

银河期货研究中心 | 豆类六月份投资报告

市场近强远弱 豆类六月或将选择方向

一、基本观点

五月，豆类整体以震荡上行的走势为主，外盘明显强于内盘，由于南美大豆出口延迟，导致美国陈豆库存紧张的担忧越发明显，在美豆现货价格持续上涨带动下，美豆近强远弱格局明显。但随着南美大豆出口量增加，及预期美豆新年度产量将创新高，远期合约压力明显，在全球大豆供应转向宽松的大背景下，CBOT大豆远期价格面临进一步下行风险。而国内由于近一个月以来到港大豆偏低，导致港口库存水平明显低于同期，南美大豆到港延迟的问题尚未明显改观前，预计行情走势依然偏强。进入六月份后，如中国港口到港量急剧上升，供应紧张得到明显改观，行情有望展开二次探底行情，之后将等待美豆生长关键期的天气炒作。

二、行情回顾

国内外豆类期价自五月初以来呈震荡上行的走势，美豆五月合约交割结束后，七月合约承接五月的强势，三周上涨超过120美分/蒲式耳。期价主要受到美国陈作大豆供应紧张、现货价格坚挺、巴西大豆出口延迟及中国港口库存紧张等因素的提振；连盘豆类跟随外盘反弹，但涨幅明显不及外盘，因前期受到禽流感因素冲击以及预期5-7月份到港量庞大。美豆主力7月合约自五月初以为上涨8.9%至1502美分/蒲式耳的阶段高点；连豆1309合约表现平稳，波动区间较小，处于4750-4840元/吨之间波动。

图1:CBOT大豆主力7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 5 月份供需报告，报告对陈作物数据调整幅度较小，关注度集中在新年度供需数据上，因本次报告首度开始公布的新季作

物数据,对市场的影 响较为明显。报告中 2013/14 年度美国大豆结转库存比 2012/13 年度高出一倍多,新季大豆产量有望达到创纪录的水平,预计新年度南美大豆产量继续增加,其中巴西预计为 8500 万吨,阿根廷为 5450 万吨。本报告未来出现预期的利多,且为远期供需面提供了偏空的预期。

报告显示,中国 2013/14 年度大豆进口预估为 6900 万吨。中国 2012/13 年度大豆进口预估为 5900 万吨,4 月预估为 6100 万吨。中国 2011/12 年度大豆进口预估为 5923 万吨。

图3:2013/14年美国主要作物期末库存与预期比较

2013/14 年度美国作物结转库存预估 (单位:亿蒲式耳)					
2013/14 年度	USDA5 月报告	增减幅	平均预测	预测范围	2012/13 年度
玉米	20.04	164.03%	1973	1387-2427	7.59
大豆	2.65	112.00%	239	147-347	1.25
小麦	6.7	-8.34%	627	486-726	7.31

图4:2013/14年美国主要作物产量与预期比较

2013/14 年度美国作物产量预估 (单位:亿蒲式耳)			
2013/14 年度	USDA5 月报告	2012/13 年度	增减幅
玉米	141.4	107.8	31.17%
大豆	33.9	30.15	12.44%
小麦	20.57	22.69	-9.34%

图5:2013/14年南美主要作物与产量预期比较

2013/14 年度南美作物产量预估 (单位:万吨)			
2013/14 年度	USDA5 月报告	2012/13 年度	增减幅
巴西			
大豆	8500	8350	1.80%
玉米	7200	7600	-5.26%
阿根廷			
大豆	5450	5100	6.86%
玉米	2700	2650	1.89%

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、新年度全球大豆产量有望继续增加

在南美大豆丰产的事实已得到市场的认可后,2013/14 年度市场预期全球主要大豆主产国产量继续增加,全球预计较上一年度增加 1600 万吨,其中美国预计增加 1000 万吨;预计南美大豆产量继续增加;这样来看,全球大豆供应将较为充足,供需格局将较为宽松。

图6:全球大豆产量数据变化(千吨)

