

豆油自低位回升，后市料阶段性反弹

——2014年11月豆油分析报告

内容导读：11月份豆类油脂基本面的关注焦点将从供应压力转向需求增长，或能提振豆油价格季节性走强；美国创纪录的大豆产量基本确定，但市场对此已有反映；棕榈油月度产量将进入季节性减产周期；油脂需求将季节性增强；四季度美豆集中上市并大量出口，中国需求有望提振美豆价格走强，进而抬高国内豆油成本。此外，南美产区天气不利于早期播种，或为市场提供炒作题材。结合技术面分析，预计11月份豆油1505合约期价将延续震荡反弹行情，反弹目标位在6350/6400元。操作上，建议前期多单持有为主，空仓者仍可逢回调做多。

10月份行情回顾

一、10月份豆油走势回顾

图1 大连豆油1月合约日线图



数据来源：文华财经 中钢期货

10月份豆油1501合约期价先抑后扬，月k线收带长下影的小阳线。国庆长假过后，豆油期价一度连续下跌，并再创本轮下跌新低，最低下探5686元；但下旬期价企稳回升，且月底跳涨至6000元上方，10月31日收盘6022元，月度涨幅124元。10月份豆油指数总成交1149.4万手，环比下降109.8万手，总持仓环比减少6.8万手至111.4万手。

二、上期报告观点回顾

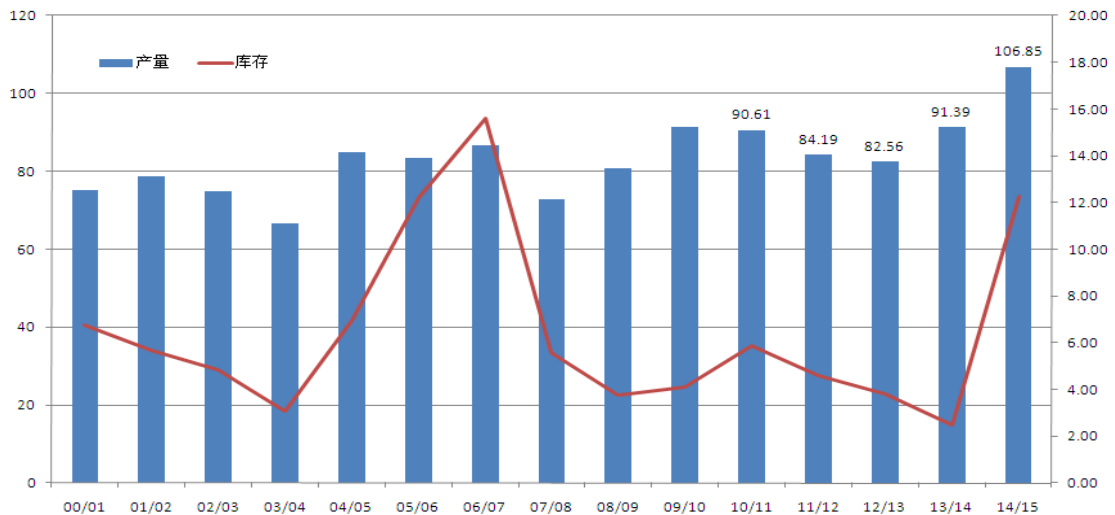
上期报告中，笔者预计四季度豆油1505合约期价有望探底企稳，甚至震荡反弹，下跌目标位在5500/5600元，反弹目标位在6350/6600元。操作上，建议逢低尝试做多。

