

保持区间震荡格局

我们认为：在未来 3~4 个月间，“区间震荡”仍将是早籼稻期价运行的主线，这一过程很可能延续很长一段时间。我们提醒投资者仍是：保持耐心，将有回报。

纵观郑州早籼稻期货自 4 月 20 日上市至今的表现，可以概括为：上涨动能不足，期价震荡整理。虽然平淡但绝不平凡。经历 4 到 5 月的横盘整理后，早籼稻价在 6 月重心上移。

在 09 年的上半年，早籼稻期货展现出了震荡向上的态势，影响期价的核心因素有所更新。对此投资者应该有深刻的认识。

我们希望通过上半年行情的梳理，辨析出一些能够在未来一段时间内对早籼稻价产生关键影响的要素。在此，我们提供给投资者参考。

相关报告：

熊俊 分析师

0791-6290151

成都倍特期货经纪有限公司

南昌营业部

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

保持区间震荡格局

第一部分：2009 年上半年早籼稻走势回顾

对于上半年的早籼稻期价运行，我们可将其以 6 月 9 日为界，分为两个阶段。

第一阶段：

4 月 20 日~6 月 9 日，市场处于横盘整理状态。作为一个新上市的期货品种，早籼稻期货一方面承受着来自资金面的压力，另一方面也面临着国家储备轮库的压力。每一新品种上市之初都不免受到资金的炒作，从早籼稻上市一周运行的情况看，成交与持仓前两天相对较大，随后出现双双回落现象，由此可以看出资金运作的痕迹。其次，早籼稻每年最大的收购主题是国家储备，一般会占到总产量的 60%左右。按照稻谷储备的季节规律，国家一般会在 5 月份左右轮出储备稻，这一举措会快速增加早籼稻市场的短期供应，造成 5-6 月份早籼稻青黄不接但季节价格反而走低的现象。

第二阶段：

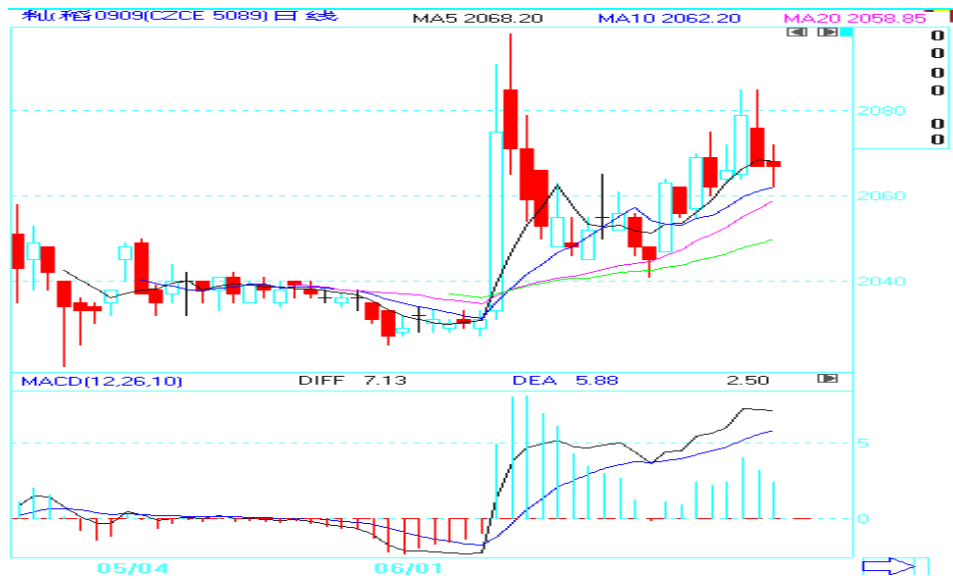
6 月 9 日至今。6 月 9 日，一轮资金市推动下，早籼稻期货价格疯狂上拉，主要是一直以来其持仓水平都维持在较低水平，所以少量的资金介入便打破了原有持仓平衡，从而拉动价格上扬。不过资金市终归难以持久，随着资金逐步离场，早籼稻期价重新回落。由于早籼仓单成本较高的原因，909 合约以陈稻交割后仓单价格将会在 2050 元/吨左右，所以早籼稻期价在回落过程中受到有效支撑，随后伴随着资金的小幅炒作，早籼稻期价逐步震荡上扬。