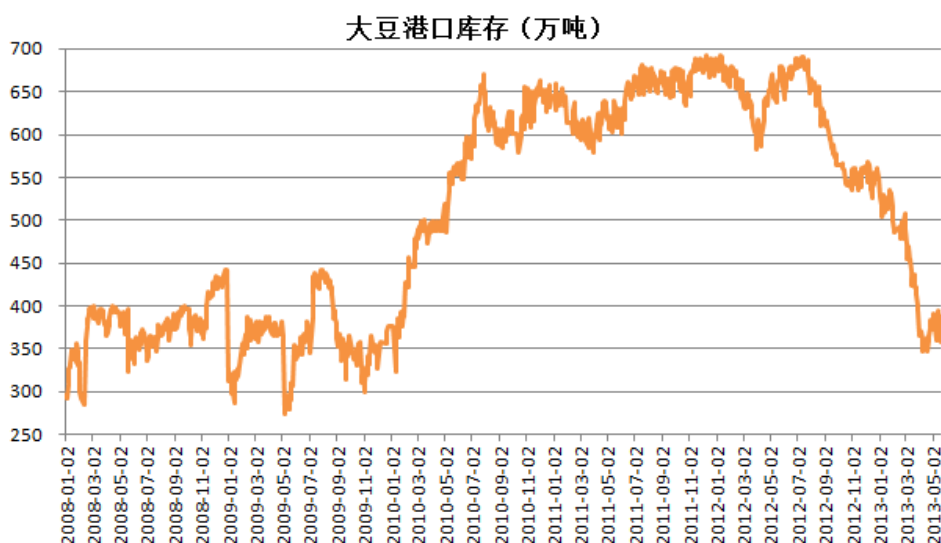
	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	May 2013/14
Production						
United States	80,749	91,417	90,605	84,192	82,055	92,261
Brazil	57,800	69,000	75,300	66,500	83,500	85,000
Argentina	32,000	54,500	49,000	40,100	51,000	54,500
China	15,540	14,980	15,100	14,480	12,600	12,000
India	9,100	9,700	9,800	11,000	11,500	12,000
Paraguay	3,647	6,462	7,128	4,350	8,350	8,400
Canada	3,336	3,581	4,445	4,298	4,930	4,850
Other	9,430	10,763	12,546	14,539	15,171	16,493
Total	211,602	260,403	263,924	239,459	269,106	285,504

资料来源:USDA 银河期货研究中心

2、国内港口大豆库存紧张,预期不久将得到缓解

港口大豆库存自年初以来,出现持续性下滑,源于国内 1-4 月份进口量明显偏低。海关公布的数据显示,中国 1-4 月大豆进口量为 1547 万吨,较上年同期减少 14.8%。港口库存曾在 4 月中旬滑至 350 万吨下方,之后有所回升,但仍未能回升至 400 万吨上方。市场预期 5-7 月份将有接近 2000 万吨大豆到港,这将令紧张的库存得到缓解。

