

进口源源不绝，豆一步玉米后尘

摘要：

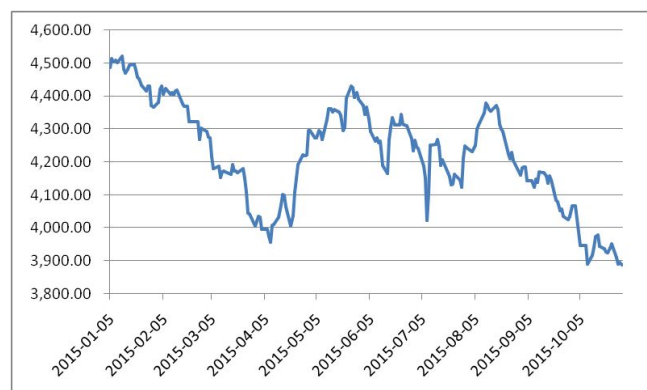
●今年 7 月，国内相关部门对国内港口进口大豆的流向进行跟踪调查，国家严格把控转基因大豆的食品食用范围，大豆价格出现较大的反弹。但自 8 月高点以来，连豆主力 1601 合约已从 4420 下跌到当前 3900 左右水位，下跌幅度 11.8%，并创出 5 年来新低。

●进入 10 月份后国产大豆开始集中上市，东北主产区大豆现价持续低迷。本周黑龙江地区食品豆收购价格为 3780-3860 元/吨，较上周小幅下降。东北产区购销均表现清淡，农民销豆十分困难，预计未来东北大豆价格将延续偏弱格局。

●海外大豆供给持续增加。美豆收割已经结束，今年丰产已成定局，预计最终单产将维持在 47.2 蒲/英亩。9 月份中国从巴西进口 510 万吨大豆，同比增长 52%，我国今年大豆进口总量已达 5960 万吨，同比增长 13%。

●阿根廷总统大选进入第二轮，执政党联盟候选人肖利和反对党候选人马克里将在 11 月 22 日进行对决。马克里表示如果当选将降低甚至取消目前阿根廷大豆 35% 的出口关税。

图一：大连豆一主力连续合约日线图



图二：CBOT 大豆主力走势图



数据来源：通惠期货研发部，文华财经

目录:

- 一、 国内大豆减产，新豆产销冷清
- 二、 美豆收割顺利，美国南美争夺市场
- 三、 国内进口回升，下游消费低迷
- 四、 基差大幅缩小，仓单历史新高
- 五、 结论及操作建议

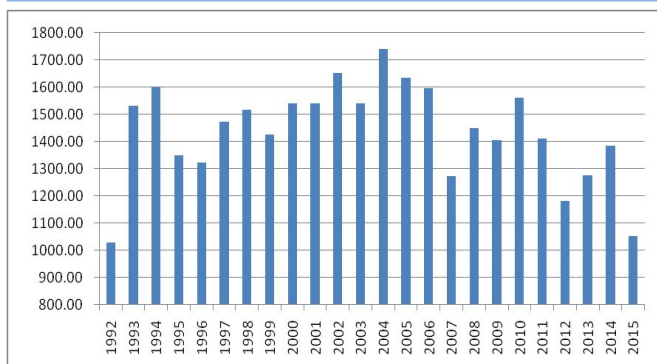
一、国内大豆减产，新豆产销冷清

因为种植玉米收益更高，最近几年大豆面积减少，玉米面积增加的趋势十分明显。玉米和大豆种植收入差距过大是当地农户弃种大豆的最主要原因。我国大豆主产区的种植面积持续下降。今年加上播种期干旱和结荚期暴雨的影响，今年东北大豆产量将继续下降。目前黑龙江食品豆主流收购价格为 3780-3860 元/吨，较上周下跌 20-80 元/吨。价格低迷，农民惜售，粮商担心价格继续下挫，购买意愿不强。

