

天气炒作或启动，豆粕可继续做多

2014年6月20日

一、行情回顾

自3月中旬至5月下旬，豆粕经历了一轮持续超过2个月的大涨，涨幅高达16%，但从5月底至今豆粕则迎来了一轮回调，回调幅度接近5%，相比于前一轮上涨的回调幅度接近三分之一。从技术上看，刚好是回调至黄金分割线0.382，有较强的技术支撑，后市有望恢复涨势。那么基本面是否也支撑这个观点呢，我们通过下面分析来得出结论。

图1：豆粕指数合约走势图



数据来源：文化财经

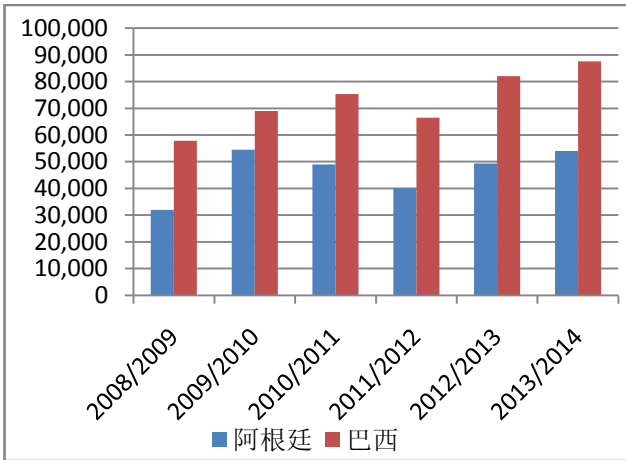
二、本轮回调原因

1、南美大豆集中上市，且港口拥堵情况好于往年

3、4月份，豆粕之所以出现一轮大涨，一个很重要的原因就是当时美国大豆库存紧张，而南美大豆尚未上市，导致全球大豆供给紧张。但进入5月份后，南美大豆尤其是巴西大豆开始大量上市，缓减了全球大豆供给紧张的格局，美豆库存紧张的题材也逐渐被淡化。本年度巴西大豆产量为8750万吨，阿根廷大豆产量为5400万吨，分别较上年度增加6.7%和9.5%。巴西大豆出口量为4450万吨，阿根廷大豆出口量为900万吨，分别较上年度增加6.2%和16.4%。

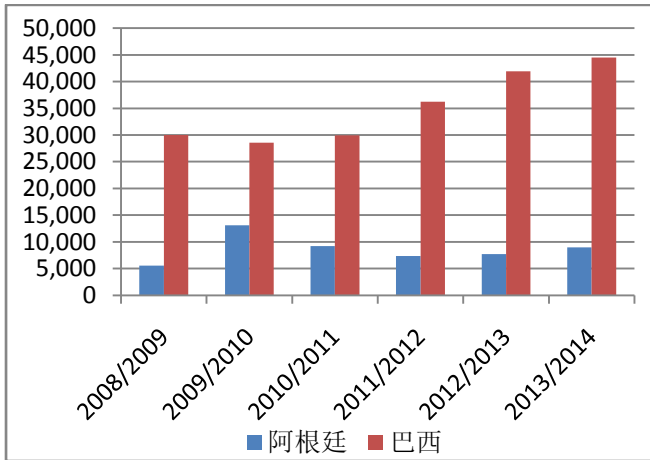
尤其值得一提的是，相比于往年，今年南美地区港口拥堵的问题得到了较好的解决。过去几年，由于南美港口基础设施比较落后，再加上产区运往港口的道路状况较差，一到大豆集中上市季节，大量大豆或堵塞在路上或积压于港口。尽管过去几年南美地区大豆每年增产幅度均较大，但在上市季节初期往往受制于港口运力问题而出口不畅，导致全球大豆供给阶段性紧张。但今年一些大的国际粮商开始在巴西修缮原有港口并继续扩建港口，港口拥堵问题较往年有较大改善，过去两个月巴西大豆出口量接近1600万吨，远好于往年同期水平。

