

周度报告

有望整体反弹

2013年10月21日

豆类周度报告20131014—20131021

美豆指数走势图



资料来源: 文华财经, 招商期货研究所

行情周度汇总

期货价格周度行情:

项目	涨跌	开盘	最高	最低	收盘	成交	持仓
美豆 11 月	24.4	1291.2	1301.4	1287.4	1291.2	100940	220000
连豆 1405	+25	4579	4587	4559	4574	17838	87364
连豆粕 1401	-30	3622	3636	3607	3625	1053664	1696530
连豆油 1405	+162	7148	7174	7120	7168	547026	662904

资料来源: 文华财经, 招商期货研究所

豆类现货价格(张家港)变化表:

日期	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	玉米(大连)
2013-10-14	4350	7050	4500	5600	2380
2013-10-21	4350	7050	4400	5770	2330
涨跌	0	0	-100	+170	-50

资料来源: 汇易网, 招商期货研究所

一周投资策略:

投资标的	操作方向	介入点位	止损
CBOT11 月 A1405 M 1405	短期偏多, 中期偏空		

资料来源: 招商期货研究所

詹志红

86-755-82763240

zhanzh@cmschina.com.cn

F0242132

Z0001362

周度评述

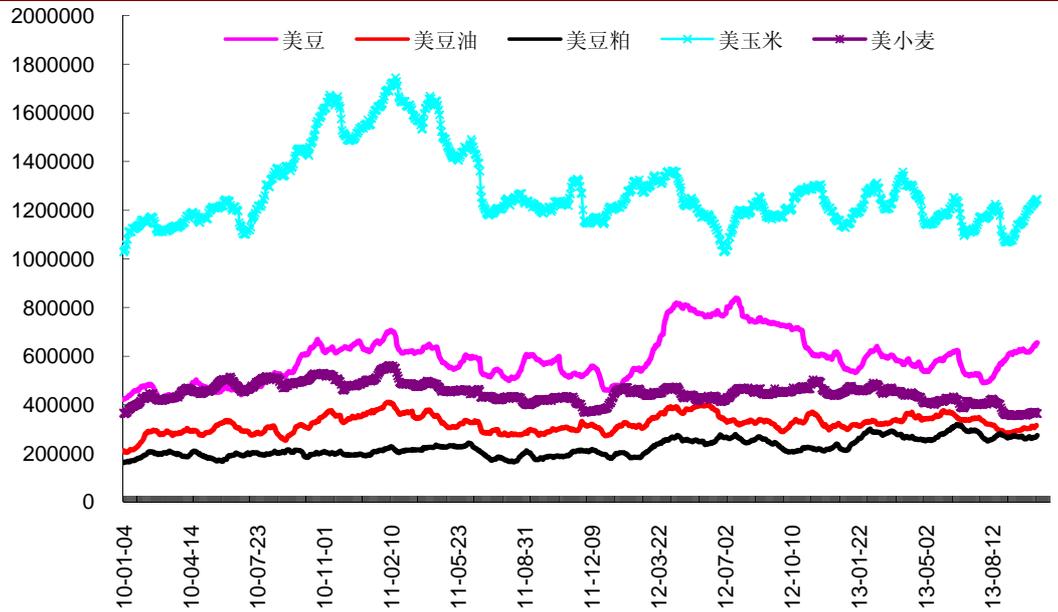
上周CBOT大豆价格市场价格温和上涨,大豆主力11月合约收盘1291.2上涨24.4美分。主要原因是需求过甚,而美国大豆主产区天气恶劣影响到大豆收割,不过整体而言,基本面新的利多刺激因素不甚明显。后期市场关注点仍旧在南美气候和中国进口需求。中国在未来1-2个月的进口行为会决定大豆价格的走向,尽管市场怀疑中国在13/14年度是否能实现美国农业部的6千9百万吨进口,但从目前而言,油厂受异常丰厚的利润刺激下,在CBOT大豆处于相对低位的过程中,中国买盘的积极性较浓,给CBOT大豆提供明显的支撑作用。不过南美大豆新播种面积可能升至历史高位,对市场有一定的利空效果。从近段时间CBOT大豆市场的表现看,尽管上涨的基本面刺激不足,但下方呈现出抗跌性,技术上,短期价格有反弹至1300美分上方的可能。从农产品整体的期货持仓总量变化观察,上一周,整体农产品期货持仓量均呈现递增的势头,尤其是前期递减中的油脂市场也出现资金流入的信号,从量能角度说明整体农产品回暖的势头正在强化。

