

## 豆粕供应偏紧，反弹行情或将延续

### 一、核心要点及交易策略

1、USDA10月报告利空出尽，美豆单产11月上调空间有限

2、美豆需求旺盛提振国内豆粕价格

3、南美大豆存在播种面积和拉尼娜天气利多因素

4、国内短期豆粕供应紧张格局还将延续

5、生猪存栏恢复缓慢，但下游消费有所好转

6、风险点：美豆丰产水平超出美农报告预估，则可能使得美豆受压回落。11、12月进口大豆数量庞大，油厂开机量增多豆粕供应暴增。繁母猪存栏量下降的趋势还没有结束，饲料产能端仍然没有开始恢复，这对饲料需求具有不利的影响。

7、交易策略：

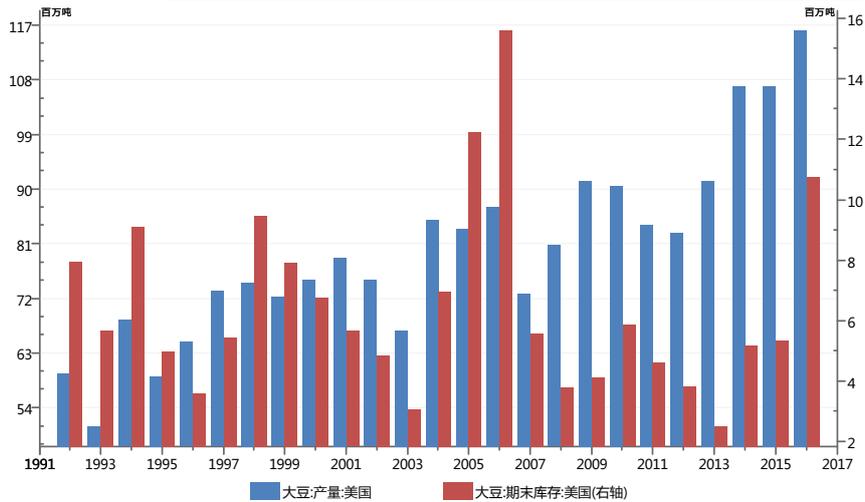
交易对象：m1701合约或m1705合约

交易方向：多

### 二、USDA10月报告利空出尽，美豆单产11月上调空间有限

美农报告10月份报告显示，新作美豆单产上调至51.4蒲/英亩，为市场预估区间的下沿。产量从9月的42上调至42.69亿蒲。需求方面，也继续维持上调趋势，从9月的40.61亿蒲上调至41亿蒲，美豆库存方面也随之上调至3.95亿蒲，但不及产量上调的幅度。尽管10月份美国农业部再度上调了本年度美豆产量和期末库存，但却是低于市场的预期，而且当前已经收割过半，美豆产量变化的余地不大，过去数年里面11月报告较10月报告均上调了单产，但并不是每次11月报告都会上调，10、11年就都没有上调，因此，美豆单产11月上调空间有限，利空基本上被市场所消化。

图1 美豆产量和期末库存

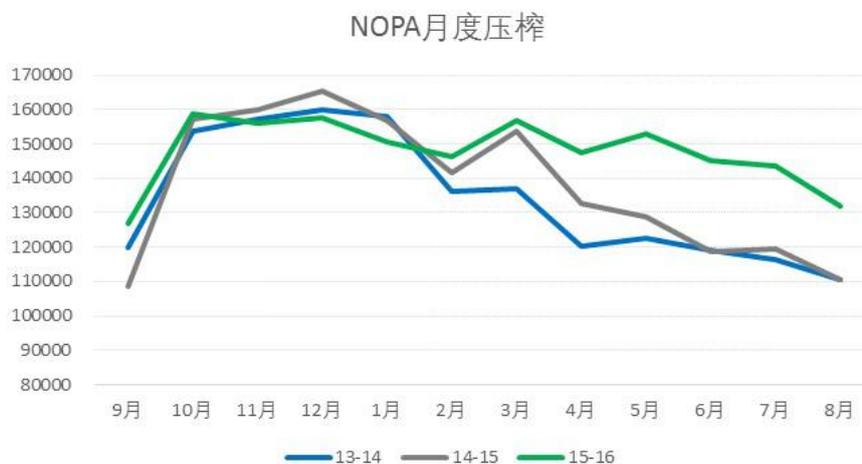


数据来源: wind

### 三、美豆需求旺盛

在美豆产量逐渐定局的情况下，需求成为影响豆类价格走势的决定性因素。而美豆需求方面，不管是压榨需求还是出口需求，近期均较为旺盛。美国油籽加工商协会（NOPA）数据显示，9月美国大豆压榨量为1.29405亿蒲式耳，尽管环比下滑1.8%（主要是季节性影响，9月处于美国新豆上市前供应量较小），但同比增加2.1%，而且高于市场此前预期的1.27694亿蒲式耳。