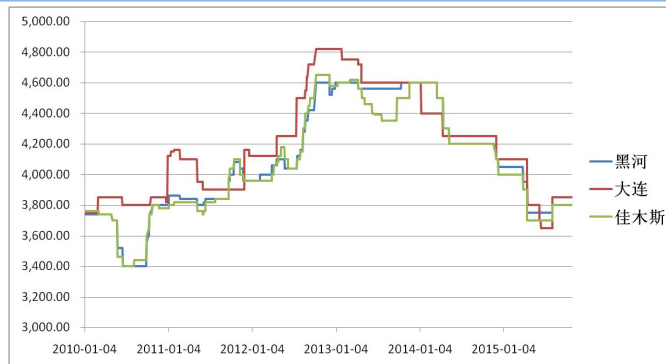
据统计，今年我国南方大豆产量分别为河南 52 万吨，河北 25 万吨，山东 34 万吨，安徽 110 万吨。今年淮北大豆是 2011 年以来收成最好的一年。但是丰产不丰收。今年市场价格偏低，与农民预期价格有较大差距，“捂豆惜售”的情况比较严重。安徽目前大豆市场价在 3900 元/吨左右，河南价格更低，周口一带装车价 3900-4000 元/吨，漯河一带的装车价甚至下滑到 3800 元/吨。

最近 3 年，中国企业赴俄罗斯租地种粮的现象越来越多。与我国黑龙江省毗邻的俄罗斯阿穆尔州，是俄罗斯远东地区主要的大豆产区。由于俄罗斯土地租金低廉，一公顷农地的年租仅为 10 到 20 元人民币，大大低于我国的地租水平，吸引了很多东北商人进行农业投资。据统计，在俄罗斯租地种粮的中国企业已经达到 18 家，种植面积达到 15 万公顷。每年收获的非转基因大豆通过黑河口岸返销中国。预计今年从俄罗斯回流中国的大豆约有 50-100 万吨，到港价格在 3500 元/吨左右，对于同为非转基因的东北大豆造成很大冲击。

图三：国产大豆年产量（单位：万吨）



图四：大豆主产区现货价（单位：元/吨）



数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

表一：国内大豆供需平衡表

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
期初库存(万吨)	1326	1279	1231	1039	1127	1305	1391
国内产量(万吨)	1510	1449	1305	1220	1235	1100	1100
进口(万吨)	5234	5923	5987	7036	7700	7900	8100
总供应量(万吨)	8070	8651	8523	9295	10062	10305	10591
压榨用量(万吨)	5500	6097	6495	6885	7420	7950	7620
国内消费量(万吨)	1291	1323	989	1283	1337	964	1100
总消耗量(万吨)	6791	7420	7484	8168	8757	8914	8720
期末库存(万吨)	1279	1231	1039	1127	1305	1391	1871
库存消费比	0.1883	0.1659	0.1388	0.1380	0.1490	0.1560	0.2146

数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

二、美豆收割顺利，美国南美争夺市场

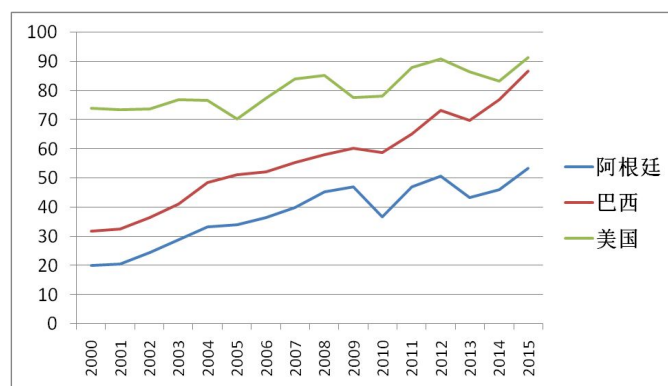
今年的美豆收割已经进入尾声。截止10月25日当周，美国大豆收割率87%，前一周为77%，去年同期68%，五年均值80%。美豆收割加快使市场压力增加，迄今为止的7份报告，收割率从7%，21%，42%到62%，77%，再到87%，收割速度远超过去五年。今年美豆生长状况良好，USDA 10月报告所预计的单产47.2蒲/英亩在11月不太可能会下修。今年美豆总体实现丰产。USDA 最新出口检验报告显示，截止10月22日当周，美国大豆出口检验量为267万吨，环比增加17%，本年度美豆出口检验为953万吨，比上年高出15.7%。

