

利多基本面主导，豆油将继续震荡走强

——豆油 2012 年 9 月份报告

内容导读：8 月豆油期价持续上涨，9 月份豆类市场供需关系利多格局不变，尽管美豆减产利多已被充分消化，基本面继续推动期价强劲上涨的动力不会太大，但市场方向仍将以上涨为主。此外，9 月份宏观面的变化，特别是 QE3 是否会实施存在很大的变数，这也将对整个商品市场提供方向指引。预计 9 月份 Y1301 合约期价仍将延续震荡走强，上方阻力位在 10200 元和 10380 元，下方支撑在 9900 元，预计波动区间在 9900-10380 元。

8 月份行情回顾

一、CBOT 大豆 8 月份走势回顾

8 月份 CBOT 大豆市场延续调整后再次创新高上涨。因美国中西部产区持续干旱后迎来少量降雨，阻止了作物生长环境的进一步恶化，上半月 11 月大豆期价继续横盘整理，并逐步形成三角形整理格局。至下半月，Profarmer 为期一周田间巡查再次引发市场对于减产的关注，且该机构的调查数据符合市场对于产量继续下调的预期；此外，由于缺乏替代需求，高企的豆价对于需求的抑制作用并不明显；因此期价突破了三角形整理和前期高点，大幅创新高上涨后维持强势震荡走高的趋势。8 月 31 日 11 月期价收盘 1756.4 美分，月度涨幅 115.4 美分，连续第三个月大幅上涨。

图 1 CBOT 大豆 11 月合约日线图

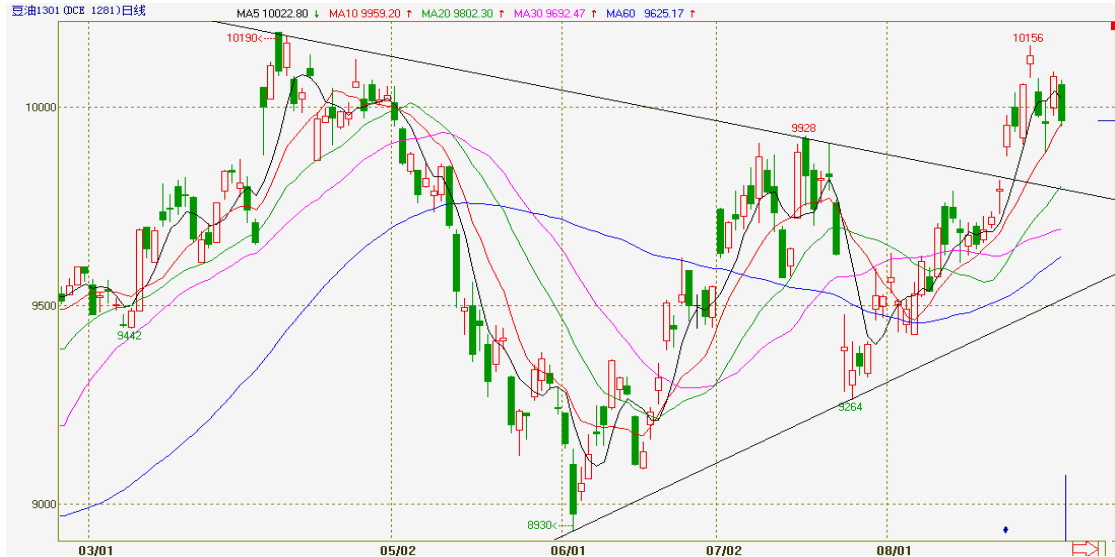


数据来源：文华财经、中钢期货

二、大连豆油 8 月份走势回顾

8 月份大连豆油市场持续走强，1 月合约期价在 9500 元关口企稳后连续上涨，但在图形上看始终处在大的三角形震荡区间中运行；直到 8 月下旬，期价在外盘带动下跳空上涨，突破了前期高点和三角形上限压制，但在粕强油弱格局下豆油始终处于弱势跟涨，同时发改委约谈油脂企业限制涨价行为也将封杀豆油的上涨空间。至月底 1 月豆油期价围绕万元关口宽幅震荡，8 月 31 日收盘 9966 元，月度涨幅 444 元。

