**供需宽松，豆类震荡下行**

2015年10月28日

* **市场分析与交易建议**

CBOT大豆：

美豆收割完成77%，供给端暂时没有重大变化影响豆价。但是出口数据却持续好转，周一公布的周度出口检验数据、周四公布的周度出口销售数据均表现良好，且USDA不断公布私人出口商向中国销售10万吨以上大豆的公告，对CBOT大豆价格起到一定提振。即使周四、周五美元指数连续两天飙升，我们在盘面上看到的美豆跌幅仍非常有限。南美方面，巴西大豆播种面积增加，但受厄尔尼诺天气影响中部和北部干旱仍影响到部分州的大豆播种工作，包括最大大豆生产州马托格雷索，但目前天气并不影响市场对巴西大豆播种面积增加及新年度产量创纪录的一致预期。对美豆未来走势判断：2015/16年度全球大豆供给过剩的格局仍然显著，目前美豆收割进展良好，未来走势仍很大程度取决于需求的变化。

豆粕菜粕：

上周粕类大幅破位下行，走势较美豆疲弱。供给端，10月预估大豆到港量较低， 但随美豆出口中国量增加，中国远期进口大豆量相应调高，目前港口库存和油厂库存都处在下降通道，豆粕+油厂大豆折粕库存也在下降。养殖业的确不容乐观，但这一点并非新的可交易因素。在上周的大跌后，盘面压榨利润被挤压至负值，且我们跟踪的油厂日成交数据表现良好，在美豆受出口提振表现较为强劲的情况下，豆粕的跌幅超过我们的预期。其它方面，市场上买油抛粕的操作较多，对豆粕也起到一定打压。后市判断，我们认为压榨利润严重挤压下的豆粕下跌空间较为有限（当然压榨利润还取决于油的涨幅），投资者在此价位追空须谨慎。

菜粕走势总体跟随豆粕，最新数据显示沿海油厂开机率继续下降至15.06%，沿海主要油厂菜粕库存由前周的1.75万降至1.2万吨。国产菜粕信息太不透明，但据了解国产菜籽产量和压榨量均大幅低于去年，国产菜粕供给有限。不过今年菜粕消费旺季不旺，小价差和大量DDGS到港也挤占了菜粕市场需求，随着夏季结束水产需求更加不济，菜粕相较豆粕可能更为疲弱。

* **美豆供需分析**

常规数据方面，截至10月18日，美豆收割完成77%，前一周为62%，高于去年同期的53%和五年均值67%。目前来看美豆产区天气状况良好，每周适宜农作的天数处于历史同期极高水平，美豆加快上市、供给充裕是市场普遍共识。美豆需求上，主产州伊利诺伊现货压榨利润上周回落，由周初的130美分/蒲式耳降至周五的101美分/蒲式耳，总体而言油厂压榨保持合理利润，从NOPA公布的月度压榨数据来看美国国内大豆需求强劲。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 全球大豆库存消费比 |  | 美豆库存消费比 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美内陆大豆现货价格与基差 |  | 美内陆油厂压榨利润 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美国月度压榨量 |  | 美豆累计压榨量 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：NOPA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美湾FOB升贴水 |  | 美湾FOB升贴水（分年） | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

美豆出口需求远不及往年，但上周出口数据已经连续两周好转，带来需求恢复的预期：周一公布的周度出口检验数据显示，截至10月15日一周出口检验236.5万吨，高于一周前和市场预估水平。另外周四公布的周度出口销售数据显示，在10月15日一周美豆销售203万吨，也比一周前的147.7万吨高43%，较市场预估值高26%。且上周19-21日每天USDA均有公布私人出口商向中国出口销售大豆的数据，因此带来市场预期好转。

9月进入大豆新的市场年度，我们从美豆出口销售图上可以看出，出口和去年同期相比处于较低水平，USDA在10月供需报告中将美豆新年度出口量从4694.7万吨下调至4558.6万吨。不过从周度出口销售和装船上看，目前出口有转好迹象。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美豆周度出口销售量 |  | 美豆周度装船量 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美豆对中国出口销售累计 |  | 美豆对中国出口装船累计 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 美豆粕出口销售累计 |  | 美豆粕出口装船累计 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

