

农产品板块的机会何在?

7月以来,农产品板块整体延续强势,但部分品种的上涨幅度和节奏不及预期。二季度之后,北美大豆产区的干旱天气未得到改善,东南亚棕榈油产区维持正常降雨水平,导致油脂陷入高位振荡局面,豆粕则在美豆成本端以及国内旺季消费支撑下步步上扬。与此同时,郑棉在需求淡季下盘面胶着,生猪则如期出现探底回升行情。

市场
观察

■ 记者 郑泉

分析人士:

豆粕供应将恢复正常

7月以来,豆粕期现价格整体走势偏强,虽然天气题材已经进入尾声,但市场对美豆单产的担忧仍在持续。分析人士表示,三季度以后,随着美国天气题材结束,豆粕市场的供需矛盾有望缓解。

徽商期货豆粕分析师刘冰欣告诉期货日报记者,近期美豆系全线回落,主因是主产区未来两周降雨增多,一改此前的干旱。不过,从美国大豆和玉米的优良率来看,数据差强人意。截至7月30日,美国大豆优良率为52%,较一周前下滑2个百分点;美国玉米优良率为55%,较一周前下滑2个百分点。美国大豆和玉米的优良率均不佳,为8月USDA报告下调美国大豆单产作了铺垫。

从过去20年USDA发布的8月月度供需报告来看,美国大豆单产调减的年份有10个,平均下调幅度为3.45%;单产调增的年份有7个,平均上调幅度为3.76%,其余3个年份未作调整。而类似2012年这样的极端减产年份,当年8月单产下调了11%,其余年份的调减幅度均在5%以下。刘冰欣表示,以往的数据意味着即便8月USDA下调大豆单产,大概率也是在50蒲式耳/英亩之上,7月预估为52蒲式耳/英亩,只因此时还未到北美大豆销售季。不过,此时处在美国大豆灌浆结荚的关键生长期,作物对水分需求较大,盘面对天气的敏感意味着天气题材随时可能卷土重来。

据银河期货豆粕分析师陈界正介绍,今年美豆种植面积减少使得原本供应转入宽松的预期大幅度变化,海外库存重建缓慢导致进口大豆产地报价一直居高不下,2023/2024年度南美洲大豆种植面积预计进一步扩张,但建立的前提仍然是大豆顺利种植且无天气影响,在四季度美国大豆主力供应期的时候,供应紧张问题将被进一步体现。

“总体来说,8月上半月的天气形势将好于7月下旬。同时,8月8日是北半球立秋时节,立秋过后,美国玉米带和大平原北部向来很难再见到持续7天35℃以上的绝对高温,天气题材已进入尾声。”华联期货油脂油料分析师邓丹表示,如果8月美国大豆产区的雨势确实变得更强一些,那么国内豆粕期货将回落。

据邓丹分析,豆粕近月合约走势偏强的原因是有关消息称进口大豆检验检疫将趋严,检测时间将延长,这将导致短期国内进口大豆库存快速下降,甚至出现缺货的情况,目前已有多个油厂通知停机。短期豆粕现货价格大幅上涨,并带动豆粕期货9月合约强势上涨。不过,进口大豆检验检疫趋严只会影响短期大豆供应节奏和现货价格,等这批大豆检验检疫完卸港后,油厂仍然不缺豆子压榨,届时豆粕的短期供应紧张格局也会得以缓解。

“与此前因外盘上涨带来的成本端推升有所不同,7月以来的豆粕上涨更多是由国内基本因素变化所致。”陈界正表示,当前国内豆粕仍然处于高基差、低利润、低库存的运行状态,前期由于终端养殖亏损,市场普遍对行情预期错误,导致豆粕成交进度比较慢,加之油厂压榨利润亏损,供应一直维持偏低运行态势。而需求方面,由于生猪和家禽养殖产能近期扩张速度相对较快,间接导致饲料需求旺盛,豆粕库存整体维持低位运行态势。因此,国内豆粕现货一直维持坚挺,随着养殖利润逐步恢复以及此前供应方面的扰动,当前下游对远期高基差的接受度明显提升,在近远月现货都升水盘面的情况下,豆粕期货9月合约成为多配合约。

此外,二季度以来,菜粕的表现持续好于豆粕,豆粕和菜粕价差持续缩窄。刘冰欣分析称,目前菜粕在饲料里的替代基本达到了极致,随着价格上涨,菜粕的性价比优势逐渐消失,豆粕近期抢回部分市场。截至7月28日当周,国内豆粕商业库存为57.55万吨,比前一周的51.84万吨增加11%,比去年同期的103.72万吨减少44.51%;菜粕目前库存为2.4万吨,比前一周1.2万吨增加100%,比去年同期的5万吨减少52%。目前,豆粕库存依然是近10年来历史同期最低位,而菜粕处于历史第二低位,且适逢水产养殖旺季,支撑豆粕基差走稳。

