



华鑫期货研究所

股指：本周投资策略

“粕类延续近强远弱，
油脂反弹或受限”

时间段：2014年07月14日-07月18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

粕类延续近强远弱，油脂反弹或受限

上周农产品市场整体仍以弱势格局为主，尤其6月30日USDA公布种植面积和季度库存以来，国内外大豆和豆粕期货价格持续震荡下跌，现货价格也随之下跌，一片狼藉。即使下半周跌势有所趋缓，但反抽信心明显受挫。面对如此的下跌速度和幅度，市场仅有的利多也成为多余，巨大的利空已经成为市场的主流格局。油脂油料方面，马来西亚公布的数据给疲软的油脂市场带来一针强心剂，利好数据快速刺激市场底部回升，然而反弹力度较弱。

其他方面农产品方面，鸡蛋持续强势格局明显，为农产品品种中表现最强的品种。由于上半年国内发生了历时5个月温和的禽流感疫情，造成国内禽蛋养殖企业长期的大幅亏损，加大了对产能的淘汰。且2季度的传统补栏期的补栏意愿在资金面受损的背景下，养殖户也缺乏补栏的能力和情绪，这就造成了目前国内商品代蛋鸡存栏的严重缺乏，这是造成鸡蛋1409合约大牛市的基础背景。现货紧张给市场带来承压，但是否能延续强势特征得需值得市场谨慎。

全球大豆库存居高不下

依据美国农业部公布的2014年作物种植面积预估报告数据显示，2014年美国大豆种植面积预计为8483.9万英亩，远高于去年的7653万英亩，同时也远高于市场平均预测的8221.3万英亩，创历史新高。从上述数据清晰可知，全球大豆供应量趋于宽松，这不利于豆类市场价格上扬。与此同时，美国农业部还预计截至2014年6月1日美国大豆库存为4.06亿蒲式耳，远高于市场平均预测的3.82亿蒲式耳。2014年以来，市场一直在炒作美陈豆供应紧张，但统计数据显示大豆库存比市场预期的要相对宽松。不论是从库存报告还是种植面积报告来看，均利空豆类系列品种。

CFTC净空持仓升温

从美豆非商业基金持仓动态可以看到，从5月初到7月初开始，美豆的基金空头持仓增加幅度超过了80%，同时空头持仓占比也大幅扩大至30%，几乎与多头占比平分天下。从资金的运行轨迹，我们也

可以清楚的看到此次行情的急转直下并不是没有先兆的。只是在空头持仓增加的过程中，此报告起到了催化剂的作用。

豆棕价差扩大，但幅度有限

豆棕价差始终是市场持续关注的一个方面，目前豆棕价差在这次豆油的深跌之后，已经接近年度低点。今年以来，豆棕价差的合理运行区间即 700 - 1100 元/吨区间，从这个角度看豆棕价差具备扩大的基础。然而，无论从供应还是需求上，豆油本身并不具备强于棕榈油的基本面，因为国内豆油在今年年底之前难有去库存的可能，如果上涨，多是由于棕榈油价格的上涨、亦或美豆油期价的上涨，豆棕价差扩大的高度或有限。

粕类近强远弱，油脂反弹受限

国内进口大豆充足，豆粕价格将以成本定价为主。美豆 11 月合约高点已现，这将限制国内大豆的进口成本，并最终限制豆粕期价的上涨空间。豆粕和菜粕 1409 合约比价整体偏低，但当前刺激下游进行饲料配方的替代，在水产以外的领域，豆粕用量增加，这料将缓解后市菜粕供需往年会有的偏紧状态。因此粕类买近抛远的正向套利机会依旧存在。

油脂方面，棕榈油在马棕的提振下有所反弹，但由于国内自身疲软的基本面，反弹受挫。但我们认为随着天气的升温，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，利好其反弹。而豆油方面，厂商挺粕抛油心态仍存，在加之庞大的库存，走势难言乐观。

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>