

 **投资报告**

南美天气决定期价的走向

一、行情回顾

一、本月豆粕期货和现货走势简析。

期货方面：

本月受资金护盘和政府严查未获批准的酒精蛋白饲料（DDGS）以及其他蛋白粕类转基因成分的利好的支持连豆粕走势强于美豆，5月合约本月宽幅震荡小幅收高。本月开市 3350 点，最高 3434 点，最低 3314 点，收盘 3368 点，涨 30 点，成交量 22623158 手，持仓量 1556822 手-132770 手。



现货市场：

11月进口大豆数量不断增加，豆粕供应增加，价格上涨乏力。饲料企业买涨不买跌，购货谨慎，豆粕现货持续跌跌不休。豆粕月初报价 4185 元/吨，月末报价 4016 元/吨，跌幅为 4.03%。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，仅供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问：窦晨语

电话：0898-667798090

邮箱：douchenyu@hrfutu.com.cn

网址：www.hrfutu.com.cn

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105

期市有风险 入市须谨慎



二、国际消息面情况:

因为今年全球气候整体良好,美国农业部、国际谷物理事会、联合国粮农组织、《油世界》在本月的月度报告中均调高了2013年全球的粮食总产量和库存量。受创纪录的播种面积和良好的天气影响美国农业部、国际谷物理事会、联合国粮农组织、《油世界》、巴西国家农作物供应总局、布宜诺斯艾利斯谷物交易所在本月的月度报告中均继续调高南美地区本季大豆产量的预估值。受玉米和大豆的比价影响市场预期2014年美国大豆播种面积会扩大。

美国方面:

1、杜邦旗下农用良种业务主管称,继2013年玉米收成创纪录高位令价格重挫之后,美国农户或在明年扩大大豆种植。

美国玉米供大于求,加之加拿大、欧洲和中国也获得丰收,拖累玉米价格降至三年最低。杜邦先锋良种业务总裁 Paul Schickler 称,这已促使一些农户考虑明年增加大豆种植。

“从经济效益方面考虑,更多人倾向于大豆,而非玉米,” Schickler 在采访中称。

今年美国玉米产量创下140亿蒲式耳的纪录高位,较2012年高出近三分之一,导致玉米期货价格下跌38%。今年收获大豆33亿蒲式耳,较去年仅增加8%。今年大豆期货价格下跌5.6%。

公司通过销售跟踪种子和农药喷洒剂的需求,并与客户进行研讨。

农业分析公司 InformaEconomics 上周对客户称,2014年美国农户料将玉米种植面积缩小约4%,但将大豆种植面积增加7%。这就意味着明年美国玉米种植面积料在9,200万英亩左右,大豆种植面积在8,200万英亩。

当种植户计划购买种子时,两个新的因素亦在他们的考量范围内,他称:南美作物生长季节,以及美国乙醇

生产放缓的威胁。

巴西大豆产量料创历史最高水平，阿根廷收成也有望追平四年前的纪录高位，两国供应或在 2014 年上半年大量涌入油籽市场。Schickler 说到，但尽管如此，也不能动摇美国，加拿大和欧洲农户增加大豆种植的念头。

2、华盛顿 12 月 19 日：据美国农业部首席经济学家乔·格劳伯(JoeGlauber)指出，2014 年美国大豆播种面积有望增长。

格劳伯表示，考虑到目前玉米和大豆的价差，以及未来几个月的预期趋势，明年将有不少农户将玉米耕地转播上大豆。

根据德润林公司编纂的数据，截至到本周四，芝加哥大豆和玉米期货的价差为 3.08，远高于 1975 年至今的长期历史平均价差 2.52(标准差为 0.33)。

作为对比，2012 年美国大豆和玉米的价差平均仅为 1.99。

3、美农业部最新报告数据显示，今年美国玉米产量将创下纪录高位，较去年因干旱减产产量高出 30%，达到 139.89 亿蒲式耳。此外，报告数据显示，美国大豆产量亦将为有纪录以来第三高，达到 32.58 亿蒲式耳。2013/2014 年度全球油籽产量预估为 5.023 亿吨，较上月上调 290 万吨。全球大豆产量预计达到创纪录的 2.8494 亿吨，同比增长 6.31%；油菜籽产量同比增长 3.09%至 7000 万吨。预计新年度全球油籽期末库存为 8280 万吨，其中大豆库存占 7062 万吨。值得注意的是，大豆库存同比增加 1044 万吨，增幅达到 17.35%。