实际上，10 月份走势探底企稳，完全符合笔者预期，并且维持 11-12 月份将震荡反弹的观点。

11 月份影响因素分析

一、美豆收割迟缓，且预期需求增加对冲丰产压力

图 2 美国大豆产量库存变化图



数据来源：USDA 中钢期货

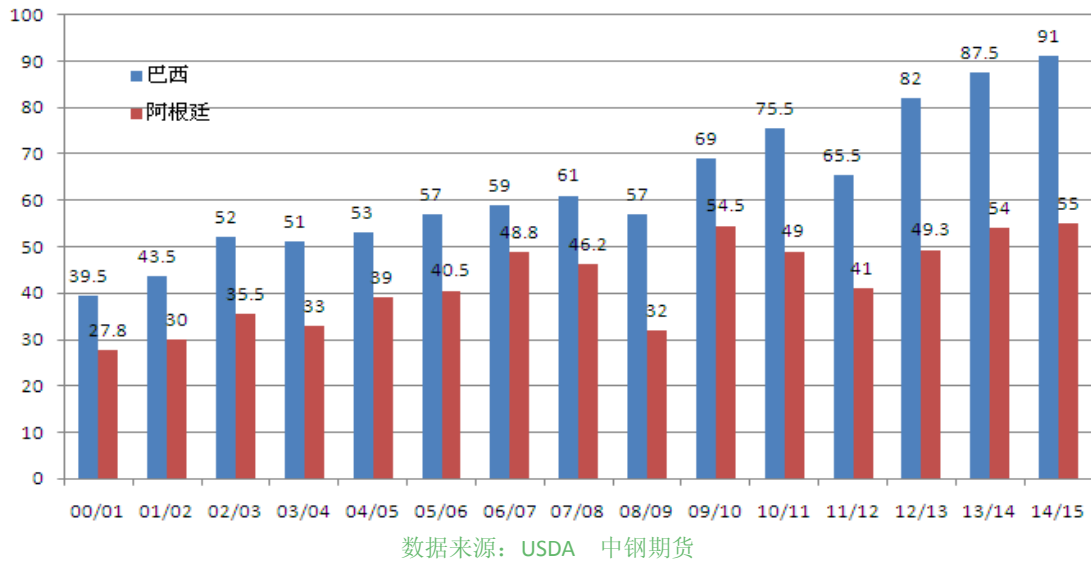
10 月份美国农业部（USDA）供需报告预计，美国 14/15 年度大豆产量将达到创纪录的 10685 万吨，较 9 月份继续上调 35 万吨，且已经是连续 4 个月上调；预计 14/15 年美豆库存预估将大幅增加至 1226 万吨，但较上个月下调了 67 万吨，主要期初库存下调所致。由于报告利空数据低于市场预期，且豆价连续 4 个月下跌已经基本消化了丰产的利空预期，因此报告出台后美豆期价走出超跌反弹行情。

此外，10 月上中旬，美豆产区多雨天气导致收割延误，这令陈豆库存处于多年低位的美豆市场出现青黄不接的尴尬局面，也刺激美豆期价扩大反弹空间。截至 10 月 23 日当周，美豆收割率为 70%，低于去年同期的 75% 和五年同期的 76%。尽管月底收割进度有所加快，但仍落后于往年。随着收割接近尾声，美豆最后一波天气炒作也将结束，后市美豆出口需求量将成为市场关注的焦点。

尽管美豆产量将再创记录新高，但价格下跌也将提升需求。USDA 预计 14/15 年中国进口量将继续增加至 7400 万吨，同比有望增长 500 万吨，增幅 7.2%。中国进口量增加，有利于消化美国创纪录的产量和高企的库存，进而抬高国际豆类价格。预计 14/15 年度美国大豆出口量将达到创纪录的 4627 万吨，同比增加 150 万吨，增幅 3.35%，其出口增幅低于中国进口增幅，原因可能包括南美大豆也连年丰产，且美元升值导致美国大豆出口竞争力相对下降。目前来看，USDA 对于美豆出口增幅的预估相对保守，后期存有上调的空间，这将为美豆后市提供潜在支撑。