由于农产品生产具有周期性特点，因而农产品市场也具有一定的季节性特征，早籼稻的价格也表现出明显的季节性波动规律。

从早籼稻一年的价格变化周期可以看出，每年 12 月至次年 1-2 月为消费的旺季，早籼稻价格上涨；3-5 月、10-11 月为季节性消费淡季，需求疲软，价格通常下跌，早籼米消费也处于淡季，价格比较低迷；每年的 6 月为青黄不接时期，价格开始回升；7、8、9 三个月处于早籼稻收购旺季，但由于收购竞争激烈，往往价格相对较高，早籼稻价格通常上涨；9、10 月份中晚籼稻上市后，早籼稻收购结束价格开始逐步回落；在年底前后的消费旺季，早籼稻价格又开始新一轮上涨。

由于每年供需具体情况不完全一样，有时也会因为供给严重下降而出现反季节行情。

图一 早籼稻 2009 年上半年走势



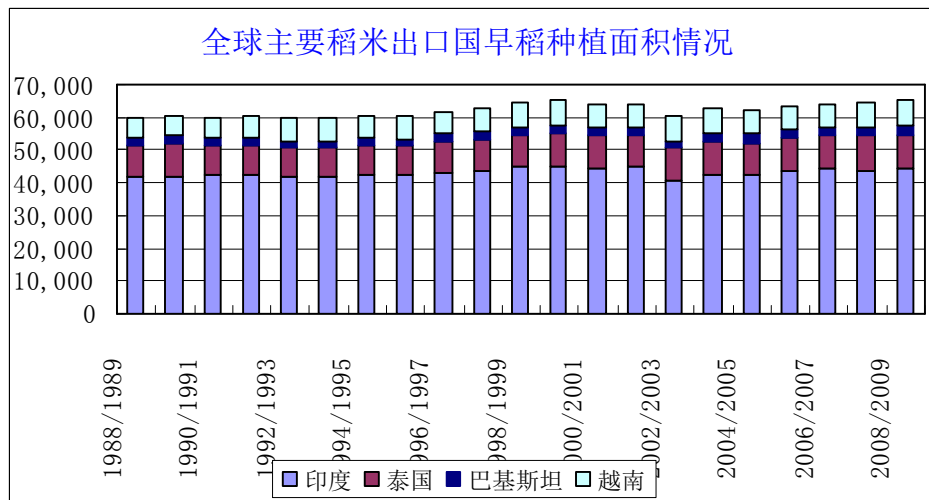
数据来源 文华财经

我们认为：在 09 年上半年中，早籼稻运行的第一阶段，在增产压力、库存压力及放储压力等重重阻力下保持较弱走势，不过由于国家最低收购价政策的限制，下行空间也被封住，因此早籼稻期货价格在相对稳定区间之内保持震荡行情，那么第二阶段，则是转向对资金流动性变化和主产区天气情况的真实关注。

第二部分：后期基本面演化

国际市场：短期内的供需状况有所缓和

图二 主要出口国种植面积



数据来源：USDA

印度、泰国、越南和巴基斯坦是全球主要的稻米生产国，同时更是最主要的稻米出口国，所以这四个国家稻谷产量将直接影响到全球稻米供需格局。

USDA 最新数据显示，2008/2009 年度，印度稻谷种植面积为 4400 万公顷，较上一年度的 4377 万公顷增长 0.53%；泰国稻谷种植面积 1068 万公顷，2007/2008 年度为 1060 万公顷，增长 0.75%；越南稻谷种植面积为 735.2 万公顷，2007/2008 年度种 741.2 万公顷，减少 0.81%；而巴基斯坦稻谷种植面积相对较少，2008/2009 年度种植面积为 290 万公顷，较上一年度增长 13.7%，2007/2008 年度巴基斯坦种植稻谷 255 万公顷。综合来看，这四大主要出口 08/09 年度稻谷总种植面积 6493.2 万公顷，比 07/08 年度的 6433.2 万增长 0.93%。增幅较小，总体上以持稳为主。

表一 主要出口国供需平衡表：

(单位：百万吨)

地区	期初库存	生产	进口	国内总消费	出口	期末库存
主要出口国	22.43	149.46	0.41	125.25	20.8	26.24
印度	17	99.5	0	93	4	19.5
泰国	3.12	20	0.01	10.4	8.5	4.22
越南	1.76	23.76	0.4	19.15	5	1.77
巴基斯坦	0.55	6.2	0	2.7	3.3	0.75

