

201606 关注基本面数据和基金持仓动向

国内两粕走势主要跟随外盘节奏，其自身供需面影响变动幅度。加拿大油菜籽前期涨幅虽不如美豆，但节奏趋同。参考历史美豆走势，从阶段低位起有 30%-40%上涨幅度，以 850 为基准，对应上涨空间为 1100-1200。天气的炒作预期亦助推美豆强势，目前美豆整体易涨难跌的态势仍未有改变。但能否突破该区域仍需基本面因素的进一步利多和资金情绪的配合。另一方面，目前价格已反映出部分基本面利多的预期，若实际信息稍有差池，在基金持仓高位的背景下，若遇回调，则力度和空间仍值得关注。参考历史走势，美豆回调幅度 10%-20% 亦有可能。因此，国内两粕操作，建议跟随美豆节奏，在整体强势未改情况下，建议维持偏多思维操作，多单根据其价格和仓位注意逐步调整止盈位。另需密切关注相关数据，若实际基本面信息不配合，激进的投资者冲高乏力可逢高介入空单，期待价格的波段回调，预期空间可参考美豆回调幅度。考虑到大豆和油菜籽供需平衡表的改善预期，粕类底部区域抬升，因此大幅调整后亦可能是介入较长线多单的良机。

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自于公开可获得资料，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。

第一部分：美豆影响因素分析

3月以来美豆指数自低点 860.2 启动，截止到 6 月 2 号，上涨最高触及 1110.4，涨幅超过 29%。究其原因，前期美国农业部下调美豆种植面积、基金平空翻多、巴西货币升值削弱其大豆竞争力、阿根廷暴雨引发减产预期一系列因素刺激美豆突破底部区间，而 USDA5 月报告中对于美豆库存调减幅度大幅超过市场预期则刺激美豆价格继续高歌猛进，在 1100 关口短暂受压后，由于巴西出口数据下滑助力美豆突破 1100 关口。那么在美豆已经大幅上涨的背景下，能否继续维持强势，市场重点关注的焦点为哪些，下面我们逐一分析：

USDA6 月供需报告

5 月的供需报告中对于美豆库存的调减幅度大幅低于市场预期，从而奠定美豆的利多基调，刺激美豆继续强势。6 月的供需报告将于 6 月 10 日公布，该份报告对于短期行情影响较大，其中需重点关注的是：

1) 阿根廷产量：5 月报告中对阿根廷的大豆产量调减 250 万吨至 5650 万吨。目前各大机构对于阿根廷产量预估为 5200-5650 万吨，这意味着 USDA 报告仍有继续调减的空间。

2) 阿根廷 5 月报告中对于阿根廷大豆出口数据未做调减，仍未 1140 万吨，但由于降雨影响使得大豆品质降低，阿根廷政府预估有 600 万吨大豆难以达到出口标准，这意味着其出口量有降低预期，或仅为 800-900 万吨，因此需关注 6 月报告中对此会否有体现。另一方面，阿根廷受损大豆和优质大豆掺混使用，品质下跌使得国际买家

有重新转换寻求美豆和美豆粕供应的意向。

3) 巴西大豆 5 月出口 869 万吨，较 4 月 1030 万吨下滑。目前巴西 7/8 月船期大豆因农民惜售而报价稀少。若南美大豆出口数据减少，则会刺激美豆和美豆粕的买兴，从而提前开启美豆的出口窗口期。关注报告对美豆的压榨和出口量如何调整。

6 月 30 日美豆种植报告

大家对于 2014 年 6 月 30 日的美豆种植报告的影响还记忆犹新，那份报告中预估大豆种植面积和产量大幅超预期，直接改变前期的上涨趋势，使得美豆重回大跌。那这次的报告市场同样给予高度关注。截止到 5 月 29 日当周，美豆种植率为 73%，去年同期为 68%，五年均值 66%。数据上来看，今年美豆播种较顺利。对于玉米与大豆的争地问题，目前两者的比价在 2.6-2.7 区间，比价的恢复使得后续大豆实际种植面积存在增加的可能性，市场猜测玉米该种大豆的规模可能达到 100-200 万英亩。6 月播种的真实情况将会逐步明朗，就该因素而言，目前虽暂无实质性利空产生，但亦没有推升美豆继续上涨的动能。若大豆面积种植面积大增，则会直接影响美豆预期产量，从而限制美豆后期上涨动力和空间。

