

短期调整难改豆粕牛市格局

内容摘要

天气炒作行情刚刚开始远未结束。市场也开始担忧这种“一步到位”的下调方式将市场利好已经释放完毕。我们认为，8月是美豆的关键生长期，关于单产下调问题仍有想象空间。目前关于天气的炒作行情刚刚开始远未结束。

养殖需求对豆粕的支撑短期不可能抽空。目前猪粮比价已经达到5.5:1，养猪利润处于小幅亏损的状态，养殖户普遍不愿意增加存栏。但在猪市疲软的情况下，大批养殖企业被动压栏。历年豆粕的需求旺季将从7月开始持续至11月，所以养殖需求对豆粕的支撑短期不可能抽空。

豆粕近月合约下跌幅度有限。从持仓来看，多方较空方更为集中和淡定。前期一直参与的多头席位变动不大，甚至在周三大幅下跌的情况下，中粮席位在1209合约一举增仓近2万手，也可理解为近月合约受现货背景参与资金的力挺，下跌幅度有限。

我们的观点：目前豆粕虽走出了调整行情，但多空争夺之战仍未结束。豆粕前期上涨积累了一定风险，经历了此轮调整之后，在坚实的基本面利好支撑下继续上行为大概率事件，关注1301合约3500一线的支撑，可逢低介入。连豆、连豆油也将跟随豆粕节奏，难以走出独立行情，油粕比价有望进一步下移。买豆粕抛豆油套利坚定持有。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 农产品研究小组

✉: dept_paqtzzxb@pingan.com.cn

投资咨询部 整理/分发

✍: 丁红

☎: 86-755-83786973

✉: dinghong052@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格:F0260021

近两日，豆类市场上演了惊心动魄“粕”的行情，豆粕在7月11日创出中国期货史上日内成交历史记录，当日持仓也超过300万手。而伴随着多空资金的豪赌，豆粕也走出了令人瞠目结舌的极端行情。豆粕1301合约在11日开盘后增仓约20万手，多头将期价拉抬至距离涨停仅一步之遥，随后资金大幅减仓，期价由接近涨停一路下挫尾盘下跌0.35%，日内波动超出4%，已经涵盖了一个跌停板幅度。

事实上，豆粕市场的火药味从6月开始就越来越重。从4月初创下的年内高点3400附近回调至3200一线，前期参与市场的空头有所斩获。然而随着6月豆粕正式展开上攻行情，空头持续浮亏，关于1209合约是否存在逼仓可能也成为各大论坛的热点。期价逐步逼近4000点，多空对峙愈发白热化。

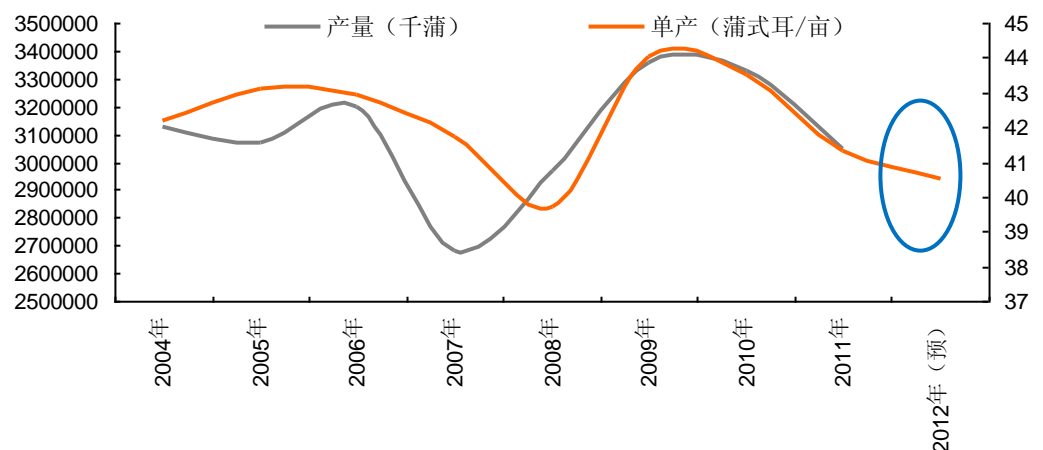
为何豆粕能吸引如此巨量的资金参与？多空双方各执怎样的观点，后期行情将如何演变，以下将逐一解析。

据笔者总结，对空双方对峙的焦点主要围绕以下几点：一是USDA供需报告美豆单产数据是否一步调降到位，美国干旱天气7月能否缓解；二是三季度是国内养殖旺季，生猪及水产养殖进度；三是在整体市场弱势运行的格局下，农产品是否存在补跌需求，以及前期行情火爆的豆类市场技术回调的概率。