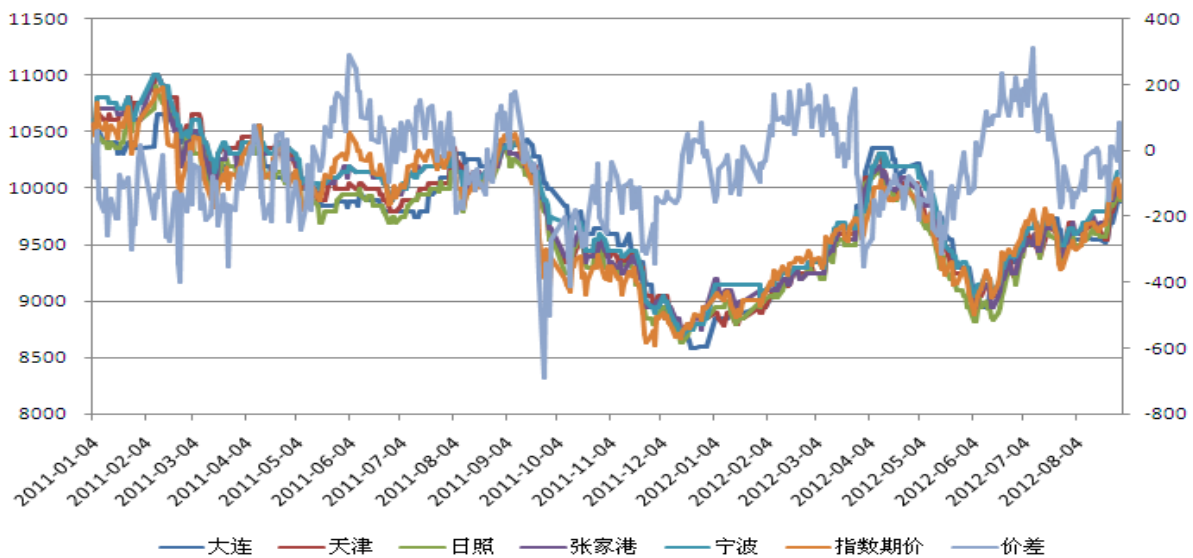
图 2 大连豆油 1301 合约日线图



数据来源：文华财经、中钢期货

现货市场 9 月份价格同步上涨。截止 8 月 30 日，大连一级豆油价格为 9880 元/吨，较 8 月底上涨 380 元/吨；天津为 9950 元/吨，环比上涨 250 元/吨；日照 9900 元/吨，环比上涨 370 元/吨；张家港 10000 元/吨，环比上涨 400 元/吨；宁波 10500 元/吨，环比上涨 500 元/吨。

图 3 各地豆油现货价格和期现价差



数据来源：万德、文华财经、中钢期货

三、上个月观点回顾

上个月报告中，笔者预计，若美豆产区干旱持续，豆油有望在下半月跟随外盘再次上涨，但受到国内政策限价和棕榈油低价等利空因素，预计豆油走势不会太强。因此，预计8月份仍将以震荡调整为主，Y1301波动区间在9300-9900元。

