



吴华松

研究员，期货执业证书编号 F0254840

wuhs@dxqh.net

抛储+集中上市打压，豆一先弱后强

观点总结：

多头观点	空头观点	风险因素
<p>1、大豆近3年每年种植面积都在减少，幅度年均10%。</p> <p>2、大豆产量每年1100万吨左右，食用1000万吨，压榨350万吨，缺口由抛储解决。国储库存减少导致2015-2016年可供抛储量减少。</p> <p>3、恒大集团布局非转基因概念提振未来油豆的需求预期。</p> <p>4、仓单注册成本高，豆一跌幅4300以下有限。</p>	<p>1、新豆集中上市，且今年没有收储，改为直补，新豆上市的压力较往年更大，短期压制价格。</p> <p>2、抛储刚刚结束，短期市场供应量依旧充裕。</p> <p>3、进口大豆价格的持续下跌。油豆需求将被压制。</p>	<p>1、玉米或明年9月结束收储。导致改种大豆发生。</p> <p>2、大豆单产或有所提高，因生物技术的推广。</p> <p>3、国内数据库的不准确，只能以趋势定结论，很难确信数据的有效性。需求，特别是食品豆和油豆需求的不透明，也将影响判断。</p>

2014 年我国大豆产量年减少 10%-20%

2014 年 8 月 24 日至 8 月 31 日，我国某机构对黑龙江、内蒙古与吉林三个省份的大豆生长进行了调研，涉足黑龙江大部分县城，重点调研了黑龙江大豆主产区，全程 4872 多公里。调研对象为农户，村长，贸易商和粮库。其中采访农户 57 位，村长 8 位，贸易商 17 家，粮库 5 个，共采集大豆样本 100 多份。

按照资讯网站对大豆产量预估的数据，黑龙江省地级市大豆产量由高到底排列顺序为：齐齐哈尔、黑河、牡丹江、佳木斯、哈尔滨、绥化、大兴安岭地区、伊春市、鸡西市等。从考察情况，黑龙江大豆主产区黑河与齐齐哈尔的大豆种植面积下降明显。根据调研数据，黑河地区大豆面积下降比例 20%-60%左右，去年黑河是涝灾减产年份，今年大豆单产相较去年增幅较大。齐齐哈尔地区种植面积下降 10-30%左右，单产较去年略降。牡丹江市今年的种植面积与单产较去年都变化不大，总产量与去年相近。佳木斯市与绥化市种植面积较去年都下降 20%-30%，佳木斯单产较去年上升约 10%，绥化市单产较去年上升约 5%。伊春大豆种植面积较去年变化不大，单产下降 15%左右，鸡西市的大豆种植面积与单产较去年都变化不大。内蒙古主产区大杨树、莫旗的大豆种植面积下降明显，下降比例在 20-30%左右，单产今年比上年上升 15%。吉林省考察的三个城市的大豆种植面积总体来看变化不大，但今年旱情导致单产下降明显，预估单产下降 20%。总体而言，今年我国大豆产量下降预计下降 10%-20%。

表 1: 调研的大豆种植面积与单产变化汇总

调研省份城市	种植面积较上年变化	单产较上年变化
齐齐哈尔	讷河	大豆种植面积少
	依安	大豆种植面积少
	克山	(-33%, -20%)
	拜泉	(-20%, -10%)
黑河市	逊克县	(-60%, -30%)
	嫩江县	(-45%, -30%)
	五大连池	(-50%, -20%)
	孙吴	(-50%, -20%)
牡丹江	(-10%, 0)	(0, 10%)
佳木斯	(-30%, -20%)	(5%, 15%)
绥化	(-30%, -20%)	(0, 10%)
伊春	(-10%, 10%)	(-20%, -10%)
鸡西	(-10%, 0)	(0, 10%)
吉林省	吉林市	大豆种植面积少
	蛟河	大豆种植面积少
	敦化	(-30%, +30%)
	内蒙大杨树	(-20%, -40%)

来源：博览资讯、东兴期货研发中心

种植面积延续减少的趋势，且种植收益仍不及玉米

我国大豆种植面积减少十分明显，因种植收益不及其他农作物。根据此次调研，预估国产大豆产量较去年下降 10%-20%，如果国产大豆的总消耗量较上年不变，那么在产量下降 10%的情况下，产量与消费缺口为-316 万吨；在产量下降 15%的情况下，产量与消费缺口为-379.15 万吨；在产量下降 20%的情况下，产量与消费的缺口达到-442.2 万吨。

