

农产品 2014 年 5 月月报

中融汇信期货研发部

研究员：郭洪柏

执业编号：F0304699

电 话：15942819228

目录

行情回顾	2
美豆：升势料趋缓，难有深度下跌	2
豆粕	3
菜粕	7
操作建议	8
免责声明	9

行情回顾

继三月份农产品进入强势之后，进入四月份连豆，连豆粕菜粕整体上便未停止上行的脚步。亦今为止连豆上涨 5.06%，

豆粕上涨 8.19% 菜粕更是以 12.39% 涨幅领衔农产品。美豆连续逼仓，国内产区大豆跟随上涨，国内生猪存栏减幅有限使得需求相对平稳以及油厂的主动挺价都是这波上涨的主要原因。

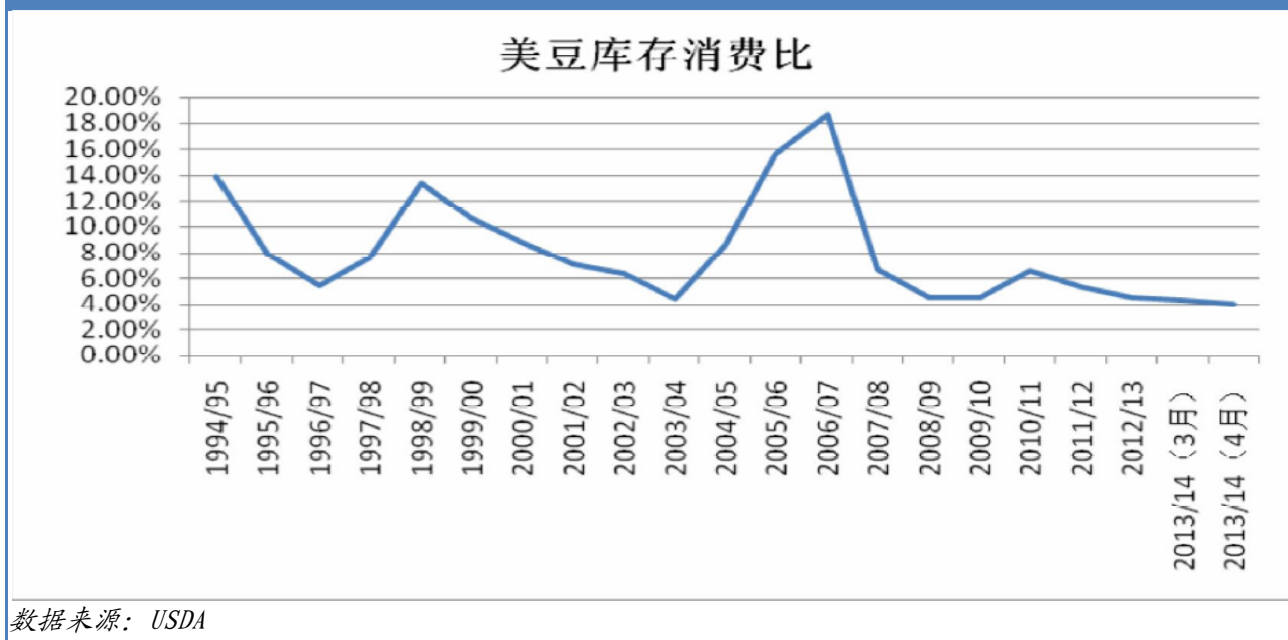
美豆：升势料趋缓，难有深度下跌

一、旧作紧俏

因美豆国内压榨旺盛，以及因忧虑巴西运力不济而提高美豆进口份额，导致本年度美豆期末库存过低，

USDA4 月报告预估的旧作库存消费比仅仅为 4.01%，为 20 年来最低。美豆近月由此获得巨大的支撑。

图 1：近 20 年美豆库存消费比



二、新作基本面暂时平稳

3 月末的种植意向预估美豆新作种植面积为 8150 万英亩，大大高于去年的 7650 万英亩并创历史最高，

不过美豆迅速企稳回升。目前美国农户正趁着良好天气刚刚启动播种。历史经验来看，只要5月下旬前能

赶上正常播种进度，则对面积与单产影响不大。因此预计种植面积基本确定前，新作基本面将保持稳定。

CFTC持仓看，资金仍集中在旧作，基金尚未布局新作。因此预计5月份美豆远月走势相对稳定，美豆走势总体上仍依赖近月。

图2：美豆基金持仓

日期	期价	期货	总持仓	基金净多	基金净多占比	旧作持仓	新作持仓	旧作基金净多	新作基金净多	商业净多	旧作商业净多	新作商业净多
2014-4-22	1470.6		662,154	139,763	21%	408,599	253,553	125,798	13,965	-97,315	-119,944	22,629
2014-4-15	1501.2		669,796	166,501	25%	419,832	249,964	149,943	16,558	-126,030	-144,948	18,918
2014-4-8	1482.4		642,179	163,648	25%	407,423	234,756	142,020	21,628	-124,431	-140,109	15,678
2014-4-1	1484.4		638,253	181,519	28%	416,095	222,158	162,518	19,001	-139,845	-156,628	16,783
2014-3-25	1428.0		624,304	176,363	28%	414,233	210,071	165,956	10,407	-135,384	-158,597	23,213
2014-3-18	1418.2		656,246	187,912	29%	450,218	206,028	177,931	9,981	-146,657	-169,172	22,515
2014-3-11	1413.0		670,093	195,557	29%	469,014	201,079	183,106	12,451	-154,526	-174,000	19,474
2014-3-4	1418.0		668,094	210,364	31%	482,312	185,782	192,804	17,560	-164,842	-179,325	14,483