实际走势强于预期，期价在月底突破了9900元压力位，主要是profarmer田间巡查后发布利多报告刺激美豆期价再创新高。

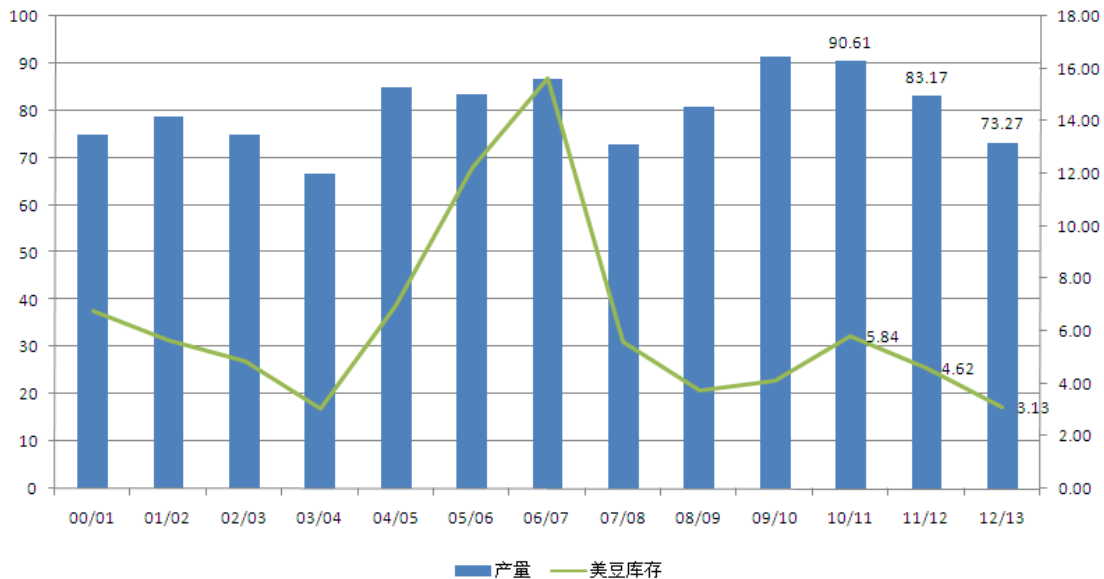
9月份重要影响因素分析

一、全球大豆接连减产，大豆供应紧张短期难缓解

今年北美大豆播种期间，产区天气良好，加上豆价高企，美豆最终种植面积同比增加了220万英亩，达到7610万英亩。但播种结束后，产区天气持续干旱，并逐步发展成50多年来最严重的干旱，美豆优良率也下降至30%左右的绝对低位。

Pro Farmer完成一周的巡查后发布消息，预计美国大豆单产为每英亩34.8蒲式耳，大豆产量为26.0亿蒲式耳。USDA8月预计美国大豆单产为每英亩36.1蒲式耳，预计美国大豆产量为26.92亿蒲式耳。USDA9月供需报告有望继续下调美豆单产和产量，但除非下调幅度超预期，否则其利多效应对价格推力有限；不过，减产奠定的供应紧张利多格局在1月合约到期前都不会改变。

图4 美豆产量以及库存变化图 单位：百万吨



数据来源：USDA，中钢期货

二、减产推动豆价暴涨，但目前并未抑制需求

由于全球大豆接连减产，大豆供应正遭遇前所未有的危机，但需求却并未因高价而萎缩，相反，美豆压榨量和中国大豆进口量同比均有明显的增长，这对美豆期价维持高位提供坚挺的利多支撑。