图 2：巴西和阿根廷大豆产量 单位：千吨



数据来源：USDA

图 3：巴西和阿根廷大豆出口量 单位：千吨



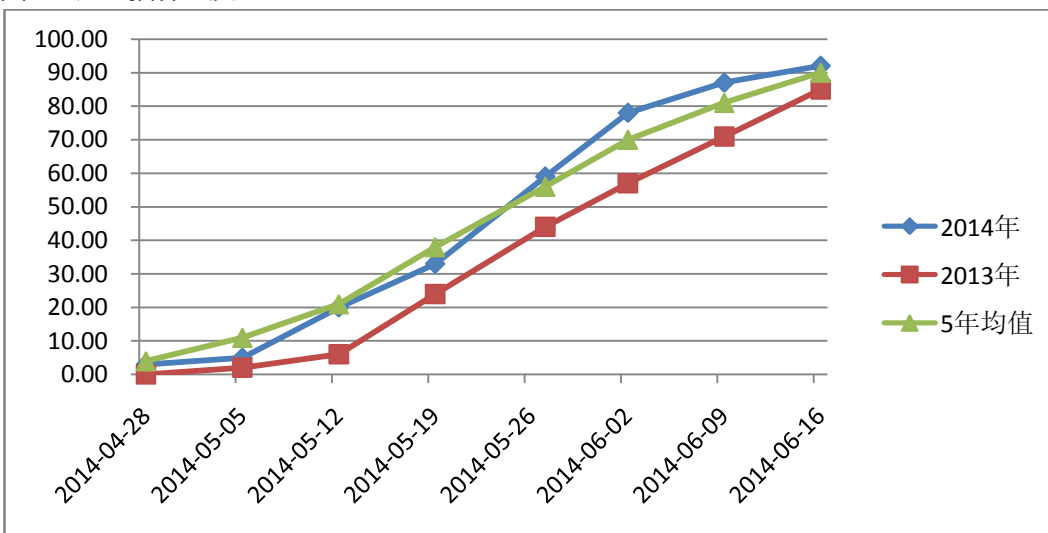
数据来源：USDA

2、新作美豆种植面积创历史新高，生长情况良好

由于今年美豆种植效益好于美玉米，因此，今年美豆种植面积大幅增加，且创历史新高。根据美国农业部最新预计，今年美国大豆种植面积将达到创纪录的 8150 万英亩，较上年度实际种植面积 7653.3 万英亩增加 6.5%，而相应的，今年美国玉米种植面积为 9170 万英亩，较上年度的 9536.5 万英亩减少 3.85%。

今年美豆种植面积大幅增加，而且播种进度和生长情况也较为良好。截至到 6 月 16 日当周，美豆播种率为 92%，远高于去年同期的 85%，也高于五年均值的 90%。美豆生长优良率为 73%，去年同期为 64%，五年均值为 67%。因此，在种植面积大幅增加，而且生长情况良好的情况下，市场对于今年美豆产量预期较高。美国农业部 6 月份最新数据显示，预计 2014/15 年度美国大豆产量为创纪录的 9893 万吨，较 2013/14 年度增加 10.5%。

