

 **投资报告**

**现货疲软 期价冲高回落**

一、本月连豆粕期货和现货走势简析。

**期货方面：**

因天气寒冷以及阿根廷农民囤积大豆影响美豆本月大幅上升，受此支持连豆粕本月高开但是受现货价格疲软影响期价冲高后振荡回落。本月开市 3381 点，最高 3461 点，最低 3327 点，收盘 3339 点，涨 31 点，成交量 10062618 手，持仓量 1289032 手-72088 手。



**现货方面：**

2月，豆粕价格先涨后跌。月末江苏、浙江、山东等地豆粕主流报价均为 3700 元/吨左右，较月初下跌 100 元/吨左右。月初受美豆提振价格走强，月中以后，国内禽流感疫情发酵，终端生猪存栏量下降，饲料企业和养殖户随采随买，豆粕现货价格跌跌不休。

**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，谨供投资者参考。

**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：窦晨晔

电话：0898-667798090

邮箱：[douchenyu@hrfutu.com.cn](mailto:douchenyu@hrfutu.com.cn)

网址：[www.hrfutu.com.cn](http://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：

本月国际消息面好坏参半，短期的预测偏多长期预测偏空。受天气的影响《油世界》、国际谷物理事会调低南美今年大豆产量的预测（仍为创纪录的产量但是比1月预估值低）。受农作物比价效应和库存增加的影响美国农业部调升今年大豆播种面积调降大豆长期价格的预估值。

天气方面---2014年或会出现“厄尔尼诺”现象。

美国方面：

1、据美国农业部（USDA）经济学家发布的2014/15年度预测数据显示，2014/15年度美国大豆期末库存预计为2.85亿蒲式耳，比当前年度的预计库存量1.50亿蒲式耳提高近一倍，并创下八年来的最高水平。

美国农业部经济研究局（ERS）的经济学家马克·艾什表示，库存提高的原因在于2014年收获的大豆产量将提高到35.5亿蒲式耳，同比增长7.9%，达到35.5亿蒲式耳，因为大豆单产将达到创纪录的45.2蒲式耳/英亩。

艾什表示，由于天气改善，2014年美国大豆单产很可能有所改善。尽管全球大豆产量预计下滑，但是由于大豆结转库存庞大，将导致美国出口继续面临竞争压力，因此大豆价格将继续下跌。

艾什表示，在始于2014年9月1日的2014/15年度，美国种植户卖出大豆的平均价格将下跌至每蒲式耳9.65美元，低于本年度的12.70美元/蒲式耳。

艾什称，美国在全球大豆贸易中所占的份额将保持在目前的水平，主要原因是来自南美的竞争激烈。南美大豆出口供应可能达到创纪录的水平。

2、据华盛顿2月20日消息，美国农业部（USDA）周四称，2014-15年度美国农户将扩大大豆、棉花及稻

米种植面积，以牺牲玉米、其他饲用谷物及小麦面积为主。

USDA 在年度农业展望论坛中下修多数美国主要农产品价格预估，指因 2012 年严重干旱的影响消退。

“多数作物的价格预计将降至 2009-10 年度以来最低水平，” USDA 首席经济学家 Joseph Glauber 表示。“单产水平恢复正常……料促使大豆及玉米产量创新高。”

USDA 预计，2014/15 年度美国八大农作物种植面积料为 2.538 亿英亩，较上一年度缩减 0.7%。

大豆种植面积料达纪录高位 7950 万英亩，较上一年度扩大近 4%；玉米种植面积料缩减 3.5% 至 9200 万英亩，将为 2011/12 年度以来最低水准。

棉花种植面积预计为 1150 万英亩，扩大幅度在 10.5%。稻米面积料增 16.5% 至 290 万英亩，受助于价格优势。

小麦、玉米及大豆价格将继续自 2012/13 年度的纪录高位下跌。该年度美国遭遇严重干旱，导致作物减产，库存降至极低水平。

USDA 警告称，目前多数谷物及油籽库存相对偏低，暗示市场价格仍将对生长期可能出现的问题敏感。

3、北京德润林 2014 年 2 月 20 日消息：据美国农业部 2 月 13 日发布的一份长期预测报告称，未来十年里谷物和油籽价格将进一步走低。

就玉米而言，美国农业部的经济模型显示，2013/14 年度美国玉米农场价平均将达到每蒲式耳 4.50 美元，但是 2014/15 年度的均价预计将低于 4 美元/蒲式耳。

