



豆类期货半年报

供需主导价格走势

2014 年下半年

研究员：郭洪柏

执业资格号：F0304699

电话：15942819228

Email:

30216013@qq.com

观点简述

供求关系决定了市场的长期走势，季节性的规律，压榨利润和期现价差贯穿其中，演绎了上半年豆类市场的的涨跌节奏。而这些规律也将同时影响下半年的行情走势。

下半年重点关注

- 1 美国农业部(usda) 报告。
2. 海关进口数据
- 3 关注南美天气。
- 4 厄尔尼诺现象对与全球农产品的影响
- 5 国内旱田作物生长状况

上周盘面简述:

图1 连豆 A1409 周线图

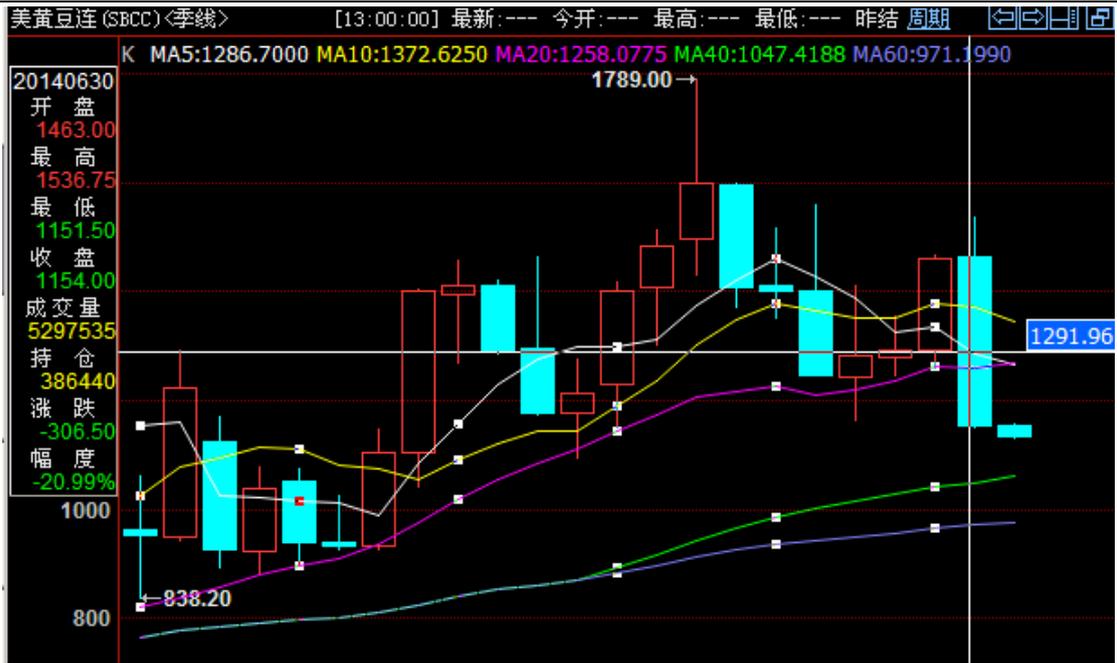


数据来源: 博易大师

图2 连豆粕主力合约



数据来源: 博易大师



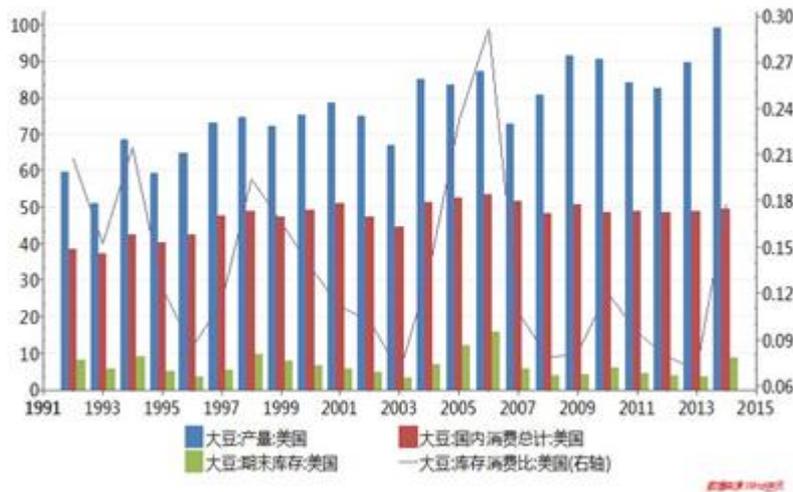
基本面情况:

一、供求关系决定市场长期走势

图 全球大豆产量、消费量、库存和库存消费比。



图 美国大豆产量、消费量、库存和库存消费比



2011/12年度, 2012/2013年度美豆接连减产, 而出口量下降幅度小于产量下降导致美豆库存被过度消耗, 库存及库存消费比处于历史地位, 市场满心期待2013/2014年度美豆丰产能够对库存做出补给, 然后中国大量需求使美库存不增反降仅为383万吨, 库存消费比下降至1992年以来最低水平. 但全球大豆供应整体美国宽松很多, 美国巴西和阿根廷大豆收成都很好。全球库存持续恢复至历史高位水平。

二、旧作供应紧同时新做预估充足

图 美国、巴西、阿根廷、中国大豆产量

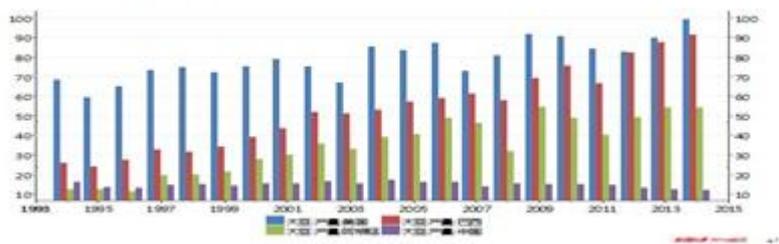
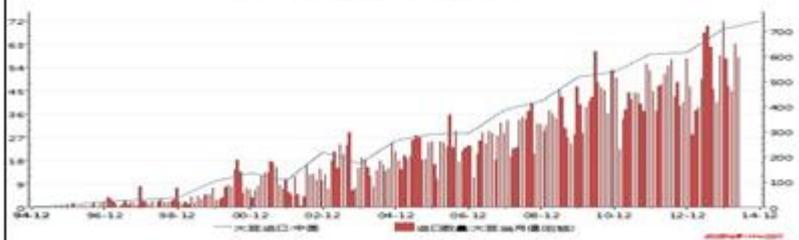


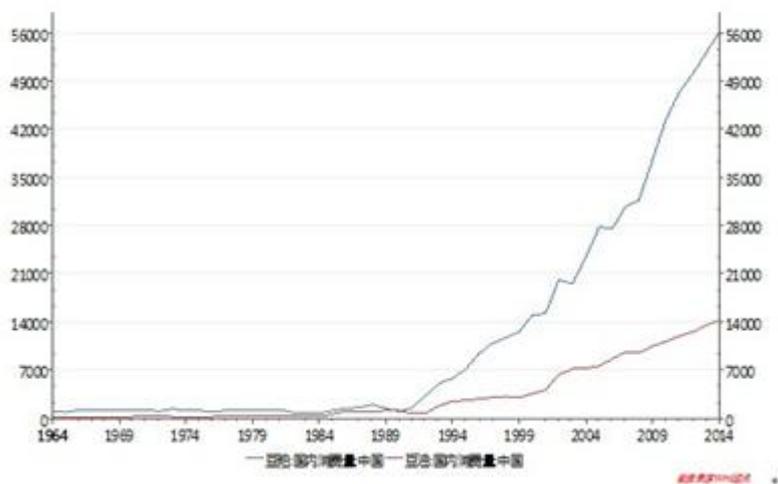
图 中国进口大豆数量



美国农业部公布的六月大豆报告显示，预估美国的陈豆期末库存1.25亿蒲，新豆为3.25亿蒲式耳。全球库存为6717万吨，预估新豆库存为8888万吨。从预估的数值来看，南北美大豆处于历史极值位置。市场对后世的供需转向宽松的预期。豆类整体呈熊市排列，上方压力依然沉重。然而，类似的情况去年曾经发生过。年初的时候市场一直认为，美豆库存恢复的情况下，豆类价格将经历一波下跌。但在我国大量进口美豆的消息刺激下豆类价格在三四月份快速回升。但是下半年美国的库存恢复可能性增大，尽管美豆7.8月份存在下调单产的可能，但美国整体本年度的丰收应该不成问题。同时美豆的基金多头持仓报告从三月初开始持续减仓净多单也似乎配合着美豆未来丰收的消息。因此，美豆下半年的走势主要需要关注美豆产量及其国内对于美豆进口的数量。