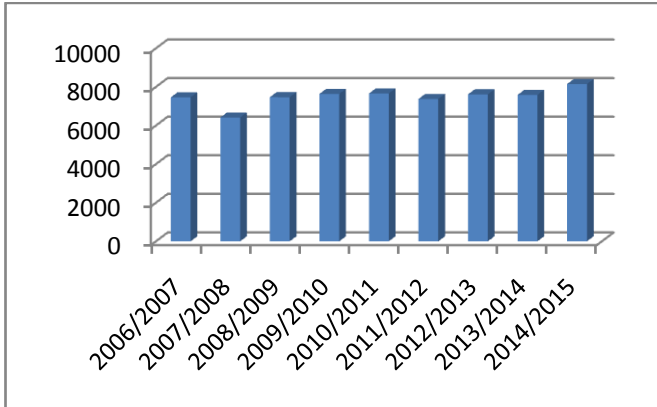
图 4：美豆播种进度



数据来源：USDA

图 5：美国大豆种植面积

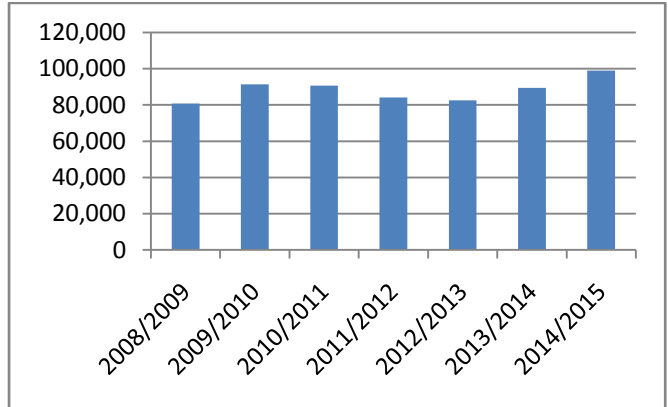
单位：万英亩



数据来源：USDA

图 6：美国大豆产量

单位：千吨



数据来源：USDA

三、后市展望

1、豆粕下游需求仍处于旺季

从 4 月份开始，随着天气转暖，豆粕下游需求也将逐步回暖。首先，禽类、水产饲料需求最先启动，目前已经进入禽类和水产养殖的旺季，禽类和水产饲料需求旺盛。其次，猪肉价格从 5 月初开始拐头向上，猪料需求也有望逐步增加。之前由于猪肉价格持续下跌，生猪养殖亏损严重，农户补栏积极性低，令豆粕需求受到抑制。随着 5 月份国家开启第二轮冷冻猪肉收储，猪肉价格在连续 19 周下跌之后开始回升，三周累计涨幅达 22%。猪粮比达到 5.65 : 1，重新回到盈亏平衡点上方。预计后市猪周期将进入价格上涨通道，随着国内养殖行业好转，具有较低存货的豆粕贸易商、饲料企业开始补充库存，那么后市豆粕的需求也将继续增加。