国内豆类市场的走势延续了国庆节后的油强粕弱的特征。豆粕的走势相对处于被动的局面,一方面,油脂价格的偏强走势,给处于跷跷板另一头的豆粕市场构成压力。另一方面,豆粕的供需格局正处于往宽松方向转化,期货价格顺势下行。但目前摆在市场的难题是,对于m1401合约而言,高企的现货升水压缩了价格的下行空间。与现货主片区近800点的贴水,对于距离交割期只有2个来月的合约而言,贴水有缩小的需求。而另一方面,现货价格有下降的基础。参考目前的现货价格,市场认为价格因前期货源紧张被高估。参考6-7月份豆粕价格走势,因庞大的大豆集中到港下挫了近400元/吨。目前豆粕价格比6月初下跌之前的高点还高出250元/吨左右。如果船期不发生大的延误,11/12月份港口将重现6-7月进口豆蜂拥到港景象,届时豆粕恐怕也将面临较大幅度下跌。若参考6-7月份的标准,后期现货价格下跌400-500元/吨的水平,那么3600-3700的m1401价格相对合理。M1405合约的走势更多的是跟随CBOT大豆的走向,在我们对未来一周外盘将反弹的预期下,建议偏短线介入m1405多单。

油脂市场尤其是连棕榈油市场走势强劲,国内库存下降和马来西亚库存和产量数据大幅低于上年预期的利多刺激,令连棕榈油长期被压制的反弹动能得以释放。从技术上看,市场的看多氛围尤在,市场在向远月合约转移,5月合约若能顺利突破6100阻力位,下一阻力位将在6400附近。当然从大的供需格局而言,油脂供过于求局面没有改变,我们仍旧将本次的上涨视为较大幅度的反弹。

