



美豆震荡回落

国内豆油延续弱势震荡走势

报告要点

郝子军

研究员

从业资格证号: F0249732

投资咨询从业证书号: Z0001458

联系电话: 15165620525

联系邮箱: haozijun1003@163.com

- ◆ 从行情上看, 7月份豆油主力合约冲高回落, 从数据上看, 豆油主力合约1701本月最高6658元/吨, 最低6018元/吨。从月度数据上来看, 7月份下跌268元/吨, 收于6036元/吨, 跌幅4.25%。
- ◆ 豆油现货市场7月报价均价出现一定的下滑, 截止月末, 一级豆油现货平均价格为6100元/吨, 四级豆油平均价格为6036.32元/吨。
- ◆ 美国农业部7月13日凌晨公布7月份的月度供需报告, 报告显示2015/16作物年度美豆产量预估39.29亿蒲式耳, 与6月预估持平, 2016/17作物年度美豆产量预估38.8亿蒲式耳, 6月预估为38亿蒲式耳; 2015/16作物年度年末库存为3.5亿蒲式耳, 6月预估为3.7亿蒲式耳, 2016/17作物年度年末库存预估为2.9亿蒲式耳, 6月预估为2.6亿蒲式耳; 因美豆种植区天气逐步向好, 美豆从高位逐步回落, 继续关注8月13日凌晨即将公布

的 USDA 报告。

- ◆ 进入 8 月份，南美大豆继续出口，美豆种植完毕，下一步豆类市场焦点仍旧放在美豆种植区的天气上，重点关注美豆种植区的天气对最终大豆单产的影响。
- ◆ 国内市场方面，从海关总署公布的数据来看，6 月中国进口大豆 756 万吨，进口量环比有所减少，但进口数量依然较大。
- ◆ 7 月份大豆库存有所反弹，处于正常水平，截至周末国内港口的大豆库存为 693.63 万吨左右。
- ◆ 从豆油商业库存来看，豆油的商业库存 7 月份有所反弹至 110.90 万吨，豆油的库存处于较高水平，且最近几个月库存数量连续反弹，应该引起我们的重视。
- ◆ 随着原油价格持续在低位运行，柴油价格也处于较低的位置，生物柴油的竞争力开始大幅度减弱，这将抑制生物柴油的需求量的增加，从而抑制豆油的终端需求，近期原油价格的持续震荡回落将对豆油价格的支撑作用弱化，原油价格回落，使得豆油的支撑因素弱化，在此影响之下，豆油价格表现较为弱势，预计下一步豆油将延续弱势震荡的格局。

操作建议

- ◆ 我们考虑到以下几个原因，一是7月13日晚间USDA公布的月度供需报告显示，2016/17作物年度美豆总产量为38.8亿蒲式耳，2016/17作物年度年末库存预估为2.9亿蒲式耳，美豆供应长期并无大碍，且由于美豆种植区最近天气向好，美豆逐步从高位回落；二是当前国内港口大豆库存已经降至正常水平，但最近豆油的商业库存出现环比上升的迹象，这对豆油价格形成一定的压制作用；三是美国，印尼及马来西亚等国的生物柴油强制添加政策使得豆油跟原油的相关性加强，7月份原油价格的走势将成为影响豆油价格的重要参考指标。
- ◆ 在操作上，豆油主力1701经过一段时间的回调之后，在美豆震荡回落的影响下延续区间震荡的走势，从技术上看，豆油延续区间震荡的格局，支撑位置在6000左右，压力位置在6350左右，短期豆油陷入区间震荡的格局之中，建议投资者以观望的思路为主，关注6000附近的支撑是否有效。

