



天气炒作多发

豆粕易涨难跌

豆粕月报

观点及操作建议：

进入7月后，南美市场产量基本确定，后期看南美出口节奏。虽然巴西6月后大豆出口有放缓，但随着阿根廷大豆上市，全球大豆供应仍显充裕。市场关注焦点转移至新季美豆生长状况。往年规律看，因天气炒作多发，7月份美豆价格往往易涨难跌。6月底，美国大豆优良率较上周下调1%至66%，且低于去年同期72%，说明近期天气不理想。7月上旬，天气预报显示美国西部降雨减少，干旱高温氮气担忧加重，加上目前基金在美豆上持有大量空单，任何利多报告容易引发集中平空单，导致美豆走高。进入7月中旬，仍需关注天气状况指引，若天气正常，在需求疲弱背景下，美豆有望回落整理，但较难跌破930线支撑。综上，我们认为7月美豆维持偏强震荡上行格局。

国内情况：7-9月份大豆预计到港总量为2460万吨，较去年同期增8.75%，大豆到港量仍庞大，但养殖业恢复速度较前期明显有加快迹象，有望缓解豆粕6月以来的高库存状态。7月美豆天气炒作多发及水产养殖需求进入旺季，豆粕价格往往易涨难跌，预计7月份豆粕价格有望震荡回升，底部逐步上移。综上，我们认为，7月豆粕偏强震荡反弹概率较大。

操作策略：豆粕总体上维持偏强震荡走势，保持逢低做多操作思路，其中豆粕1801合约回靠2720线做多，止损2660。库存不足的买家逢低适量补库，仍需防范跟盘频繁震荡风险，不宜过分追涨。

风险因素：美国种植季天气正常、南美出口加速、国内到港大豆量超预期。

作者姓名：牟启翠

邮箱 mouqicui@csc.com.cn

电话：023-81157290

投资咨询从业证书号：Z0001640

发布日期：2017年07月06日

相关研究报告

2017.01.01

供应压力凸显，豆粕弱势震荡

农产品研究团队

田亚雄 研究员

联系电话：023-81157339

投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 研究员

联系电话：023-81157290

投资咨询资格编号：Z0001640

王良权 助理研究员

联系电话：023-81157285

一、行情回顾

图 1：大商所豆粕 1709 合约日 K 线走势(元/吨)



数据来源：博易大师，中信建投期货

图 2：CBOT 美豆连合约日 K 线走势（美分/蒲式耳）



数据来源：博易大师，中信建投期货

6 月份中上旬，因天气条件改善及南美大豆上市加快，美豆冲高回落，创年内新低 905 线后出现止跌迹象，随着因大豆优良率下调及季度种植面积库存报告意外利多推动，在 6 月最后一周迎来一波 50 美分反弹走势，截止 6 月 30 日，美豆 09 合约报收于 948 美分/蒲，较前一月上涨 30.25 美分或 3.3%。

6 月份，连豆粕冲高回落，维持区间窄幅震荡，其中 09 合约报收于 2655 元/吨，较上月涨 42 元/吨，涨幅 1.61%。国内现货方面：国内豆粕现货价格总体呈震荡小幅反弹，截止 6 月 30 日，沿海豆粕价格在 2630-2670 元/吨，较上月涨 30-50 元/吨。

