

豆类上涨意犹未尽

内容摘要

从CFTC持仓数据来看,本轮美豆的走高伴随着巨量资金的参与,目前的非商业净多头持仓为历史高位,在多头资金逐步介入市场时,干旱并未发生,而当干旱发生之后多头资金也并未撤离市场,这也侧面说明了多头资金等待的不仅仅是天气炒作引发的上涨,他们期待的或许更多。

我们的观点:恶劣天气和单产下降是引发本轮上涨的原因,而供需失衡才是支撑本次豆类牛市的根源,后期供需矛盾将逐步浮现,CFTC非商业净持仓等待的牛市已经吹响号角,对于豆粕和豆油,我们认为仍有继续上升空间,中线采取逢低买入策略。

操作策略:逢低买入豆粕和豆油多单。

持有时间:南美大豆种植前(十月中旬左右)。如不出现大的回调,可放心持有。

风险提示:由于豆类市场目前资金关注度极高,价格也处于相对高位。谨防资金抽离带来的期价下跌。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 农产品研究小组

✉: dept_paqhtzzxb@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

相关报告

1、短期调整难改豆粕牛市格局—策略时评—平安期货

2012.07.13

2012年，连盘豆粕从年前不足2800元/吨一路扶摇直上涨至4600元/吨上方（9月合约），在上涨过程中，豆粕博取了市场从未有过的资金关注度，交投量屡次创下历史记录，成为市场毫无争议的明星品种。

究其原因，主因是由于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下降，开始率先去库存。春节过后，我国生猪及禽类存栏持续增加，豆粕去库存持续进行，良好的现货需求加上产业链价格传导顺畅，而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，豆粕成为了挺价销售的主要对象。在这样的背景下，豆粕前期的超跌加上现货需求旺盛，加上资金前所未有的参与热情共同打造了这轮豆粕上涨行情。

截止目前，美豆已经创出历史高点，本文将剖析在干旱天气的炒作及后期供应偏紧背景下连豆走势将如何演绎。

一、减产因素支撑豆类市场

随着美豆单产面积及优良率不断刷新最低值，CBOT市场大豆期价已突破1700美分/蒲式耳，相比年初上涨了近45%。

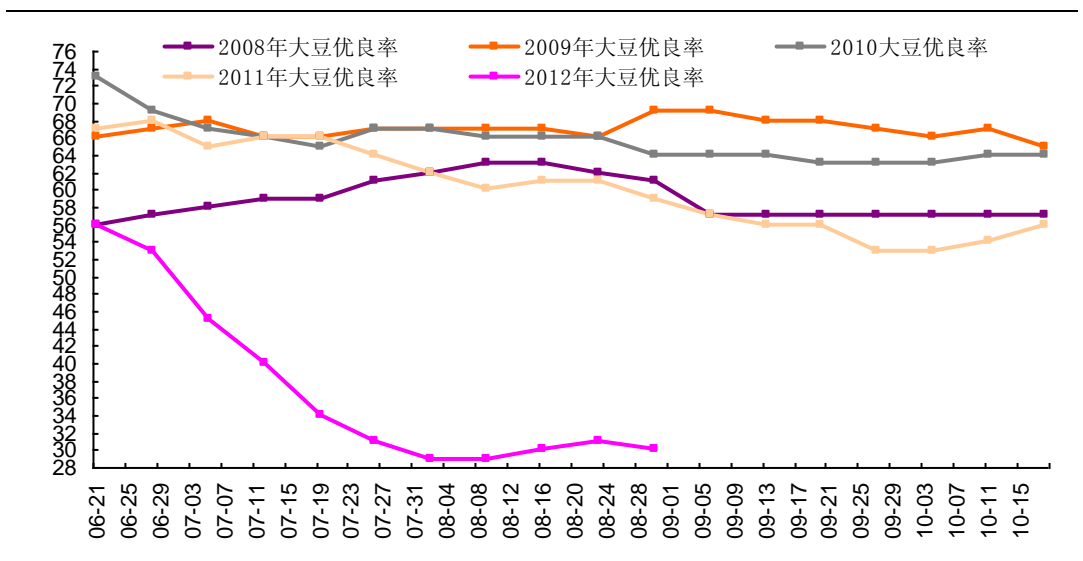
8月USDA供需报告显示，美国2012/13年度大豆单产预估为每英亩36.1蒲式耳，此前市场预期为37.2蒲式耳/英亩，7月预估为每英亩40.5蒲式耳。预估2012/13年度大豆产量为26.92亿蒲式耳，7月预估为30.50亿蒲式耳。2012/13年度美国大豆年末库存预估为1.15亿蒲式耳，此前预期为1.15亿蒲式耳，7月预估为1.30亿蒲式耳。2011/12年度美国大豆年末库存预估为1.45亿蒲式耳，此前市场预期在1.57亿蒲式耳，2010/11年度美国实际大豆年末库存为2.15亿蒲式耳。由此可以得出结论，11/12年度全球大豆主产国单产和产量均有大幅下降，库存消费比也存不断降低的态势，供应偏紧已成市场共识。