美国农业部预计 2014/15 年度玉米农场平均价格为 3.65 美元/蒲式耳，2015/16 年度将进一步跌至 3.30 美元/蒲式耳，这也将是未来 10 年的低点。2016 到 2021 年期间，玉米农场平均价格将在 3.35 到 3.95 美元的区间内波动。2022 年和 2023 年玉米价格预计为 4.10 美元和 4.20 美元，略微高于 4 美元。

就大豆而言，美国农业部预计 2013/14 年度大豆农场均价为每蒲式耳 12.15 美元，之后将持续大幅下跌。2014/15 年度的均价预计为每蒲式耳 9.75 美元，2015/16 年度预计为 8.85 美元/蒲式耳，2016/17 年度业绩为 8.90 美元。2017/18 年度至 2022/23 年度期间，大豆价格预计在 9.05 美元到 9.95 美元/蒲式耳之间。在未来十年的最后一年，也就是 2023/24 年度，大豆价格才重现回到两位数，预计为每蒲式耳 10.15 美元。

未来 10 年小麦价格预计也将大幅下跌。2013/14 年度的农场均价预计为 7 美元/蒲式耳，2014/15 年度将跌至 4.90 美元/蒲式耳，2015/16 年度跌至 4.35 美元/蒲式耳，2016/17 年度将跌至 4.30 美元/蒲式耳，这也将是未来十年的低点。2017/18 年度到 2023/24 年度期间，小麦农场平均价格将在 4.45 到 5.35 美元之间波动。

美国农业部预计美国玉米单产将逐步增长，从 2014/15 年度的每英亩 165.6 蒲式耳提高到 2023/24 年度的 183.6 蒲式耳。大豆和小麦单产变化较小。2013/14 年度大豆单产预计为 45.2 蒲式耳/英亩，2014/15 年度到 2023/24 年度期间的单产预计在 45.6 到 49.2 蒲式耳/英亩的区间内波动。小麦单产的变化更小。2013/14 年度单产预计为 45.8 蒲式耳/英亩，到未来十年的最后一年，单产将提高到 49.3 蒲式耳/英亩。美国农业部表示，过去近二十年，世界

作物单产的增长速度一直在放慢，未来十年的增幅预计将进一步放慢。

#### 4、2014年2月美国农业部供需报告：

**美豆供应量上调 500 万蒲式耳至 34.6 亿蒲式耳**，主要由于来自加拿大的进口预估上调。13/14 年大豆出口量预计 15.1 亿蒲式耳，较上月上调 1500 万蒲式耳，美国豆粕出口量上调被国内使用量下调抵消，大豆压榨量持平于 17 亿蒲式耳。**预计大豆期末库存量持平于 1.5 亿蒲式耳。**

13/14 年大豆价格季节平均预估范围是 11.95-13.45 美元，上下限各上调 20 美分。豆粕价格预估范围是 425-465 美分/短吨，上下限各上调 10 美元。豆油价格中间值下调 1.5 美分，预估范围缩减到 34.5-37.5 美分/磅。

