

静候 USDA 9 月份报告，豆类宽松格局难改

一、策略概况

USDA 9 月份重要报告公布在即，鉴于 8 月份天气状况良好，美豆生长优良率趋稳，生长进度正常。国内方面受制于环保检查压力，畜禽养殖规模缩减，豆粕需求被抑制。综合上述分析，提出做空 M1801 策略方案。具体情况如下：

策略名称	M1801 空头策略
入场位置	2720
止损位置	2750
目标位置	2670
持仓手数	200 手
资金占用	$2720 * 10 * 0.15 * 200 = 81.6$ 万

二、因素分析

1、USDA 重磅报告预估

1) 季末库存报告

从 USDA 公布的美豆周度销售数据来看，截至 9 月 7 日当周，美豆出口检验量为 110 万吨，远超市场预估的 45-65 万吨，攀至逾 6 个月高位。本作物年度迄今，美国大豆出口检验量累计为 110.6 万吨，上一年度为 115.2 万吨。结合第三季度美豆的出口进度来看，较 2013-2015 年度有较大幅度增加，但明显低于 2016 年同期水平。从美豆压榨情况来看，3 季度压榨情况明显优于历史同期水平。综合上述分析来看，USDA 3 季度大豆期末库存报告存在一定下调空间，但幅度有限。

图 1：美豆周度出口情况跟踪

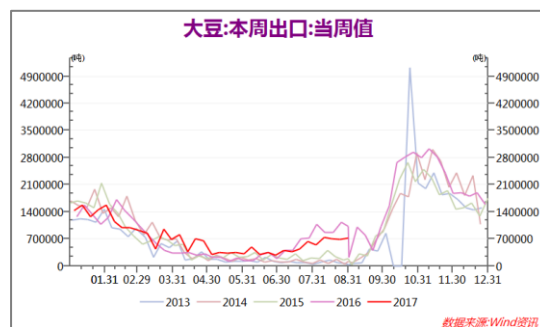
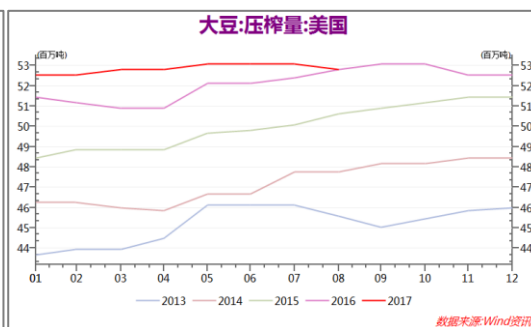


图 2：美豆压榨情况跟踪



数据来源：WIND

数据来源：WIND

2) 新季美豆单产报告

美豆方面，Pro Farmer 田间巡查结果显示，2017 年大豆结荚数明显偏低。与 2016 年相比，只有俄亥俄州同比偏高 4.92%，其他州均同比偏低，偏低最大幅度为爱荷华州的 10.73%。与 3 年均值相比，只有印第安纳州持平略高 0.4%，其他州均偏低，偏低最大幅度为南达科他州的 12.48%。Pro Farmer 给出全美大豆单产预估值 48.5 蒲/英亩，低于 USDA8 月单产预

估值 49.4 蒲/英亩，降幅 1.82%。与 USDA8 月单产预估值比较，除伊利诺伊州和俄亥俄州持平，Pro Farmer 对其他巡查地区单产预估值均偏低，最大降幅为美豆最大产区爱荷华州的 4.46%，而爱荷华州是美豆最大的产区，其结荚数同比降幅最大，单产预估降幅也最大，这可能预示 2017/2018 美豆单产并不乐观。

与此同时，根据 USDA 周度作物生长报告显示，截至 2017 年 9 月 10 日当周，美豆生长优良率为 60%，符合市场预期值。美豆落叶率为 22%，略落后于去年同期 24% 及五年均值 25%。

