



广永期货  
GYQH

广集智慧 永续发展

---

# 南美丰产成定局 豆类期价反弹空间有限

## —2010年3月豆类报告

豆类研究员：钟正平

TEL: 15013802689

E-mail: zzp@gyqh.net

---

### 要点

1. 南美大豆丰收已经基本成定局，南美丰产的压力时时都在打压大豆价格。
  2. 截止2月18日的出口销售报告显示，当周美国大豆的出口量为112万吨，出口量始终处于比较好的水平，但是销售量始终处于不景气状态，为23.9万吨。当前美豆的出口量处于历史上少见的高位
  3. 尽管世界大豆价格在南美洲大豆丰收的背景下，已经下行至历史上的低位，但供应宽松的局面仍将打压价格。同时，下一年度美豆种植面积因素近期有望对期价产生深远的影响。从USDA近期公布的数据来看，2010/2011年度美国大豆产量比较乐观，大豆供应压力依旧。
-

## 一. 2月行情回顾

2月以来，CBOT5月大豆合约在触到低点910美分后呈反弹走势，最高反弹达到70美分以上，现时该合约基本在960美分一线进行震荡，反弹的空间已经不大。当前市场十分关注美国需求的变化情况以及南美大豆丰收能否最终实现。南美丰产的压力时时都在打压大豆价格。

图1： CBOT美豆2月合约走势图



数据来源：广永期货数据库

国内市场方面，国内大豆月初出现了探底。2月是春节假期，期价保持低位，等待外盘消息。在经历了春节长假后，国内商品市场在外盘带动下，出现了一波反弹行情。目前看来国内港口进口大豆供应情况良好，下游需求量很小，这些因素一起作用，不断打压豆类的价格。

图2： Y1009走势图



数据来源：广永期货数据库

图3： M1009 走势图



数据来源：广永期货数据库

## 二. 基本面动态

美国统计局公布了1月美国大豆的压榨数据，1月份全美大豆的压榨量为1.672亿蒲式耳，低于市场预期的均值水平1.7亿蒲式耳。12月美国大豆的压榨量为1.73亿蒲式耳，去年同期压榨量为1.452亿蒲式耳。压榨量偏低的主要原因在于统计局的全美压榨量同NOPA公布的大豆压榨量相比是偏高的，本次公布的NOPA压榨量占统计局压榨量的比重从上月的94%跃升至本月的97%，达到了很高水平。

表1： 美国大豆供需平衡表

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2010-1-12	2010-2-09
	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2009/2010
种植面积	72	75.52	64.7	75.7	77.50	77.50
收获面积	71.3	74.6	64.1	74.7	76.40	76.40
单产	43	42.7	41.7	39.7	44.00	44.00
期初库存	256	449	574	205	138	138
产量	3063	3188	2676	2967	3,361	3,361
进口	3	9	10	15	8	8
总供给	3322	3647	3260	3187	3,507	3,507
压榨消费	1739	1808	1801	1662	1,710	1,720
出口	947	1118	1161	1280	1,375	1,400
种用/饲用	93	78	93	95	94	94
剩余量	95	68	-1	11	83	83
总消费	2874	3073	3054	3049	3,262	3,297
期末库存	449	574	205	138	245	210
库存消费比	15.60%	18.70%	6.71%	4.53%	7.51%	6.37%

