

 **投资报告**

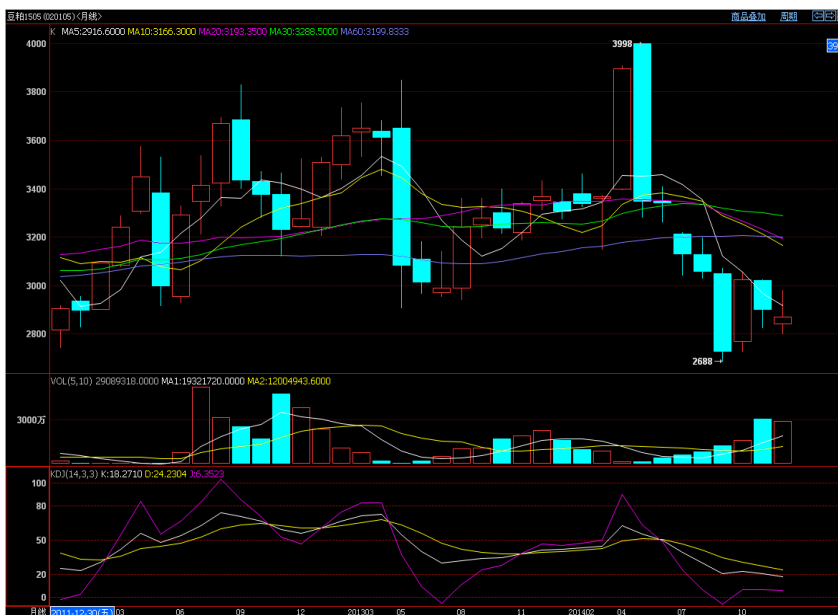
现货制约 期价短期为弱势

一、本月连豆粕期货走势简析

期货方面:

虽然出口需求强劲支持价格但是现货供应充裕及未来的预期不佳等因素更胜一筹美豆本月窄幅震荡月末收低。受美豆回落以及低价进口大豆陆续到港的影响连豆粕 1501 月合约期价本月大幅会。1505 月合约本月开市 2843 点，最高 2981 点，最低 2801 点，收盘 2869 点，跌 34 点，成交量 29089318 手，持仓量 1985592 手。

连豆粕 1501 月合约月 K 线图:



现货方面:

受低价进口大豆连续到港成本降低的压制以及美豆振荡下跌等因素影响本月豆粕现货价格持续走低。

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: 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 2014-10-04 - 2015-01-02

用途:饲料用 工艺:带皮



二、本月国际现货消息面情况

美国方面:

本月消息面上仍偏空，全球大豆产量和库存量继续被调高价格预期继续被调低。

1、USDA12月供需报告（油籽部分）

油籽：预计美国 14/15 年油籽总产量 1.17 亿吨，由于棉籽小幅减产，总产量小幅下调。预计 14/15 年大豆期末库存 4.1 亿蒲式耳，较上月下调 4000 万蒲式耳，但仍然创自 2006/07 年以来历史纪录。

预计 14/15 年美国季节平均大豆价格 9-11 美元/蒲式耳，较上月持平。预计豆粕价格 340-380 美元/短吨，上下限各上调 10 美元。预计豆油价格 32-36 美分/磅，上下限下调 2 美分，反映了近期植物油和石油价格下调。

预计全球 14/15 年油籽产量 5.307 亿吨，创历史纪录，较上月预估上调 180 万吨。除美国之外的其他国家油籽产量变化主要在大豆、葡萄籽和葵花籽产量上调。全球大豆产量预计创历史纪录，达到 3.128 亿吨，本月主要上调的国家有加拿大、乌克兰和巴拉圭。全球葡萄籽产量预计创历史纪录，达到 7190 万吨，上调 120 万吨，主要由于加拿大产量上调，根据最新加拿大统计局调查显示，预计产量达 1560 万吨。其他变化包括，欧盟葵花籽产量上调，和阿根廷花生产量下调。印度尼西亚棕榈油产量 13/14 和 14/15 年均下调，由于单产修正。