5-7月份，美豆压榨量维持在1.34-1.38亿蒲式耳，同比增幅在11.7%-15%之间。尽管价格处于高位，但压榨利润较高是美豆压榨需求增加的关键因素。

图5 美豆月度压榨量对比 单位：千蒲式耳

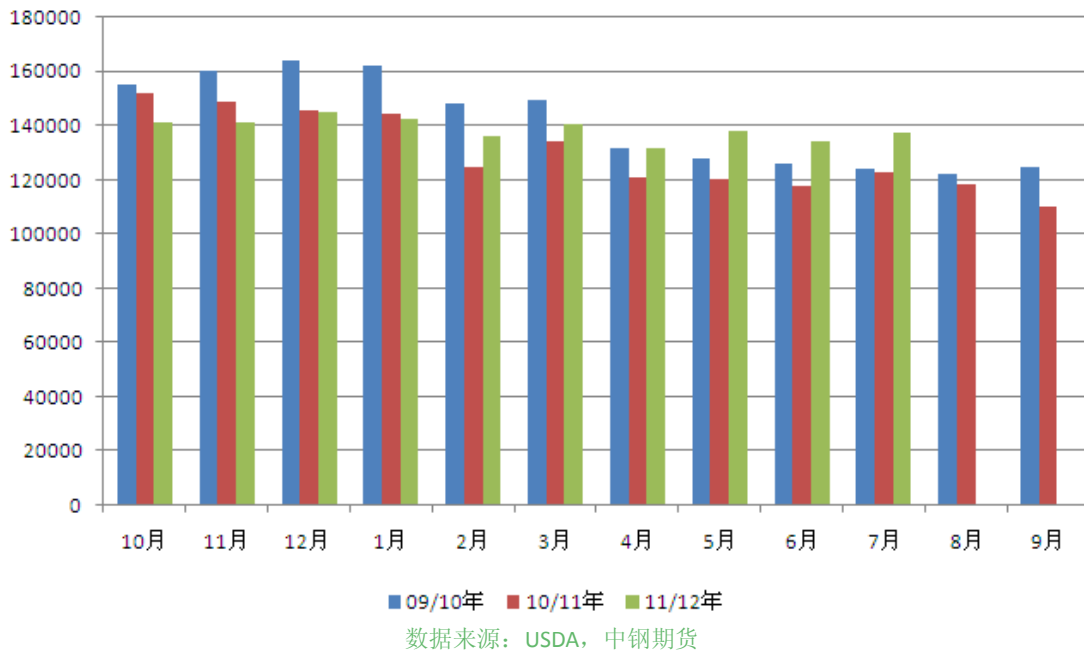
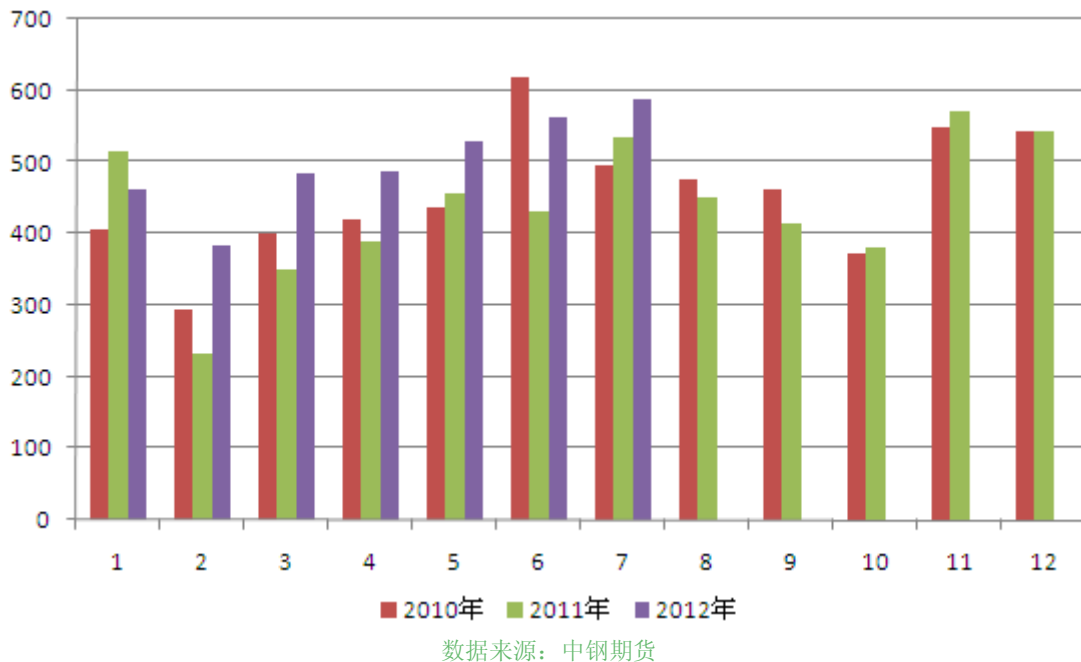