* **南美供需数据**

虽然预估值不同，但市场对巴西的产量和出口前景大多达成共识，即播种面积和产量都将继续增加。USDA报告预估巴西播种面积增加3.6%，产量为1亿吨；AGRURAL预计面积增加2.7%，产量9890万吨；CONAB预计2015/16年度巴西产量为1.001-1.109亿吨，较2014/15年度增加4-5.9%；咨询机构Agroconsult则预估巴西大豆产量达到1.006亿吨。主要因为，虽然巴西雷亚尔贬值程度创历史纪录，由于巴西农民70%的化肥及大多数农业用化学制品都需要进口，货币贬值直接导致大豆和玉米农作物的生产成本较去年增加18%，但是以美元计价的巴西大豆种植和出口仍然能保证较好盈利。

AGRURAL称截至10月23日巴西新年度大豆播种完成20%，低于五年均值30%，因北部和中西部干旱持续，但南部降雨充沛。最大大豆生产州马托格雷索大豆播种完成19.6%，高于一周前的14.3%，但是仍然低于去年的20.1%。第二大产州帕拉纳州播种完成57%，高于此前一周的42%和五年均值47%，因为厄尔尼诺给该州带来充足的降雨。但是，只要干旱不持续至整个11月，播种和产量并不会受到太大不利影响。

阿根廷：USDA在10月报告中将2014/15年度旧作期末库存下调52.5万吨（即2015/16年度新作期初库存下调），对新年度阿根廷大豆播种面积、产量及大豆出口的预估和9月持平，分别为2000万公顷、5700万吨和975万吨。10月15日阿根廷交易所在月度报告中对面积的预估相对更高，为2050万公顷。10月25日阿根廷举行大选，目前初选领先的候选人对农业政策（主要是农产品出口关税）更为保守，目前阿根廷大豆库存超过3000万吨，关注大选、胜出的候选人农业政策将影响阿根廷后期大豆出口，从而可能影响全球大豆市场格局。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 巴西大豆月度出口量 |  | 巴西CNF基差 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：USDA 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 巴西雷亚尔汇率 |  | 阿根廷比索汇率 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：路透 华泰期货研究所 |  | |  |

* **国内供需数据**

海关总署数据显示，9月我国进口大豆726万吨，环比减少6.7%，但同比仍大幅增加44.4%，同时高于预估680万吨。根据天下粮仓统计，后期大豆进口量有所减少， 10月为602.65万吨，部分可能推迟至11月，实际到港可能为580-590万吨。随着美豆出口中国量增加，远期进口大豆预估值调高，11月预估730万吨（+30），12月最新预估为750万吨（+20），1月预估为650万吨（+30）（远期进口可能会随时调整）。

10月17日-10月23日，国内油厂开机率大幅回升，由于压榨利润为正，油厂保持高开机率，开机率57.71%，大豆周度压榨量181.41万吨（出粕144.2209万吨，出油32.6538万吨）。由于进口到港量减少，而油厂压榨恢复，因此港口库存继续下降至573.12万吨。截至10月18日油厂大豆库存由380.78万吨降至353.72万吨；豆粕库存由61.73万吨降至56.16万吨，未执行合同由357.53万吨降至327.51万吨。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 港口进口大豆库存 |  | 油厂大豆库存 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 油厂大豆压榨量与开机率 |  | 油厂豆粕库存与未执行合同 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 豆粕成交量和成交均价 |  | 国内主要港口和地区豆粕现货价 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所 |  | |  |

