



依托大地 共创未来

豆类油脂行情分析及操作建议

大地期货研发中心

毕海涛

大地研发



主要观点:

- 十月份为历年新豆收割上市期，受种植收益偏低以及今年南方产区干旱天气影响，2013 年全国国产大豆总体产量较去年略有下滑，但整体供应压力仍存，尤其美国大豆丰产且价格较低，大豆进口量及港口库存不断增加，压制国内大豆价格。另一方面 2012 年全年收储大豆仅十余万吨，使得大豆收储政策对于市场支撑作用大幅减弱，短期难以提供大豆价格反弹动力。
- 在大产量的背景下，压榨企业补库意愿较弱，多采取随买随用的方式进行大豆压榨，下游库存持续偏紧，仅保证豆粕刚性消费需求。因此，当出现东北暴雪引起的上游供货阶段不足或者下游备货需求阶段增加等因素时，豆粕价格可能在整体基本面偏空的情况下走出较强的反弹行情，在一段时间内豆粕价格走势都将对大豆保持相对强势。
- 九月底以来，受到棕榈油现货供应偏紧及马来西亚棕榈油减产预期影响，国内棕榈油价格快速上涨。但随着天气转冷，棕榈油已逐渐进入消费淡季。同时，马来西亚棕榈油的种植面积增长在一定程度上抵消了东南亚雨季减产造成的影响。预计，除强降雨所引起的收获及运输问题可能造成棕油价格短期走高外，棕榈油整体的上涨动力已开始减弱，后市下行概率较大。而豆油正面临年底需求旺季，预计随着气温继续降低，棕榈油价格将逐步出现疲态，豆棕价差未来将出现扩大。

操作建议:

- 大豆 1405 合约短期面临下方 4386 点支撑，回调概率加大，但大豆整体基本面供应宽松及进口大豆价格压制长期存在，预计后市大豆价格仍将震荡下行，短期反弹整理后空单逢高入场。
- 豆粕 1405 合约受压榨企业挺价因素影响，下游库存有限，对于阶段性的上游供应紧张以及下游需求增长反应敏感，豆粕相对于大豆处于阶段性强势。可进行做多豆粕 1405 合约做空大豆 1405 合约的套利操作或反向提油套利。
- 棕榈油 1405 合约上方面临 6460 一线压力，加之马来西亚棕榈油减产炒作破灭，棕榈油继续上行动力有限，而豆油正面临年底需求旺季，同时库存偏低短期供应偏紧，豆棕价差 1000 点下方可进行做多豆油 1405 合约做空棕榈油 1405 合约套利操作。