巴西方面：

1、据圣保罗 12 月 10 日消息，巴西国家商品供应公司 (Conab) 周二表示，预计巴西 2013/14 年度大豆产量为创纪录的 9003 万吨，其在 11 月预估为 8790-9020 万吨，因农户完成大豆扩种工作。

若实际产量与预期相符，那么巴西大豆产量将较上一年度创纪录的 8150 万吨超出 10.5%，届时该国将取代美国成为全球头号大豆产国。

Conab 在其月报中称，巴西 2013/14 年度大豆播种面积较上年度增加 6.2%，因较玉米等而言，农户更倾向于播种大豆。

Conab 称，一种鳞翅类作物害虫的出现迫使农户较以往使用更多的杀虫剂，使得种植成本增加，但并未对产量构成威胁。

Conab 预计巴西 2013/14 年度玉米产量为 7880 万吨，前月预估为 7850-7980 万吨。

巴西玉米产量增加源于在 2 月大豆收割之后播种的二茬作物。Conab 并未对 2013/14 年度二茬作物产量做出预估，而是使用 2012/13 年度 4620 万吨的产量作为预估依据。

未来几个月二茬玉米产量预估预计会大幅下修，受累于农户播种意愿较低，因面临供应过剩及价格较低的局面。一些农户正考虑转为播种第二茬大豆作物。

巴西大豆出口料为 4590 万吨，或连续第二年高于国内 4050 万吨的消费量，这有助于补充全球大豆库存。预

计该国 2013/14 年度玉米出口将降至 1800 万吨，前一年度为 2250 万吨。

巴西上一年度玉米产量创纪录高位，令该国成为头号大豆和玉米出口国，但预计美国将在 2013/14 年度再度成为全球最大的玉米出口国。

Conab 预计 2013/14 年度皮棉产量为 160 万吨，高于上一年度的 130 万吨，因玉米价格较低令农户倾向于播种棉花。

2、据圣保罗 12 月 5 日消息，巴西国内分析机构 Agroconsult 分析师 MarcosRubin 周四表示，预计巴西 2013/14 年度大豆产量将为创纪录的 9070 万吨，玉米产量将为 7610 万吨。

Agroconsult 之前预估巴西 2013/14 年度大豆产量为 8600 万吨，玉米产量为 7570 万吨。

3、私人分析机构 InformaEconomics 上调其对巴西 2013/14 年度大豆产量预估至 8800 万吨，之前预估为 8670 万吨。

Informa 将巴西 2013/14 年度玉米产量预估由之前的 7110 万吨调降至 7060 万吨。

Informa 维持阿根廷 2013/14 年度小麦产量预估在 980 万吨不变，高于阿根廷政府预期的 850 万吨，但低于美国农业部（USDA）目前预估的 1100 万吨。

Informa 维持阿根廷 2013/14 年度玉米产量预估在 2500 万吨不变，维持大豆产量预估在 5950 万吨不变。

该机构还将乌克兰 2013/14 年度玉米产量预估上调至 2850 万吨，高于之前预估的 2750 万吨。

阿根廷方面：

1、布宜诺斯艾利斯 12 月 2 日消息：阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的报告显示，2013/14 年度阿根廷大豆播种面积预计为 2045 万公顷，高于早先预测的 2020 万公顷。