二、干旱天气激发炒作热情

美国大豆种植区西南部持续的干旱天气成为本轮炒作的幕后推手。

目前美豆种植已经结束，新豆也已经全部出芽完毕，部分地区已经开始进入开花阶段，从生长速度来看，由于今年美豆种植进程较快较往年相比提前半个月左右，开花率也明显高于往年，所以干旱对美豆关键生长期影响加大。美国农业部每周作物生长报告中显示，截至8月26日当周，美国大豆生长优良率为30%，上年同期为57%。

图1：大豆优良率较往年同期严重偏低



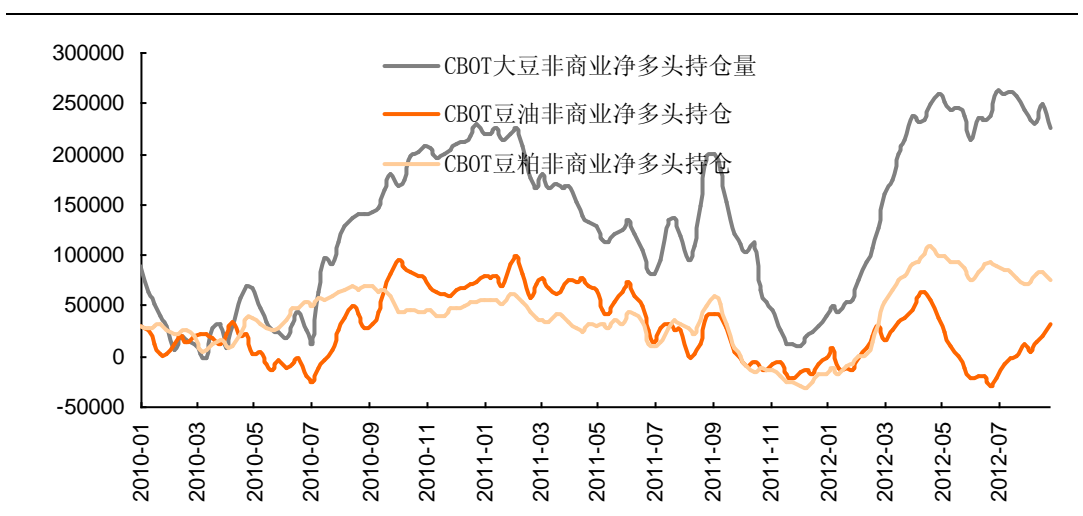
资料来源:USDA、平安期货研究所

由此，我们可以判断，三季度正值 2011/12 市场年度后期，全球大豆旧作供应紧张将对市场起支撑作用。且美豆处于关键的生长期，历年的三季度都是炒作天气的黄金时期，期价往往在三季度易涨难跌，展开逐步盘高的走势。

三、CFTC 持仓居高不下

美国商品期货交易委员会公布的基金持仓报告显示，截至 8 月 28 当周，基金持有美豆净多单 224380 手，处于历史高值水平。豆粕持仓方面，8 月 28 日净多单为 31544 手，也处于历史较高水平。豆油净多持仓相对较少，但净多持仓也出现由负转正并逐步增多的局面。

图2：豆类净多持仓处于历史高位



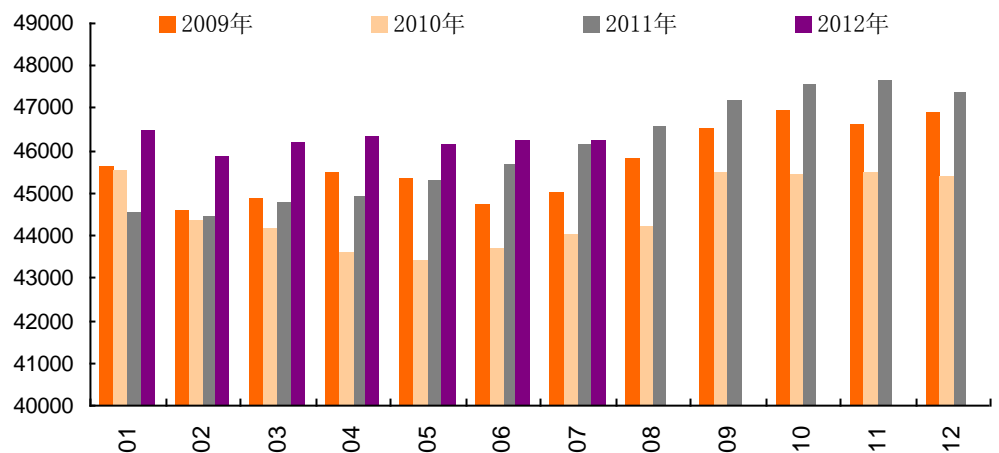
资料来源:CFTC、平安期货研究所

从 CFTC 持仓数据来看，本轮美豆的走高伴随着巨量资金的参与，目前的非商业净多头持仓为历史高位，在多头资金逐步介入市场时，干旱并未发生，而当干旱发生之后多头资金也并未撤离市场，这也侧面说明了多头资金等待的不仅仅是天气炒作引发的上涨，他们期待的或许更多。

