

 **投资报告**

步入箱体 宽幅震荡走势

一、本月连豆粕期货走势简析

期货方面：

产量利空已消化受需求和中期技术面走强支持美豆本月大幅反弹，受此影响空头平仓连豆粕 1501 月合约期价本月大幅收高。主力 1501 月合约本月开市 2990 点，最高 3229 点，最低 2950 点，收盘 3221 点，涨 288 点，成交量 11878710 手，持仓量 737350 手-337872 手。

连豆粕 1501 月合约月 K 线图：



现货方面：

受豆粕期价走强带动油厂上调豆粕现货价格，本月现货价格持续走高，月初价格为 3479 元/吨，周末价格为 3567 元/吨，涨幅为 2.53%。

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

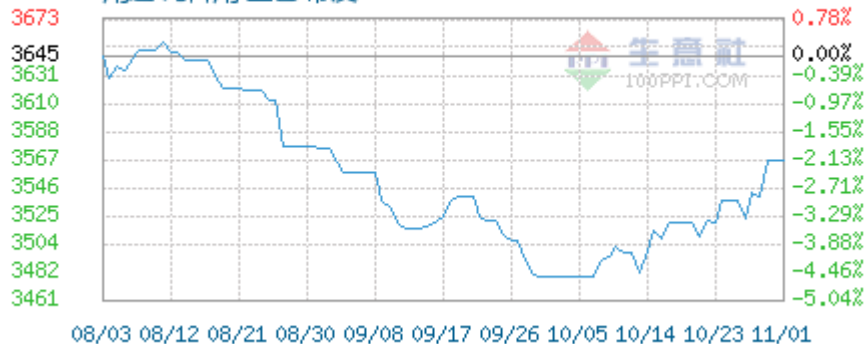
地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

邮编：570105

期市有风险 入市须谨慎

豆粕 国内市场价格 2014-08-03 - 2014-11-01

用途: 饲料用 工艺: 带皮



二、本月国际现货消息面情况

本月国际面上仍是一些偏空的消息，美国农业部继续上调今年大豆的产量，预计巴西、阿根廷和美豆大豆播种面积仍会增加。

美国方面：

1、华盛顿 10 月 10 日消息：周五（10 月 10 日）美国农业部发布的数据显示，2014 年美国玉米和大豆产量预测值将高于上月预测的创纪录水平，不过美国农业部的预测值要略低于市场预期的水平。

就玉米产量而言，美国农业部最新预测值为 144.75 亿蒲式耳，略微低于路透社调查的分析师所预测的 145.06 亿蒲式耳。美国农业部预测 2014/15 年度美国玉米期末库存为 20.81 亿蒲式耳，这也是 10 年来库存首次突破 20 亿蒲式耳大关。

就大豆而言，美国农业部预测产量将达到创纪录的 39.27 亿蒲式耳，比 2013 年产量提高了 17%，但是低于业内平均预期的 39.76 亿蒲式耳。美国农业部还预测 2014/15 年度美国大豆期末库存为 4.50 亿蒲式耳，比上月预测值调低了 2500 万蒲式耳，主要因为期初库存调低的缘故。

美国农业部预测 2014/15 年度美国玉米年度均价为每蒲式耳 3.40 美元，比上月调低了 10 美分/蒲式耳。用量调高 6000 万蒲式耳，因为肉类产量预期提高。美国农业部本月上调了 2015 年美国牛肉和猪肉产量预测值，猪肉产量也将超过牛肉产量，这是 1952 年以来的头一回。

2、美国伊利诺斯州立大学农经学家达勒尔·古德撰文称，多方面因素表明 2015 年美国玉米播种面积将下降。

美国农业部在 10 月份供需报告中预计，玉米期末库存高达 20.81 亿蒲式耳，创下 10 年来的最高库存水平。从当前的 2015 年玉米价格来看，仍然倾向于鼓励农户减少明年的玉米播种面积，而相应提高大豆和小麦播种面积。

另外：据美国数据传输网络（DTN）分析师称，由于玉米价格下跌，而化肥价格保持相对稳定，这可能促使美国农户选择播种那些化肥消耗较少的作物，而减少播种对化肥依赖较高的玉米作物。由于 2014 年玉米价格大幅下跌，而同期化肥价格仍保持稳定，因此大豆种植利润将高于玉米，农户也将更加青睐种植大豆。