巴西本地分析机构 Agroconsult 表示，由于今年雷亚尔的不断贬值，巴西大豆价格优势明显，巴西农户已经

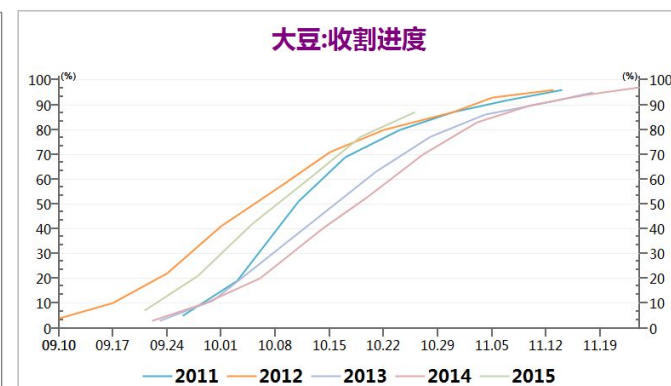
预售了 2015/16 年度 40% 的新豆。巴西目前正处于大豆播种期。占巴西总产量 44% 的传统产区由于受到干旱天气的影响播种进度落后，但未来巴西将迎来降雨天气，有利于大豆播种，预计未来播种进度将加快。USDA 的 10 月报告预计巴西 2015/16 年度大豆产量将达到创纪录的一亿吨，单产预计为 3 吨/公顷，略高于五年均值。

阿根廷总统大选由于第一轮中排名前两名的候选人都没有达到宪法规定的当选得票要求，选举将进入第二轮。从目前两位候选人的政策主张来看，无论谁当选，对于全球大豆贸易都会造成冲击。目前阿根廷对大豆出口征收 35% 的出口关税，这损害了阿根廷农民的利益。反对党候选人马克里表示如果他当选将降低甚至取消大豆出口关税。而执政党联盟候选人肖利表示当选后将强力对抗国内的高通胀。目前阿根廷农民惜售大豆有一个原因就是通胀高企，农民对货币失去信心，只能囤积大豆以抵抗通胀。阿根廷国内现有 2600 万吨大豆库存，如果这些库存释放到市场，将使得原本就过剩的大豆行业雪上加霜。