**13/14 年全球油籽产量预计 5.06 亿吨，较上月小幅上调。全球大豆产量上调 90 万吨至 2.877 亿吨，创历史纪录。巴西大豆产量预计 9000 万吨，创历史纪录，较上月上调 100 万吨**，主要由于中西部早期收割单产高于预期水平。**阿根廷大豆产量下滑**，主要由于 1 月中旬持续以来的炎热干燥天气。**预计阿根廷大豆产量 5400 万吨，较 1 月预估下调 50 万吨。**全球葵花籽产量预计 4330 万吨，主要由于阿根廷减产，产量预估下调 40 万吨。其他变化包括，棉籽减少的国家有中国、巴基斯坦和澳大利亚，葵花籽和葡萄籽增加的国家有哈萨克斯坦。

本月全球油籽供应量和消费量变化包括阿根廷下调大豆压榨量、豆粕产量和大豆出口量，下调欧盟豆粕进口量，上调巴西和美国的大豆和豆粕出口量。预计全球油籽库存上调，反映了阿根廷大豆库存上调

5、据美国明尼苏达大学农业金融管理中心的谷物营销专家艾德·乌赛特发布的报告称，**美国 2014 年大豆播种面积可能增长 200 万英亩**，这意味着未来数月里新季大豆如何定价令人关注。

乌赛特表示，市场预期今年大豆播种面积庞大不无道理。因为 2014 年 11 月的新季大豆期货价格要优于 2014 年 12 月的新季玉米期价。由此而导致的大豆供应增长可能导致收获季节到来时大豆价格显著下跌。尽管如此，**2014 年 11 月大豆期货价格相对生产成本而言依然有利可图。** 在新季大豆价格相对高于新季玉米价格时，农户很自然将会提高大豆播种面积。例如，2004 年和 2006 年农户分别将大豆面积提高了 180 万和 350 万英亩。

那么，如果农户增加大豆面积，新季大豆价格走势又会如何呢？

自 1980 年以来有 14 年，11 月大豆期货价格导致农户将大豆面积至少增加了两个百分点。如果 2014 年大豆播种面积提高 2 个百分点，意味着将增加 160 万英亩，这一幅度并不算特别大。**在 14 年里 12 年，11 月大豆期货价格在收获季节时要显著低于此前冬季的价格水平。**

玉米价格很低，小麦价格几乎每天都在创下合约新低。我现在不愿意对 2014 年度玉米和小麦进行定价，因为新季作物的定价机会要远低于生产成本。在 2014 年收获开始前，销售早期大豆可能是对任何新季作物进行定价的唯一机会。

#### 巴西方面

受干热天气影响，国际谷物理事会调低巴西大豆产量至 8800 万吨，比先前预测值低了 2.5%。

总部位于汉堡的油籽分析刊物《油世界》认为巴西大豆产量可能最多较此前预期低 500 万吨约 8500 万吨。

### 阿根廷方面

据美国农业部发布的最新报告显示，阿根廷大豆农户继续囤积大豆供应，只有当需要现金时才会出售少量的大豆。

美国农业部称，这将会导致 2014 年 3 月份大豆库存创下历史最高纪录，超过 900 万吨。除非出现一种市场机制，帮助农户在目前通货膨胀环境下将大豆换成现金同时保持价值，否则阿根廷农户将继续囤货惜售。

美国农业部称，农户不愿出售大豆，这也是大豆和豆粕价格高于早先预期的一个主要原因。不过随着库存增加，一旦市场条件改善，那么农户可能会加速销售，届时大量大豆将如潮水般涌入市场。

油世界表示，阿根廷农户正囤积大豆以对冲货币贬值风险，目前仅售出 310 万吨新作大豆，为逾十年最小预售量。约 800 万吨去年收获的大豆仍未售出。

### 其他机构

1、据总部设在伦敦的国际谷物理事会(IGC)2月27日发布的月度报告显示，全球大豆产量将低于一个月前的预测，因为巴西以及阿根廷的大豆收获前景变差。

IGC 称，2013/14 年度全球大豆产量将达到 2.84 亿吨，比 1 月份预测的 2.88 亿吨减少了 1.4%。巴西大豆产量预计为 8800 万吨，比先前预测值低了 2.5%，但是仍然是历史最高纪录。阿根廷大豆产量预计为 5350 万吨，比先前预测值低了 1.8%。

