

⑤ 投资报告

资金支持 期价大幅走高

一、本月连豆粕期货和现货走势简析

期货方面：

受陈豆库存偏紧和播种面积天气良好的相互作用美豆本月宽幅震荡下跌坐收。国内受消费旺季油厂挺价和资金支持连豆粕9月合约期价本月继续上升。主力1309月合约本月开市3621点，最高3866点，最低3578点，收盘3854点，涨182点，成交量24247250手，持仓量1420214手-111878手。



现货方面：

一方面油脂市场整体偏弱，一方面生猪养殖业渐进走出低谷，在此情况下油厂挺豆粕价格的意愿较为强烈，受油厂未执行合同量大幅攀升的帮助本月豆粕现货价格持续上扬。

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

豆粕 国内 市场价格 2014-03-02 - 2014-05-31

用途:饲料用 工艺:带皮



二、国际消息面情况

美国方面:

1、据路透社的船运数据显示，周末期间两艘巴拿马型货轮装运的巴西大豆运抵美国北卡罗莱纳州威尔明顿港口以及弗吉尼亚州诺福克港口，这是本年度首批大规模南美大豆运抵美国东部沿海。

自上月初两船南美大豆运抵美湾，掀起美国历史上最大规模的大豆进口热潮后，这是最新一批到货的南美大豆。未来两个月还将有大约 200 万吨南美大豆运抵美国港口。

美国是全球最大的大豆生产国和第二大出口国。据美国农业部称，截止到 8 月 31 日的市场年度里，美国大豆进口量可能创下历史最高水平，达到 245 万吨，缓解国内供应紧张态势。本年度美国大豆期末库存可能降至十年来的最低水平。

2、据私营分析机构 Informa 经济公司 5 月 15 日发布的播种面积报告显示，今年美国农户将种植 8210 万英亩大豆，比美国农业部 3 月底发布的播种意向调查数据高出 58 万英亩。

Informa 预计 2014 年美国大豆收获面积为 8110 万英亩，相比之下，早先的预测为 8050 万英亩，上年为 7590 万英亩。大豆平均单产预计为 44.5 蒲式耳/英亩，早先的预测为 45.2 蒲式耳，上年为 43.3 蒲式耳。

Informa 预计今年美国大豆产量为 36.03 亿蒲式耳，早先的预测为 36.35 亿蒲式耳，上年为 32.89 亿蒲式耳。

报告称，上述播种预测是基于该公司 5 月份对农户进行的调查、经济迹象以及迄今为止的播种条件。

据私营分析机构 Informa 经济公司 5 月 15 日发布的播种面积报告显示，今年美国玉米播种面积预计为 9160 万英亩，比美国农业部 3 月底发布的播种意向调查数据低了 11 万英亩。

Informa 预计 2014 年美国玉米收获面积为 8410 万英亩，早先的预测为 8430 万英亩，上年为 8770 万英亩。玉米单产预计为 163.5 蒲式耳，相比之下，早先的预测为 165.3 蒲式耳，上年为 158.8 蒲式耳。

Informa 预计今年美国玉米产量为 137.51 亿蒲式耳，相比之下，早先的预测为 139.35 亿蒲式耳，上年为 139.25 亿蒲式耳。

据私营分析机构 Informa 经济公司 5 月 15 日发布的播种面积报告显示，2014 年美国小麦播种面积预计为 5610 万英亩，略高于该公司早先预测的 5580 万英亩，但是略低于上年播种面积 5620 万英亩。

Informa 预计美国小麦收获面积为 4630 万英亩，早先预测为 4590 万英亩，上年为 4520 万英亩。

Informa 预计 2014/15 年度美国小麦产量为 19.79 亿蒲式耳，早先的预测为 19.63 亿蒲式耳，上年为 21.3 亿蒲式耳。

报告称，美国春小麦播种面积预计为 1210 万英亩，比上年提高 46.3 万英亩，略高于美国农业部 3 月底发布的播种意向调查数据。

3、据美国农业部发布的 5 月份世界油籽市场贸易报告显示，2014/15 年度全球大豆产量将达到创纪录的水平，因为创纪录的大豆价格鼓励美国、加拿大和乌克兰农户提高种植规模。