预计 14/15 年全球油籽期末库存预计 1.041 亿吨，较上月上调 110 万吨。加拿大葡萄籽库存量上调和巴西及阿根廷大豆库存量上调部分被美国大豆库存量下调抵消。

2、华盛顿 12 月 23 日消息：美国食品及农业政策研究所（FAPRI）本周发布的报告显示，2015/16 年度美国农场玉米价格预计为每蒲式耳 3.79 美元，比上月的预测下调 10 美分。随后几年玉米价格仍将低于成本线，FAPRI 预计 2018/19 年度玉米价格为 3.98 美元/蒲式耳。

就其他农作物来说，FAPRI 预计 2014/15 年度大豆价格为每蒲式耳 10 美元，与上月的预测相当，不过 2015/16 年度价格可能跌至 8.78 美元/蒲式耳。随后几年到 2018/19 年度期间大豆价格可能一直低于 10 美元/蒲式耳。维斯托夫称，2015 年美国大豆播种面积将保持高企，全球大豆供应充足，将会令大豆价格承压。

FAPRI 称，本年度迄今为止小麦价格一直高于预期水平。该机构预计 2014/15 年度小麦价格为每蒲式耳 6.01 美元，比上月的预测高出 11 美分。不过对于 2015/16 年度来说，全球供应充足可能导致价格下跌近 1 美元，约为每蒲式耳 5.05 美元。随后几年到 2017/18 年度期间小麦价格可能上涨，但是仍将低于 5.50 美元/蒲式耳。

3、伦敦 12 月 4 日消息：据国际谷物理事会（IGC）发布的最新报告显示，2014/15 年度（9 月到次年 8 月）美国大豆产量预计为 1.077 亿吨，高于早先预测的 1.069 亿吨，上年为 9140 万吨。2014/15 年度美国大豆期初库存数据从早先的 250 万吨下调到 230 万吨，上年为 380 万吨。大豆供应总量预计为 1.104 亿吨，高于早先预测的 1.098 亿吨，上年为 9720 万吨。

2014/15 年度美国大豆期末库存预计为 1220 万吨，与早先的预测相一致，上年为 230 万吨。

4、华盛顿 12 月 30 日消息：美国杰弗瑞巴奇公司（Jefferies Bachs）表示，11 月 12 日，芝加哥期货交易所（CBOT）的 2015 年 1 月大豆期货创下 10.8625 美元/蒲式耳的高点，这有可能是今年大豆收获后的价格高点。

报告称，大豆市场自那之后出现震荡走低。一方面，近期需求以及基金做多带来底部支撑，但是从另一方面来看，长期供应面依然利空，因为南美大豆产量可能创下历史新高，而且美国 2015 年大豆播种面积预期增长。

杰弗瑞巴奇公司认为大豆长期前景依然看空，但是在 2014/15 年度的上半年（9 月至 2 月份）期间，美国大豆需求异常庞大，对大豆价格也将起到支撑。但是在那之后，大豆价格可能显著下跌。在 2015 年的春末，CBOT 的 7 月大豆期约价格将非常接近或低于 9 美元/蒲式耳。

巴西方面：

本月消息面上偏空，巴西农业部下属的国家商品供应总局（Conab）、巴西植物油协会 Abiove、巴西农业咨询机构 AgRural 以及国际谷物理事会（IGC）发布的报告调高巴西大豆 2014/15 年度的种植面积、产量和库存量。

1、据圣保罗 12 月 18 日消息，巴西植物油协会 Abiove 周四将巴西 2014/15 年度大豆产量预估上调至纪录高位 9190 万吨，之前预估为 9100 万吨。

自 9 月以来 Abiove 一直维持对巴西 2014/15 年度大豆产量的预估在 9100 万吨不变，周二其对较为温和的产量预估进行了辩解，此前政府作物供应机构 Conab 将巴西 2014/15 年度大豆产量预估上调至 9580 万吨。