IGC 的资深经济学家达伦·库珀表示，过去一周左右的时间里，巴西部分地区天气相当不利。大豆主产区马托格罗索州一直在下大雨，导致大豆收获进度延迟，大豆产量可能受损。

IGC 对巴西大豆产量的预测值低于美国农业部以及巴西国家商品供应公司(CONAB)预测的 9000 万吨。本周德国汉堡的油世界将巴西大豆产量调低至 8500 万吨。

不过，本年度全球大豆产量依然高于 2012/13 年度的 2.71 亿吨。去年美国干旱导致大豆产量受损。

国际谷物理事会(IGC)月度报告显示，2013/14 年度全球大豆库存预计为 2700 万吨，低于上月预测的 2900 万吨，但是高于上年同期的 2600 万吨。

库珀表示，即便阿根廷和巴西的大豆产量创纪录，到本年度结束时，大豆供应将会相当紧张，这可能是为什么目前大豆价格走势强劲的原因。

2、据德国汉堡的行业刊物油世界发布的报告显示，2013/14 年度全球大豆产量预计为 2.8 亿吨，比上月的预测值 2.876 亿吨低了 760 万吨，但是比 2012/13 年度全球大豆产量 2.674 亿吨仍然高出了 4.7%。

调低产量的原因在于天气不利导致巴西以及阿根廷等国的产量低于早先预期。

报告称，2013/14 年度全球大豆用量预计将达到 2.699 亿吨，低于早先预测的 2.724 亿吨，上年为 2.595 亿吨；

**2013/14 年度全球大豆期末库存预计为 7310 万吨，高于上年的 6300 万吨。**

3、荷兰合作银行(Rabobank)发布的最新投资报告下调了芝加哥期货交易所(CBOT)小麦价格预估值，因为全球小麦期末库存预计提高。

荷兰合作银行预计小麦价格将继续下跌，并创下四年来的最低水平。报告称，2014 年第一季度 CBOT 近期小麦期货价格预计平均为每蒲式耳 5.9 美元，比上次预测值调低了 55 美分/蒲式耳;二季度的均价预计为每蒲式耳 5.80 美元，比上次预测调低了 60 美分/蒲式耳;三季度的均价预计为每蒲式耳 5.7 美元，比先前预测值调低 70 美分/蒲式耳;四季度的均价预计为 5.60 美元，比先前预测值调低 80 美分/蒲式耳。

该银行称，近几周美国小麦期货市场表现出一定的抗跌性，主要因为北美的寒冬天气不仅限制了运输，还威胁到冬小麦生长。但是就长期而言，小麦价格走势将继续受到全球其他地区小麦作物状况理想的制约。

荷兰合作银行称，全球许多小麦主产区天气条件良好，其中包括欧盟和黑海地区，这将导致全球小麦期末库存比上年增长近 2000 万吨。随着这些地区小麦收获开始，我们预计全球小麦价格将面临愈加沉重的下跌压力。

荷兰合作银行(Rabobank)发布投资报告，调高了对芝加哥期货交易所(CBOT)大豆价格的预测值，原因在于美国大豆库存紧张，而中国需求持续强劲。

荷兰合作银行预计 2014 年第一季度 CBOT 近期大豆期货价格平均为每蒲式耳 12.75 美元，比上次预测值调高了 25 美分/蒲式耳；二季度的大豆均价预计为每蒲式耳 12.60 美元，比上次预测调高了 60 美分/蒲式耳；三季度的大豆均价预计为每蒲式耳 12.00 美元，比先前预测值调高了 20 美分/蒲式耳；四季度的大豆均价预计为 11.60 美元，比先前预测值调高了 90 美分/蒲式耳。