二、价格影响要素分析

2.1 天气炒作升温

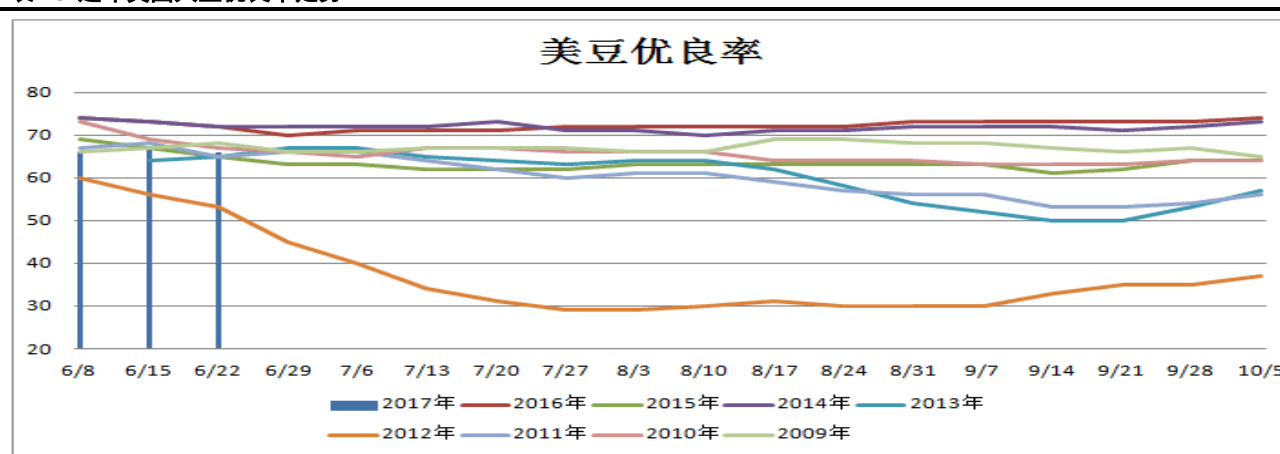
6月30日USDA报告显示：美国新作大豆8951.3万英亩（去年终值8343.3万，3月意向8948.2万，预期8994.6万）；截止6月1日库存：大豆9.63亿蒲（去年同期8.72亿，预期9.83亿）。播种面积数据虽略高于3月意向面积，但低于此前市场预期，加上季度库存也低于预期，该报告对大豆市场整体偏好，令当晚及第二个交易日美豆价格晚间持续大幅上冲，CBOT大豆11月期约报收980.75美分/蒲式耳，两个交易日共涨56美分，美豆迎来久违的大幅反弹。此波反弹确定了美豆阶段性低点910线，我们认为，在缺乏重大利空消息背景下很难跌破此线（16/17年度南美丰产市场已有一定消化），考虑到7-8月天气不确定性，天气炒作仍有空间，但需警惕度南美大豆丰产带来的现货卖压。

6月中上旬，因天气温度及降雨情况好好，新季大豆播种及发芽较为顺利。据USDA作物进展周度报告显示，截止6月26日，大豆播种基本完成，大豆出芽率为94%，高于上周89%，高于五年均值91%，首次发布的大豆扬花率为9%，去年同期8%，五年同期均值7%，但因6月最后一周天气预报北部平原的高温干燥天气扩大到中西部的西部地区的风险，USDA将大豆优良率为下调1%至66%，且低于去年同期72%。由于7-8月是大豆生长关键期，天气状况直接影响大豆最后单产，此阶段将是天气炒作重要窗口，若天气发生情况，美豆将随时反弹走高。

由于今年美豆优良率66%，低于年同期水平，说明近期天气状况不及去年，那么48单产量会在7月进行调整吗？根据优良率与单产的历史情况，一般在7月初以前公布的优良率即使维持不变，单产也将被调升，优良率大幅的调整一般在七月中旬才开始。综上，我们认为，如果6月下旬至七月初大豆优良率维持不变，7月12号USDA报告公布的单产数据有望上调概率大，除非近期美中西地区天气发生大干旱。

在庞大供应背景下，技术买入和天气炒作只能影响一时，目前行情只是反弹而非反转，加上美国种植面积有望创下历史最高纪录，美豆整体难改弱势，维持在10美元下方弱势震荡，除非阿根廷发生洪灾导致大豆受损及美国种植季天气炒作。

