

## ⑤ 投资报告

### 短期弱势 谨防超跌反弹

#### 一、本月连豆粕现货和期货走势简析

##### 期货方面

因作物带天气良好受丰收预期打压美豆本月大幅回落，受美豆带动连豆粕 1501 月合约期价本月连续调整。主力 1501 月合约本月开市 3275 点，最高 3351 点，最低 3197 点，收盘 3251 点，跌 28 点，成交量 23258266 手，持仓量 1576588 手。

连豆粕 1501 月合约日 K 线图：



#### 二、本月国际现货消息面情况

从本月的数据来看整体较为偏空。受在作物生长关键季节里天气极为理想的影响全球各主要行业分析机构纷纷调高今年全球油籽的产量和库存量调低目标价格，受玉米和大豆的比价影响预计全球大豆未来的播种面积仍会扩大或维持。

**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: 何涛

电话: 0898-66516811

邮箱: [hetao@hrfutu.com.cn](mailto:hetao@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\*\*\*

## 美国方面:

1、据美国大豆出口理事会 (USEC) 发布的报告显示, 2014 年美国大豆产量预计将达到 38 到 40 亿蒲式耳。作为对比, 美国农业部在 8 月份产量报告中预测今年大豆产量为 38.2 亿蒲式耳。

2、据分析师表示, 美国南部地区已经开始收获 2014/15 年度大豆, 早期收获大豆的单产非常优异。密西西比大豆种植户报告单产达到每英亩 75 到 90 蒲式耳。路易斯安那的大豆单产达到每英亩 65 到 100 蒲式耳。一些地区的大豆单产要比美国农业部预测的全国单产水平高出两倍不止。目前的大豆玉米比价关系依然有利于明年播种大豆, 美国农场期货杂志的调查显示, 2015 年美国农户将会播种 8660 万英亩大豆, 比今年的播种面积提高 2.6 个百分点。

3、柏林 8 月 20 日消息: 德国商业银行(Commerzbank)发布的报告称, 未来数月里美国农业部很可能继续调高对美国玉米和大豆的单产预测值。

报告称, 美国农业部当前对玉米和大豆的单产预测值依然创下历史最高纪录。

上周美国农业部在产量报告里预测今年美国玉米单产将达到每英亩 167.4 蒲式耳, 比上月预测值高出 2.1 蒲, 也是创纪录的单产水平, 但是依然低于投资者预测的 170.1 蒲/英亩。

美国农业部还预测美国大豆单产将达到创纪录的 48.4 蒲式耳/英亩, 高于上月预测的 48.2 蒲式耳/英亩。

4、据外电 8 月 26 日消息, Farm Futures 杂志对 2015 年种植意向进行的首份调查显示, 今春开始的由玉米改种大豆的行为将延续至明年。不过, 由于玉米及大豆价格均跌至产出成本之下, 改种面积不会太大。

7 月 21 日至 8 月 4 日, 超过 1,300 位农户通过电子邮件参与了调查。

**\*\*2015 年美豆种植面积有望再创纪录\*\***

调查显示, 明年春季美国大豆种植面积料为 8660 万英亩, 较 2014 年的 8480 万英亩扩大 2.1%。尽管明年面积可能再创纪录, 但增幅将低于今年的 10.9%。

调查并显示, 明年美国玉米种植面积料再度缩减, 从今年的 9160 万英亩下降 1.2%, 至 9050 万英亩。

**\*\*大豆价格强劲, 种植风险降低\*\***

Farm Futures 高级谷物分析师 Bryce Knorr 表示, 大豆/玉米价格比料强劲, 因农户被鼓励改种大豆。“7 月末至 8 月初的调查期间, 11 月大豆/12 月玉米合约价格比高于 2.6:1,” 他说。

“这一水平通常对大豆有利。2013 年旧作大豆价格强劲, 亦提供了心理优势。”

Knorr 称, 大豆还具有其他几个优势。“其种植成本低于玉米, 鉴于现金流动预计到 2015 年仍会偏紧, 这一点很重要。而且许多农户希望两种作物面积尽可能各占一半。”

Knorr 表示, 尽管中西部地区的农户近期种植更多大豆, 但该地区 2015 年的种植模式将是一致的。

北部大平原的小麦面积将继续改为大豆, 因调查显示, 春麦种植意向下降 8.6% 至 1160 万英亩, 硬麦面积亦将缩减。

## 5、USDA 八月供需报告 (油籽)

油籽: 大豆产量上调提振本月美国 14/15 年度油籽产量预测上调至 1.137 亿吨, 较上月预测增加 60 万吨。亩产上调提振美国大豆产量预测上调至 38.16 亿蒲式耳, 较上月预测增加 1600 万蒲式耳。预测大豆收割面积为 8410