2、巴西利亚 12 月 10 日消息：巴西农业部下属的国家商品供应公司（CONAB）周三发布报告，调高了 2014/15 年度巴西大豆产量预测值，原因在于天气良好，播种面积增长。

CONAB 报告称，2014/15 年度巴西大豆产量预期达到 9580 万吨，高于 CONAB11 月份预测的 8930 万吨到 9170 万吨。

如果 CONAB 的最新产量预测值成为现实，将比 2013/14 年度的 860 万吨高出 11.2%。2014/15 年度巴西大豆播种面积比上年提高了 4.9%。

巴西是世界第二号大豆生产国和出口国。近年来巴西农户在机械化上大量投资，并且改善使用化肥和杀虫剂，

以提高大豆单产，同时还扩张了大豆播种面积。

预计 2014/15 年度巴西玉米产量将减少到 7870 万吨，比 2013/14 年度的产量 7990 万吨低了 1.5%。

作为对比，CONAB 在 11 月份预测玉米产量将达到 7730 万吨到 7890 万吨。

CONAB 预计 2014/15 年度巴西玉米播种面积将比上年减少 2.8 个百分点。

3、巴西利亚 12 月 2 日消息：巴西农业咨询机构 AgRural 本周发布了最新的大豆产量预测数据，**预计 2014/15 年度巴西大豆产量为 9490 万吨，与早先的预测少有变动，比上年增长 10.2%**。AgRural 的预测值位于私营分析机构预测范围的上端。

上周美国农业参赞发布的报告称 2014/15 年度巴西大豆产量为 9200 万吨。

4、伦敦 12 月 4 日消息：据国际谷物理事会（IGC）发布的报告显示，2015/16 年度（2 月到次年 1 月）**巴西大豆产量预计为 9100 万吨，和早先预测一致，高于上年的产量 8610 万吨。**

2015/16 年度巴西大豆期末库存预计为 160 万吨，上年为 140 万吨。

阿根廷方面：

本月消息面上偏空，政府逼迫农民清理库存将增加短期现货的供应量，种植面积扩大意味今年产量会增加。

1、布宜诺斯艾利斯 12 月 26 日消息：交易所目前预测 2014/15 年度大豆播种面积将达到 2060 万公顷，比上年提高 3%。

美国农业部在 12 月份供需报告里估计阿根廷 2014/15 年度大豆产量为 5500 万吨，和上月预测持平，高于 2013/14 年度的 5400 万吨。

2、布宜诺斯艾利斯 12 月 16 日消息：据阿根廷农业部称，阿根廷农户已经售出了 71.49% 的 2013/14 年度大豆，去年同期的比例为 80.39%。

近期阿根廷国家银行表示将停止向那些囤积大豆的农户提供信贷。如果农户不能提供在 2015 年 1 月 1 日之前已经清空所有陈豆库存的证明，该银行甚至可能关闭这些囤货农户的银行账户。

阿根廷 2014/15 年度大豆的预售比例为 4.23%，略低于去年同期的 4.43%。

柏林 12 月 16 日消息：德国商业银行（Commerzbank）发布月度投资报告，预计明年大豆价格可能下跌，因为供应前景明朗。

其他重要机构：

1、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 5.227 亿吨，高于早先预测的 5.095 亿

吨，上年为 4.985 亿吨。

油世界预计 2014/15 年度全球大豆产量为 3.129 亿吨，高于早先预测的 3.091 亿吨，上年为 2.85 亿吨。全球油菜籽产量预计为 6870 万吨，高于早先预测的 6830 万吨，上年为 6990 万吨。葵花籽产量预计为 4040 万吨，与早先预测一致，上年为 4270 万吨。