三 饲料需求增加相对于油脂需求的减弱

图 中国豆粕、豆油消费量



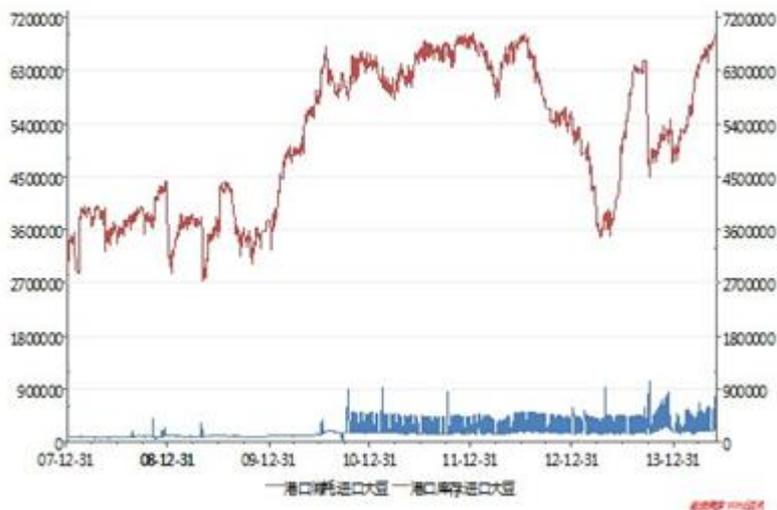
从2012年6月开始，国内油粕比一直处于震荡下跌的态势。春节之后油粕比曾经经历过大幅反弹，但是三月中旬之后油粕比再次开始下跌。截至目前为止已经处于历史低位。而且粕强油弱的状态还很难再短时间之内改变。造成这种状态的主

主要原因是饲料需求的旺盛和对于油脂类需求的放缓。

四、季节性特性

大豆库存持续增长

图 进口大豆港口库存和港口消耗



截至6月6日我国大豆港口库存688万吨。预期七月为630万吨，8月为520万吨。

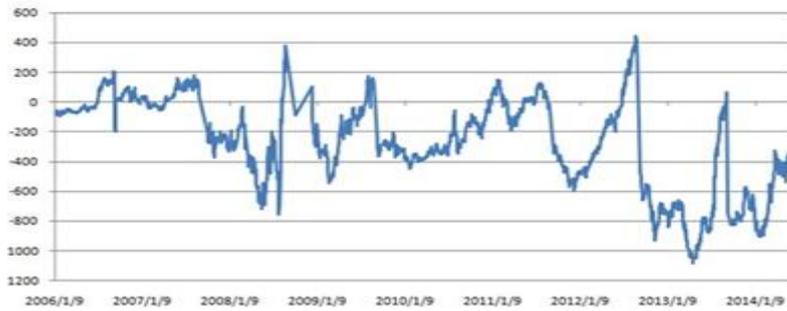
整体来看上半年进口大豆到港量维持在高水平一线。

压榨利润变化

本年度收储政策改为直补，2014年大豆目标价格为4800元/吨，09.01合约期货盘面压榨利润可能想大豆现货压榨利润回归，目前现货方面的压榨利润为负值。这种局面在整个二季度一直持续存在。