美国农业部预计 2014/15 年度全球大豆产量预计为 2.998 亿吨，相比之下，2013/14 年度为 2.838 亿吨。2014/15 年度美国大豆产量预计为 9890 万吨，相比之下，上年为 8950 万吨。阿根廷大豆产量预计为 5400 万吨，与上年持平。巴西大豆产量预计为 9100 万吨，上年为 8750 万吨。中国大豆产量预计为 1200 万吨，上年为 1220 万吨。

报告称，大豆供应提高将有助于缓解美国目前的大豆供应紧张态势，从而压制豆价。虽然美国大豆出口有望创下历史最高纪录，大豆压榨量庞大，但是 **2014/15 年度大豆期末库存将超过 900 万吨，这将是 2006/07 年度以来的最高水平。**

大豆价格下跌将会导致南美大豆播种面积增幅放慢，巴西大豆产量将会大幅提高。该地区的大豆出口量将小幅提高，因为进口需求（以中国为主）增幅将会放慢。**和美国一样，南美大豆期末库存将继续增长，到 2016 年大豆期末库存将增至创纪录的水平。阿根廷大豆期末库存将占到南美地区库存的一半以上。**

2014/15 年度全球大豆用量预计达到 2.806 亿吨，相比之下，上年为 2.699 亿吨。其中大豆压榨量预计为 2.485 亿吨，相比之下，上年为 2.39 亿吨。2014/15 年度全球大豆期末库存预计为 8220 万吨，相比之下，上年为 6700 万吨。

巴西方面：

1、据巴西头号大豆种植州-马托格罗索的农业经济研究院(IMEA)发布的报告称，2014/15 年度马托格罗索州的大豆播种面积将达到 867 万公顷，高于 2013/14 年度的 835 万公顷，同比增幅为 3.83%。

IMEA 预期 2014/15 年度马托格罗索大豆产量将达到 2731 万吨，高于 2013/14 年度的 2604 万吨，同比增幅为 4.88%。

2、据外电 5 月 12 日消息，研究机构 Celeres 在一份电邮报告中称，巴西大豆产量料为 8620 万吨，高于上月预计的 8490 万吨。该机构将对巴西玉米产量的预估从 7830 万吨调升至 7840 万吨。

3、美国农业部(USDA)发布的 5 月份世界农业产量报告称，**2014/15 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 9100 万吨**，比 2013/14 年度的 8750 万吨增长约 4 个百分点。

美国农业部预计 **2014/15 年度巴西大豆收获面积将达到创纪录的 3050 万公顷**，比上年增长 60 万公顷或 2%。大豆单产预计为 **2.98 吨/公顷**，略高于五年平均水平。

报告称，2014/15 年度巴西大豆收获面积将继续提高，不过增幅可能放慢。大部分大豆主产区的大豆播种面积将小幅提高。一些牧场将继续改为豆田，不过由于耕地价格以地租上涨，加上大豆价格下跌，将限制大豆播种面积的增幅。

2014/15 年度大豆播种工作将于九月中旬开始。生产成本已经稳步提高。目前大豆价格高企，不过仍然低于前几年的水平。未来几个月的大豆价格将是决定大豆播种面积增幅的关键。

4、据巴西国家商品供应公司 (CONAB) 发布的产量预测报告称，**2013/14 年度巴西大豆产量将达到创纪录的 8660 万吨**，略高于上月预测的 8610 万吨。

CONAB 的最新产量数据高于上年的实际产量 8150 万吨，但是低于 1 月份预测的 9030 万吨。

今年巴西部分大豆和玉米产区遭受 80 年来最严重的干旱，而头号产区马托格罗索州的暴雨也损害了大豆和玉米收成。

CONAB 还预计 **2013/14 年度巴西玉米产量为 7520 万吨**，低于 4 月份预测的 7550 万吨。相比之下，上年的实际产量为 8150 万吨。

CONAB 今年 1 月份曾预计 2013/14 年度玉米产量为 7900 万吨。

阿根廷方面：

1、据阿根廷罗萨里奥谷物交易所发布的报告显示，**2014 年收获的阿根廷大豆产量预计为 5570 万吨**，高于早先预测的 5490 万吨。作为对比，**2013 年阿根廷大豆产量为 4830 万吨**。