2012/13 年度阿根廷大豆播种面积为 1970 万公顷，产量为 4850 万吨。

与此同时，交易所还将 2013/14 年度阿根廷商业玉米播种面积预测数据从早先的 346 万公顷下调到 330 万公顷。

阿根廷农业部预计本年度阿根廷大豆播种面积为 2070 万公顷。玉米播种面积可能达到 570 万公顷。

2、美国农业部（USDA）驻阿根廷参赞在报告中称，阿根廷 2013/14 年度大豆产量预计为 5750 万吨，高于 USDA 此前预估的 5350 万吨。

周五公布的 USDA 参赞报告显示，业内一致认为大豆种植面积将高于 2000 万公顷（4900 万英亩），一些分析师甚至维持逾 2100 万公顷的预估。

因本年度玉米价格跌速超过大豆，加上玉米的生产成本较高，令种植玉米变得无利可图。很多农户料将选择种植大豆，因其投入成本较少。

大豆种植时间料为 12 月-1 月。以历史平均单产计算，产量预计为 5750 万吨。若这一预估实现，阿根廷大豆产量将创纪录。

参赞报告并不代表 USDA 观点。USDA 将于 12 月 10 日公布美国和全球产量预估报告。

其他机构：

1、据德国汉堡的行业刊物油世界称，2013/14 年度(10 月至次年 9 月)全球棕榈油产量将达到 5850 万吨，比上年提高 4.8 个百分点。作为对比，2012/13 年度全球棕榈油产量同比增幅为 6.6%。

2013/14 年度全球豆油产量将达到创纪录的 4420 万吨，比上年高出 5.5 个百分点。

2013/14 年度全球葵花油产量将达到 850 万吨，比上年产量大幅增长 9.7 个百分点。

全球菜籽油产量也将创下历史新高，达到 2540 万吨，比上年提高 2 个百分点。

2、据彭博社 12 月 10 日消息，总部位于汉堡的油籽分析刊物《油世界》称，2013/14 年度南美大豆产量料超过此前预期，因种植面积达到纪录高位。

《油世界》在一份报告中称，2013/14 年度南美前五大产地的大豆产量料同比增长 10%至 1.598 亿吨。该机构在 11 月 29 日的报告中预估为 1.585 亿吨。根据该报告，大豆主要出口国巴西大豆产量将达到创纪录的 8,900 万吨，阿根廷产量料增 14%至 5,550 万吨。

《油世界》称，2013/14 年度巴西及阿根廷大豆种植面积将分别达到 2,990 万公顷(7,390 万英亩)和 2,050 万公顷。乌拉圭大豆种植面积在过去五年中增长逾一倍。玉米价格低迷意味着许多农户无利可图，所以更多农田转作种植大豆。

“当前大豆最受青睐，因其价格相对较高。”《油世界》称，“未来南美供应压力或是看空因素。”

第二轮作物

《油世界》称，巴西产量可能仍面临风险，因为马托格罗索州和南马托格罗索州种植区受虫害侵扰。虫害可能导致高达 150 万吨的损失。部分巴西农民计划播种第二轮大豆作物，而非将农田让给玉米。报告显示，第二轮大豆种植面积或达到约 70 万公顷，产量多达 200 万吨。《油世界》称，阿根廷玉米和小麦种植面积将降至 1,270 万公顷的四年低位，因农户青睐大豆。

3、据 12 月 5 日消息，粮农组织对 2013 年世界谷物产量的最新预报比 11 月份略微上调(200 万吨)，再创新高，达到近 25 亿吨(包括大米)，比去年提高 8.4%，比上次 2011 年创造的记录高大约 6%。最新修订主要反映了对美国、俄罗斯联邦和乌克兰玉米产量估计数的调整，收获工作接近尾声时，这些国家的估计数变得更加可靠。根据最新数字，今年世界谷物产量的总体增长是由于小麦产量增长 7.8%，粗粮增长 12%，但大米仅增长 1%。北半球已经播种的将于 2014 年收获的越冬小麦作物的初步收成前景基本良好。在主要生产国中，据临时估计，欧盟、中国、美国和印度的播种面积增加，而据报俄罗斯联邦和乌克兰的播种面积减少。虽然全世界 2014 年许多小麦作物要到明年才播种，但这些初步迹象表明，总的来说，下一收获季节的小麦播种面积可能比今年略有