一、期现货行情回顾

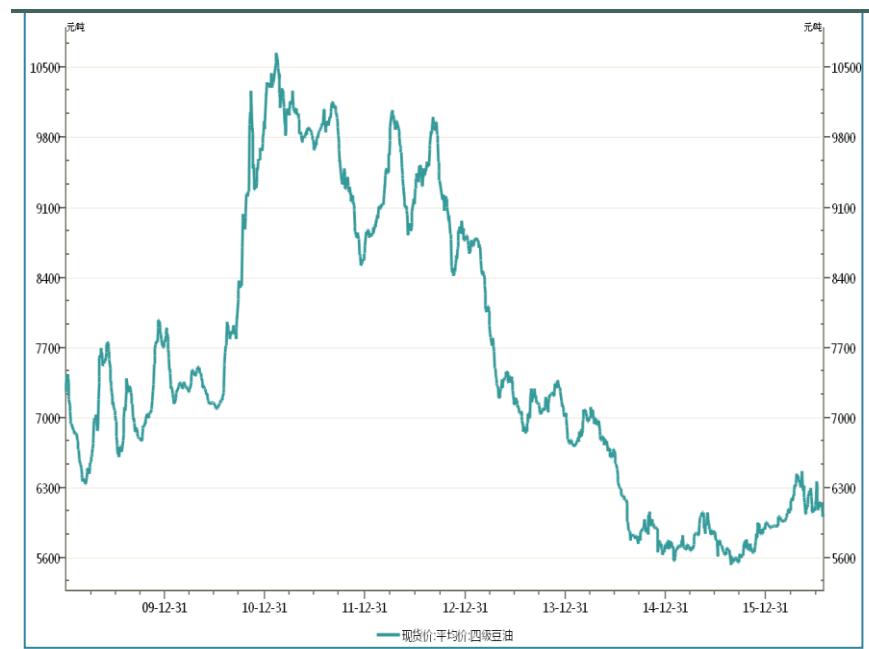
图 1：豆油期货走势回顾



数据来源：文华财经 英大期货研究所

我们从本月的日K线图上可以看出，从月初到月末，豆油主力合约1701冲高后延续弱势震荡的格局，最高上探至6190元/吨，最低下探至6018元/吨。数据上看，最低在7月19日下探至6658元/吨，最高在7月5日上行至6658元/吨。从月度上来看，7月份下跌268元/吨，收于6036元/吨，跌幅4.25%。

图 2：豆油现货市场四级豆油价格变化情况



数据来源：WIND 英大期货研究所

在期货价格区间震荡的情形下，豆油现货市场平均价格比上月报价有所回落，从现货报价上来看：一级豆油现货平均价格由上月的 6165 元/吨下跌 65 元至 6100 元/吨，四级豆油现货平均价格由上月的 6134.21 元/吨下跌 97.89 元至 6036.32 元/吨，总体上看，豆油现货市场目前处于底部区间震荡格局之中，但豆油现货价格具有明显的抗跌性，豆油现货价格出现底部区域价格震荡运行的相关特征。

二. 豆油基本面分析

(一) USDA 公布美豆种植面积报告，美豆单产成为市场新焦点

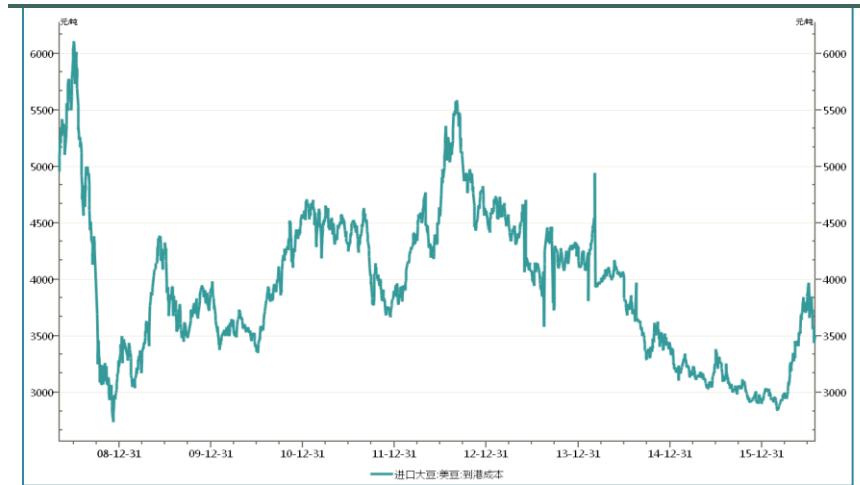
6 月 30 日晚间，USDA 公布基于田间调研的美豆种植面积报告，报告显示，2016/2017 作物年度美豆实际种植面积为 8370 万英亩，高于去年的 8270 万英亩，高于 3 月种植意向报告中的 8220 万英亩，但比分析师预期的种植面积要少 160--200 万英亩。

