

华泰长城期货投资咨询部

☑ 孙宏园

✉ sunny@htgwf.com

☎ (021) 68756862

国储抛售 8月豆类弱势整理

本期要点:

7月份商品市场大多表现出止跌企稳甚至小幅反弹的态势，美豆期货在旧作库存紧张及干燥天气炒作下7月中上旬也追随其他商品震荡反弹，不过7月23日受中国大豆抛售加直补传言及美国中西部现货基差跳水等因素打压，近远月合约先后大幅跳水，回吐月初涨幅并纷纷跌破前期低点。受此影响，国内豆粕现货止涨回落，近远月期货合约也先后跟盘下跌，就连一向不温不火但相对强势豆一1309合约也跌破长达20个月的整理区间下限向下寻找新的支撑。

展望8月，豆一目前最大的压力国储300万抛售传言，在7-11月期间，国储通常都有大豆拍卖、轮库等抛售举措发生，以便为11月新豆上市后的收储做腾库准备，因此此次国储300万抛售传言或并非空穴来风，而按照以往惯例，抛售价格一般接近当前市场现货且高于上年度收储价，对期货盘面的压力会明显低于消息传播期。至于直补取代收储的猜测，由于细则制定比较复杂，参考棉花经验，大豆收储政策即便会被直补取代，也很难在2013年推广，因此逐年递增的收储价格规律依旧会对豆一价格提供保护。综上，我们认为即便是在国储抛售的8月，豆一进一步下跌的概率依旧不大，操作上以震荡思路对待。

美豆方面，虽然近期天气较为有利，不过在决定大豆单产水平结荚鼓粒期的8月，市场将更加敏感，哪怕是一丁点的不利天气都会对美豆高水平单产构成威胁，应随时准备天气炒作的再次来袭。国内方面，由于7月份进口大豆到港数量的庞大，豆粕现货供给紧张情况将进一步缓解，而国储300万抛售更是加速了这一行为，不过相对供给的宽松，在养殖消费回升的8月，豆粕现货需求同样不赖，因此二者相抵，8月豆粕现货弱势震荡但下跌空间依旧不大。而主力1401合约由于大幅贴水贴盘面压榨利润亏损严重，有望继续震荡整理。套利方面，国储抛售及潜在的天气炒作将改变豆粕近强远弱格局，9-1价差套利可以获利了结。

行情回顾

7月份商品市场大多表现出止跌企稳甚至小幅反弹的态势，美豆期货在旧作库存紧张及干燥天气炒作下7月中上旬也追随其他商品震荡反弹，不过7月23日受中国大豆抛售加直补传言及美国中西部现货基差跳水等因素打压，近远月合约先后大幅跳水，回吐月初涨幅并纷纷跌破前期低点。受此影响，国内豆粕现货止跌回落，近远月期货合约也先后跟盘下跌，就连一向不温不火但相对强势豆一1309合约也跌破长达20个月的整理区间下限向下寻找新的支撑。

图1：连豆主力近期走势（2013.1-2013.7）



数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

图2：连豆粕主力近期走势（2013.1-2013.7）



数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

国储300万抛售传言打压市场

从过去几年国产大豆的相关政策我们发现，在7-11月期间，国储通常都有大豆拍卖、轮库等抛售举措发生，以便为11月新豆上市后的收储做腾库准备，因此此次国储300万抛售传言或并非空穴来风。当然再联想到趋于宽松的全球大豆供给面以及隔夜美盘的连续下挫，豆一期价的恐慌性补跌视乎更是合情合理。

根据目前所剩储备大豆构成来看，最有可能对市场构成压力的将是直接抛售2009年产大豆，因为当时收储价格只有3800元/吨，按照顺价销售原则加两年多的仓储及其他杂费，成本大概在4000元，即使算上陈豆由于品质下降的合理贴水，相比目前产区大豆4200元左右的现货价格，还是有一定优势。若按此价起拍，必然会给东北国产大豆价格带来一定压力，不过这样将有悖于国储保护豆农种植效益、防止国产大豆种植面积大幅下滑的初衷，因为按照以往惯例国储抛售价格一般都是高于上一年度的收储价，不会低太多。