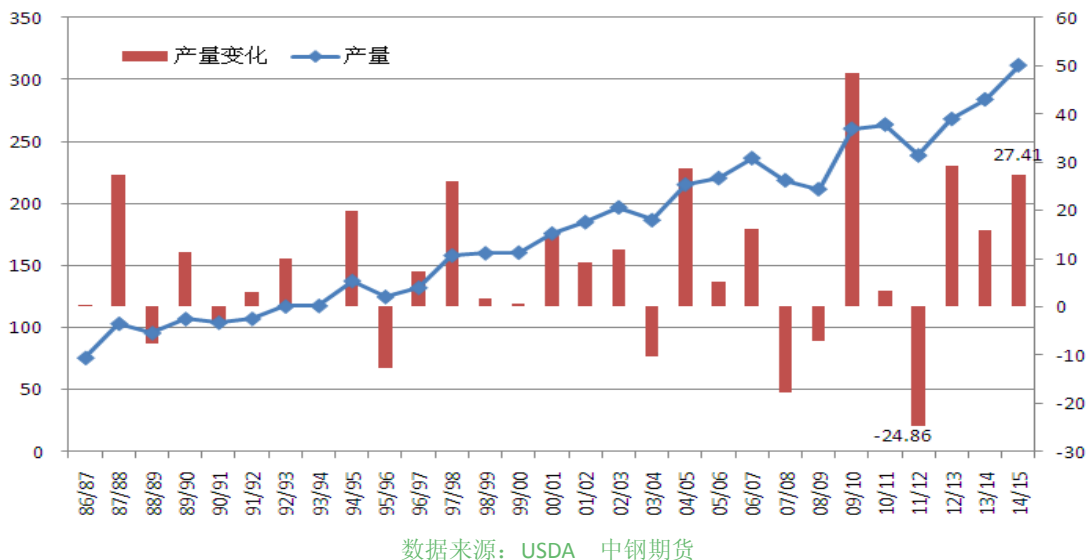
二、全球大豆产量预期第三年增长，但巴西大豆播种滞后

图3 巴西、阿根廷大豆产量对比 (单位:百万吨)



美国农业部 (USDA) 9 月份供需报告中, 预计 14/15 年度巴西和阿根廷大豆产量分别为 9100 万吨和 5500 万吨, 13/14 年两国产量分别为 8750 万吨和 5400 万吨; 全球来看, 预计 14/15 年度全球大豆总产量将达到 3.112 亿吨, 同比将增加 2741 万吨, 并且将是连续第三年大幅增产, 长期供应面继续宽松。

图4 全球大豆历年产量变化图(单位:百万吨)



不过, 南美大豆早期播种延误也为市场提供炒作题材。巴西分析机构 Safras e Mercado 公司报告称, 截至 10 月底, 巴西 2014/15 年度大豆播种完成 12.5%, 低于去年同期的 26%, 因产区天气炎热干燥, 影响到播种进度。

三、马棕榈油步入减产季节性周期，或引领油脂反弹

马来西亚棕榈油局（MPOB）报告显示，马来西亚9月份棕榈油产量为190万吨，环比下降6.6%；出口量为163万吨，环比提高了13.3%，因马来西亚实施出口免税政策；库存为209万吨，环比增加1.6%至18个月来的高位，且是连续三个月增加。但报告公布后棕榈油期价仅小幅回调，随后延续反弹，市场对于基本面解读为“利空出尽”。进入冬季，由于供应的季节性减少，棕榈油或带领油脂市场持续反弹，豆棕价差仍有缩小空间。