一、大豆进口采购旺盛，后市价格难有起色

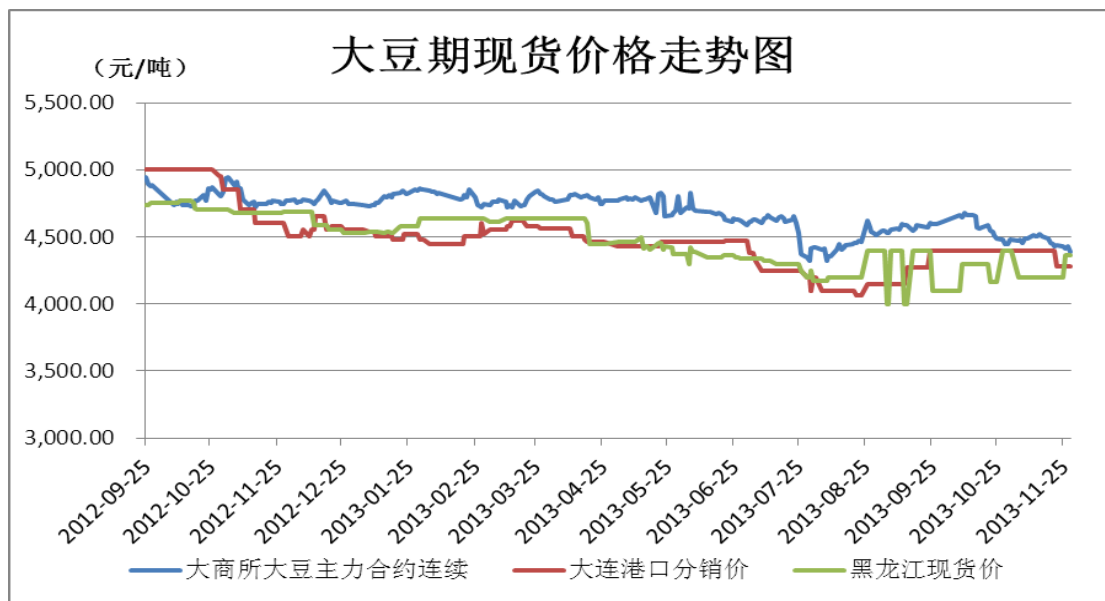


图 1、大豆期现货价格走势

近期，国内大豆期货价格整体以震荡下行为主，虽然国储收购启动在一定程度上打动了现货价格反弹，但仍难以改变大豆整体走弱的态势。一方面，国储大豆收购形势有所改变，2012/13 年度全年大豆收储仅十几万吨，相对于国内 6000 多万吨的需求量而言，国储价格支撑作用大幅减弱。另一方面，本年度大豆 4600 元/吨的收储价格也难以刺激农民的交储积极性，市场上新作国产大豆成交有限，市场主流大豆仍以陈豆及进口大豆为主。

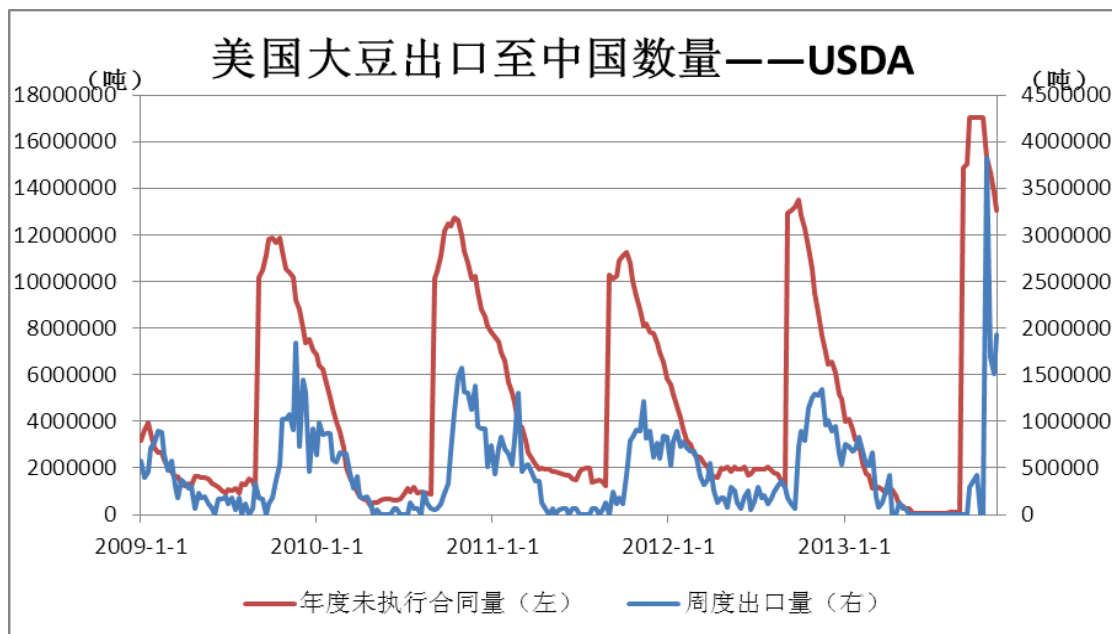


图 2、USDA 周度出口数据（美国至中国）图

由于本年度美国大豆丰产，造成国际大豆价格快速下跌并大幅低于国内大豆价格，现货企业积极采购美国新作大豆远月船期。从 USDA 周度出口报告的数据可以看出，美国至中

国的周度出口装船数量快速增长，而远月进口合同也已经较往年高出近 500 万吨。同时，由于今年南美大豆受美国出口影响较大，巴西新豆销售进度目前仅维持在 45% 左右，较往年落后 20 个百分点，预计大豆全年供应都较为宽松，国内大豆价格将持续承压。