其实自去年11月国储将东北地区的国产大豆收储价提高至每吨4600元以来，国家收储价一直对豆一期价提供着强有力的支撑。因为从2008年开始，我国已连续5年在东北地区实行大豆临时收储政策，收购价格呈逐年上升态势，2008年为1.85元/斤，2009年为1.87元/斤，2010年为1.90元，2011年为2.00元/斤。2012年大豆最低收购价更是大幅提升，为2.30元/斤（4600元/吨），较2011年提高15%。即便如此，农户售粮积极性依旧不高，因“物以稀为贵”的品种特性令豆农的心里低价逐渐抬升。虽然2013年大豆尚处在早期生长阶段，但市场预计今年国产大豆的收购价格依旧不会低于2.3元/斤，因此4600理所当然地被市场认为是豆一期价的最低保护价。

当然这次豆一期价跌破4600的心理底价的另外一个原因是市场有关直补取代收储的猜测。不管是农机具综合补贴、良种补贴还是收储提供的最低收购保护价，唯一的目的是保护豆农种植利益，防止国产大豆面积大幅下滑，但一系列政策特别是收储政策实施至今还是出现了一些弊端：一方面由于仓储成本及中间商的存在，豆农利益并未切实受到保护，而另一方面，国产大豆价格与进口大豆价格的升水使得国内油脂压榨企业苦不堪言，国储可以说是两边不讨好。之所以提倡直补，纯粹是为了突破当前的大豆体制，一方面使豆农直接拿到国家的补贴，保护国产大豆种植面积，此外国产大豆价格市场化之后，油脂压榨企业的压力也会相应减轻。其实大豆直补的呼吁几年前就开始了，不过由于直补细则制定及实施相比收储有一定难度，政策上一直没有松动。近期相关部门在棉花直补政策上的松动让一直渴望政策直补的大豆似乎看到的希望，直补取代收储的期望越来越高。参考棉花经验，目前主管部门正在研究直补政策细节，下一步可能在新疆进行试点，一年以后才会推广，2013年度棉花的收储政策仍将执行，因此大豆收储政策即便会被直补取代，也很难在2013年推广，因此逐年递增的收储价格规律依旧会对豆一价格提供保护。

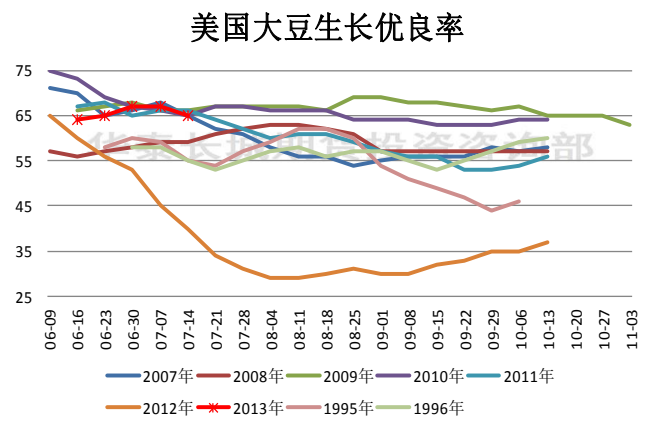
警惕天气炒作卷土重来

7月是美国大豆作物的开花和结荚期，由于春播期间雨水过多导致种植进度迟缓，目前美国大豆生长进度相对缓慢。美国农业部最新公布的作物进展报告中称，截至7月21日当周，美国大豆生长优良率为64%，连续第二周下滑，去年同期为31%。开花率为46%，之前一周为26%，去年同期为78%，五年均值为59%。结荚率为8%，去年同期为33%，五年均值为19%。

7月中上旬，美国中西部作物产区降雨持续偏少且气温居高，不利于土壤水分的保持。芝加哥7月11日消息，美国周度干旱报告显示，美国旱情持续至连续第四周，美国西部持续干燥，其中包括大豆次主产区堪萨斯和内布拉斯加州，而南部旱情亦达到两个月最严重程度。7月21日当周的土壤湿度显示，旱情扩散至大豆主产区爱荷华州，次主产区密苏里州和阿肯色州的土壤湿度也显示较为干燥。7月28日当周的降雨相对正常，旱情有所缓解。