数据来源：广永期货数据库

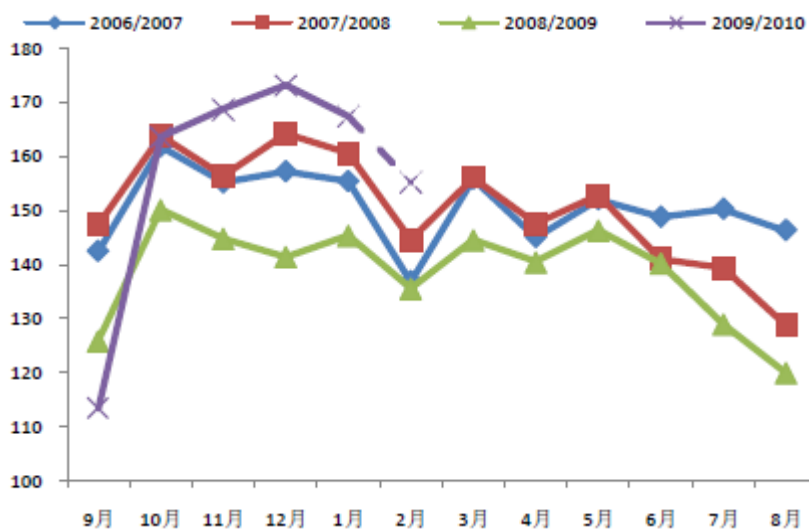
表 2: USDA2 月份公布的全球大豆供需平衡表

		期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
世界	1 月份	42.87	253.38	78.91	203.86	234.75	80.61	59.8
	2 月份	41.64	255.02	79.58	204.22	235.12	81.39	59.73
美国	1 月份	3.76	91.47	0.22	46.54	51.36	37.42	6.67
	2 月份	3.76	91.47	0.22	46.81	51.64	38.1	5.71
阿根廷	1 月份	16.19	53	0.15	35	36.63	9.85	22.86
	2 月份	16.19	53	0	35.3	36.94	7.85	24.4
巴西	1 月份	11.67	65	0.15	32.1	35.05	24	17.77
	2 月份	10.55	66	0.15	31.6	34.55	25.3	16.85

中国	1 月份	9.01	14.5	42	44.78	55.31	0.5	9.7
	2 月份	9.01	14.5	42.5	44.93	55.46	0.5	10.05

数据来源：广永期货数据库

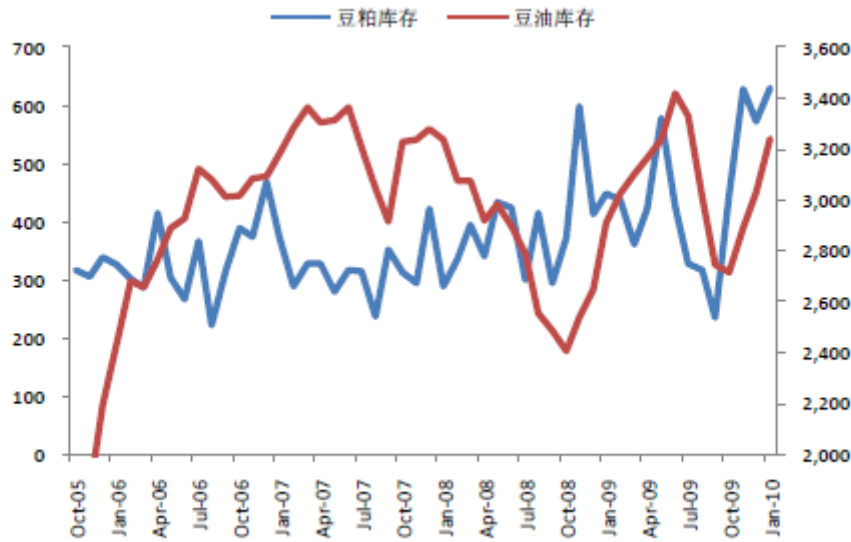
图 4： 全美大豆压榨量



数据来源：广永期货数据库

在全美大豆压榨量环比降低的情况下，豆粕和豆油的库存均呈现了增长的态势，这无疑表明当前美国大豆及其产品的实际需求是比较低的。从公布的数据来看，1 月份美国豆粕的库存为 63 万短吨，从图中可以明显看到达到了月度豆粕库存的历史最高水平，而豆油的库存为 32.39 亿磅，已经是自 2009 年 10 月以来的最高水平。

图 5： 豆粕豆油库存



数据来源：广永期货数据库

截止2月18日的出口销售报告显示，当周美国大豆的出口量为112万吨，出口量依然处于较好的水平，但是净销售量持续处于低迷状态，为23.9万吨。从历史表现来看，当前美国大豆的出口量处于历史高位，延续了之前的强劲表现，但是净销售量可以说是历史最差水平，和历史同期相比处于最低的位置，这当中一个重要的原因在于南美大豆的开始上市对未来的美国需求形成明显的冲击。后期美国大豆的出口量不可避免呈现逐步减弱的态势。这使得盘面价格受到一定的压力。

2010年美豆基本面是看空的，美元指数的强势更是给进一步打压美豆走势。美元指数走强，给美豆出口造成压力。南美洲大豆丰收是目前市场的利空因素。作为世界最大的大豆进口国，我国的主要进口市场已逐渐转向南美洲。

在历经2007/2008和2008/2009连续两个年度的大幅减产，2009/2010年度，国际大豆种植终于迎来了丰收年。美国农业部2月份大豆供需报告的数据显示，2009/2010年度全球大豆的总产量为2.55亿吨，较上一年度增加了4415万吨，增幅为17.3%。

