

⑤ 投资报告

短期强势 但空间有限

一、本月天然橡胶期货走势简析。

期货方面：

受美豆下跌、禽流感以及春节长假期的影响连豆粕 5 月合约冲高回落。本月开市 3346 点，最高 3399 点，最低 3276 点，收盘 3307 点，跌 61 点，成交量 16050008 手，持仓量 1361120 手。

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：

本月美国农业部报告预估 2013 年美国大豆产量总计为 32.9 亿蒲式耳，比 11 月份的预测值高出 1%，比 2012 年产量高出 8%，创下历史第三个高产纪录。美国大豆的平均单产为每英亩 43.3 蒲式耳，比 11 月份的预测值高出 0.3 蒲式耳，比 2012 年高出 3.5 蒲式耳。收获面积为 7590 万英亩，略低于 2012 年，是历史上第四个收获面积高点。

巴西方面：

1、据圣保罗 1 月 24 日消息，咨询公司 Safras&Mercado 周五称，巴西 2013/14 年度大豆产量将达到 9180 万吨，高于上一年度。

巴西是全球第二大大豆生产国，位列美国之后。巴西政府及其它组织预估今年大豆产量将高于 9000 万吨，将创纪录高位。

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

Safras 的预估较 2012/13 年度产量增加 12%，亦高于 Safras 在 12 月时预估的 9090 万吨。
巴西作物机构 Conab 预估 2013/14 年度大豆产量为 9030 万吨。

2、据圣保罗 1 月 20 日消息，巴西分析机构 Safras&Mercado 周一称，巴西 2013/14 年度玉米产量或为 7560 万吨，低于 2012/13 年度产量。

该国每年度播种两茬玉米。Safras 称，预计夏季玉米产量将为 2820 万吨，第二茬玉米产量为 4740 万吨。
该机构称，巴西 2012/13 年度玉米产量为 8210 万吨。

Safras 称，预计 2013/14 年度巴西玉米种植面积将减少 5.1%，至 1440 万公顷（3560 万英亩）。

阿根廷方面：

1、布宜诺斯艾利斯 1 月 29 日消息：阿根廷的贸易行将在未来数周启动大豆出口，因为到三月份大豆收获开始时，过去一直囤货惜售的阿根廷农户将不得不卖出大豆。

由于本国货币比索汇率疲软，加上消费者价格上涨，促使农户一直囤货惜售，不愿意把大豆卖掉换成日益贬值的比索，这也导致阿根廷流通渠道的大豆供应枯竭，有利于美国大豆出口。

本月，比索的官方汇率下跌了 18.5%，而黑市上的比索汇率跌幅更高，达到 22.5%。

近几周来，罗萨里奥的大豆市场近于关闭，因为种植户不愿卖出大豆，以免受通货膨胀以及比索贬值的损害。

不过，随着 3 月份大豆收获季节临近，农户表示他们将不得不开始卖出大豆。

布宜诺斯艾利斯的大豆种植户 Alexis de Noailles 表示，任何农场都有结构性的支出，所以农户总得在某个时候开始卖出大豆。大部分农民需要在 3 月份的时候开始支付收入税，这就需要用到现金。考虑到今年世界大豆供应非常充足，越是临近三月份，大豆价格很可能越低，所以不可能拖到最后一刻才卖出大豆。

美国艾伦代尔公司的首席战略分析师里奇·内尔森表示，一旦大豆收获开始，农民可能就会开始恢复卖出大豆。不过，这还没有在期货市场得到反映。随着巴西和阿根廷大豆出口增长，到 2 月中期时，芝加哥期货交易所的 3 月大豆期货可能跌至每蒲式耳 12.50 美元，比今日的期价低了 17 美分。7 月大豆期货可能跌至 11.75 美元/蒲式耳，比今日期价低了 65 美分。

布宜诺斯艾利斯交易所的数据显示，本年度阿根廷大豆产量将达到 5300 万吨，高于上年的 4850 万吨。

农业咨询顾问 Pablo Adreani 表示，大豆收获开始后，本地大豆市场将恢复生机。农民需要卖出 2014 年大豆产量的 20%，用于支付生产成本。这意味着从现在到 5 月份，阿根廷将有 1100 万吨大豆上市流通。

未来数月，巴西和巴拉圭的大豆也将进入收获季节，美国农业部预计巴西大豆产量将达到 8900 万吨，巴拉圭产量预计为 940 万吨。

2、据布宜诺斯艾利斯 1 月 23 日消息，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四在其周度作物报告中称，阿根廷 2013/14 年度大豆产量预估为 5300 万吨，上一年度产量为 4850 万吨。

报告称当周阿根廷大豆播种率提高 2.2%，截至周四，播种面积占 2013/14 年度大豆预估播种面积 2035 万公顷的 98.4%。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称近来的降雨帮助农户农户在本周进行播种，此前 12 月异常炎热干燥的天气令播种放缓并阻碍大豆幼苗生长。

