

⑤ 投资报告

上下两难 宽幅震荡仍会继续

一、本月连豆粕期货走势简析

因南美收获压力以及期价跌破技术关键位 1000 点关口的影响美豆本月大幅回落，受美豆影响以及国内现货供应充裕的压制豆粕期货和现货价格本月均出现较大的跌幅。

期货方面：

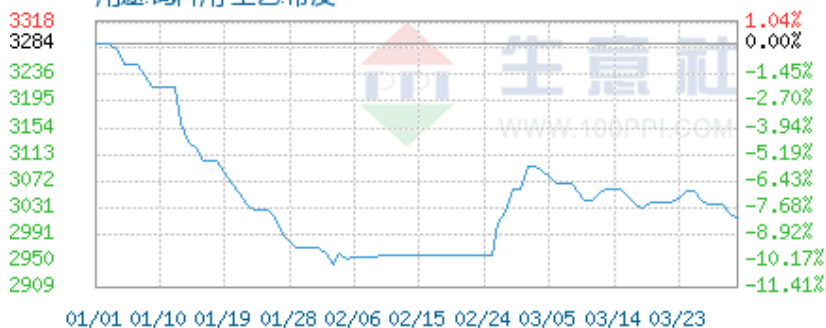
连豆粕 1505 月合约本月开市 2869 点，最高 2875 点，最低 2737 点，收盘 2753 点，跌 110 点，成交量 46650784 手，持仓量 3359370 手。

连豆粕 1509 月合约月 K 线图：



现货方面：

豆粕 国内 市场价格 2015-01-01 - 2015-04-01
用途: 饲料用 工艺带皮



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

二、本月国际现货消息面情况

美国方面:

1、美国农业部发布的年度播种意向报告显示:

玉米播种面积预计为 8919.9 万英亩,创下五年新低,低于 2014 年的 9059.7 万英亩。根据路透社的调查,分析师平均预期今年的玉米播种面积将减少到 8873.1 万英亩。

大豆播种面积将达到创纪录的 8463.5 万英亩,这也低于市场预期的水平。根据路透社的调查,分析师平均预期今年大豆播种面积将达到 8591.9 万英亩

2、2015 年或因厄尔尼诺成有气候记录以来最热一年

美国国家海洋与大气管理局 (NOAA) 的气候科学家 3 月 12 日在最新一期的科技公报上正式宣布,厄尔尼诺事件再次到来,2015 年可能成为有气候记录以来最炎热的一年。

3、USDA3 月供需报告 (油籽部分)

油籽:美国 14/15 年度大豆供需数据本月未调整。大豆压榨和出口预计分别为 17.95 亿蒲式耳以及 17.9 亿蒲式耳,期末库存仍旧为 8 年高位 3.85 亿蒲式耳。大豆以及豆类产品的价格也维持不变。美国 14/15 年度大豆季平均价格范围为每蒲式耳 9.45 至 10.95 美元。预测豆粕和豆油价格分别每短吨 350 至 390 美元和每短吨 30 至 40 美分/磅。

全球 14/15 年度油籽产量预计为 5.322 亿吨,较上月预测小幅上涨。全球大豆产量维持在创纪录水平的 3.151 亿吨不变,其中巴西大豆产量预计 9450 万吨,阿根廷预计 5600 万吨,巴拉圭 85 万吨。

全球油籽 2014/15 年度贸易量预计为 1.368 亿吨,上调 30 万吨主要反映了巴拉圭和印度大豆出口的增加。全球油籽库存预测在 1.033 亿吨,较上月小幅上调。

巴西方面:

1、巴西利亚 3 月 10 日消息:据巴西农业部下属的国家商品供应公司 (CONAB) 发布月度报告,调低了大豆产量预测值,因为播种面积以及单产预测值均作下调。

CONAB 将 2014/15 年度巴西大豆产量预测数据下调至 9326 万吨,比上月预测的 9458 万吨低了 132 万吨,这也是连续第二个月调低巴西大豆产量。2 月份 CONAB 将巴西大豆产量调低了 134 万吨。

