

201507 天气为王，存波段做多机会

虽然从整体基本面来看，大豆供应宽松的局面仍未有实质性改变，价格上涨仍然压力重重。对于粕类的需求，菜粕处于消费旺季，豆粕需求受生猪补栏效应的预期也有转好的意向，加之近期粕类价格上涨，促使下游企业延长备货周期，进一步提升需求。

进入7月以来，天气炒作成为影响美豆价格的最重要因素。从近年来优良率数据看，7月份优良率较6月份下调的概率大。对于价格大幅下跌后的美豆价格而言，7月份的优良率炒作大概率利于做多。加之市场预期美豆种植面积仍有较报告数据下调的可能，单产数据近期继续上调的概率较小，虽基本面暂不支撑单边大幅上涨，但就时间点而言，7月价格易涨难跌，存在波段做多机会。鉴于USDA美农报告数据近多远空，因此做多首选近月1509合约。1509菜粕以2200-2250，1509豆粕以2650-2700作为支撑参考，之上建议逢低建立多单头寸，回撤可减仓止盈部分头寸，但建议保留低位底仓头寸，依托技术点位，滚动操作。

黄晓 策略分析师

028-86269305

倍特期货有限公司

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一. 供需情况分析

1. 美国农业部 7 月供需报告

年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.7	81.68	318.92	521.37	306.23	429.57	120.77	123.34	91.80
2015/16	2015.6	83.70	317.58	521.01	305.64	427.79	119.73	122.15	93.22
2014/15	2015.7	62.73	318.60	497.24	296.08	415.57	115.91	119.49	81.68
2014/15	2015.6	62.77	318.25	495.62	293.97	411.92	114.60	117.95	83.70
2013/14	2015.7	56.35	283.24	450.86	275.25	388.14	111.27	112.89	62.73
2013/14	2015.6	56.29	283.25	450.79	275.09	388.03	111.25	112.94	62.77

数据来源：美国农业部

全球大豆方面，美国农业部 7 月报告较 6 月预估值，产量小幅上调，但需求也上调，同时继续调低旧作大豆库存，从而使得 2015/16 年度大豆期末库存下调至 0.918 亿吨，库存消费比维持在 21.4% 的高位。虽然较 6 月份报告预估值低，但也是创纪录的高位。这意味着有大量的产能需要消化，这也成为压制豆类价格上涨的最大障碍。

年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.7	6.94	105.73	113.49	53.60	101.91	0.82	48.31	11.58
2015/16	2015.6	8.97	104.78	114.57	53.33	101.64	0.82	48.31	12.93
2014/15	2015.7	2.50	108.01	111.33	54.73	104.40	0.82	49.67	6.94
2014/15	2015.6	2.50	108.01	111.33	53.11	102.37	0.82	49.26	8.97
2013/14	2015.7	3.83	91.39	97.17	49.85	94.67	1.95	44.82	2.50
2013/14	2015.6	3.83	91.39	97.17	49.85	94.67	1.95	44.82	2.50

数据来源：美国农业部

报告显示，美豆 2015/16 年度产量较 6 月报告值小幅调升，但值得注意的是 2014/15 旧作大豆期末库存有较大幅度下调，这也导致 2015/16 年度美豆期末库存得以下调至 1158 万吨，库存消费比下调至 11%。不能否认的是下调后的值仍然是历史高值，大豆的去库存道路依旧漫长。

全球豆粕供需平衡表

									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.7	12.45	211.31	286.63	208.56	274.47	62.87	65.91	12.16
2015/16	2015.6	12.83	210.99	287.58	207.98	275.02	63.76	67.04	12.57
2014/15	2015.7	10.63	202.98	273.81	198.59	261.36	60.20	62.77	12.45
2014/15	2015.6	10.98	202.63	274.34	197.81	261.52	60.73	63.71	12.83
2013/14	2015.7	9.71	189.52	257.02	186.34	246.40	57.79	60.06	10.63
2013/14	2015.6	9.72	189.47	257.13	186.15	246.15	57.94	60.00	10.98

