



华鑫期货研究所

股指：本周投资策略

“豆粕及棕榈油中期

均或震荡反弹”

时间段：2014 年 07 月 21 日-07 月 25 日

分析师：陈丽文

执业资格编号：F0273674

地址：

上海市黄浦区宁海东路 200 号申鑫大厦 28F

联系电话：400-186-8822

QQ 群组：297177870

豆粕及棕榈油中期均或震荡反弹

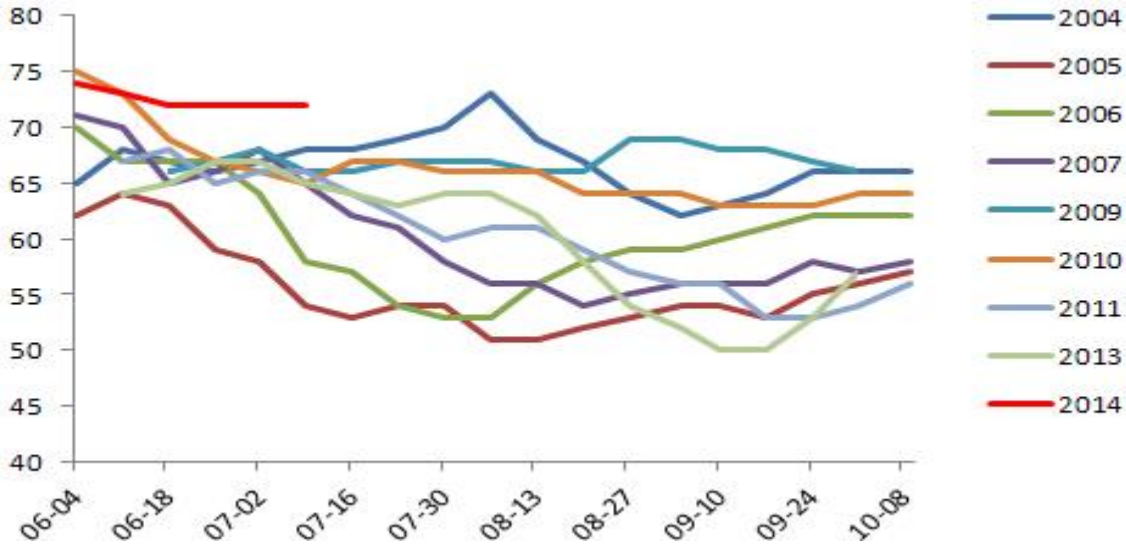
上周农产品市场整体呈现弱势震荡走势，但各个品种走势仍有所分化。其中粕类冲高回落，上方均线（尤其是MA10天）压制明显，油脂油料箱体震荡，短期基本面多空因素叠加，上下两难格局明显。鸡蛋强势特征明显，虽然周五有一定回落，但当前在现货市场供货紧张的背景下，大幅回调的可能性不大。软商品方面，白糖下跌至关键的颈线位附近，能否守住值得市场关注，而棉花跌势趋缓。

全球大豆平衡表重估，偏高的单产预估带来炒作空间

从7月的美国农业部报告来看，美豆新作产量因播种面积增加同比上升15%，环比上升4%。库存消费比创2007/08年度以来的高位。而由于南美新作预计产量也会小幅增加，全球大豆产量达到创纪录水平。而库存消费比达到纪录新高。全球大豆平衡表将重新调整，豆粕价格也将重新定位。

为实现美豆创纪录高位产量，美豆单产必须符合趋势单产水平。虽然目前天气良好，优良率创纪录。但USDA也经常会在7-8月份对单产进行调整，以促进美豆出口。从1998年以来的16年中，其中10年在8月份下调了单产，有9年在9月份下调了单产。USDA在8月调整单产概率较大。USDA7月份供需报告中维持美豆单产为45.2蒲式耳每英亩的预测，高出历史最高水平的单产1.2蒲式耳每英亩。考虑到7到9月份美豆关键生长期天气的不确定性，一旦出现不利天气，市场对于单产的担忧将会为美豆期价带来提振。

图1：美豆生长优良率比较



豆粕需求料将好转，油厂挺粕意愿转强

目前的生猪价格处于反弹过程中，而中大猪育肥将提升豆粕等饲料消费。水产养殖方面，今年水产养殖延后1个月，即大量消费需求料将从8月启动，因此生猪以及水产养殖的支撑对豆粕消费有利。而从油厂角度来看，目前现货压榨亏损严重，已达至300-350元/吨的高位水平，我们认为后期在美豆止跌国内消费旺盛背景下，油厂仍将采取挺粕策略。

当前豆粕菜粕价格小幅收窄，今年菜粕用量下降的部分多被DDGS替代，少数被豆粕替代，由于目前DDGS进口仍有政策风险，海关对集装箱DDGS检查依旧很严，通关时间从以前的一周推迟到了一个月。下半年DDGS每月仍会有顺利通关的量，但量级会低于上半年，因此，下半年豆粕替代菜粕量或有增加。

棕榈油产量或低于预期

根据棕榈油产量与降水的相关性分析，干旱天气将会对半年之后的产量产生负面影响。2014年年初，马来西亚降水缺少，其中2月份最为严重，整个马来半岛的总降雨量不到历史均值的25%。MPOB预计，马来西亚6月棕榈油产量157万吨，环比减少5.3%，受年初干旱的影响，7、8月份产量仍有低于预期的可能。

2006年以来的历史数据来看,除了2013年,马来西亚棕榈油7月份的出口数据均高于6月份。船运调查机构SGS 7月16日公布的数据显示,马来西亚7月1-15日棕榈油出口量为653,675吨,较上月同期出口的586,701吨增加11.4%。若下半月仍以这样的速度出口,则7月份出口数据将高于上个月。7月份产量若低于预期,出口大幅增加且高于6月份的水平,则库存继续下降的概率比较大。这料将提振国内外棕榈油价格走势。

豆粕中期或震荡反弹,棕榈油或迎来阶段性反弹机会

粕类方面,豆粕和菜粕正相关性或有所减弱。在旧作紧张而新作供需宽松的转折年份里,美豆11月合约当前调整幅度较大,暂时或调整到位,相应季节性的回调低点基本出现在9月以后的收获季节中的可能性较大,而在7-8月份继续出现大跌的概率不大。同时豆粕需求料将逐步好转,油厂挺粕意愿也将逐步显现,因此豆粕中期或震荡上行。而随着豆粕和菜粕两粕价格差逐步收窄,菜粕优势并不明显,菜粕走势或将弱于豆粕走势。

当前国内豆油商业库存总量128.9万吨,棕榈油库存在109万吨左右,国内油脂库存仍处高位,供应依然充足。但从绝对价位来看,油脂价格已经逼近2008年金融危机时的水平,令油厂及进口商挺价意愿仍较强,棕榈油下跌空间受到限制。同时马棕油三季度产量或低于预期,随着天气的升温,棕榈油料将在一定程度上取代豆油,从而刺激终端需求的增加,而美豆有止跌企稳的迹象,我们认为棕榈油1501或迎来阶段性的反弹机会。

免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021

电话：021-63731109

传真：021-63731975

网址：<http://www.shhxqh.com>