伊利诺斯州立大学经济学家盖里·施尼特基称，氮肥价格将影响到明年农户的播种决定。从目前到明年春季期间的价格将改变玉米相对于大豆的种植效益。大豆可以自行固氮，因此大豆对氮肥的需求要低于玉米作物。

施尼特基称，2014年9月份发布的2015年农作物预算版本预示，伊利诺斯州所有地区大豆种植利润将高于玉米。这样的利润前景并不常见，因为通常情况下玉米种植效益要高于大豆。基于他的预测，种植两年玉米后再种大豆，利润将为每英亩237美元，相比之下，连续种植玉米的利润仅为44美元。这一预测未考虑伊利诺斯州北部地区的平均土地租金成本。对于那些租赁耕地的玉米农户来说，哪一种情况都意味着亏损。

3、Informa 发布 2015 年播种面积预测值，大豆价格未见底。

据私营分析机构 Informa 经济公司发布报告称，2015 年美国大豆收获面积将自 80 年代初以来首次超过玉米规模。

Informa 预计 2015 年美国大豆播种面积为 8851 万英亩，玉米 8777 万英亩。

Informa 公司执行总裁汤姆·斯科特称，考虑到 2014/15 年度期末库存庞大，这对价格并不好。大豆和豆粕价格可能尚未见底，

2013/14 年度大豆期末库存对用量比降至历史最低。美国农业部预计 2014/15 年度美国大豆期末库存为 1226 万吨，将是 2006/07 年度以来的最高水平。Informa 预计 2014/15 年度大豆期末库存将达到 1587 亿蒲式耳。

Scott 称，南美大豆播种面积也将会提高。南美新豆将于 2015 年春季上市，这意味着未来 12 个月到 18 个月内大豆价格面临下跌压力。

Informa 预计 2015 年 1 月到 9 月大豆期约价格将在 8 美元到 9 美元/蒲式耳，低于目前的价位。豆粕价格将在 225 美元到 275 美元，也低于当前的水平。

豆油价格可能例外。Scott 认为豆油价格已经见底。他预计豆油价格将在 32 美分到 37 美分。这对菜籽油价格有利。菜籽油价格更多跟随豆油市场。

美国农业部近来将玉米单产数据从上月的 171.7 蒲式耳上调到 174.2 蒲式耳/英亩。

Informa 预计玉米单产可能接近 176.4 蒲式耳/英亩，甚至高达 180 蒲式耳/英亩。

Scott 称，市场一直传闻玉米单产非常强劲，这将直接影响期末库存规模，从而对玉米价格造成下跌压力。

美国农业部预计 2014/15 年度美国玉米期末库存为 5286 万吨，将是 2004/05 年度以来的最高水平。Scott 预计玉米期末库存将达到 5769 万吨，将是 1986/87 年度以来的最高水平。他认为 2015 年 1 月到 9 月玉米期约价格将在 2.75 美元到 3.50 美元，极可能位于交易区间的低端。

他表示，我们认为价格趋势非常利空。

从理论上讲，小麦产量庞大，但是交易商并没按理论交易。2015/16 年度优质小麦供应可能不足，这意味着头等小麦价格高企，但是小麦价格整体趋势可能向下，尤其如果玉米产量提高的情况下。

Scott 称，小麦一直作为饲料使用，但是今年美国玉米丰产，制约小麦饲料需求。他认为小麦市场在一定程度上可能是玉米市场的追随者。

美国农业部将美国小麦期末库存数据从 1900 万吨下调到 1780 万吨。Informa 预计小麦期末库存可能在 1780 万吨到 1900 万吨之间。Scott 预计 CBOT 小麦价格将在 4.50 美元到 5.75 美元，KCBT 硬红冬小麦价格将在 5.50 美元到 6.50 美元，MGE 春小麦价格将在 5 美元到 6.25 美元。如果美国农业部在今后的报告上调玉米产量预测数据，那么小麦预测价格可能会下调。

Informa 预计 2015/16 年度小麦播种面积将达到 5642.8 万英亩。

巴西方面：

1、据巴西农业部下属的国家商品供应公司（CONAB）发布的第一次 2014/15 年度预测报告显示，2014/15 年度巴西国内大豆产量有望增长，但是要低于其他分析机构的预测，因为 CONAB 对于豆价下跌幅度非常警惕。