图表分析

图1: 美农产品期货持仓



资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

近一周以来, 豆类、油脂、甚至美玉米的期货总持仓量呈现整体递增的势头, 马盘棕榈油的量能也于上周出现止跌反弹的信号, 整体农产品回暖的势头正在强化。

表 1: 传统基金农产品持仓变化

	期货总持仓	变化	非商业多头	变化	非商业空头	变化	非商业净多	变化
大豆								
豆粕								
豆油								
玉米								

资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

图2: 基金净多持仓比例

资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

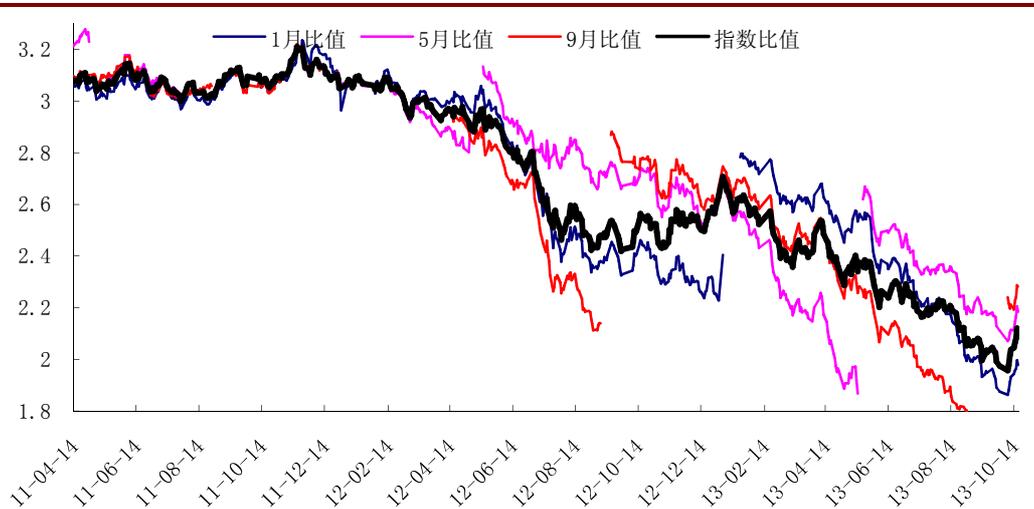
图3: 马来西亚棕榈油指数



资料来源: 博易大师, 招商期货研究所

近段时间, 马来西亚毛棕榈油反弹超出市场预期, 马棕榈油产量和库存数据均较大幅度地低于市场预期。原先过度看空的基本面正在发生一些变化, 当然, 整体的供需环境仍然是供过于求的格局。但对应到行情判断上, 我们认为未来运行区间可能更宽, 短期关注 2450 的阻力位, 在行情未有明显转向前, 暂时摒弃看空思路。

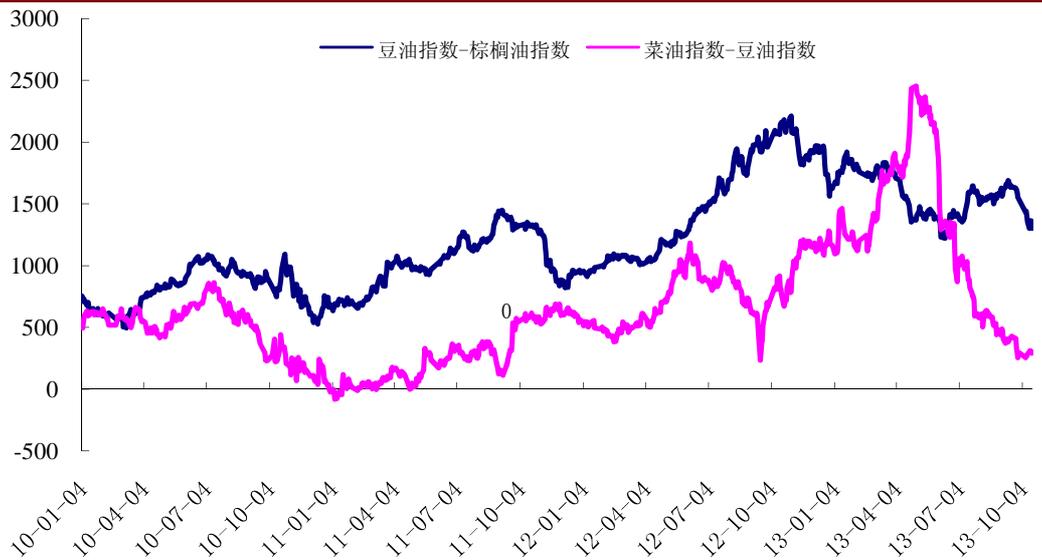
图4: 油粕比值



资料来源: 招商期货研究所

油粕比值上周延续明显反弹, 油强粕弱的恶局面延续。油脂市场尤其是棕榈油市场受到库存和产量大幅低于预期的利多刺激, 令市场对油脂市场一直看空的观念发生了一定的转变。豆粕市场一方面受到供应压力增大的影响, 另一方面受到现货高升水的支撑, 料将呈现胶着状态, 这种背景下, 油/粕比值仍有可能惯性走强, 暂时观望。