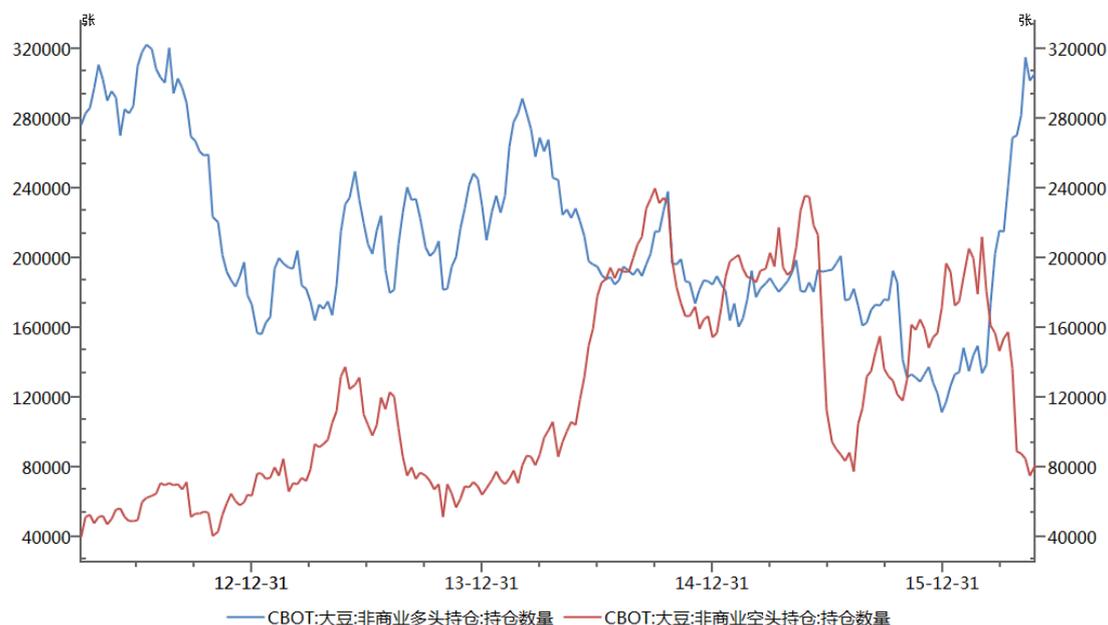
天气能否进入拉尼娜模式

进入 6 月，USDA 开始发布大豆生长报告，天气炒作正是进入舞台。市场预期拉尼娜 8-9 月份大概率出现。若届时带来干旱，将会对美豆的单产造成影响。根据历史规律，拉尼娜期间，美豆上涨的概率较大。在可能存在天气炒作的背景下，美豆价格易涨难跌。当然拉尼

娜形成的时间不同，对于单产的影响差别很大，因此拉尼娜形成的时间非常重要。

基金持仓动向

图一：CBOT 大豆基金持仓情况



数据来源：wind

CBOT 大豆基金空头持仓从 3 月初的 21.2 万手逐步下滑，截止到 5 月 24 号，已经下滑至 8.1 万手。相反，基金多头持仓从 3 月的 13.4 万手起步，一路递增到目前的 30.5 万手，期间在 5 月 10 日最高触及 31.4 万。基金持仓的平空翻多是这波美豆期价出现快速上涨的重要原因之一。目前基金多仓 30 万的持仓，离历史高点 2012 年 8 月的 32 万仅一步之遥。从上图看出，目前基金多单增持趋势在历史高位区域出现小幅蛰伏，虽整体增持趋势暂未改，但也意味着靠多仓主动增持推动行情的动能逐步受限，上涨态势能否延续还将依靠于基金空头的减持持续性。庞大的持仓一旦出现调整，意味着行情将出现较大波动。