万英亩，与 7 月预测持平。首次基于调查基础上的美豆亩产预测为创纪录的 45.4 蒲式耳，较上月预测增加 0.2 蒲式耳，年比增加 2.1 蒲式耳，但略低于市场平均预测的 45.6 蒲式耳。产量预测上调提振本月美国 14/15 年度大豆供应预测量略高于上月预测水平。供应增幅较小情况下，本月未对美国大豆出口和压榨量进行调整，年终库存预测为 4.3 亿蒲式耳，仅略高于上月预测的 4.15 亿蒲式耳。

预测美国 14/15 年度大豆农场年度平均价格为 9.35-11.35 美元/蒲式耳，上下限各下调 15 美分。预测豆粕价格为 340-380 美元/短吨，中间价格下调 10 美元。预测豆油价格为 35-39 美分/磅，中间价格下调 1 美分。美国 13/14 年度大豆供需数据调整包括：进口量下调而出口量上调。基于美国商务部公布的 2013 年 9 月至 12 月进口数据，本月将进口量下调 500 万蒲式耳，达到 8000 万蒲式耳。根据商务部公布的 2013 年 9 月至 12 月出口数据及 2014 年检测数据，本月将陈豆出口量上调 2000 万蒲式耳，达到 16.4 亿蒲式耳。这些数据变化被调整用量下调所抵消，本月陈豆库存维持在 1.4 亿蒲式耳。13/14 年度库存/消费比为 4.2%，这将是 40 余年来最低水平。

本月预测全球 14/15 年度油籽产量为 5.218 亿吨，略低于上月预测。油菜籽和棉籽产量上调被大豆、葵花籽和花生产量下调所抵消。美国大豆产量上调被印度产量下调抵消。季风雨天气延迟造成种植面积下降，印度大豆产量下调。中国、欧盟和乌克兰油菜籽产量上调。这些产量增幅被加拿大产量下调部分地抵消。加拿大部分产区洪涝天气导致油菜籽面积下降。其它调整包括：俄罗斯葵花籽产量下调、中国花生产量下调及印度棉籽产量上调。

### 巴西方面：

1、据巴西农业部下属的国家商品供应总局（CONAB）发布的月度报告称，2014 年巴西大豆产量预期为 8570 万吨，低于早先预测的 8630 万吨，不过最新的产量数据仍要高于上年的 8150 万吨。

CONAB 预计 2014 年巴西玉米产量为 7860 万吨，略高于早先预测的 7820 万吨，上年为 8150 万吨。

CONAB 预计 2014 年巴西小麦产量为 750 万吨，高于早先预测的 740 万吨，上年为 550 万吨。

2、据分析机构 AgRural 发布的最新报告显示，2014/15 年度巴西大豆播种面积预计为 3100 万公顷，比上年增长 4.9%。

AgRural 预计 2014/15 年度巴西大豆产量将创下历史最高，达到 9400 万吨，相比之下，美国农业部的预测为 9100 万吨。2013/14 年度的大豆产量为 8560 万吨。

3、据嘉吉集团巴西谷物及大豆加工公司经理保罗·索萨称，2014/15 年度巴西大豆市场的特点将是供应充足以及豆价下跌，这将对农户构成挑战，但是将为贸易公司提供低成本以及高收益等好处。

巴西农户将在未来一个月内开始种植大豆，新季大豆产量有望创下历史最高纪录，而与此同时，今年美国大豆产量同样有望创下历史最高纪录。

4、分析机构 Carlos Cogo 发布的数据显示，2014/15 年度巴西夏季播种的主季玉米播种面积可能比上年减少约 8.6%，为 1490 万英亩。巴西农户将于 9 月份开始种植夏季玉米。