表 1：近年美国大豆优良率走势

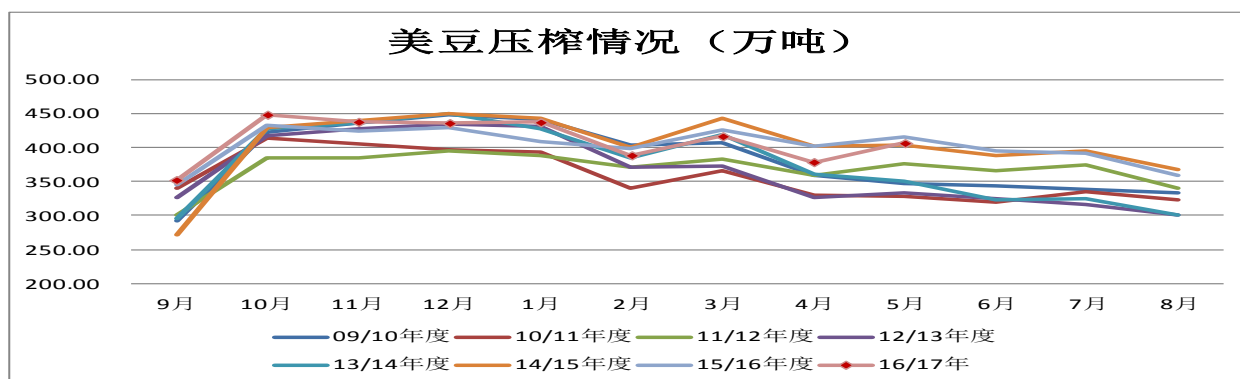


数据来源：美国农业部，中信建投期货研究

据美国全国油籽加工商协会的压榨月度报告显示，5月份NOPA会员企业压榨大豆数量为1.493亿蒲，高于分析师预计1.432亿蒲，亦高于4月1.391亿蒲，增幅7.33%，但低于去年同期的1.523亿蒲。5月份美豆压榨量高于市场预期，主要因中西部东部地区、衣阿华以及西南部地区的压榨厂大幅提高压榨数量导致。

从近几年来数据看，3月基本为年度压榨高点，4月开始压榨量回落，整体重心逐步回落。从上可知，5月压榨量小幅反弹，基本符合此前历史规律。由于6-8月为压榨淡季，根据近年数据整理，我们预计6月压榨量为1.42-1.45亿蒲，7月预计为1.4-1.43亿蒲。

图 3：近年来美豆压榨量（万吨）

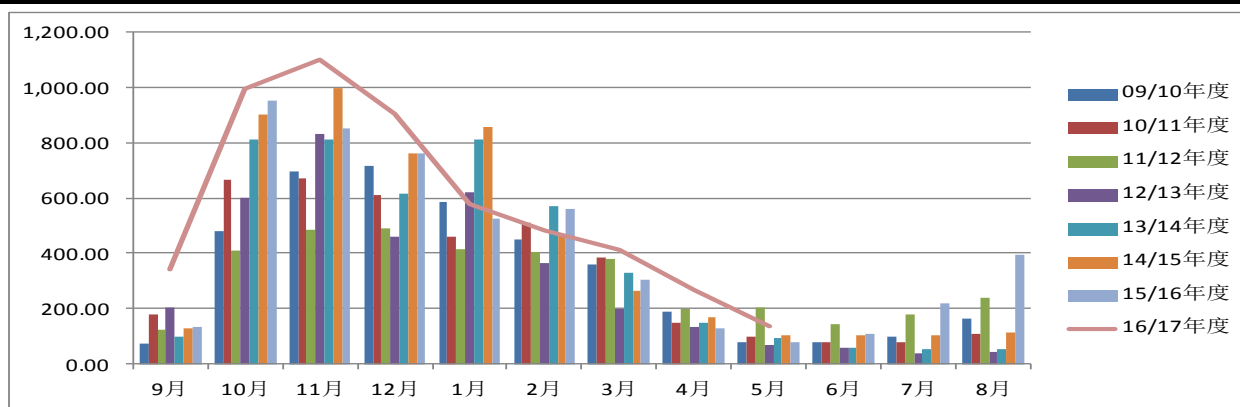


数据来源：美国油籽加工商协会，中信建投期货研究

美豆5月份出口量低于市场预期，但6月出口量小幅反弹，年度出口增长16.7%。据美国农业部报告公布出口数据整理：5月美豆出口量为137.19万吨，低于市场预期144.38万吨，低于4月份的265.91万吨，降幅48.4%，但较去年同期增加76.56%，截止6月22日月度出口为144.89万吨，较去年同期增加65.8%；本年度迄今累计出口5260.51万吨，较去年同期4407.09万吨增加16.7%，总体出口强劲，未装船量为676万吨，其中对华大豆出口装船量为3436.3万吨，高于去年同期2682.4万吨，未装船159.4万吨，高于去年同期72.5万吨，对华总销售量3595.7吨，较去年同期2754.9万吨提高30.5%。