荷兰合作银行称，从上年结转的美国大豆供应极其紧张，支持了目前豆价走强。另外，中国持续采购大豆，也支持了大豆市场。

荷兰合作银行称，虽然南美大豆丰产将会压制豆价，但是巴西的运输瓶颈可能持续，从而制约巴西大豆的出口竞争力。

该机构还指出，阿根廷农户也可能继续囤货惜售。阿根廷比索贬值，使得农户不愿出售大豆。

虽然下月农户的销售步伐将会加快(目前农户只预售了 6.4%的新豆，相比之下，上年同期为 14%)，为春播筹措资金，但是全年的销售差距仍然明显。

4、据路透社报道，尽管科学家们对今年可能发生的厄尔尼诺现象的强度仍存有争议，但是澳大利亚气象局和美国气候预报中心已经发出预警，今年“非常有可能”会发生“厄尔尼诺”现象。

联合国世界气象组织也曾表示，2014 年中期“极有可能”会出现一次强度弱的厄尔尼诺现象。

在西班牙语中，“厄尔尼诺”是“男孩”的意思，它是太平洋海水表面温度升高的一种现象，每 4-12 年发生一次。“厄尔尼诺”现象会导致全球在一部分地区发生干旱的同时而其他地区则发生洪水，因此将有可能严重影响稻米、小麦和蔗糖的产量。历史上最严重的一次“厄尔尼诺”现象导致 2000 多人死亡，损失高达几十亿美元。

(1 美元约合 6.09 元人民币)

严重的“厄尔尼诺”现象会使澳大利亚、东南亚、印度和非洲的农作物因干旱而减产，而美国东西部地区和巴西等地则会发生严重的洪水。

新加坡辉力期货的投资分析师瓦内萨·谭 (Vanessa Tan) 说：“全世界已经准备迎接‘厄尔尼诺’现象的到来，如果确实发生的话，它将会对粮食供应造成严重的破坏，同时会导致一些农作物产品价格高涨。”

5、据联合国粮农组织 (FAO) 2 月 6 日发布的报告显示，**2013/14 年度全球谷物产量 (包括成品大米在内) 预计将达到创纪录的 25.02 亿吨，比早先预期高出 170 万吨，比 2012/13 年度高出 8.5 个百分点。**

报告称，2013 年全球谷物产量丰收将有助于补充全球库存。2013/14 年度结束时，全球谷物库存预计为 5.73 亿吨，和 12 月份的预测值几乎持平，比上年度高出 13.5%。

**按照最新预测，2013/14 年度全球谷物库存用量比将达到 23.5%，这也将是 2002/03 年度以来的最高水平，远高于 2007/08 年度的历史低点 18.4%。**

FAO 预期 2014 年度全球小麦产量将达到 7.142 亿吨，略高于早先预期的 7.108 亿吨。

FAO 还预期 2014 年收获的作物前景有利，特别是北半球的冬小麦作物生长状况良好，南半球的玉米以及大豆作物状况也好于早先预期。

由于谷物产量创纪录，库存也出现增长，已经导致谷物价格大幅下跌，这有助于提振全球谷物贸易量。FAO 预计 2013/14 年度全球谷物贸易量将达到创纪录的 3.214 亿吨，比上年度高出 4 个百分点。

谷物价格下跌也有助于提振世界需求。FAO 预计 2013/14 年度全球谷物用量将达到 24.15 亿吨，比上年提高 9200 万吨，主要和玉米的饲料用量提高有关。

### 三、国内方面

1、监测显示，元宵节过后，国内工厂陆续开工，工厂开机率迅速回升至 50% 左右。大豆消耗加快，国内库存明显下降。目前，国内进口大豆库存在 520 万吨左右，较前一周下降约 30 万吨，略低于去年同期 535 万吨的库存水平。

据了解，由于近期国内养殖业低迷，豆粕消耗缓慢，随着前期工厂开工率的不断回升，沿海部分工厂豆粕库存大幅增加，库存压力渐显，近日已有工厂开始停机限产。近期豆粕市场需求难有明显改善，预计停机限产工厂将增加，工厂开工率预计将有所下降。