CONAB 预计 2014/15 年度巴西大豆产量为 8883 万吨到 9241 万吨。大豆播种工作上月开始，明年年初收获。最新的产量预测数据高于上年的实际产量 8612 万吨，不过低于私营分析机构的最高预测水平 9800 万吨。美国农业部预计巴西大豆产量为 9400 万吨。

CONAB 称，尽管大豆价格对于种植户来说可能没有吸引力，但是考虑到竞争性农作物的情况，大豆仍是更好的选择，部分原因在于大豆种植成本相对低廉，例如大豆可以固氮。

事实上，大豆是巴西八大农作物中唯一播种面积增长的农作物。棉花播种面积预计减少多达 15.4%，主季玉米播种面积可能减少 4.1 到 10.9%。巴西政府通过支持项目来提高谷物价格，但是不足以鼓励农户种植这些农作物。

CONAB 提醒说，在巴西部分地区，大豆价格可能已经跌破成本线。

据南美农业专家迈克·科尔多涅博士（Michael Cordonnier）称，头号大豆产区马托格罗索州北部地区 3 月交货的每袋大豆报价为 40 雷亚尔，约合每蒲式耳 7.90 美元，相比之下，生产成本为每袋 43.72 雷亚尔。因而，如果马托格罗索州大豆单产偏低，成本偏高，或者巴西雷亚尔汇率的下跌幅度低于预期，那么农户将面临 2014/15 年度大豆生产亏损的局面，他假设的理想单产为 55 袋/公顷，相当于每公顷 47.8 蒲式耳，汇率为 1 美元兑换 2.50 雷亚尔。

CONAB 还指出，巴西农户的新豆预售步伐缓慢，农户们期待豆价反弹。迄今为止，农户只预售了 10% 的新豆，相比之下，正常水平为 25 到 30%。农户可能会在收割期间集中出售大豆，这引起市场的担忧。集中销售只会对大豆价格造成异常沉重的收获压力。

2、据福斯通（FCStone）公司发布的报告称，2014/15 年度巴西大豆产量将达到 9322 万吨，这将是新的历史纪录。

福斯通公司还预测 2014/15 年度巴西玉米产量将达到 7697 万吨。

阿根廷方面:

1、据阿根廷农业部称, 2014/15 年度阿根廷农户可能种植 2030 万公顷大豆, 比上年的 1980 万公顷提高 2.5 个百分点……

阿根廷农业部称, 2013/14 年度阿根廷大豆产量为 5340 万吨, 这要高于早先预测的 5300 万吨。

阿根廷农业部发布预测数据之后, 布宜诺斯艾利斯谷物交易所也发布了更新后的大豆面积预测数据。该交易所预计 2014/15 年度大豆播种面积将达到 2060 万公顷, 高于上年的 2035 万公顷。

2、罗萨里奥谷物交易所周三公布数据显示, 阿根廷 2014/15 年度大豆种植面积预计在 2,060-2,090 万公顷。

阿根廷 2013/14 年度种植大豆 2,020 万公顷, 大豆产量为 5,560 万吨。

交易所对阿根廷 2014/15 年度玉米种植面积的预估值维持在 370 万公顷不变。上一年度为 440 万公顷, 共收获玉米 2,480 万吨。

其他重要机构:

1、据外电 10 月 30 日消息, 荷兰银行(ABNAmro)周四在邮件中报告称, 预计未来三个月小麦价格将在每蒲式耳 5.15 美元, 玉米价格将在每蒲式耳 3.50 美元。

荷兰银行并称, 2015 年 4 月止的六个月内, 小麦价格预计将在每蒲式耳 5.70 美元。

2014 年和 2015 年小麦均价预计分别在每蒲式耳 5.45 美元和 5.75 美元。

未来六个月, 玉米价格料在每蒲式耳 3.65 美元。2014 年和 2015 年玉米均价料分别在 4.05 美元和 4.50 美元。

荷兰银行还报告称, 未来三个月大豆价格预计将在每蒲式耳 9.50 美元, 未来六个月价格在 9.80 美元。

2014 年和 2015 年大豆均价料分别为每蒲式耳 12.10 美元和 12.35 美元。

2、马来西亚棕榈油委员会(MPOC)本周发布的报告称, 明年毛棕榈油价格可能涨至每吨 2100 令吉到 2500 令吉, 主要受到生物燃料需求以及原油价格等因素提振。

