扰动 CBOT 豆价，但是并没有极端天气的出现，美豆整体强势格局未变。预计天气炒作价格反弹空间有限。

图 2-1 美国地区下周气温预测



数据来源：NOAA、神华研究院

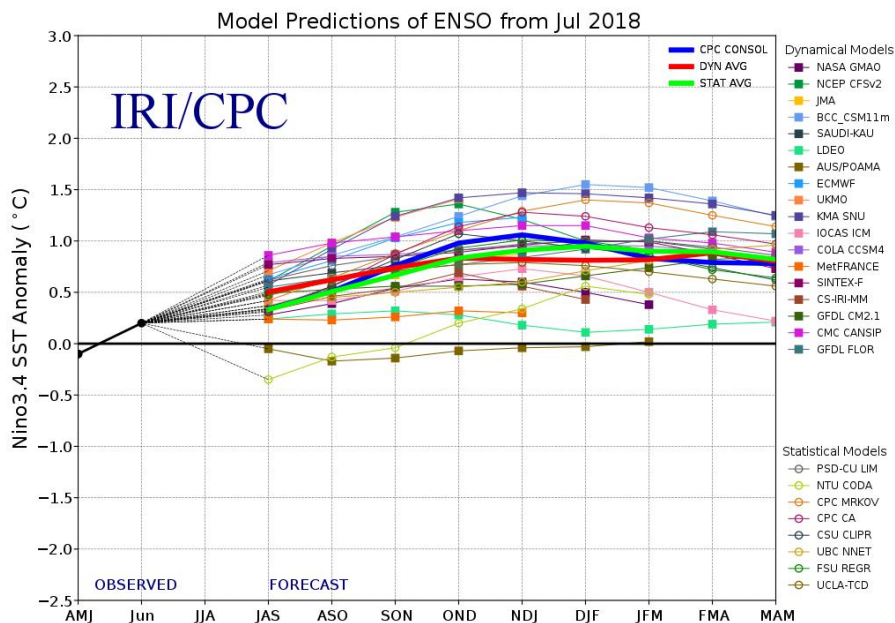
图 2-2 美国地区下周降水预测



数据来源：NOAA、神华研究院

美国气候预测中心（CPC）8月9日的报告中持续前期有关于厄尔尼诺现象发生的预测，其预测北半球厄尔尼诺现象秋季发生概率为60%，冬季发生概率上调至70%。一般来说，厄尔尼诺现象往往会造成东南亚地区的干旱，并且会为北美地区带来充沛的降水量，增大美豆丰产概率。因此此轮天气升水带动的CBOT大豆价格反弹有限，随着天气的持续良好，价格可能回吐前期涨势。