数据来源：美国农业部

全球豆粕供需方面，7月数据显示2015/16年度由于期初库存的减少，抵消了全球产量小幅增加和消费小幅下调的影响，从而使得年末库存下调至1216万吨。

全球油菜籽供需平衡表

									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.7	6.83	67.18	87.14	69.43	82.55	13.13	13.12	4.59
2015/16	2015.6	6.89	68.46	88.53	69.96	83.14	13.18	13.18	5.40
2014/15	2015.7	7.01	71.71	92.54	71.48	85.71	13.82	14.23	6.83
2014/15	2015.6	7.00	71.71	92.47	71.36	85.58	13.76	14.22	6.89
2013/14	2015.7	5.03	71.46	91.72	69.75	84.71	15.23	14.96	7.01
2013/14	2015.6	5.02	71.38	91.63	69.68	84.64	15.23	14.96	7.00

全球油菜粕供需平衡表

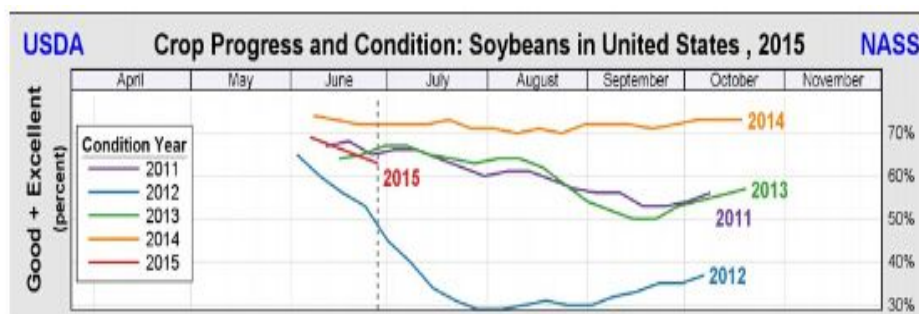
									单位：百万吨
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存
2015/16	2015.7	0.55	39.13	45.60	39.23	45.10	5.92	5.87	0.49
2015/16	2015.6	0.49	39.43	45.84	39.40	45.33	5.92	5.93	0.50
2014/15	2015.7	0.43	40.30	46.41	40.09	45.86	5.68	5.77	0.55
2014/15	2015.6	0.45	40.24	46.41	40.07	45.93	5.72	5.86	0.49
2013/14	2015.7	0.39	39.44	45.75	39.25	45.32	5.92	6.07	0.43
2013/14	2015.6	0.39	39.41	45.72	39.20	45.27	5.92	6.07	0.45

数据来源：美国农业部

油菜籽的供应压力相较于大豆要小很多。报告显示2015/16年度全球油菜籽产量较6月预估值继续下调，全球期末库存量也下调至459万吨，但总需求也有所下滑，从而库存消费比维持6%。

油菜粕 7 月报告数据和 6 月数据相比，小幅微调，总体而言，全球油菜粕这几年的供需基本保持平稳，没有重大变化。

2. 美豆种植优良率



数据来源：美国农业部

从美豆近年的种植优良率来看，2015 年美豆的种植优良率逊于 2011、2013 和 2014 年的值，且 7 月份优良率较 6 月份下调的概率大。对于价格大幅下跌后的美豆价格而言，7 月份的天气炒作大概率利于做多。

