

201607 天气主导

美豆面积报告尘埃落定，增加面积不如市场预期，市场理解成为利空出尽。CBOT 大豆走势经过前期调整后又重新回涨，目前仍处于高位震荡，能否突破前高仍需天气配合。美豆生长关键期为 8 月，因此 7 月下旬天气情况成为预测美豆最终产量关键参考因素。在天气升水预期尚未兑现之前，支撑美豆维持易涨难跌格局，但拉尼娜其形成的时间点对美豆单产影响差别较大，需重点关注。另一需重点关注因素为美玉米价格，两者比价已超一般水平，虽然两者在饲料中用途不同，但比价悬殊可能引起饲料中配比的调整，因此美玉米的价格如果持续低迷会成为美豆价格继续上涨的阻力。加拿大油菜籽节奏趋同美豆。

近期国内两粕走势强于外盘，在外盘调整的背景下国内抗跌，且率先创出新高，说明资金情绪仍然倾向做多，但持续性上仍需外盘配合。

建议参考美豆走势，在未能突破前高之前，国内两粕原有多单根据其价格和仓位注意逐步调整止盈位，新多建议暂缓。如美豆能突破前高，则国内亦可期进一步的上涨空间。在天气升水预期尚未兑现前，建议操作上以逢低多为主，做空尽量短线。趋势空单建议等单产更明朗些再考虑是否介入。关注 7 月下旬的时间窗口，对于预测美豆单产有重要参考意义。

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：美豆和油菜籽影响因素分析

USDA6月30日美豆种植面积报告

图一：USDA6月30日美豆种植意向报告

USDA：6月30日种植意向报告：（单位：万英亩）

品种	6月30日面积报告	平均预估	预估范围	较3月底报告	较2015年	3月31日种植意向报告	2015年
玉米	9414.80	9289.6	9,200-9,400.5	54.7	614.9	9360.1	8799.9
大豆	8368.80	8383.4	8,210-8,570	145.2	103.8	8223.6	8265.0
冬小麦	3653.80	3638.4	3,600-3872.5	33.8	-292.3	3620.0	3946.1
硬质小麦	2145.00	1975.0	1,800-2,100	145.0	209.0	2000.0	1936.0
所有小麦	5081.60	4986.9	4,880-5,391.6	121.6	-382.8	4960.0	5464.4

数据来源：汇易网

6月30日种植报告，美豆播种面积为8368.8万英亩，较3月底预测数据8223.6万英亩增加145万英亩。报告数据显示美豆如期上调，但上调幅度不及市场平均预期。假设其他数据不变，面积的增加对于整体美豆产量来讲，会增加1.7%。该数据出台后，美豆从低位回升涨幅超过3%，市场解读有利空出尽的意味。