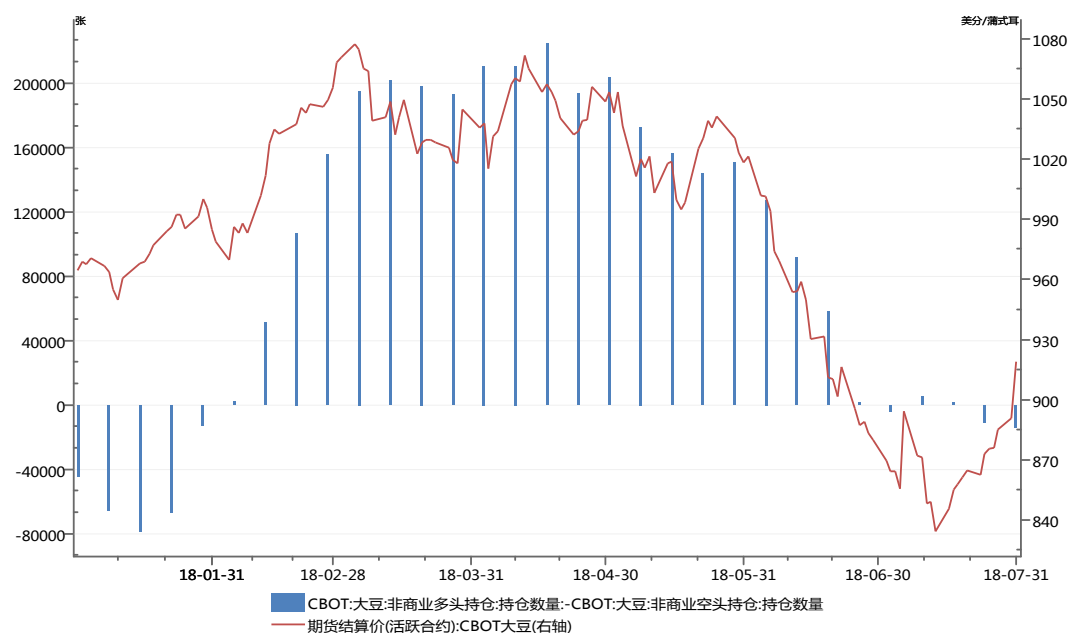
图 2-3 厄尔尼诺现象预测模型



数据来源：NOAA、神华研究院

截止 7 月 31 日，CBOT 大豆非商业持仓净空但 14083 张，反弹力量偏弱，后市维持震荡走势。

图 2-4 CBOT 大豆非常商业净持仓



数据来源：Wind

数据来源：Wind、神华研究院

2、USDA8 月供需报告单产超预期，外盘应声回落

图 2-5 USDA8 月供需报告

	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 7 月	2017/18 8 月	2018/19 7 月	2018/19 8 月
播种面积	76.8	83.3	82.7	83.4	89.5	89.5	89.6	89.6
收割面积	76.3	82.6	81.7	82.7	88.7	88.7	88.9	88.9
单产	44	47.5	48	52	48	49.4	48.5	51.6
期初库存	141	92	191	197	410	370	465	430
产量	3358	3927	3926	4296	4260	4381	4310	4586
进口量	72	33	24	22	25	25	25	25
总供给	3570	4052	4140	4515	4695	4777	4800	5040
压榨量	1734	1873	1886	1899	1950	1940	2045	2060
出口量	1647	1843	1936	2174	2150	2225	2040	2060
种子	97	96	97	105	101	101	103	103
留存	0	49	25	36	34	35	32	33
总消费量	3478	3862	3944	4213	4235	4301	4220	4256
结转库存	92	191	197	302	460	475	580	785
库存消费比	2.65%	4.95%	4.99%	7.17%	10.86%	11.04%	13.74%	18.44%

数据来源：USDA、神华研究院

上周五美国农业部发布了 8 月供需报告，大幅上调 2018/19 年度大豆单产水平至 51.6 蒲式耳/英亩，（上月 48.5），上修产量至 45.86 亿蒲式耳（上月 43.1），期末库存预估为 7.85 亿蒲式耳（上月 5.8），预计美豆期末库存消费比 18.44%，较 7 月预估上调 4.7 个百分点。

USDA 报告显示美国地区的持续高温对大豆生长情况影响不大，天气炒作受到压制。美豆的持续强势利空 CBOT 豆价，周五大跌 4.78%，预计国内盘面也会受到相应影响，短期震荡回调。

