

⑤ 投资报告

宽幅震荡的态势会继续

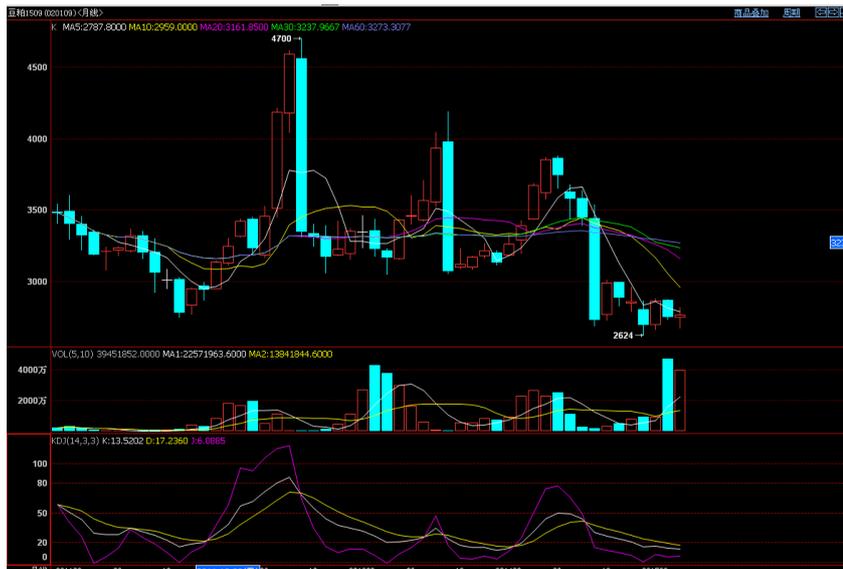
一、本月连豆粕期货走势简析

受现货供应充裕制约豆粕期货和现货价格本月维持在低位区震荡。

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 2015-01-31 - 2015-05-01
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 4 月供需预估报告，上调了美国玉米期末库存预估，但下调大豆年末库存预估，与市场预期一致。

报告显示，美国 2014/15 年度玉米期末库存预估为 18.27 亿蒲式耳，3 月预估为 17.77 亿蒲式耳，年末库存的增长来自于饲料及残渣之类的使用量减少。美国农业部已经连续五个月在供需报告中削减玉米年末库存。此前市场调查预估玉米年末库存为 18.54 亿蒲式耳。

USDA 下调美国 2014/15 年大豆年末库存下调至 3.7 亿蒲式耳，符合市场预期，3 月预估为 3.85 亿蒲式耳，因种子及残渣使用增加。小麦年末库存为 6.84 亿蒲式耳，3 月预估为 6.91 亿蒲式耳，市场预估为 6.92 亿蒲式耳。

USDA 上调阿根廷玉米和大豆产量预估分别至 2400 万吨和 5700 万吨。但维持对巴西产量预估不变。

USDA 小幅上调 2014/15 年全球大豆期末库存预估至 8,955 万吨，如果实现，将创历来最高。全球玉米年末库存上调至 1.8846 亿吨，高于市场预期。USDA 并下调美国 2014/15 年小麦期末库存预估至 6.84 亿蒲式耳，3 月时预估为 6.91 亿蒲式耳，反映进口减少和饲料使用增加。2014/15 年美国小麦出口预估下调 2,000 万蒲式耳，至 8.80 亿蒲式耳，此为五年低位。

2、美国农业部的大豆播种面积低于市场预期

今年美国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，华尔街日报调查的结果是 8587.2 万英亩。在各家机构中，以 MaxYield 的预测值 8450 万英亩最接近美国农业部的数据。

巴西方面:

1、巴西国内谷物分析机构 Celeres 在一份报告中称，该国 2015 年大豆产量预计将达到 9390 万吨，高于 3 月预估的 9100 万吨，因随着天气条件改善，作物单产料好于之前预期。

巴西去年大豆产量为 8620 万吨。

Celeres 表示，截至 4 月 10 日，巴西大豆收割完成 88%，作物出售达到 53%。

该做 2015 年夏播玉米作物产量预计将升至 3240 万吨，冬播玉米作物产量料增至 4790 万吨。

因此 2015 年巴西玉米作物产量预计达到 8000 万吨，高于 3 月预估的 7670 万吨。

2、据外电 4 月 28 日消息，行业分析师周二称，随着过去一年中，巴西本币的贬值，巴西大豆种植商正面临化肥和燃料成本上涨问题。

巴西化肥需求的 75% 需要通过进口来满足，预计巴西农户 2015/16 年度的化肥投入成本将增加。

有行业分析师称，马托格罗索州 2015/16 年度大豆生产成本料大幅增加 30%。分析师称，当地 2014/15 年度大豆作物的平均生产成本为 43 雷亚尔/袋，而预计下一市场年度料增加至 55 雷亚尔/袋。

除了化肥成本增加之外，巴西农户还将面临燃料成本增加的问题。在 2014/15 年度，每公顷大豆作物的燃料成本大约为 162 雷亚尔，而下一市场年度料增加至 173 雷亚尔。

3、巴西 2015/16 年度大豆种植面积或下降 为九年来

巴西利亚 4 月 9 日消息：由于巴西经济增长面临萎缩，国内借贷利率上升，分析机构预测下一年度巴西头号大豆产区的大豆播种面积可能下滑。

银行以及咨询机构预计今年巴西国内生产总值（GDP）将收缩 0.5%到 2%，这可能是过去 25 年来巴西面临的最严重的经济局面。2014 年巴西经济呈现零增长。巴西农业部长近期在南里格兰德州的一次农业会议上也证实了农户对经济前景的担忧。巴西知名经济学家亚历山大·门多卡·巴罗斯在同次会议上表示，从 6 月份签订的合同开始，巴西农场平均经营利率将从 6.5%提高到 8.5%。这也使得一些分析师预计下年度巴西的玉米和大豆播种面积不会增长，即使在头号大豆产区马托格罗索州。事实上，马托格罗索州的大豆播种面积可能出现多年来首次没有增长的情况。