二 . 美豆持仓分析



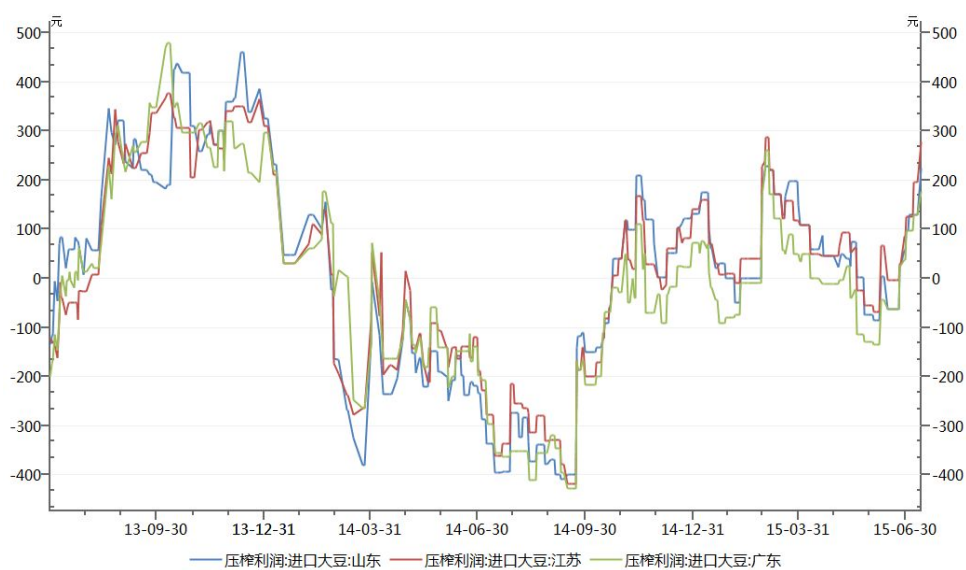
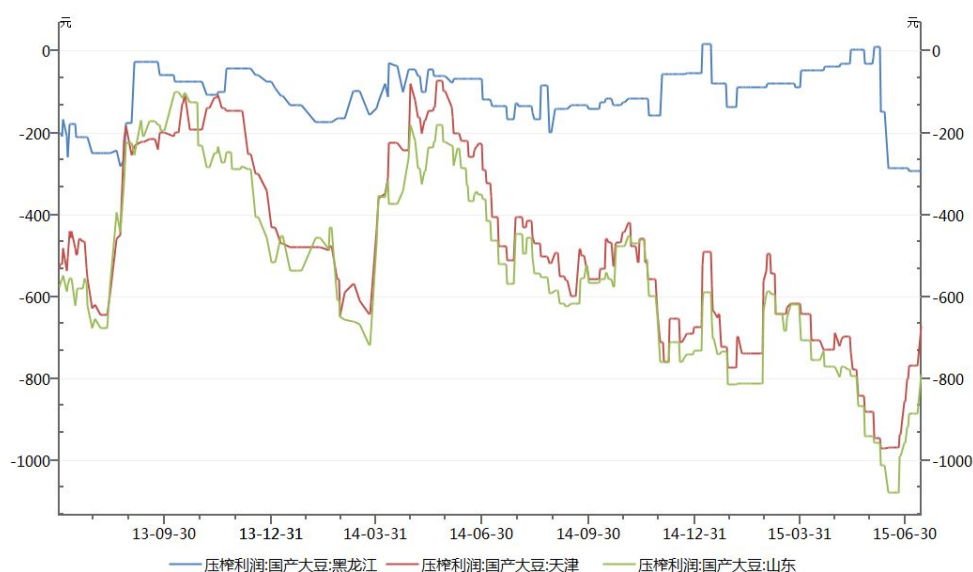
■ 价格周线 ■ 多空净持仓 ■ 净持仓变化

数据来源：和讯

如上图所示，2015年6月中旬以来，CFTC基金净空持仓一直减少，终于出现我们前期提到的空头回补行情，但值得关注的是基金空单持仓从6月中旬以来减仓近10万手，多单持仓增加不到2万手，美豆此轮上涨主要为空头回补推动，主动做多力量不强。后续上涨行情能否继续，还需观察空头减持趋势能否维持，以及能否吸引新多力量进场。

二．国内现货压榨情况分析

1.大豆压榨利润



数据来源：wind

从上图我们可以看到，6月以来，压榨利润逐步上升，国产大豆虽然仍处于深幅亏损状态，但幅度已有所收窄。进口大豆由6月份的略有亏损，现压榨利润也恢复到200元左右的水平。