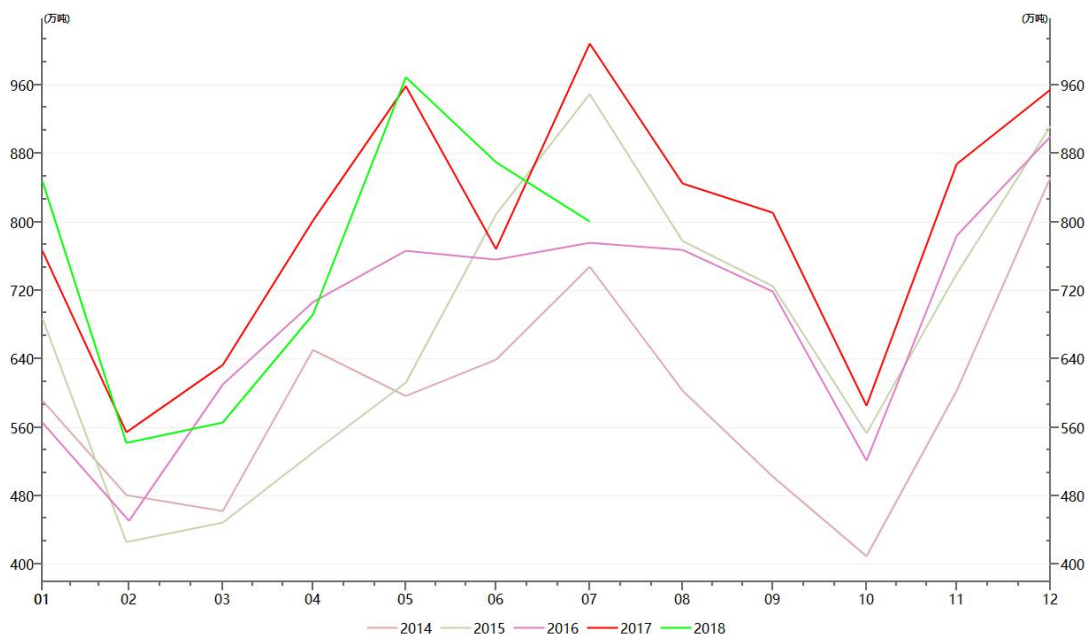
3、大豆进口量转折点来临，库存量高企，近弱远强

截止 7 月 31 日，我国大豆月度进口量 800.50 万吨，环比下降 8%，同比下降 20.6%。目前国际市场上大豆主要来源是南美大豆，今年阿根廷受干旱影响大豆产量大减，且已于七月收割完毕，巴西大豆也已进入尾声，我国大豆进口量已出现了明显的下降。

前期出于对贸易战的担忧，国内贸易商和加工企业进口了大量的大豆，进口量持续处于近五年较高水平。截止 8 月 5 日，国内大豆库存 821.6 万吨，去年同期 749.61 万吨同比上升近 10%，远高于近四年均值。目前国内大豆库存高企，供应充足。

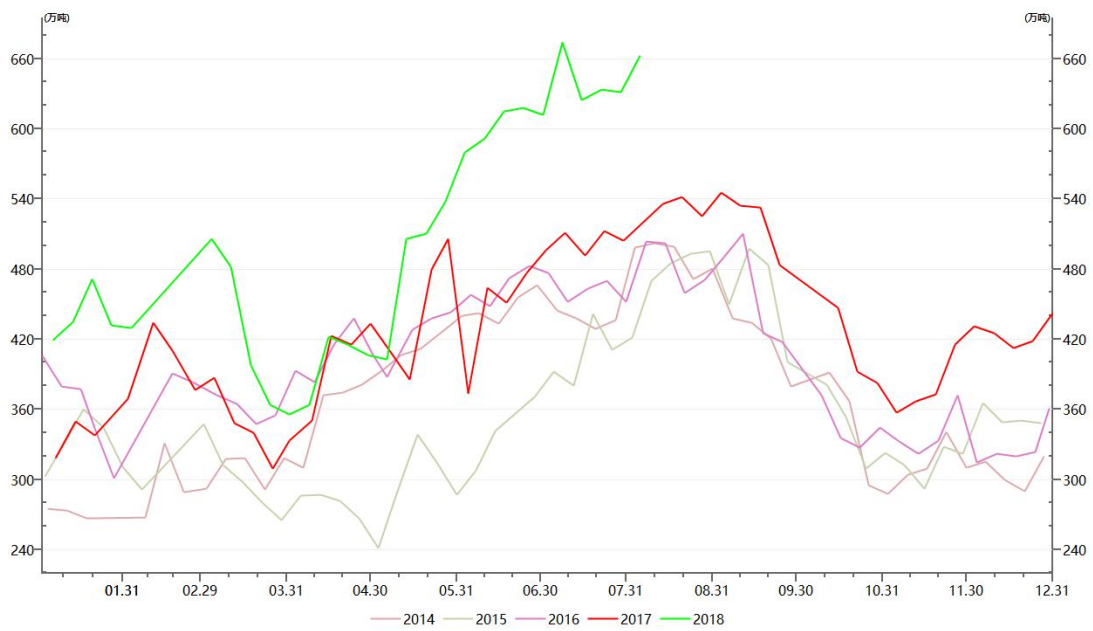
一般来说，我国大豆的使用量一季度最低为 400 万吨左右，之后月度消耗量逐渐上升，三四季度的月均消耗量为 800 万吨左右。天下粮仓预计八月大豆到港量 847.9 万吨，结合高企的大豆库存，三季度大豆供应无虞。但是四季度至明年一季度的大豆供应让人担忧。