展望后市,邓丹表示,随着8月美豆主产区温度下降,降雨形势也不错,天气题材已经接近尾声,预计待海关检验检疫放松后,国内豆粕期货将下跌。如果海关检验检疫耽误的时间较长,豆粕下跌的时间将后移。此外,南美洲播种期即将开始,后期要关注南美的天气情况。

刘冰欣认为,国内豆粕、菜粕后市大概率维持高位,可择机做多远月合约。套利方面,目前豆粕的性价比比较好,豆粕、菜粕明年1月价差在680元/吨附近。从历史价差来看,三季度振荡走强的趋势较为明显,且从季节性上来看,冬季为菜粕的消费淡季,可择机逢低进行买豆粕卖菜粕的操作。

在陈界正看来,随着豆粕基差快速回归走强,以及产业对高价豆粕的接受度提升,后续国内豆粕供应将逐步恢复正常。虽然近期巴西海运出现一些问题,但由于大豆本身库存量较大,供应并不会太紧张。此外,产地天气仍然是重要的影响因素,后续要关心巴西市场需求对四季度美豆供应的冲击。整体来看,随着美国天气题材结束,豆粕供需矛盾有望缓解。

>>> 深度分析

■ 冠通期货 姜庭煜



油脂 基本面边际影响有限

国内方面,目前植物油库存同比高位运行,整体供应宽松。据第三方资讯机构统计,截至7月21日当周,国内棕榈油库存为70.35万吨,较6月增加21.45万吨;国内豆油库存为107万吨,较6月增加8.3万吨。

一方面,目前棕榈油到港压力增加,消费恢复速度缓慢,棕榈油库存逐渐回升。另一方面,大豆到港量保持较高水平,同时油厂合同量增加,油厂开机率明显回升,豆油供应被动增加。因此,在消费和备货节奏偏慢的背景下,植物油保持累库态势,后市关注旺季备货需求。

国外方面,随着棕榈油主产区降雨迅速消退,7月下旬至8月上旬的棕榈油产量有望提升,棕榈油供应边际整体偏宽松。同时,印尼5月棕榈油产量大幅增加,库存升至467万吨,为近5年同期最高值。去年4月,印尼突然宣布启动食用油和

棕榈油产品的出口禁令,受此影响,目前印尼棕榈油胀库压力较大,存在阶段性下行的风险。同时,黑海冲突升级阻碍葵花油出口,影响全球农产品贸易节奏。当前全球油脂供应整体充足,更多是消费国油脂进口结构的调整,供需边际虽然利多三大油脂,但总体影响有限。

以棕榈油为例,供应上,从二季度开始,厄尔尼诺的发展较为迅速,南半球冬季对厄尔尼诺的遏制有限,但受到西太平洋赤道低压活动频繁的影响,棕榈油产区实际降雨量整体保持中性。然而,随着南半球冬季深入以及地球进入自转减慢周期,同时正处于南方涛动—冷位相时期,将不可避免地遏制厄尔尼诺的发展,下一个发展期在10—12月,届时处于东南亚的雨季。笔者由此预计,今年东南亚棕榈油将实现全面增产,在南美大豆销售结束之前,东南亚棕榈油增产的影响将抵

消大部分北美大豆和菜籽减产的影响。

需求上,印度的棕榈油需求转旺,我国的棕榈油需求恢复依然偏慢,马来西亚7月棕榈油高频出口数据有所减弱,但整体向好。印度经销商称,印度7月棕榈油进口环比预计增长46%,达到100万吨,为7个月以来最高水平。船运调查机构ITS发布的数据显示,马来西亚7月棕榈油出口量为1238438吨,环比增加14.05%。

综上所述,10月之前,厄尔尼诺对油脂市场的影响有限,油脂有望进入振荡偏弱期。中期来看,北美干旱影响持久,北美大豆大概率出现减产,在巴西外销结束后,北美大豆将开始主导行情发展,届时豆油、菜油将带动油脂盘面再度开启振荡上行行情。技术上,棕榈油、豆油受到日线阻力的压制,建议等待价格回落后的中期布局机会。



油料 豆粕走势料强于美豆

国外方面,美豆优良率回落不及市场预期。美国中部及大平原降雨有限,并且伴随着气温升高,干旱面积扩大,中期对美豆持偏强观点。今年美豆播种整体顺利,花期较早,但降雨量不足,对新季作物产生不利影响,单产有下调的风险。8—9月灌浆

期需水量大,若干旱难以有效消除,美豆今年减产是大概率事件,甚至不排除大幅减产的可能。

国内方面,当前国内大豆进口量处于历史同期高位,油厂供应充足,国内豆粕供需相对平衡。短期来看,受到国内需求转旺以及原料端供应偏

紧的支撑,豆粕期货主力合约将振荡偏多。中期来看,需要关注国内消费恢复以及养殖端去产能节奏,而成本端受到美豆供应收紧预期的支撑。如果美豆供应收紧预期形成正反馈,那么豆粕后续走势有望强于美豆。

