

品种轮动，油脂仍有上行空间

内容摘要

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 农产品研究小组

✍: 丁红

☎: 86-755-83786973

✉: dinghong052@pingan.com.cn

春节后豆类上涨动因。一是全球宏观经济环境较2011年四季度明显回暖。二是国内经济基调由控通胀转变为保持经济稳中求进，农产品价格相对松绑；三是南美大豆减产的逐步升温。

豆类此波上涨以豆粕为领头羊，短短几月期价上涨幅度接近20%。豆粕前期的超跌加上现货需求旺盛，使其成为豆类反弹先锋。

在目前的美豆/玉米比价关系下，2012年种植意向的天平毫无疑问将再次向玉米倾斜，美豆争地很有可能进一步失利。美豆将逐步进入播种期，南美大豆减产将使得市场更为关注美豆产量，未来关于种植面积炒作将有增无减，或将进一步推高油脂价格上升空间。

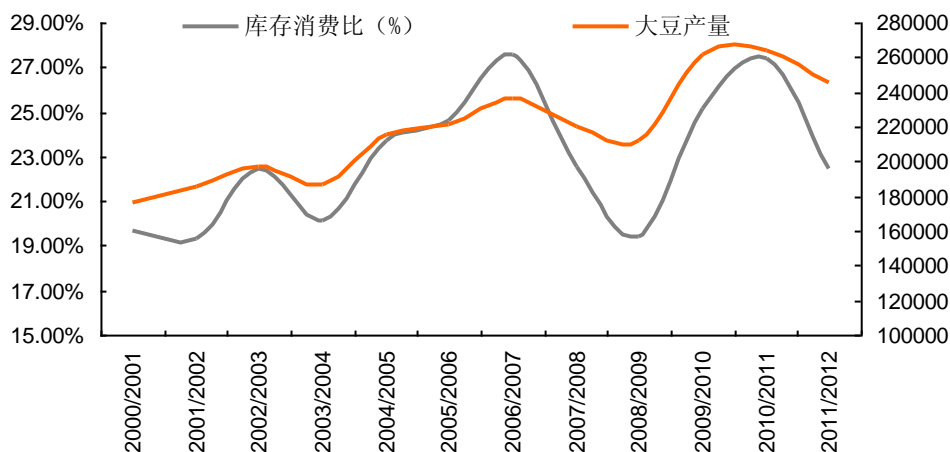
压榨利润由负转正，国内大豆压榨厂产量有所提升。经历了长期亏损的油厂，在期待已久的压榨利润转正之后挺价意愿强烈。

操作建议：豆类总体仍以做多为主。细分到品种，建议买入豆油1209合约持有。

一、春节后豆类上涨动因

春节过后，美豆、连盘豆类走势均摆脱前期低位震荡区间，迎来一波凌厉的上涨行情。相比有色板块及化工板块，豆类明显领涨。究其价格持续上涨原因有三：一是全球宏观经济环境较 2011 年四季度明显回暖，美国经济缓慢复苏及希腊问题的暂缓使得压抑已久的多头获得反击机会；二是国内领导人在各大场合多次提及预调微调，国内经济基调由控通胀转变为保持经济稳中求进，农产品价格相对松绑；三是南美大豆减产的逐步升温，美国农业部等相关机构接连调低巴西和阿根廷大豆产量，这是主导行情的重点因素。

图1：全球大豆产量与库存消费比（千吨）



资料来源:wind、平安期货研究所

豆类此波上涨以豆粕为领头羊，短短几月期价上涨幅度接近 20%。市场关注度高度集中在平常活跃度一般的豆粕上。究其原因，笔者认为自去年四季度末，美豆进口压榨处于亏损，但国内生猪存栏及禽类存栏偏大造成饲料需求旺盛。豆粕作为饲料的重要组成部分，现货价格开始首先企稳。油厂由于压榨利润偏低，开工率有所下降，开始去库存。豆粕前期的超跌加上现货需求旺盛，使其成为豆类反弹先锋。而春节过后，春节过后，我国生猪及禽类存栏持续增加，加快了豆粕的去库存，良好的现货需求，加上价格上涨顺利向下传导，以及当时油脂类库存偏大，油厂无法通过提高豆油价格实现利润的均衡，而豆粕库存偏少，需求良好，豆粕成为了挺价销售的主要对象。基本面利好加资金的关注共同打造了这轮豆粕上涨行情。