图2 NOPA 月度压榨量 单位：千蒲式耳



数据来源: NASS

美国农业部在2016年10月份供需报告里预测，2016年9月到2017年8月份的年度里，美国将出口20.25亿蒲式耳大豆，高于9月份预测的19.85亿蒲式耳，较修正后的2015/16年度19.36亿蒲式耳提高4.6个百分点。美国农业部发布的出口检验周报显示，过去一周的美国大豆出口检验量继续增长，再创单周出口检验量的历史最高纪录。截至2016年10月20日的一周，美国大豆出口检验量为2,739,744吨，打破了一周前刚刚创下的历史纪录2,508,997吨，去年同期为2,665,618吨。迄今为止，2016/17年度（始于9月8日）美国大豆出口检验总量为10,454,187吨，上年同期是9,435,861吨，同比增幅为10.8%，上周是

同比增长 13.9%。

#### 四、南美大豆存在播种面积和拉尼娜天气利多因素

今年阿根廷大豆播种面积可能减少高达 4%，因为阿根廷政府取消玉米出口关税后大豆出口仍面临 30% 的出口关税，农户愿意种植更多的玉米。2016/17 年度巴西大豆播种面积可能增长 2% 达到创纪录的 3390 万公顷，这将是十年来的最低增幅。今年晚些时候可能出现拉尼娜现象，这种天气通常使得南美大豆产区天气更加干燥，天气的不确定性可能令农户减少种植面积。南美两个大豆主产国目前均处于供求偏紧的状态，且未来天气预期偏差，一旦拉尼娜现象卷土重来，大豆价格不排除重演 2016 年上半年走势的可能。据美国国家气象局气候预测中心近日表示，未来几个月北半球出现拉尼娜现象并且持续到 2016/17 年度冬季的几率提高，该中心预计今年秋季出现拉尼娜现象的几率为 70%。当年 11 月至次年 1 月是南美大豆关键生长期，拉尼娜通常会导致巴西南部 and 阿根廷东北部干旱，如果这一期间巴西南部的传统旱区遭受拉尼娜影响，这或将影响 2016/17 年度的大豆生长，届时预计仍有一轮炒作集中发作阶段出现。

#### 五、国内短期豆粕供应紧张格局还将延续

进入十月份以来，我国豆粕供应紧张局面有增无减，部分地区油厂因长假假期停机、豆源不足或者季节性停机检修等因素而更加捉襟见肘，以华北、山东以及广东地区供应最为紧张，部分工厂基本无现货可售、提货困难，而一部分工厂又由于前期 10 月份合同超卖，因而现阶段难以执行合同。截止 10 月 23 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 56.93 万吨，较上周的 53.71 万吨增加 3.22 万吨，增幅 5.99%，较去年同期的 52.17 万吨增 9.12%。当周豆粕未执行合同 319.4 万吨，较上周的 325.17 万吨减少 5.77 万吨，下降 1.77%，较去年同期的 294.69 万吨增加 8.38%。随着油厂开机率继续提高，预计豆粕库存量也将继续增加。不过，国内豆粕市场供应从紧张到各渠道宽松仍然需要一个过程，虽然海关总署报告显示 2016 年 9 月份中国大豆进口量为 719 万吨，但实际豆粕市场并未感觉到大豆供应量得到了明显补充，反而油厂方面在 9 月中旬和 10 月中旬都有因大豆供应紧张停机的现象，预计 11 月上旬之前紧张格局仍难以明显缓解，这也与油厂进口大豆到货以及开机节奏有紧密关系。10 月 14 日，美国大豆出口理事会（USSEC）发布声明称，中国大豆进口商代表团周五在衣阿华州举行签字仪式，订购价值 21 亿美元的 510 万吨美国大豆，受此支撑，CBOT 大豆整体一改颓势，出现上涨走势。国内豆粕市场本因供应紧张而具备抗跌心理，此消息与近期豆油强势上扬一起，对豆粕现货价格带来了提振，价格连续上扬。