油世界预计 2014/15 年度国内油籽用量为 5.041 亿吨，高于早先预测的 4.93 亿吨，也高于上年的 4.867 亿吨。其中大豆用量将达到 2.929 亿吨，高于早先预测的 2.907 亿吨，上年为 2.759 亿吨。油菜籽 6960 万吨，略低于早先预测的 6970 万吨，上年为 6720 万吨。葵花籽 4050 万吨，与早先预测一致，上年为 4230 万吨。

2014/15 年度全球油籽期末库存预计为 1.025 亿吨，早先的预测为 1.006 亿吨，上年为 8380 万吨。库存对用量比预计为 20.3%，早先的预测为 20.4%，上年为 17.2%。

2、据联合国粮农组织（FAO）发布的 12 月份农作物前景及食品状况季报显示，2014 年全球谷物产量将创下历史新高，达到 25.32 亿吨（其中包括成品米），比 11 月份的预测高出 1000 万吨，比上年产量增长 700 万吨或 0.3%。

报告显示，本月上调幅度最大的品种是粗粮，全球粗粮产量将达到 13.12 亿吨，打破上年创下的历史纪录，比上月预测值高出 500 万吨，主要原因是中国、欧盟和墨西哥的产量数据上调。

全球小麦产量预计为 7.25 亿吨，比上年创纪录的水平增长 760 万吨或 1.1%，比 11 月份的预测高出 230 万吨。小麦产量数据上调的原因在于欧盟和俄罗斯的产量增幅大于澳大利亚和土耳其的产量降幅。

和其他谷物不同，2014 年大米产量可能小幅下滑 200 万吨或 0.4%。大米产量数据略低于上月的预测，因为印度、泰国和巴布亚新几内亚的产量数据下调。

3、外媒 12 月 23 日消息：据战略谷物公司发布的最新报告显示，2014/15 年度欧盟 28 国玉米产量预计为 7400 万吨，高于早先预测的 7350 万吨，上年为 6440 万吨。

2014/15 年度欧盟玉米期末库存预计为 700 万吨，早先的预测为 640 万吨，上年为 630 万吨。

4、外媒 12 月 11 日消息：据私营分析机构 Informa 经济公司发布报告显示，2015/16 年度（9 月到次年 8 月）全球大豆产量预计为 3.132 亿吨，高于 2014/15 年度的 3.124 亿吨，也高于 2013/14 年度的 2.846 亿吨。

Informa 预计 2015/16 年度中国大豆产量为 1230 万吨，高于 2014/15 年度的 1150 万吨，2013/14 年度为 1220 万吨。印度大豆产量预计为 1180 万吨，相比之下，2014/15 年度为 1130 万吨，2013/14 年度为 1100 万吨。阿根廷大豆产量预计为 5600 万吨，2014/15 年度为 5550 万吨，2013/14 年度为 5400 万吨。

Informa 还预计 2015/16 年度美国大豆产量为 1.073 亿吨，低于 2014/15 年度的 1.077 亿吨，2013/14 年度为 9140 万吨。巴西大豆产量预计为 9300 万吨，2014/15 年度为 9354 万吨，2013/14 年度为 8610 万吨。

5、柏林 12 月 30 日消息：德国商业银行表示，由于美国大豆出口需求坚挺，近期芝加哥大豆期货价格上涨到了 10 美元/蒲式耳上方，但是该行对于大豆后市并不乐观，大豆价格很可能难以守住 10 美元大关。

该行报告称，尽管全球大豆需求在中国进口增长的推动下继续出现增长，但是美国农业部预测 2014/15 年度全球大豆供应过剩量将达到 2600 万吨，比上年高出两倍。

由于 2014/15 年度美国大豆丰产，（美国大豆）库存用量比也将从上年的历史低点 2.6% 恢复到更为宽裕的 12.5%，全球大豆期末库存用量比也将达到创纪录的 30%。

报告指出，2015/16 年度全球大豆有望再次丰收。2015/16 年度美国春季播种前景也继续有利于大豆面积增长。因此我们预计近期内大豆价格将再度低于 10 美元/蒲式耳，并将在这一位置下方震荡。