图6 中国大豆月度进口量 单位：百万吨



海关数据显示，中国7月进口大豆587万吨，较上月的562万吨上升4.4%，较上年同期增长10%，为逾两年最高水准。1-7月大豆进口总量为3492万吨，同比增20%。今年中国大豆进口恢复增长，也为美豆市场提供持续的利多支撑。目前预计中国全年进口大豆5800万吨左右，预计8-12月平均进口量为460万吨，仍将略高于去年同期水平，这也说明中国大豆进口预期并未因豆价处于历史高位而缩减。

尽管目前历史高价并未抑制需求，但需求旺盛的持续性仍值得担忧。短期来看，国内外豆油豆粕价格的上涨，油厂压榨效益较好令高企的豆价成本得以传导至下游产业和终端消费；但国内油脂库存较高，且养殖效益不佳迟早会影响豆粕需求，加上政策调控对价格上涨的压力；各种潜在利空的浮现将威胁影响油

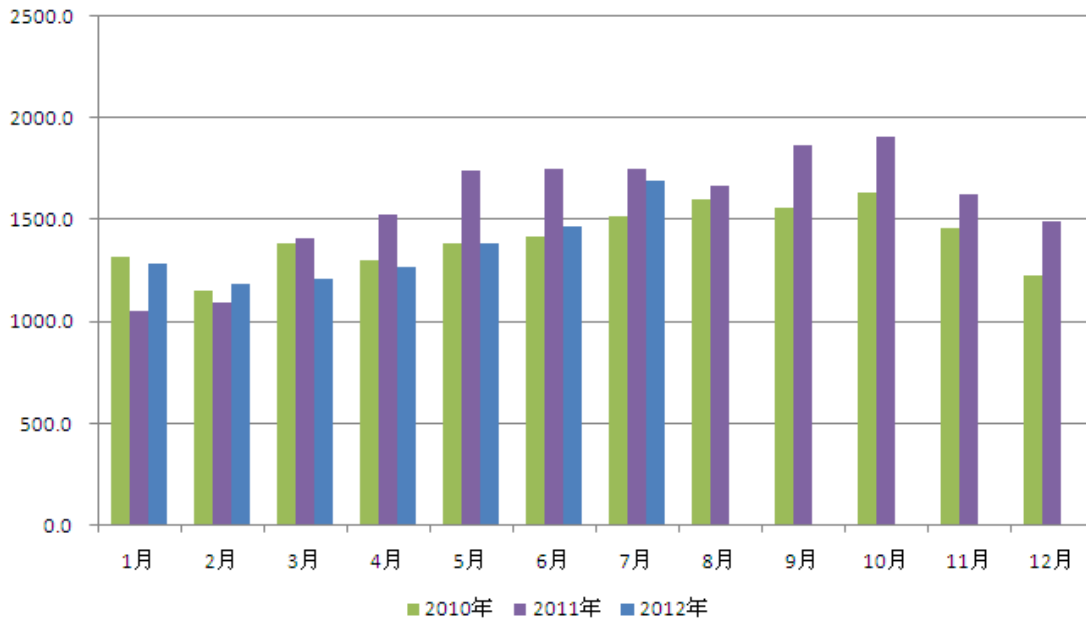
厂的效益，进而减少大豆进口需求。因美豆减产基本确定，后市需求的持续性将是豆类期价能否延续强势上涨的主要基本面变量。

三、植物油供需相对宽松，棕榈油拖累豆油涨势

从全球植物油的供需状况来看，最近两年，棕榈油产量增长缓解了大豆减产造成的豆油供应紧张。但棕榈油大幅增产导致价格相对较低，这也是植物油价格整体疲软的主要原因，也令油脂间价差持续扩大至目前的历史高位。

最新数据显示，7月马来西亚毛棕榈油产量为169万吨，环比增加15%；出口量为130万吨，环比下降15%；7月底库存约200万吨，较上月的170万吨增长17.6%。目前棕榈油产量处于季节性增产周期，同时需求却出现明显下降，导致阶段性供需利空。预计在10月份之前，棕榈油供应压力仍将拖累整个油脂市场的价格走势。