该委员会执行董事尤塞夫·巴斯郎(Tan Sri Yusof Basiron)称, 除了供需因素外, 生物燃料需求以及原油价格水平将决定生物柴油的消费。

马来西亚种植园行业及商品部长道格拉斯·乌加·恩巴斯表示, 政府计划从下月起将棕榈油在生物柴油中的

掺混率从 5% 提高到 7%。这将有助于毛棕榈油价格上扬。

道格拉斯部长表示，提高掺混率的目的在于降低棕榈油库存，提振棕榈油价格。

下个月马来西亚将先在马来半岛实施 7% 的掺混率政策，12 月份在沙捞越、沙巴以及纳闽联邦直辖区地区实施新的掺混率。

巴斯郎称，政府还通过取消毛棕榈油出口关税等措施来缓解棕榈油价格的下跌压力。这可能取消影响棕榈油价格的所有利空因素。他表示，此举也旨在刺激马来西亚的出口，帮助调配库存水平，因为棕榈油生产已经进入低产期。

3、据战略谷物公司发布的报告显示，2014/15 年度欧盟玉米产量预计为 7330 万吨，高于早先预测的 7130 万吨，上年为 6420 万吨。

报告显示，2014/15 年度法国玉米产量预计为 1720 万吨，高于早先预测的 1690 万吨，上年为 1490 万吨。匈牙利 910 万吨，高于早先预测的 850 万吨，上年为 680 万吨。

2014/15 年度罗马尼亚玉米产量预计为 1080 万吨，高于早先预测的 1060 万吨，上年为 1040 万吨。意大利 820 万吨，与早先的预测相一致，上年为 760 万吨。

三、国内方面

1、根据船期统计，10 月南美大豆进口量继续下降，美国大豆开始到港，我国大豆到港量将与 9 月持平略减，预计 480 万吨左右。11 月开始美豆将大量到港，统计的数量在 700 万吨左右，但市场人士认为可能存在重复统计问题，装运也可能偏慢，实际到港或低于预期。

2、海关数据显示，9 月我国共进口大豆 502.77 万吨，较去年同期增加 6.99%；大豆平均进口成本为 557.83 美元/吨。今年 1-9 月我国累计进口大豆 5274.11 万吨，较去年同期增加 15.27%。9 月我国进口巴西大豆 336.9 万吨，阿根廷大豆 97.97 万吨，乌拉圭大豆 67.8 万吨。

3、为保护农民利益，防止“谷贱伤农”，2015 年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、比较效益、国际市场价格和粮食产业发展等各方面因素，经国务院批准，2015 年生产的小麦（三等）最低收购价为每 50 公斤 118 元，保持 2014 年水平不变。

4、据美国农业部的参赞报告显示，2014/15 年度中国国内油籽产量预计为 5680 万吨，比上年减少约 3.3%，因为棉籽减产。

就大豆而言，参赞报告称 2014/15 年度中国大豆产量预期将达到 1200 万吨，比上年减少 1.6%。

就油菜籽而言，参赞报告预计 2014/15 年度中国油菜籽产量为 1410 万吨。中国国家统计局 7 月 16 日预计 2014 年夏季油菜籽产量达到创纪录的 1376 万吨，比上年增长 2.5%。国家粮油信息中心 8 月 14 日的报告显示，2014/15 年度夏季油菜籽产量为 1340 万吨。参赞报告称，如果加上秋季油菜籽，中国全年油菜籽产量可能达到

1450 万吨。

5、大豆目标价格补贴明年领取

大豆目标价格是保护性价格。当市场价格低于大豆目标价格时，启动目标价格补贴，政府通过补贴保障农民基本收益，稳定大豆生产。当市场价格高于大豆目标价格时，不启动补贴。大豆目标价格由国家按生产成本加收益，每年制定一次，于播种前公布。试点地区执行统一的目标价格。2014 年大豆目标价格为每吨 4800 元，2.40 元/斤。

补贴对象为全省范围内大豆实际种植者（包括农民、企事业单位等）。实行种者有补、多种多补、少种少补、不种不补。

补贴标准根据目标价格与市场价格的差价和全省大豆产量测算补贴资金总额。然后按照目标价格与市场价格的差价和全省每亩平均单产确定全省每亩平均补贴标准，补贴时依据实际种植面积进行拨付和发放。