图7:中国港口大豆库存变化

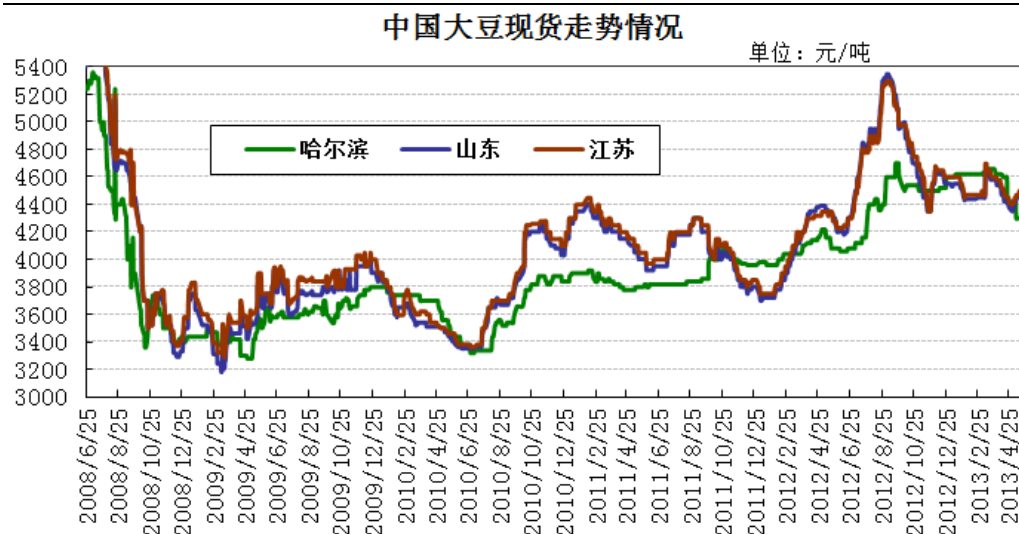


资料来源:WIND 银河期货研究中心

3、国产大豆现货失去政策保护，小幅回落

随着四月末国产大豆收储政策的结束，国产大豆现货价格出现了一定幅度的下跌，但跌幅不大。一方面受现货供应量紧张支撑，另一方面产区忙于春耕，对于降价收购也不认可。黑龙江油厂实际收购量较差，多数以有价无量为主，油厂收购价维持在 4200-4400 元/吨之间，较上月下滑 200 元/吨左右。黑龙江食品豆价格相对坚挺，但购销也较为清淡：哈尔滨周边 4660-4780 元/吨，北安海伦 4640-4720 元/吨，嫩江孙吴 4600-4660 元/吨，佳木斯双鸭山 4600-4640 元/吨，较上月同期下滑 80-120 元/吨。

图8：国内大豆现货价格走势

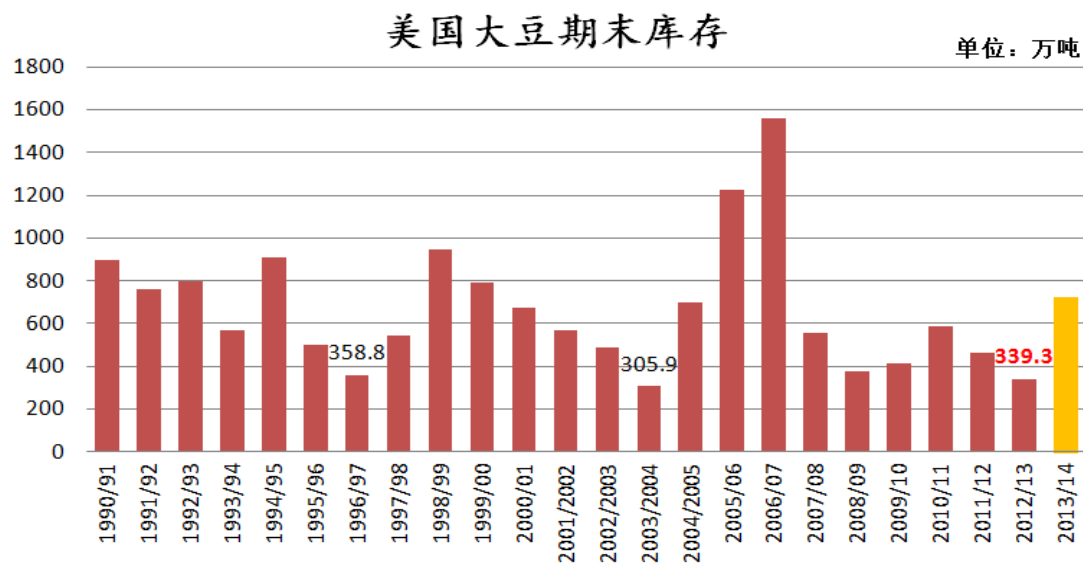


资料来源:中国大豆网 银河期货研究中心

4、美陈豆库存紧张，对近月合约形成良好支撑

对于美国陈豆库存紧张的担忧从南美出口延迟开始至今，未有明显消退的迹象。虽然 USDA 在 5 月供需报告中未下调美豆 1.25 亿蒲式耳的库存水平，但在南美出口延迟的背景下，此库存水平后期仍有下降空间。也正是由于美国陈豆库存水平偏低，使得现货价格一直维持坚挺局面，令国内不得不接受相对远期合约较高的现货价格。

