

利空兑现 短期将触底 中期取决南美天气

——年终大豆、油脂价格走势分析

一、利空兑现价格将逐步接近短期底部

大豆分析：

1、美豆利空兑现短期价格会逐步企稳

美国农业部 11 月份报告显示受益于作物生长晚期良好的降水状况影响美豆单产显著上调令产量增幅明显，美国大豆产量预估高于分析师此前的预期，缓解市场人士对全球供应紧俏的担心。

供应方面：

美国农业部 11 月份供需报告数据显示，美国农业部将美国大豆单产预估大幅上调 1.5 蒲式耳/英亩至 39.3 蒲式耳/英亩，10 月预估为 37.8 蒲式耳/英亩，2011/2012 年度为 41.9 蒲式耳/英亩；美豆产量预估为 29.71 亿蒲式耳，较其 10 月预估值上调了 4%，较此前分析师的预估均值高出 3%，**较去年下降 2.78%**，2011/2012 年度为 30.56 亿蒲式耳；2012/13 年度美国大豆年末库存预估为 1.4 亿蒲式耳，**仅相当于两周半的需求量，较去年下降 20%**，2011/2012 年度为 1.75 亿蒲式耳。

需求方面：

美国农业部 11 月份供需报告**调高中国的进口量至创纪录 6300 万吨，10 月预估 6100 万吨。**

总体来看该份报告较为出人意料，因为今年初美国地温上升的时间较往年早导致今年大豆春播时间提前而且晚播的数量极少，生长期间气温较高导致作物的生长和成熟都较往年提前，后期降水发生在 8 月 20 日之后依照常理作物已经完成灌浆和结荚的过程单产提高的潜力已经大为降低，只有晚播的作物才能受益。

今年收获已结束美国农业部 11 月报告是对今年美国大豆产量最后的一份预估报告，由于该份报告对产量的调升比例较大以致后期报告继续调升空间较小因此有**一步到位的嫌疑。**

2、受成本和收储影响国产大豆仍会维持在高位运行

由于种植面积减少中国 2012 年的产量下调至 1280 万吨较同期降低 11.63%（中国粮油信息中心发布）。2008 年—2011 年的大豆临时收储价格分别为 3700 元/吨、3740 元/吨、3800 元/吨和 4000 元/吨，同比增速分别为 1.08%、1.60%和 5.26%。若以去年价格增速为基础再考虑种植成本增加幅度和今年其他作物收储价格的涨幅比例，**预计今年大豆的收储价格将在 4200—4300 元/吨附近。**

因为今年产量降低种植成本继续上升以及预期国家的收储价格仍会提高等因素影响，农民惜售心理较重。农户出售大豆的起始价位在 2.1—2.2 元/斤，而心理预期价位甚至达到 2.5 元/斤。9 月黑龙江大豆开秤收购价格为 2.2 元/斤，近期价格也基本维持在该价位附近。

3、玉米与小麦价格坚挺会给大豆带来额外的支持。

玉米：

(1) 美国农业部 11 月份供需报告数据显示，美国玉米产量略微上调至 107.25 亿蒲式耳，较市场预估高出 1%。但是仍较去年下降 13.21%，2011/2012 年度为 123.58 亿蒲式耳。2012/2013 年度美玉米年末库存 6.47 亿蒲式耳，较 10 月预估值上升，但仍较去年下降 23.98%，2011/2012 年度为 8.51 亿蒲式耳。美国农业部还上调全球玉米库存，全球 2012/2013 年度玉米年末库存预估为 1.1799 亿吨，10 月预估为 1.1727 亿吨。

2012/2013 年美国玉米总产量 107.25 亿蒲式耳是 17 年以来的最低水平，年末库存 6.47 亿蒲式耳也是 17 年以来的最低值。美国 and 全球玉米的库存消费比也进一步的下降到 7.3% 和 14.5%，这是美国 1996/1997 年度和全球 1974/1975 年度以来最低的库存消费比，从而使超低库存期进入第三年。

(2) 虽然美国上调了玉米 2012/13 年度美玉米结转库存，但是其他机构的预测值显示供应仍然偏紧。

国际谷物理事会 (IGC) 发布的最新报告继续下调 2012/2013 年全球玉米的产量和库存量。2012/13 年度全球玉米产量预计为 8.302 亿吨，相比之下，早先的预测为 8.33 亿吨，较去年减少 5.22%，上年为 8.759 亿吨。2012/13 年度玉米期末库存预计为 1.17 亿吨，相比之下，早先的预测为 1.182 亿吨，较去年减少 13.33%，上年为 1.35 亿吨。