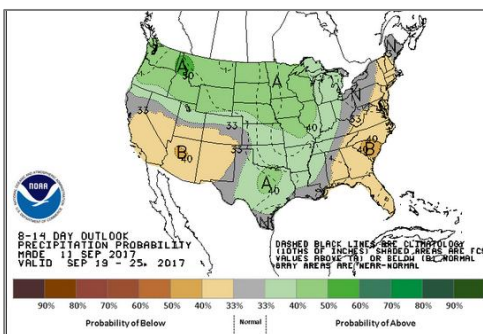
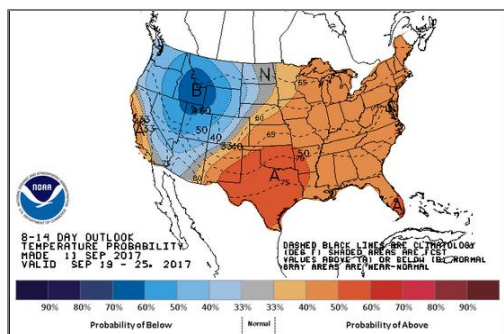
总体来看，Farm Journal 的巡查结果与 USDA 作物生长报告的趋势不一致，使得 9 月份 USDA 的供需报告单产预估备受关注，这将成为市场后期走势的关键。但从 8 月份天气情况来看，除南北达科塔州有轻度干旱天气外，其他主产区天气均表现正常，对美豆结荚关键期的生长无明显影响，因此从该方面来看，9 月份单产预估数据在 8 月份基础上下调的可能性偏低。

2、后期天气情况展望

9 月份美豆正式步入落叶期，该阶段干燥天气较美豆来讲相对适宜，但温度不宜过低，霜冻天气将极易造成大豆干枯死亡。从目前 NOAA 天气监测情况来看，8-14 日内美豆主产区天气相对偏高，短期暂时未见霜冻威胁。从降雨情况来看，主产区 8-14 日内降雨概率偏高，但累计降雨量仅为 25-50MM，天气呈现湿润状态，利于美豆生长。

图 5：NOAA 温度检测（8-14 天）

图 6：NOAA 降水情况检测（8-14 天）



数据来源：NOAA

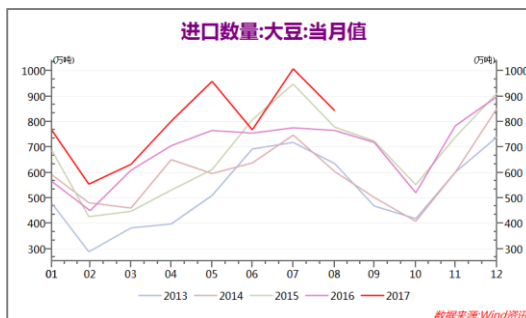
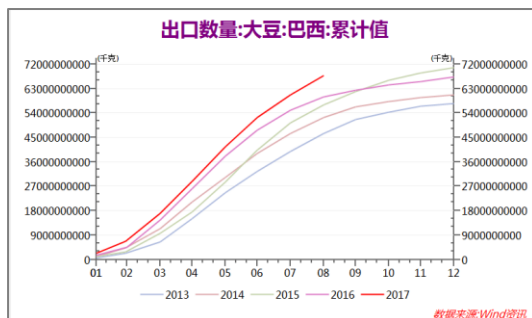
数据来源：NOAA

3、巴西出口速度偏快，后期国内进口节奏将放缓

根据巴西海关统计数据显示，截至 8 月份，巴西大豆累计出口量达到 6794 万吨，远高于 USDA 预估的 6400 万吨，本年度出口目标已完成。从国内进口大豆频率来看，9/10 月份进口量将高位回落。