第二部分：国内油籽供需情况

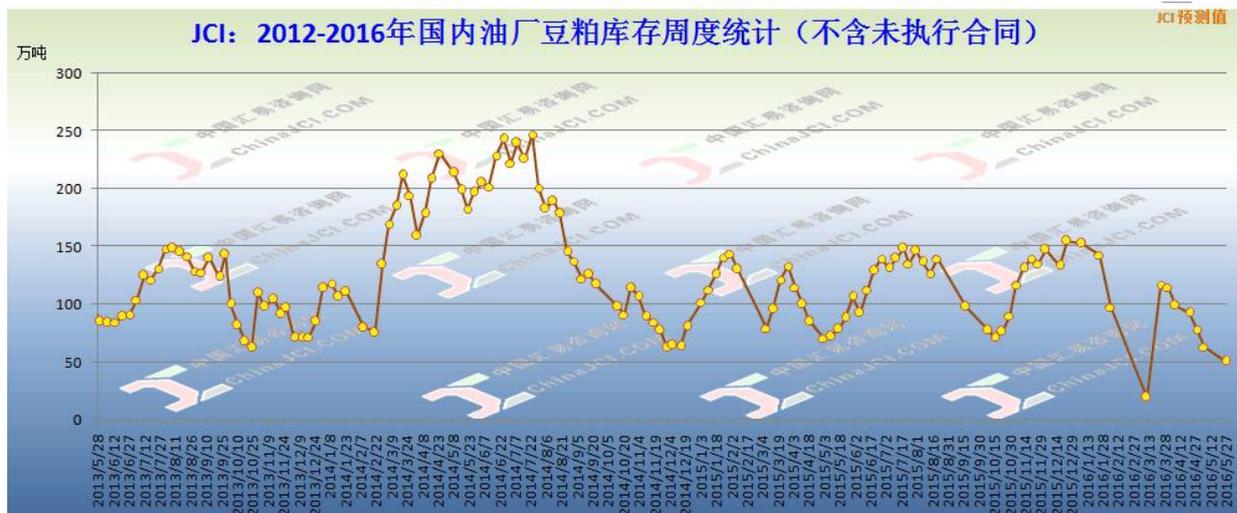
油菜籽菜粕进口情况

国内油菜籽受压榨利润限制，主要由小榨需求为主，而小榨所产生菜粕作为饲料的使用价值偏低，因此国内 200 型菜粕的供应很大程度上受进口油菜籽的影响。海关数据显示，4 月份我国进口油菜籽数量为 28.70 万吨，较上月环比增加 2.2%。2016 年 1-4 月，我国共进口油菜籽共 120.77 万吨，与上年同期的 126.54 万吨基本持平。不过随着下游菜粕、菜油价格回升，近期我国进口油菜籽加工效益开始扭亏为盈，将提升进口积极性，预计后期进口数量将有所增长。不过目前国家加强进口菜籽质量检验，并出现进口船只滞留问题，需密切市场进口积极性的影响问题。

值得关注的是 2016 年 4 月，加拿大菜粕重回我国市场。海关数据显示 4 月加拿大菜粕到港数量为 5.65 万吨，且成本低廉为 263 美元/吨。由于菜粕需求旺季来临，预计未来数月菜粕进口数量将维持较高水平。

中国豆粕库存情况

图二：国内油厂豆粕库存周度统计



数据来源：汇易网

作为头号豆粕出口国的阿根廷豆粕出口数量和质量方面都出现问题，一方面极大提振美豆粕需求，而国内豆粕由于前期涨幅落后于外盘，从而使得中国豆粕在全球范围出口优势增加。豆粕出口价格较国内售价高出近 100 元/吨，使得油厂纷纷加大出口力度。市场预计 5 月份中国豆粕出口量或接近 30 万吨，高于正常 10-15 万吨水平。豆粕出口量的大幅增长，有利于国内豆粕库存的消耗。