从近6年的出口数据看，一般情况下，美豆年度高峰出现在10-12月，1月后出口明显回落，我们认为，随着南美出口旺季到来，在9月前出口整体疲弱。从前面数据我们可知，本年度迄今美豆出口量已达到5260.51万吨，完成美农业部预估值5579万吨的94.29%，计划的大部分已经完成，剩下319万吨在此后的9周内完成，若能提前完成目标，那么若南美豆运输发生意外，美豆年度出口数据还有上调可能。

图 4：近年美国农业部月度出口数据（万吨）



数据来源：美国农业部，中信建投期货研究

2.2 南美丰产兑现

巴西大豆产量预估继续上调。据巴西植物油行业协会（ABIOVE）6月26日发布的报告称，2016/17年度巴西大豆产量预计为1.132亿吨，高于年初预估1.125亿吨，并将出口预估由6170万吨上调至6300万吨。USDA6月报告预计巴西大豆产量为1.14亿吨，较5月上调240万吨。目前巴西大豆丰产基本确定，后期关注市场出口节奏。由于今年巴西雷亚尔走强令巴西豆农惜售严重。巴西大豆产量最大的马托格罗索州的豆农储藏大豆普遍，期望获得更好的价格，导致当前年度已收割的大豆销售缓慢。据巴西马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）最新报告显示，截止6月上旬，巴西马托格罗索州农户已售出16/17年度大豆78.16%，低于上一年的90.99%下降12.83%。综上，我们认为，虽然巴西农户卖豆不积极，丰产暂未对现货造成压力，但随着美豆价格反弹及雷亚尔货币贬值，豆农卖豆积极性提高，库存释放仍较给现货大豆带来较大压力，价格反弹幅度受限，但需要关注未来巴西大豆出口运输情况。

6月份巴西大豆出口速度放缓，但年度出口保持强劲。据巴西贸易部报告，巴西6月大豆出口量919.7万吨，较5月的1096万吨下降16%，较去年同期776.1万吨增长18.5%。出口量创纪录新高，超越2016年4月水平，较去年同期1009万吨高出34万吨，增幅3.37%，截止6月份巴西2017年总共出口大豆4399万吨，较去年同期增长542万吨增幅14.05%，若按IMEA机构给的6300万吨出口预计，那么目前出口完成69.83%，意味着后期1901万吨需要在下半年内完成，主要是看7-9月出口量，9月后出口重心将返回美国市场。

阿根廷16/17年度大豆预期产量再度上调。据最新阿根廷谷物交易所预计2016/17年度阿根廷大豆产量为5750万吨，是过去17年里的次高产量，仅次于2014/15年度的6080万吨，比2015/16年度的产量5600万吨提高27%；USDA6月报告较5月上调50万吨至5750万吨。6月份天气总体正常，阿根廷大豆收获进度加快顺利，大豆收割即将结束，据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的报告称，截至6月29日当周，2016/17年度大豆的收获进度达到98.7%，比一周前高出1.2%。7月，随着阿根廷大豆集中上市季，全球大豆供应继续增多。

综上，进入7月南美大豆收割基本结束，根据各预测机构及收获实际情况，2016/17年度南美大豆产量增产约1820万吨，同比增加11.87%。随着阿根廷大豆集中上市，及巴西豆农择时卖豆，全球市场供应压力依然宽松，现货豆价反弹后卖压较大，后期关注南美大豆运输问题。

2.3 到港大豆充足

7-9月份大豆预计到港总量为2460万吨，较去年同期增8.75%，分别为7月份910万吨，8月份850万吨，9月份700万吨，总体预计16/17年度中国大豆进口量在9300万吨，较去年8321万吨增长11.76%，不过7-9月份离目前还较远，船期还可能会有变化，将根据装船、洗船情况及时调整到港预估，若后期南美运输出现问

