

## 大豆到港压力增加 豆类回调趋势不改

### 一、基本观点

三月，豆类整体以震荡下行的走势为主，唯有大豆表现坚挺；虽然市场曾一度受到南美大豆出口延迟，美国陈豆供应紧张，年度库存水平下滑等题材提振，但过期合约在未来供应量增加的大背景下走势偏弱。整体来看，全球大豆后期供应量将陆续增加，全球大豆供应转向宽松的大背景不改，CBOT大豆远期价格下破1200美分/蒲式耳将成为现实，近月五月合约临近交割，之后七月合约预计难以承接五月的抗跌之势。这样来看，未来国内外豆类价格在南美大豆出口转为顺畅，中国到港大豆量剧增，禽流感影响下的需求减弱等因素的压力下，豆类调整走势或将延续至年中。

### 二、行情回顾

豆类3月份的行情呈震荡回落走势，内、外盘均呈近强远弱形态。期间受到美国大豆播种面积调整、中国禽流感暴发、巴西大豆出口延迟及美国陈豆供应紧张等因素的影响，近月合约在短期供应量偏紧的背景下表现抗跌，远期合约在未来南美大豆供应量增加的预期下表现趋弱。美豆主力5月合约处于1350-1490美分/蒲式耳的区间内震荡；连豆1309合约同样表现平稳，震荡区间较小，基本处于4700-4860元/吨之间波动。

图1:CBOT大豆主力5月合约日线走势图

图2:大连黄大豆一号主力1309合约日线走势图



资料来源:文华财经 银河期货研究中心

USDA 公布了2013年4月份供需报告，数据对市场呈偏空影响。其中，美豆期末库存为1.25亿蒲，低于预期的1.36亿蒲，与上月持平；全球大豆期末库存为6260万吨，高于预期及上月的6020万吨水平；另外，对巴西及阿根廷大豆产量维持上月水平，但把南美其它国家的大豆产量上调200万吨，这使全球库存量增加。另外，还把中国进口量由6300万吨调降至6100万吨。

图3:2012/13年美国主要作物期末库存与预期比较

图4:2012/13年度南美大豆、玉米产量与预期比较

4月份供需报告的数据与市场预期对比						2012/13 年度南美大豆、玉米产量的预估					
2012/13年度美国大豆、玉米及小麦期末库存的预估						4月报告	作物产量		usda 此前预估值		
		平均	预估区间	usda 此前预估值			平均值	区间	2013	2012	
	4月报告			2013 年	2012 年	阿根廷					
玉米	757	836	686-959	632	988	玉米	26.5	25.74	24.0-26.5	26.5	21
大豆	125	138	115-160	125	169	大豆	51.5	50.58	49.0-51.6	51.5	41
小麦	731	730	652-776	716	743	巴西		平均值	区间	2013	2012
						玉米	72.5	72.91	69.1-75.0	72.5	73
						大豆	83.5	82.86	81.0-84.5	83.5	66.5

单位: 百万蒲式耳

单位: 百万吨

资料来源:USDA 银河期货研究中心

三月末的季度库存与种植面积报告显示, 季度库存数据高于预期, 2013/14 年度美国大豆、玉米产量预计创记录高位, 令隔夜美玉米跌停, 大豆、小麦重挫。报告显示, 美国 3 月 1 日期当季玉米库存为 53.99 亿蒲, 较预期高出 7.7%; 玉米种植面积为 9728 万英亩, 为 1936 年以来最高。并预计产量有望达到 146 亿蒲。美国 3 月 1 日当季大豆库存为 9.99 亿蒲, 较预期高出 6.2%; 大豆种植面积为 7713 万英亩, 与上一年度几近持平, 但低于预期 1.6%。并预计产量有望达到 34 亿蒲。

图5: 3月末季度库存报告数据与预期比较

图6: 3月末种植面积报告数据与预期比较

分析师对截至3月1日美国季度谷物库存的平均预计				分析师对2013/14年度美国谷物种植面积的平均预计						
单位: 十亿蒲式耳				单位: 百万英亩						
	小麦	玉米	大豆		玉米	大豆	全部小麦	冬小麦	春小麦	硬质小麦
3月28日预估	1.234	5.399	0.999	3月28日预估	97.282	77.126	56.44	41.988	12.701	1.751
与预期比较	4.84%	7.70%	6.84%	与预期比较	-0.05%	-1.62%	0.05%	0.48%	1.99%	-17.33%
平均预估	1.177	5.013	0.935	平均预估	97.328	78.394	56.414	41.789	12.453	2.118
最高预估值	1.238	5.248	0.984	最高预估值	98.5	79.7	57.3	43	13.8	2.32
最低预估值	1.055	4.885	0.905	最低预估值	95.7	77	55.6	41.2	11.91	1.95
usda截至2012年12月1日	1.66	8.03	1.966	usda展望论坛预估	96.5	77.5	56	na	na	na
usda截至2012年3月1日	1.199	6.023	1.374	usda2012/13年种植面积	97.155	77.198	55.736	41.324	12.289	2.123