二、国际市场不乏炒作题材

1、种植面积之争炒作再起

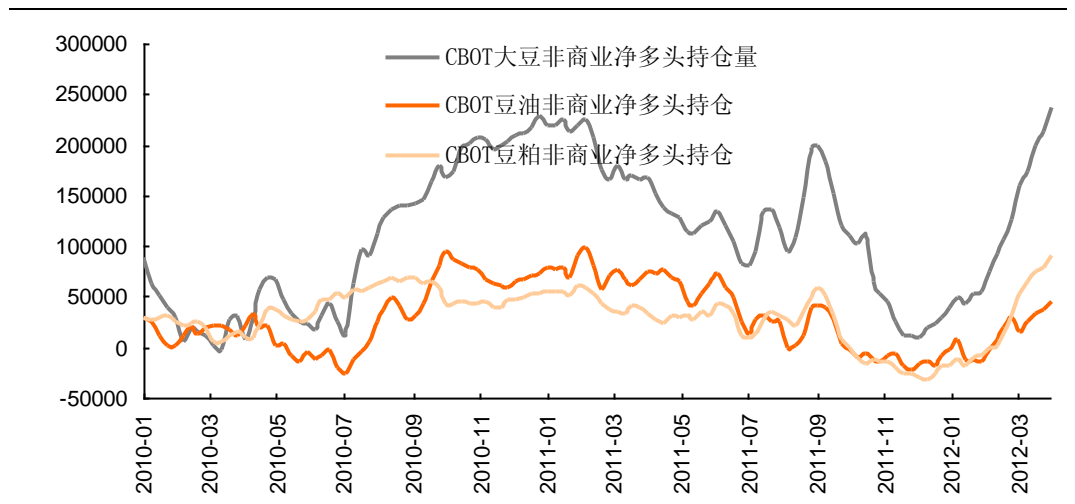
由于南美大豆产量下滑，美国将承担较重的供应任务。而另一方面，2012 年美国豆农的种植意向仍难言乐观。大豆、玉米之间的争地现象由来已久。2011 年美豆一英亩种植收益较玉米的种植收益低 251.15 美元。据美国农业部预测，2012 年美豆种植收

益仍将会明显低于美玉米，农业部称，2012年美玉米种植收益为270.8美元/英亩，而美豆种植收益为96.8美元/英亩，二者一英亩的种植收益仍相差174美元。在目前的美豆/玉米比价关系下，2012年种植意向的天平毫无疑问将再次向玉米倾斜，美豆争地很有可能进一步失利。美豆将逐步进入播种期，南美大豆减产将使得市场更为关注美豆产量，未来关于种植面积炒作将有增无减，或将进一步推高油脂价格上升空间。

2、CFTC持仓净多头持仓持续攀升

商品基金美豆净多持仓自1月以来持续攀升，目前已经达到07年以来最高水平并仍有继续之势。与此同时，美豆期价受资金推动大幅上涨创出新高。CFTC报告显示，截止到4月3日，在CBOT豆油期货上，非商业多头103485手，较上周增加3755手，非商业空头58977手，较上周减少4567手，非商业净多44508手，较上周增加8322手。从技术形态来看，美豆油5月均线呈多头排列。净多持仓的大幅增加也反映市场做多热情强烈。

图2：CFTC豆类净多持仓自年后持续走高



资料来源:wind、平安期货研究所

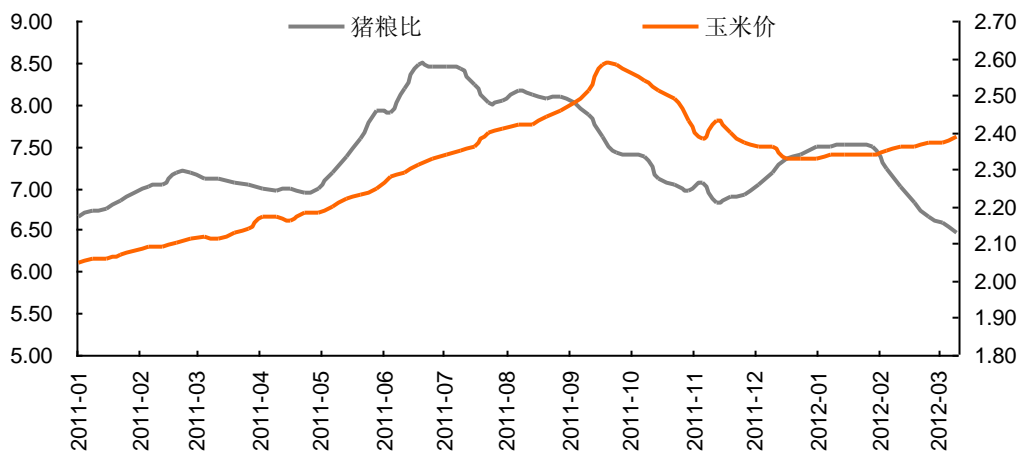
三、油厂压榨扭亏为盈

1、油厂大豆、豆粕库存偏低，但养殖需求逐步走软

按照目前CBOT大豆期价来计算，4-6月船期的进口大豆完税估算成本已经高达4350元/吨以上；油厂大豆豆粕库存无压力、且仍有较多未执行合同，与此同时后期进口大豆到港完税成本较高，均对豆粕、油脂现货价格起到支撑。而国内外行情不断飙升，库存不足的饲料厂商心理底部价位抬高、被迫入市。