天气能否进入拉尼娜模式

在种植面积已经明朗的情况下，剩下产量的不确定性就只剩下单产了。

图二：美豆种植优良率对比



数据来源：汇易网

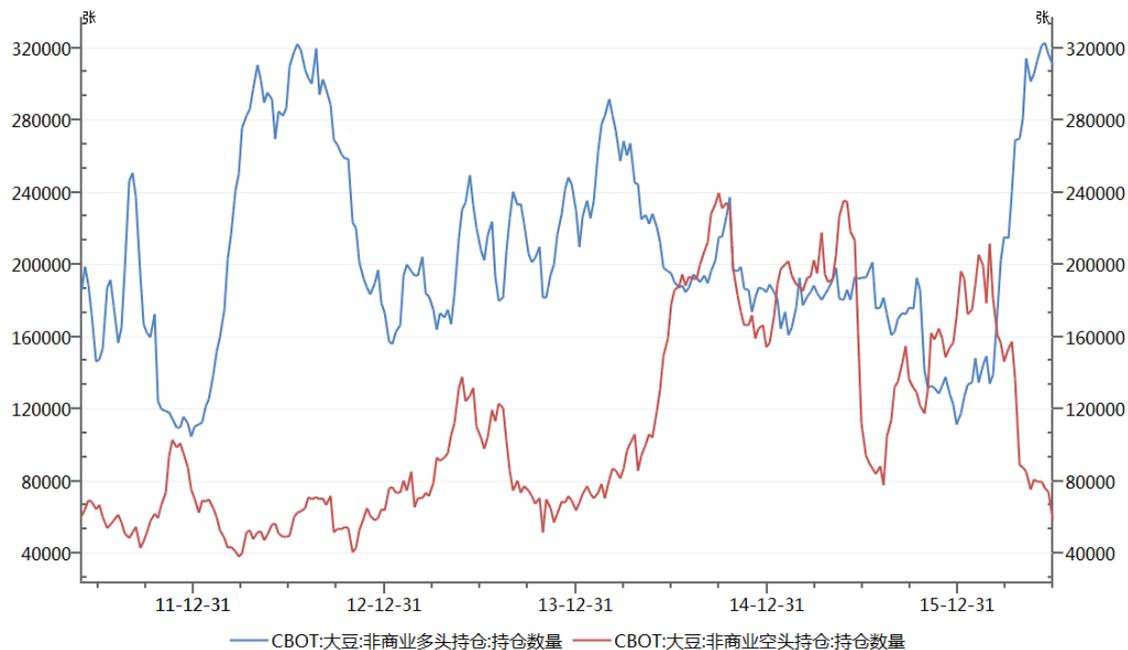
6 月以来，USDA 定期发布大豆生长报告，天气炒作正是进入舞台。从目前的优良率来看，美豆生长情况不错，基本与 2014 年持平，较 2015 年更好。在经历厄尔尼诺现象后，市场普遍预期今年出现拉尼娜现象的概率大。根据历史规律，拉尼娜期间，美豆上涨的概率较大。当然拉尼娜形成的时间不同，对于单产的影响差别很大，因此拉尼娜形成的时间非常重要。近期气象预报显示，7 月份下半月美国中西部可能再度出现高温干燥天气。美豆的生长关键期是在 8 月，而 7 月下旬的天气情况通常能够作为美豆产量预测的重要参考因素。因此，7 月下旬天气明朗以前，在可能存在天气炒作的背景下，美豆目前价格易涨难跌。

美玉米价格对美豆价格的影响

6 月 30 日报告中美玉米种植面积继续增加，导致美玉米延续调整态势，价格已经回到前期起涨平台。美豆美玉米比价已经超过 3，两者比价已超一般水平，虽然两者在饲料中用途不同，但远超平均的比价可能会引起两者在饲料中使用占比的调整，因此美玉米的价格如果持续低迷会成为美豆价格继续上涨的阻力。

基金持仓动向

图三：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 6 月 28 号当周，已经下滑至 5.8 万手。相反，基金多头持仓从 3 月的 13.4 万手起步，一路递增，期间在 6 月 14 日当周最高触及 32.3 万。截止到 6 月 28 号当周，基金多单持仓仍维持在 31.1 万的高位。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。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，基金空头目前的减持趋势依然未变，但经过连续大幅减持后其下方的空间亦开始有限。庞大的持仓一旦出现调整，意味着行情将出现较大波动。

加拿大油菜籽预期减产

加拿大油菜籽预计今年种植面积减少 4%，从而造成产量可能减少约 180 万吨至 1540 万吨，而期末库存方面预计降至十年来最低的

70 万吨。

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，5 月份我国进口油菜籽数量为 52.26 万吨，同比减少 1.74%。2016 年 1-5 月，我国共进口油菜籽共 173.04 万吨，同比减少 4.12%。不过 6 月以来随着下游菜粕、菜油价格回升，近期我国进口油菜籽加工效益出现跳升，最高达到 500 元以上压榨利润，6 月底仍维持 400 以上高位，巨额利润将提升进口积极性，预计后期进口数量将有所增长。进口的唯一问题在于进口政策问题。对于要求加拿大菜籽杂质率在 1% 以内的规定延期至 9 月 1 日执行，但实际进口中也发生过多起油菜籽港口卸货困难的事件，一定程度打压进口市场。