资料来源:USDA 银河期货研究中心

### 三、影响因素分析

#### (一)、供应面

##### 1、南美大豆产量增幅明显

南美大豆丰产的事实已基本得到市场的认可, 后期只是增产幅度的调整, 虽然阿根廷尚未进入到全面收割期, 但实际大豆产量很可能维持在 5000-5100 万吨之间; 这样来看, 南美大豆将较前一个年度增加近 3000 万吨,

全球大豆供需格局将由供应紧张转为宽松。

图7:全球大豆产量数据变化(千吨)

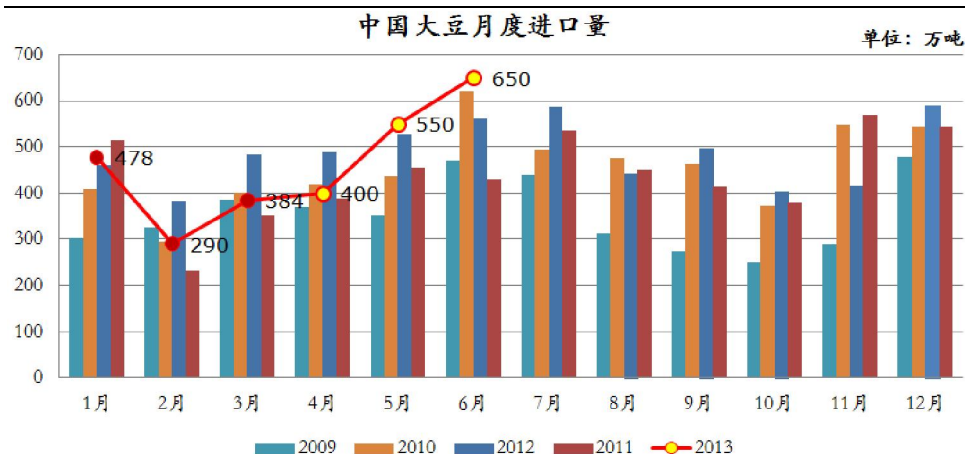
	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	Mar 2012/13	Apr 2012/13
<b>Production</b>						
Brazil	57,800	69,000	75,300	66,500	83,500	83,500
United States	80,749	91,417	90,605	84,192	82,055	82,055
Argentina	32,000	54,500	49,000	40,100	51,500	51,500
China	15,540	14,980	15,100	14,480	12,600	12,600
India	9,100	9,700	9,800	11,000	11,500	11,500
Paraguay	3,647	6,462	7,128	4,350	7,750	8,350
Canada	3,336	3,581	4,445	4,298	4,930	4,930
Other	9,464	10,775	12,521	14,853	14,164	15,193
<b>Total</b>	<b>211,636</b>	<b>260,415</b>	<b>263,899</b>	<b>239,773</b>	<b>267,999</b>	<b>269,628</b>

资料来源:USDA 银河期货研究中心

## 2、国内大豆现货保持平稳，未来到港量明显增加

海关数据公布数据显示，中国 1-3 月大豆进口 1149.4 万吨，同比减少 13.35%。4 月份预计 400 万吨，若不发生大的延误，5-6 月份大豆到港量将大幅提升，其中 5 月份大豆到港量预估 550-580 万吨，6 月 650-670 万吨。