2014-2-25	1399.0		704,089	211,816	30%	530,820	173,269	205,711	6,105	-168,209	-187,790	19,581
2014-2-18	1361.0		691,005	199,331	29%	528,069	162,936	199,924	-593	-158,952	-182,069	23,117
2014-2-11	1334.6		683,209	189,763	28%	529,867	153,342	191,896	-2,133	-147,948	-170,618	22,670
2014-2-4	1312.4		624,488	165,359	26%	486,227	138,261	162,551	2,808	-123,363	-139,950	16,587
2014-1-28	1285.4		591,635	152,950	26%	462,318	129,317	151,942	1,008	-112,998	-131,147	18,149
2014-1-21	1280.4		603,948	158,010	26%	480,124	123,824	160,481	-2,471	-122,327	-143,740	21,413
2014-1-14	1307.0		594,392	153,700	26%	479,573	114,819	156,484	-2,784	-119,675	-139,415	19,740
2014-1-7	1299.4		569,064	142,263	25%	467,535	101,529	145,465	-3,202	-105,010	-124,191	19,181
2013-12-31	1312.4		575,756	165,789	29%	477,002	98,754	163,703	2,086	-132,358	-144,932	12,574
2013-12-24	1333.6		628,600	175,774	28%	536,833	91,767	172,604	3,170	-144,934	-155,851	10,917
2013-12-17	1346.4		650,861	176,981	27%	563,480	87,381	174,036	2,945	-145,089	-164,711	9,622
2013-12-10	1338.2		641,333	173,374	27%	560,722	80,611	168,459	4,915	-144,004	-149,784	5,780
2013-12-3	1319.6		617,952	159,546	26%	546,559	71,393	154,185	5,361	-129,451	-134,589	5,138
2013-11-26	1329.2		606,008	154,794	26%	538,460	67,548	145,972	8,822	-128,789	-130,406	1,617
2013-11-19	1276.2		580,418	143,162	25%	520,809	59,609	135,873	7,289	-114,518	-115,614	1,096
2013-11-12	1314.4		577,984	129,964	22%	520,707	57,277	120,288	9,676	-109,016	-105,952	-3,064