此外，USDA 在 7 月 13 日凌晨公布新一期的月度供需报告。报告显示 2015/16 作物年度美豆产量预估 39.29 亿蒲式耳，与 6 月预估持平，2016/17 作物年度美豆产量预估 38.8 亿蒲式耳，6 月预估为 38 亿蒲式耳；2015/16 作物年度年末库存为 3.5 亿蒲式耳，6 月预估为 3.7 亿蒲式耳，2016/17 作物年度年末库存预估为 2.9 亿蒲式耳，6 月预估为 2.6 亿蒲式耳。

进入 7 月份之后，美豆的实际种植面积已经基本确定为 8370 万英亩，当然最终收获的面积可能与这个面积有一定的差别，但预计差别不大，市场的焦点再次转向美豆种植区的天气对美豆单产的影响，所以整个豆类市场下一步的焦点仍旧在美豆种植区的天气上，最近美豆种植区因天气向好，美豆逐步从高位回落，建议重点关注美豆种植区天气对美豆走势的影响。

(二) 进口美豆价格低位运行, 港口大豆库存维持在高位

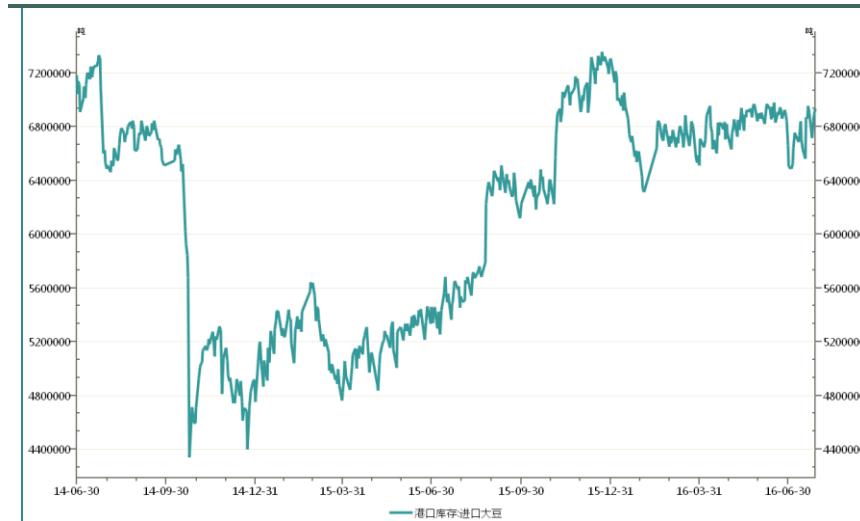
图 3: 进口美豆到港成本



数据来源: WIND 英大期货研究所

在 USDA 发布月度供需报告的刺激之下, 美豆延续震荡反弹的走势, 但美豆种植区逐步向好的天气使得美豆从高位回落, 国内进口美豆的到港成本也是有所回落, 国内进口美豆的到港成本价格为 3484.47 元/吨; 从海关总署公布的数据来看, 6 月份的大豆进口数量环比出现一定的减少, 6 月份进口大豆 756 万吨, 较 5 月份进口减少 10 万吨, 环比减少 1.31%; 较去年同期的进口数量减少 52.71 万吨, 同比减少 6.52%; 由于最近美豆延续震荡上行走势, 预计国际豆类价格会有一波反弹上行的走势, 再这样的格局之下, 容易点燃国内油厂进口美豆的情绪, 继续关注 7 月份进口大豆数量的变化, 预计 7 月份进口量不会有较大的增加。