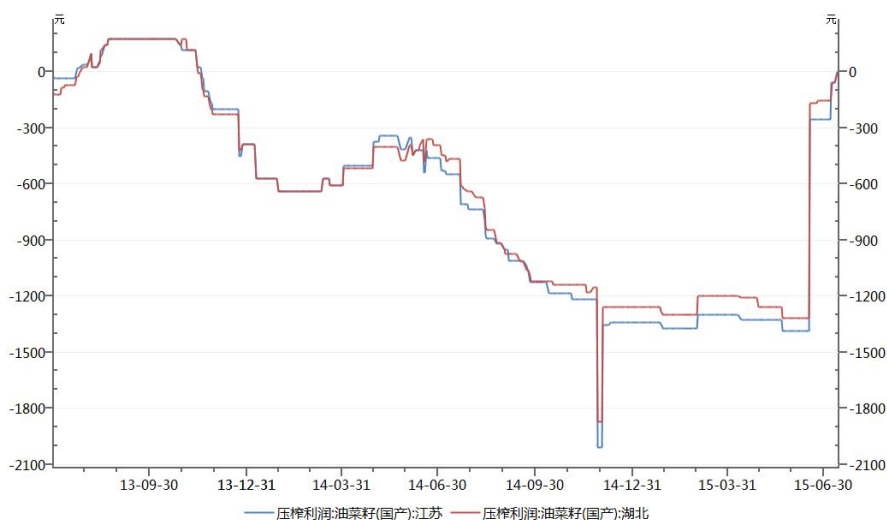
JCI：近年来国内大豆进口月度统计

月份	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
10月	381	403	419	410
11月	570	416	603	604
12月	542	589	740	852
1月	461	478	591	687.6
2月	383	290	481	426.2
3月	483	384	462	449
4月	488	398	650	531
5月	528	510	598	612
6月	562	692	638	829.3
7月	587	720	747	850
8月	442	637	603	740
9月	497	470	503	580
总计	5924	5987	7035	7571.1