一、天气的炒作行情刚刚开始远未结束

在USDA7月月度供需报告中，2012/13年度美豆单产数据最终为40.5蒲式耳/蒲式耳，低于6月预估43.9蒲式耳/英亩，也远低于之前市场预测范围。其他数据方面2012/13年度美豆产量预估为30.50亿蒲式耳，低于6月32.05亿蒲式耳预估值；2012/13年度美豆结转库存为1.30亿蒲式耳，低于6月1.40亿蒲式耳预估值。2011/12年度美豆结转库存为1.70亿蒲式耳，上月报告数据为1.75亿蒲。报告利好超出预期，与此同时，市场也开始担忧这种“一步到位”的下调方式将市场利好已经释放完毕。我们认为，8月是美豆的关键生长期，关于单产下调问题仍有想象空间。目前关于天气的炒作行情刚刚开始远未结束。

图1：单产幅度有较大下调

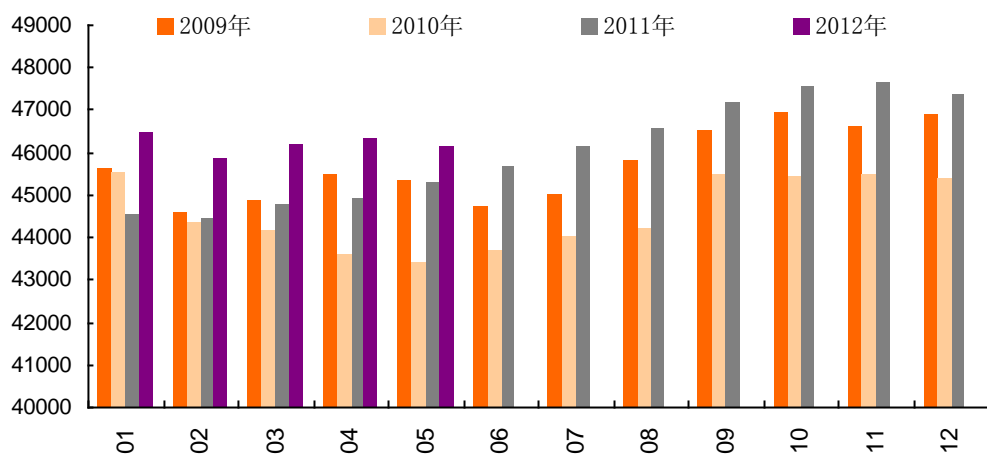


资料来源:USDA、平安期货研究所

二、养殖需求对豆粕的支撑短期不可能抽空

进入夏季以来，国内猪肉肉制品消费呈现季节性下滑态势。目前猪粮比价已经达到 5.5:1，养猪利润处于小幅亏损的状态，养殖户普遍不愿意增加存栏。但在猪市疲软的情况下，大批养殖企业被动压栏。体现在数据上则是，国家农业部 5 月数据显示全国生猪存栏量为 4.61 亿头，同比增加 4.2%。另一方面，农业部渔业局发布的信息显示，1 至 5 月，全国水产养殖产量 1354.21 万吨，同比增长 6.61%，淡水产品出塘单价同比上涨 84.75%，由于出塘单价颇具吸引力，渔民生产积极性非常高。此外，鸡蛋价格的回暖也对豆粕的市场提供一定的支撑。历年豆粕的需求旺季将从 7 月开始持续至 11 月，所以养殖需求对豆粕的支撑短期不可能抽空。

图2：生猪存栏量仍处于增长中



资料来源:wind、平安期货研究所

三、豆粕近月合约下跌幅度有限

经历了周三的大幅波动和昨日的回调，技术上看豆粕确实呈现顶部迹象。但从持仓来看，多方较空方更为集中和淡定。前期一直参与的多头席位变动不大，甚至在周三大幅下跌的情况下，中粮席位在 1209 合约一举增仓近 2 万手，也可理解为近月合约受现货背景参与资金的力挺，下跌幅度有限。

综合以上几点，我们认为目前豆粕虽走出了调整行情，但多空争夺之战仍未结束。豆粕前期上涨积累了一定风险，经历了此轮调整之后，在坚实的基本面利好支撑下继续上行为大概率事件，关注 1301 合约 3500 一线的支持，可逢低介入。连豆、连豆油也将跟随豆粕节奏，难以走出独立行情，油粕比价有望进一步下移。买豆粕抛豆油套利坚定持有。

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>