6、阿姆斯特丹 12 月 30 日消息：据荷兰合作银行(Rabobank)称，2015 年 1 季度大豆价格预期将出现下跌，之后将震荡走低，价格也将远远低于前几年的水平。

荷兰合作银行表示，如果南美大豆产量如预期那样创下历史最高水平，大豆价格很可能持续低于期货远期合约曲线的水平。

该行表示，2015 年阿根廷、巴西和巴拉圭大豆总产量将达到 1.56 亿吨，比上年增长约 700 万吨，主要原因是播种面积继续提高。

7、堪培拉 12 月 11 日消息：澳大利亚农业资源经济科学局（ABARES）本周发布季度报告，调低了 2014/15 年度全球大豆价格预估值，原因在于全球产量高企。

ABARES 在这份季度报告里将 2014/15 年度美湾地区大豆价格预估下调 45 美元，为每吨 435 美元，也是五年来的最低水平。美湾大豆价格也是全球大豆指标价格。

尽管近来芝加哥期货交易所（CBOT）大豆价格反弹至 10 美元上方，1 月大豆期约价格比 9 月底的低点高出约 1.20 美元/蒲式耳，但是 ABARES 对于大豆价格反弹的预期表示谨慎，认为 2014/15 年度剩余时间里全球大豆价格走势将相对低迷。

8、巴黎 12 月 2 日消息：法国兴业银行（Societe Generale）发布报告称，大豆可能是农产品市场中表现最差的商品，该行将芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货价格预估至下调了 1.12 美元/蒲式耳，低于当前的大豆期货价格。

法兴银行分析师克里斯·纳拉亚南（Chris Narayanan）将明年第三季度（即 2015 年 7 月到 9 月）期间的 CBOT 大豆期货平均价格下调至每蒲式耳 9.49 美元，较早先预期调低了 1.12 美元/蒲式耳。

三、国内方面

1、根据国家统计局对全国 31 个省（区、市）农业生产经营户的抽样调查和农业生产经营单位的全面统计，2014 年全国粮食播种面积、单位面积产量、粮食总产量如下：

1)、全国粮食播种面积 112738.3 千公顷（169107.4 万亩），比 2013 年增加 782.7 千公顷（1174.1 万亩），增长 0.7%。其中谷物[1]播种面积 94622.8 千公顷（141934.1 万亩），比 2013 年增加 854.1 千公顷（1281.2 万亩），

增长 0.9%。

2)、全国粮食单位面积产量 5385 公斤/公顷 (359 公斤/亩), 比 2013 年增加 8.4 公斤/公顷 (0.6 公斤/亩), 提高 0.2%。其中谷物单位面积产量 5889.4 公斤/公顷 (392.6 公斤/亩), 比 2013 年减少 4.8 公斤/公顷 (0.3 公斤/亩), 下降 0.1%。

3)、全国粮食总产量 60709.9 万吨 (12142 亿斤), 比 2013 年增加 516 万吨 (103.2 亿斤), 增长 0.9%。其中谷物总产量 55726.9 万吨 (11145.4 亿斤), 比 2013 年增加 457.7 万吨 (91.5 亿斤), 增长 0.8%。(来源: 国家统计局)

2、外媒 12 月 2 日消息: 据国际谷物理事会 (IGC) 发布的报告显示, 2014/15 年度 (10 月到次年 9 月) 中国的大豆产量预计为 1150 万吨, 与早先的预测相一致, 上年为 1200 万吨。

报告显示, 2014/15 年度中国的大豆进口量预计为 7350 万吨, 略高于早先预测的 7300 万吨, 上年为 7050 万吨。中国的大豆供应总量预计为 9770 万吨, 高于早先预测的 9670 万吨, 上年为 9470 万吨。