图 7：禽蛋的价格

单位：元/公斤

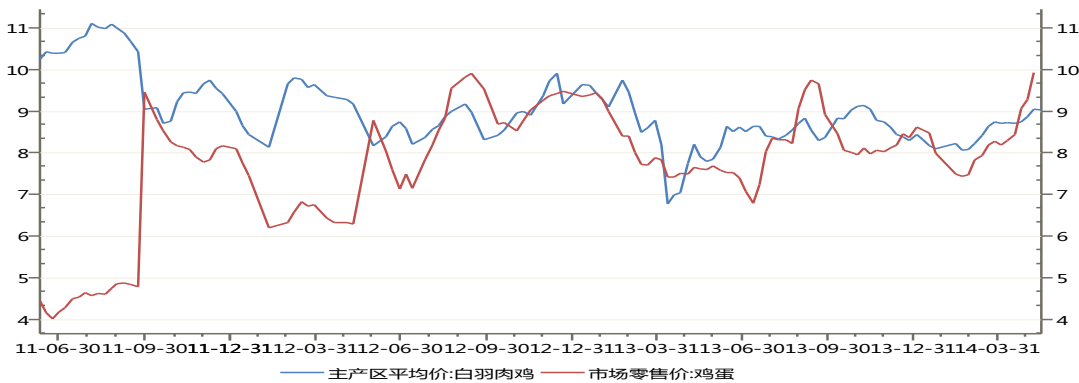


图 8：猪肉价格

单位：元/公斤

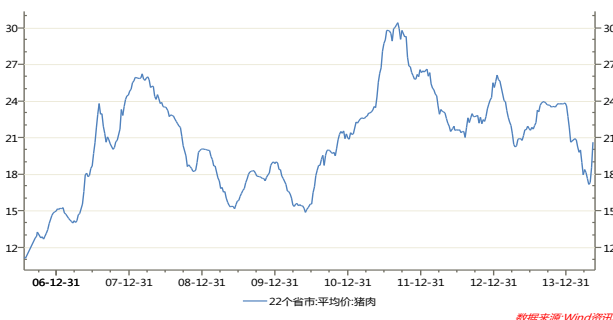


图 9：猪粮比



2、中国限制进口转基因 DDGS，刺激豆粕需求增加

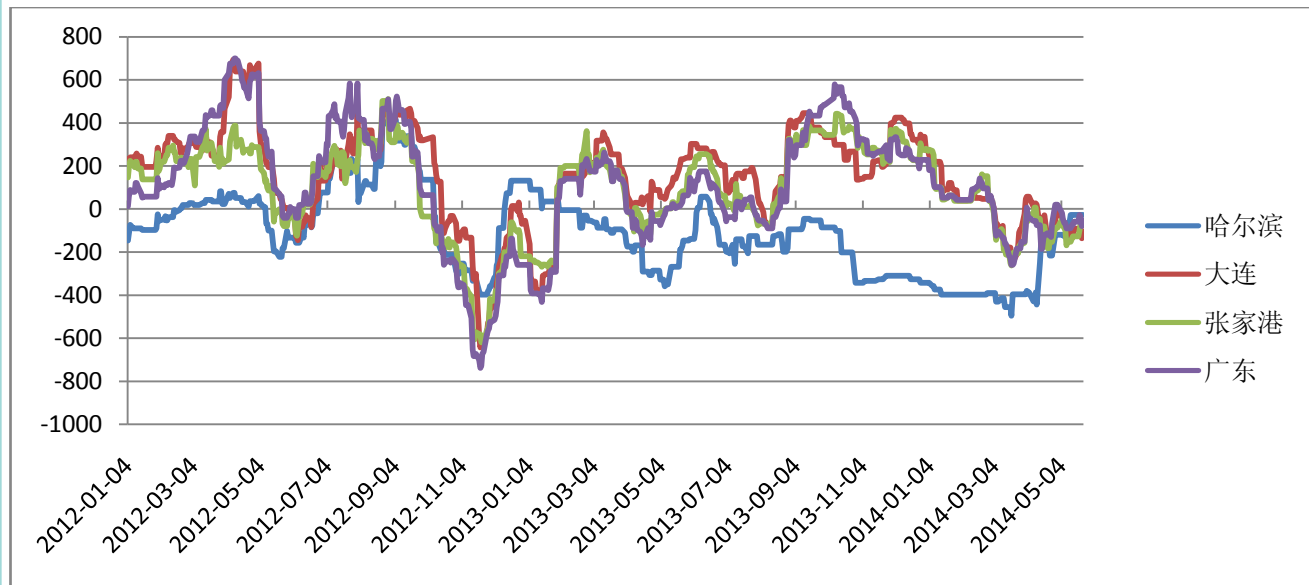
6月9日，中国质检部门暂停发放美国玉米酒糟粕(DDGS)的进口许可，要求买家先将以前到货的含有MIR162转基因玉米成分的玉米酒糟粕重新出口。

DDGS是一种重要的蛋白饲料原料，可以用来制成家禽，水产，猪饲料，其跟同为蛋白饲料原料的豆粕、菜粕有一定的替代性。我国目前对进口DDGS需求旺盛。而随着我国限制进口进口转基因DDGS事件的发生，那么国内DDGS产量势必难以满足饲料生产的需求，饲料企业只有通过加大购入豆粕、菜粕等蛋白饲料原料来满足饲料生产的需求。因此，这次中国限制进口转基因DDGS事件有利于豆粕等相关蛋白饲料原料的需求增加。

3、油厂压榨亏损，挺粕意愿强烈

春节过后，美国大豆价格大幅上涨，由于很多国内油厂没有及时在低位点价，到价格上涨之后才在高位接货，导致油厂原料成本高企，尽管下游豆粕价格出现上涨，但由于豆油价格的疲软，全国各地油厂普遍出现不同程度的亏损。目前各地油厂亏损普遍在200-300元/吨左右。因此，油厂为了尽可能的减少亏损，唯有提高下游产品的价格。从豆粕和豆油两个下游产品来看，油厂明显更容易提高豆粕的价格。一、因为豆粕的保质期短，而豆油的保质期长，因此豆粕的库存不容易积累，而豆油的库存容易积累。二、豆粕的替代性小，而豆油的替代性大，豆粕在猪饲料、禽类及水产饲料当中占主要部分，由于饲料配方中豆粕的含量往往是固定的，一般不能被其他饲料原料取代；而豆油的替代品则很多，如棕榈油、菜籽油、花生油等。所以，油厂在压榨亏损的情况下，挺粕的意愿较为强烈。

图 10：油厂压榨利润



数据来源：东吴期货研究所整理

4、美主产区持续强降雨，天气炒作或启动

相比于前面几个因素，天气因素才是后市市场最值得期待的一个因素。因为截至到5月底，美国大豆主产区天气情况均较为利于大豆播种和生长，美国大豆的播种进度要快于往年，生长优良率也好于往年。但进入6月份之后，美豆中西部主产区降雨量开始增加，尤其是本周部分地区更是持续强降雨，在明尼苏达州南部、爱荷华州东北部、伊利诺伊州西北部等地区大水已经淹没田地，存在爆发洪水的可能，市场担忧会影响到今年大豆的最终产量。

近期美国中西部地区出现持续强降雨，可能跟厄尔尼诺现象有关。此前，全球多家气象机构均预期今年下半年出现厄尔尼诺现象的概率较大。而厄尔尼诺现象其中一个影响，就是太平洋东岸地区降雨量超过正常水平，而这正与目