表 1：13 年以来国储大豆拍卖成交量

日期	数量（吨）
2013-08-08	89,928
2013-08-15	198,976
2013-08-22	187,050
2013-08-29	393,628
2013-09-05	417,448
2013-09-12	346,760
2013-09-26	250,002
2013-10-10	263,678
2013-10-17	281,783
总计	2,429,253

自今年 8 月以来，国储大豆拍卖成交接近 250 万吨，拍卖成交价集中在 4000-4150 元/吨，按运杂费在 150-200 元/吨计算，抛储大豆到厂成本在 4150-4250 元/吨，远低于新粮收储价格。大豆压榨仍主要以抛储陈豆及进口大豆为主，新作大豆成交稀少，对大豆主流价格影响有限。



图 3、全国大豆库存量变化图

截至 11 月 28 日，全国大豆库存 528 万吨，较上周增加 15 万吨。自 11 月以来，全国大豆库存快速增长。2013 年 11 月份，国内大豆进口到港量约为 650 万吨，而在 12 月份预计大豆到港仍将继续增加，有望达到 700 万吨，后期大豆库存将会继续增长，压制国内大豆价格延续弱勢。

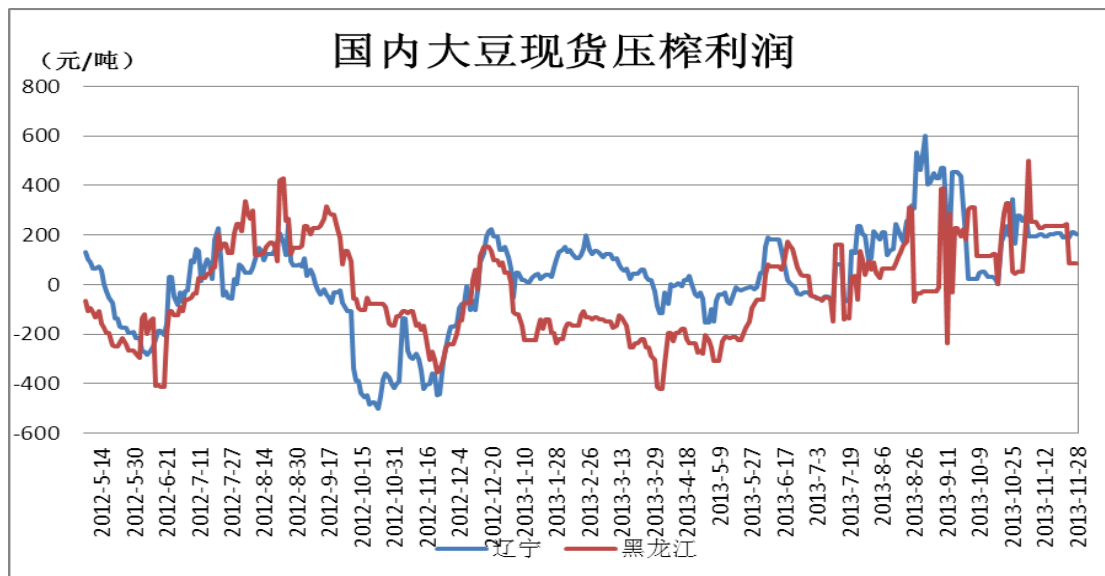


图 4、国内大豆压榨利润走势图

由于国内压榨企业多使用低价国内抛储大豆及新作到港进口大豆压榨，大豆压榨利润开始回升，油厂采购积极性有所恢复，开工率不断增加。预计后市大豆压榨量逐量将有所增长，但大豆整体供过于求的局面难以改变。

结合国内短期的大豆供应以及后市大豆整体的供应形势，我们预计大豆价格后市仍将延续弱势，国储大豆收购对于大豆价格的支撑较为有限，在春节前或难以显现，大豆 1405 合约短期反弹后仍可空单入场。