* **畜禽行业数据**

需求方面，生猪和猪价格均从8月起至今回落，自繁自养头均盈利仍保持在较高水平，最新猪粮比仍在8.7高位。存栏方面，农业部公布的数据显示，农业部公布9月最新存栏数据，9月生猪存栏环比增加0.6%，但能繁母猪存栏环比继续下降0.2%。根据市场上养殖调研报告和我们的了解，在价格持续上涨过程中，的确已经有养殖户开始补栏，但此次猪价上涨导致的养殖户补栏热情并不算高。能繁母猪是决定后期生猪供应的“产能”，因此供需缺口在能繁母猪存栏未增加前难以有效改善，后期猪价虽然回落，但是仍将保持在一个较高位置。从搜猪网提供的数据显示，10月后备母猪数有所增加，我们将关注11月中旬公布的10月能繁母猪存栏是否会环比有所增加。

从生猪存栏对豆粕消费的影响上，由于补栏并不如我们想象积极，猪价虽然回落，但只要能繁母猪未出现恢复，生猪存栏的供应缺口就不能有效改善。后期猪价可能都会保持在一个较高的水平，不过豆粕的消费还需要存栏量的有效支持，所以未来需求：能繁母猪补栏情况较我们预期的更差，未来生猪对豆粕消费的拉动，可能仅会使得豆粕消费环比转好，但整体粕类供给仍然相对过剩。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 生猪存栏量 |  | 能繁母猪存栏量 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：农业部 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 仔猪和生猪价格 |  | 自繁自养利润 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：wind 华泰期货研究所 |  | |  |

* **菜粕供需分析**

菜粕：沿海地区进口菜籽及国产加籽粕的情况相对是比较清楚的。进口量上，9月进口菜籽29.55万吨，低于预估值36万吨。天下粮仓统计船期显示，10月42万吨，11月18万吨。近期压榨亏损幅度有所减小，USDA10月报告中，加拿大菜籽产量前景改善（新年度产量调高100万吨至1430万吨），全球菜籽紧张程度减缓，因此后期进口可能会有所上升，USDA预计中国2014/15年进口菜籽460万吨，2015/16年度菜籽进口量调增60万吨至390万吨。

截至第42周（10月12-18日），沿海主要油厂开机率由16.43%继续降至15.06%，仅比国庆当周14.95%略微提高。菜粕库存上，截至第42周，沿海主要油厂菜籽库存1.2万吨，未执行合同小幅下降至12.9吨。目前主要交割库报价东莞富之源现货2020，厦门银祥2080，钦州中粮10月2000。国内菜籽的情况相对非常不透明。据了解，国产菜籽主产区菜籽收购和压榨基本结束，不过却好像并未有多大数量的国产菜粕流入市场，我们了解到的截至9月中湖北规模企业菜籽收购量仅为去年同期的十分之一，各省制定的菜籽补贴也未发放。

菜粕的需求格局情况较为明朗，水产不佳，水产饲料月度产量也较往年偏低，而豆菜粕价差导致的菜粕被替代。不过上周粕类大幅下挫我们看到了久违的成交放量的情况，10月22日当天成交22000吨。不过天气转凉后水产需求对菜粕的刚需彻底转淡后，菜粕的需求仍将保持疲弱。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 |  | 沿海主要油厂开机率 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 菜粕成交量 |  | 菜籽月度进口量 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所 |  | |  |

* **价差和持仓**

资金面上，持仓方面，CFTC数据显示截至10月20日，投机资金在大豆期货上多、空均减持，净多持仓由63133继续升至64140手。豆粕基金净多持仓由76160降至73431、而豆油基金净多持仓由180213增至183956。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| CBOT大豆基金净多持仓 |  | CBOT豆粕基金净多持仓 | |
|  |  | |  |
| 资料来源：CFTC 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 广东豆菜粕价差 |  | 广东豆菜粕价差（分年） | |
|  |  | |  |
| 资料来源：wind 华泰期货研究所 |  | |  |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 南通豆菜粕价差 |  | 南通豆菜粕价差（分年） | |
|  |  | |  |
| 资料来源：wind 华泰期货研究所 |  | |  |

* **免责声明**

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2015版权所有。保留一切权利。

* **公司总部**

地址：广州市越秀区先烈中路65号东山广场东楼5、11、12层

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com