数据来源：wind 资讯

整个4月，在大豆供给宽松及中国洗船忧虑背景下，美豆依然未有像样回调并且重心逐渐上移。5月

后除了对播种进度和播种时天气的阶段性的炒作外，并无太多利多支持，因此预计5月美豆走势较4月平缓，

不过旧作严重紧张及资金遵循季节性规律陆续布局远月料将限制美豆下方空间。比较乐观的情况是，6月

之后的天气炒作将接棒当前的旧作紧张，成为后期的市场焦点及利多推动因素。

豆粕

一、国内大豆供给压力并未减少

USDA 4 月报告下调了巴西大豆产量 100 万吨，不过全球市场将逐步感受到南美实质庞大的输出压力，

尤其是国内市场。从 3 月下旬开始，巴西、阿根廷大豆升贴水持续走低，和 CBOT 大豆持续涨势形成明显反

差，侧面反映南美大豆实际出口压力，同时压低了南美大豆的进口成本。

图 3：巴西、阿根廷大豆进口升贴水

日期	7月成本	5月升贴水	7月升贴水	巴西5月压榨	巴西7月压榨	日期	阿根廷4-	阿根廷7月	阿根廷4-5月压	阿根廷7月压
3月21日	4250.47	57	45	-604.60	-461.70	3月21日	4	1	-507.80	-395.90
3月24日	4174.36	22	38	-482.10	-395.40	3月24日	1	2	-469.80	-350.50
3月25日	4172.91	22	38	-537.10	-443.90	3月25日	1	2	-524.70	-399.10
3月26日	4224.63	22	38	-508.90	-408.80	3月26日	1	1	-496.50	-363.90
3月27日	4233.35	22	35	-519.90	-413.30	3月27日	0	-7	-504.90	-352.70
3月28日	4225.43	22	35	-503.00	-404.10	3月28日	0	-7	-488.10	-343.50
3月31日	4227.01	22	35	-492.90	-395.30	3月31日	0	-7	-477.90	-334.60
4月1日	4287.04	22	35	-544.30	-456.00	4月1日	0	-7	-529.30	-395.30
4月2日	4315.60	20	17	-518.10	-394.70	4月2日	0	-19	-508.40	-349.90
4月3日	4273.28	20	17	-413.40	-312.20	4月3日	0	-14	-403.70	-280.60
4月4日	4299.73	20	14	-482.10	-379.80	4月4日	0	-27	-482.10	-379.80
4月8日	4281.14	20	12	-426.00	-323.70	4月8日	-10	-30	-389.80	-262.90
4月9日	4316.07	20	12	-488.60	-384.60	4月9日	-10	-30	-452.40	-323.90
4月10日	4321.73	10	1	-471.00	-382.80	4月10日	-10	-30	-461.30	-351.30
4月11日	4288.46	10	1	-409.60	-357.40	4月11日	-10	-30	-400.00	-325.80
4月14日	4230.70	8	1	-331.90	-318.00	4月14日	-8	-26	-332.70	-297.00
4月15日	4273.53	8	1	-395.60	-364.40	4月15日	-8	-26	-396.50	-343.30
4月16日	4368.70	8	13	-478.10	-470.30	4月16日	-8	-26	-479.00	-417.50
4月17日	4430.06	8	13	-485.70	-475.80	4月17日	-8	-26	-486.60	-423.00
4月18日	4413.12	8	13	-421.60	-416.10	4月18日	-8	-26	-415.20	-356.10
4月21日	4333.95	-14	-19	-341.60	-330.70	4月21日	-8	-48	-393.60	-304.30
4月22日	4290.07	-14	-19	-296.30	-326.80	4月22日	-8	-48	-352.50	-304.50
4月24日	4228.72	-14	-20	-174.20	-268.60	4月24日	-8	-48	-226.10	-244.90
4月25日	4246.83	-14	-20	-193.20	-285.80	4月25日	-8	-48	-245.10	-262.00
4月28日	4314.38	-14	-20	-221.50	-331.60	4月28日	-8	-48	-273.50	-307.90