图 3 国内沿海油厂豆粕库存周度变化图



来源：天下粮仓

图 4 沿海油厂豆粕未执行合同周度变化图



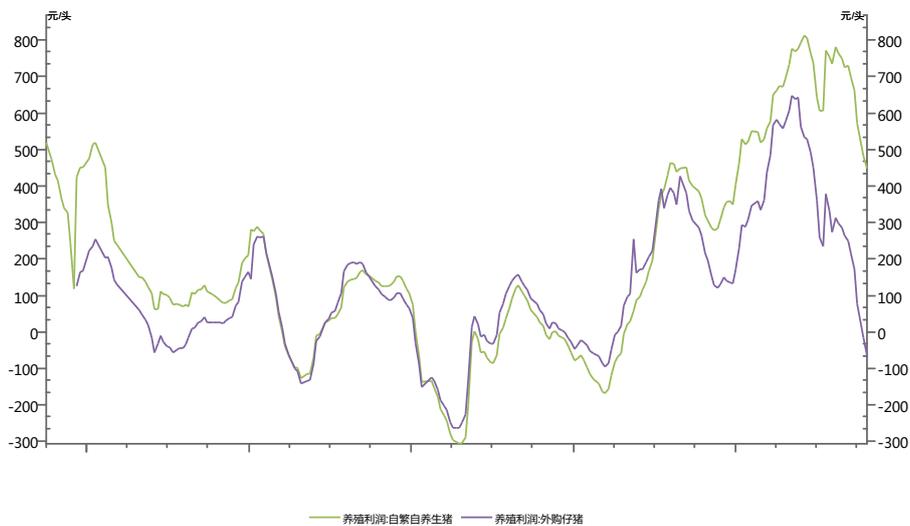
来源：天下粮仓

## 六、生猪存栏恢复缓慢，但下游消费有所好转

我国的饲料市场主要分为生猪养殖、禽类养殖和水产养殖市场。国内生猪养殖情况对于豆粕的消费非常重要。受到进口猪肉的冲击，我国生猪养殖利润出现大幅下滑，截止到 10 月 21 日，养殖利润外购仔猪 -63 元/头，自繁自养仔猪从最高超 800 高位下滑至 450 元/头。从农业部公布的存栏数据来看，我国生猪存栏的恢复进程异常缓慢，数据显示 9 月份的能繁母猪仍维持在低位，未出现增长，从 7 月的 3752 万头小幅下滑至 3710 万头，而生猪存栏量为 37709 万头，较 7 月的 37596 万头小幅增长。这导致猪肉价格仍将维持在高位区间，有利于豆粕在自配料配方中保持偏高的水平，也利于豆粕的消费，但存栏增加的放缓将抵消部分利好。不过，好在本轮养殖业复苏的逻辑并没有改变，即养殖利润高促使养殖户补栏积极性增强。截至 10 月 21 日，猪粮比仍维持在 8.77 的高位，尽管跟前期 10 以上的高位相比有所回落，但也已经远远高于养殖的盈亏平衡点 5.5。因此，随着洪水影响的消退，养殖行业仍将进入到复苏通道，那么豆粕的需求量