前美国中西部地区降雨量过大的情况相符。

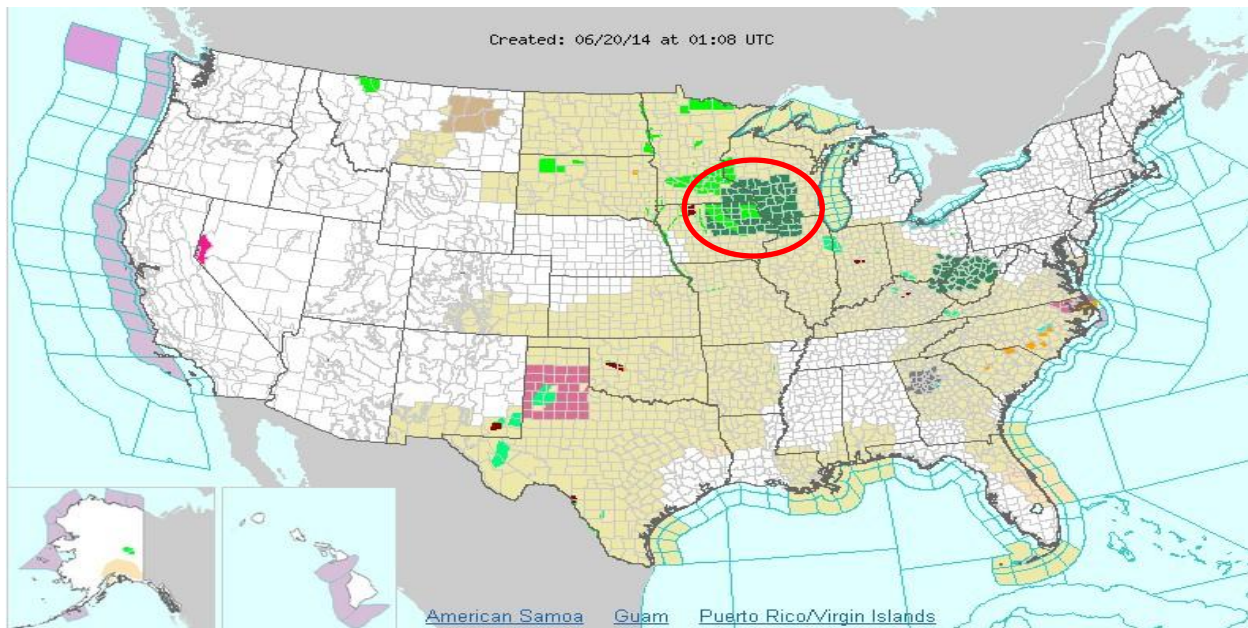
除了当前大豆生长初期的天气炒作之外，当大豆进入到开花结荚等关键生长期即每年的 7、8 月份也容易出现天气炒作，该阶段对作物影响较大的天气情况往往是干旱天气。而且从美国人自身利益出发，也有意愿在每年 9、10 月份美国大豆上市之前，把大豆价格炒上去。因此，我们认为 7、8 月份将很可能再度出现天气炒作。

美国大豆主产区周度降水量

单位：%

地区	2014/5/10	2014/5/17	2014/5/24	2014/5/31	2014/6/7	2014/6/14
全国	56%	148%	40%	85%	189%	131%
衣阿华州	31%	167%	25%	68%	216%	62%
伊利诺伊州	63%	147%	21%	49%	201%	127%
印第安纳州	45%	218%	53%	26%	178%	89%
明尼苏达州	119%	94%	48%	192%	199%	172%
俄亥俄州	44%	220%	57%	29%	111%	76%
内布拉斯加州	51%	143%	45%	64%	302%	177%
南达科他州	72%	78%	14%	156%	143%	141%
密苏里州	55%	93%	39%	50%	255%	107%

图 11：美国中西部强降雨地区



数据来源：NOAA

四、总结

通过基本面分析，我们认为目前豆粕下游需求较为旺盛，中国限制进口转基因 DDGS 刺激豆粕需求进一步增加，油厂压榨亏损挺粕意愿较强，尤其是天气炒作即将启动，这些因素均将推动豆粕价格上涨。与技术面豆粕价格回调至黄金分割线 0.382 获得技术支撑反弹相互印证。操作策略，豆粕 1409 可靠近 3650 逢低买入多单，目标位 4000，止损 3600；豆粕 1501 可靠近 3500 逢低买入多单，目标 3800，止损 3450。

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。**期市有风险，投资需谨慎**