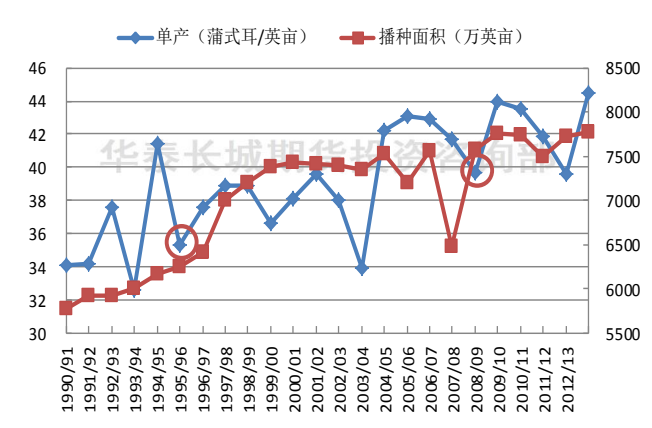
不过预报显示7月末至8月初降雨或将再次低于正常水平，而8月份将正直决定大豆单产水平高低的结荚鼓粒期，即便是程度偏低的不利天气也将对美豆高水平单产提出挑战，因此应随时准备天气炒作的再次来袭。

图3：美国大豆生长优良率



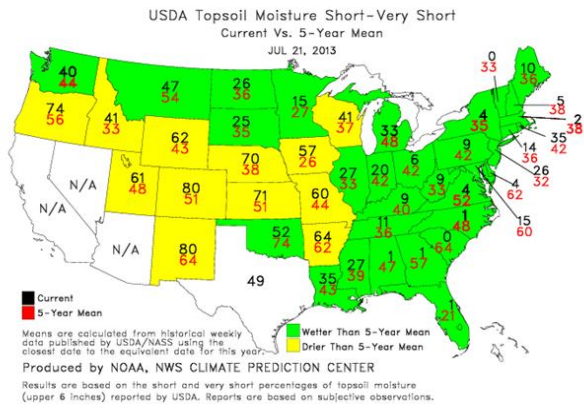
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图4：美国大豆单产和播种面积情况



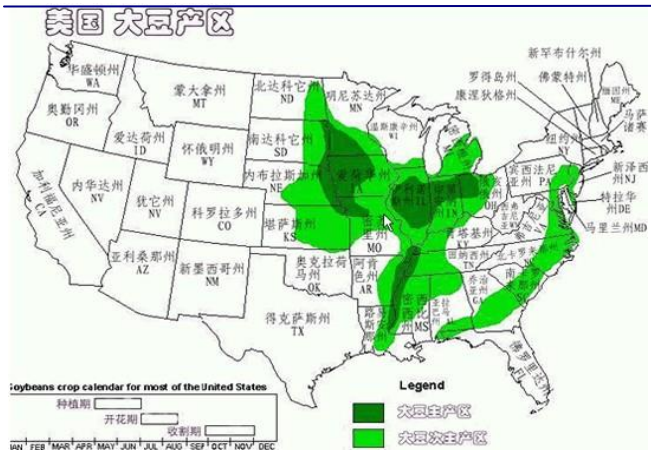
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图 5: 美国作物产区土壤湿度情况