2、根据船期统计，2014 年 2 月份我国进口大豆到港量预计约 460 万吨，远高于去年同期 (2013 年 2 月) 的 290 万吨，但受节日因素影响，会较之前 3 个月出现明显下降。其中，华东地区预计到港 225 万吨，华南地区 120 万吨，辽宁地区 54 万吨，华北地区 61 万吨。

3、随着改革的不断深入，本届中国政府开始采取更加灵活的农业政策。本周国务院发布的文件中，不再像

从前那样强调粮食数量，而是将重点放在了国民食品的质量上。今后，中国将优先发展养殖业和蔬菜水果等种植业，适当放宽粮食进口限制。

在《中国食物与营养发展纲要(2014—2020年)》中，政府指出，到2020年中国的粮食产量要稳定在5.5亿吨，低于2013年的6.02亿吨。“在重视食物数量的同时，更加注重品质和质量安全”。

根据最新政策，中国今后将优先发展肉类、蔬菜、水果等不需要太多土地、能够带来更多就业岗位的农产品。增加从土地资源充裕的美国、澳大利亚、加拿大、乌克兰等国进口谷物。

《纲要》提出，我国将在未来6年内，确保谷物基本自给、口粮绝对安全，全面提升食物质量，优化品种结构，稳步增强食物供给能力。到2020年，全国粮食产量稳定在5.5亿吨以上，油料、肉类、蛋类、奶类、水产品等生产稳定发展。

与此同时，中国依然长期坚持粮食高自给率的原则，但已经不再像从前那样过于坚持粮食自给率95%的红线。

近年来，为保证粮食安全，中国先后购买了在南美，东南亚和非洲的农田。华尔街见闻曾报道，中国将购买300万公顷乌克兰农田用地，乌克兰国土面积的1/20。

## 四、技术面分析

### 美豆分析：

技术面上周KDJ值和均线系统均为买入信号显示美豆短期处于强势格局，但是受短线升幅较大和价格进入前期成交密集区等因素影响价格也存在技术性调整的压力。关注关键位1420点，若企稳在其之上运行价格将获得上升动力继续挑战上方压力位1505点，反之将出现技术性调整，下方强支持位在1350点和1310-1290点区域。

博弈大师美黄豆连周K线图：



### 连豆粕分析

技术面上周 KDJ 值和均线系统偏弱势但是形态方面没有突破迹象，整体来看价格仍处于 3450-3270 点的箱体振荡走势中，后期若是突破企稳在 3450 点上运行价格将会出现上升趋势，若是跌破 3270 点将会出现下跌趋势。

连豆粕主力连续月周 K 线图（取图富远行情）：



## 五、后市展望

受强劲的出口数据、阿根廷农民囤积大豆、南美今年产量或不如预期和技术面强势等因素支持美豆近期仍会呈现强势特征，但是3月份开始要谨防出现技术性调整的走势。因为：

- 1、虽然受天气影响南美今年产量或不如预期但是仍是创纪录的产量，3月份开始南美大豆将逐步上市，供应量增加将限制价格的上升空间。
- 2、受现在价格较高以及收获的影响阿根廷农民将会逢高出售手中的库存。
- 3、价格上升将吸引美国农民今年播种更多的大豆。
- 4、技术上1500点附近有较强的压力不经过调整短期难以突破。

技术上关注1420点，若企稳在其之上运行美豆将获得短期上升动力继续挑战上方压力位1505点，反之将出现技术性调整。

虽然美豆走强但是连豆粕因禽流感导致现货价格疲软的影响多头错过了先手的机会，现在美豆处于高位区出于对美豆短期或有调整的担忧连豆粕多头近期难有作为，不过受美豆的支撑连豆粕短期的下跌空间也有限，预计连豆粕5月合约短期会在3450-3270点之间振荡。操作上5月合约建议关注3400点，在其之下仍可逢高沽空滚动操作，反之可以买入，止损都在3400点。

## 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。

本报告清晰准确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。