表 2: 我国大豆供需平衡表

	2012/2013年	2013/2014年	2014/2015年		
			产量下降10%	产量下降15%	产量下降20%
总供给量	2531	2339	2022.9	1959.85	1896.8
期初库存	1120	1078	888	888	888
国内产量	1411	1261	1134.9	1071.85	1008.8
总消耗量	1453	1451	1451	1451	1451
国产压榨	349	350	350	350	350
食用工业	1020	1020	1020	1020	1020
种用量	50	47	47	47	47
损耗量	14	14	14	14	14
出口量	20	20	20	20	20
期末库存	1078	888	571.9	508.85	445.8
当年余额	-42	-190	-316.1	-379.15	-442.2

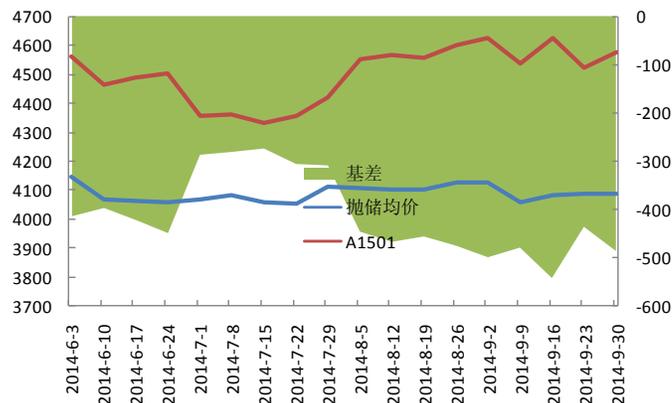
来源：博览资讯、东兴期货研发中心

近几年我国大豆的种植面积不断减少，主要原因是大豆种植收益不及玉米，造成了大面积的改种现象。2014年大豆种植成本相对稳定，人工、地租等费用小幅上升，其他费用没有太大变化，种植成本较去年整体保持平稳在550元/亩，除去地租成本在230元/亩。然而，即使国家直补政策定在4800元/吨，其种植收益仍很难和玉米相比。直补政策对大豆种植面积增加的拉动十分有限。

国产大豆储备接近580万吨，抛储+集中上市压低价格

我国自2008年以来开始收储。2008年实行收储政策，大豆总共收了四批，总量为725万吨，其中正式储备为150万吨，另外575万吨为临时储备，但实际收储量可能在550万吨左右。2009年大豆收储改革，据统计大豆收储量在276.3万吨左右。2010年大豆收储308万吨。2011年在350万吨左右，2012年我国大豆的收储量为81万吨左右。总量来算，我国大豆收储在1600-1750万吨左右。经过近几年的抛储后，我国国储里面2010年的大豆基本已经没了，还有差不多200万吨2011年收储大豆的、81万吨2012年收储大豆和2013年收储的300万吨。所以目前国储库存接近580万吨，相当于约半年的消费量。

图1：抛储价格与基差



来源：东兴期货研发中心

今年以来我国共抛储大豆269.3万吨，同比去年的242.9万吨增加了26万吨左右。同时，我国取消了临时收储政策导致9-10月供应同比大增，供应集中释放对1月连豆的合约价格是十分不利的。相比之下，明年抛储供应预期将减少，或导致远月合约价格相对坚挺。

直补政策实施，价格将逐渐市场化

今年5月17日，国家发改委会同财政部、农业部公布了2014年大豆目标价格为每吨4800元。实施国产大豆目标价格补贴，市场关注的焦点是国产大豆的实际价格水平和单产如何确定。同时，各地对大豆平均单产等数据也开始调研，极有可能全省采用同一单产数据进行核算。从市场了解的情况来看，今年根据目标价格与市场价格的差价和全省大豆产量测算补贴资金总额，然后按照目标价格与市场价格的差价和全省平均单产确定全省每亩平均补贴标准，补贴时依据大豆实际种植面积进行拨付和发放。补贴发放方式为2015年4月底前，中央财政将补贴资金以专项转移支付方式拨付到省；5月15日前，省级财政根据各县大豆实际种植面积和每亩平均补贴标准，通过开设的补贴资金专户将补贴资金直接拨付给县（市、单位）；5月31日前，由县（市、单位）根据实际种植面积和每亩平均补贴标准，通过粮食补贴“一折（卡）通”将补贴资金足额兑付给实际种植者。