数据来源: 美国气象局, 华泰长城期货投资咨询部

图 6: 美国大豆主产区分布图



数据来源: 美国农业部, 华泰长城期货投资咨询部

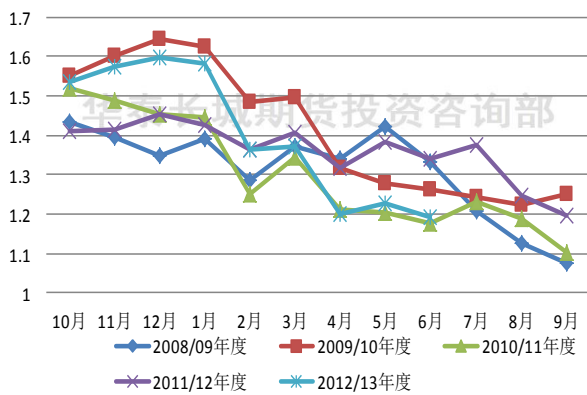
美豆新作出口需求旺盛

7月份是美国旧作大豆季节性出口销售淡季, 而今年由于库存紧俏导致旧作销售情况更加惨淡, 不过国内油厂压榨情况却明显好于预期。全美油籽加工工业协会 (NOPA) 7月15日报告称, 其美国会员在6月份共压榨1.19051亿蒲式耳大豆, 连续第二个月超出交易商的预期。交易商原本预期压榨量会大幅减少, 由于美国旧作大豆供应状况呈历史性紧俏且现货大豆价格随之上涨。

旧作压榨数量好于预期, 新作销售情况也是相当火爆。美国农业部发布的最新周度出口销售报告显示, 截至5月23日当周, 美国出口销售2012/13年交割的美国大豆12.83万吨, 销售2013/14年交割大豆66.52万吨, 高于市场预期。出口销售2012/13年交割的豆粕18.4万吨, 销售2013/14年交割的豆粕14.56万吨, 高于市场预期。

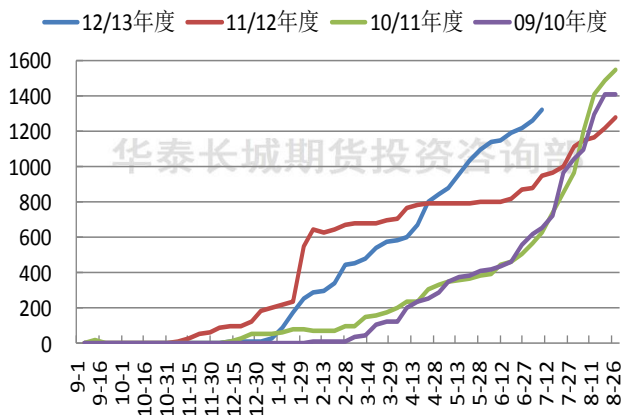
8月同样是美豆旧作的季节性出口淡季, 而且随着南美大豆出口量的快速增加, 预计8月旧作出口销量将更为惨淡, 不过新作出口需求或将继续高升。

图 7: 美国大豆月度压榨情况 (亿蒲式耳)



数据来源: 美国油籽加工协会, 华泰长城期货投资咨询部

图 8: 美豆新作累计出口销售情况 (万吨)



数据来源: 美国农业部, 华泰长城期货投资咨询部

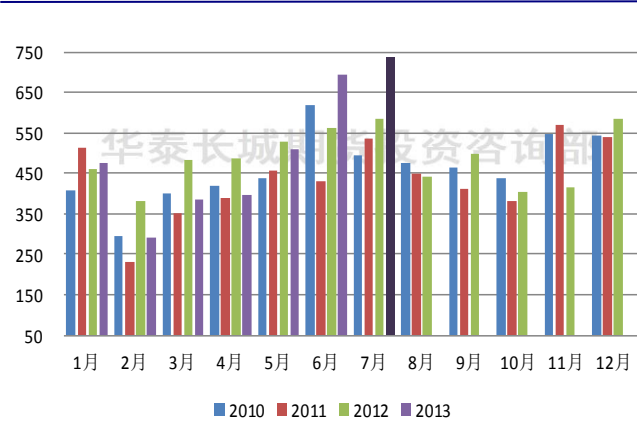
中国8月进口大豆库存有望继续攀升

随着关键供应商——巴西的港口拥塞问题的缓解以及发货量增加，中国6、7月份大豆到港量迅猛增长。中国海关总署10日公布的数据显示，中国6月大豆进口量为693万吨，较5月的510万吨增加35.9%，较去年同期的562万吨增加23.3%，创下了历史最高纪录。同时，据非官方机构统计显示，7月份国内各港口进口大豆到港总量将进一步升至738.76万吨，同样创出历史单月到港最高水平。而且即便是在传统进口淡季的8月份进口大豆到港量也有望达到560万吨。