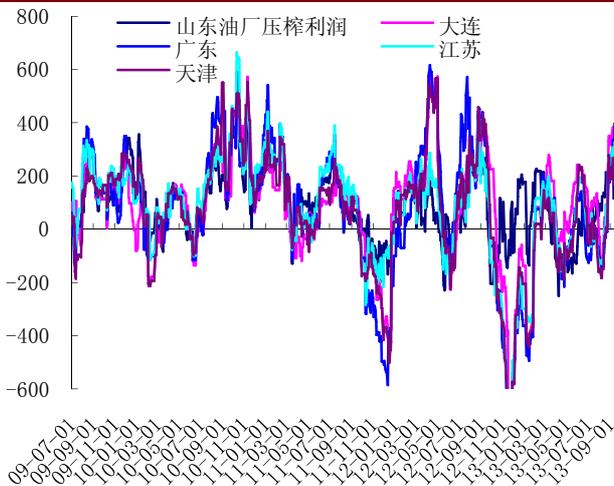
图5: 油脂价差



资料来源: 招商期货研究所

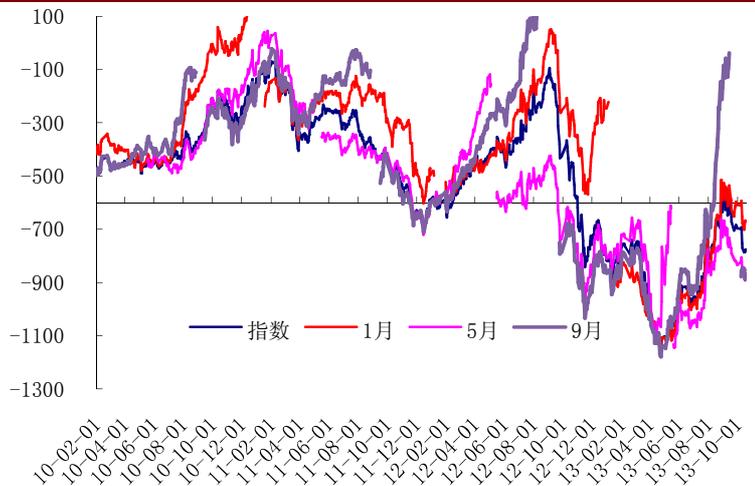
豆油棕榈油价差上周继续回落, 马盘及国内库存下降的利多刺激对联棕榈油的体现升温, 而连豆油处于被动跟涨局面, 导致豆棕价差延续回落。从目前来看, 连棕榈油反弹暂未有结束的征兆, 豆棕价差仍有惯性回落的征兆。