此外，今年巴西第二季玉米播种面积预期为 2304 万英亩，比上年增长 2.2%。

报告指出，出现这种情况的原因在于夏季大豆播种面积提高。农户通常冬季收获大豆后种植第二季玉米。

Coamo 总裁高拉西尼指出，玉米价格没有竞争力。种植户明白作物轮作的重要性，但是如果玉米价格过低，他们不会种植玉米。

5、巴西农业部长 Neri Geller 在 8 月 16 日表示，政府可能很快上调玉米最低支持价格。

他没有透露最新的玉米最低支持价格，因为目前农业部正在研究此事。

目前巴西农业部下属的国家商品供应总局 (Conab) 制定的最低玉米支持价格为每袋 14.50 雷亚尔，约合 6.41 美元。每袋为 60 公斤。

新政策将在 2015 年 1 月份之前实施。根据目前的生产成本，巴西玉米及大豆种植户协会建立将最低支持价格定在每袋 17.64 雷亚尔。

### 阿根廷方面：

1、据德国汉堡的行业刊物油世界称，2014/15 年度阿根廷大豆产量预计为 5500 万吨，高于上年的 5400 万吨。

据德国汉堡的行业刊物油世界称，2014/15 年度中国大豆产量将达到 1180 万吨，低于上年的 1200 万吨，因为部分地区天气干旱。

2、布宜诺斯艾利斯 8 月 20 日消息：由于经济状况混乱，加上阿根廷陷入主权债务泥潭，阿根廷农户在 2014/15 年度种植季节可能采取防守型战略，也就是会继续种植大豆，而减少玉米播种面积。阿根廷 2014/15 年度种植季节将从 10 月份开始。

分析师认为 2014/15 年度阿根廷大豆播种面积将稳定在 5000 万英亩，而玉米播种面积可能比上年减少多达 20%。

阿根廷大豆种植利润并没有远远高于玉米。但是，阿根廷政府不限制大豆出口，这使得大豆更具资金流动性。在未来一年几乎可以确定通货膨胀将大幅上涨以及比索汇率贬值的情况下，资金流动性意味着一切。据私人经济学家的预测，今年阿根廷通货膨胀率将超过 30%，这会推动运费及劳动力成本大幅上涨。而这也意味着，偏远地区农户可能不会选择种植玉米。

考虑到资金压力，农户将会选择种植更具灵活性的大豆。罗萨里奥 AlabernFabrega 公司分析师 DanteRomano 称，虽然玉米化肥及种子成本高企，必须提前采购，而大豆种植的初期投入偏低，但是农药采购较晚，

玉米出口关税为 20%，加上 10% 的出口增值税退税耽搁，下个年度玉米很难销售。玉米耕地可能会转播上其它农作物。

罗萨里奥谷物交易所称，在租赁的土地上，农户种植玉米只是为了履行合同。大豆价格下跌使得利润微薄。但是许多农场成本参差不齐，农业主产区的农户不管怎么样都会种植大豆。他们将基于比索成本种植，希望下个年度比索贬值，提高利润。

### 其他机构：

1、据德国汉堡的行业刊物油世界总编辑托马斯·梅尔科表示，当前豆粕价格定价过高，未来三到四个月里可能下跌 10%。

梅尔科称，豆粕产量增长，库存也将显著增长，这将给价格带来下行压力。

油世界预测 2014/15 年度全球豆粕产量将达到 1.99 亿吨，比上年的 1.87 亿吨提高 6.4%。2014/15 年度全球豆粕出口量预期为 6500 万吨，上年为 6080 万吨。期末库存预计为 830 万吨，上年为 770 万吨。

2、汉堡 8 月 27 日消息：据德国汉堡的行业刊物油世界称，2014/15 年度全球油籽产量预计为 5.072 亿吨，高于原先预测的 5.05 亿吨，上年为 4.891 亿吨。

油世界预计 2014/15 年度全球大豆产量为 3.067 亿吨，早先的预测为 3.056 亿吨，上年为 2.846 亿吨。油菜籽产量预计为 6870 万吨，早先的预测为 6810 万吨，上年为 6970 万吨。葵花籽产量预计为 4160 万吨，早先的预测为 4040 万吨，上年为 4210 万吨。

油世界预计 2014/15 年度油籽用量为 4.918 亿吨，高于早先预测的 4.889 亿吨，上年为 4.74 亿吨，其中大豆用量预计为 2.902 亿吨，早先的预测为 2.881 亿吨，上年为 2.744 亿吨。油菜籽用量预计为 6900 万吨，与早先的预测相一致，上年为 6710 万吨。葵花籽用量预计为 4160 万吨，早先的预测为 4060 万吨，上年为 4210 万吨。其他油籽用量 9070 万吨，早先的预测为 9120 万吨，上年为 9280 万吨。

油世界预计 2014/15 年度全球油籽期末库存为 9960 万吨，低于早先预测的 1.02 亿吨，上年为 8590 万吨。其中大豆期末库存预计为 8640 万吨，早先的预测为 8840 万吨，上年为 6990 万吨。