因此，即便油厂近几周的开机率都保持在50%以上的较高水平运行，但国内进口大豆库存量依旧迅速回升，截止7月26日，国内进口大豆库存总量继续回升至582.38万吨，较6月底的482.5万吨增加近100万吨，增幅高达20%。而且按照进口大豆到港数量及油厂开机计划预测，进口大豆库存的增长势头有望持续至8月。

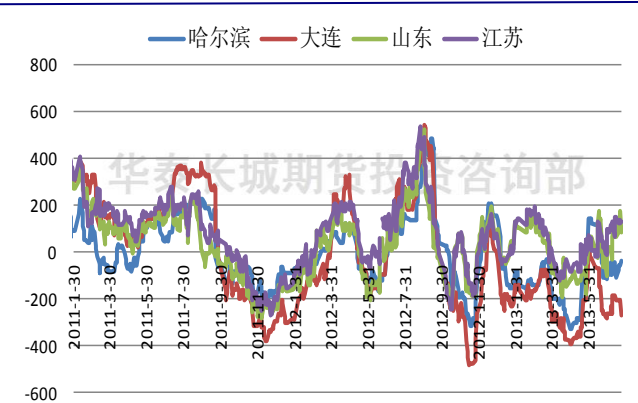
由于预期7月份大豆供应充足而豆粕现货价格偏高，饲料厂及贸易商对豆粕现货的采购较为谨慎，依旧是随买随用，不愿多备库存，因此，如果油厂一直不愿意降价销售的话将面临一定的库存压力。截止7月21日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量73.74万吨，较去年同期的86.37万吨下降14.62%，豆粕未执行合同107.43万吨，较去年同期的210.25万吨降48.90%。

图9：中国月度进口大豆数量（万吨）



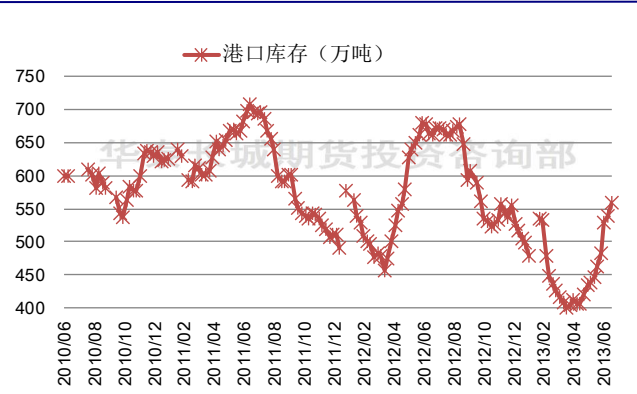
数据来源：国家统计局，华泰长城期货投资咨询部

图10：油厂压榨利润情况（2011.1-2013.7）



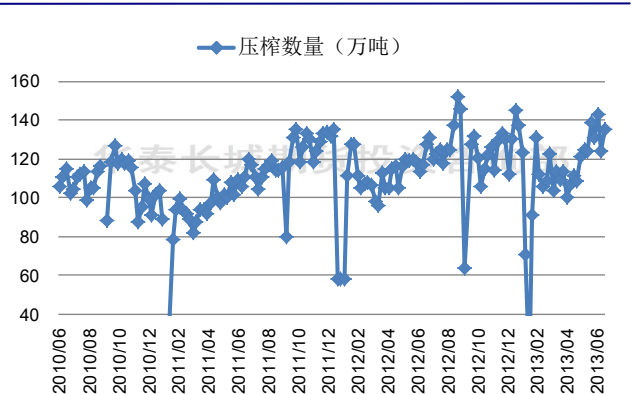
数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