二、豆粕短期供应偏紧，价格表现相对强势

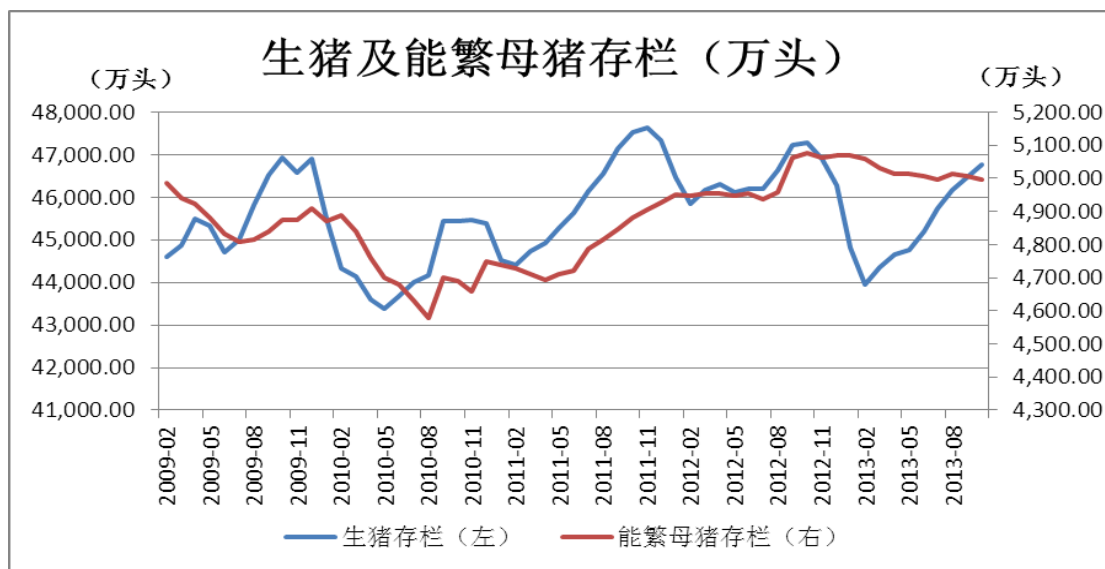


图 5、生猪及能繁母猪存栏走势图

近几个月，国内生猪存栏数量快速增加，尤其临近年底消费旺季，养殖企业补库意愿较强，并带动现货豆粕刚性需求有所增长。而在新作大豆供应大幅增加的背景下，压榨企业对于后市大豆价格整体看空，因此为提高压榨利润，企业在现货生产中多以随买随用为主。