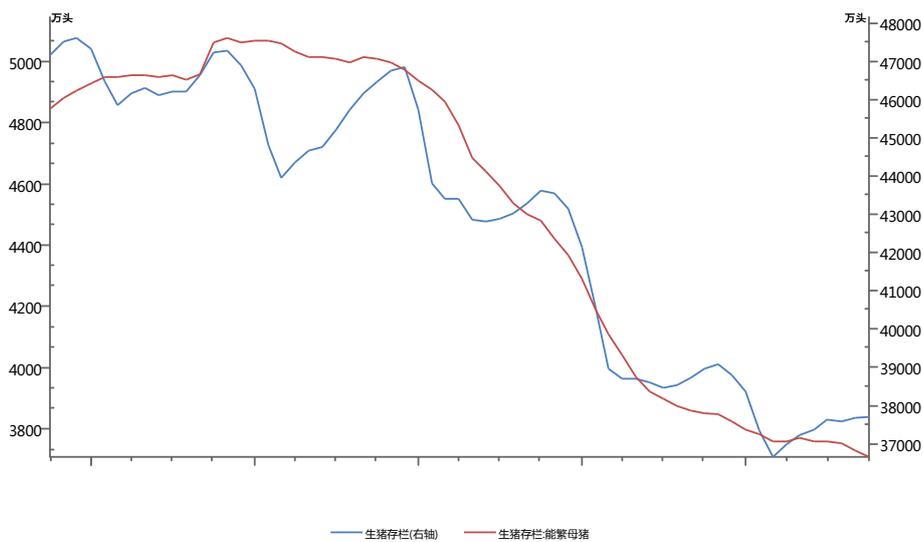
也将逐渐增加，这将对豆粕价格应有一定支撑作用。

图 5 国内外购仔猪和自繁自养生猪养殖利润



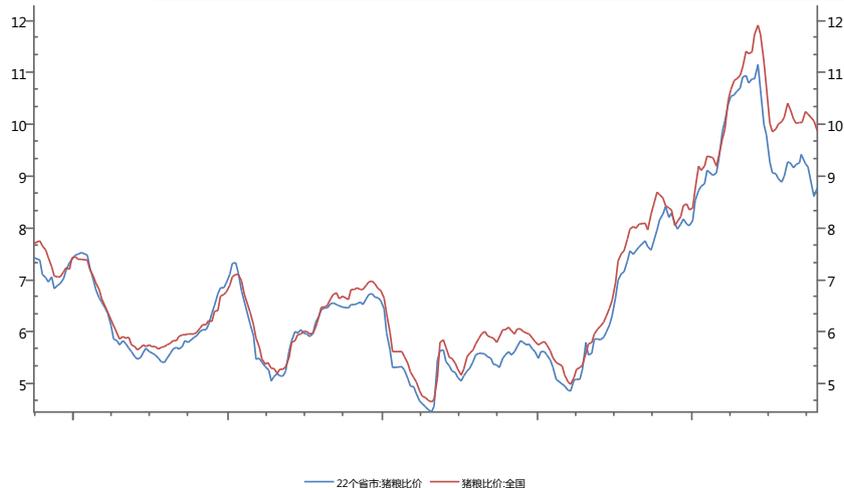
数据来源: wind

图 6 国内生猪存栏



数据来源: wind

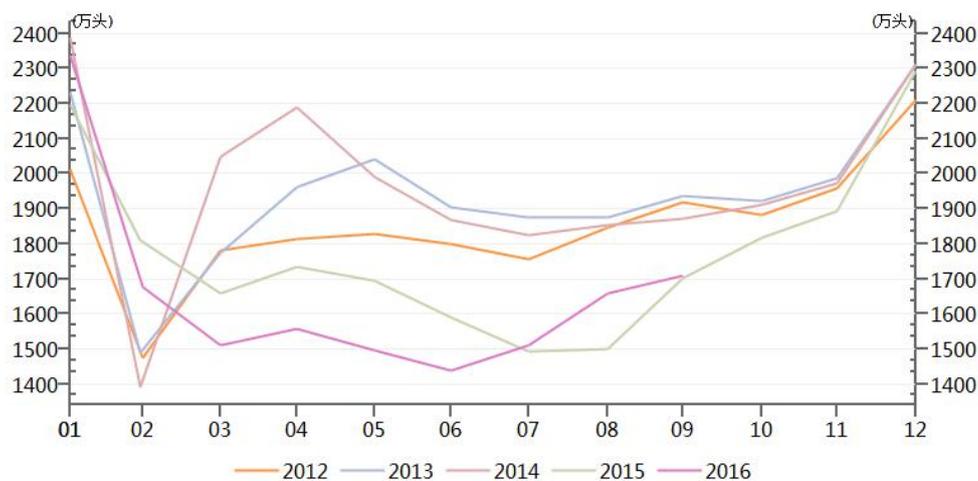
图 7 国内猪粮比



数据来源: wind

从生猪定点屠宰企业的屠宰量来看,上半年的生猪屠宰量是连续三年同比下降,2014年上半年为1.2亿头,2015年上半年1.1亿头,2016年上半年1亿头,但是从今年7月份开始生猪屠宰量增加明显,这说明下游消费出现了一定的好转。

图8 生猪定点屠宰企业屠宰量



数据来源: wind

## 七、小结与展望

因美豆销售预期良好,且南美供给出现缺口,加之世界气象组织预计今年可能出现弱拉尼娜且持续至明年一季度,美豆丰产压力暂时被掩盖,美豆暂时偏强。国内,人民币贬值将相应提升后期大豆到港成本,令油厂挺价意愿增强,预计国内豆粕现货紧张局面缓解之前,豆粕价格仍可能延续反弹行情,但在油强粕弱格局结束之前,豆粕上方空间不会太大。

## 八、风险因素:

1. 美豆丰产压力:随着收割推进,如果有数据显示美豆丰产水平超出美农报告预估,则可能使得美豆受压回落,从而压制国内豆粕价格,未达目标。

2. 大豆到港进度和到港量：未来 11、12 月进口大豆数量庞大，且随着油厂开机量增多，豆粕供应增加，豆粕行情继续上行压力逐步增。

3、我国能繁母猪存栏量下降的趋势还没有结束，饲料产能端仍然没有开始恢复，这对饲料需求具有不利的影响。

#### 免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作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期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。