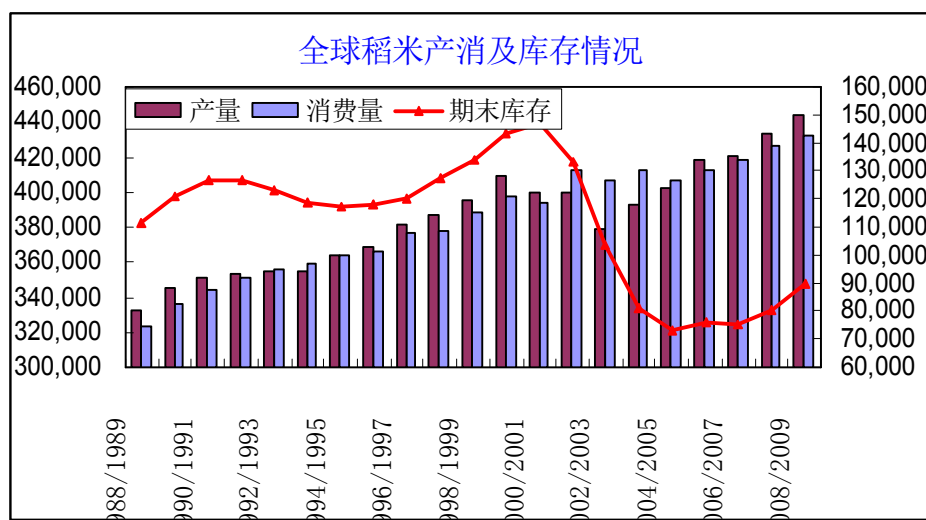
数据来源：USDA

根据 USDA6 月供需报告预测数据显示，截至 5 月底印度、泰国、越南和巴基斯坦四个主要出口国期末库存共 2624 万吨，去年同期为 1631 万吨，同比增幅高达 60.89%。其中新稻由 1300 万吨增加至 1950 万吨；泰国库存由 152 万吨增加至 422 万吨；越南从 127 万吨增加至 177 万吨；而巴基斯坦则从 52 万吨增加至 75 万吨。正是由于这四大主要稻米供应国库存的大幅增加，才使得国际稻米市场价格持续受到压制。

通过对全球稻米供需情况的观察可见，全球稻米库存在 01/02 年度里达到了一个较高的水平，随后逐年回落，在 04/05 年度已经下降到 7339 万吨的历史低

位，供需形式较为紧张。而后随着全球稻米产量不断增加，库存数量也缓缓回升，据 USDA 最新预测数据显示，08/09 年度全球稻米库存 8151 万吨，较 07/08 年度的 7569 万吨提升了 7.7%；与 04/05 年度历史低位时的 5089.24 万吨相比提升了 3061.76 万吨，提升幅度达 60.16%。不过与 03 年以前的历史库存情况相比，目前库存数量仍然处于较低水平。