CONAB 将巴西大豆播种面积调低到了 7730 万公顷,低于 2 月份预估的 7780 万公顷。大豆单产预测值调低到了每公顷 2.976 吨,低于 2 月份预测的 3.002 吨。本月调低大豆产量的原因在于中部和南部地区的产量低于先前预期。

2、3 月 17 日消息,德国汉堡的行业刊物《油世界》称,巴西 2014/15 年度大豆产量料为 9380 万吨,较巴西

国家商品供应公司(Conab)的预估高 50 万吨。

《油世界》在 2 月 24 日发布的报告中曾预期巴西 2014/15 年度大豆产量为 9150 万吨。

阿根廷方面:

1、据布宜诺斯艾利斯 4 月 1 日消息，布宜诺斯艾利斯谷物交易所周三称，阿根廷 2014/15 年度大豆产量料达到 5850 万吨，高于其之前预估的 5700 万吨。

该交易所亦上调其对阿根廷 2014/15 年度玉米产量的预估至 2300 万吨，之前预估为 2250 万吨。

其他重要机构:

1、国际谷物理事会(IGC)在最新一期月度报告里指出，预计今年美国大豆播种面积将比上年增长 3%，达到创纪录的 3500 万公顷，约合 8650 万英亩，而玉米播种面积可能减少 2%。

IGC 表示，由于作物价格远远低于上年同期，种植收益受到压力，因而美国农户 2015/16 年度期间可能偏向于将成本最小化。因而，尽管春播决定很复杂，受到多种因素的制约，但是美国农户可能更为青睐种植大豆，而减少替代性农作物的种植规模，因为大豆种植成本相对偏低。

IGC 的大豆播种面积预测数据高于美国农业部本周二预测的 8460 万英亩。

不过 IGC 预计今年美国大豆产量为 1.035 亿吨，约合 38 亿蒲式耳，这基本上与美国农业部的预测一致。IGC 指出，中西部地区的单产可能从上年异常偏高的水平回落，因而产量预计将会下滑。

2、外媒 3 月 26 日消息：据总部设在伦敦的国际谷物理事会(IGC)周四发布的月度报告显示：

2014/15 年度全球大豆产量预测值上调到了 3.15 亿吨，远高于 2 月份预测的 2.85 亿吨，也高于 2013/14 年度的 2.72 亿吨。IGC 预测 **2015/16 年度全球大豆产量仍将接近历史最高水平，达到 3.14 亿吨**，库存预期为 **4400 万吨**。

预测 2015/16 年度全球玉米产量将降低到 9.41 亿吨，低于上年度的 **9.90 亿吨**，这主要因为单产从上年高位回落。2015/16 年度全球玉米期末库存也将减少到 1.71 亿吨，低于 2014/15 年度的 1.91 亿吨。IGC 表示，在主要的玉米出口国，玉米库存预期将会比 2014/15 年度减少近 25%。

预计 2015/16 年度全球小麦产量为 7.09 亿吨，比上年减少 1000 万吨，2015/16 年度全球小麦期末库存预计比上年减少 200 万吨，为 1.96 亿吨，不过高于上月预测的 1.92 亿吨。

IGC 预计 2015/16 年度全球谷物总产量为 19.4 亿吨，比上年减少约 6300 万吨，因为玉米减产，小麦产量可能下滑。

3、联合国粮农组织(FAO)发布月度价格报告显示，**2014/15 年度全球谷物库存将达到 6.305 亿吨**，比上月

预测值高出近 800 万吨，也是 15 年来的最高库存。FAO 预测 2015 年全球谷物产量将达到 25.42 亿吨，比早先预测值高出 800 万吨。

4、媒 3 月 9 日消息：据私营分析机构 Informa 经济公司发布的 3 月份报告显示，2015/16 年度（9 月到次年 8 月）全球大豆产量预计为 3.178 亿吨，高于早先预测的 3.123 亿吨，也高于 2014/15 年度的 3.147 亿吨。