图 6: 压榨利润趋势



资料来源: bloomberg, 招商期货研究所

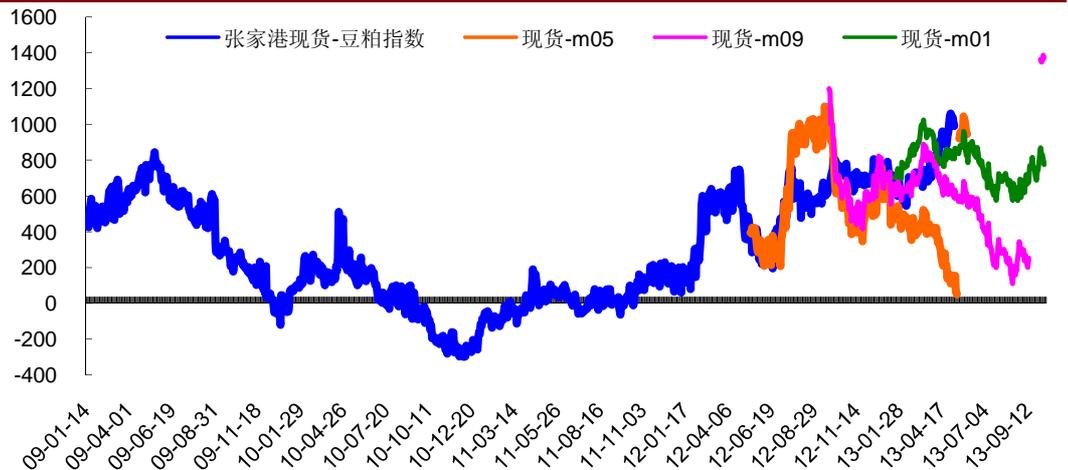
图 7: 盘面压榨利润



资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

国内油厂压榨利润维持在绝对高位, 大部分油厂利润相对丰厚。上周全国各地油厂大豆压榨总量 140 万吨附近。预计下周油厂开机率将继续提高, 大豆压榨总量将大幅提高至 146 万吨, 进入 11 月份豆粕的供应性压力将进一步加大。

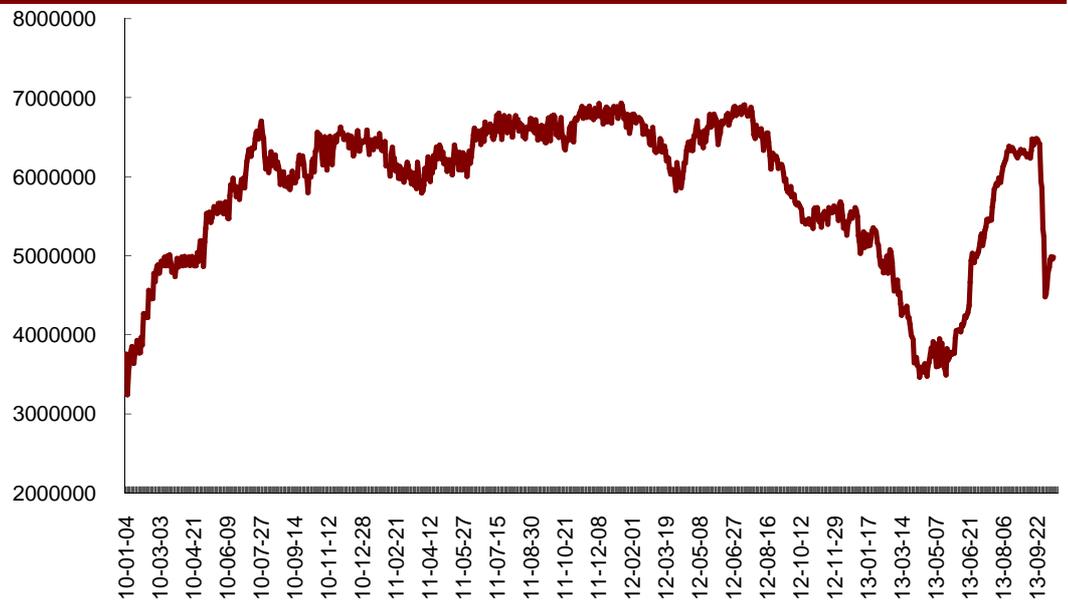
图 8: 豆粕期现价差图



资料来源: 招商期货研究所

截至 10 月 18 日, 现货与 1401、1405、1409 的价差分别为 775、1118、1371 元/吨。未来一周油厂预计大豆压榨总量将在大幅提高至 146 万吨左右。目前豆粕现货价格因货源紧张被高估, 后期大豆到港量大小对豆粕走势影响将较大, 6-7 月份豆粕价格就因为庞大的大豆集中到港下挫了近 400 元/吨。目前豆粕价格比 6 月初下跌之前的高点还高出 250 元/吨左右。如果船期不发生大的延误, 11/12 月份港口将重现 6-7 月进口豆蜂拥到港景象, 届时豆粕恐怕也将面临较大幅度下跌。