大豆产量出现这么大的增长主要原因是巴西和阿根廷不断增强的丰产预期。在经过2008/2009年度的严重干旱后，2009/2010年度南美洲大豆产量出现了恢复性增长。而最具权威性的USDA所公布的2月大豆供需报告数据，更是加强了南美洲增产的预期。从该数据可知，2009/2010年度巴西的产量预计为6600万吨，较2008/2009年度增加了900万吨，

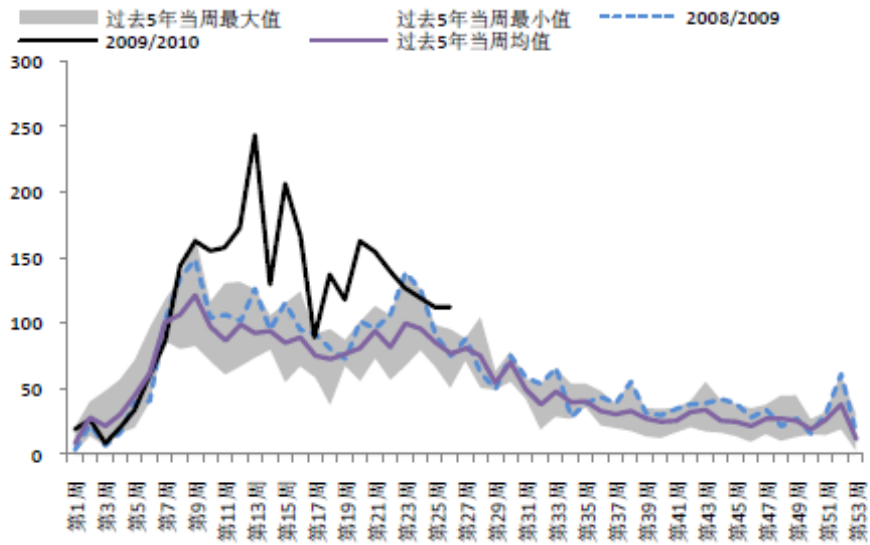
增幅为 15.8%。而阿根廷的增幅更为可观，预计 2009/2010 年度南美洲大豆的产量为 5300 万吨，较上一年度的 3200 万吨增加了 2100 万吨，增幅高达 40%。

南美洲大豆产量增加导致国际大豆期价始终在低位区间反复，进入 2010 年后，在这个因素的主导下，国际大豆期价连续一个月下跌，最低探至 900 美分/蒲式耳一线。现在离南美洲大豆收割期还有一个多月的时间，产量还存在一些变数。近期有消息称，阿根廷出现强降雨，可能会影响大豆产量，但整体来看，南美洲丰产已经基本成定局。此外，美国作为世界第一大豆生产国，在 2009/2010 年度，其种植面积和单产双双创出历史纪录，比历史最高产量 8700 万吨高出 447 万吨，比 2008/2009 年度高出了 1072 万吨。虽然中国大量进口美豆使得美豆在丰收的情况下，期末库存并未较上一年度明显提高，而且据 USDA 2 月份报告的数据，2009/2010 年度美国的大豆期末库存为 571 万吨，比 1 月份下调了 96 万吨，低于市场预期。

近年来世界大豆的消费量呈现增长的局面。尽管 2008 年市场遭遇全球金融危机，使得全球大豆消费量缩减了，但在当前世界经济总体转好的情况下，大豆需求量明显回升。在 2 月份的月度报告中，USDA 预计 2009/2010 年度全球大豆消费量为 2.35 亿吨，较 1 月份数据上调了 37 万吨，比 2008/2009 年度增加了 1257 万吨，增幅为 5.6%。在 1999/2000 年度，中国的大豆消费量仅为 2289 万吨，而到了 2004/2005 年度，消费量猛增至 4021 万吨，2008/2009 年度，消费量达到 5144 万吨，首次超过美国，成为世界第一大大豆消费国。USDA 2 月份的月度报告预计本年度中国大豆消费量为 5546 万吨，比美国消费量的 5163 万吨多出 383 万吨，较 1 月份数据提升了 15 万吨。

虽然 2009/2010 年度大豆消费需求出现了回升，但在南美洲创历史新高丰产预期的背景下，世界大豆的供需状况得到了改善，大豆的库存消费比恢复到了 2005/2006 年度的水平。预计世界大豆供过于求仍将是打压大豆期价上行的重要动力。