报告称：“播种尚未结束，大豆播种面积已经创纪录新高。”

阿根廷政府周四预估 2013/14 年度大豆播种面积预估为 2080 万公顷，与前一次预估持平。

阿根廷农业部亦维持玉米播种面积预估在 570 万公顷不变。

在月度供需报告显示，阿根廷亦维持 2013/14 年度小麦产量预估在 920 万吨不变。

其他机构：

1、据德国汉堡的行业期刊<油世界>的最新数据显示，2013/14 年度全球大豆产量预计为 2.878 亿吨，略高于原先预测的 2.876 亿吨，也高于上年的实际产量 2.671 亿吨。

油世界预计 2013/14 年度巴西大豆产量为 8950 万吨，高于原先预测的 8900 万吨，上年为 8160 万吨。阿根廷大豆产量预计为 5400 万吨，低于原先预测的 5550 万吨，上年为 4850 万吨。巴拉圭大豆产量预计为 930 万吨，和原先预测持平，上年为 900 万吨。

油世界预计 2013/14 年度美国大豆产量为 8950 万吨，高于原先预测的 8870 万吨，上年为 8260 万吨。中国大豆产量预计为 1200 万吨，和原先预测持平，上年为 1260 万吨。印度大豆产量预计为 1050 万吨，和原先预测持平，上年为 1100 万吨。

油世界预计 2013/14 年度全球大豆加工量为 2.358 亿吨，高于原先预测的 2.365 亿吨，上年为 2.25 亿吨。

油世界数据显示，2013/14 年度全球大豆期末库存预计为 7920 万吨，高于原先预测的 7820 万吨，上年为 6310 万吨。其中巴西大豆期末库存预计为 2440 万吨，原先预测为 2390 万吨，上年为 1980 万吨。阿根廷期末库存预计为 3100 万吨，原先预测为 3070 万吨，上年为 2430 万吨。美国大豆期末库存预计为 410 万吨，原先预测为 430 万吨，上年为 380 万吨。

德国汉堡的行业期刊<油世界>发布的最新报告显示，2013/14 年度全球葵花籽产量可能达到 4160 万吨，高于原先预测的 4020 万吨。作为对比，上年的实际产量为 3540 万吨。

2、瑞士经纪行 Evergrain 公司的投资报告称，2014 年农产品价格将会进一步下跌 10 到 15 个百分点，这意味着农民可能难以维持收支平衡。

Evergrain 公司称，农产品产量提高，而需求可能面临下滑，因为美国环境保护署（EPA）建议下调玉米 (2356,-3.00,-0.13%)乙醇掺混率。粮价下跌以及生物燃料政策可能发生调整，这都应该引起市场的关注，尤其是农户。

Evergrain 公司称，经过近十年来农产品价格剧烈波动后，全球农产品供需面趋于更加平衡。谷物和油籽播

种植面积提高，生物燃料需求可能放慢，这意味着大豆(4704,-18.00,-0.38%)和玉米价格可能进一步下跌。

报告警告说，2014年农产品价格可能继续下跌，因为全球供应依然充足。

3、伦敦1月14日消息：据欧盟发布的“农产品中期展望报告”显示，未来十年里欧盟农产品产量有望增长，因为出口需求以及生物燃料行业的需求增加。

欧盟发布的最新报告显示，到2023年欧盟谷物年产量将从2013年的3.043亿吨增至3.161亿吨，而肉类总产量将从4370万吨增至4550万吨。

报告称，欧盟谷物播种面积有望稳定在5780万公顷，其中软小麦、玉米和油菜籽面积将会提高，而大麦和杜伦麦面积将会下滑。2023年软小麦播种面积将从上年的2330万公顷增至2400万公顷。

未来十年内欧盟谷物消费量将从2013年的2.798亿吨增至2.979亿吨，因为生物燃料行业的谷物用量将从1010万吨增至2060万吨。欧盟谷物出口量也将从2740万吨增至3110万吨。

报告预计2023年欧盟软小麦产量将达到1.379亿吨，高于2013年的1.36亿吨，出口量将从1800万吨增至1990万吨。

此外，玉米产量也将从6450万吨增至7930万吨。玉米产量继续增长的原因在于饲料及乙醇行业的玉米用量提高。2023年欧盟乙醇产量可能达到610万吨，高于2013年的340万吨，生物柴油产量预计将从790万吨增至1220万吨。

欧盟牛肉产量将从772万吨增至762万吨，而猪肉产量可能从2230万吨增至2340万吨。禽肉产量将从1280万吨增至1360万吨。报告预计欧盟猪肉出口量将从211万吨增至229万吨，肉禽出口量将从134万吨增至145万吨。俄罗斯和中国仍将是欧盟猪肉的主要目的地，因为中国的进口需求提高。