题，有延误大豆到港风险。因 7 月 1 日起增值税下降，令不少原 6 月底到港的大豆船推迟至 7 月初到港，6 月份实际到港 133 船 854.63 万吨，低于此前预告的 903.48 万吨，但高于去年同期的 756.48 万吨，高于五年均值 691.93 万吨；截止 6 月底，16/17 年度大豆实际进口量为 6842 万吨，较去年同期 6056 万吨增 12.98%，总体进口增速较好，由于前期进口量多，关注 7-9 月实际买船预报。因 4-6 月到港大豆大量幅攀升，加上下游需求恢复疲弱，导致进口大豆港口库存攀升至年高点，截止 6 月 30 日，港口大豆库存为 682.36 万吨，较上月底增加 12.3%，较去年同期的 666.28 万吨增 2.02%，处于历史高位水平。

6 月份全国油厂压榨量环比回落，但好于去年同期。根据天下粮仓数据显示，6 月份压榨量上为 756.07 万吨，较 5 月份的 791.91 万吨下降 4.52%，较去年同期 729.22 万吨增长 3.68%。压榨量环比回落主要是经过 5 月高开机率运行后，6 月有部分油厂停机检修，导致开机率有所回落，加上豆粕价格低迷，下游补货不积极，正常运作油厂也低负荷运行。由于 6 月国内养殖业恢复慢，尤其是各地暴雨天气导致水产养殖复苏步伐放慢，水产投料量低于预期，而生猪存栏一直偏低，导致饲料终端需求一般，大多随用随买，需求低迷，截止 7 月 2 日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 105.32 万吨，较上周减少 15.07 万吨降幅 12.51%，较去年同期 72.56 万吨增长 45.14%。进入 7 月份，考虑到不少油厂大豆集中到港，油厂纷纷恢复开机，7 月前两周油厂压榨量将重新增加，将分别继续提高至 181 万吨、192 万吨。豆粕供应端依然较为宽松，若需求恢复不及预期，豆粕库存将再度走高，抑制价格反弹空间。

6 月份，进口大豆压榨利润大多地区较上月有所好转，但还是处于亏损状态，截止 6 月 30 日，天津地区榨利润为-191 元/吨，上涨 98 元/吨；山东为-199 元/吨，上涨 154 元/吨；江苏为-211 元/吨，上涨 89 元/吨；广东为-236 元/吨，上涨 38 元/吨。

图 5 近几年油厂豆粕周库存量走势(万吨)

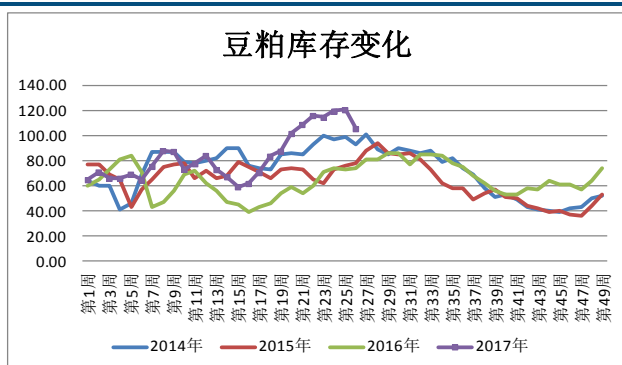
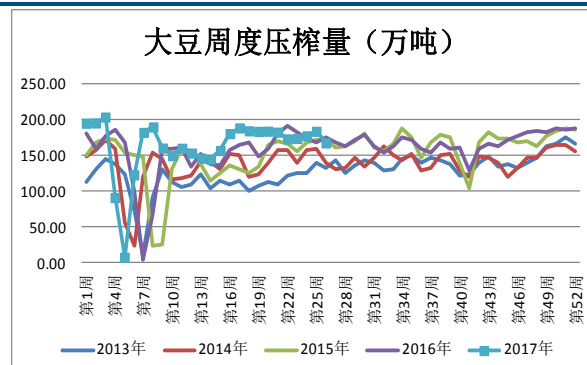


图 6 全国大豆周压榨数据(吨)