中国豆粕库存情况

图四：国内油厂豆粕库存周度统计



数据来源：汇易网

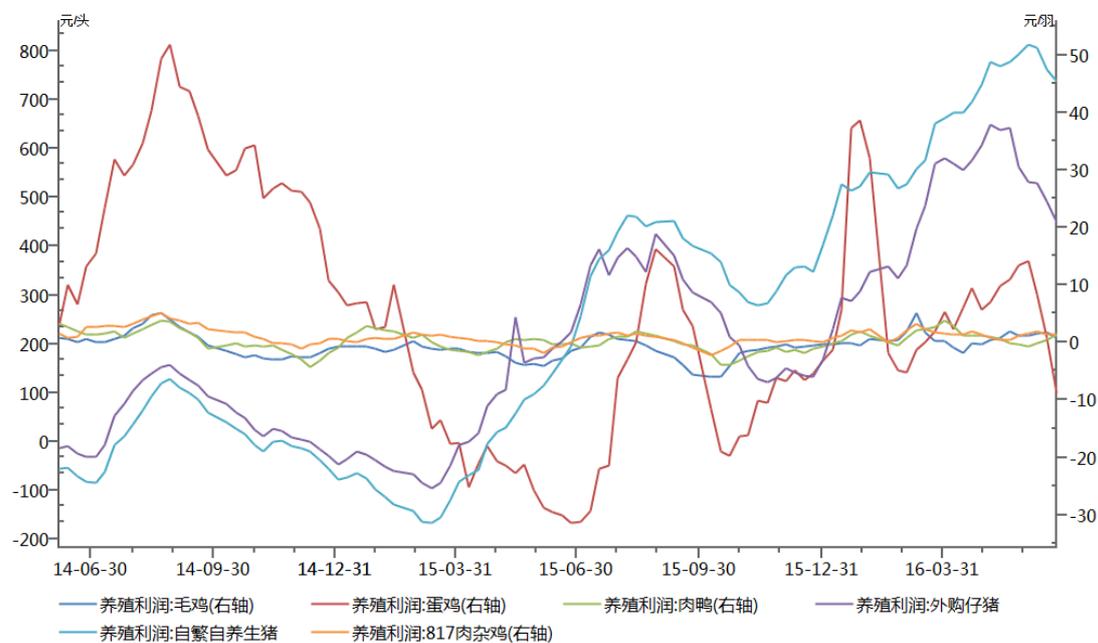
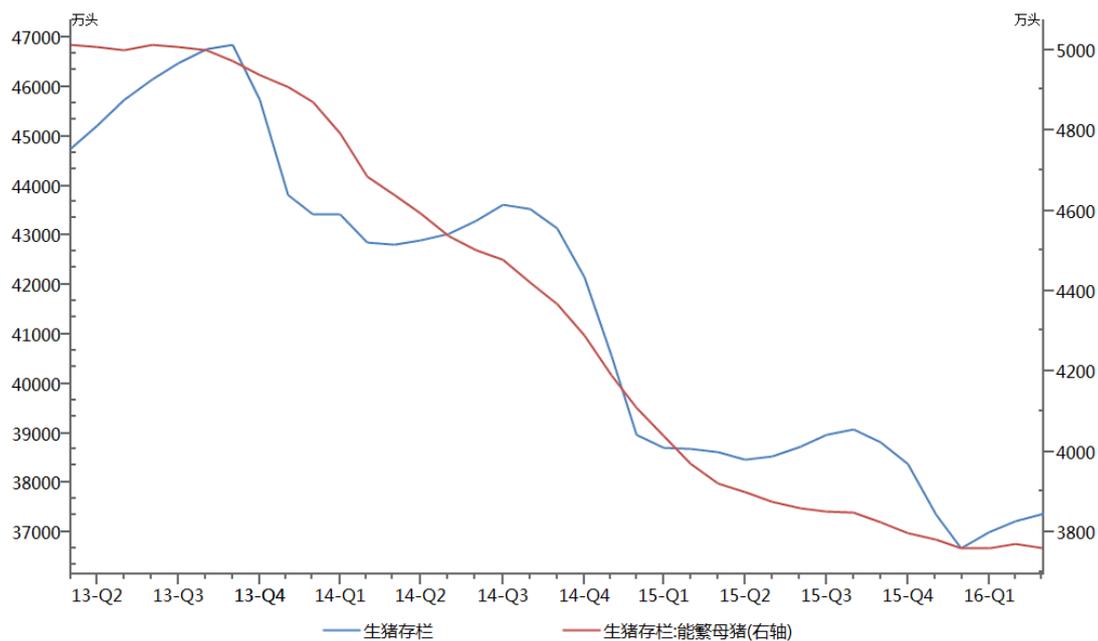
虽然 2 季度中国进口大豆月均超过 750 万吨，但由于前期饲料厂商、贸易商库存水平较低，价格上涨使得其被动补库和提货速度加快，从而豆粕库存近期不断下降，国内油厂也未出现胀库现象。而豆粕上游的供应压力逐步转化为贸易商或下游厂商的库存，备货周期的延长也一定程度上透支后期需求，且美豆在高位震荡的表现也制约终端的采购意愿。6 月国内豆粕现货 80% 的成交量集中在上旬，中旬以来成交总体较为清淡。