罗萨里奥谷物交易所还预计 2014 年阿根廷玉米产量为 2390 万吨，相比之下，上年为 2300 万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计 **2014 年大豆产量为 5550 万吨**，玉米产量为 **2400 万吨**。

其他机构：

1、据道琼斯 5 月 14 日消息，投行高盛 (GoldmanSachs) 表示，今年谷物和大豆价格将重挫，因预期库存将增加。

高盛在报告中称，未来六个月，玉米价格将下滑 20%，大豆价格将下滑 29%，小麦将下跌 18%。

2、厄尔尼诺最早将于 7 月份出现

澳大利亚气象局周二发布了厄尔尼诺警报，称最早将于7月份出现这种天气。厄尔尼诺可能导致亚太地区干旱，南美降雨偏高。近几个月来太平洋赤道水温变暖，亚表水温出现显著异常，表层水温则持续变暖。气象模型显示出现厄尔尼诺天气的几率至少是70%。受到厄尔尼诺天气影响最大的农作物是可可、咖啡、白糖以及棕榈油。这可能导致软商品价格出现上涨风险。

3、据德国汉堡的行业刊物油世界发布报告称，由于巴西和巴拉圭农户扩大了二季大豆播种面积，全球大豆产量可能超过早先预期。

油世界预期2013/14年度全球大豆产量将达到2.819亿吨，高于3月份预测的2.7968亿吨，比上年产量也高出6.1个百分点。

油世界预期巴西大豆产量将达到8620万吨，比早先预期值高出2个百分点。巴拉圭大豆产量将达到850万吨，比早先预期高出9个百分点。两国产量上调的原因在于农户扩大了safrinha（二季）大豆的播种面积。巴西农户基本完成收获主季大豆，今年6月或7月份将开始收获safrinha大豆。

油世界称，全球大豆基本面变得更为利空，将导致中期内大豆价格面临下行压力，除非说未来几周北美天气不利导致播种延迟。

油世界指出，虽然2013/14年度全球大豆进口量预期高达1.119亿吨，同比提高14个百分点，但是这一增幅主要来自头号买家中国，而中国已经完成大部分采购任务，近期已经开始放慢采购，进口策略也变得更为保守。从4月到8月份，全球大豆出口可能比上年同期减少330万吨。

油世界报告还预期2013/14年度全球7种主要油籽产量将达到4.856亿吨，比3月份预测的水平高出200万吨，比上年提高6.3个百分点。

三、国内方面

1、根据2014年中央1号文件关于启动东北和内蒙古大豆目标价格改革试点的要求，经国务院批准，国家发展改革委、财政部、农业部联合发布2014年大豆目标价格，为每吨4800元。

实行大豆目标价格政策后，取消临时收储政策，生产者按市场价格出售大豆。当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。具体补贴发放办法由试点地区制定并向社会公布。

国务院有关部门和试点地区各级人民政府将密切跟踪了解改革试点情况，广泛听取各方面意见，认真总结经验，及时调整完善相关政策，确保目标价格改革试点顺利推进。

2、据中国官方智囊机构找周四发布的预测数据显示，今年中国粮食产量将再获丰收，因为政府补贴以及其他激励措施有助于鼓励农户扩大粮食种植面积。

中国国家粮油信息中心（CNGOIC）表示，由于粮食产量预期提高，加上库存达到创纪录水平，而消费预期

只会小幅增长，因此今年的粮食进口量预期将出现下降。

该中心预测 2014/15 年度中国的小麦、玉米以及大米产量将合计达到 5.5214 亿吨，比上年提高 1.7%；这三种粮食的进口量预计将减少到 1150 万吨，同比降低 34.3%。

2014/15 年度中国粮食消费量预期为 5.3093 亿吨，比上年仅增长 2 个百分点，原因在于经济增长放慢，以及养猪业出现亏损对饲料生产不利。

2014/15 年度中国小麦产量预计为 1.226 亿吨，比上年的 1.217 亿吨提高 0.7 个百分点。2014/15 年度（6 月至 5 月）小麦进口量预计为 300 万吨，低于当前年度的 700 万吨。

