

Anne Frick : 大豆价格未来 1 到 2 年是下降趋势



美国杰富瑞期货有限公司资深油籽分析师 Anne Frick

新浪财经讯 由大连商品交易所[微博]与马来西亚衍生产品交易所共同主办的第八届国际油脂油料大会于 2013 年 11 月 13-14 日在广州香格里拉大酒店举行,新浪财经作为独家门户网络合作伙伴全程图文直播本次大会。以下为美国杰富瑞期货有限公司资深油籽分析师 Anne Frick 讲演实录。

Anne Frick: 非常感谢!今天也非常地高兴再次回到美丽的中国,非常感谢主办方,非常感谢大连商品交易所、非常感谢马来西亚衍生产品交易所的邀请。对于我来说,我也看到这是第八届国际油脂油料大会,我们也是非常高兴已经取得那么多的成功。我们其实已经听了很多的主题演讲,对我来说我也希望向大家来介绍一下有关于大豆(4509, 2.00, 0.04%)供需的情况,以及对于全球市场的影响。

首先第一点我想和大家分享的内容就是相关的背景因素,这些可能是一些中性的因素,还有一些不确定的因素,因为我们可以看到不同商品的市场很有可能是由于它的一些背景情况的影响,一些不确定会对价格产生深远的影响。在不同的地方我们已经看到了不确定的因素,商品的因素会根据不确定的基本面发生变化。

还有我们看美元指数,我们可以看美元的价值也是非常重要的背景因素。我们也可以看到从长期角度来说美元一直是盘整的走势。从 2005 年开始,我们可以看到美元的指数也是发生很大的变化,特别是 2008 年的情况,我们现在整个美元指数还是属于长期盘整的走势。

我为什么特别指出美元的指数呢？我们可以看到对于商品交易来说，在国际贸易当中是以美元为主的，所以美元指数对商品价格产生重要的影响。

第二点我也会和大家来介绍一下我们整个市场从短缺向宽松变化，2011年美国、巴西、阿根廷主要大豆生产国也遇到一些问题，2、3年前看到大豆、油脂在全球供应形成短缺，从去年我们开始有所恢复了，但是在美国整个干旱的情况也造成了短缺的影响，并没有完全地改变短缺的情况。但是现在我们可以看到从当季来看，美国的农作物产量已经开始有所恢复了，南美洲产量也会上升，我们会逐步来做过渡。短期来说，我们还是看到市场有所短缺的，对于市场的整个周期还是有所影响。

(PPT图)在这一张图表上我们可以看到每年大豆收成的变化，特别是对于最重要的三个生产国的变化，从这张图表当中我想和大家来介绍的内容是，我们现在遇到了一个非常有意识的情况，特别是最近几年收成并不是很好，从时间的对比来看我们有很多的大豆收成是在不断地下滑，这是对于市场来说会产生很大的影响。

(PPT图)从这张图表当中也可以看到全球供需平衡表的情况，我们一方面可以看到全球的情况，还有包括美国美元的变化。从长远的角度来说，我们的整个趋势是在不断地增加，每年可能增长的趋势是733万吨，与此同时我们也看到，每年其实都是看到年末库存也是在不断地增长。从这张图表上我们主要是看北半球的情况对大豆供需产生重大影响，对于南半球现在的产量，现在已经开始超过北半球了。这张图表当中我们也可以看到我们的库存变化，这是秋季的库存情况，你可以看到美国大豆的库存情况，还有包括世界库存的情况。

我们可以看到全球大豆的库存，由于南美包括南半球库存已经超过美国、北美的库存，去年南半球也在增长，而且不仅仅是南半球的库存总量会产生，而且占比也在不断地上升。

在9月1号日南美大豆库存增长1200万吨，我们也在考虑对于南美的库存增长对美国的消费是不是会产生增长？对于巴西来说增量不是那么大，主要增量是来自于阿根廷，因为阿根廷农民的大豆并没有向市场上销售，为了要应对通胀，大豆主要是由阿根廷政府收入库存的，所以在这种情况下我们可以看到供应市场量的潜力还是很大的。

对于阿根廷来说，现在已经成为了全球大豆库存主要盈余者，美国库存是在不断地消耗，中国也是有不少的库存，但是中国大豆的库存对全球的供应和阿根廷相比还是比较小的。

(PPT图)这张图表也是非常地显而易见，图表当中可以看到我们整个产量，特别是在南半球大豆的收成情况，我们也可以看到1.54亿吨一直上升到1.59亿吨，包括美国，还有包括中国基本上还是处于持平。

另外，我们在这个图表当中也回顾了一下历史，我们也可以看到最近在过去的5年有一些国家是有所下降，特别是在南美大豆是有所下降，但是总体趋势还是在不断上升的。

我们也可以看到对于两个半球来说，它有不同的分收年份，我们做一个对比来看，蓝色主要是在北半球，红色部分南半球的国家占比越来越多了，最近特别对于巴西来说很有可能

超过美国成为最大的生产国。当然了，我们也看到现在美国未来可能被巴西赶超。这张图表当中红色部分要超越北半球了。

我们还可以看到中国的因素，对于中国来说在大豆需求方面是非常重要的因素，我们可以看到全球的出口，或者说除了中国以外的进口量在过去几年其实已经有所下降了，我们也可以看到对于进口量的提升主要是由中国贡献出来的。