3、据国际谷物理事会（IGC）发布的月度报告称，2014/15 年度全球大豆产量预计为 3.041 亿吨，高于早先预测的 2.999 亿吨，上年为 2.823 亿吨。

报告称，美国大豆产量将会打破以往的产量最高纪录，南美产量也将十分庞大，因此 2014/15 年度全球大豆供应很可能非常充裕。

IGC 预计 2014/15 年度（9 月至 8 月）美国大豆产量为 1.034 亿吨，高于早先预测的 9890 万吨，上年为 8950 万吨。

2015/16 年度（2 月至 1 月份）巴西大豆产量预期为 9100 万吨，和上月预测值持平，高于上年的 8630 万吨。2015/16 年度（4 月至 3 月份）阿根廷大豆产量预期为 5400 万吨，低于早先预测的 5500 万吨，但是仍然高于上年的 5350 万吨。

IGC 预计 2014/15 年度全球大豆供应量为 3.333 亿吨，高于上月预测的 3.283 亿吨，也高于上年的 3.098 亿吨。

2014/15 年度全球大豆压榨量预期为 2.637 亿吨，高于上月预测的 2.609 亿吨，也高于上年的 2.501 亿吨。全球大豆总用量预期为 2.958 亿吨，高于上月预测的 2.93 亿吨，也高于上年的 2.806 亿吨。

IGC 预计 2014/15 年度全球大豆出口量为 1.125 亿吨，高于上月预测 1.1113 亿吨，也高于上年的 1.097 亿吨。

2014/15 年度全球大豆期末库存预计为 3750 万吨，早先的预测为 3530 万吨，上年为 2910 万吨。

据国际谷物理事会（IGC）发布的报告显示，2014/15 年度全球玉米产量预计为 9.689 亿吨，早先的预测为 9.628 亿吨，上年为 9.739 亿吨。产量调高的原因在于玉米作物状况良好，尤其是美国的玉米作物。

IGC 预计 2014/15 年度全球玉米产量为 9.69 亿吨，高于早先预期的 9.63 亿吨，仅略低于上年创纪录的 9.74 亿吨。IGC 预计 2014/15 年度美国玉米产量为 3.53 亿吨，高于早先预测的 3.5 亿吨，上年为 3.537 亿吨。

IGC 还预测乌克兰玉米产量为 2650 万吨，与早先预测一致，上年为 3090 万吨。欧盟玉米产量预期为 6640 万吨，早先预测为 6580 万吨，上年为 6400 万吨。中国玉米产量预期为 2.2 亿吨，与早先预测一致，上年为 2.185 亿吨。

巴西玉米产量预期为 7300 万吨，与早先预测一致，上年为 7700 万吨。阿根廷玉米产量预期为 2700 万吨，与早先预测一致，上年为 2400 万吨。南非玉米产量预期为 1300 万吨，与早先预测一致，上年为 1420 万吨。

IGC 预计 2014/15 年度全球玉米用量为 9.512 亿吨，早先预测为 9.498 亿吨，上年为 9.369 亿吨。其中饲料用量预计为 5.493 亿吨，早先的预测为 5.505 亿吨，上年为 5.419 亿吨。食用量预计为 1.057 亿吨，早先的预测为 1.046 亿吨，上年为 1.031 亿吨。工业用量预计为 2.588 亿吨，早先的预测为 2.585 亿吨，上年为 2.559 亿吨。

2014/15 年度全球玉米贸易预计为 1.155 亿吨，早先的预测为 1.146 亿吨，上年为 1.202 亿吨。2014/15 年度全球玉米期末库存预计为 1.867 亿吨，高于早先预测的 1.796 亿吨，上年为 1.69 亿吨。

### 三、国内方面

1、大智慧通讯社近日获得的资料显示，大豆、棉花直补政策的市场价格将使用采价的方式，且直补金额不设上限。

根据资料内容，目标价格补贴与现行农业补贴存在较大区别，主要区别有两点。一是现有涉农补贴大多按照计税面积发放，与是否种植和种植何种农作物不挂钩，是普惠制补贴；目标价格补贴要与作物实际种植面积或产量、销售量挂钩，多种多补，不种不补。二是现有补贴相对固定，只增不减，年年发补贴；目标价格补贴要与市场价格挂钩，只有当市场价格低于目标价格时才发补贴；低的越多，补贴越多。