2014/15 年度中国玉米产量预计将达到创纪录的 2.221 亿吨，比 2013 年的 2.177 亿吨增长 2 个百分点。2014/15 年度（10 月至 9 月）中国玉米进口量预计将减少到 350 万吨，低于本年度的 550 万吨。

贸易商表示，中国政府可能从最早于下周开始向市场投放庞大的玉米库存。此前政府收购了数量创纪录的玉米，市场供应也因此变得紧张。到 4 月底粮食收购结束时，政府已经储备了近 7000 万吨玉米，创下历史最高水平。

3、市场消息，今年国家临储菜籽（油）收购价为 2.53 元/斤，较去年降 2 分钱。此前，市场预期今年菜籽收购价持平于上年。这也是我国实行菜籽临储收购 7 年来，第二次下调收购价。上一次下调收购价是 2009 年，由 08 年 2.2 元/斤下调至 1.85 元/斤。

虽然价格较预期水平略低，但是和当前的进口菜籽价格相比，仍然高 600 元/吨以上。同时，就目前的国内菜籽期货价格而言，临储价较菜籽指数合约也略有升水，因此政策对行情仍形成支撑。

我国自 2008 年开始实行油菜籽临储收购政策，截至 2014 年政策已执行 7 年之久。近年菜籽收购价格逐步提高，其中 2011 年和 2012 年菜籽收购价提高幅度分别达 36.8% 和 8.7%。2013 年我国油菜籽收购价为 2.55 元/斤，涨幅仅为 2%。

2014 年可能是油菜籽（油）临储收购的最后一年，后期目标价格补贴制度会在油菜籽市场试行。

四、技术面分析

美豆分析：

价格仍处在箱体震荡，关注 1500 点，企稳在其之上运行美豆仍有上升的动力，相反若是屡冲不过技术面将转向弱势。另外一个关键位在 1440 点，在其之上运行美豆仍会在近期的箱体震荡等待天气的裁决，相反如果有效跌破该位置调整的深度将扩大。

美黄豆连续周 K 线图：



连豆粕分析:

技术面上仍为强势，但是受升幅较大技术指标超买较为严重的影响短期也要谨防调整的出现。技术上关注 3830 点，守住该位置价格仍有上升的动能，反之将出现调整。

连豆粕 9 月合约周 K 线图 (取图富远行情):



五、后市展望

受陈豆库存偏紧的支持美豆短期会呈现强势，但是短期要出现大幅上升的难度也较大，因为：

1、受天气的影响今年美豆大豆的播种面积或会超过美农业部的预期，近期的天气良好对作物播种和生长有利，市场预期若厄尔尼诺天气出现会大豆生长带来充沛的降雨。

2、从近期的数据来看南美大豆丰收现阶段的供应会较为充足，全球大豆供应在近期内不会紧张。

3、美国进口的大豆近期陆续到港将缓解美国国内供应的紧张局面。

但是近期内美国大豆也不具备深幅调整的条件。

1、美国大豆今年的产量仍存在较大的不确定性。虽然今年种植面积中增加但是作物收成多少取决于生长关键季节里天气状况的好与坏，现在距离作物生长关键季节还有较长的时间。

2、陈豆库存偏紧在短期内会给价格支持。

技术方面，美豆近期处于箱体震荡的走势当中，关注 1500 点，在其之上运行为强势价格有走高的动能，在其之下运行为弱势价格会在 1440-1500 点之间拉锯，如果跌破 1440 点调整的空间将扩大。

基于以上分析笔者认为美豆近期会呈现宽幅振荡的气候市炒作走势，预计短期内美豆期价会在 1550-1440 点的箱体内波动，后期突破箱体的动力会来自天气方面，如果天气持续良好美豆将出现阴跌走势反之会上升，短期技术面的强弱分界线在 1500 点。

国内现阶段处于养殖业消费旺季，受油厂挺价和资金面的支持连豆粕 9 月合约近期走势会呈现强势特征，但也要注意中期技术指标超买严重和美豆的影响，当美豆企稳 1500 点上连豆粕 9 月合约期价会继续保持强势，相反当美豆跌破 1500 点期价也会出现调整。操作上连豆粕 9 月合约关注 3830 点，在其之上运行为强势价格有继续走高的动力可买入反之或会出现调整可沽空。

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。