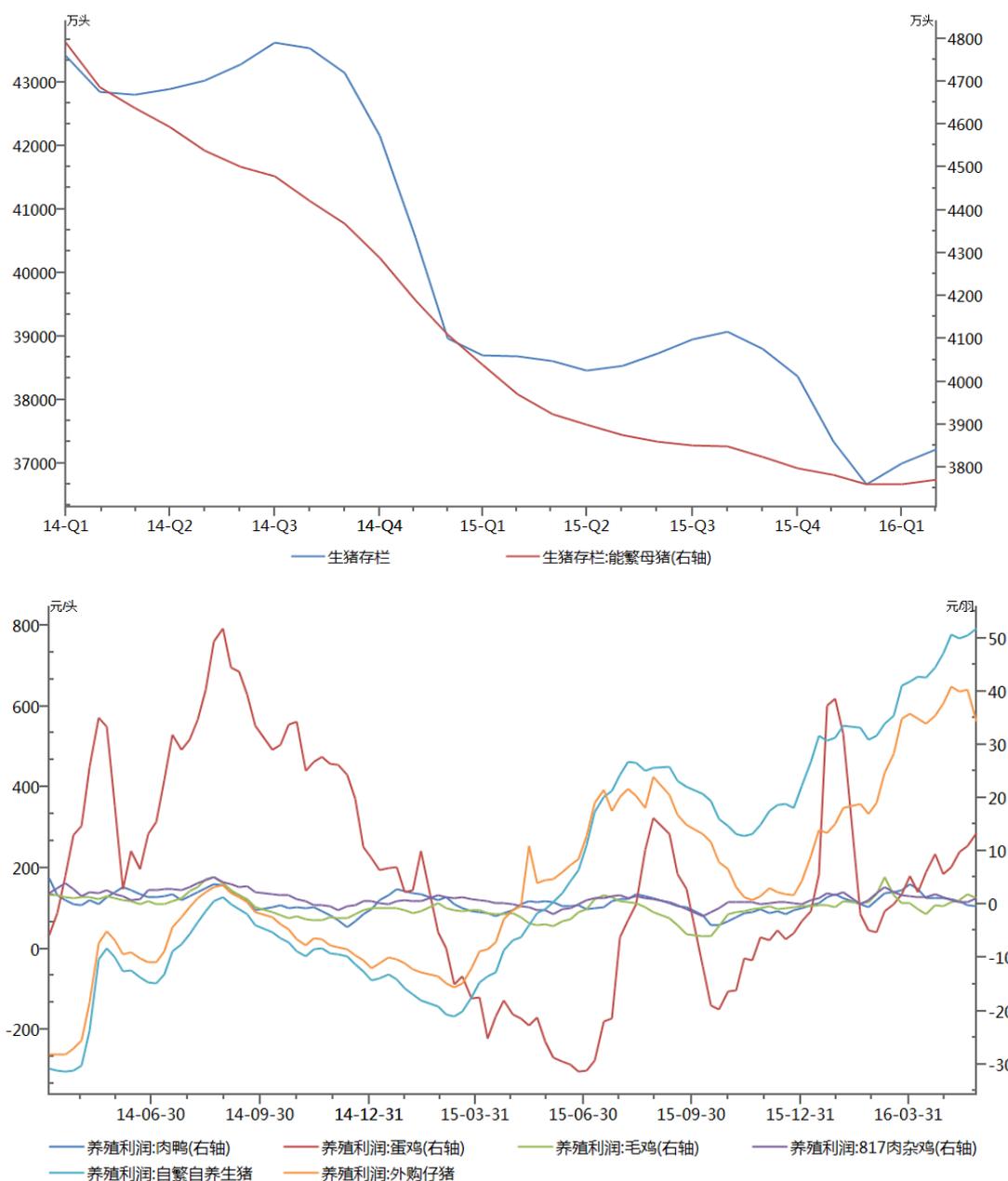
虽然 2 季度中国进口大豆月均 800 万吨，但由于前期饲料厂商、贸易商库存水平较低，价格上涨使得其被动补库和提货速度加快，从而豆粕库存近期不断下降，国内油厂 6 月中旬之前暂时无太大供应压力。

