

豆油四季度多空交织，高位震荡

——2012 年四季度豆油报告

内容导读：四季度豆油市场走势将取决于南美大豆种植面积和产区天气的影响，目前预期南美因素暂时偏空，但豆油需求的季节性增加有望提振四季度走势；此外，南亚棕榈油进入减产周期也将对油脂价格提供利多支撑。综合来看，豆油期价在四季度多数时间将以宽幅震荡为主，5 月合约多数时间将在 8600-9500 元区间内波

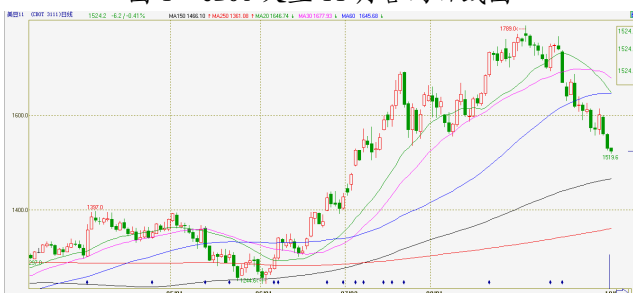
动。若南美产区风调雨顺，年底豆油 5 月期价有望跌破去年低点 8576 元的支撑，下跌目标位在 8000 元关口；1 月豆油下跌目标位在 8900 元和 8500 元。反之若南美大豆再次受灾，1 月和 5 月豆油期价均有望再次站上万元关口。

【三季度行情回顾】

一、CBOT 大豆三季度走势回顾

三季度 CBOT 大豆市场先涨后跌。因美国大豆产区遭遇 50 多年来最严重的干旱，7、8 月份美豆 11 月期价强劲上扬，并屡创历史新高，至 9 月初最高上摸 1789 美分。随后因美豆收割快于往年，且传闻单产好于预期，期价连续回落；在减产利多出尽的同时，基金减持多单以及技术面上的见顶下跌也令期价扩大跌幅，至 9 月底期价收盘 1601 美分。11 月合约三季度月 k 线收出两根大阳线 and 一根大阴线，整体较 2 季度末仍有 173.4 美分的涨幅。

图 1 CBOT 大豆 11 月合约日线图



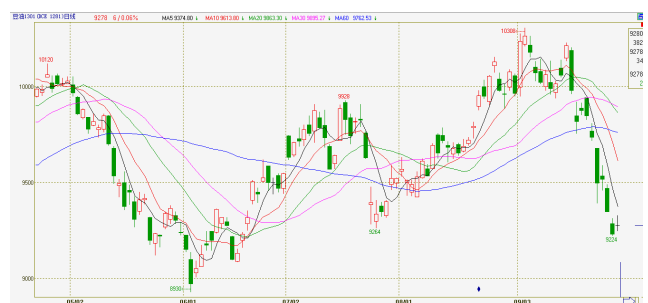
数据来源：文华财经、中钢期货

二、大连豆油三季度走势回顾

三季度大连豆油市场宽幅震荡后收低，因美豆减产的利多效应多数被豆粕的上涨所吸收，豆油走势则更多

地受到棕榈油增产的拖累和国内限价和抛储的打压。7、8 月份豆油期价跟随外盘震荡上行，但涨幅远小于美豆和豆粕，至 9 月初豆油 1 月期价最高上涨至 10308 元，经过半个月的高位震荡之后，期价展开连续大跌行情，9 月份最大跌幅超过 10%，月底收盘于 9278 元，较 2 季度末下跌 270 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

三、上次报告观点回顾

在 9 月份月报中，笔者预计，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。预计 9 月份 Y1301 合约期价仍将延续震荡走强行情，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。