增加。

粮农组织对 2013/14 年度全球谷物利用量的预报已下调至 24.13 亿吨,略低于 11 月的预报数,但仍然比 2012/13 年度高 4%。2013/14 年度世界谷物利用量的预期增长主要涉及食物和饲料,与上一年度相比,预计分别增长 1.7% 和 6.3%。供应增加和价格下跌,预期将推动 2013/14 年度的谷物尤其是玉米的饲用量增加。2013/14 年度玉米的饲料总用量据预测将达到 5.46 亿吨,比 2012/13 年度增加 8.5%。这一增长大部分将出现在中国和美国:中国的收成再创记录后,玉米饲用量比 2012/13 年度增加 9.6%,即增加 1300 万吨;美国因今年产量回升到创纪录水平,其玉米饲用量增加 20%,即增加 2200 万吨。2013/14 年度谷物食用量预期出现的增长与世界人口增长基本一致。

世界谷物库存量到 2014 作物年度末时预期增加到 5.72 亿吨,比上一年度增长 13.4%,即增加近 6800 万吨。这一预报比 11 月份增加了近 900 万吨,反映了小麦和粗粮期末库存量的上调,而大米的期末库存量略微下降。这一年度世界谷物库存量的大幅增加将使全球谷物库存量与利用量之比达到 23.5%,大大高于 2007/08 年度出现的 18.4% 的历史最低。粗粮库存量与利用量之比的提高幅度预期最大,从其历史最低的 14% 提高到比较适当的近 18%。这一回升的主要支撑是美国今年收成创纪录后玉米库存出现的大幅度反弹。全球小麦库存也有望大幅度回升,大米库存预期连续第十年增加,其库存量与利用量之比为近 36%,达到历史最高。

粮农组织对 2013/14 年世界谷物贸易量的预报比 11 月提高了 340 万吨,为 3.178 亿吨,比 2012/13 年度的贸易量提高 2.7%,即提高 840 万吨。本月的上调主要反映了乌克兰的玉米出口因今年国内产量创纪录而预期增加和世界需求旺盛。世界粗粮贸易量预报为 1.375 亿吨,比原先的报告增加 250 万吨,比 2012/13 年度增加 530 万吨。2013/14 年度世界小麦贸易量估计为 1.42 亿吨,比 2012/13 年度增加 230 万吨,与 11 月份的预报相比未变,但 2014 年大米贸易量预报数提高了 90 万吨,即比上一年度增加 80 万吨,几乎达到 2012 年创下的历史最高水平。

4、据总部设在伦敦的国际谷物理事会(IGC)发布的报告显示,2013/14 年度全球大豆出口三巨头(阿根廷、巴西和美国)的大豆产量将达到 2.317 亿吨,高于早先预测的 2.281 亿吨,也高于 2012/13 年度的 2.133 亿吨。

IGC 预计 2013/14 年度全球大豆出口三巨头的大豆用量(食品、饲料和加工)为 1.344 亿吨,相比之下,早先的预测为 1.317 亿吨,上年为 1.248 亿吨。

IGC 预计 2013/14 年度全球大豆出口三巨头的大豆出口量将达到 9490 万吨,相比之下,早先的预测为 9480 万吨,2012/13 年度为 8690 万吨。

2013/14 年度全球大豆出口三巨头的大豆期末库存预计为 1200 万吨,相比之下,早先的预测为 1180 万吨,上年为 920 万吨。

5、据德国汉堡的行业刊物《油世界》主编托马斯·梅尔科表示,虽然数月来大豆一直是商品期货里的明星品种,但是未来可能面临下跌压力。

梅尔科表示,芝加哥期货交易所(CBOT)的大豆期货价格被高估了。全球产量形势利空,大豆期价没有理由站在每蒲式耳 13 美元的位置上。

他表示,2013/14 年度南美大豆产量将达到创纪录的 1.55 亿吨,比 2012/13 年度提高 1000 万吨。大豆价格之所以坚挺,和巴西以及阿根廷在物流方面的困难局面有关。