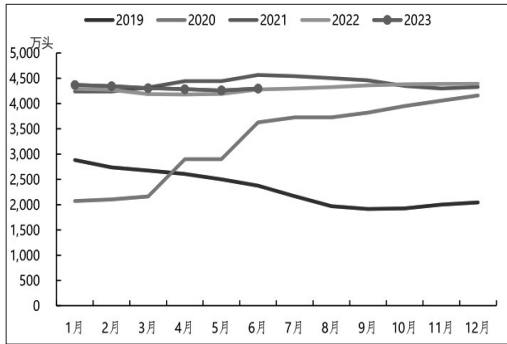


生猪 上行空间取决于消费

6—7月,西南地区受猪瘟影响有加速出栏的动作,生猪期货和现货同步下行探底。随着7月上中旬猪瘟影响减弱,受生猪价格反弹以及空栏率过高的影响,北方等未受猪瘟影响的地区二育大量进场,市场猪源收紧,生猪期货探底回升。当前,下游对十一长假消费仍有较高预期。在7月规模场出栏计划减少和散户抗价情绪较浓的背景下,生猪现货价格持续提涨,陆续有二育进场的情况出现,近月供应收紧,远月供应宽松,盘面也因此呈现近强远弱的格局。

10月之前依然是国内生猪供应高峰期,国内能繁二元占比进一步提升,产能依然过剩,而国内

消费恢复有限,冻品库存同比高位,更多的支撑来自于供应端对四季度消费旺季预期下的压栏和二育等行为。中期来看,国内养殖端需求步入旺季,9月是西南地区生猪季节性增重时间,规模场会出现集中压栏的情况,大猪存栏规模预计逐步提升,市场总需求量旺盛。彼时需关注饲料成本、生猪价格等对二次育肥节奏的影响,但在国内消费弱复苏的背景下,这一增量需求存在较大的不确定性。如果需求预期兑现,生猪价格保持升势,育肥利润改善,国内过剩的能繁去化或维持偏慢步伐,支撑中期需求;如果需求支撑不足,生猪价格反弹程度不佳,国内仍有去产能的动力。



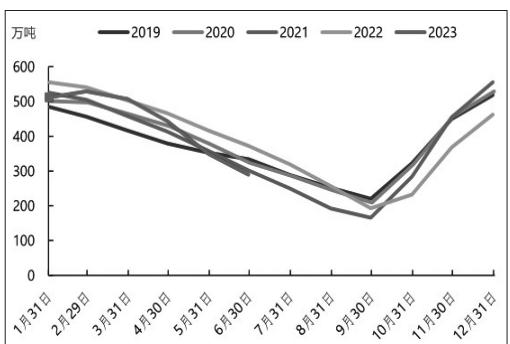
图为生猪存栏;能繁母猪



棉花 高位波动可能会加剧

今年的纺织需求强于去年,进口棉和纱量同比偏低,国内棉花商业库存去化较快。数据显示,截至6月底,棉花商业总库存为289.7万吨,环比下降59.58万吨,去年同期为372.2万吨。受天气的影响,国内新季棉花产量存在下调风险,结合抢收预期,市场对新季棉花价格仍有较高期待,预计中长期棉花上行趋势仍未改变。

从供应端来看,8月依然是纺织淡季,棉花价格高企令步入淡季的下游纺织企业雪上加霜,客户比价增多,续单不佳,纱线销售难度较大,补库较为谨慎,原料库存处于中性水平。在成本优势下,部分纺织企业寻求进口棉纱替代,棉纱进口量同比大幅走扩,加剧纺织企业的销售压力。此外,国内棉花抛储落地后,预计国内棉花供应紧张压力将阶段性缓解,棉花价格有望迎来回落行情。



图为棉花商业库存

从需求端来看,上半年纺织原料需求较往年有所回落,受到海外经济下行的压力,国内弱复苏格局未有突破。数据显示,1—6月我国纱线及坯布产量分别为1103.1万吨、151.9亿米,累计同比

分别下降16.8%、15.8%,为近5年最低水平。受去年国内棉花丰产的影响,在新季棉花大量上市前,国内棉花很难产生供需缺口,原料价格上涨更多基于新季棉花减产的预期,后市要防范需求端不及预期的风险。

整体来看,棉花供需双方的博弈持续,盘面波动或加剧,可考虑买入跨式期权等做多波动率。中长线多单减仓,少量继续持有,高位建议观望,回落后可回补中长线多单。

冠通期货
Guantong Futures全国统一客服热线: 400-6678-656
公司网址: http://www.gt Futures.com.cn