2014年7月11 星期五

图 大豆9月合约盘面压榨利润图



季节特征及其厄尔尼诺现象

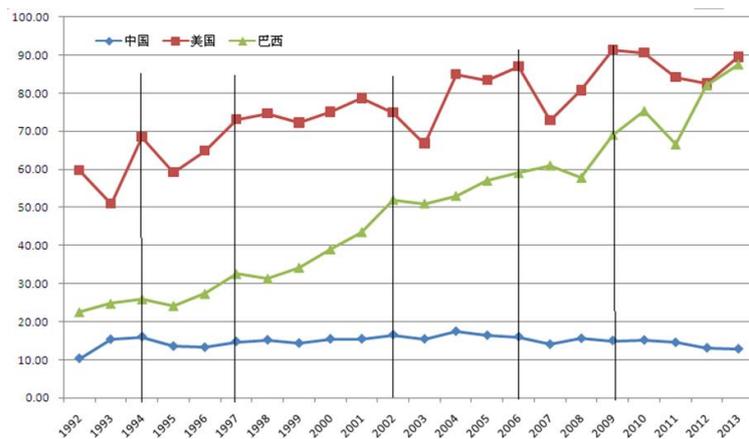
图 美豆11合约历年价格季节性走势

年度	春季高点	春季回调低点	夏季高点	夏季回调低点	秋季高点	秋季回调低点
1990/1991	3.9	4.30	5.35	6.01	6.76	6.2
1991/1992	3.9	4.27	5.3	5.92	6.62	6.9
1992/1993	4.3	4.62	5.17	5.81	6.4	7.19
1993/1994	3.22	4.6	4.18	6.09	7.16	6.17
1994/1995	4.11	4.1	5.15	6.64	6.46	7.17
1995/1996	3.9	4.1	5.15	6.74	7.15	8.06
1996/1997	3.1	4.05	4.16	6.90	7.22	7.23
1997/1998	4.3	4.71	4.27	6.06	6.24	6.66
1998/1999	3.29	5.15	5.24	6.08	6.23	6.4
1999/2000	4.3	4.71	4.27	6.06	6.24	6.66
2000/2001	3.6	4.75	4.27	6.19	6.17	7.12
2001/2002	3.28	4.81	5.6	6.22	6.14	6.71
2002/2003	3.18	5.11	3.17	6.1	6.3	6.75
2003/2004	3.22	4.96	4.15	7.16	6.24	6.9
2004/2005	3.15	4.65	4.18	6.03	6.13	6.24
2005/2006	3.17	4.30	4.11	6.06	6.48	7.6
2006/2007	3.23	4.65	4.24	6.2	6.24	7.12
2007/2008	3.3	4.44	3.31	6.09	6.47	7.2
2008/2009	3.9	4.82	3.2	7.20	6.3	1.079.27
2009/2010	4.22	4.65	4.7	6.09	6.17	6.82
2010/2011	3.9	4.397	3.15	6.238	6.23	1.407
2011/2012	4.3	4.715	4.21	6.279	6.2	6.82
2012/2013	5.5	4.348	4.29	6.196	6.26	6.789
2013/2014	1.17	1.125	1.3	1.097.2	-1.5	

图 美豆粕指数合约历年下半年价格季节性走势

年度	秋季高点	点位
2013年	8月27日	1396.6
2012年	9月4日	1738.7
2011年	8月31日	1467.5
2010年	无	
2009年	6月11日	1171.7
2008年	8月13日	1063.3
2007年	7月5日	1641.1
2006年	8月25日	1377.2

各国历年大豆产量



3 月份以来， 澳大利亚气象局、美国气象预报中心以及世界气象组织接连发布报告称，今年 7-8 月份出现厄尔尼诺现象的概率提升至至 70%。国家气候中心

的监测最新数据显示，赤道中东太平洋大部海温，在今年5月份和常年平均值相比偏高0.5℃以上，已经进入厄尔尼诺状态。正常情况下，厄尔尼诺现象会给太平洋西海岸的东南亚地区、澳大利亚北部地区带来炎热干旱，给太平洋东海岸的南北美洲带来丰沛的降雨。90年代至今，厄尔尼诺现象分别在91/92年、94/95年、97/98年、02/03年、06/07年、09/10年发生。从以下图表可以看出，厄尔尼诺发生的年度，美洲大豆产量常常创出阶段高点，但中国大豆出现减产概率相对较大。

操作建议

对于豆类而言，美盘大豆在5月22日，美盘豆粕6月22日形成短期顶部在下半年是否能够被突破是对于豆类操作的主要指标。如不能被有效突破可适当做空。如有效向上突破豆类依旧整体不能脱离上半年整体的强势格局。

免责声明

本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。