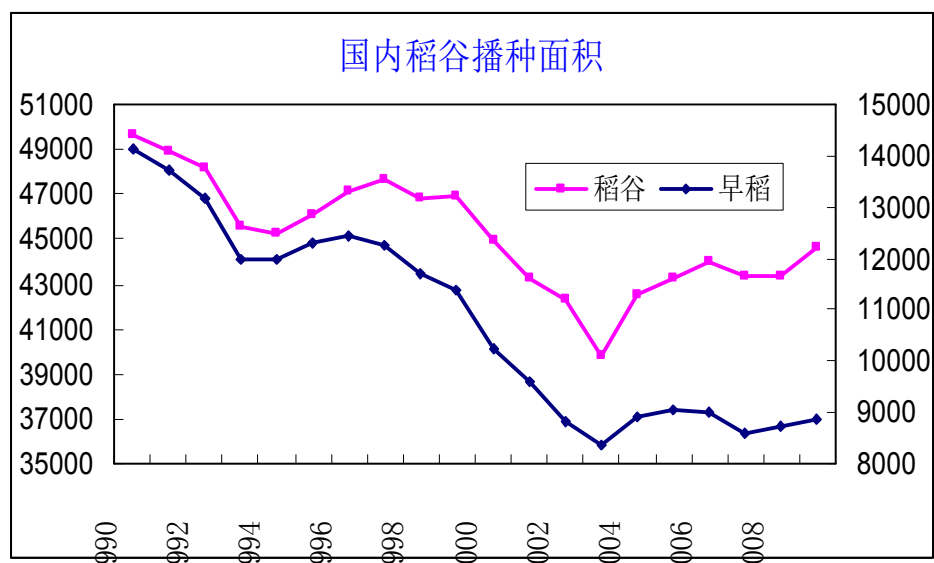
图三 全球供需情况



数据来源：USDA

国内市场：供需格局将继续改善

图四 国内早稻播种面积



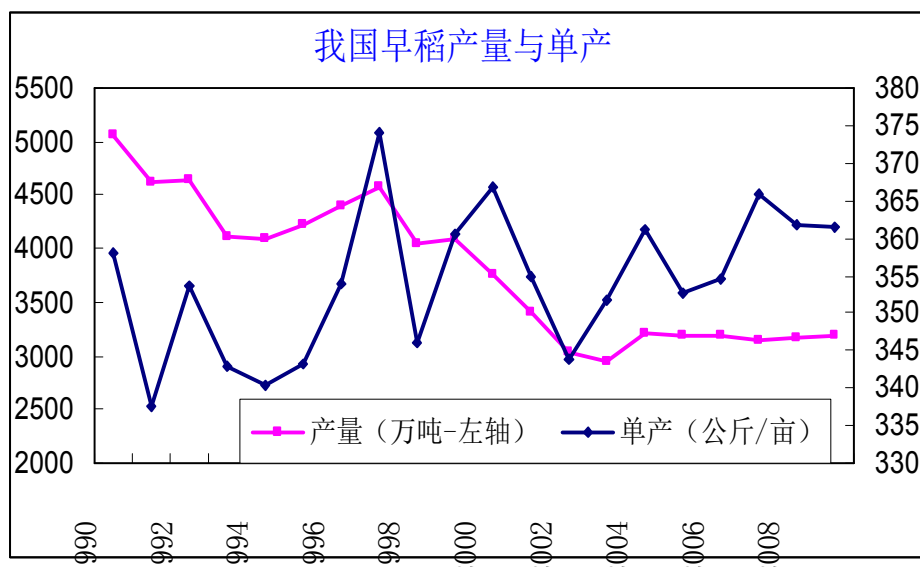
数据来源：农业部种植信息网、粮油信息中心

根据我国农业部种植信息网的历史数据显示，1997年后我国稻谷种植面积逐年减少，特别是2001年我国宣布早稻推出保护价收购政策后，国内早稻种植面积出现了大幅减少，2003年早稻种植面积仅有8385.45万亩。而04年起国家启动了最低收购价政策，受此支撑，国内早稻种植面积逐步回升，在04年至今的5年时间里，由于07年未启动托市收购政策，从而导致早稻种植面积在07年再度出现减少。根据6月国家粮油信息中心最新预测数据，预计2009年我国早稻种植面积8850万亩，稻谷总种植面积44625万亩，较08年分别提高1.4%和1.2%。

国内早稻产量与单产情况：

通过对历年数据统计得出，我国早稻的平均单产为354吨/亩，而近年来随着科学育种的不断进行，早稻单产有逐步提升迹象。从我国早稻历年的产量变化来看，受到面积大幅减少的影响，国内早稻产量在97年后同样出现较大幅度下降，从97年到03年的短短6年时间里，早稻产量就从4577.7万吨下降至2948.4万吨，下降幅度高达35.6%。随后几年里，在种植面积小幅回升的前提下，早稻产量也出现一定增长，07年公布的产量为3151.5万吨，而国家粮油信息中心预测数据显示，预计08年国内早稻产量为3158万吨，09年则达到3198万吨，继续呈现稳步回升状态。