图 4: 港口大豆库存情况



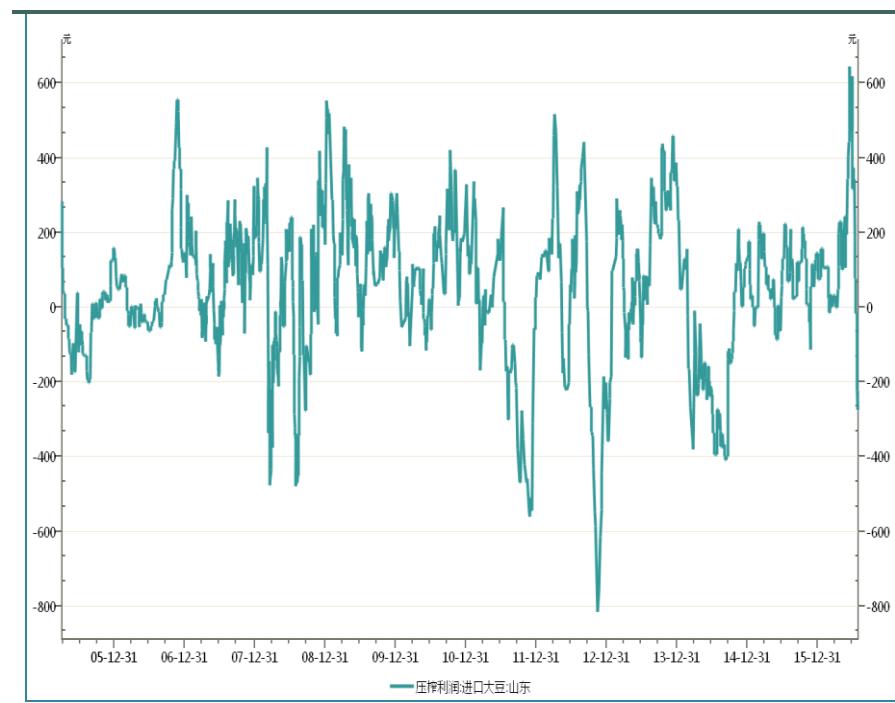
数据来源: WIND 英大期货研究所

从大豆的港口库存情况来看，国内巨量港口库存的消化情况有了较大的起色，港口大豆库存已经降至正常水平，最近几周出现连续反弹的格局，应该引起我们的足够重视，截至 7 月末国内大豆港口库存有所反弹至 693.63 万吨的水平，后期进口货源供应将继续增加，到港量理应会继续加大，压榨厂目前的态度偏向于有利润才进口，无压榨利润宁愿不进口的态度，在这样的格局之下，若市场出现一定的风吹草动，容易引爆市场的看涨情绪，但是从长期来看，大豆的供应是宽松的，从这点来看，国内豆类市场恐延续一个震荡的走势，但是一旦市场出现短期的供需变化，市场价格有可能出现迅速的反弹，我们要耐心关注豆类市场的动向，静待市场自己走出方向。

(三) 大豆压榨利润及开机率情况

从大豆压榨的利润情况来看，随着豆油价格与豆粕价格的持续震荡回落，国内进口大豆压榨利润比上月末大幅回落，截至 7 月末大部分地区压榨利润转为负值，山东地区进口大豆的压榨利润为-223.75 元/吨，天津地区进口大豆的压榨利润为-199.6 元/吨，江苏地区进口大豆压榨利润为-224.25 元/吨，广东地区进口大豆的压榨利润为-252 元/吨，油厂压榨利润有所恶化，总体利润普遍处于较大的负值范围，油厂开工积极性比上月有所回落，开机率为 51.93%，油厂顺价销售意愿较强，油厂对后市豆油价格持中性态度。