图5 马来西亚月度产量变化图 单位：千吨

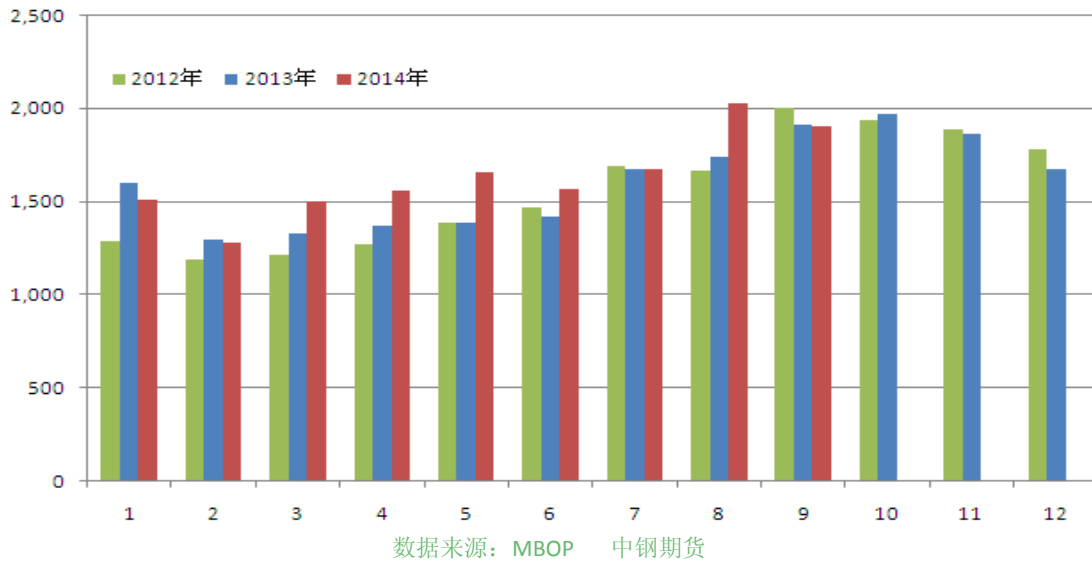
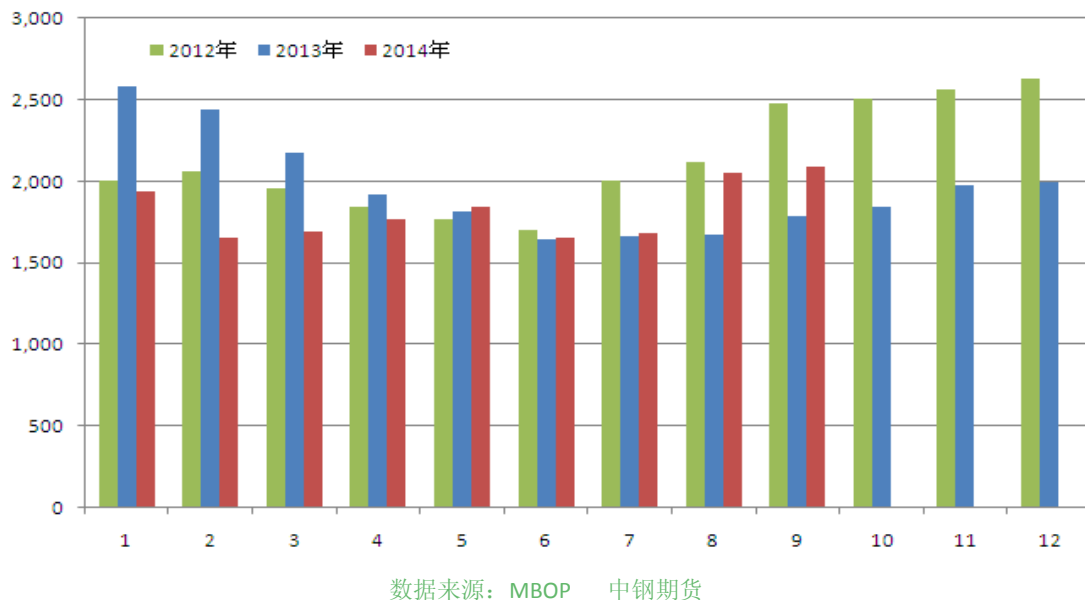