图 2-6 大豆进口量变化情况



数据来源：Wind、神华研究院

图 2-7 大豆库存变化情况

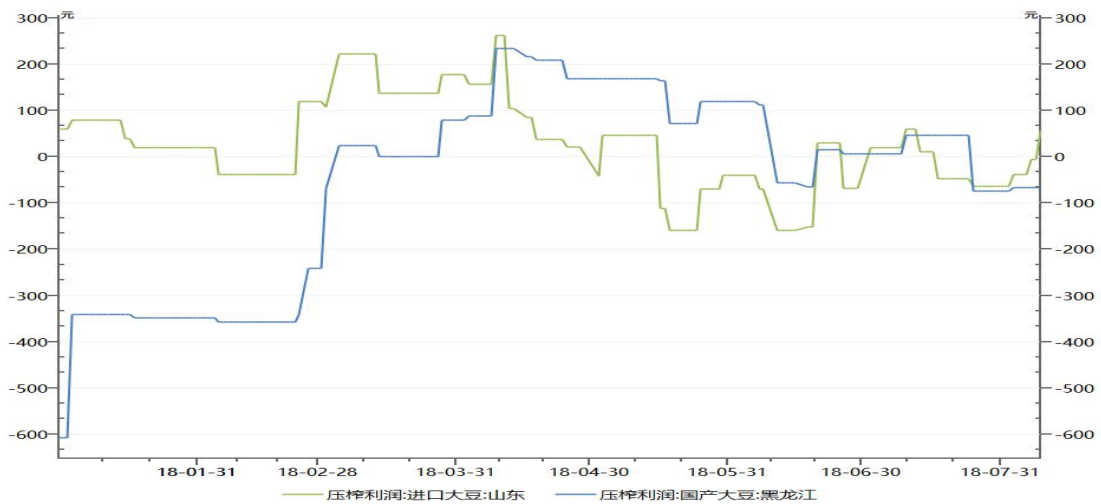


数据来源：Wind、神华研究院

4、生猪养殖利润转正，豆粕或将震荡上行

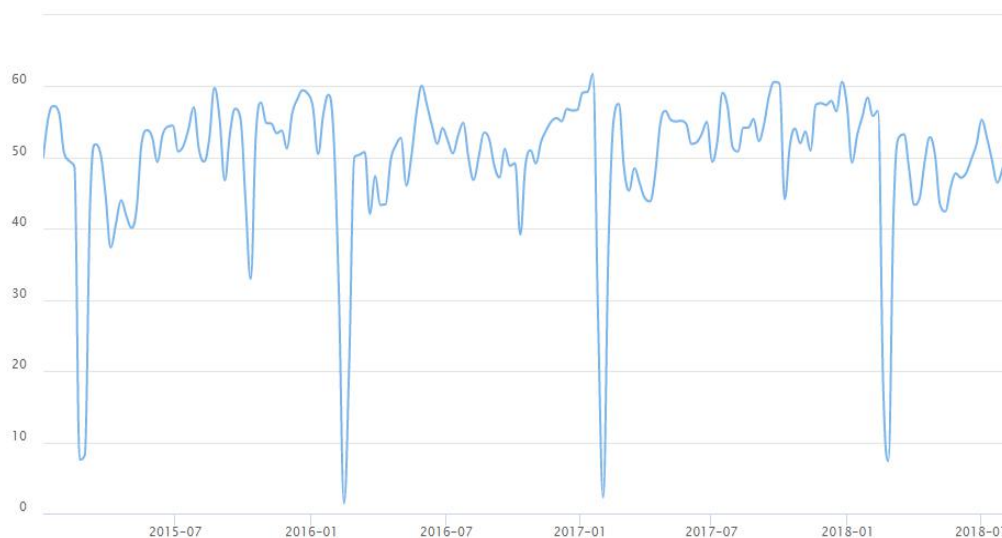
前期人民币的继续贬值，导致国内盘面榨利恶化，套盘意愿在下降，对于豆粕支撑力度较强。近日盘面榨利有所回升，进口大豆榨利（以山东港为例）59，国产大豆榨利（以黑龙江为例）-66。如果榨利持续好转，套盘可能对豆粕价格形成压制。油厂开机率回升，本周开机率 51.12%。

图 2-8 大豆压榨利润



数据来源：Wind、神华研究院

图 2-9 油厂开机率



数据来源：天下粮仓、神华研究院

豆粕库存维持了三周的连续高位后出现了下降，截止 8 月 5 日当周全国豆粕库存 116.97 万吨，环比下降 5.5%，不过仍然处在五年来的高位。短期豆粕价格仍然以震荡偏强为主。