图 5：山东地区进口大豆压榨利润

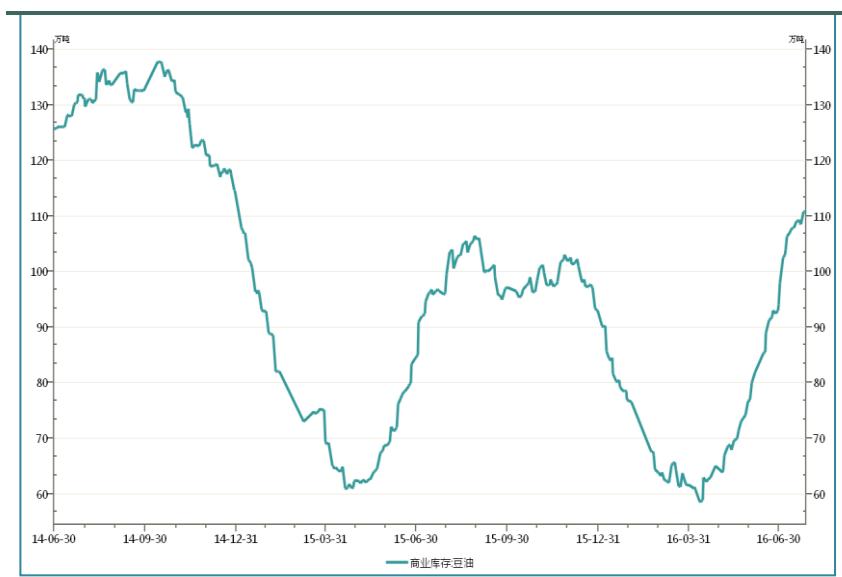


数据来源: WIND 英大期货研究所

(四) 豆油商业库存已经下降至正常水平, 但消费仍不见起色

从豆油的商业库存数据来看, 截止 7 月末豆油的商业库存有所反弹至 110.90 万吨左右, 从豆油消费情况来看, 国内反腐以及国人对身体健康的重视程度使得豆油的消费增速逐步放缓, 那么唯一能够快速消耗库存的就是生物柴油, 但是从生物柴油的相关情况来看, 生物柴油远远不能拉动豆油的消费, 再加上最近原油价格的持续低位运行对生物柴油需求造成巨大的冲击作用, 豆油的消费或将延续缓慢的增长态势, 相比较豆油的消费情况来看, 正常的商业库存虽然对豆油价格构不成重大压力, 但是豆油价格在短期内也难有大的上涨行情。

图 6: 豆油商业库存



数据来源: WIND 英大期货研究所

(五) 原油价格持续弱势运行对豆油终端需求支撑减弱

近期原油价格从底部反弹, 但原油价格仍旧在低位运行, 柴油价格也处于较低的位置, 生物柴油的竞争力开始有所减弱, 这将抑制生物柴油的需求量的增加, 从而抑制豆油的终端需求, 近期原油价格的高位回落将对豆油价格的支撑作用弱化, 且原油价格依旧较低, 使得豆油的反弹支撑因素有限, 在此影响之下, 豆油想从原油市场获得动力目前来看是遥遥无期, 应当重点关注原油价格持续低位运行对国内豆油价格的影响。

三、豆油技术分析

图 7: 豆油 1609 合约日 K 线图



数据来源: WIND 英大期货研究所

从技术上看，豆油经过一段时间的回调之后，在美豆震荡回落的影响之下最近有所疲软，支撑位置在 6000 左右，压力位置在 6350 左右，豆油短期陷入震荡整理的格局之中，关注 6000 附近的支撑是否有效。

四、8月走势展望及操作策略

我们考虑到以下几个原因，一是 7 月 13 日晚间 USDA 公布的月度供需报告显示，2016/17 作物年度美豆总产量为 38.8 亿蒲式耳，2016/17 作物年度年末库存预估为 2.9 亿蒲式耳，美豆供应长期并无大碍，且由于美豆种植区的天气逐步向好，美豆从高位回落；二是当前国内港口大豆库存已经降至正常水平，但最近豆油的商业库存出现环比上升的迹象，这对豆油价格形成一定的压制作用；三是美国，印尼及马来西亚等国的生物柴油强制添加政策使得豆油跟原油的相关性加强，7 月份原油价格的走势将成为影响豆油价格的重要参考指标。

在操作上，豆油主力 1701 经过一段时间的回调之后，在美豆震荡回落的影响之下陷入区间震荡的格局之中，从技术上看，豆油延续震荡的格局，支撑位置在 6000 左右，压力位置在 6350 左右，短期豆油陷入震荡整理的格局之中，建议投资者以观望的思路为主，重点关注 6000 附近的支撑是否有效。

研究员简介：

郝子军，英大期货研究所研究员，山东大学统计学学士，初级会计师，中级经济师，中国注册精算师，主要负责油脂油料分析及豆粕菜粕等饲料行业的分析，注重逻辑分析与数据分析相结合，注重从产业链各个环节的传导上来理解和把握问题的实质及走向。

英大期货研究所简介：

英大期货研究所是英大期货有限公司投资咨询部的核心部门，主要职责在于通过对市场资讯、宏观和行业数据等信息的研究与分析，为公司客户提供咨询产品服务；为各业务部门提供专业的套保策略方案、套利交易策略方案以及程序化交易策略等多样化、个性化和高效率的产品与服务。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更。在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了分析师个人的观点和见解以及分析方法，我公司不保证本报告所呈现的观点与英大期货公司发布的其他观点完全一致，我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映英大期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经英大期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“英大期货”，并保留我公司的一切权利。