由于近期的降雨令欧洲玉米最后阶段的收割放缓，预计产量可能会继续调低。欧洲作物监控机构 MARS11 月 6 日称，预计 2012 年欧盟地区玉米单产料较上年水平下滑约 21%，未来数月欧洲玉米进口需求将增加且价格将走高。法国分析机构战略谷物也下调欧盟玉米产量预估 90 万吨至 5280 万吨，较去年减少 20.48%，2011/12 年度玉米产量为 6640 万吨。

(3) 由于种植面积增加中国今年产量有所上调，中国粮油信息中心 (CNGOIC) 表示，中国 2012 年玉米产量或达到创纪录的 2.01 亿吨，同比上涨 4.3%。但是由于种植成本增加 (至少同比增加 15-25%) 农民惜售心理较重。2011 年收储价格在 2000 元/吨，参考今年其他作物收储价格的涨幅比例预计玉米收储价格会在 2200 元/吨左右。

因气候影响今年全球的玉米产量大比例降低，南美产量的补充还得等到 2013 年 2 月后，但是南美的玉米出口量较少对价格的影响不会太大。因此短期供应仍会处于偏紧状态，预计玉米价格近期还会在相对的高位上运行等待南美产量的兑现和美国下一季播种。

小麦：

美国农业部 11 月份供需报告数据显示，美国小麦产量 22.69 亿蒲式耳，与 10 月预估持平，较去年增加 13.5%，2011/2012 年度预估为 19.99 亿蒲式耳。2012/2013 年度美小麦年末库存 7.04 亿蒲式耳，高于 10 月预估 6.54 亿蒲式耳，但较去年下降 3.3%，2011/2012 年末库存预估为 7.28 亿蒲式耳，美国农业部在 11 月供需报告中下调了全球 2012/2013 年度小麦产量预估。

联合国粮食及农业组织 (FAO) 最新的《粮食展望》中下调 2012/2013 年度全球小麦产量预估。FAO 预计，小麦产量将下降 5.5% 至 6.61 亿吨。大大低于消费所需的 6.88 亿吨的水平。

FAO 预计，2012/13 年度期末小麦库存量将为 1.72 亿吨，比上年度低 11% (2100 万吨)，世界小麦库存量与利用量之比将为 24.8%，低于 2011/12 年度 28.1% 的水平。

短期来看小麦近期的供应也是偏紧状态，由于南美产量较少对价格影响不大，因此预计小麦价格短期内还会维持在相对的高位上运行等待全球下一季产量状况。

4、技术面上美豆短期仍有可能继续惯性下探，但是在 1400 点或者 1350 点附近会有较强的支持，要击穿 1350 点需要南美产量兑现预期的配合。国产大豆受收储预期影响价格在 4300 点附近有较强支撑。

美国黄豆连续月周 K 线图（取图博易大师）



黄大豆一号连续月周 K 线图（取图富远行情）



综合以上分析，笔者认为受到美国 11 月份农业部报告的影响短期美豆仍有惯性下跌的动力，但是因为以下几点因素的影响预计价格在 1400-1350 点附近会获得支撑价格将趋于稳定。后期要击穿 1350 点需要等到南美兑现。国产大豆受收储预期影响价格短期仍会在 4300 点上运行。

1、因为距离南美收获还有较长时间，在此之前全球大豆消费来源只有是依靠美国，由于美国本年度 75% 以上的产量已经售出，后期农民会产生惜售行为。中国为了保护农民抛储数量预计将逐步减少，政策性收储也会支持国内豆价。

2、南美还未到生长关键期，产量仍存在较大的不确定性。

3、玉米和小麦价格近期在相对的高位上运行会牵制大豆短期的下跌空间。

4、技术面上美豆在前期箱体的箱顶位 1400 点和中轴位 1350 点附近对价格会有较强的支持。国产大豆受收储预期影响价格在 4300 点附近有较强支撑。

豆油分析：

受养殖业快速发展支持豆粕的需求量超过了豆油的需求导致近一年来豆油价格较为疲软，近期又受到南亚棕榈油产量增加的打压价格加速下跌。在此次上升行情中豆油价格涨幅较小而在下跌行情中跌幅又最大，以致价格的下跌已经比较透彻，随着沽空能量的进一步释放价格后期将逐步企稳，原因有以下几点：