与此同时需要考虑的是，受生猪价格持续低迷和玉米等饲料价格高企影响，猪粮比连续几周下调，生猪养殖户赢利水平已接近盈亏平衡点。一旦饲料厂补库完成，下游养殖厂需求转淡，供应压力将对豆粕市场形成压制。

图3：猪粮比春节后持续回落



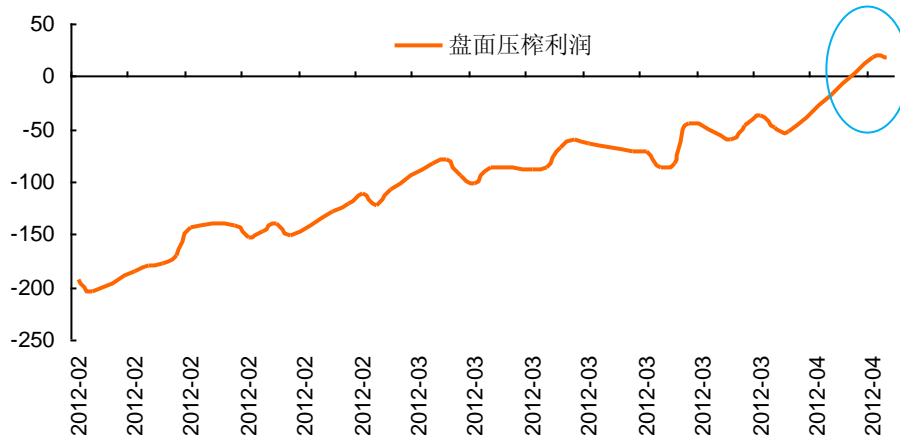
资料来源:wind、平安期货研究所

2、压榨利润实现行业性扭亏，油厂挺价意愿强烈

根据国家粮油信息中心数据显示,国内大豆压榨行业持续11个月亏损,尤其是2011年下半年油脂价格进入低位运行,加上豆粕价格持续低迷,导致压榨利润持续偏低,价格与成本的长期倒挂成为压榨企业经营亏损的主要原因。

近期因压榨利润由负转正,国内大豆压榨厂产量有所提升。经历了长期亏损的油厂,在期待已久的压榨利润转正之后挺价意愿强烈。因近两年国内外经济环境纷繁复杂,行业整体盈利难度极大,从此角度出发,好不容易把握到盈利机会的压榨企业有足够的挺价意愿。近期金龙鱼、福临门分别上调了旗下花生油和菜子油的出厂价格,涨幅在10%左右。这也将为豆油价格提供支撑。

图4：压榨利润行业性扭亏



资料来源:wind、平安期货研究所

四、操作建议

全球大豆的减产预期、中国大豆需求乐观前景，都将对豆类市场起到长期的支撑。基本面的利多加上农产品本身的商品属性，资金对于豆类市场的关注将持续升温。后市豆类市场仍以做多为主。细分各分种，大豆近期持续减仓，再加上抛储预期，涨势或将相对偏弱。而豆粕补涨幅度已经较大，后市力度和涨幅可能相对有限。相对而言，豆油仍有一定空间，当前油粕比已经跌破区间下沿。

和豆油不一样，豆粕储存时间较短。在南方，豆粕的储存时间一般为3~4个月，而在北方可储存8个月左右，这个因素导致豆粕的采购周期较短。一旦储存时间过长，豆粕质量发生变化，厂家只能降价销售。豆粕的这一特性决定了，一旦出现集中供货的情况，豆粕的区域性价格就会出现下跌。因近期压榨利润由负转正，后期豆粕供应将逐步增加，因此对豆粕价格也将构成压力。综上所述，建议投资者逢低买入豆油1209合约持有。

五、风险因素

1. 进入二季度，南美大豆收割工作陆续结束，产量不确定性已经消除。后期关注重点将转移到美豆种植面积上，目前尚不能进行准确判断。

2. 食用油关系到民生问题。若CPI再度出现回升，国家是否会对油脂进行抛储或限价形式制约价格。

3. 由于市场对西班牙和意大利等国经济状况的担忧加剧，近期两国国债收益率不断回升。西班牙十年期国债收益率近期创下去年11月以来的最高水平。欧元区经济目前仍然复苏乏力，欧元区主权债务市场的波动也将影响投资者信心及市场走势。

风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安期货有限公司

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>