图11：大豆港口库存（2010.6-2013.7）



数据来源：天下粮仓，华泰长城期货投资咨询部

图12：油厂压榨情况（2010.6-2013.7）



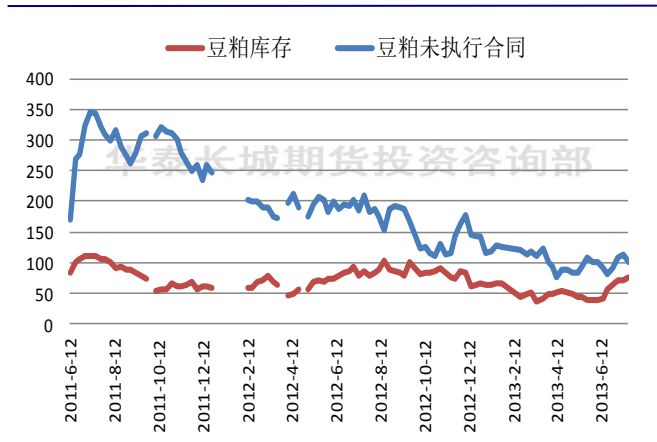
数据来源：天下粮仓，华泰长城期货投资咨询部

图 13: 油厂大豆库存 (2011.6-2013.5)



数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

图 14: 豆粕库存及未执行合同量 (2011.6-2013.5)



数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询

下游需求继续恢复

自 5 月份上海、浙江、江苏、安徽四地陆续解除禽流感 IV 级预警以及某些重新开放了活禽交易市场以来, 禽肉消费明显复苏, 即便是在高温需求转淡的 7 月, 肉鸡、肉鸭的价格仍旧在高位震荡, 不过由于高温限制养殖密度和生长速度, 禽苗类价格再次探底, 几乎回到了禽流感爆发期的水平。不过考虑到目前肉鸡肉鸭养殖利润还算可以, 加之禽苗价格极低, 饲养积极性恢复起来应该也比较快。

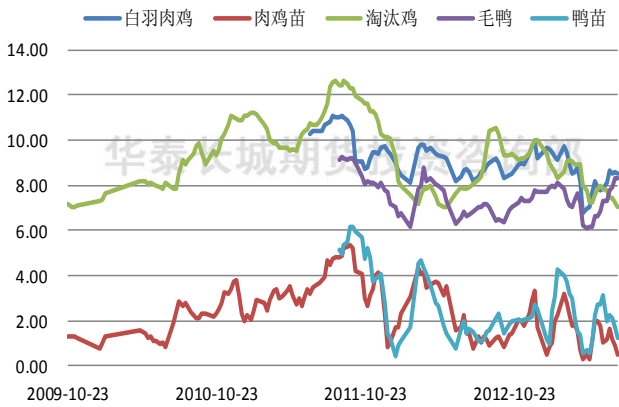
需求恢复需要一个过程, 因 8 月仍是禽肉消费淡季。不过对于 9 月中秋以及随后的国庆节消费, 8 月却是养殖复苏的季节。因为根据鸡肉消费市场的特性, 一般每年的一季度是消费的最低点, 二季度会逐渐回暖, 下半年由于中秋、国庆、元旦等节假日的存在, 消费需求一般会逐步走俏, 因此三季度才是需求的复苏期。

不过决定家禽价格反弹高度主要看猪价。因为猪肉是国内最主要的肉类消费品种, 其比重高达 65%, 鸡肉仅占 16%, 具有极高的可替代性, 猪价的周期会决定家禽业价格的大周期, 目前家禽业仍受猪价低迷的因素压制。

虽说 7、8 月份猪肉的季节性消费淡季、以及较高的母猪存栏量并不利于猪肉价格大幅上涨, 然而考虑到生猪存栏偏低, 猪价下跌空间也应有限。同时前期由于猪价较低, 补栏积极性较差, 但随着 5 月份之后生猪价格的上涨, 养殖利润的快速回升, 养殖户开始恐慌性补栏, 主要是想赶上年底一波季节性行情。原因在于生猪生长周期较长, 一般都需要 5、6 个月的时间, 而通常每年的 11、12 月份以及来年的 1 月又都是传统季节性消费旺季, 要想在元旦及春节前择机出栏就只能抢在消费淡季补栏。