图6 马来西亚月度库存变化图 单位：千吨



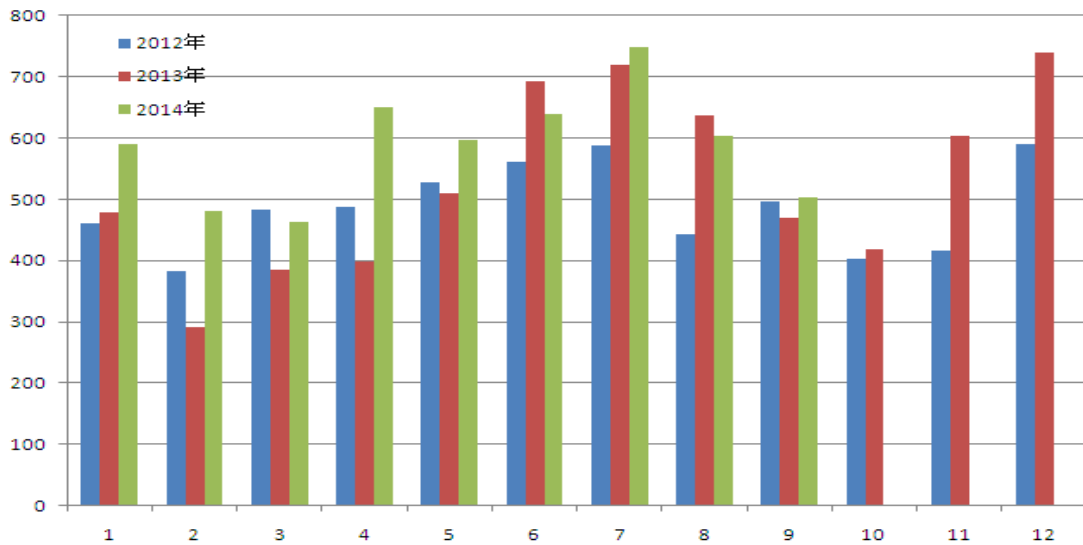
四、国内库存高企，但进口下降暂缓供应压力

海关数据显示，2014年9月份我国进口大豆503万吨，环比下降100万吨，但同比增长了7%；1-9月份我国累计进口大豆5274万吨，同比增长15.3%。截至10月底，国内进口

大豆港口库存量 650 万吨, 环比持平, 同比增加了 155 万吨。1-9 月份我国累计进口豆油 98.86 万吨, 同比增加 19.86 万吨, 增幅 25%。豆油库存自 4 月以来呈现快速增加之势, 由 90 万吨增至 10 月份的 120 万吨以上。库存维持高位压制国内豆类期价。

美豆上市以后, 中国大豆进口将在 11 月份迎来季节性回升, 从美国农业部周度出口报告来看, 目前美国大豆至中国的出口量明显增加, 根据国内船期预测, 10 月进口量下降至 450 万吨, 11 月份预计到港 600 万吨大豆。短期进口大豆到港量偏低, 而美豆出口销售数据良好, 美豆出口运输的时间差或将导致未来 1-2 个月内外盘大豆市场同步走强。