2014/15 年度中国的大豆压榨量预计为 7260 万吨, 高于早先预测的 7220 万吨, 上年为 6930 万吨。

报告还显示, 2014/15 年度中国的大豆期末库存预计为 1160 万吨, 略高于早先预测的 1100 万吨, 上年为 1270 万吨。

3、据美国农业部长 Tom Vilsack 周三表示, 中国高级领导人表示中国已批准进口 Agrisure Viptera 转基因玉米以及两种转基因大豆。

Vilsack 在美国芝加哥举行的一次美中贸易论坛上对记者表示, 中国副总理汪洋表示中国农业部已经批准进口 Viptera 玉米, 也称为 MIR162 玉米。

中国农业部还批准进口杜邦先锋以及拜耳作物科学公司开发的两种转基因大豆。

4、由于船期延迟, 部分 11 月应到港大豆推迟至 12 月, 预计 12 月大豆到港将达到 800 万吨水平。明年 1 月大豆到港仍将保持 730 万吨水平, 2 月大豆到港将下降至 500 万吨左右。目前我国厂商明年 2 月之前船期大豆基本采购完毕, 3-5 月船期大豆采购进度接近 60%。预计 2014/15 年度我国大豆进口量将达到 7450 万吨, 较上年度增加 6%。

预计 2014/15 年度油菜籽进口量将达到 500 万吨; 1-11 月, 华东地区进口菜籽达到 41.53 万吨, 同比增加 551%; 大连地区进口 50.54 万吨, 同比增加 140%; 福建、两广地区进口 364 万吨, 同比增加 27%。预计 2014/15 (6 月-次年 5 月) 年度我国油菜籽进口量可能达到 500 万吨, 上年度进口量为 435 万吨。

根据目前价格计算, 豆油进口每吨亏损 700 元/吨左右, 去年同期为亏损 200 元/吨; 江苏地区加拿大菜籽油进口亏损 10 元/吨, 11 月中旬以来进口收益有所提高; 广东广州地区棕榈油进口亏损 450 元/吨, 较上月同期的亏损 380 元/吨有所扩大。进口收益下降, 油料作物进口增加以及融资性进口受到抑制是今年油脂进口量下降的主要原因。

四、后市展望

美豆短期或会出现回落调整的走势。因为：

1、近期现货的供应量会增加。

美国大豆的收割结束新豆供应量将会逐渐增大。

因对未来豆价上升空间预期不佳及政府逼迫农户销售库存等因素影响巴西和阿根廷农民去库存化行为会在短期内增加现货的供应量。

2、南美地区近期的天候有利于作物的生长。

南美地区近期降雨频繁，非常有利于大豆生长。

3、南美地区种植面积扩大和成本降低将制约豆价的上升空间预期。

从近期的数据来看受种植效应的影响南美地区今年大豆的播种面积仍会扩大。

原油价格下跌将降低大豆的种植成本。从近期的基本面来看原油价格在作物种植和生长期间会维持在低位运行，这将降低大豆的种植成本且会削减生物柴油的使用量。

4、美元维持强势会压制豆价的上升空间。

5、短期技术面有走弱的迹象。

近期屡次上冲均未能形成突破，短线技术指标均线系统和 KDJ 值出现疲态，因此要谨防久盘下跌的走势。短期技术支撑位在 1000 点，在其之上运行仍为强势调整期价仍存上升动力，反之若有效跌破期价将出现弱势下跌的空间会扩大。



基于以上分析笔者认为美豆近期的上升空间会有限价格会呈现调整的态势，预计调整走势会持续到南美大豆生长关键期，到时如果天候不佳美豆将大幅走高，反之天候良好意味南美产量会得到保障受供应增加预期的打压豆价会再次探底。

因为近期国内现货供应充裕且价格疲弱如果没有美豆的帮助连豆粕期价难以出现上升趋势。

受美豆走势疲弱的影响连豆粕 5 月合约近期仍会维持偏弱的态势，操作上建议以 2900 点为准线，在其之下运行弱势可逢高沽空滚动操作，反之会有技术性反弹可止损。

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。