梅尔科指出，虽然美国是主要的大豆出口国，但是总体而言，美国是油脂的净进口国，甚至从阿根廷进口豆油。

与此同时，梅尔科认为豆油价格前景更为正面。他解释说，生物柴油需求正在增长，越来越多国家开始计划提高生物柴油用量。巴西和印尼都公布了重大的生物柴油项目。梅尔科表示，巴西很可能出台 7% 的生物柴油强制政策。此外，阿根廷在向非洲和伊朗出口生物柴油，因为这种燃料更为经济。

因此梅尔科支持，虽然大豆期货价格被高估，豆油期货则是被低估。他补充说，生物柴油的增长对价格将构成影响。由于生产豆油必然将带来豆粕产量的提高，这将导致豆粕价格走低，而豆油价格将走高。

6、据国际谷物理事会发布的最新报告显示，2013/14 年度全球大米总产量可能达到 4.707 亿吨，相比之下，早先的预测为 4.736 亿吨，上年为 4.691 亿吨。

全球大米出口总量可能达到 3810 万吨，相比之下，早先的预测为 3780 万吨，上年为 3740 万吨。2013/14 年度全球大米期末库存预计为 1.084 亿吨，相比之下，早先的预测为 1.093 亿吨，上年为 1.091 亿吨。

报告显示，2013/14 年度全球五大出口国的大米出口将达到 3060 万吨，高于早先预测的 3050 万吨，上年为 3080 万吨。

五大国家包括印度、巴基斯坦、泰国、美国和越南，五大国的大米总产量预计为 1.644 亿吨，相比之下，早先的预测为 1.673 亿吨，上年为 1.644 亿吨。大米期末库存预计为 4060 万吨，早先的预测为 4200 万吨，上年为 4020 万吨。

三、国内方面

明年的收储政策会出现较大的变动大豆将改为直补。未来大豆进口会增加。2013 年全国粮食总产量继续增加

1、在 12 月 26 日结束的全国财政工作会议上，财政部部长楼继伟明确表示，下一步将加快完善相关财税政策措施，支持实施农业可持续发展新战略，加快转变农业发展方式。此外，要以市场调控机制保障农民种粮收入。楼继伟提出，要完善农产品价格和市场调控机制。**推动最低收购价格和临时收储政策向“价补分离”转变，组织开展大豆、棉花目标价格补贴试点。**

同时，要充分利用“两种资源、两个市场”，均衡有序扩大部分农产品国际贸易规模。建立完善“储备调节市场、进口充实储备”的运行机制，搞好国内农产品供给、国内储备与进口之间的衔接，保障国内市场供应和价格稳定。

2、海关总署 8 日发布的数据显示，11 月我国进口大豆 603 万吨，创下历年同月最高水平。

数据显示，11 月我国进口大豆 603 万吨，较 10 月增加 184 万吨，与去年同期相比则增长 48.5%。当月大豆进口均价为 579.8 美元/吨，为今年最低水平。1-11 月，我国累计进口大豆 5597 万吨，同比增长 6.6%。

数据还显示，11 月我国进口食用植物油 77 万吨，1-11 月累计进口 729 万吨，同比下降 0.5%。11 月我国进口

谷物及谷物粉 217 万吨，1-11 月累计进口 1286 万吨，同比下降 4.2%。

3、“根据船期统计，近两个月以来我国大豆进口量较前期明显增加，12 月进口大豆到港量预计将达到 660 万吨，略高于此前预期的 650 万吨，远高于去年 12 月 589 万吨的进口量，将创下近五年月度同期进口量最高水平。”中华粮网易达研究院副院长张智先告诉期货日报记者。