业内人士向表示，根据内容来看，补贴金额的多少是由市场价格与目标价格的差额决定，而并不是按照一定的标准统一发放。这样的做法使补贴差异化，有利于不同地区种植者的利益。

在国家发改委价格司工作人员对棉农讲解时也指出，平均价格是在 9 月至 11 月采集市场数据后得出的，补贴总额则是根据国家统计局调查的新疆棉花总产量和差价来确定。补贴与全疆棉花平均市场价格挂钩，并不按照单个种植户单独补贴。如果今年新疆地区棉花平均价格为 12000 元/吨，那么国家就会按照新疆棉花总产量，每吨补贴 7800 元到自治区和兵团，然后由自治区和兵团将补贴发放到棉农手中。

目前棉花直补的相关细则制定进程较快，而大豆相对较慢。在制定价格指标方面，棉花市场价格为轧花厂收购的籽棉折皮棉价格。有关部门根据监测的籽棉价格、棉籽价格、衣分率等指标。大豆市场价格为试点地区各省（区）国标中等大豆到库（到厂）收购价格。

2、从国家粮食局了解到，今年夏季粮油和早籼稻再获丰收，目前夏粮收购进展顺利。由于新粮上市初期市场价格总体低于政府指导价格，为保护农民利益，湖北、江苏、安徽、河南、山东先后启动小麦最低收购价执行预案。截止到 8 月 20 日，主产区各类企业累计收购新麦 1359 亿斤，同比增加 416 亿斤，创历史同期收购最高水平。

3、近期东北部分地区发生严重旱情，社会各界对秋粮生产的隐忧加重。农业部种植业司副司长潘文博 8 月 22 日表示，当前旱灾是局部的，对重旱区秋粮生产有影响，但不会有全局性影响，秋粮丰收局面并未逆转。

潘文博说，当前全国秋粮生产形势较好，作出这样的判断主要基于三个因素支撑：一是今年种植面积稳中有增。受国家政策和市场价格影响，今年棉花、油料等经济作物种植面积调减，而秋粮种植面积预计将增加 600 多万亩，其中玉米、水稻等高产作物增加 900 多万亩。二是多数地区秋粮长势好于上年。三是 7 月以来局部地区的旱情是区域性的，对重旱区秋粮生产有影响，但不会有全局性影响。

“目前受旱省份的未受旱区域温度高、光照足，玉米等秋粮作物长势较好，还能抵减部分受灾损失，秋粮丰收的局面未发生逆转。”潘文博说。

4、海关的初步数据显示，2014年7月份中国进口大豆747万吨，较6月份639万吨进口量环比增加108万吨，环比上升16.93%，较去年7月份720万吨同比增加27万吨，同比上升3.75%，再创单月进口量历史记录；7月份进口大豆均价为590.61美元/吨，较7月下降8.79美元/吨，环比下降1.47%，同比下降2.16%。

1-7月份大豆进口总量为4167.9万吨，同比去年3471.9万吨增加696万吨，同比增加20.0%。此外，7月份我国进口食用植物油65万吨，较6月份增加12万吨；1-7月累计进口425万吨，累计同比下降9.2%。

海关初步统计数据显示，2014年7月份我国进口食用植物油（不含棕榈硬脂）65万吨，高于6月份的53万，但较上年同期（2013年7月）的84万吨减少22.6%。2014年前7个月我国累计进口食用植物油425万吨，上年同期为468万吨，同比减7.2%。

#### 四、后市展望

受丰收预期的制约美豆仍为弱势，但是近日也要谨防超跌反弹的走势，因为短线跌幅较大价格逐步接近强支撑位区域。

技术上关注1100点和【1000-950】点区域，1100点是近期的强阻力位若是突破将会出现较强的反弹行情，【1000-950】点区域是近期的强支持位，价格到此会出现超跌反弹走势。

短期走势方面，注意近日天气的预报，如果出现早霜期美豆会出现较强的反弹行情反之弱势会继续至收获利空兑现会下探【1000-950】点区域后才能出现反弹。

受美豆短线技术指标超卖严重、价格接近1000点关口以及早霜的不确定性等因素影响近日有部分投机客尝试性做多，受资金的支持连豆粕1月合约近期走势会较美盘强，不过在美盘未予配合之前期价不具备大幅上升的动力，预计期价近期会在3340-3180点之间宽幅震荡等待美盘的指引，但是如果美豆跌破千点关口内盘会有较大的跌幅。操作上建议在箱体内依据短线技术指标信号高抛低吸滚动操作，若是有效跌破3180点期价再次探底可沽空。

#### 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。