中国临储大豆拍卖情况

原定 6 月 1 日首拍 30 万吨因故推迟，但预计稍后几天便会重启。若拍卖得以持续，则月均拍卖量将达到 120 万吨以上，需关注拍卖的价格和成交量。

整体饲料需求趋于稳定 季节性因素支撑菜粕

图三、四：中国生猪存栏、养殖利润



数据来源: wind

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。猪价的持续回升,使得养猪利润出现巨幅增长。4月份的能繁母猪终于止跌回升,较3月的3760万头小幅增加至3771万头,生猪存栏量为37223万头,较3月的37001万头小幅回升。良好的养殖利润刺激,后期存栏可能稳步回

升。按以往规律来看，养殖利润对于产能扩大的刺激将会在 2016 年三四季度有较大体现。但国家对于养殖的环保要求，一定程度限制了养殖业的规模复苏。

家禽养殖业的利润有所恢复，但整体家禽养殖规模难有动力大幅扩张。通过对企业的调研来看，预计 2016 整体饲料消费总量与 2015 年持平，波幅 2%以内，难有大幅攀升。水产养殖方面，随着气温的升高，对于季节性需求旺季的预期支撑菜粕走势。

第三部分：总结

市场关注阿根廷新豆质量和产量影响能否持续影响全球大豆供应格局，巴西大豆出口放缓引来对美豆出口窗口期提前的预期。美豆种植面积可能成为近期美豆的风险点，若面积出现较大程度增加则会限制美豆的上涨动力和空间。基金持仓目前看多趋势未变，但多单持仓已近历史高位，庞大的持仓一旦出现调整，意味着行情将出现较大波动。拉尼娜天气炒作背景下，支撑美豆维持易涨难跌格局，其形成的时间点对美豆单产影响差别较大，需重点关注。市场关注焦点仍为 USDA 的几份重要报告，行情最终走向如何受报告数据影响较大。国内方面，2 季度大豆进口量充足，油厂开机率维持高位，但由于前期饲料厂商、贸易商库存水平较低，价格上涨使得其被动补库和提货速度加快，中国豆粕出口竞争力加强，从而豆粕库存近期不断下降，国内油厂 6 月中旬之前暂时无太大供应压力。良好的生猪养殖利润刺激，后期存栏可能稳步回升，但目前规模受限。油菜籽方面，菜籽系

难以走出独立的行情。菜籽减产使得供需偏紧，豆菜粕价差的扩大使得菜粕添加比例增加，季节性的水产旺季需求也支撑菜粕期价。

走势判定：

国内两粕走势主要跟随外盘节奏，其自身供需面影响变动幅度。加拿大油菜籽前期涨幅虽不如美豆，但节奏趋同。参考历史美豆走势，从阶段低位起有 30%-40% 上涨幅度，以 850 为基准，对应上涨空间为 1100-1200。天气的炒作预期亦助推美豆强势，目前美豆整体易涨难跌的态势仍未有改变。但能否突破该区域仍需基本面因素的进一步利多和资金情绪的配合。另一方面，目前价格已反映出部分基本面利多的预期，若实际信息稍有差池，在基金持仓高位的背景下，若遇回调，则力度和空间仍值得关注。参考历史走势，美豆回调幅度 10%-20% 亦有可能。因此，国内两粕操作，建议跟随美豆节奏，在整体强势未改情况下，建议维持偏多思维操作，多单根据其价格和仓位注意逐步调整止盈位。另需密切关注相关数据，若实际基本面信息不配合，激进的投资者冲高乏力可逢高介入空单，期待价格的波段回调，预期空间可参考美豆回调幅度。考虑到大豆和油菜籽供需平衡表的改善预期，粕类底部区域抬升，因此大幅调整后亦可能是介入较长线多单的良好时机。