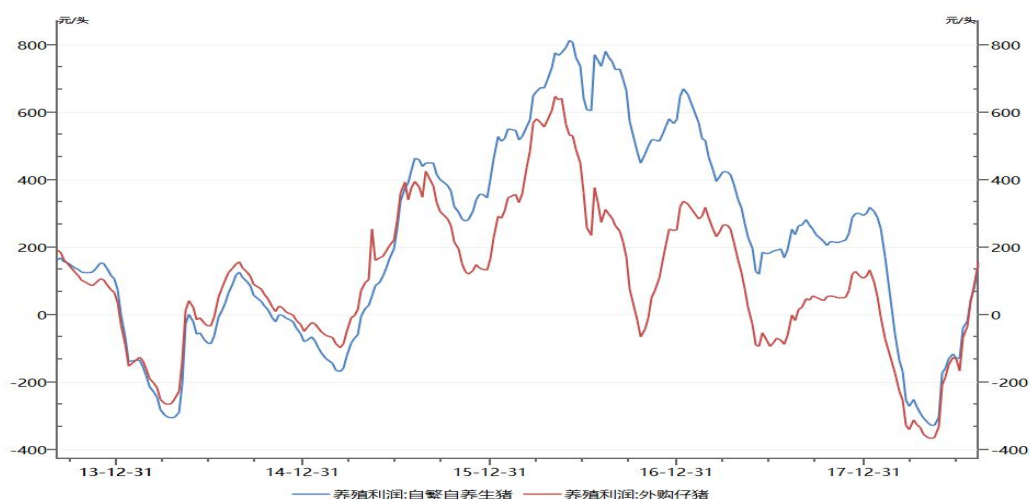
图 2-10 豆粕库存情况



数据来源：Wind、神华研究院

生猪养殖利润回暖明显，截止 8 月 10 日，WIND 数据显示自繁自养生猪利润为 147.32 元/头，外购仔猪养殖利润为 154.95 元/头。养殖利润深陷亏损的局面得以改善，豆粕是猪饲料中蛋白质的重要来源，养殖利润的好转将提振豆粕需求。

图 2-11 生猪养殖利润



数据来源：Wind、神华研究院

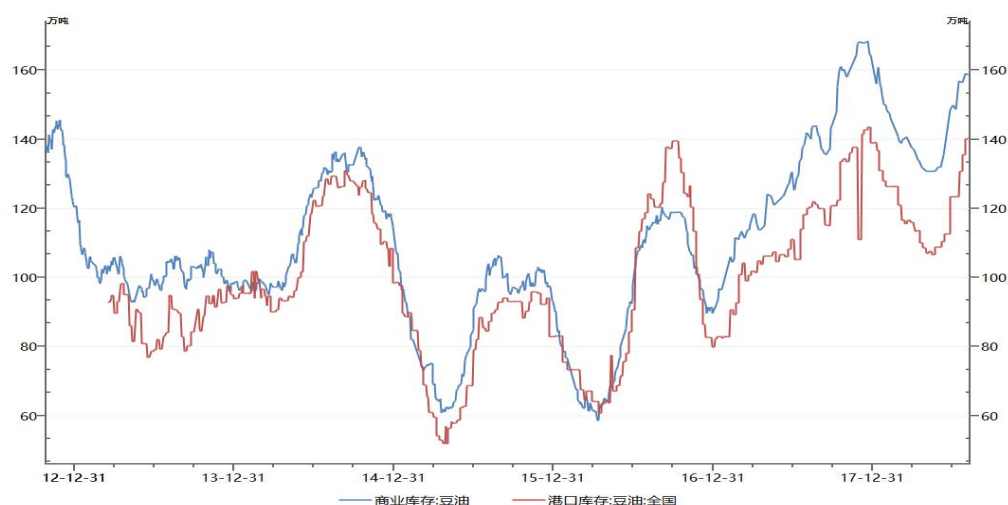
前期人民币破 6.9 央行出手干预，所以我们预测四季度人民币兑美元维持相对稳定；整个油脂板块弱势未改，豆油上涨孤木难支，所以我们预测四季度豆油价格 6000 元左右；CBOT 大豆价格近期由于高温天气出现小幅上涨，但是美国气象局预测秋冬季发生厄尔尼诺天气的概率 70%，一般来说厄尔尼诺气候的发生会伴随着丰产预期，欧盟虽然承诺进口更多的美国大豆，但是其消费量无法与中国相比，因此我们认为 CBOT 大豆价格反弹空间有限，预计价格区间 860-920。按照 17.8%的出油率和 79%的出粕率计算，四季度美湾大豆的进口成本 3400-3900 区间。