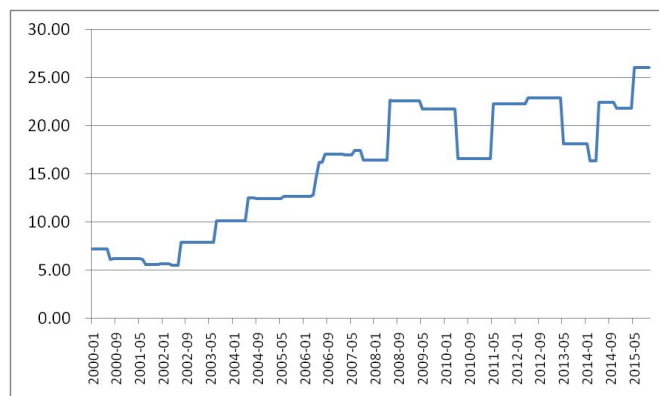
图五：全球大豆主产国年产量（百万吨）



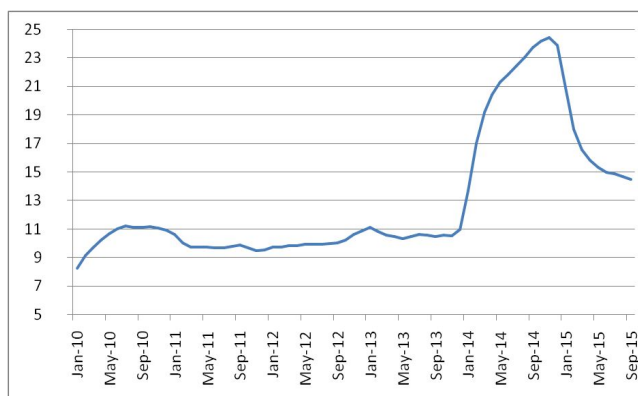
图六：美豆收割进度



图七：阿根廷大豆市场年度期末库存（百万吨）



图八：阿根廷通胀率（百分比）



数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

三、国内进口回升，下游消费低迷

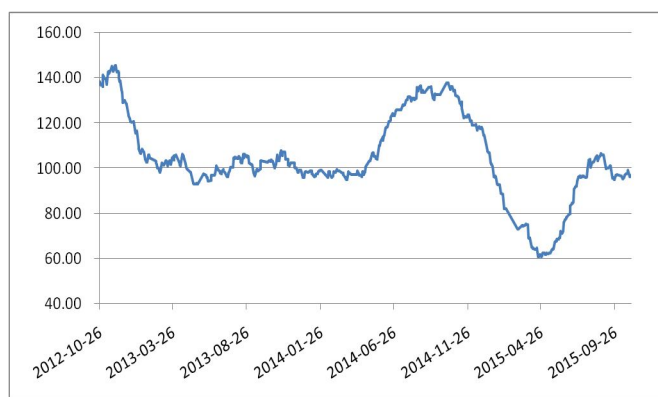
海关总署公布最新数据显示，9月份国内进口大豆726万吨，1-9月大豆进口总量为5965万吨，同比增加13.1%。初步预计10月份进口大豆约为600-650万吨，预计11月将增至700万吨，12月将达到720万吨。目前全国主要港口大豆库存为648.48万吨，保持上涨势头。

国内进口大豆的压榨利润保持在比较微薄的水平。节后开工率回升，但节后下游消费不旺，马来印尼棕榈油减产利好有限。今年压榨厂基本维持在50%的开机率左右即可满足国内的消费水平，可见下游消费是十分低迷的。目前11月南美豆油到港报价5850元左右，而国内黑龙江地区四级豆油报价5600元/吨，广东5700元/吨，江苏5800元/吨左右。内外倒挂导致进口意愿不强。

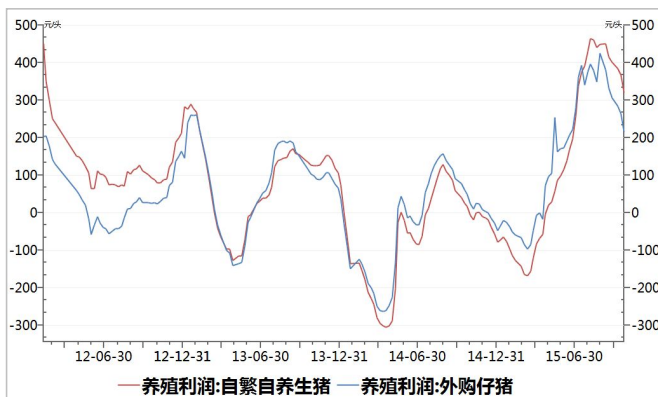
国家统计局公布10月中旬50个城市主要食品平均价格变动，猪肉价格比10月上旬下跌0.32元/斤，跌幅1.1%。在中秋国庆双节消费旺季结束后消费转弱，猪肉价格成下行态势。目前生猪存栏仍在低位，生猪补栏数未见大幅增加，饲料需求保持低迷。

最近市场开始传言商务部受理对美国进口DDGS的反倾销调查。由于美国DDGS在性价比上具有相当的优势，自2009年以来，国内进口DDGS的数量大幅增加，国内酒精企业苦不堪言。DDGS对于饲料行业也有很大的冲击。一直以来，DDGS是畜牧饲料中蛋白质的替代品。DDGS既可以替代饲料中的豆粕，也可以替代玉米。目前国内主流DDGS的现货价约为1300元/吨，与玉米和豆粕价格相比有明显的优势。商务部还没有就反倾销事宜作出正面回应。就算正式立案调查，调查期长达12个月，对于短期豆粕需求不会有大的影响。