随着进口大豆到港量的明显增加，港口地区进口大豆库存自 11 月初开始不断回升，其中 11 月底大豆到港尤为集中，进口大豆库存增幅更加明显。目前，国内进口大豆库存约在 540 万吨，较 1—2 周前增加 35 万吨左右，较 11 月初的近期低点增加 65 万吨左右，略低于去年同期 550 万吨左右的库存水平。市场预计，随着 12 月进口大豆到港量的不断增加，国内进口大豆库存将继续回升。

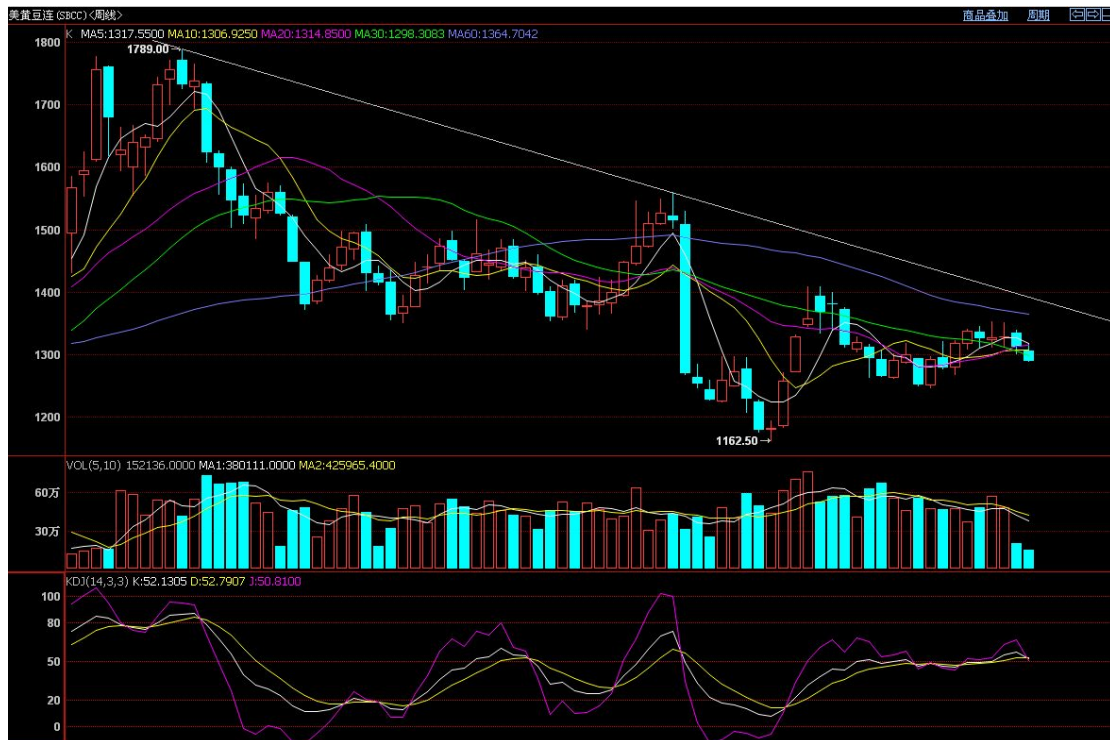
4、12 月 6 日，农业部部长韩长赋在国新办新闻发布会上表示，今年夏粮、早稻、秋粮季季增产，全年粮食产量突破 12000 亿斤，达到了 12038.7 亿斤。

尽管今年受到了“南旱北涝”等多重不利因素影响，但是在中央政策激励和各方面的共同努力下粮食生产稳定发展，实现“十连增”。与此同时，农民收入稳定增长，有望实现“十连快”。