我们之前一直提到，今年的四季度到明年的一季度国内大豆供应偏紧，饲料厂有可能因此调整饲料中豆粕的比例，但在此之前，豆粕或将开启震荡上行格局。

4、油脂板块弱势未改，豆油反弹空间有限

相比于豆粕库存的下降，豆油的库存还在不断增加，截止 8 月 7 日全国豆油商业库存 158.6 万吨，环比上升 6.7%；港口库存 140.10 万吨，环比上升 13.6%。供给端对价格压力持续。

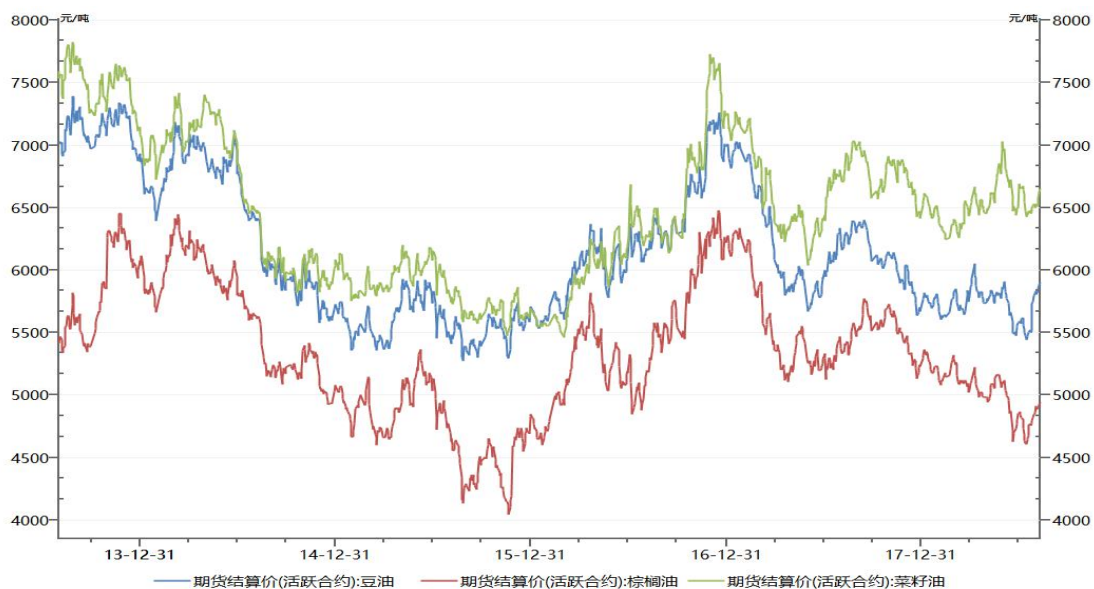
图 2-12 豆油库存



数据来源：Wind、神华研究院

前期受印尼生物柴油政策刺激，棕榈油带动整个油脂板块上涨，但是弱势格局未改，棕榈油出口欠佳，后期若产量恢复加快，价格还有进一步下跌的可能。不过如果厄尔尼诺现象发生，可能会带来马来西亚地区的干旱，为棕榈油价格提供支持。三种主要植物油中，豆油强于棕榈油和菜油，如果后期未出现其他支撑因素的话，豆油是否会出现补跌的风险呢？