图九：国内豆油库存（单位：万吨）

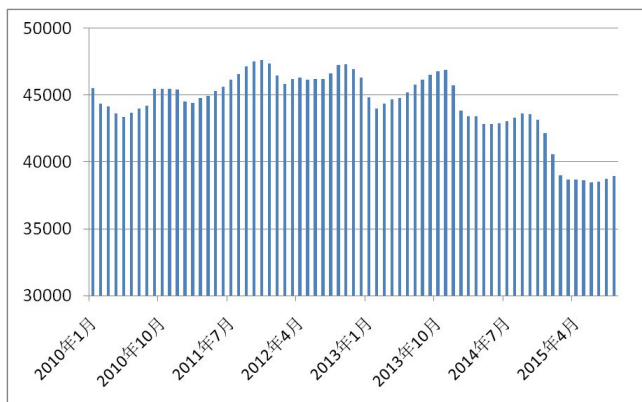


图十：生猪养猪利润（单位：元/头）

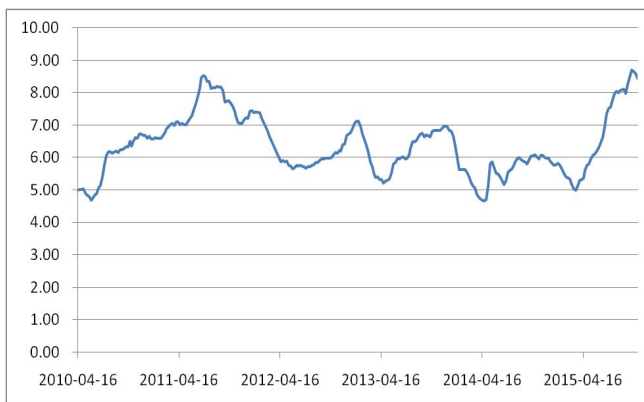


数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

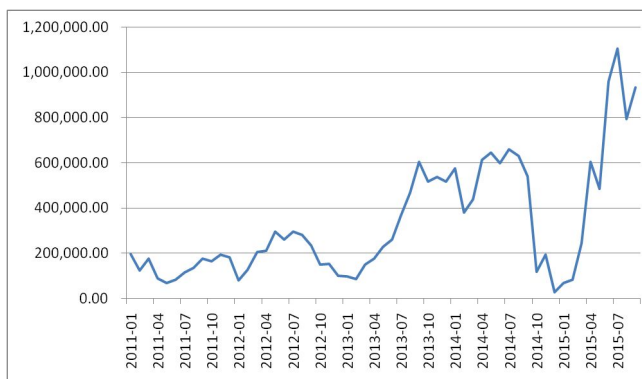
图十一：生猪存栏（单位：万头）



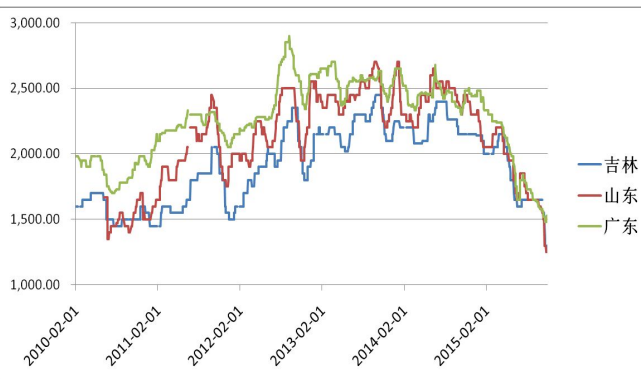
图十二：国内猪粮比



图十三：国内 DDGS 月度进口（单位：吨）



图十四：国内 DDGS 现货价（单位：元/吨）



数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

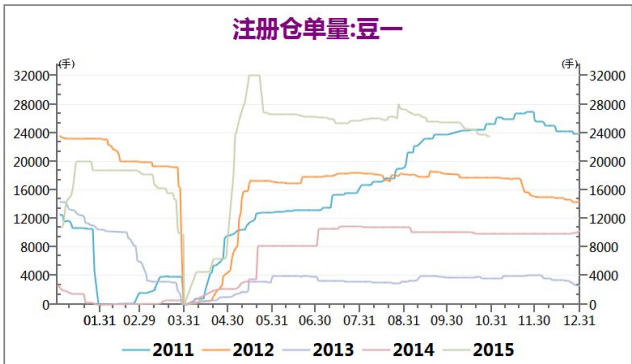
四、近远月价差大幅缩小，注册仓单历史新高

在国庆节前，大商所大豆 a1601 和 a1605 合约之间的价差基本保持在-100 到-150 的区间之内，远月合约较近月合约升水属于正常合理的情况。但是在国庆节后，a1605 合约下跌幅度明显大于近月 1601 合约。当前 1601 和 1605 合约之间价差变成了 40 左右，短短一个月的时间变成了远月合约较近月合约贴水。可见市场对于后市较为悲观。我们认为随着进口大豆不断到港预计国内非转基因大豆购销不断低迷，近月合约跌幅将扩大，基差有可能重新恢复到远月升水的格局。

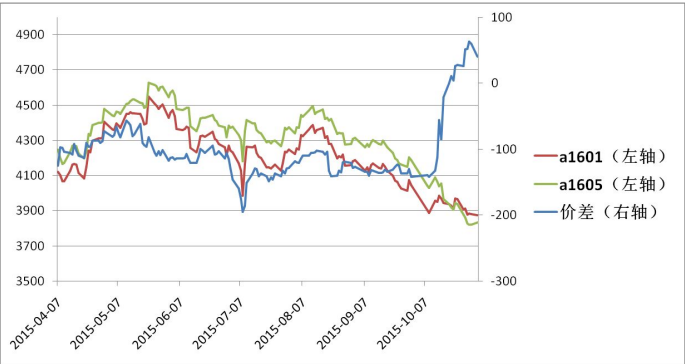
今年 3 月底豆一仓单集中注销后，4 月开始豆一的新注册仓单不断攀升，高于过去 4 年水平，主要原因可

能是国家有收储政策改为直补政策。以前有国家出手托底，现在没有收储作为依靠，只好放到期货市场上进行交割。今年的仓单注销速度较为缓慢，这也是制约未来价格走势的一个重要因素。

图十五：国内 DDGS 月度进口（单位：吨）



图十六：国内 DDGS 现货价（单位：元/吨）