Informa 预计 2015/16 年度美国大豆产量为 1.068 亿吨，与早先预测一致，上年为 1.08 亿吨。

2015/16 年度阿根廷大豆产量预计为 5700 万吨，略高于早先预测的 5600 万吨，上年为 5800 万吨，Informa 早先曾预计 2014/15 年度阿根廷大豆产量为 5700 万吨。

Informa 还预计 2015/16 年度巴西大豆产量为 9750 万吨，高于早先预测的 9300 万吨。Informa 本月将 2014/15 年度巴西大豆产量调低到 9250 万吨，比 2 月份预测的 9350 万吨调低 100 万吨。

Informa 预计 2015/16 年度中国大豆产量为 1190 万吨，与早先预测一致，上年为 1200 万吨。印度大豆产量预计为 1180 万吨，与早先预测一致，上年为 1050 万吨。

三、国内方面

1 黑龙江重塑大豆产业种植面积或再缩水

大豆上市后价格一路走低，目标价格补贴尚未到位，种豆农户改种玉米心态转浓，今年大豆种植面积或缩水。

黑龙江大豆种植面积和产量均居全国首位，但近年来随着玉米、水稻种植面积的不断扩大，该省大豆供应量仅为 350 万吨左右。

有关机构也预计，今年东北地区大豆种植面积在没有其他意外发生的情况下，将较去年继续下降 30% 以上。

2、预计一季度大豆进口量为 1566 万吨，3 月开机恢复大豆库存将小幅下降

来源:国家粮油信息中心

海关 2 月大豆进口数量少于此前根据船期计算的到港数量，说明有部分大豆到港延迟至 3 月。调整后预计 3 月进口量为 450 万吨。今年 1-3 月大豆到港总量预计为 1566 万吨，较去年同期的 1535 万吨小幅增加 2%。4 月开始南美大豆将集中到港。

由于春节假期，大多数压榨企业停机放假 1-2 周左右，2 月大豆压榨开工率仅 30% 左右，较 1 月环比下降近 25 个百分点；大豆压榨量在 350 万吨左右，去年同期的压榨量为 420 万吨。由于压榨数量少于大豆到港数量，港口大豆库存增加 76 万吨至 650 万吨，显着高于去年同期的 520 万吨。

元宵节过后，部分压榨企业恢复生产，大豆压榨开机率将继续提高。但由于节后饲料养殖企业采购谨慎，豆粕需求差于预期，加之油脂价格持续下跌影响压榨利润，可能对压榨企业的开机意愿产生不利影响。预计 3 月大豆压榨开机率在 45-48%，大豆压榨量在 550-580 万吨，国内进口大豆库存将下降 120 万吨左右。

3、海关总署 3 月 8 日公布，中国 2 月份进口大豆 426 万吨，1 月份进口大豆 688 万吨，1-2 月份大豆进口总量为 1114 万吨；去年同期累计为 1072 万吨，同比增加 3.9%。

四、后市展望

本月消息面上偏空，全球大豆产量的预估值继续维持在高位区，在供应充裕的情况下美豆不具备大幅上升的条件。不过在利空消息的打压下美豆未出现剧烈的下跌反而出现止跌反弹的走势，说明近期的价格已经体现了现在的利空因素，市场更加关注中美今年大豆的播种和天气情况，受交易商开始建立气候升水模型的支持美豆短期的下跌空间会有限。基于以上因素影响笔者认为美豆近期会处于上下两难的局面，预计这种振荡的走势会持续到美豆进入生长关键季节，到时若是天气有利于大豆生长预示产量会得到保证时美豆会有较大的下跌，相反产量受损将提振价格上升的动力。

技术上预计美豆近期会围绕 1000 点上下宽幅震荡，预计波动区间会在顶 1150 点中轴 1000 点底【950-930】点之间。

受美豆影响连豆粕 9 月合约期价近期会是宽幅震荡的走势，操作上建议以 2800 点为准线，在其之下运行仍为弱势还可短线逢高沽空滚动操作，反之受技术面支持期价会走强可止损转持多头思路逢低买入。

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。