图9: 美国大豆期末库存变化图



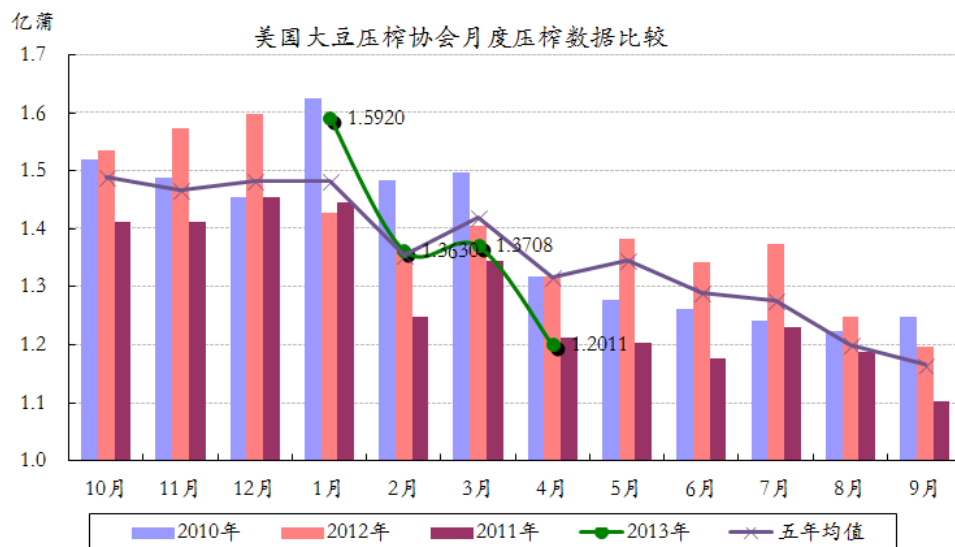
资料来源:USDA 银河期货研究中心

(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)发布数据显示，美国4月份大豆压榨下降超过预期，至1.2011亿蒲式耳，3月份为1.3708亿蒲式耳。分析师此前预期4月份压榨量为1.255亿蒲式耳，较2012年同期的1.317亿蒲式耳有所下降，由于旧作大豆供应紧缩，加工商放缓了产出。数据显示，该地区4月份豆油库存下降至26.38亿磅，3月份为27.65亿磅。分析师此前预期库存为26.5亿磅。去年同期的库存量为23.85亿磅。

图10: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、中国豆类需求量本年度预期下滑，但未来前景依然乐观

美国农业部预计 2013/14 年度中国的大豆进口为 6900 万吨，高于本年度调整后的 5900 万吨，主要原因是国内大豆产量下滑，加工增长。2013/14 年度中国国内大豆产量可能从上年的 1260 万吨降至 1200 万吨，因为大豆播种面积将减少 6%。

图11: 主要大豆需求国的进口量变化

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	May 2013/14
Imports						
China	41,098	50,338	52,339	59,231	59,000	69,000
EU-27	13,213	12,674	12,474	11,956	12,000	12,100
Mexico	3,327	3,523	3,498	3,606	3,550	3,550
Japan	3,396	3,401	2,917	2,759	2,750	2,760
Taiwan	2,216	2,469	2,454	2,285	2,400	2,500
Indonesia	1,393	1,620	1,898	1,922	2,000	2,100
Thailand	1,510	1,660	2,139	1,906	1,950	2,030
Egypt	1,575	1,638	1,644	1,638	1,650	1,700
Vietnam	184	231	924	1,225	1,350	1,380
Korea, South	1,167	1,197	1,239	1,139	1,100	1,200
Other	8,316	8,102	7,203	5,554	5,837	5,972
Total	77,395	86,853	88,729	93,221	93,587	104,292

资料来源:USDA 银河期货研究中心

2013/14 年度中国豆粕消费将温和增长 4.8%，达到 5240 万吨。所有蛋白粕消费将增长 3.5%，达到 6940 万吨。家禽消费疲软可能制约蛋白粕需求。但是是一些进口大豆也将作为储备。本年度大豆进口难度大，已经促使中国加工商消耗库存。2013/14 年度中国大豆期末库存将从本年度的 1140 万吨增至 1350 万吨。