还有对于豆粕(3276, -21.00, -0.64%)来说，可能是以大豆的形式也可以以豆粕的形式来进行出口，在这张图表当中我们也可以看到我们整个大豆的产量以及豆粕的出口量的情况，从全球的角度来看在不断地增加，整个大豆的产量在全球范围内是在不断地增加，美国出口波动比较大。对于美国来讲，甚至在上一个季度当中豆粕的出口量有所下降，正是由于供应短缺造成的。中国是国际贸易量增长主要的贡献者，包括豆粕的增长也跟中国有关。

巴西已经成为了中国的贸易国，在图表当中已经创了新的高峰，巴西向中国大豆的出口已经创了新的高分。阿根廷紧追其后，在去年阿根廷整个供应有限是低于巴西，今年阿根廷在中国的大豆出口已经有所增加了。补充一下，中文版 PPT 中的数据比较旧，是 1 个月之前的数据，英文版 PPT 中数据是美国农业部 11 月 8 日的最新数据，虽然可能有所差异，但是整个趋势还是完全相同的。

对于中国来说也是美国大豆出口最大的目的地，60%美国大豆都会出口到中国，美国还会把大豆出口到墨西哥、日本、印尼等。

对于美国大豆的供需还是非常地紧张，对于美国的农业部来说，在上周五的时候，他们也预计 3000 万，美国大豆还是有一个机会，他们会把出口量来进行增加。最近供应有所增加，对于美国大豆来说他们也看到整个期末库存比较低，他们希望在出口方面有所作为。

我们再看下单产，美国农业部 2013 年是 44.5/英亩，我们也可以看到在几个季度整个趋势有所低，现在是 41.5，整个趋势都有所下降。对于美国农业部来说以前趋势是 44.5，现在只有 41.5，明年会增加到 45，这一点的预测也是非常重要的。应该说具体的产量会向整个趋势靠拢，这也意味着整个产量的前景预测。

讲到美国的政府的运作停摆，美国的农业部把 10 月份预告给删除了，我觉得这个现在也是我们能获取的资料当中比较重要的一份了。比方说你如果看 11 月份，那就是这里我们最后的一个格子，讲的是和 9 月份收成的对比，现在在我们最下面这行就显示了，11 月份的收成是高于 9 月份的收成，这是我们在这里的预期，虽然数字上并没有大很多，但是不管怎么样，通过历史数据来看，我认为在大豆收成这一块可能比我们预测的情况要高。如果你信息不够，你也没有十足的把握讲这句话。

在美国我们过去的夏天，对于西北部的大豆生产面积是有激增的，我们知道对于大豆的产量 8 月份是非常重要的，而 7 月份的天气对于玉米(2347, -5.00, -0.21%)而言也是具有决定性的，觉得 7 月份的天气还行。这里就是我们对于大豆和玉米的种植面积的增加，好像我们的玉米价格会有所上涨。所以大豆的增加，尤其是期货方面的增加，根据我们 11 月大

豆和 12 月玉米对比，这样就会更加刺激大豆种植面积的增加，红色比例是 2.2 比 1，而今年两合约的对比基本上是非常接近 2.8 比 1，这样的优势就能够刺激北美对于大豆的种植。

(PPT 图)这一页给大家讲一下美国大豆的消费量，是按照季度来的，从 12 月份到 2 月份，然后还有从 3 月份到 8 月份。大家看这张图，红色的部分代表出口，出口在我们这个季度的第一个半季度相对而言降低得比较多，所以在这里出口是美国大豆消费量不确定的因素；而蓝色代表我们的压榨量，压榨量在两个测量之间都是非常地稳定，而中间上上下下的线讲的是季末库存。因此，通过这张图你就可以发现，其实美国大豆的库存量本身是非常地低，是因为出口量非常地高，像这样的一种趋势是比较常见的。现在出口在阿根廷也是有一些变化，在第九、第十季的时候我们也看到类似的变化，讲到大豆本身的消费，我们换句话说在季末完全被消费了，主要是在上半年度出口商的出口带来的。

美国的大豆出口额在创新高，美国农业部最近把预测量再次增加了，我认为它的预测还是比较保守的，我们的预测还要高，我们预计在 1 月份出口将会进一步的增长。在这一页幻灯片上大家也可以看到 12 月份的出口量，虽然我们说预测有所下滑，但是我个人有着强烈的预感，每一年都会再一步进行出口额的创新高。

美国对于中国的出口量，这是是从中国这边截取的，是一张比较老的图，在 4 月 1 号在美国已经出口了 2100 万吨，前一年出口量也是非常大的，而且出口到一些未知区域没有办法统计出来，我相信美国出口量当中的 2/3 是去到了中国。