实际上，9 月初 Y1301 期价强劲上扬后高位震荡，

【四季度重要影响因素分析】

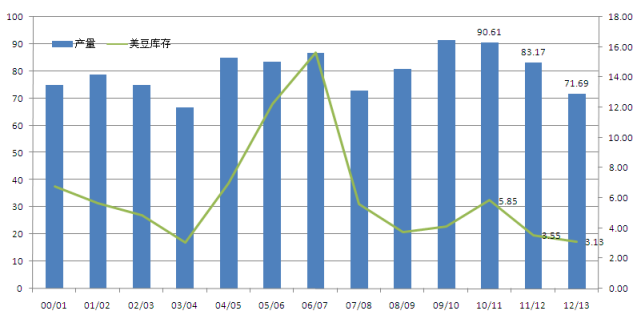
一、美豆减产已成定局，但传闻产量高于预期

今年美国大豆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% 多的绝对低位。美国农业部 7 月至 9 月连续三次调低美国大豆产量，分别为 8301 万吨、7327 万吨和 7169 万吨。9 月预估值较 7 月预估值减少 1132 万吨，下调幅度达 13.64%，同比降幅则达到 13.8%。

数据显示，截至 9 月 30 日当周，美国大豆收割率达到创纪录的 41%，新豆上市的季节性压力加大了 9 月份豆价技术性回调的幅度，同时市场不断传出产量可能高于之前预期的消息，更使得高企的豆价处于利多出尽的偏空氛围。多数私人机构再次调高了美豆产量预估，路透调查 26 位分析师平均预计，美国 2012 年大豆产量为 27.59 亿蒲式耳，高于农业部 9 月时预估的 26.34 亿蒲式耳。

不过，即使 USDA 今后的供需报告中上调美豆产量预估值，美豆减产都已成定局。由于今年南北美洲大豆接连大幅减产，导致全球大豆供不应求，推动豆价再创历史新高。在明年南美大豆全面上市前，大豆市场供需紧张状况无法缓解，预计四季度全球大豆市场 1 月合约价格仍将维持高位。

图 3 美豆产量以及库存变化图 单位：百万吨



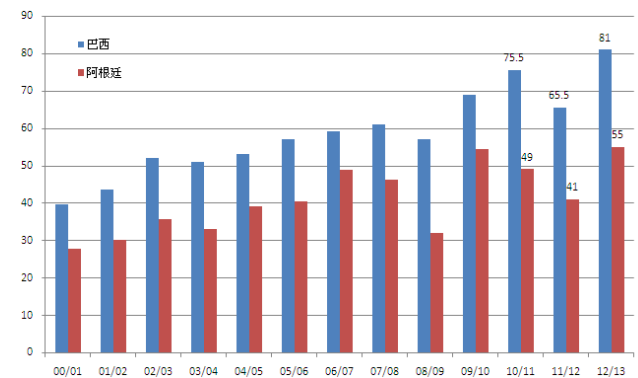
最高上摸 10308 元；但下半月开始持续下跌，最低下探至 9224 元，主要是美豆市场利多出尽、基金减持多单、以及技术面上的见顶下跌。

数据来源：USDA，中钢期货

二、南美产量将恢复性增长，打压远月合约期价

今年年初，南美大豆也因干旱影响而大幅减产，11/12 年巴西和阿根廷两国大豆总产量为 1.065 亿吨，同比减少 1800 万吨。目前国际豆价处于历史高位，将刺激南美增加大豆种植面积，按照趋势单产计算，预计 12/13 年度巴西和阿根廷大豆产量将分别达到创纪录的 8100 万吨和 5500 万吨，两国总产量将同比大幅增加 2950 万吨，且较 10/11 年度也将增产 1150 万吨。

图 4 巴西、阿根廷历年大豆产量变化图 单位：百万吨



数据来源：USDA，中钢期货

南美大豆增产预期已经在三季度豆类市场行情中有所表现，各品种期价近高远低，走势分化。若四季度南美大豆播种顺利且产区天气良好，预计 1 月合约期价仍将强于 5 月，但整体将延续三季度见顶下跌的走势；但是若南美产区再次受到天气灾害的威胁，预计四季度 5 月合约价格将领涨，并有望带动豆类期价突破三季度高点。