图12: 主要豆粕需求国的豆粕压榨需求量变化

	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	May 2013/14
Domestic Consumption						
China	31,673	37,546	43,382	47,435	50,033	52,415
EU-27	31,579	30,138	30,722	29,706	28,809	29,392
United States	27,898	27,796	27,489	28,622	26,671	27,397
Brazil	12,418	13,000	13,500	14,000	14,475	14,650
Mexico	4,220	4,095	4,325	4,470	4,500	4,565
Thailand	3,200	3,663	3,725	4,203	4,300	4,500
India	1,975	2,570	2,900	3,330	3,700	4,070
Japan	3,840	3,900	3,844	3,840	3,720	3,800
Indonesia	2,383	2,527	2,784	3,218	3,430	3,650
Vietnam	2,480	2,550	3,019	3,302	3,345	3,440
Russia	1,646	1,874	2,181	2,365	2,485	2,650
Iran	2,236	2,467	2,550	2,500	2,475	2,475
Korea, South	2,459	2,420	2,336	2,265	2,269	2,344
Egypt	1,450	1,685	2,030	2,110	2,120	2,130
Canada	2,177	1,999	1,987	2,060	2,010	2,025
Other	21,035	22,343	23,526	23,921	24,993	26,275
Total	152,669	160,573	170,300	177,347	179,335	185,778

资料来源:USDA 银河期货研究中心

油世界称，2013/14 年度（8 月到次年 7 月）中国将进口 6800 万吨大豆，高于上年的 5820 万吨。从本月开始，大豆进口将开始大幅提高。截

止到七月底，中国的大豆库存总量可能降至 820 万吨，比上年同期大幅减少 30%，到 2013/14 年度底，大豆库存将恢复到 950 万吨。

3、养殖行业回暖，有望提振豆粕饲用需求

近期国内生猪市场均价继续呈现上行走势，截止 5 月 21 日主产区平均价格 12.70 元/公斤，猪粮比 5.48:1。截止到目前为止，国内生猪均价已经连续上涨三周，整体涨幅在 0.70 元/公斤左右。近段时间的连续上涨使得各地养殖户纷纷看到希望，目前整个市场压栏惜售的行为极为普遍。受价格上涨的提振，近期养殖户仔猪补栏的意愿增加，部分北方地区已经出现规模化的补栏行为，而南部省份养殖户询价行为也开始增加。

预计短时间里国内生猪市场均价仍有上升的可能，但幅度不会很大，生猪养猪并不具备大涨的条件，并且经过压栏惜售的不断积累，端午节前后生猪市场仍有走弱的可能。因此建议农户不宜过分压栏，部分压栏养殖户出栏时间不宜超过 6 月上旬，并且目前补栏仍有一定的风险。

继上海终止禽流感流行应急预案级响应后，浙江等多省地也终止人感染 H7N9 禽流感Ⅳ应急响应。随着疫情得到控制，肉鸡等相关市场开始回暖。根据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测，进入 5 月以来，国内多地白条鸡、鸡蛋等价格止跌回升，鸡苗价格也有较大涨幅。从各地看，近期山东、江西、黑龙江、云南等部分地区活禽销售开始触底回升，家禽市场出现回暖迹象。以山东为例，近期肉鸡批发每公斤 8-8.4 元，比 4 月中旬微涨 15% 左右。

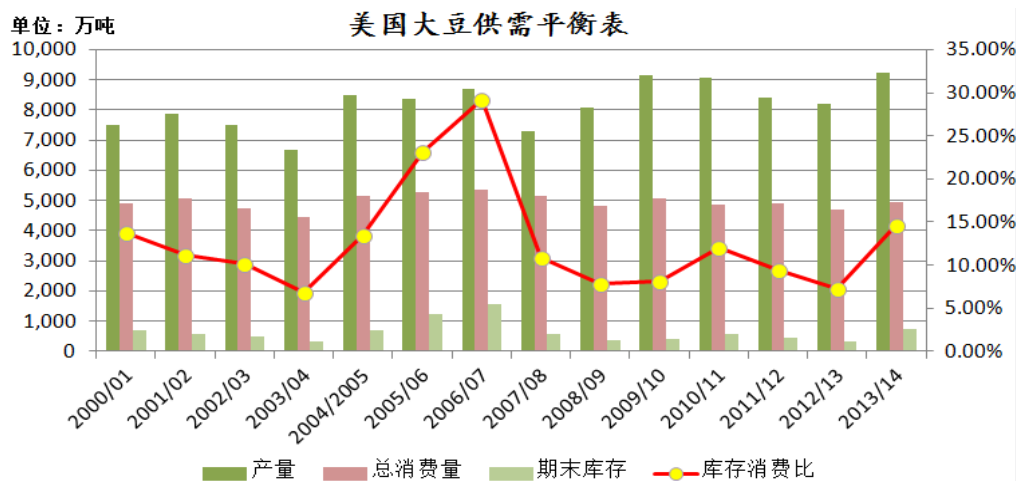
四、行情后市展望及操作建议

从后市来看，我认为有以下几方面需要重点关注：

1、美国陈豆库存紧张炒作到何时？

推升美豆攀升的主要因素就是美陈豆库存紧张的炒作，由于 2012/13 年度美豆库存消费比处于 7% 左右的较低水平，给予了市场炒作现货紧张的理由，市场预期新年度库存消费比将翻一番超过 14%。在陈新作用交替之际，市场对于陈季作物的炒作何时结束，尤为重要。