图 2-13 豆油、棕榈油、菜油主力合约结算价变动情况

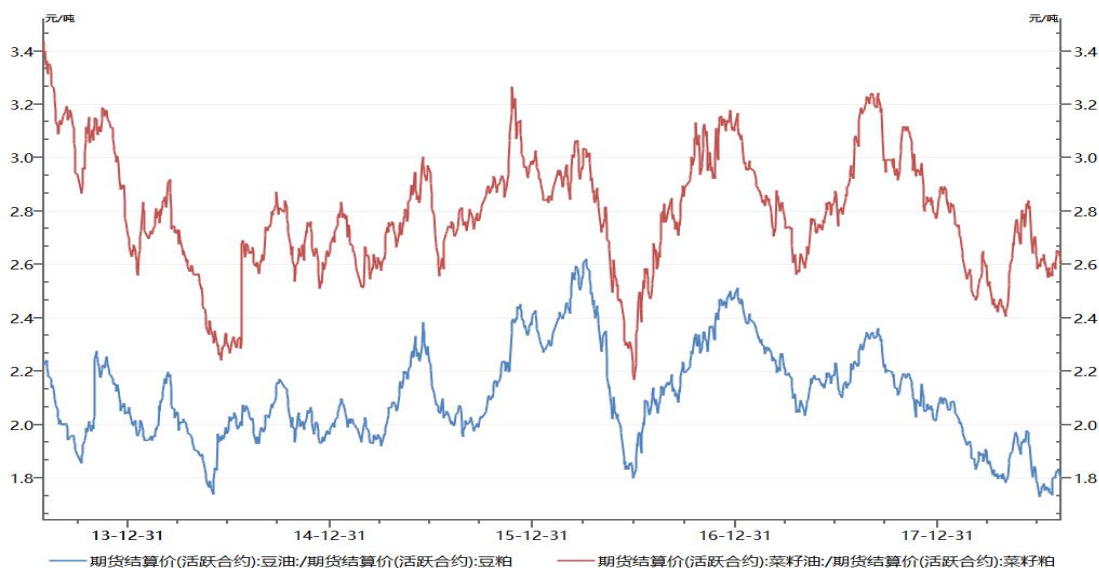


数据来源：Wind、神华研究院

前文提到过，豆粕处于震荡上行的格局，那么这是否会带动豆油价格的上行，还是难改豆油的颓势？WIND 数据显示，目前菜系和豆系油粕比都处于上市以来的低值附近。豆油的价格下跌空间已经很小。

未来，豆粕价格的上涨可能会带动豆油价格的上行，此时如果菜油和棕榈油的价格持续下行，那么消费者很可能转变消费习惯转而消费这两种低价油，从而从需求端抑制豆油价格的上涨。综合来说，豆油价格上涨仍然缺乏有利条件支撑。

图 2-14 豆系、菜系油粕比变化情况



数据来源：Wind、神华研究院

三、行情展望及策略

图 3-1 豆粕主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

技术上看，豆粕主力合约周一上穿 20 日均线后，后续价格都在 20 日均线上方震荡上行。MACD 虽然是红色能量柱，但是力量偏弱，短期阻力位 3350。基本上短期供大于求，长期供给偏紧的格局未改，但是豆粕下游生猪养殖利润已有明显好转。豆粕主力合约或受 CBOT 大豆下跌影响，短期回调后继续走出震荡上行的格局，短期支撑 3100 压力 3350，建议投资者逢低多单参与，布局未来盈利机会。

图 3-2 豆油主力合约日线走势图



数据来源：Wind、神华研究院

技术上看，豆油主力合约情况与豆粕相类似，本周在 20 日均线上方上行，不过 120 日均线位置压力明显，MACD 红柱力量强于豆粕。豆粕的上涨，叠加油粕比处在历史最低值附近，豆油可能还有一定反弹空间。但是，如果整个油脂板块弱势不能得以改善的话，豆油价格上涨孤木难支，价格反弹空间有限，短期或跟随 CBOT 大豆出现一波回调，支撑 5700 压力 6000。

本周国内盘面豆类相关合约迎来了一波涨势，特别是豆二在周三的时候涨停封板。主要是来源于几个方面原因引起的市场情绪的波动：首先是，七月国内大豆进口出现了明显的下降，阿根廷七月已经收割完毕，巴西的收割也已经进入尾声；第二是，美国持续的高温天气引发了天气炒作，但是美国气象局预测今年秋冬季发生厄尔尼诺天气的概率在 70%，一般来说厄尔尼诺年大豆是大概率丰产的，所以天气炒作带来的反弹空间有限。现在不管是大豆、豆粕、豆油的库存水平还是处在五年来的高位，所以短期还是以震荡为主。一般来说三四季度我国的月度大豆消耗量在 800 万吨左右，所以三季度的大豆供应无虞。如果四季度我国确实不得不进口美国大豆，折算下来豆粕的成本可能在 3400-3800，建议回调后布局豆粕未来机会。厄尔尼诺天气还会带来马来西亚的干旱，有可能影响棕榈油的供给，不过目前来看整个油脂板块还是偏弱，豆油价格上涨孤木难支。粕强油弱。

声明：

此报告版权属于神华期货有限公司，未经授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。本报告内容仅供参考，不作最终入市依据，神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。



Miracle China 神华期货
Miracle China Futures Company

一流的研究 带来一流的交易