图 9: 国内主要港口大豆库存

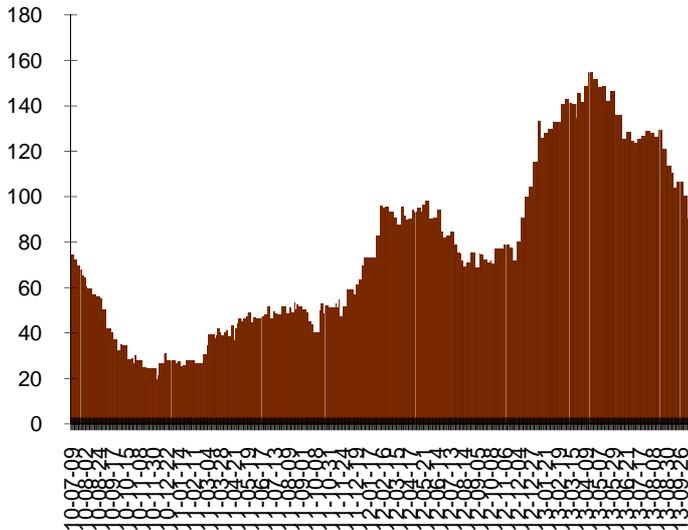


资料来源: 汇易咨询, 招商期货研究所

由于油厂开工率大幅增加, 大豆库存继续下降, 跌破 500 万吨。据天下粮仓全面调查显示, 随着中国买家采购增加, 后续到港量还在放大, 11/12 月中国大豆进口量或突破 1300 万吨, 可能达到 1350 万吨左右, 其中 11 月大豆到港总量将达 620-650 万吨、12 月大豆到港量 700 万吨。2014 年 1 月份大豆到港量预估维持在 550 万吨。目前市场对于 11 月到港大豆分歧较大, 有一些机构认为, 由于美豆收割偏慢, 部分船期可能推迟, 11 月大

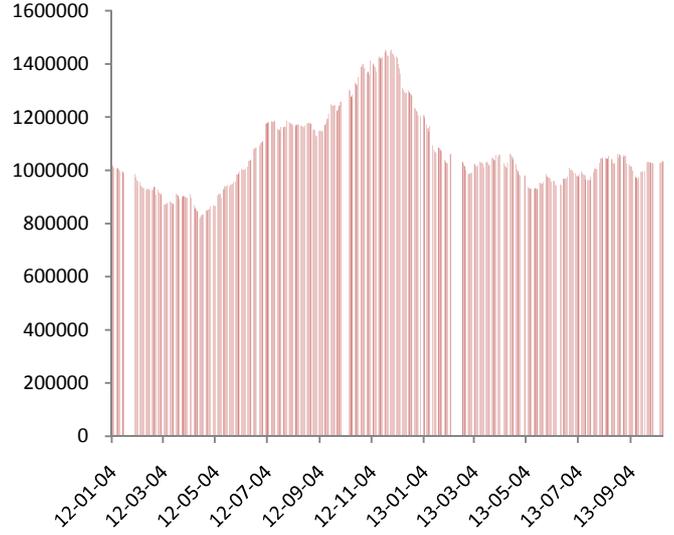
豆到港量或在 550-580 万吨。

图 10: 国内主要港口棕榈油库存



资料来源: bloomberg, 招商期货研究所

图 11: 国内豆油商业库存



资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

目前棕榈油港口库存持续处于下降, 天下粮仓统计接近 90 万吨附近, 豆油的商业库存 在 103 万吨附近, 相对稳定。国内棕榈油库存下降以及马来西亚产量和库存数据大幅低 于市场预期给连棕榈油较强的反弹动能, 暂时看反弹动能尚有待进一步释放, 连豆油走 势相对被动, 豆棕价差尚未有重拾扩大的基础, 暂时观望。

研究员简介

詹志红：四川大学管理学硕士。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0242132）及投资咨询资格（证书编号：Z0001362）。招商期货研究所农产品化工部总监，主管大连、郑州两大交易所品种。9年的期货研究经验，在农产品分析领域获得高度的市场认可。获得两届“最佳豆类分析师”称号。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。