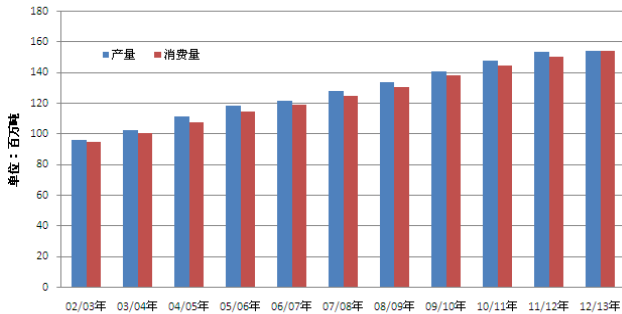
南美大豆产区天气和产量预期将是四季度豆类市场的关键基本面变量。9 月份南美产区的良好天气强化了南美作物增产的预期，同时拉尼娜现象的消失也有效降低了今年南美再度出现旱灾的可能性。因此，尽管远期

天气无法预测，但南美大豆产量增加的预期将奠定远期豆类市场的利空基调——除非产区真正出现灾害天气。

三、植物油供需整体偏紧，棕榈油四季度将季节性减产

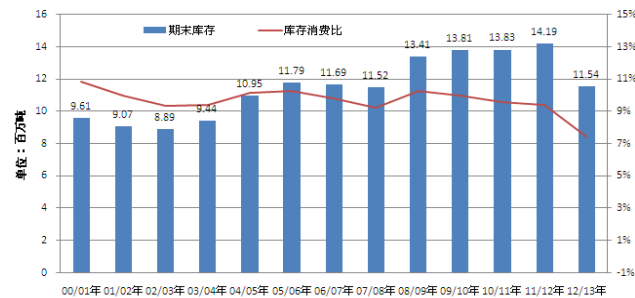
美国农业部数据显示，12/13 年度全球植物油产量预计为 1.5433 亿吨，需求量为 1.5465 亿吨，供需状况较前几年都更为紧张，预计期末库存为 1154 万吨，同比下降 265 万吨，库存消费比将下降至 7.46% 的相对低位。从目前美国农业部对于 12/13 年度的初步预估来看，植物油供需状况整体趋紧，油脂期价长期不宜看空。