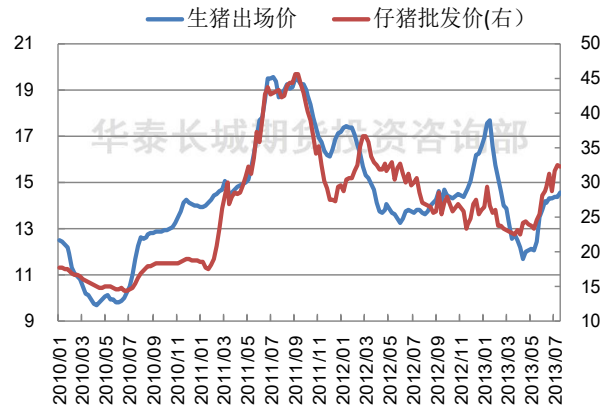
因此, 虽然 8 月份豆粕原料供应仍会继续增加, 但由于生猪及家禽养殖的较高存栏量, 豆粕需求的增长也会明显好于一二季度。

图 15: 家禽主产区均价 (2009.10-2013.7)



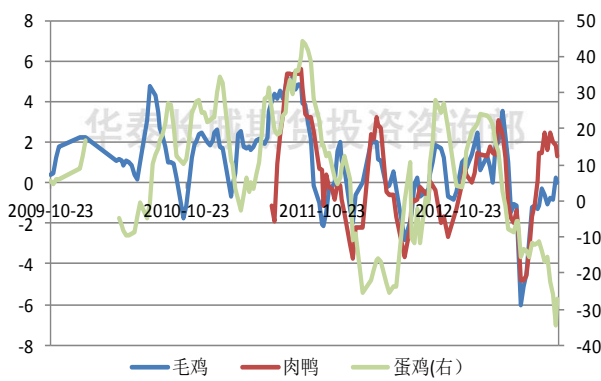
数据来源: wind, 华泰长城期货投资咨询部

图 16: 生猪及仔猪价格 (2010.1-2013.5)



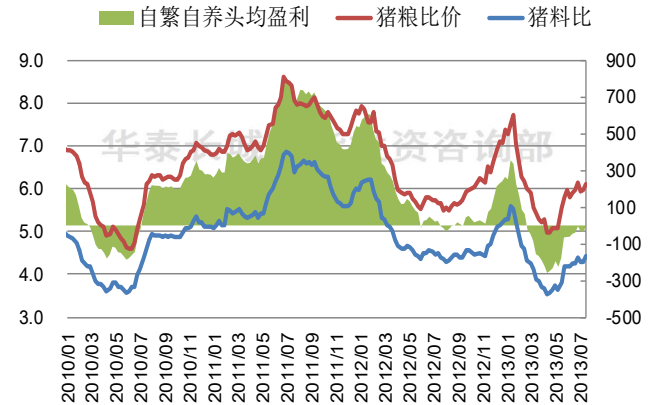
数据来源: 搜猪网, 华泰长城期货投资咨询部

图 17: 家禽养殖利润 (2009.10-2013.7)