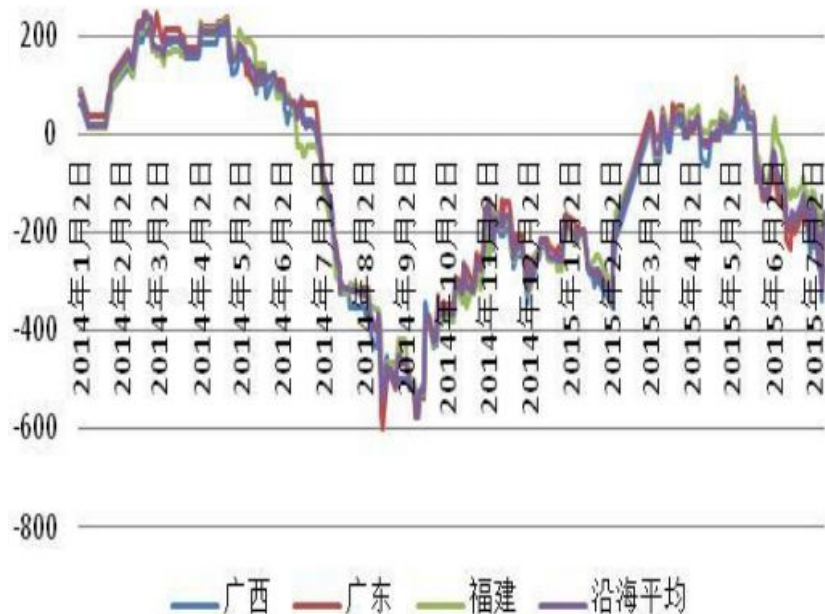
数据来源：汇易网

根据汇易网数据预估，我国6月份进口大豆829.3万吨，7-8月进口大豆数据仍然庞大，比前期预估数据有所上调。

2. 油菜籽压榨利润



进口油菜籽压榨利润

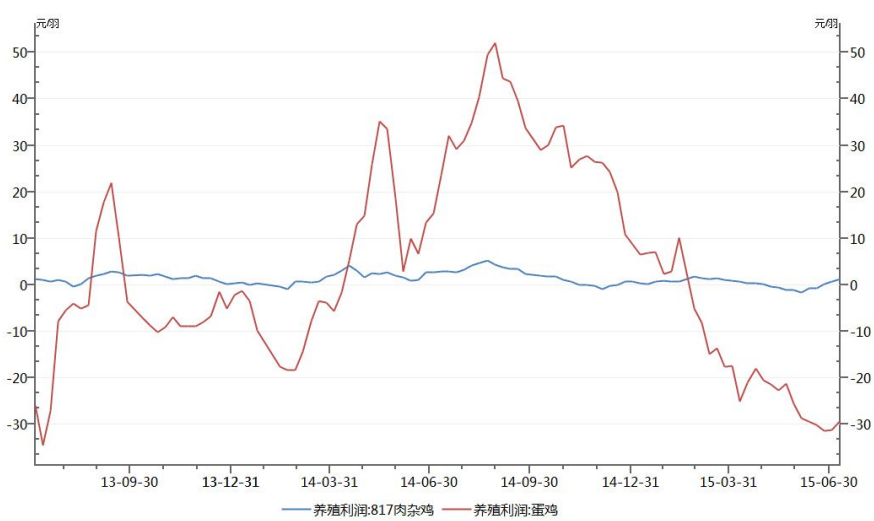
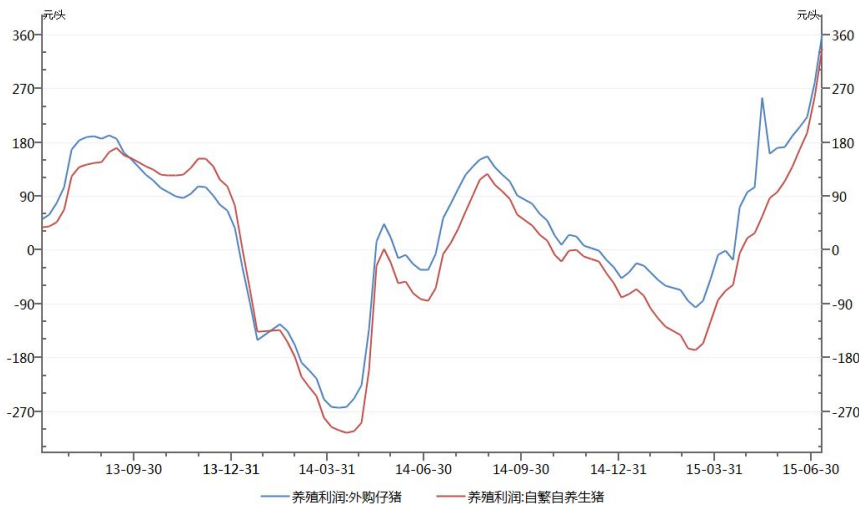
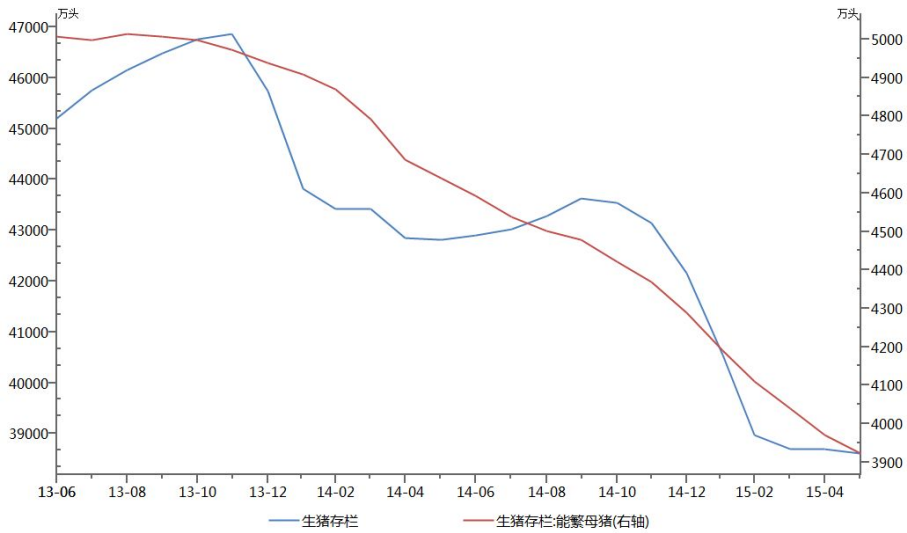


数据来源：wind、天下粮仓

国产油菜籽压榨利润前期一直处于深度亏损状态，但由于今年国产油菜籽的收储政策改变，导致国产油菜籽收购价较去年大幅下滑，油厂压榨利润迅速回升至盈亏平衡点附近。进口油菜籽的压榨利润自从5月下旬以来，由于进口菜籽大量到货，下游消费不畅，另外加拿大霜冻影响带来外盘油菜籽价格回升，使得近期进口菜籽压榨利润逐渐回落至盈亏平衡线下，且亏损幅度逐步扩大100元/吨以上。但近期菜粕价格回升，预计油厂亏损幅度有所减小。

三．消费方面分析

1. 国内养殖市场情况



数据来源：wind

统计数据显示，我国生猪存栏和能繁母猪存栏数量继续下滑，但下滑幅度减小。猪肉

价格自 3 月以来持续上涨带来养殖利润的回升，显示我国生猪养殖业有回暖迹象，但由于存栏量较低会导致豆粕市场消费存在滞后性。一般来说，饲料的景气周期滞后于猪价拐点 4-6 个月，如果 3 月是猪价的拐点，那么 7-9 月期间养殖饲料的需求会明显好转。