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，市场预期月均拍卖量将达到 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

图五、六：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。截止到6月24日当周,虽养殖利润较最高值有所回落,但仍维持在外购仔猪450元/头和自繁自养仔猪736元/头的高位。5月份的能繁母猪仍维持在低位,较4月的3771万头小幅下跌至3760万头,生猪存栏量为37372万头,较4月的37223万

头小幅回升维持上升势头。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。

通过对企业的调研来看，目前的需求情况，猪禽料的消费情况较好，水产饲料的消费情况一般，需注意近期全国多地降水是否会对水产养殖旺季需求带来影响。

第三部分：总结

美豆面积报告尘埃落定，增加面积不如市场预期，市场理解成为利空出尽。CBOT 大豆走势经过前期调整后又重新回涨，目前仍处于高位震荡，能否突破前高仍需天气配合。美豆生长关键期为 8 月，因此 7 月下旬天气情况成为预测美豆最终产量关键参考因素。在天气升水预期尚未兑现之前，支撑美豆维持易涨难跌格局，但拉尼娜其形成的时间点对美豆单产影响差别较大，需重点关注。另一需重点关注因素为美玉米价格，两者比价已超一般水平，虽然两者在饲料中用途不同，但比价悬殊可能引起饲料中配比的调整，因此美玉米的价格如果持续低迷会成为美豆价格继续上涨的阻力。基金持仓目前看多趋势未变，但多单持仓位于历史高位，空单持仓经过连续大幅减持后其下方的空间亦开始有限。庞大的持仓一旦出现调整，意味着行情将出现较大波动。加拿大油菜籽预计今年种植面积减少 4%，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，使得油厂豆粕库存近期不断下降，豆粕上游的供应压力逐步转化为贸易商或下游厂商的库存，备货周期的延长也一定程度上透支后期需求。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，菜籽减产使得供需偏紧，但进口菜籽压榨利润大幅增加有利于刺激进口积极性。需求方面，猪禽料的消费情况较好，水产饲料的消费情况一般，需注意近期全国多地降水是否会对水产养殖旺季需求带来影响。

走势判定：

CBOT 大豆目前高位震荡，能否突破前高仍需基本面因素的进一步利多和资金情绪的配合。天气升水预期支撑美豆维持易涨难跌格局。加拿大油菜籽节奏趋同美豆。近期国内两粕走势强于外盘，在外盘调整的背景下国内抗跌，且率先创出新高，说明资金情绪仍然倾向做多，但持续性上仍需外盘配合。建议参考美豆走势，在未能突破前高之前，国内两粕原有多单根据其价格和仓位注意逐步调整止盈位，新多建议暂缓。如美豆能突破前高，则国内亦可期进一步的上涨空间。在天气升水预期尚未兑现前，建议操作上以逢低多为主，做空尽量短线。趋势空单建议等单产更明朗些再考虑是否介入。关注7月下旬的时间窗口，对于预测美豆单产有重要参考意义。