数据来源：天下粮仓

根据天下粮仓的最新到港预报，4 月国内进口到港 648 万吨，而 5 月到港预估上调 30 万吨至 580 万吨，

6 月仍保持 530 万吨，则今年 1-5 月大豆到港将达到 2762 万吨的历史天量，且较 2013 年同期增幅高达 34.1%。

图 4：近几年中国大豆月度进口量



数据来源：中国海关

而中国买家违约并没有想象中严重，油厂洗船面临较大的经济和信用危机，随着压榨利润的逐步改善，

后期洗船意愿应有所降低；更多的可能是重新协定进口价格并如期或逾期到港。

二、未执行合同及下游补库支持近月走强

前期压榨亏损持续严重，油厂挺粕意愿浓厚，豆粕暂无太多下行空间；而豆粕价格的走高也刺激饲料

企业补库，尤其是5月后饲料产量的季节性回暖。豆粕价格的上涨也加速了油厂的开工，豆粕库存增强，

不过需求端的未执行合同同样增加

5月之后，不少油厂进入前期基差合同的执行状态，油厂出货心态良好，挺价信心增强，同时油厂盘

面空头的回补也拉升了近月期价。

图 5：4 月末沿海主要油厂豆粕库存及未执行合同量

单位：万吨	豆粕库存数量					豆粕未执行合同数量				
	2014年第15周	2014年第16周	环比增减幅(%)	2013年第16周	同比增减幅(%)	2014年第15周	2014年第16周	环比增减幅(%)	2013年第16周	同比增减幅
东北地区	28.08	30.90	10.05%	15.83	95.20%	20.96	31.40	49.80%	10.44	200.86%
华北地区	33.96	32.19	-5.18%	10.79	198.38%	30.38	41.04	35.07%	19.28	112.84%
山东地区	42.42	28.25	-33.41%	8.08	249.45%	49.13	41.69	-15.13%	14.01	197.60%
华东地区	66.52	67.22	1.05%	40.68	65.22%	98.04	100.35	2.35%	48.29	107.80%
广东地区	18.36	31.42	71.09%	8.31	277.87%	57.86	68.01	17.56%	38.38	77.19%
广西地区	12.82	26.00	102.85%	6.19	320.00%	78.64	80.66	2.57%	18.57	334.29%
福建地区	6.41	14.86	131.83%	6.54	127.03%	29.62	18.04	-39.09%	9.73	85.45%
总计	208.56	230.84	10.68%	96.44	139.38%	364.63	381.19	4.54%	158.70	140.19%

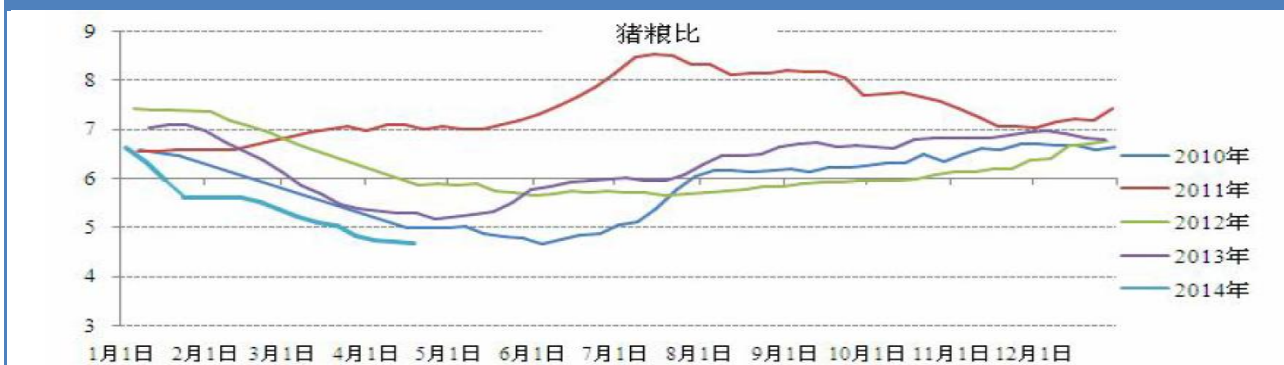
数据来源：汇易网

三、养殖业底部料延长

全国猪粮比价连续18周下跌，且14周位于盈亏平衡点以下。国内生猪养殖户养殖深度亏损已经延续

了不短的时间，猪价未有效反弹前，养殖企业补栏积极性仍无法抬升。

图 6：全国 22 省市猪粮比价



数据来源：中国畜牧业信息网

生猪存栏经历了 3 个月的大幅下跌后 3 月份有所走稳。尽管养殖深度亏损，但由于经过前期的盈利和资本积累，大中型养殖企业已经具备了抵御寒冬的实力，加上对消费的季节性认识，使得生猪的去库存并未像市场预计得那么彻底。