图五 中国早稻产量和单产对比



数据来源：农业部种植信息网、粮油信息中心

国内稻谷供需情况：

在近年来国内稻谷种植面积逐步回升的情况下，由于稻谷消费主要是以口粮为主，消费总体上增幅要小于近年产量增速，从而导致了国内稻谷库存数量不断

放大。通过市场预测数据显示，08/09 年度我国稻谷期末库存预计为 5323.1 万吨，库存消费比上升至 28.83%。

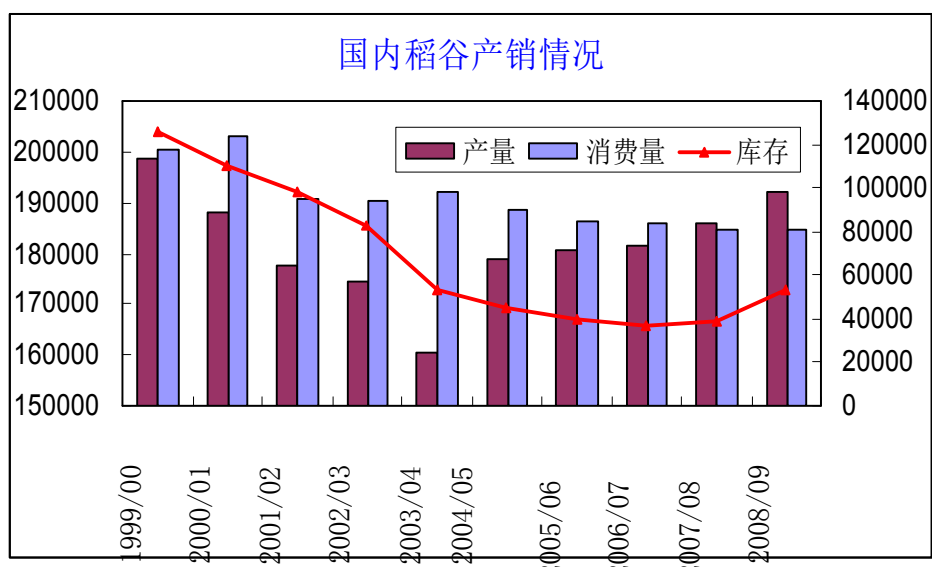
虽然库存消费比不断提升，但是由于国家政策性收购的干预，国内稻谷价格长期来一直维持稳定上升趋势。在过去一段时间内市场这只“无形手”在与国家政策调控这只“有形手”的博弈中处于弱势，政策调控占据了主导低位，从而保证了我国稻谷价格的稳步上涨。

表二 国内稻谷供需平衡表 (单位：千吨)

	2006/07	2007/08	2008/09
年初库存	40052	36717	45039
产量	181720	186034	191900
进口量	765	950	953
总供给	222537	223701	237892
食用消费	160542	159749	160310
---> 大米	104339	103824	104188
---> 糠麸	56203	55925	56122
饲料消费	3626	3591	3480
工业消费	844	851	825
种用量	7573	7578	7653
损耗量	11418	10847	10825
年度国内消费	184003	182616	183093
出口量	1817	1912	1568
年度总消费	185820	184528	184661
年末库存	36717	39173	53231
年末库存/消费量	19.76%	21.23%	28.83%

数据来源：易汇网、国家粮油信息中心

图六 中国稻谷产销



数据来源：国家粮油信息中心

第三部分：核心因素的辨析

对于把握早籼稻走势而言，最关键的就是辨析行情内在的核心因素。正如我们在对半年行情的回顾中所提到：主导因素是从增产压力、库存压力及放储压力等重重阻力下保持较弱走势，国家最低收购价政策的限制，转向对资金流动性；主产区天气情况的真实关注。

那么，在未来3~4个月的核心因素是什么呢？早籼稻的价格表现出明显的季节性波动规律。一般来说，每年早稻上市的7月份、晚稻上市的10月为稻谷的供应旺季，价格最低，进入11月份，稻谷进入消费旺季，现货价格稳步上升，春节左右，稻谷消费进入高峰期，价格也达到年内高点。春节过后价格逐步回落，在四五月份略有反弹，随后一直回落到8、9、10月份的低价区，如此循环往复。当然，近几年，受国家收储影响，早籼稻价格出现了反季节性变化，因此，这一规律也会有所变化。今年预计出现反季节性行情。

因资金快速转进到远期合约，而其目前缺乏真实有力的信息支撑。潜在的题材包括天气、种植面积数据的更新等等。但投资者需要注意的是：目前远期合约对潜在利好已经有所反映。若非市场有爆炸性的题材，否则对远期的合约的推动力仍难以从现货供需关系上进行转换。

第四部分：观点和操作策略

综合上述分析，近年来我国稻谷市场很大程度上受政策调控影响，但是从历史角度来考虑，在市场这只“无形手”与国家政策调控这只“有形手”的博弈中，“有形手”所能占据的优势仅仅是短暂的，而市场最终都将回归到“无形手”的控制中。

总体上来看，新一年度里我国稻谷供需格局将继续改善，而早稻形势同样如此。上年度由于国家临时储备政策的实施使得市场上结转下大量早稻库存，从而使得早稻价格持续受压。另外由于产区加工企业收购热情较低，预计早稻上市后不会出现以往的抢购热潮。即便在国家最低收购价政策实施的情况下，早稻价格上方也没有多大想象空间，预计现货价格将会围绕最低收购价附近小幅波动。对于期货市场价格，9月合约将受到仓单成本价支撑，后期合约仓单成本下降，期价有望出现回落。

技术上，从郑州早籼稻指数周线图看，指数处于区间 2000-2150 整理状态，这一格局预计年内将保持下去。操作上，以区间震荡思路对待。

图七 郑州早籼稻指数周线



数据来源 倍特期货 文华财经