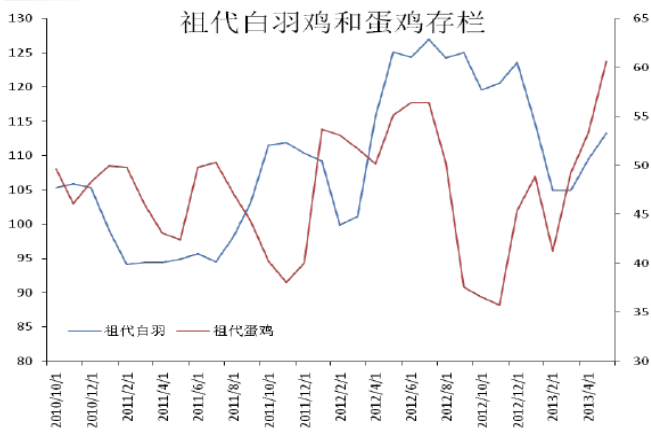
数据来源: wind, 华泰长城期货投资咨询部

图 18: 猪粮、猪料比价和养猪利润



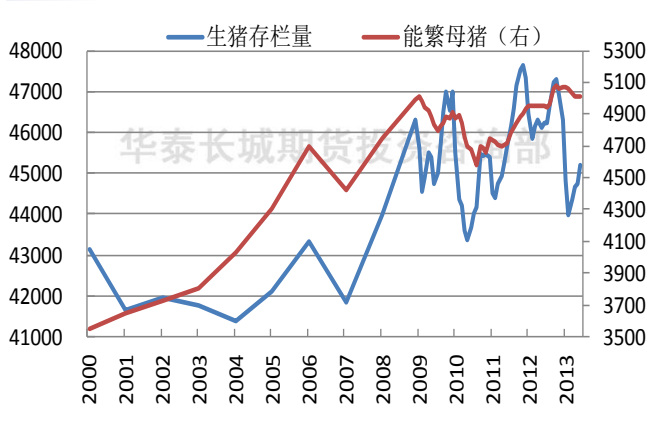
数据来源: 搜猪网, 华泰长城期货投资咨询部

图 19: 祖代白羽鸡和蛋鸡存栏量



数据来源: 畜牧业协会, 华泰长城期货投资咨询部

图 20: 全国生猪以及能繁母猪存栏量



数据来源: 农业部, 华泰长城期货投资咨询部

CFTC 投机资金

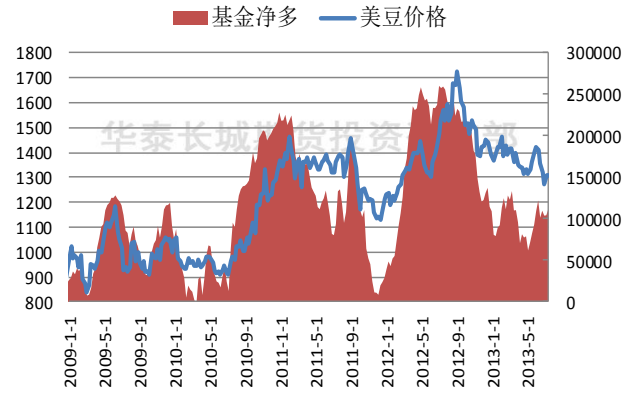
7月份投机资金在CBOT大豆合约上的争执比较激烈，整体表现为多空僵持的状态。净多持仓在7月9日以及7月16日当周连续两周增加，分别为0.38%和7.11%，主要基于美国大豆主产区天气干燥的炒作，不过在截至7月23日当周天气好转后又迅速削减6.9%至10.4万手。基金在美豆粕上的持仓表现相对偏空，仅在截至7月16日当周上涨了6.2%，其他几周都是减持，截至7月9日当周减持8%，截至23日当周减持幅度高达14.1%至4.8万手。

图 21: 豆粕 CFTC 非商业净持仓 (2009.1-2013.7)



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

图 22: 美豆 CFTC 非商业净持仓 (2009.1-2013.7)



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

后市展望

展望8月，豆一目前最大的压力国储300万抛售传言，在7-11月期间，国储通常都有大豆拍卖、轮库等抛售举措发生，以便为11月新豆上市后的收储做腾库准备，因此此次国储300万抛售传言或并非空穴来风，而按照以往惯例，抛售价格一般接近当前市场现货且高于上年度收储价，对期货盘面的压力会明显低于消息传播期。至于直补取代收储的猜测，由于细则制定比较复杂，参考棉花经验，大豆收储政策即便会被直补取代，也很难在2013年推广，因此逐年递增的收储价格规律依旧会对豆一价格提供保护。综上，我们认为即便是在国储抛售的8月，豆一进一步下跌的概率依旧不大，操作上以震荡思路对待。

美豆方面，虽然近期天气较为有利，不过在决定大豆单产水平结荚鼓粒期的8月，市场将更加敏感，哪怕是一丁点的不利天气都会对美豆高水平单产构成威胁，应随时准备天气炒作的再次来袭。国内方面，由于7月份进口大豆到港数量的庞大，豆粕现货供给紧张情况将进一步缓解，而国储300万抛售更是加速了这一行为，不过相对供给的宽松，在养殖消费回升的8月，豆粕现货需求同样不赖，因此二者相抵，8月豆粕现货弱势震荡但下跌空间依旧不大。而主力1401合约由于大幅贴水贴盘面压榨利润亏损严重，有望继续震荡整理。套利方面，国储抛售及潜在的天气炒作将改变豆粕近强远弱格局，9-1价差套利可以获利了结。

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部(筹)

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。