图 7：国内生猪存栏走势



数据来源：中国政府网

不过能繁母猪持续下跌，即便后期养殖利润改善，生猪存栏也难有快速回升

图 8：国内生猪存栏走势



数据来源：中国政府网

预计 5 月后生猪存栏低位窄幅波动，不排除仍有小幅下滑，不过总体平稳；而后期存栏回升之路也将

相对缓慢。生猪存栏的底部有可能拉长，一定程度平滑了猪周期的拐点，由此也稳固了豆粕消费的波动

菜粕

一、4 月降雨或影响国产菜籽产量

4 月上旬开始，国产菜籽产区降雨量较正常水平明显增加，而气温也有所偏高，当前冬油菜进入结荚

期，降雨过多对产量有一定影响。

二、收储推升菜粕政策底

今年继续实行菜籽收储政策，预计菜籽收储价将和去年的 5100 元/吨基本持平。同时中储粮极有可能

延续去年的菜粕统一归属权和统一定价的政策。今年中储粮的定价应不低于去年的 2650 元/吨，这将成为

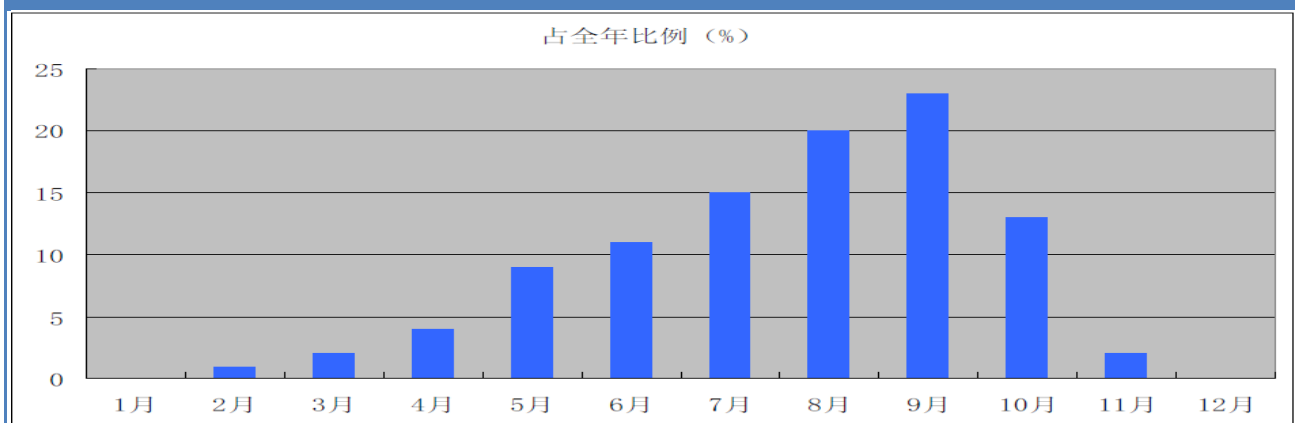
今年菜粕价格的政策底，菜粕 1409 合约在 2700-2750 元/吨一线支撑强劲。

三、水产启动提供中期需求支持

尽管生猪养殖回暖缓慢，不过水产饲料消费 5 月之后季节性启动明显，饲料企业有望开始新一轮的备

货，这将对菜粕需求形成中期支撑。

图 9：国内水产饲料需求月度占比



数据来源：上海水产大学

四、后期供给或将限制涨幅

4 月下旬开始，沿海地区前期推迟的菜籽陆续到港，油厂菜籽库存大幅上升，这将有效缓解之前

两广地区菜粕紧缺的状况。

图 10：福建两广地区主要油厂菜籽周度库存走势图



由于沿海油厂扩充产能，且菜籽进口压榨利润远高于大豆，因此 4 月之后菜籽进口仍维持较高水平并

大幅高于 3 月。原料供给紧张的缓解也将限制菜粕后期的涨幅。

操作建议

美豆旧作的紧张及新作基本面的平稳继续支持美豆近强远弱，总体而言美豆 5 月走势回稳，但震荡将会加剧。因此连豆短期之内虽不会有过大的涨幅，但是依旧会延续一个整体的强势态势。同时全球大豆供应高峰即将来临。南美产量创纪录，中国进口放慢，以及美国大豆出口接近尾声。这对于处在高位的豆粕价格面临一定的风险。国内豆粕在 5 月合约摘牌前仍将维持强势，不过后期的供给压力及养殖业底部周期的延长将限制豆粕的升幅，而猪周期拐点的平滑一定程度上避免了饲料需求的大起大落，继而稳定了豆粕价格的波动，豆粕 1409 参考 3500-3750 元/吨的震荡区间；菜粕下方支撑强劲，1409 合约下方支撑位 2750 元/吨，上方目标位 3000 元/吨，但短期需防止上涨过快 操作上豆粕可依托短期均线少量短多操作，上方目标位不可过于乐观，5 月有多头逼仓之嫌，因此绝对不可轻易做空；菜粕中线逢低买入操作思路不变，1409 在 2900 元/吨以上做多需十分谨慎，严格

控制好趋势单的持仓比例。，短线及其激进投资者可部分仓位参与低买高平的波段操作

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。