图 5 全球植物油产需变化图



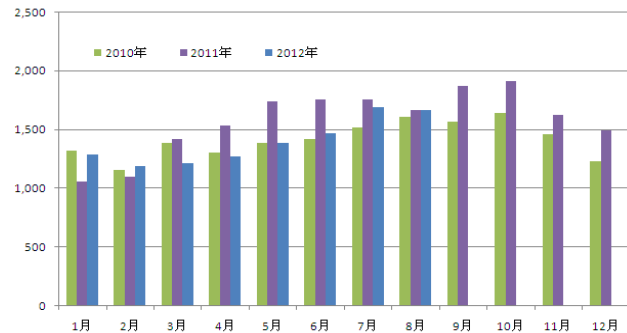
数据来源：USDA，中钢期货

图 6 全球植物油库存变化图



数据来源：USDA，中钢期货

图 7 马来西亚棕榈油月度产量 单位：千吨



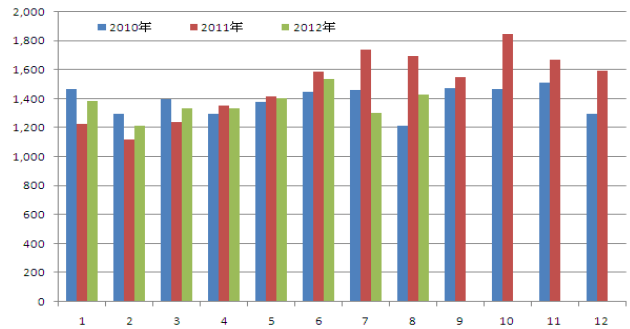
数据来源：粮食信息网，中钢期货

最近两年，棕榈油产量的增长缓解了大豆减产造成

的豆油供应紧张；且棕榈油大幅增产导致其价格相对较低，并拖累植物油价格整体走势疲软，也令油脂间价差持续扩大至目前的历史高位。

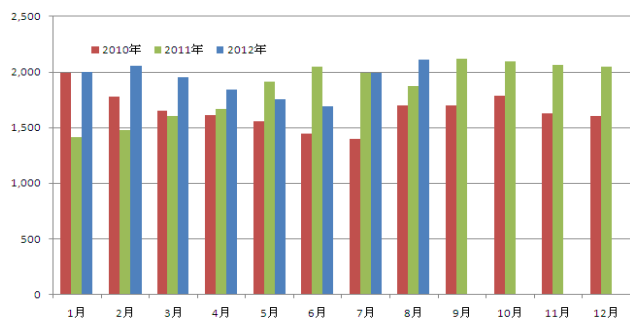
三季度南亚棕榈油产量处于季节性增产周期，7、8 月份马来西亚棕榈油产量分别为 169 万吨和 166 万吨；同时，由于印尼下调棕榈油出口关税抢占了马来西亚出口份额，这导致 7 月和 8 月底马来西亚棕榈油库存快速上升至 200 万吨和 211.5 万吨。预计 9 月产量将环比再次增加 10%，且 10 月份产量仍将维持在年内高位，这是 9 月份马棕榈油指数期价暴跌 14.4%、10 月初最低下探至 2300 令吉的主要原因。预计棕榈油价格短期弱势难改，巨大的库存压力也将限制其反弹幅度；但从历史规律来看，10 月份以后棕榈油产量将逐月下降，其供应宽松的状况有望得到改善，对整个油脂市场价格的影响也将逐步从利空转为中性甚至偏多。

图 8 马来西亚棕榈油月度出口量 单位：千吨



数据来源：粮食信息网，中钢期货

图 9 马来西亚棕榈油月度库存量 单位：千吨



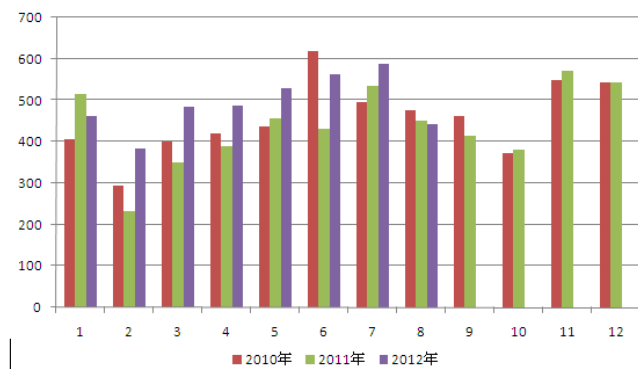
数据来源：粮食信息网，中钢期货

四、国储加大抛售增加市场供应，后期进口量有望同比下降

为了缓解美国谷物减产导致的供应紧张、同时抑制价格高企引发的食品通胀问题，国储每个月提供约 80 万吨国储大豆，且抛储将持续到 2013 年。尽管政府并不公布储备数据，但预计国储大豆库存约在 500-1000 万吨之间，够一到两个月消费量。政府抛售储备大豆，将增加国内市场供应，并降低国际市场需求，进而打压国内外市场价格。

海关数据显示，中国 8 月进口大豆 442 万吨，略低于去年同期的 451 万吨，但较上月的 587 万吨大幅下降 25%。国家粮油信息中心据船期统计，9-12 月预计进口大豆到港量分别约为 420 万吨、300 万吨、350 万吨和 400 万吨，9-12 月中国共将进口大豆 1470 万吨，同比将减少 436 万吨，幅度为 22.88%。因此，四季度大豆进口的下降可能导致国内供应相对减少，抵消国储抛售带来的利空压力。