四、下游需求旺盛

自去年四季度末，美豆进口压榨处于亏损。油厂由于压榨利润偏低，开工率有所下降，开始去库存。春节过后，我国生猪及禽类存栏持续增加，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。食用油价格被压制，油厂无法通过提高豆油价格实现利润的均衡，且油脂库存偏高而豆粕库存偏少，豆粕现阶段及未来的一个季度仍将成为油厂挺价销售的主要对象。

图3：生猪存栏量较去年同期有大幅上涨



资料来源:WIND、平安期货研究所

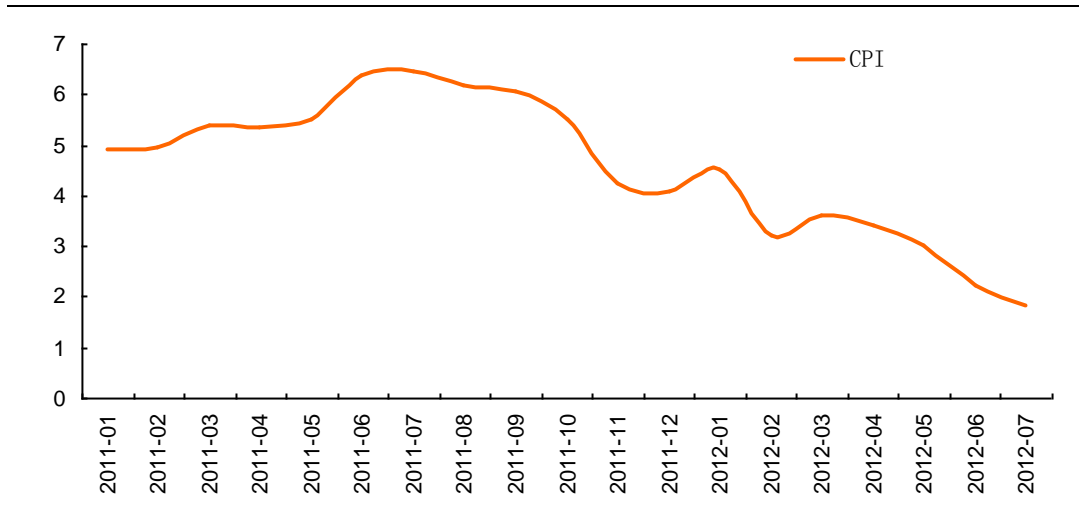
油世界 8 月 28 日称，受供应紧俏影响未来几个月中国将不得不减少大豆进口，预计 2012 年 9 月至 2013 年 2 月中国大豆进口量或将较上一年度同期减少 400 万吨-500 万吨，约为 2300 万吨。据了解进入 8 月，国内油厂洗船违约情况增多，如果后期连盘不紧随 CBOT 大豆步伐，不排除洗船情况加剧，国内进口量进一步减少。

五、原油高位震荡，双节效应刺激油脂重拾升势

进入 7 月以来，随着美国对伊朗实行石油实行禁运，中东地区地缘政治风险再度弥漫，受此影响原油一路走高。在原油的带动下，油脂市场也结束调整走出反弹行情。短期来看美国对伊朗制裁难以结束，原油价格大幅回落概率较低，而国庆中秋双节备货需求也将刺激油脂走高。

今年食用油价格一直压制在低位，从持续走低的 CPI 数据来看，在油厂大面积亏损的背景下食用油价格上涨并非不可能。而且前期一直抑制的油脂市场的价格上涨，也可能存在补涨的空间。

图4: CPI数据逐步回落



资料来源:WIND、平安期货研究所

综上所述,恶劣天气和单产下降是引发本轮上涨的原因,而供需失衡才是支撑本次豆类牛市的根源,后期供需矛盾将逐步浮现,CFTC非商业净持仓等待的牛市已经吹响号角,对于豆粕和豆油,我们认为仍有继续上升空间,中线采取逢低买入策略。

操作策略:逢低买入豆粕和豆油多单。

持有时间:南美大豆种植前(十月中旬左右)。如不出现大的回调,可放心持有。

风险提示:由于豆类市场目前资金关注度极高,价格也处于相对高位。谨防资金抽离带来的期价下跌。

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。

免责声明:

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>