压榨量整体处于偏低状态，仅保证豆粕刚性消费需求为主，下游库存整体偏低。

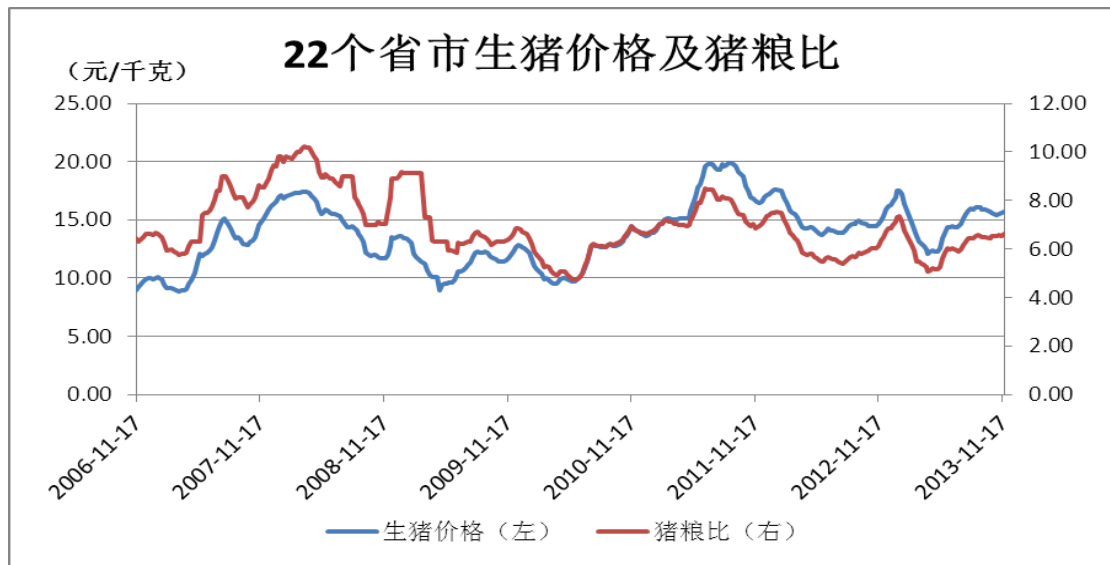


图 6、全国生猪平均价格及猪粮比走势图

10 月份以来，由于生猪养殖猪粮比重新回归盈亏平衡点 6.0 上方，企业利润开始增长，下游企业对于豆粕的补库需求开始加大，在面对年底消费高峰时，养殖企业开始积极备货，保证后市的猪肉供应，造成现货需求的快速增长，并带动豆粕价格表现强势。

由于下游企业整体的库存偏低，对于上游供货的阶段性不足（如东北地区的暴雪）以及下游需求的快速增长反应敏感，虽然压榨企业已经开始增加大豆压榨量，但是预计短期豆粕供应仍较为紧张，豆粕价格的走势在一段时间内都将较大豆更为强势，投资者可以考虑进行做多豆粕 1405 合约做空大豆 1405 合约的套利操作。

三、棕榈油上涨动力减弱，后市豆棕价差将再次拉大



图 7、国内棕榈油商业库存变化图

今年国内棕榈油库存大幅下降，而国内外棕榈油价格倒挂依旧严重，增强了优质现货市场的底部支撑。而随着行情反弹，市场信心受到提振，现货贸易商囤货惜售，加之马来西

亚棕榈油减产预期的炒作，推升棕榈油价格在过去 2 个月内表现强势。

但目前，马来西亚减产预期已经基本破灭。受助于种植面积的整张，棕榈油产量有刚性增加的基础，而近期虽然马来西亚降雨量保持较高水平，但暴雨相对较少，整体有利于棕榈生长，预计后市棕榈油产量可能会继续增加，仅需要警惕暴雨可能引起的运输问题造成短期局部的供应失衡。

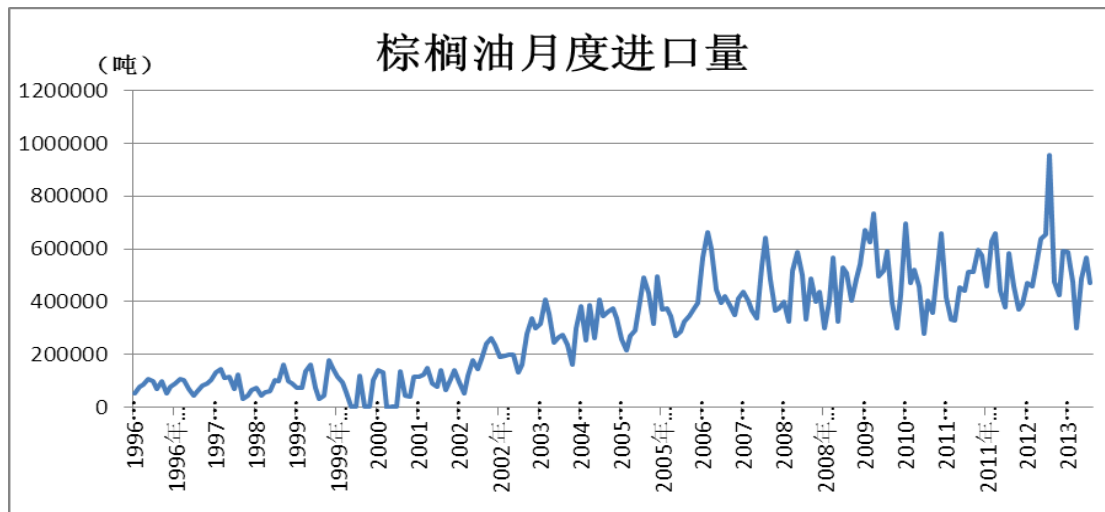


图 8、国内棕榈油进口量变化图

近一周来，全国气温下降较为明显，国内棕榈油成交量出现明显的下滑。而随着天气转冷，棕榈油需求正逐步减少。从进口数据来看，国内的棕榈油进口量也正在逐渐减少，预计未来棕榈油到港量将继续下降，棕榈油价格将逐渐出现疲态。