数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

五、结论及操作建议

在收储政策改为价格直补政策之后，市场价格失去了收储的支持。目前国内新豆不断上市，国外大豆丰产而且进口大豆数量居高不下的情况下，价格低迷的状况很难出现改变。与玉米行业类似，国外低价大豆进口对国内冲击巨大，此外加上国内巨量库存，下游消费低迷等因素，国产大豆面临很大压力。若政府没有利好政策出台，豆一的熊市格局将延续。目前 1601 和 1605 的持仓量不相上下，而且 1605 合约的趋势性更强，跌幅明显超过 1601 合约，但未来 1601 合约可能会出现补跌。所以我们决定将在 1601 和 1605 两个合约上都进行建仓。

操作计划如下：

合约	a1601	a1605
入场点位	3850-4000	3800-3950
占用资金	15%（150 万，约 350 手）	15%（150 万）
目标区间	3500-3600	3500-3600
止损区间	4050-4150	4000-4100
最大盈亏比	3:1	3:1

不确定性及潜在风险点：

1. 美联储今年加息提振美元

由于对中国经济的担忧，美联储已经暂缓加息。今年 12 月美联储将举行最后一次议息会议，如果美联储认为美国经济数据足够支持加息，并且全球主要经济体保持稳定的话，可能会决定加息，从而提振美元，美元汇率上升将使中国进口价格上升。

2. 地缘政治推涨油价

俄罗斯空袭叙利亚使得中东局势更加紧张和复杂化，市场对原油产量表示担忧。如果原油大涨，可能会带动大宗商品反弹。

3. 国内政策保护

由于转基因大豆价格低廉，目前确实存在一部分转基因大豆进入国内居民的餐桌上。政府为了保护农民的利益，扶持国内大豆产业，可能会对转基因大豆的使用范围进行收缩，并且对转基因大豆的流向进行严查，如此将对豆一构成很大的利好。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货研究发展中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。