2014 年在经历蛋鸡收益大幅提高的背景下，禽类的补栏积极性高涨，但最近随着养殖收益的下滑，预计禽类补栏增幅会下滑，禽类饲料需求相对维持稳定。

水产养殖处于启动状态，前期下游企业出于对进口大豆和油菜籽集中到港施压价格的担忧，采购并不积极，持续低库存和减缓采购节奏。最近粕类价格大幅回升，会刺激下游消费企业扩大备货库存周期。

四．两粕后市展望与操作建议

需重点关注因素：

1.供应端的情况

大豆的供给宽松仍是豆类产品上涨的最大障碍。2014/15 年度的丰产已成定论，2015/16 年度美豆产量 USDA 报告预估仍然在历史高位。7 月报告美豆产量小幅上调，虽下调旧作和新作期末库存，但库存消费比仍然为历史高位。值得注意的是美豆前期多雨可能会造成大豆实际种植面积较报告值缩减，USDA 也承诺会对美豆种植面积进行重新评估，但最后的结果要在 8 月份的报告数据中体现。在此之前，市场都存在对于种植面积缩减的预期。

7 月，天气炒作进入关键期，市场重点关注美豆优良率和单产数据。从美豆近年的种植优良率来看，2015 年美豆的种植优良率逊于 2011、2013 和 2014 年的值，且 7 月份优良率较 6 月份下调的概率大。对于价格大幅下跌后的美豆价格而言，7 月份的优良率炒作大概率利于做多。单产方面，即使厄尔尼诺年份大豆丰产的概率高，但前期过多的降水反而会会影响产量，而对于单产数据，USDA 报告采用的 46 蒲式耳/英亩也属于历史高值区域，在近

期继续往上调整的概率较小。

从国内压榨利润来看，压榨利润好转刺激大豆和油菜籽进口。根据 JCI 预估，继续调高 7-8 月大豆进口量。一方面，中国需求的提升有助于全球大豆库存的消化，助推美豆价格上涨。另一方面，近期国内两粕价格的回升，使得之前签订保证金合同的贸易厂商出现违约或延迟合同执行的风险大大降低，从而提高了油厂的出货速度，缓解了库存压力。

2. 美豆 CFTC 持仓变化

2015 年 6 月中旬以来，CFTC 基金净空持仓一直减少，终于出现我们前期提到的空头回补行情，但值得关注的是基金空单持仓从 6 月中旬以来减仓近 10 万手，多单持仓增加不到 2 万手，美豆此轮上涨主要为空头回补推动，主动做多力量不强。后续上涨行情能否继续，还需观察空头减持趋势能否维持，以及能否吸引新多力量进场。

3. 需求方面的启动

饲料方面的需求，生猪价格的持续回升，提升养殖企业的补栏积极性，虽然目前存栏量较低导致豆粕市场消费存在滞后性，但预计补栏效应近期会开始凸现，豆粕需求上存在转好的预期。水产养殖方面逐渐进入旺季，近期国内粕类价格出现上涨，促使下游企业扩大备货库存周期，加大采购力度，有助于降低油厂库存水平。

操作建议

虽然从整体基本面来看，大豆供应宽松的局面仍未有实质性改变，价格上涨仍然压力重重。对于粕类的需求，菜粕处于消费旺季，豆粕需求受生猪补栏效应的预期也有转好的意向，加之近期粕类价格上涨，促使下游企业延长备货周期，进一步提升需求。

进入 7 月以来，天气炒作成为影响美豆价格的最重要因素。从近年来优良率数据看，7 月份优良率较 6 月份下调的概率大。对于价格大幅下跌后的美豆价格而言，7 月份的优良率炒作大概率利于做多。加之市场预期美豆种植面积仍有较报告数据下调的可能，单产数据近

期继续上调的概率较小，虽基本面暂不支撑单边大幅上涨，但就时间点而言，7月价格易涨难跌，存在波段做多机会。鉴于 USDA 美农报告数据近多远空，因此做多首选近月 1509 合约。1509 菜粕以 2200-2250，1509 豆粕以 2650-2700 作为支撑参考，之上建议逢低建立多单头寸，回撤可减仓止盈部分头寸，但建议保留低位底仓头寸，依托技术点位，滚动操作。