图 10 中国大豆月度进口量 单位：百万吨



从大连豆油指数周线图上看，三季度豆油期价先涨后跌，7、8 月份期价一度突破前期高点连线和 4 月份高点的压力位，但期价随后并未展开新一轮上涨行情，而是在 9 月下半月连续大跌。图形上看，今年豆油指数期价多数时间维持在 9000-10000 元区间内宽幅震荡。

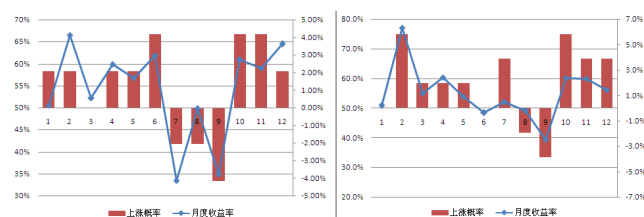
短期来看，经过 9 月份的快速下跌，期价技术面超卖，且下方面临 9000 元一线的支撑，后市料企稳反弹，目标位在 9500 元附近。中期来看，若下破 9000 元关口，

五、统计显示四季度豆油上涨概率大

统计显示，四季度美豆和美豆油期价上涨的概率都比较高。从 2000-2011 年，美豆在 10-12 月份上涨的概率分别为 65%、65%和 58%，美豆油同期上涨概率分别为 75%、67%和 67%。大连豆油期货上市时间相对较短，最近 6 年走势中有 4 年是处于连续上涨行情中，且尽管 08 年和 11 年四季度收跌，但也是大幅下跌后的震荡筑底过程。

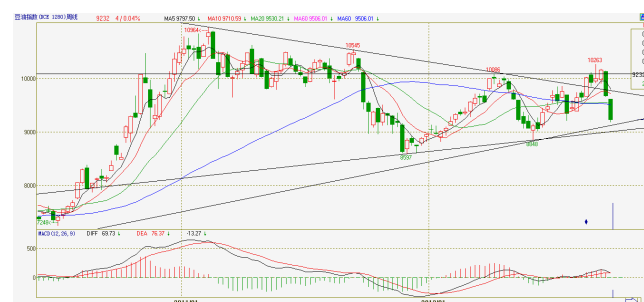
目前的走势类似于 11 年的行情，若南美大豆播种顺利且天气良好，四季度豆油期价有望继续震荡下行。但天气因素无法预测，并且我们不能忽视四季度油脂需求上升的季节性特征和历史上多数时间上涨的走势规律，预计今年四季度豆油期价震荡走高仍是大概率事件。

图 11 美豆和美豆油月度涨跌概率统计 2000-2011 年



期价料进一步向下考验 8600 元一线的支撑;若市场持续走强，上方目标位仍在万元关口。

图 12 大连豆油指数周线图



【四季度行情展望】

综上所述，四季度豆油市场走势将取决于南美大豆的种植面积和产区天气的影响，目前预期南美因素暂时偏空。但豆油需求的季节性增加有望提振四季度走势；此外，南亚棕榈油进入减产周期也对油脂价格有较强的利多支撑。综合来看，今年四季度豆油期价有望延续宽幅震荡格局，5月合约多数时间将在8600-9500元区间

内波动。若南美产区风调雨顺，年底豆油5月期价有望跌破去年低点8576元的支撑，下跌目标位在8000元关口；1月豆油受其拖累，下跌目标位在8900元和8500元。反之若南美大豆再次受灾，1月和5月豆油期价有望再次站上万元关口。

【附：三季度大事记】

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。

9月13日和27日在安徽粮食批发交易市场及其联网市场举行国家临时存储大豆竞价销售交易会。13日计划交易国家临时存储(东北、移库)大豆399741吨，实际成交399740吨，成交率99.99%，成交均价4552元/吨。27日交易会计划销售黑龙江2009年大豆400010吨，全部成交，最高成交价4670元/吨，最低成交价3890元/吨，成交均价4298元/吨。

中钢期货研究发展总部：俞建明

办公电话：010-62688560