四、技术面分析

美豆分析：有走弱的迹象。

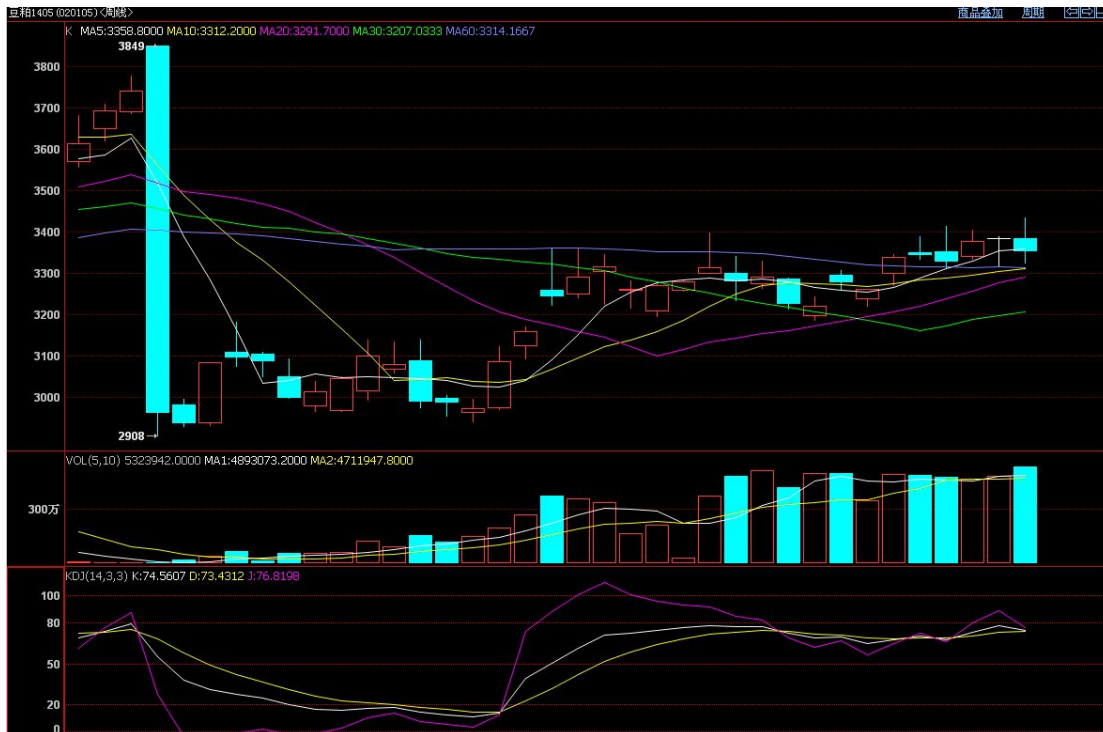
博弈大师美黄豆连周 K 线图：



技术面上各项技术指标偏空，期价仍处在长期下降趋势线下方运行，周 KDJ 值有走软迹象，期价跌破均线系统，仍缺少一个第五下跌浪型。

连豆粕：有趋弱的迹象

博弈大师连豆粕 5 月合约周 K 线图：



期价跌破 5 周均线的支持，周 KDJ 值有走软迹象。

五、后市展望

今年全球主要粮食作物丰收，粮食的总产量和库存均得到较大提升，现货供应充裕将压制大豆短期的上升空间，后期大豆若要出现大幅上升的走势必须需要南美作物减产的配合。

1 月份至 2 月中旬是南美大豆作物的生长关键时间，受天气走向的不确定性影响预计 1 月份至 2 月中旬美豆的走势会充满变数价格不然是阴跌走势不然是宽幅震荡的走势，如果天气保持良好美豆价格会持续下跌直至产量明朗利空出尽是利多后才能见底，反之会出现较强的反弹走势。

短期走势方面，从南美气象云图分析近期的天气有利于作物的生长这将稳定丰收的预期，受此影响美豆短期的走势会偏弱，技术上关注 1300 点，在其之下美豆将出现探底走势，反之仍会维持近期窄幅震荡的走势。

虽然近日受中国严查未获批准的酒精蛋白饲料（DDGS）以及其他蛋白粕类转基因成分的利好支持连豆粕走

势强于美豆，但如果没有美豆的支持连豆粕的强势也难以持续也会步美豆的后尘因为现阶段中国还难以摆脱对美豆的依赖性。关注美豆在 1300 点的表现，若是守稳 1300 点那么连豆粕仍会维持强势，反之将会出现下跌走势。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。