1、价格的大幅走低将压制产能刺激需求。

油世界近日称，2012/13 年度（9 月到次年 8 月）可能是全球植物油产量首次未能出现增长。全球八种主要植物油消费可能达到 1.5386 亿吨，超过产量水平 1.5305 亿吨。

由于价格下跌较多美国环境保护局要求明年生物燃料掺混量达到 12.8 亿加仑，高于上年的 10 亿加仑。这将会帮助豆油需求提高 10 亿磅。

2、大豆、豆粕和豆油的比价将限制豆油的下跌空间。

以下是美大豆、豆粕和豆油连续月 K 线图（取图富远行情）

美黄豆连续月月 K 线图



美豆粕连续月月K线图



美豆油连续月月K线图



以上图形比较可以看出，豆油价格已经跌破 2011 年 12 月行情启动的底部，而对应 2011 年 12 月当时的大豆

底价在 1094 点豆粕价格在 275.4 点。可以看出现在豆油价格的比价已经明显偏低。豆油价格的定价基础取决于大豆价格，受到压榨成本的支持和年底消费旺季的影响后期的下跌空间将有限。

3、技术上看美豆油在 45-43 点区域会有较强的支持。要击穿 43 点需要南美产量兑现预期的配合。连豆油在 8200 点附近有较弱的支撑。

美豆油连续月周 K 线图



连豆油连续月周 K 线 (取图富远行情)



综合来看由于近期下跌较为透彻，随着沽空能量的进一步释放预计顺势下滑后受大豆的支持豆油价格也会逐步企稳。

二、中期走势取决南美天气

1、价格大幅上升刺激了南美的种植欲望产量增加将打压大豆价格。

油世界预计，由于种植面积增加 2013 年巴西大豆产量将从 2012 年初的 6640 万吨增至 8200 万吨增长 23.49%，阿根廷产量料从 4050 万吨增至 5600 万吨增长 38.27%。预期南美其他大豆出产国的产量亦将喜人。油世界预计，2013 年巴拉圭大豆产量将从 2012 年的 450 万吨增至 860 万吨增长 91.11%，乌拉圭产量料从 240 万吨增至 310 万吨，玻利维亚产量料从 237 万吨增至 245 万吨。

国际谷物理事会（The International Grains Council）在 11 月月度报告中将 2012/13 年度全球大豆产量预估调升 800 万吨，至 2.64 亿吨，因预期南美产量前景改善。IGC 称，良好的天气条件或将推进巴西 2012/13 年度大豆种植面积扩大 7%，同时单产得到改善或将推动该国大豆产量增加 21% 至 8050 万吨。IGC 预计 2012/13 年度南美大豆产量或将创纪录，料较上一年度增加 28%，至 1.464 亿吨。

4、国际谷物理事会 IGC 调高 2012/13 年度大豆贸易量和消费量。

国际谷物理事会 IGC 发布的最新报告中将 2012/13 年度（始于 10 月 1 日）全球大豆贸易预估调升 180 万吨，至创纪录的 9560 万吨。这较上一年度增加 4.7%，主要因中国需求增长强劲。

IGC 预计 2012/13 年度中国大豆消费量或将增加 7%，至创纪录的 7530 万吨，主要因动物饲料需求增加。同时，IGC 预计中国大豆进口量料为创纪录的 6000 万吨，高于 2011/12 年度的 5700 万吨。美国农业部预计中国大豆进口量为 6300 万吨。

IGC 称，全球豆粕贸易亦扩张。其预计 2012/13 年度全球豆粕贸易量料增加 2.3%，至创纪录的 5830 万吨，因欧盟及东亚需求强劲。

IGC 预计欧盟豆粕进口量或将增加约 5%，至 2260 万吨，因可供选择的饲料原料的供应紧俏，例如油菜籽。其称，欧盟正转而直接进口豆粕来代替购买大豆。

IGC 称，预计印度豆粕出口量或将自 480 万吨降至 460 万吨。印度为亚洲最大的豆粕出口国。

IGC 预计全球 2012/13 年度油菜籽贸易量或将减少 11%，至 1100 万吨，因需求有限，受供应紧俏及价格高企影响。

3、气候能否给以配合仍是个疑问。

种植面积增加并不代表产量一定会增加，最终产量仍须取决于能否顺利播种和生长关键期 1 月至 3 月份的气候状况（正常情况巴西大豆生长关键时间在 1 月至 2 月底，阿根廷在 2 月至 3 月底。因为气候影响巴西今年早播大豆较少生长关键期将延迟至 2 月）。近年来由于暖化因素影响极端气候频繁出现，如果厄尔尼诺现象走向极端造成洪涝或者不如预期都会导致产量不如预期。