图8:中国进口大豆月度数据跟踪



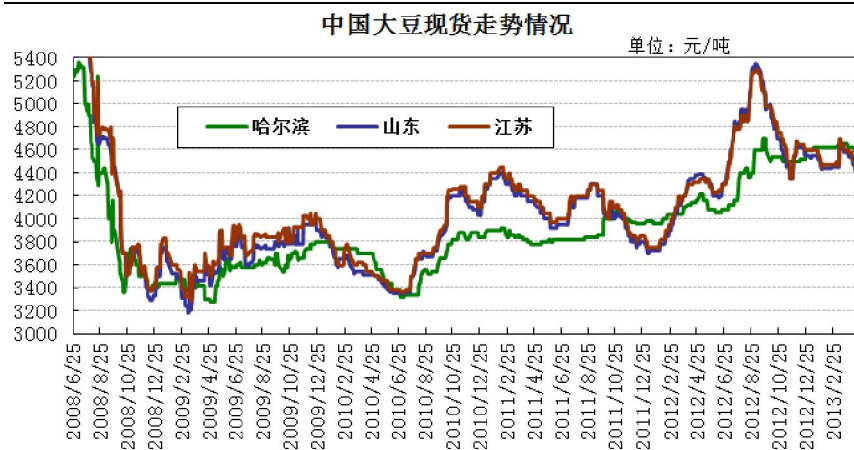
资料来源:中国海关 银河期货研究中心

## 3、国产大豆现货受国储收购价支撑明显，走势独立

在国储大豆收购政策的支撑下，国产大豆现货价格一直徘徊在国储收购价左右，政策托市对价格的支撑作用较为明显。无论是销区大豆价格的回落，还是国产大豆的上市集中期，国产大豆均表现出了较好的抗跌性。

年初以来，哈尔滨油厂大豆收购价维持在 4500-4660 元/吨之间，商品豆维持 4700-4840 元/吨之间，受到销区大豆涨跌的影响非常小。

图9：国内大豆现货价格走势



资料来源:中国大豆网 银河期货研究中心

近几年来，国家对农产品的收储价格逐年上升，国产大豆的底部区间逐年被抬高，2012 年国产大豆 4600 元/吨的收储价已成为指导产区现货的标准价。所以说，国产大豆现货价格在 4600 元/吨下方的空间较为有限。

图10：近年来国家针对农产品收储的价格变化

单位：元/斤	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	涨幅
大豆	1.85	1.87	1.9	2.02	<b>2.3</b>	<b>13.86%</b>
玉米	0.75	0.75	0.9	1	1.05	5.00%
油菜籽	2.2	1.85	1.95	2.3	2.5	8.70%
早籼稻	0.77	0.9	0.93	1.02	1.2	17.65%
中晚稻	0.79	0.92	0.97	1.07	1.25	16.82%
粳稻	0.82	0.95	1.05	1.28	1.4	9.37%
白小麦	0.77	0.87	0.9	0.95	1.02	7.37%
红小麦	0.72	0.83	0.86	0.93	1.02	9.68%
混合麦	0.72	0.83	0.86	0.93	1.02	9.68%

资料来源:发改委 银河期货研究中心

#### 4、产区余粮较少，可注册仓单有限

临近大豆 1305 合约最后交割日不足三周时间，截止至 4 月 23 日，大

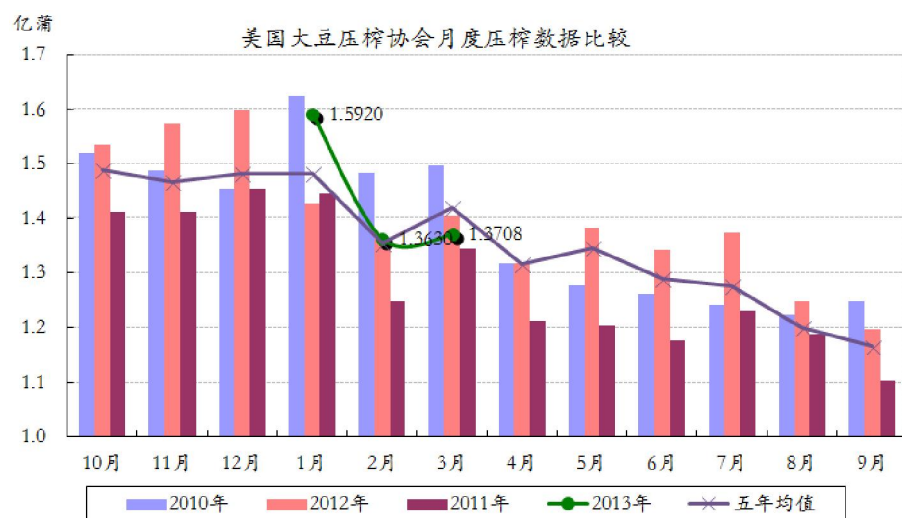
连商品交易所网站查询显示，大豆注册仓单仅为 624 手。春节过后，国产大豆粮源趋紧，各地收购较为困难，经过一个冬季的销售，多数地区余粮剩余较为有限。国产大豆多数被做为商品豆，在国内商品豆供应量有限的情况下，可注册成仓单的国产大豆日益趋紧，大豆 1309 合约未来可能依然面临 1305 合约注册仓单稀少的局面。