图7 马来西亚棕榈油月度产量 单位：百万吨



数据来源：粮食信息网，中钢期货

四、油脂价格上涨引起政府关注，后期涨幅将受限

7月份国内食用油各大品牌接连涨价再次引起政府部门的关注，7月底发改委约谈益海嘉里和中粮集团，希望两大企业食用油品牌能保持价格稳定，8月份国家发改委再次约谈中粮集团、益海嘉里、鲁花集团、九三油脂集团和汇福粮油集团等5大小包装食用油企业，要求建立食用油价格报告制度，定期向国家发改委报送食用油出厂价、批发价和零售价。政府对于终端食用油价格的控制将限制油脂的整体涨幅。

小结：宏观面上，8月份美联储QE3预期增强，对全球商品价格提供支撑。9月份市场将主要关注美国经济基本面及QE3能否实施。预计美元指数下跌空间有限，商品整体上行空间不大。

基本上，豆类市场整体供需紧张格局短期难改。但美豆减产已成定局，利多已有充分反映；未来需求能否维持旺盛将决定豆类期价的强弱。棕榈油方面，供需数据目前较为偏空，但预计季节性供应压力很快将会过去，与豆油价差也有望见顶回落。国内方面，控制物价上涨的政策压力可能令大连豆油走势弱于

技术面分析

从大连豆油指数日线图上看，8 月份期价持续上涨，突破三角形整理区间后上涨至万元关口震荡，预计短线调整后 will 再次上涨，回调支撑位在 9860/9770 元，下一上涨目标位在 10500 元。

图 8 大连豆油指数日线图



数据来源：文华财经、中钢期货

周线图显示，豆油指数期价始终在长期上升趋势线上方运行，8 月份期价突破前期高点连线压力，后市将打开上涨空间。从数浪角度来看，去年 12 月份以来可能是第五浪上涨行情，且本轮上涨也将以五浪形势展开，今年 6 月份以来有望成为第五浪行情的主升浪，上涨目标位至少在 10500 元，或能到去年高点 11000 元附近。尽管大的 5 浪上涨行情有待验证，但 10500 元的中期上涨目标位依旧可期。

图 9 大连豆油指数周线图



数据来源：文华财经、中钢期货

小结：技术面上看，8月份豆油指数呈现突破上涨行情，短期有望回调整理，下方支撑位在 9860/9770 元，中线后市料延续涨势，上涨目标位在 10500 元。1 月合约短期回调支撑位在 9900 元附近，后市上涨阻力位分别在 10200 元和 10380 元。

9 月份行情展望

综上所述，9 月份豆类市场供需关系利多格局不变，尽管美豆减产利多已被充分消化，基本面继续推动期价强劲上涨的动力不会太大，但市场方向仍将以上涨为主。此外，9 月份宏观面的变化，特别是 QE3 是否会实施存在很大的变数，这也将对整个商品市场提供方向指引。预计 9 月份 Y1301 合约期价仍将延续震荡走强，上方阻力位在 10200 元和 10380 元，下方支撑在 9900 元，预计波动区间在 9900-10380 元。操作上，建议逢低做多为主。

研究发展总部 俞建明

010-62688560

附:8 月份大事记

8 月 20 日，国家发改委价格司近日召集中粮集团、益海嘉里、鲁花集团、九三油脂集团和汇福粮油集团等 5 大小包装食用油企业进行谈话，要求上述 5 家企业建立食用油价格报告制度，定期向国家发改委报送食用油出厂价、批发价和零售价。据报道，从 8 月 15 日开始，益海嘉里、中粮集团、鲁花等 5 家企业，每周周三中午之前要将各自企业的小包装食用油产品的出厂价、批发价和零售价报送到国家发改委。

8 月 26 日，Pro Farmer 在对美国中西部作物进行了一周巡查后于周五表示，美国玉米及大豆产量将低于政府当前预估，因美国遭遇半个世纪最严重旱情袭击。Pro Farmer 表示，预计美国大豆单产料为每英亩 34.8 蒲式耳，大豆产量或将为 26.0 亿蒲式耳。USDA 预计美国大豆产量料为 26.92 亿蒲式耳，预计美国大豆单产或将为每英亩 36.1 蒲式耳。