



20150401

豆类

研发中心

吴华松

CFA, 高级研究员, 期货执业证书编号

F0254840

wuhs@dxqh.net

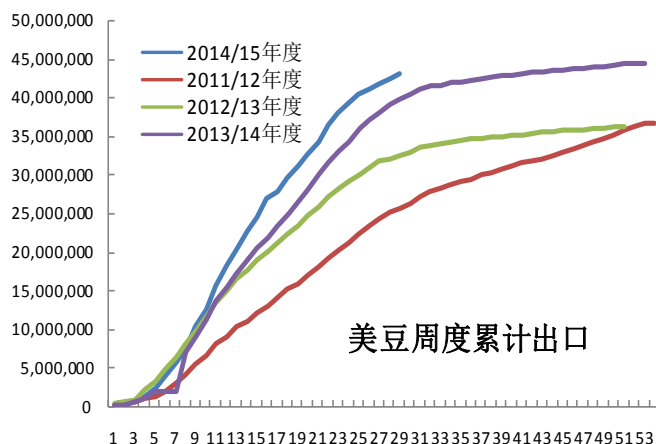
种植面积短期支撑美豆， 但不改中期弱势

我们对 2015 年美豆继续维持看空的观点，主要核心因素依然是供应的过剩，美豆库存的恢复以及南美洲高产量的兑现均利空美豆价格。尽管年初以来，美豆一直维持 960-1060 之间做区间震荡。1000 美分以上美豆上行空间有限，本年度跌破 2014 年低点是大概率事件。3 月 31 日公布的种植意向报告不及市场预期，短期将对美豆价格产生支撑，但并不改美豆中期弱势的局面。

美豆出口需求依旧，对美豆价格形成支撑

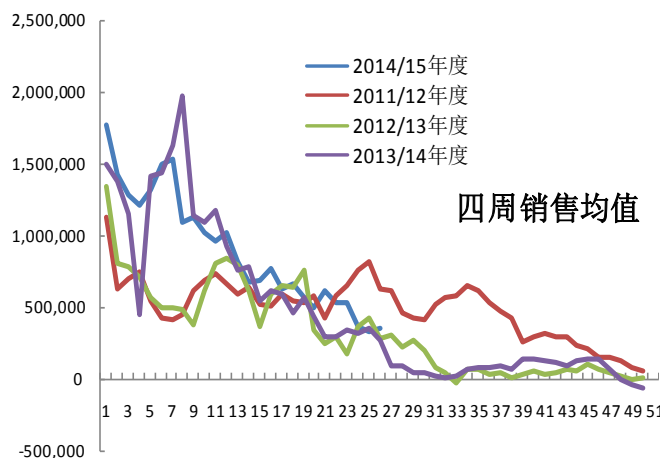
截止 3 月 19 日，美豆本年度累计出口 4323.9 万吨，要明显高于去年同期的 3983.52 万吨，增幅近 8.5%。目前美国农业部对 2014/15 年度的出口预估为 17.9 亿蒲式耳，相比去年同期的 16.47 亿蒲式耳增加近 8.68%。基本与目前出口的同比增速相类似。此外，2014/15 年度已销售未装船的量在 524.2 万吨，同比 460.9 万吨，增加了近 13.7%。美豆对我国出口为 2866 万吨，同比去年也增加了近 6.9%。尽管南美洲产量增加，但市场对美豆的采购并未相应减少，反而美豆的采购依然保持较高的预估，这是支撑美豆价格的关键因素之一。

图 1: 美豆周度累计出口走势 (单位: 吨)



来源: USDA、东兴期货研发中心

图 2: 美豆四周当周销售均值走势 (单位: 吨)

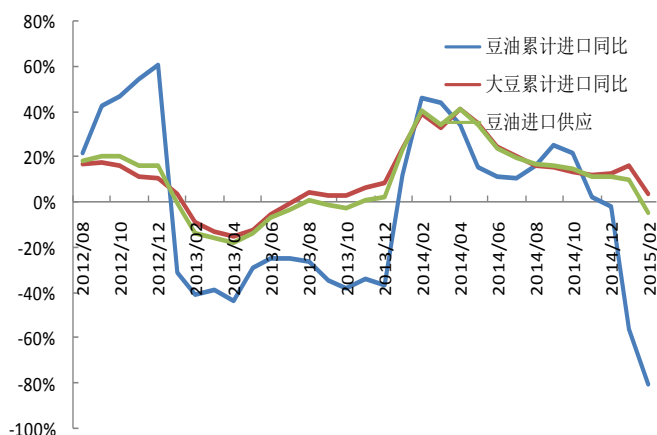


来源: USDA、东兴期货研发中心

截止 2 月份，我国累计进口大豆 1114.3 万吨，同比增加 3.92%。然而豆油累计进口 4.58 万吨，同比减少了近 80%，大豆压榨及豆油的进口供应约 205.1 万吨，同比减少了近 5.19%。由于节日因素，我国的大豆和植物油的进口放缓，导致国内供应整体有所减少，市场处于主动去库存阶段。