## (二)、需求面

### 1、美国压榨量走低，未来需求前景不佳

美国全国油籽加工商协会(NOPA)周一发布数据显示，美国 3 月大豆压榨量微增至 1.3708 亿蒲式耳，符合市场对压榨量较 2 月的 1.363 亿蒲式耳略升的预期。先前对分析师的调查结果显示，预计美国 3 月大豆压榨量为 1.368 亿蒲式耳，低于 2012 年 3 月的 1.405 亿蒲式耳，因旧作大豆供应减少及利润萎缩令压榨商放缓生产。美国 3 月豆油库存微降至 27.65 亿磅，2 月为 27.9 亿磅。此前分析师预期豆油库存为 27.2 亿磅。去年 3 月美国豆油库存为 23.6 亿磅。

图11:美国油籽压榨协会公布的美国大豆月度压榨情况



资料来源:美国油籽压榨协会 银河期货研究中心

### 2、生猪、禽类养殖亏损，豆类需求减弱

春节过后，生猪价格一路走跌，猪粮比跌破盈亏平衡点。国内生猪价格整体继续走弱。截止至 4 月第一周，猪粮比 5.48:1，虽然脱离 3 月末的低点，但依然不容乐观。发改委消息，国家启动预案开展猪肉收储，并且

为了提振生猪市场，收储价一般将略高于市场价格。近一段时间猪价跌势将有所缓和，或将呈震荡走势。然而我国生猪存栏和能繁母猪存栏持续居高，供过于求的局势还将延续，因此不排除收储结束以后，猪价继续下跌，养殖亏损可能再度加剧。

另外，由于4月份突发禽流感，导致家禽和鸡蛋价格持续下跌。目前，上海、南京等地陆续关闭了活禽交易区，进一步加重了市场对饲料需求减少的忧虑。在此背景下，大连豆粕期货价格连续下跌，体现出市场资金对于后期的看淡态度。

#### 四、行情后市展望及操作建议

从后市来看，我认为有以下几方面需要重点关注：

##### 1、北半球播种期是否延迟？

从目前的美国中西部及中国东北产区来看，气温回升慢，地表过湿，玉米播种延迟的可能性较大。预计将延迟二至三周，如未来气温及降水仍不利于种植，那么后期玉米改种大豆的可能性将大大增加。

##### 2、禽流感影响下的中国大豆需求

虽然目前禽流感对于豆粕的饲用需求影响还未体现出来，是因为近期港口大豆库存较低，油厂开工率不高，豆粕现货供应量有限支撑了现货价格，短期现货的抗跌坚挺在一定程度上掩盖了禽流感的影响，但由于禽流感事件仍在扩散中，人们对于禽类的食用需求下降，将会导致未来禽类养殖规模的下滑，进而影响到豆粕的饲用需求；所以说，在南美大豆大批到港来临之时，豆粕现货供应量恢复正常之时，豆粕期货价格进一步回调将

在所难免。

### 3、六月底的美国作物种植面积的确认

今年市场对于美国大豆播种面积的关注度似乎不高，一方面是由于面积可能较往年变化不大，另一方面是由于价格一直围绕着陈豆库存问题波动。我们认为，对于三月末的美国农业部公布的大豆面积，未来仍有上调的空间与可能，这对于价格仍不利。

综上所述，近强远弱的市场格局随着时间推移将被弱化，全球豆类供应转为宽松的格局将体现出来，未来的市场环境仍然偏空。美豆近月偏坚挺格局将随着交割而结束，南美供应量逐渐增加以及北半球玉米春播延迟可能增加大豆面积等利空因素在未来将逐渐显现出来。美豆七月合约未来回落第一目标位是1340美分一线。在豆类价格回调过程中，内盘豆类预计依然延续分化走势，豆粕后期仍可能面临补跌，连豆受国产大豆的特殊环境依然涨跌两难，由于大豆收储政策将于四月底结束，大豆现货仍面临回调压力，未来走势预计仍被进一步看低。从操作上看，连豆仍适合中期做多，关注1309、1401合约分别在4750、4650元/吨一线的表现。

#### ■ 近期相关研究报告

1) 供应量逐渐回升 豆类调整仍未结束	2013.3.25
2) 利空因素汇集 豆类回调压力较大	2013.2.25
3) 南美大豆上市初期 关注豆类阶段性行情	2013.1.23
4) 供应不确定性与成本支撑，大豆不改长期牛市	2012.12.23

\*如需参考以上近期相关研究内容的报告 请随时与我们联系

#### ■ 免责声明 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本

报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，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。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。