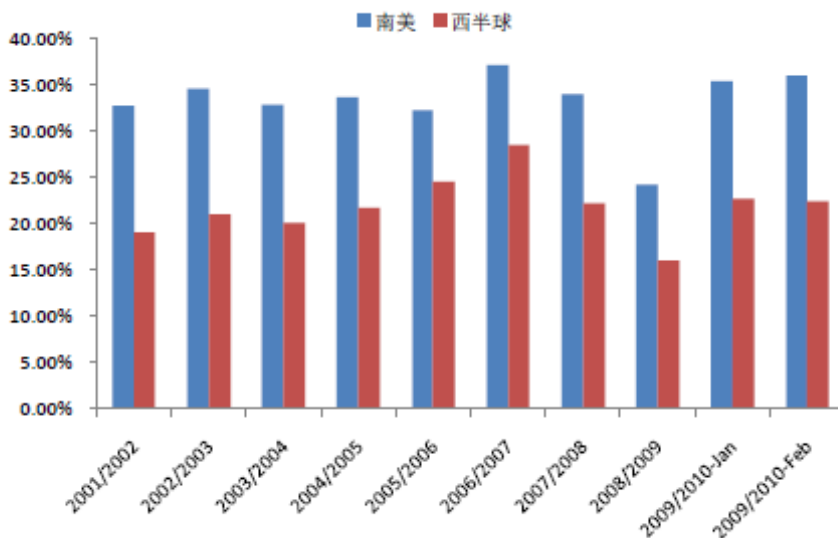
图 6： 美国大豆出口



数据来源：广永期货数据库

2月大豆的供需报告对南美大豆的调整主要是对巴西大豆进行了调整，上调为6600万吨。按照调整后数据来看，巴西本年度的库存消费比大约为28.15%，依然处于近年来的较低水平。而阿根廷大幅增产导致库存消费比达到54.48%，是近年来的最高水平。总体来看，南美的库存消费比将达到35.92%，为近年来的较高水平，整个西半球的库存消费比为22.33%，处于近年来的平均水平。

图7：南美和西半球库存



数据来源：广永期货数据库

国内市场消息面依然平淡，农户惜售心理严重。中国海关总署公布1月进口数据显示，1月进口大豆407.52万吨，同比增长了34.5%，继2009年12月份中国进口大豆量创下478万吨历史纪录后，2010年1月进口大豆仍在400万吨以上的高水平，国内港口库存充足。2月25日，美国2010年6月交货的大豆到中国港口的成本为3,541元/吨；南美2010年6月交货的大豆到中国港口的成本为3,410元/吨。

### 三. 后市展望

随着3月份的来到，2010/2011年度美豆的单产将会成为市场炒作的题材。在每年3月的第一、二个星期，USDA会对农户的种植倾向进行调查，并于3月底公布大豆种植意向报告，需要注意的是，近期美国能源保护局已经表态支持生物燃料的发展，而大豆有生物燃料概念。同时，本年度美国大约有150万英亩土地轮休，农作物的播种面积将不会再增加。因此，2010/2011年度美国大豆的种植面积将会对美豆期价产生较大影响。

另外，就USDA对2010/2011年度美豆种植面积和产量的预估数据来看，下一年度美豆的产量将较本年度有所减少，但仍显乐观。USDA2月11日公布的基线报告预估2010/2011年度美国大豆播种面积为7650万英亩，产量预估为32.3亿蒲式耳，单产预估为42.8蒲式耳/英亩，年末库存预估为3.54亿蒲式耳。在2月19日的年度农业展望论坛上，USDA预计美国2010/2011年度大豆产量为32.6亿蒲式耳，年末库存预估为3.3亿蒲式耳。从中可知，USDA在前后两个报告中对2010/2011年度大豆的产量和库存数据进行了调整，但新一市场年度的产量保持了相对乐观的态度。

总结上面所说的，尽管世界大豆价格在南美洲大豆丰收的背景下，已经下行至历史上的低位，但供应宽松的局面仍将打压价格。同时，下一年度美豆种植面积因素近期有望对期价产生深远的影响。从USDA近期公布的数据来看，2010/2011年度美国大豆产量比较乐观，大豆供应压力依旧。当然，美豆种植面积情况将是一个重要的炒作题材。总体来看，进



广集智慧 永续发展

---

入3月份后，预计美国大豆期价将呈现小幅反弹的局面，但反弹的空间将会有限。