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、由于进入春节假期，油厂开机率下降，港口大豆库存恢复至531万吨，后期料将继续增加；豆油商业库存为99万吨，春节临近开机和备货需求同时下降，预计豆油库存变化幅度不大；港口棕油库存升至118万吨，后期或继续增加。

目前，黑龙江地区工厂大豆收购价格在4100-4300元/吨，基本与前一周持平。临近春节，当地工厂将陆续停产放假，且近期油、粕销售情况一般，工厂原料储备意愿较弱。同时，南方企业备货也基本结束，贸易商逐步退出市场，大豆市场购销清淡局面预计将持续。

目前北方港口玉米收购活动基本处于停止状态，个别贸易商维持自行集港活动，目前北方港口在库存300万吨以上，节后走货压力明显。目前南方港口广东成交价2320-2340元/吨，多数企业已经开始休假，少数小型饲料厂提货。目前港口库存110万吨左右，库容紧张。

东北产区市场购销基本进入节前暂停状态，近两日产区深加工企业陆续停止收购活动，预计节后恢复收购活动时间将集中在正月初六以后。节前华北产区玉米购销逐渐趋停，基层粮点基本停止收购，深加工企业多数仍旧维持常态收粮，但产区基层购销暂停，到货以贸易商前期所收库存为主。预计节后购销恢复正常或在正月十五以后。

临近春节，小麦、玉米价格整体稳定，各地小麦玉米比价与前期持平。安徽宿州地区为 1.13:1，河南郑州地区为 1.18:1，山东济南地区为 1.13:1，广东广州地区为 1.16:1。预计后期小麦玉米比价将保持在高位。

(国家粮油信息中心)

2、实行多年的大豆棉花收储政策出现重大调整。“中央一号文件”提出，“2014 年，启动东北和内蒙古大豆、新疆棉花目标价格补贴试点。继续执行稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、油菜籽、食糖临时收储政策。”

有农产品分析人士向《每日经济新闻》记者表示，其实大豆棉花收储政策调整早已开始，“中央一号文件”的规定不过是进一步明确了这点，取消棉花大豆的收储后，将改为对农民“直补”。新疆早在 2013 年就启动了棉花“目标价格补贴”试点及价格改革机制。

黑龙江孙吴大豆协会负责人刘民认为，目前农民观望情绪严重，在大豆与玉米收益比差价较大的情况下，取消大豆收储政策，预计其种植面积会下降一半。

四、技术面分析

技术上美豆和连豆粕都处于强势的箱体振荡走势中，短期技术指标 KDJ 值和均线系统呈现强势，关注 60 日均线，突破进一步延伸涨势，反之仍会在箱体内运行。

博弈大师美黄豆连周 K 线图：



连豆粕连续月周 K 线图（取图富远行情）：



五、后市展望

寒冷天气提振美国国内豆粕的需求，阿根廷农民囤积大豆抵御通胀促使需求转向美国，受以上因素支持美豆价格本月继续保持箱体振荡走势，技术面上看受短期技术指标走强的支持价格有继续上升的动力。但是从中期的角度来看短期的上升空间也不要过于看高，期价仍继续调整的可能性，因为：

1、全球大豆供应量宽松。

美国农业部预计 2013 年大豆产量为 32.89 亿蒲式耳，2012 年为 30.34 亿蒲式耳。

由于种植面积增加天气良好，咨询公司 Safra & Mercado 称，巴西 2013/14 年度大豆产量将达到 9180 万吨，较 2012/13 年度产量增加 12%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，阿根廷 2013/14 年度大豆产量预估为 5300 万吨，上一年度产量为 4850 万吨。

据德国汉堡的行业期刊《油世界》的最新数据显示，2013/14 年度全球大豆产量预计为 2.878 亿吨，略高于早先预测的 2.876 亿吨，也高于上年的实际产量 2.671 亿吨。

2、玉米和大豆的价差不合理，预计今年美国大豆种植面积会增加。

根据德润林公司编纂的数据，芝加哥大豆和玉米期货的价差 1975 年至今的长期历史平均价差 2.52。现在的价差约在 3 附近，种植大豆的受益超过玉米。

美国农业部首席经济学家乔·格劳伯(Joe Glauber)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。

杜邦旗下农用良种业务主管称，“从经济效益方面考虑，更多人倾向于大豆，而非玉米，”

农业分析公司 InformaEconomics 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%。

3、阿根廷农民不久将开始销售库存，因为收获将至。

受美豆和短线技术面的提振连豆粕短期会呈现强势特征，但是考虑到全球大豆供应面宽松以及禽流感的影响短期的上升空间也不宜看得过高。操作上以美豆 1300 点为准线，在其之上仍可持多头思维逢低买入，反之可沽空。

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。