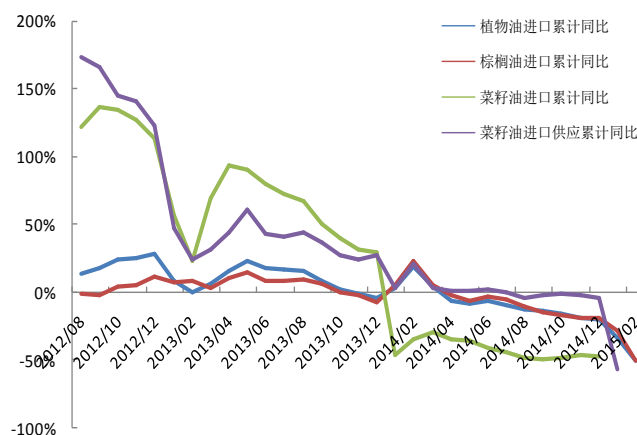
植物油进口同样有所放缓，我国 2 月份累计进口共 68.57 万吨，同比去年的 139.76 万吨，下滑了近 50%。其中棕榈油进口量缩减了近 45 万吨，占缩减进口量的 2/3。这造成的一种现象就是棕榈油、豆油库存均明显减少。截止 4 月 1 日，我国港口大豆库存仅为 482.5 万吨，棕榈油港口库存为 54.2 万吨，豆油商业库存为 69.3 万吨，棕榈油和豆油库存分别较 2014 年底减少了 17.4%和 39.5%。低库存也导致油脂现货相对偏强，油脂基差呈现走强的特征。相比之下，豆粕的现货近期走势偏弱。

图 3：我国大豆、豆油进口累计同比



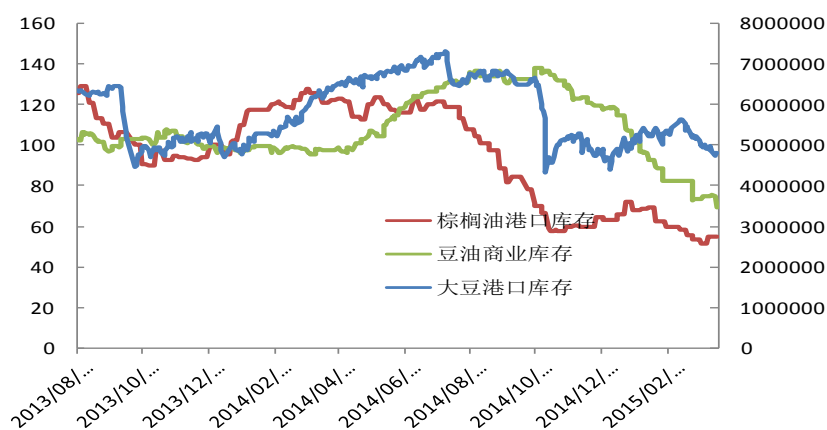
来源：海关总署、东兴期货研发中心

图 4：我国植物油分项进口累计同比



来源：海关总署、东兴期货研发中心

图 5：我国大豆港口库存、棕榈油港口库存、豆油商业库存



来源：USDA、东兴期货研发中心

全球大豆供应依然充裕，美豆种植面积短期支撑价格

纵观全球来看，库存消费比已经由上年度的 24% 恢复至了 31%，随着 4 月份后市场逐渐将需求从美豆转向南美，供应的压力将明显限制豆类的反弹高度。全球大豆的库存主要增量来自于南美洲，其中巴西和阿根廷的年末库存较

上年度增加近 1400 万吨。

从美豆平衡表来看，2014/15 年度的期末库存消费比在 10.4%，较上年度的 2.6%有明显增加。产量的增长被出口、压榨、库存各消化了 25%、10%、48%。尽管库存消费比有所恢复，但整体上并不算高，对美豆价格形成支撑。此外，3 月 31 日，美豆的 2015/16 年度的种植意向报告显示，下年度美豆的种植面积为 8460 万英亩，较市场预期的 8591.9 万英亩明显减少，这对美豆形成短期利好。当时公布的美豆库存 13.34 亿蒲式耳也明显低于市场预估的 13.46 亿蒲式耳，美豆价格暂时受提振反弹。

美国农业部 2015 年 3 月份种植意向报告 (3.31)

单位: 万英亩	2015 年 3 月	平均预测	预测区间	2014 年种植面积
玉米	8920	8873.1	8700-8970	9059.7
大豆	8460	8591.9	8310-8800	8370.1
小麦(全部)	5540	5579.6	5495-5680	5682.2

美国农业部 2015 年 3 月 1 日季度库存报告

单位: 亿蒲	15 年 3 月 1 日	平均预测	预测区间	14 年 3 月 1 日	14 年 12 月 1 日
玉米	77.45	76.09	74.59-78.00	70.08	112.03
大豆	13.34	13.46	12.73-14.04	9.94	25.24
小麦	11.24	11.40	10.83-12.00	10.57	15.25

总结

虽然我们中期看跌美豆的价格，但是由于美豆库存恢复不及预期、出口需求依然较高、全球大豆库存主要向北美洲转移的影响，美豆的价格依然坚挺。3 月 31 日，美豆种植意向报告不及预期，美豆借机反弹，而且 4 月一般美豆会炒作天气预期升水，这导致价格依然有支撑因素在。但是中期来看，南美洲大豆逐渐上市的利空依然压制美豆的反弹高度。后期主要关注的下跌引爆点是：

- 1、南美洲大豆出口加速（主要时间点是 4-5 月）
- 2、美豆的种植顺利并预期产量开始调高（5-8 月）

第一季度主要的价格在 960-1060 美分之间波动。我们依旧坚持看空美豆的策略，建议在 1000-1060 美分逐渐建立卖单。近期国内油脂和豆粕均呈现贴水格局，建议前期空单采取震荡区间逢低减持，逢高回补的策略。

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。