图13：美国大豆供需平衡表

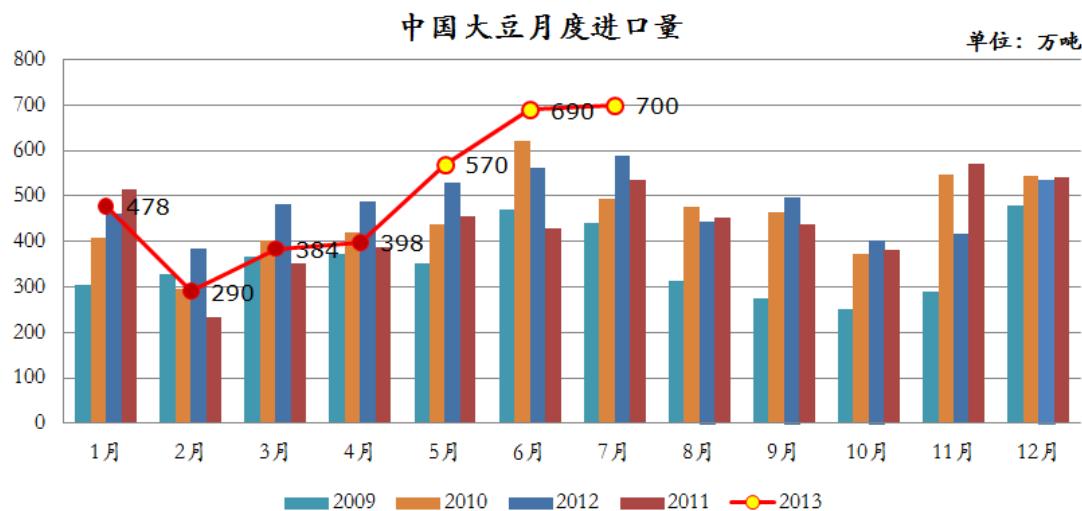


资料来源:USDA 银河期货研究中心

2、未来进口大豆集中到港，压力如何消化

中国海关总署公布的数据显示，中国4月进口大豆398万吨，较上月的384万吨上升3.6%。预计5月大豆进口量为567万吨，6月大豆进口量为690万吨，7月大豆进口量为700万吨。如果如预期一样，未来庞大的进口大豆到港，国内在维持正常的压榨水平下，港口库存将重新回升至650万吨上方，这将对豆类形成明显的供应压力。

图14：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、六月底的美国作物种植面积的确认

至今为止，市场对于美国大豆播种面积的炒作较少，虽然USDA预计美国新年度大豆产量将创新高，但这得益于单产水平的恢复。一些机构认为USDA在5月供需报告中预测的44.5蒲式耳/英亩的大豆单产过于乐观，特别是在目前播种情况不好的情况下。对于六月末的面积报告，我们认为大豆面积可能进行小幅上调，但后期大豆要想达到44.5蒲式耳/英亩的水平，难度较大，对后期天气的要求非常高；也就是说，一旦大豆生长期天气出现问题，单产水平将呈逐渐被调低的趋势。

综上所述，我们认为当前基本面依然是近强远弱格局，如盘面的空头趋势一样。美豆七月合约在1500美分一线面临方向选择，如有效站稳强势格局可持续到天气炒作期，否则在天气炒作到来前，盘面需要修正近期的涨幅。近期需关注阿根廷罢工进展，习主席6月上旬访美及进口大豆到港量变化。连盘豆类后期面临二种行情，一是外盘遇阻回落，国内跟随外盘回调，进入天气炒作期，价格筑底反弹；二是市场继续炒作现货供应问题，南美出口仍不畅，习主席访美进一步提振豆类，豆类的强势延续至天气炒作期。

■ 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。