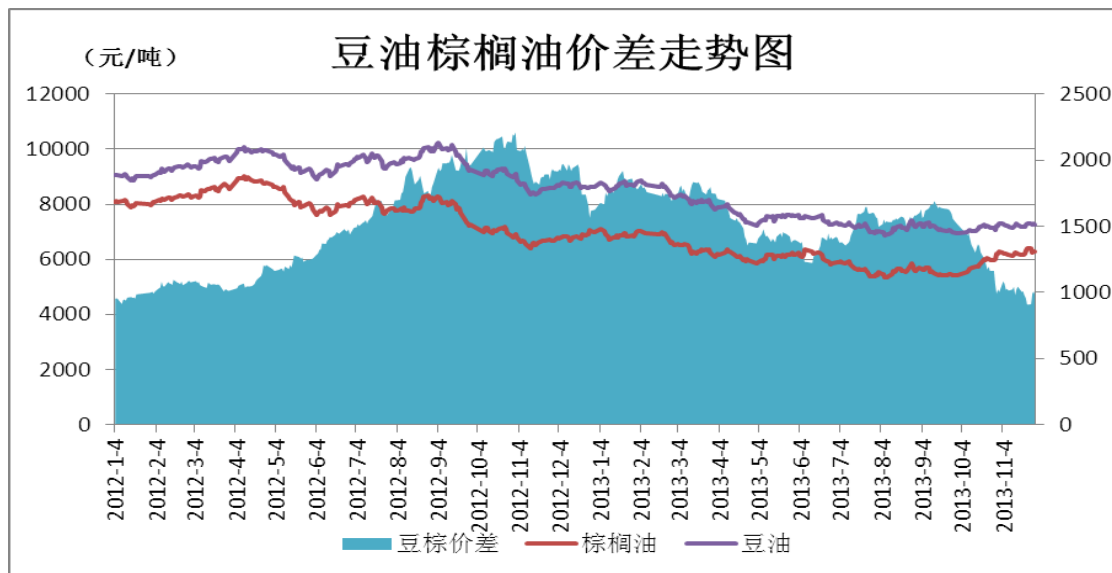


图 9、豆油棕榈油价差走势图

就豆油而言，由于大豆压榨偏少的因素影响，以及年底豆油需求旺季的到来，豆油在后市的整体基本面情况将好于棕榈油，豆棕价差进一步缩小的可能性非常有限。随着豆油库存的开始，豆棕价差未来将出现扩大。投资者在豆棕价差 1000 点下方可进行做多豆油 1405 做空棕榈油 1405 的套利操作。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。本报告版权归大地期货有限公司所有。未获得大地期货有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“大地期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

公司总部地址：浙江省杭州市延安路511号(浙江元通大厦十二楼)
联系电话：0571-85158929 **邮政编码：310006**

衢州营业部地址	衢州市下街165号	电话：0570-8505858	邮编：324000
宁波营业部地址	宁波市海曙区冷静街8号银亿时代广场9-6	电话：0574-87193738	邮编：315000
台州营业部地址	台州市路桥区腾达路台州塑料化工市场1501-1504号	电话：0576-82567007	邮编：318050
温州营业部地址	温州市黎明中路143号海关大楼四楼东首	电话：0577-88102788	邮编：325000
诸暨营业部地址	绍兴诸暨市暨阳北路8号时代商务中心C座4楼	电话：0575-81785991	邮编：311800
厦门营业部地址	厦门市思明区鹭江道96号之一钻石海岸A幢2705	电话：0592-2058665	邮编：361001
济南营业部地址	济南市历下区文化西路13号海辰办公写字楼1-302室	电话：0531-55638700	邮编：250063
上海营业部地址	上海市浦东新区松林路357号20层C、D座	电话：021-60756218	邮编：200122
北京营业部地址	北京市海淀区西三环北路89号中国外文大厦B座1102室	电话：010-68731988	邮编：100089
金华营业部地址	金华市婺江西路28号时代商务中心1幢1502-1503室	电话：0579-82983181	邮编：321001