4、技术面

美黄豆连续月月K线图（取图博易大师）



技术面上看未来一段较长时间内大豆价格会在底 1150 点或者 1250 点，中轴 1350 点，顶 1700 点的箱体里之间波动，短期价格会在 1350 点上运行，如果南美气候良好价格将下破 1350 点向箱底区域寻求支撑，相反如果产量不如预期 1350 点将成为底部价格将重回箱顶区域。

综合以上的分析，笔者仍为由于市场对南美今年产量丰收的期望值极高，希望南美今年能够丰收缓解供应紧张的局面，但是期望值太高往往会造成价格剧烈波动，因为 2012 年全球大豆产量较低而 2013 年的消费量继续增长如果南美的产量有一点不如预期都会造成价格大幅跳动。因此南美作物生长关键期的气候状况将决定大豆价格的未来走势。笔者认为在 2013 年 1 月至 3 月期间大豆和油脂价格将会跟随南美天气变动而大幅振荡。如果气候良好产量丰收将缓解大豆供应紧张的局面美豆将出现较大的下跌目标将至 1260 点或 1150 点区域，美豆油将跌至 37 点区域，连豆油将跌至 7500 点区域。相反，如果气候不佳受库存紧张的支持大豆和油脂价格将会大幅上升。

三、大豆长期走势展望：慢牛格局仍会延续

受气候、面积、成本、消费、人口以及金融属性等因素影响预计大豆价格仍会维持长期的牛市。

1、气候

近年以来的气候变得不再可靠，因为气候变暖南北极融冰气候环流受到影响，近年来气候经常出现两极走势，不是极热就是极寒，不是洪涝就是大旱。经测算气温每上升 1 摄氏度，粮产就减少 10%，在这样的环境下粮食“远景”很难乐观。

2、面积

近年来主要生产国可扩大耕种的土地面积将逐渐出现短缺。

美国八种主要作物的种植面积 2012 年增加 1.7%，至 1998 年以来最高水平后期可以增加的面积只有来自 3000 万英亩休耕地。

巴西大豆种植者协会第二执行理事 Ricardo Arioli Silva 指出，由于环保因素影响，亚马逊雨林不能扩大种植面积，牧场要改种大豆的话还有一个过程巴西的大豆种植面积受到制约，未来几年巴西大豆产量不会大幅增加。

因此后期作物面积的增加只能是来自作物之间的面积调配。

3、种植成本增加

美国农业部公布的大豆种植成本近 14 年来有明显的变化：2002 年之前，种植成本变化不大，而 2002 年之后，随着全球经济的飞速发展，种植成本稳步上升。根据美国农业部公布的数据，大豆种植成本稳步上升主要是由于地租成本、种子成本、化肥成本以及机械使用成本等四方面大幅增加，导致 2010 年大豆种植成本从 2002 年的每亩 231 美元飙升至每亩 379 美元。

从近年来美国大豆种植成本的变化情况来看，2006 年至 2010 年的五年间，种植成本每亩上涨 101 美元，平均每年上涨 20.2 美元，而从各年间的数据来看，涨幅基本上维持在 15—25 美元。美国农业部公布的 2012 年度作物种植成本预估，美国玉米平均种植成本为 613.61 美元/亩，较上年增长 2.3% 左右。美豆 2012 年的种植成本较上年增加 2%，升至 442.41 美元/亩。

巴西、阿根廷和中国的情况基本上与美国一致，由于全球量化宽松政策影响预计种植成本仍然会保持上升趋势。

4、消费

近年来人口密集型国家开始富裕，消费者改变口味人们越来越喜欢吃肉为了增加肉类供应，更多的谷物和粮食被用在了饲养牲畜和家禽上。消费习性改变往往会持续较长时间因此后期会有更多的粮食被饲养牲畜和家禽消费。