大豆价格由市场形成。大豆市场价格由国家实行分省确定。国家在我省直接增设价格监测点，采取向国家直报方式获取市场价格数据。。

补贴发放方式：次年 4 月底前，中央财政将补贴资金以专项转移支付方式拨付到省；次年 5 月 15 日前，省级财政根据各县大豆实际种植面积和每亩平均补贴标准，通过开设的补贴资金专户将补贴资金直接拨付给县（市、单位）；次年 5 月底前，由县（市、单位）根据实际种植面积和每亩平均补贴标准，通过粮食补贴“一折（卡）通”将补贴资金足额兑付给实际种植者。

关于认定审核工作，按照部署安排，市县要组织做好大豆实际种植者和实际种植面积的调查认定、补贴资金兑付到户及补贴公示、档案管理、监督检查等工作。在实际种植面积核实上，可采取农户申报、村级核实、乡镇复核，县级确认上报，省市抽查确认等环节，确保面积核实准确。

补贴资金专户实行封闭管理。建立补贴公示、档案管理、监督检查制度，公布监督举报电话，接受群众监督，依法惩处骗取补贴等违规行为。

6、美国农业部发布的世界农业产量报告显示，2014/15 年度中国玉米产量预计为 2.17 亿吨，比上月的预测下调 500 万吨或 2.3%，比上年减少约 150 万吨或不足 1%。

报告显示，2014/15 年度中国玉米播种面积预计为 3680 万公顷，与上月的预测相一致，不过比上年增长 1.3%。近几年玉米播种面积呈现大幅增长态势，尤其在东北地区，因为农户将种植效益较差的大豆等耕地转播上玉米。

2014/15 年度中国玉米平均单产预计为每公顷 5.9 吨，比上月的预测下调 2.1%，也比上年创纪录的 6.02 吨减少 2.1%。

7、据中国粮食智囊机构称，由于天气干旱，2014 年中国玉米产量可能比上年减少 2.2%，这将是自 2010 年以来首次下滑。国家粮油信息中心(CNGOIC)周四的报告显示，今年中国玉米产量预期为 2.138 亿吨，比上月的预测值调低了 850 万吨，原因在于东北三省天气干旱导致玉米产量受损。

不过今年玉米产量仍将是历史次高纪录。中国是全球第二大玉米消费国。中国玉米减产适逢中国玉米库存位于历史高点，美国玉米产量也将创下历史最高纪录。本周芝加哥玉米期货价格也创下四年来的新低，原因在全球玉米供应充足。中国玉米收割工作将于下月开始。虽然干旱造成不利影响，中国玉米供应可能过剩。

分析师称，政府持有的玉米库存仍超过 6000 万吨。5 月份以来，中国政府通过每周的竞价交易会，销售了近 2700 万吨玉米，但是低于计划销售量，因为拍卖底价过高，下游产业的需求疲软。分析师称，国储玉米价格非常高，需求并不好。CNGOIC 还将 2014/15 年度玉米消费预测数据下调 200 万吨，为 1.89 亿吨，因为养殖行业的需求低于预期。分析师称，由于玉米价格高企，养猪户蒙受损失；此外，玉米深加工企业也仍面临亏损。

四、后市展望

虽然本月国际主流机构的预测数据仍偏空但是美豆期价却探底反弹，这说明产量利空已经得到消化，后期美豆的走势笔者认为会是宽幅震荡的态势。原因有以下几点：

中期走势上期价还不具备大幅上升的条件，因为：

- 1、全球库存充裕。
- 2、南美还未出现不利于收成的因素。
- 3、美元升值。

但是短期也缺乏大幅下跌的动能。因为：

- 1、价格跌破生产成本，农民惜售会支持价格。
- 2、年底需求旺季。
- 3、南美收成仍存在较大的不确定性。

基于以上几点分析笔者认为美豆会在较长的时间里呈现底部宽幅震荡的箱体走势，预计会持续到南美作物生长关键期。从技术面和成本角度分析美豆振荡区间预计会在顶 1200-1150 点区域---中值 950-930 点区域—870-850 点区域。

短期走势上关注 1000 点关口，在其之上运行反弹会继续相反会回落调整。

受美豆影响连豆粕也会是宽幅震荡走势，操作上建议以 3130 点为准线，在其之上仍可逢低买入滚动操作，反之可止损沽空。

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。