图 7：巴西月度出口数据跟踪

图 8：国内大豆进口数据跟踪



数据来源：WIND

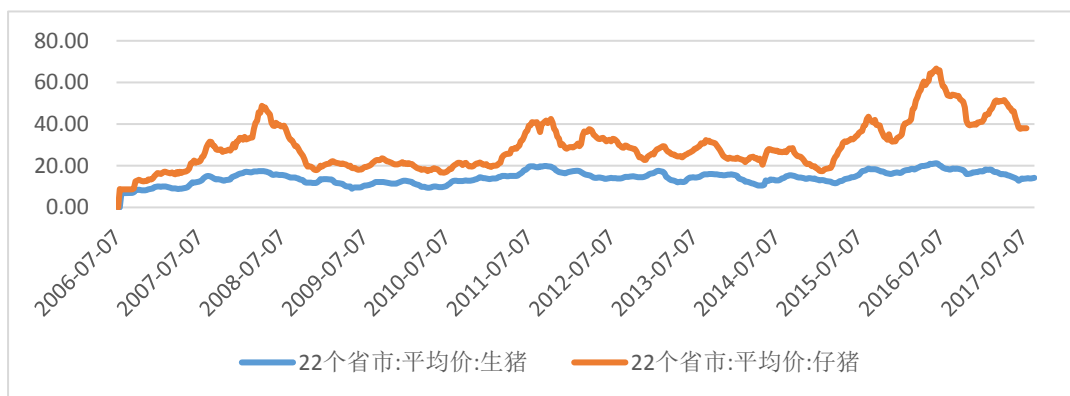
数据来源：WIND

4、国内量价齐跌，生猪养殖饲料需求不济

截至 2017 年 7 月份，生猪存栏降至 3.5 亿头，其中能繁母猪存栏降至 3554 万头，均达到 2009 年历史统计数据以来最低水平。从目前生猪及仔猪价格来看，生猪价格八月份出现一定程度抬升，但仔猪价格仍持续下滑，养殖企业补栏热情低迷，从而抑制饲料豆粕需求消费。

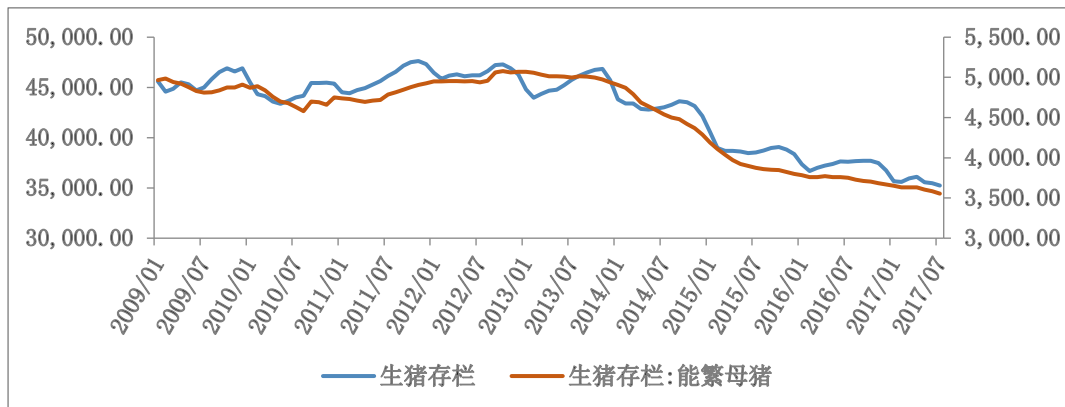
由于近期各地环保检查趋严，大量养殖户搬迁、关停，对养殖户造成多方面影响，一来在关停过程中部分养殖户选择直接屠宰淘汰产能，其次环保高压限制拿地扩张规模，再次，环保趋严影响养殖户积极性，产生观望情绪。多方面因素共同压制养殖规模，进而抑制豆粕需求。

图 9:生猪及仔猪价格跟踪



数据来源：WIND

图 10 生猪存栏情况跟踪



数据来源：WIND

三、风险控制

由于本次报告单产数据的调整情况对盘面影响至关重要，但综合目前情况分析，实地考察数据与 USDA8 月份预估数据、近期天气状态、美豆生长情况存在一定分歧。若晚间报告与实地考察数据表现一致，大幅下调单产将导致盘面出现一定程度反弹。因此本次操作初期轻仓交易，仓位控制在总体资金 10%以内，待报告落地后再行选择机会加仓。另外，严格执行止损方案，控制亏损比例。

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司，未经本公司书面同意不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本報告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任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。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。