图 7 中国大豆月度进口量 单位: 万吨



数据来源: 海关 中钢期货

图 8 中国港口进口大豆库存量 单位: 吨

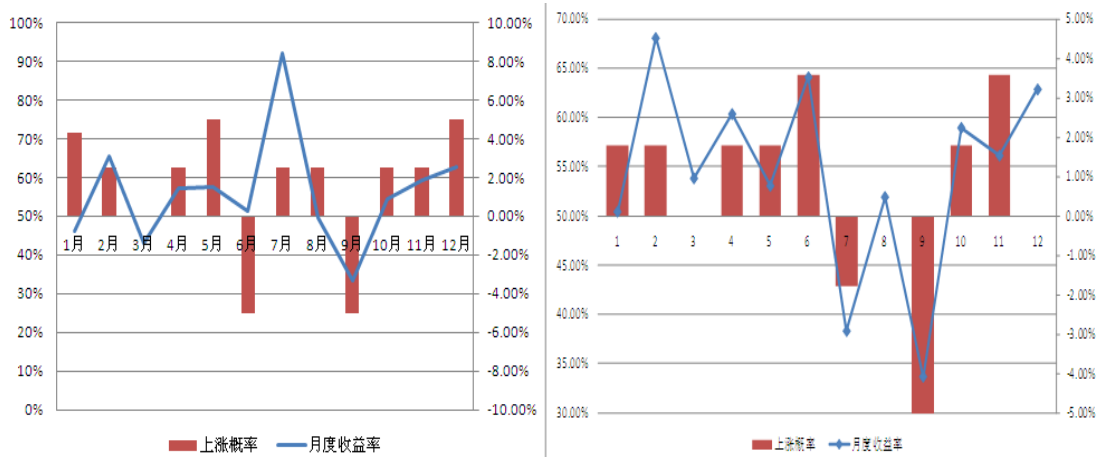


数据来源: 万德 中钢期货

五、统计显示 11 月份豆油上涨仍是大概率

统计显示，过去 13 年来 11 月份美国大豆指数期价的上涨概率为 64%，月度收益率分别为 1.53%；大连豆油上市以来，11 月份大连豆油指数期价的上涨概率分别为 63%，月度收益率分别为 1.84%。11 月份以后，美国新豆将大量上市，但供应压力已被价格下跌逐步消化，需求支撑将逐步替代产量成为市场只要关注的变量。同时，进入冬季，油脂需求也处于消费旺季，因此对于 11 月份大豆豆油的震荡走强行情，仍然值得期待。

图 9 连豆油、美豆油月度涨跌概率统计



数据来源：文华财经 中钢期货

基本面小结：综上所述，11 月份豆类油脂基本面的关注焦点将从供应压力转向需求增长，或能提振豆油价格季节性走强；美国创纪录的大豆产量基本确定，但市场对此已有反映；棕榈油月度产量将进入季节性减产周期；油脂需求将季节性增强；四季度美豆集中上市并大量出口，中国需求有望提振美豆价格走强，进而抬高国内豆油成本。此外，南美产区天气不利于早期播种，或为市场提供炒作题材。

技术分析

图 10 大连豆油 5 月合约日线图



数据来源：文华财经 中钢期货

从大连豆油 5 月合约日线图上看，10 月份豆油期价先抑后扬，一度跌破 9 月份低点，但下旬企稳回升，且月底跳涨至 6000 元和 60 日线上方。且指标 MACD 与价格形成底背离，预计后市将展开中级反弹行情，短期阻力位在 6220/6270 元。

图 11 大连豆油 5 月合约周线图



数据来源：文华财经 中钢期货

从大连豆油 5 月合约周线图上看，10 月份最后一周豆油期价强劲反弹，7 月份以来首次回升到 10 周线上方，尽管均线依旧空头排列，但指标 MACD、KDJ 均低位金叉，支持后市展开中级反弹，反弹目标位暂看 6400/6550 元。

11 月份市场展望

综上所述，11 月份豆类油脂基本面的关注焦点将从供应压力转向需求增长，或能提振豆油价格季节性走强：美国创纪录的大豆产量基本确定，但市场对此已有反映；棕榈油月度产量将进入季节性减产周期；油脂需求将季节性增强；四季度美豆集中上市并大量出口，中国需求有望提振美豆价格走强，进而抬高国内豆油成本。此外，南美产区天气不利于早期播种，或为市场提供炒作题材。结合技术面分析，预计 11 月份豆油 1505 合约期价延续震荡反弹行情，反弹目标位在 6350/6400 元。操作上，建议前期多单持有为主，空仓者仍可逢回调做多。

风险提示：

- 1、南美播种顺利，面积预期增加。
- 2、美豆出口量低于预期。

10 月份豆油市场大事记

10 月 31, 巴西分析机构 Safras e Mercado 公司报告称, 截至周五, 巴西 2014/15 年度大豆播种完成 12.5%, 低于去年同期的 26%。由于天气炎热干燥, 影响到播种进度。

10 月 22, 据美国 MDA 气象服务公司周五发布的一份预报显示, 今年底可能出现弱的厄尔尼诺天气。该公司的资深农业气象专家卡勒·塔普利表示, 虽然热带太平洋水域大部分地区的表层水温高于正常水平, 但是还不足以达到厄尔尼诺天气的标准。如果气温进一步升高, 可能出现弱厄尔尼诺天气。

免责声明

本刊中所载研究报告由中钢期货有限公司(以下简称“中钢期货”)品种研究员撰写编译, 仅为所服务的客户的一般用途而准备, 未经许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发本刊中的研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布, 需注明出处为中钢期货月刊, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中钢期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料, 作者力求报告内容和引用资料和数据客观与公正, 但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议, 仅供阅读者参考, 不能作为投资研究决策的依据, 也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果, 概与中钢期货及品种研究员无关。