阿根廷方面：

1、据布宜诺斯艾利斯 4 月 27 日消息，农业气象专家周一称，阿根廷产量预期将创纪录高位的大豆收割将加速，因未来一周降雨量十分低，收割进程已经较去年同期快 5%。

据国家气象局称，阿根廷干燥的天气一直是收割的理想天气，这一趋势可能在未来一周持续。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所预期 2014/15 年度阿根廷大豆产量将达到 5850 万吨，罗萨里奥谷物交易所预期大豆产量将达到 5900 万吨。

交易所表示，今年阿根廷大豆播种面积达到 2040 万公顷，高于上年的 2000 万公顷。

其他重要机构：

1、据悉尼 4 月 14 日消息，澳大利亚气象局(BOM)周二称，天气模型显示今年可能出现厄尔尼诺现象，早至 6 月份出现的机率至少有 70%。

“2015 年厄尔尼诺现象出现的机率有所上升，”气象局称。“热带太平洋海水温度持续高于均值，信风则若愚正常水平，所有模型均显示海水温度将进一步上升。”

2、汉堡 4 月 29 日消息：据德国汉堡的行业刊物油世界发布的数据显示，2014/15 年度（10 月至次年 9 月份）

全球大豆产量将达到创纪录的 3.159 亿吨，比上次预测值调高 310 万吨，比上年高出 12%

《油世界》称，本年度全球七种油籽产量料同比增加 6.4% 至 5.182 亿吨。该预估较上个月增加 350 万吨，主要因南美大豆开始收割。

《油世界》称，全球 2014/15 年度大豆产量预计增加 12%，至 3.159 亿吨，较上个月预估增加 310 万吨。

油菜籽产量预计减少 0.7%，至 6900 万吨；葵花籽产量预计减少 5.5% 至 4090 万吨。

七种油籽的全球消费量预计增加 3.2%，至 4.946 亿吨，本市场年度结转库存预计增加 30%，至创纪录的 1.032 亿吨。

库存使用比预计由上一年度的 17%，攀升至 21%。

3、据马来西亚棕榈油局（MPOB）周五发布的月度数据显示，2015 年 3 月底马来西亚棕榈油库存达到 187 万吨，创下三个月来的新高，高于 2 月底的 174 万吨，也高于报告出台前市场预期的 175 万吨。

据马来西亚棕榈油局（MPOB）周五发布的月度数据显示，2015 年 3 月份马来西亚棕榈油产量为 149.5 万吨，创下四个月来的新高，高于 2 月份的 112 万吨，环比增幅达到 33.3%。报告出台前市场预期 3 月份棕榈油产量为 132 万吨。

三、国内方面

1、国家发改委 28 日发布通知称，2015 年，国家继续在东北三省和内蒙古开展大豆目标价格改革试点。2015 年大豆目标价格为每吨 4800 元，保持 2014 年水平不变。

2、中国大豆产业协会常务副会长刘登高指出，如果继续维持当前政策状态，估计 2015 年大豆种植面积将再次大幅度下滑，下滑比例可能会达到 15% 左右。

近日，在卓创资讯主办的相关会议上，中国大豆产业协会常务副会长刘登高指出，根据黑龙江、内蒙古等大豆主产区地方政府和农民专业合作社反映，由于市场价格低迷，我国 2014 年的大豆目标价格尚未落实，2015 年的目标价格至今没有出台。如果继续维持当前政策状态，估计 2015 年大豆种植面积将再次大幅度下滑，下滑比例可能会达到 15% 左右。

四、后市展望

本月消息面显示全球大豆产量的预估值继续被上调：

1、USDA 小幅上调 2014/15 年全球大豆期末库存预估至 8,955 万吨，如果实现，将创历来最高。

2、德国汉堡的行业刊物油世界发布的数据显示，2014/15 年度（10 月至次年 9 月份）全球大豆产量将达到创纪录的 3.159 亿吨，比上次预测值调高 310 万吨，比上年高出 12%

3、布宜诺斯艾利斯谷物交易所预期 2014/15 年度阿根廷大豆产量将达到 5850 万吨，罗萨里奥谷物交易所预期大豆产量将达到 5900 万吨。上一年度为 5340 万吨。

4、巴西国内谷物分析机构 Celeres 称，该国 2015 年大豆产量预计将达到 9390 万吨。巴西去年大豆产量为 8620 万吨。

受现货供应充裕的制约美豆短期内不具备大幅上升的条件，但是大幅下跌的动力也有限，原因有以下几点：

1、虽然全球大豆产量的预估值继续被上调但是美豆价格并未出现大幅下跌的走势，说明现在的价位对现在的利空已有免疫能力，要出现更大的下跌需要新的利空因素。

2、消费刚性对期价构成支撑。

3、天气的不确定性短期内会支撑豆价。

澳大利亚气象局称，天气模型显示今年可能出现厄尔尼诺现象，早至 6 月份出现的机率至少有 70%。

基于以上分析，笔者认为在短期内美豆价格在未突破 1000 点关键位之前仍会在 1000-930 点的箱体内存荡，预计这种走势会持续到作物生长关键期，到时如果出现不利于作物生长的天气期价将会出现较大的上升，反之会有较大的下跌。

由于国内养殖业近期复苏缓慢以致国内豆粕价格难以走出独立行情会跟随美豆价格走势而波动，因此连豆粕 9 月合约期价近期也会呈现宽幅震荡态势，预计震荡区间会在 2850-2600 点之间。

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。