数据来源：天下粮仓、WIND

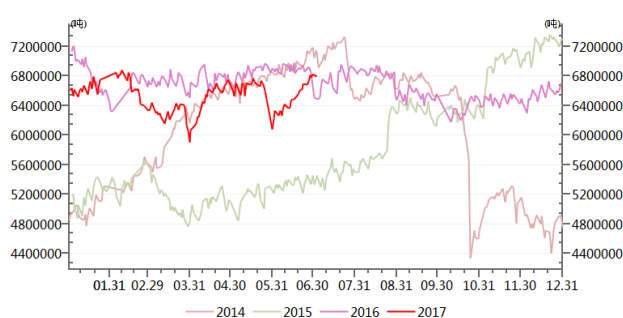
数据来源：天下粮仓、中信建投期货

图 7：国内进口大豆压榨利润（元/吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 8：大豆港口库存（吨）



数据来源：WIND、中信建投期货

2.4 养殖业需求开始好转

6月份，国内养殖业复苏仍较为缓慢，低于市场预期。6月全国豆粕成交量为250.7万吨，较上月216.98万吨增长15.54%，但低于去年同期315.34万吨，降幅20.5%。在5月美豆价格大跌后，6月美豆及连盘豆粕迎来技术反弹，令市场信心有所恢复，买家逢低补库积极性有所提高，使得豆粕总体成交量较上月有所好转，但因养殖业恢复慢于往年，令其成交量仍低于去年同期。目前生猪存栏及能繁母猪存栏量处于低位，生猪养殖利润大幅回落，市场缺乏补栏动力，估计7月生猪饲料用量缺乏增长空间，但禽类养殖利润在好转，补栏加快，加上水产养殖需求进入旺季，我们认为总体上7月饲料用量有望好于6月份，对豆粕现货价格有支撑。

受全国降雨天气导致生猪调运受阻，6月份猪价小幅上涨，截止6月30日，国内22个省市生猪平均价格为13.94元/千克，环比上涨0.33元或涨幅2.42%，较去年同期下跌30%；猪粮比8.24，环比下跌0.15或降幅1.79%，较去年同期下跌2.47或23%。因年初淘汰鸡过多，加上蛋鸡养殖亏损严重，市场补栏过低，鸡蛋供应短缺，导致价格大幅上涨，截止6月30日，50个城市鸡蛋平均价格为8.61元/千克，环比上涨1.49元或21%。

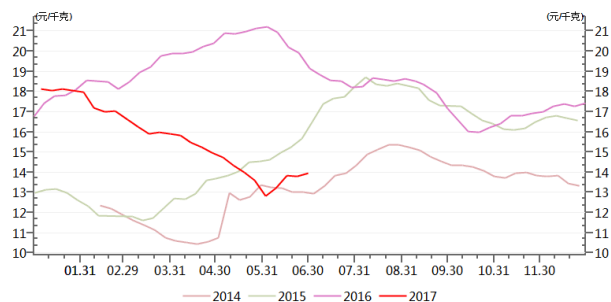
6月份养殖业利润总体出现好转。生猪养殖利润先抑后扬，跌幅收窄，截止6月30日，自繁自养生猪利润为回落至184.58元/头，较上月末跌13.13元，跌幅6.64%；蛋鸡养殖利润由负转正，截止6月30日，蛋鸡利润为1.47元/羽，较上月末涨37.11元，涨幅104%。蛋鸡利润大幅好转主要是鸡蛋价格上涨导致。

据农业部监测数据显示：5月份生猪存栏为35556万头，环比降1.5%，同比减少4.86%；能繁母猪存栏为3604万头，环比下降0.8%，同比减少4.15%。5月生猪存栏环比数据继续下降，证伪了4月是存栏底部说法，证实了当前生猪存栏及能繁母猪存栏量仍就处于低位，产能恢复仍然没有启动。

上半年猪价大幅下挫，养殖户补栏积极性不高，随着前期压栏的大猪逐渐被消耗，后期市场供应逐渐偏紧，将为猪价提供支撑，但考虑到7月份的天气炎热，需求本就疲软，再加上各大院校的放假，猪肉集中消费的减少，对猪价有抑制。因而我们认为7月生猪价格及养殖利润将处于持稳状态，上涨或下跌幅度有限，但警惕7月暴雨