大豆直补政策的市场价格取值为10-3月份的市场均价，一旦农民卖粮困难，将低价销售领取补贴，这将导致大豆目前集中上市对价格的冲击更加明显。

非转基因能否体现价值，供需前松后紧

近期，中央电视台广告经营管理中心微博发布的消息对象为其广告代理公司，该文件称：根据农业部向国家工商总局下发的《农业部办公厅关于商请对涉及转基因广告加强管理的函》，国家工商总局将加强对非转基因广告的监督审查工作。我中心对于涉及转基因、非转基因的产品广告审查做出如下要求：对我国乃至全球均无转基因品种商业化种植的作物如水稻、花生及其加工品的广告，禁止使用非转基因广告词；对已有转基因品种商业化种植的大豆、油菜等产品及其加工品广告，除按规定收取证明材料外，禁止使用非转基因效果的词语，如更健康、更安全等误导性广告词。国家官方媒体叫停非转基因概念炒作，对大豆利多氛围产生毁灭性抑制，价格借势也出现了明显的下滑。

转基因一直在国内抄的沸沸扬扬，国产非转基因大豆一直并未真正体现出价值。但从2014年开始，美豆从1400美分一直下跌到目前的900美分附近，国产大豆表现了其抗跌性，一方面由于国家收储的影响，另一方面也是其本身的食物需求持续稳定。2014年，恒大集团陆续在东北收购油厂，高唱非转基因绿色概念，一旦非转基因豆油得到推广，预计国产大豆的压榨需求将有所提升。恒大战略布局刚刚开始运作，预计需要过程来实现。

目前我国国内的统计机构对食品豆需求的统计均不一致，甚至包括产量都很难达成统一。但从趋势上看，如表2所示，我国大豆产量减去食品豆需求后，2014年可供压榨的非转基因大豆仅仅有100万吨的余量，再加上国储抛储的270万吨，可供压榨的量在370万吨。所以2014/15年度（9月刚刚开始），我国大豆的供应应该是紧平衡，抛储供应集中以及新豆上市均打压目前豆价，但随着时间的推移，后期大豆供应偏紧的概率就将加大。

今年和去年比最大的变化是国储库存的减少，国储库存将从去年的800-900万吨下降至目前的580万吨左右。预计2015年抛储大豆的总量将有所减少，主要原因是2012年以后的收储价格是4600元/吨，国家不宜亏本卖，其次是2011年和2012年的大豆库存分别还有200万吨和81万吨，可供抛储的量会逐渐减少，这也有利于支撑价格。

临储大豆的仓单成本估算

目前临储抛售的大豆为2011年大豆，9月30日抛储的价格为4088元/吨。贸易商以此注册的仓单成本不考虑增值税为4422-4472元/吨。目前我国东北食品豆的价格在4400-4600元/吨，加上交割费用，异地交割成本应在4700以上。大商所豆一价格反映的是满足3-4级新国标、国产油豆的价格。目前哈尔滨的油厂收购价在3900元/吨，连豆合约对应的仓单成本应在4250-4300附近。我们认为目前市场购销清淡，现货价格有继续下行的可能，但从仓单注册成本来看，连豆4250一线支撑很强。

表3：抛储大豆注册仓单的成本计算

1、抛储价格	4088 元
2、出库费	+30 元
3、非基准交割库贴水	+ (150-200) 元
4、仓储费	+35 元 (4 个月)
5、资金利息	+106 元 (按 8%, 4 个月计算)
6、交割手续费	+13 元
总结	=4422-4472 元

来源：东兴期货研发中心

抛储+集中上市打压，豆一先弱后强

综上所述，国产大豆 2014/15 年度供需紧平衡，但由于目前国家刚刚结束抛储、收储停止以及新豆集中上市导致价格承压。目前虽然价格下跌，但向下仍有空间。2015 年我国大豆的抛储可用量减少，且成本较高，预计 2015 年抛储供应将减少，令供应呈现前松后紧的局面。

国家临储政策目前已经取消，直补政策实施，但对大豆种植积极性的影响有限，因玉米种植收益仍高于大豆。直补政策实施将促进大豆价格逐渐市场化。需求中，食品豆需求刚性且稳步增加，而油豆的需求则相对依赖于进口大豆。目前进口大豆价格偏低，对油豆形成打压。恒大大布局非转基因大豆压榨，或将提振油豆远期需求。

国产大豆我们认为先跌后涨，价格越向后基本面越好。建议关注 09 连豆，4250-4300 以下布局机会，时间点倾向于等待直补政策落实或农民卖粮高峰结束后（预计在明年 3 月后）。操作建议仍需关注下列不确定因素：

- 1、玉米收储传言于 2015 年结束，如价格下跌将有利于农民改种大豆。但从目前来看，农民改种意愿不强。
- 2、大豆单产或被提高，2014 年东北农科院研究出提高单产 20% 的生物技术，但推广尚需时日。
- 3、非转基因的健康概念是否能顺利推行。
- 4、直补的实施情况，一个是对农民种植积极性的提振，一个是对收入的补足的落实。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。