再接下来讲的是美国大豆出口量的季节性变化大于压榨量，季节性趋势对于压榨并没有什么影响，虽然总的压榨量少于出口量，但是这张图上看不出来。其实看这条线，在我们这个季比较靠早的时候，你发现销售可能前期的储量比较大，换句话说销售会进入买卖的真空期，因为我们早些时候已经把安排做好了。另外我们看这张图预期需求非常地强劲，而现实也符合了我们的预期，这张图给大家讲两点，但是我相信最终出口要比现在预测的量还要大。

(PPT 图)这一页看的是我们产品的出口，[豆油](#) (7236, 24.00, 0.33%) 和豆粕，这是全球的状况，而美国的豆油基本上是针对本土市场，而美国豆油占全球贸易不到 10%，这是全球出口量的，而豆粕从 15% 占到 20% 多。

我们接下来看的是我们最近在豆粕和豆油价格当中做的一个测量，过去两年半的时间豆油都处于熊市，但是我相信这个熊市已经触底了，而豆油已经达到了历史新低，在我讲话的时候它已经触底反弹了，大豆的库存已经达到了非常低的水平。如果是这样的话，我相信豆油的价格也会有所上涨。如果随着压榨量增加，相信大豆的价格上涨就是更加可以理解的了。

最近我们也做了一些研究，包括美国农业部，包括各个监管部门都在说长期，如果说大豆价格上涨会伤害到对于大豆的一些需求，而我们对美国环境保护署对于乙醇的鼓励，我相信将来美国对于大豆使用将会有所增加。

现在美国早期的时候都在做压榨性产品的出口，早在 90 年代中期的时候，我们就已经看到有这么样的变化，那就是消费量和供应量的比例。在早些时候，当时我们水平线看到还是比较地水平，我们这里讲的是供应量和消费量的季节变化，包括消费量和供给，如果低于

这个区间是熊市，如果高于这个区间那就是牛市。如果是低于这个区间，我们就会说既然是熊市，那就把这个量储备起来，但是在 90 年代中期之后，在南北的生产大量增加，而中国进入全球市场大概也是在 1995 年或者是 1996 年，让美国在季节性的前半段对于消费量越来越大，我现在对这个区间在哪我也不是特别确定，但不管怎么样消费量的增加是有目共睹的。

我觉得要验证这个说法还需要更多的数据，现在关于我们的供应量在季节性早期的时候就已经可以预测出来，你的价格在应对早期消费是比较困难的，你这样做就表明你所有这些消费都是可预测的。

(PPT 图)这里给大家看一下，有两个收成季节，为什么可以在春季的时候会有这样的收成呢？那就是因为在南半球，我们有一期和二期，二期的收成要比一期多，主要是在美国的一些收成。这一页也解释了中国的大豆进口量，现在下半年是高于前半年的。2012 年是我们这张表上最近的柱状，中国前半年进口量是要高于后半年，这是非常地少见。我觉得这是因为 2011 年下半年进口量实在太大了，所以造成 2012 年上半年说成比较少。

再来看一下北半球，在前半年你在这里可以看到排名前两位的出口国家和地区，也包括南半球和北半球，在南半球是 3 月，北半球是 10 月份，这时候南半球和北球可以互补，这张图就显示了对于出口量的互补关系。

讲到南美和中国的影响，现在在上半年的时候有美国很多的产量去到中国，美国 3 月 1 号的大豆库存消费量比越高就表示大豆价格就越低，这是价格对于比例的响应。现在我们对于下半年有非常大量的库存，同时我们也要看包括南美所过来新鲜大豆的销量，美国库存到底是多还是少，对于大豆的价格其实并没有太大的影响。根据这张表就可以看得出来，春季价格比较高，而秋季价格比较低。这里是按照美元的价格来计算的，排除了货币价值的影响。

总体而言，我相信大豆的价格是呈现下降趋势，在未来 1 到 2 年是下降的趋势。大豆的价格交易区间近期价格越来越高了，2008 年我们看到大豆的牛市，现在如果说这个区间在哪里？我觉得还是为时太早，我觉得大概 9 到 16 美元之间，最低 9，最高 16。排名包括阿根廷、巴西和美国，你看到他们的产量可能又有新高，或者是说接近历史最高度，因为之前的上一季度我们使用了很多的大豆，我很喜欢拿上一季的使用量来预估下一季的生产量，在这张图上可以看出的是我们春季消费量会增加，我们的价格会有所下降，可能是和去年这时候相比价格是有所下降的。

再来看一下春季的库存和消费之比，今年美国的农业也在说 1.7 亿蒲，去年是 1.41 亿，去年的价格也比较高，就是因为低存量，但是价格你要持续保持这么高可能是非常困难的，因为你再看明年，这个市场已经在看明年的计划了，如果你说在美国的库存增加不太可能，可能因为季度性的产量包括上一季度的消费量，也是因为上一年度我们所留下来的一些南美库存。大豆价格，你来看每一个月的变化，这是 6 年的趋势，我觉得这个区间在 14 美元，这个 14 美元我认为我们这里先设的一个基准线，可能在明年的接下来的时间也会看到这个价格低于 14，甚至是低于 11 美元。

这里给大家列出来了影响大豆类产品的关键因素，大家可以在幻灯片上找到，谢谢！