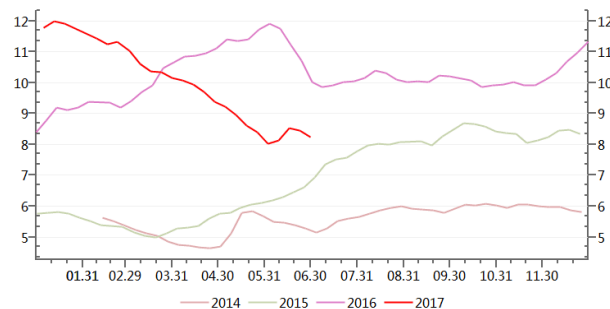
天气风险。当前蛋鸡养殖业拐点或将出现，行业乐观情绪逐步提高，因而我们认为7月蛋鸡价格有望维持高位震荡，且蛋鸡养殖利润将继续好转。

图 9：国内 22 个省市生猪平均价格走势（元/千克）



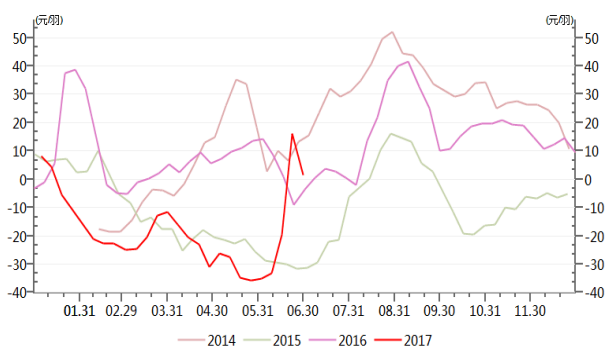
数据来源：WIND

图 10：近几年猪粮比周走势



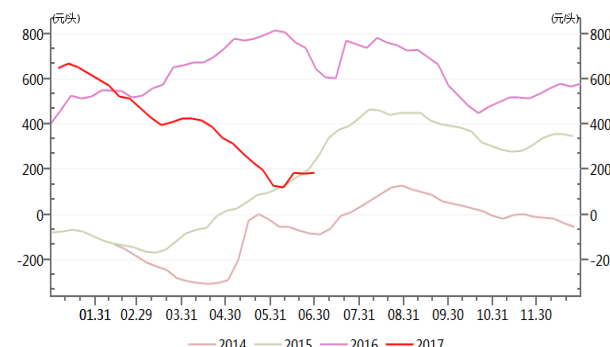
数据来源：WIND

图 11：蛋鸡养殖利润（元/羽）



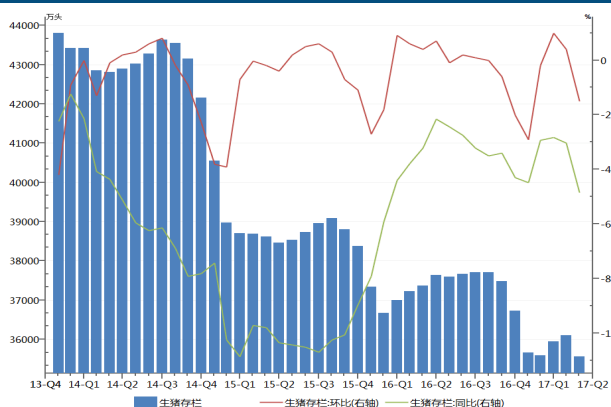
数据来源：WIND、中信建投期货

图 12：自繁自养的生猪养殖利润（元/头）



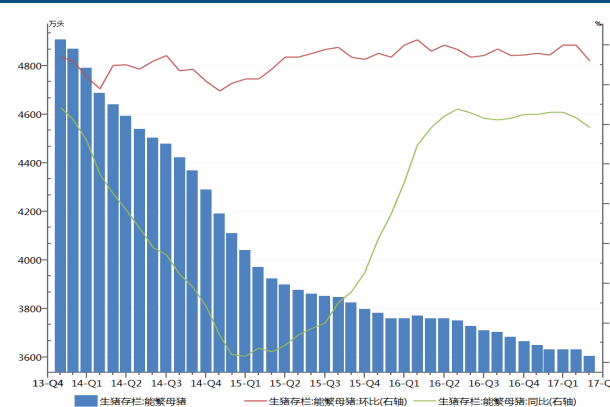
数据来源：WIND、中信建投期货

图 13：生猪存栏量（万头，%）



数据来源：WIND、中信建投期货

图 14：生猪存栏量：能繁母猪量（万头）



数据来源：WIND、中信建投期货

三、展望及策略

进入7月后，南美市场产量基本确定，后期看南美出口节奏。虽然巴西6月后大豆出口有放缓，但随着阿根廷大豆上市，全球大豆供应仍显充裕。市场关注焦点转移至新季美豆生长状况。往年规律看，因天气炒作多发，