5、人口

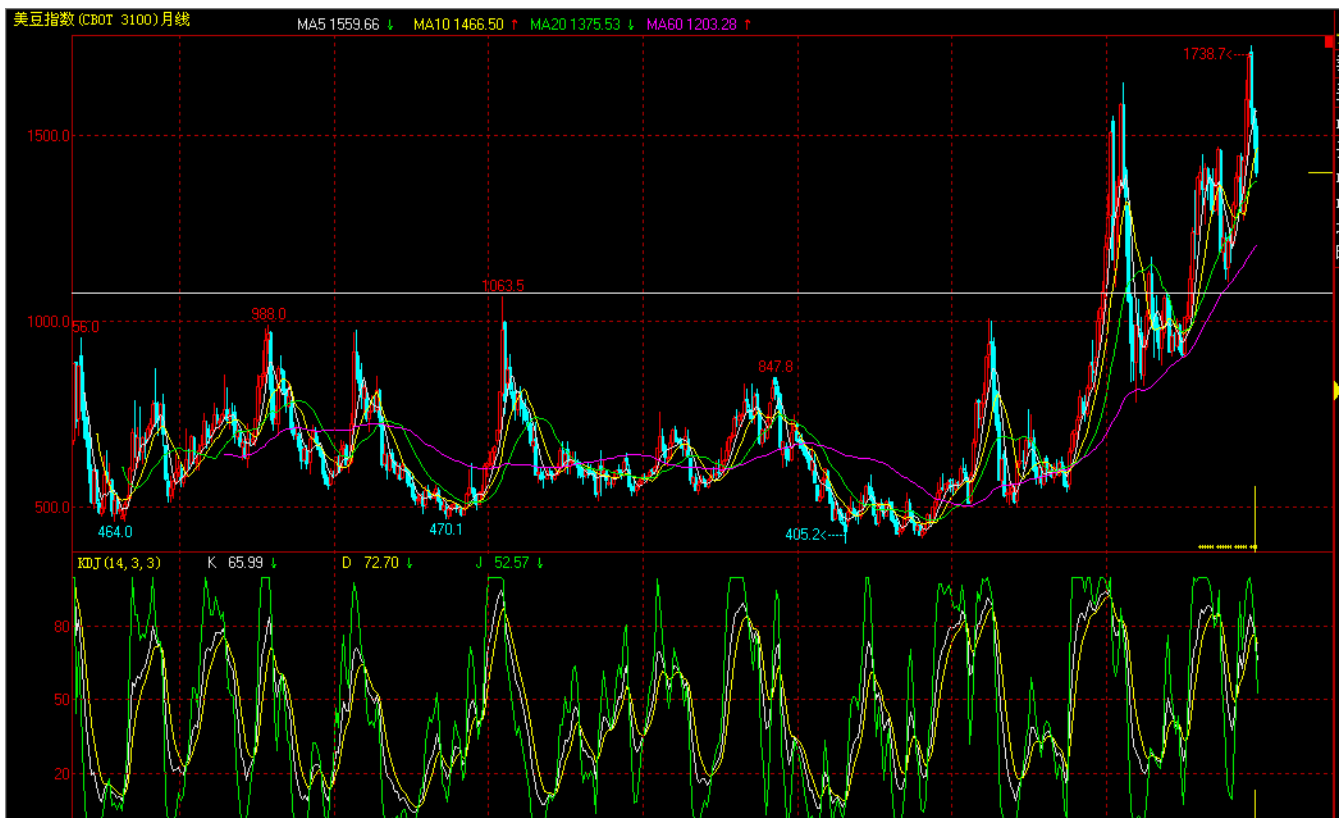
人口不断增加，但是粮食增长率无法跟上。国际扶贫发展机构乐施会认为到 2050 年，全球总人口将达到 90 亿，粮食需求量将增加 70%。但未来 10 年农业产量平均增长率甚至可能低于 1%。由于资源压力的加大和气候变化的影响，未来 20 年主要谷物实际价格将飙升 120% 到 180%。美国地球政策研究中心主席布朗指出，粮食需求因人口增长而持续上升，全球粮食供需将达临界点。

6、金融属性

由于全球货币宽松政策影响，粮食除了食品属性外，已经变成了金融商品。金融行业对粮食期货的炒作，使粮价的变动已经脱离了供需关系的调节。

7、技术面

以下是美豆 1974 年 7 月以来的长期技术图表，自从 2007 年 12 月突破 30 年箱体的约束后，根据长期统计资料的分析 30 年的箱顶区域经常是后期调整的极强支持区域，因此可以得出 1100 美元/蒲式耳附近将是大豆中长期的底部区域。



综合以上分析笔者认为受成本推动和面积的约束美豆 1100 美元/蒲式耳附近区域将是豆价中长期的底部区域，受气候因素、人口和消费增加的推动大豆价格未来仍将呈现慢牛的上升走势。

华融期货研发客服中心

何涛

电话：0898-66516811, QQ1649251221

2012 年 11 月 13 日

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。