7月份美豆价格往往易涨难跌。6月底，美国大豆优良率较上周下调1%至66%，且低于去年同期72%，说明近期天气不理想。7月上旬，天气预报显示美国西部降雨减少，干旱高温天气担忧加重，加上目前基金在美豆上持有大量空单，任何利多报告容易引发集中平空单，导致美豆走高。进入7月中旬，仍需关注天气状况指引，若天气正常，在需求疲弱背景下，美豆有望回落整理，但较难跌破930线支撑。综上，我们认为7月美豆维持偏强震荡上行格局。

国内情况：7-9月份大豆预计到港总量为2460万吨，较去年同期增8.75%，大豆到港量仍庞大，但养殖恢复速度较前期明显有加快迹象（主要是禽类及水产养殖），有望缓解豆粕6月以来的高库存状态。7月美豆天气炒作多发及水产养殖需求进入旺季，豆粕价格往往易涨难跌，预计7月份豆粕价格有望震荡回升，底部逐步上移。综上，我们认为，7月豆粕维持偏强震荡反弹概率较大。

策略：豆粕总体上维持偏强震荡走势，保持逢低做多操作思路，其中豆粕1801合约回靠2720线做多，止损2660线。库存不足的买家逢低适量补库，仍需防范跟盘频繁震荡风险，不宜过分追涨，遇回调，待盘面跌稳可逢低适量补库。

风险：美国种植季天气正常、南美出口加速、国内到港大豆量超预期

联系我们

中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路107号皇冠大厦11楼

电话: 023-86769605

上海世纪大道营业部

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 8 楼 808-811 单元

电话: 021-68765927

长沙营业部

地址: 长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903 号

电话: 0731-82681681

南昌营业部

地址: 南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话: 0791-82082701

廊坊营业部

地址: 河北省廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话: 0316-2326908

漳州营业部

地址: 漳州市龙文区万达写字楼 B 座 1203

电话: 0596-6161566

合肥营业部

地址: 安徽省合肥市马鞍山路 130 号万达广场 6 号楼 1903、1904、1905 室

电话: 0551-62876855

西安营业部

地址: 陕西省西安市高新区科技路 38 号林凯国际大厦 1604、1605 室

电话: 029-68500986

北京朝阳门北大街营业部

地址: 北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话: 010-85282866

宁波营业部

地址: 浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号上海银行大厦 5-5、5-6 室

电话: 0574-89071687

北京北三环西路营业部

地址: 北京市海淀区中关村南大街 6 号中电信息大厦 9 层 912

电话: 010-82129971

济南营业部

地址: 济南市泺源大街 150 号中信广场 1018

电话: 0531-85180636

大连营业部

地址: 辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话: 0411-84806305

郑州营业部

地址: 郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 2205、2211 室

电话: 0371-65612356

广州营业部

地址: 广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话: 020-28325302

重庆龙山一路营业部

地址: 重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话: 023-88502030

成都营业部

地址: 成都武侯区科华北路 62 号力宝大厦南楼 1802、1803

电话: 028-62818708

深圳营业部

地址: 深圳福田区车公庙 NEO 大厦 A 栋 11 楼 I 单元

电话: 0755-33378736

杭州营业部

地址: 杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811 室

电话: 0571-28056982

上海漕溪北路营业部

地址: 上海市徐汇区漕溪北路 331 号中金国际广场 A 座 9 层 B 室

电话: 021-33973869

武汉营业部

地址: 武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼 318 室

电话: 027-59909520

南京营业部

地址: 南京市玄武区黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1 座、D2 座

电话: 025-86951881

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com