

利空因素频出，连豆陷入低位徘徊

——大连大豆六月月报

冠通研发中心
2010年6月8日

目 录

一、大商所大豆期货市场行情回顾	2
(一) 连豆主力合约行情走势分析	2
(二) 连豆仓单库存	3
二、中国影响连豆走势的主要因素	3
(一) 5 月份国内大豆现货市场分析	3
(二) 国内大豆进出口分析	5
三、国际大豆价格行情走势分析	6
(一) CBOT大豆 5 月份行情回顾	6
(二) CBOT大豆期价与连豆期价相关性分析	7
(三) 进口大豆对国产大豆的影响	7
(四) 大豆压榨利润	8
四、行业热点新闻集锦	9
五、利空因素频出，连豆震荡走低	9
(一) 国内抑制通胀防止过热投资	9
(二) 欧元债务危机打压金融投资信心	10
(三) 上涨乏力，连豆弱势中震荡整理	10
免责声明:	11

一、大商所大豆期货市场行情回顾

(一) 连豆主力合约行情走势分析

图 1: 2010 年 5 月份连豆 1101 合约行情走势图



(来源: 文华财经)

5 月份连豆震荡走低, 整体走势偏弱, 价格在上方压力线和下方支撑线区间内震荡, 本月的价格最低点没有突破 3 月的价格低位。

月初延续 4 月份的上涨行情, 5 月 5 日走出近几个月的价格高位 4031 元, 由于欧元区希腊危机的恶化, 商品市场全线下跌, 在周边市场走势拖累和美盘下跌的影响下, 连豆期价重挫 2.1%。隔日连豆期价低开低走后小幅收高, 国内现货市场价格受国家收储价格的支撑跌幅有限。而美国农业部对美豆产量预估的提高给重创下的期货市场再次重击, 5 月 17 日市场悲观情绪加重, 连豆随国内商品价格下跌而再次走低, 当日跌幅达 2.04%, 尾盘收在 3843 元, 至此, 连豆至高点下跌以来, 价格回落了 188 个点。当欧洲各国提出对欧元区债务危机进行救助计划后, 市场情绪转暖, 原油期价上涨, 美豆价格大幅反弹, 连豆借此时机将价格收在 3820-3880 元之间震荡, 至月底因美国公布的宏观数据较为利空, 以及我国对房地产业的打压引领整个股票市场跌破前期低点, 两证指数的快速下跌, 使得阴霾重重笼罩着商品市场, 连豆难独善其身, 跌破 3800 元支撑。

为了防止过度膨胀带来的不良后果, 为保证经济稳定缓慢的增长, 各国采取各种措施调剂, 商品市场近期内较难有快速上涨单边行情出现。预计 6 月连豆行情不为乐观, 有可能走出本年度新的低位。

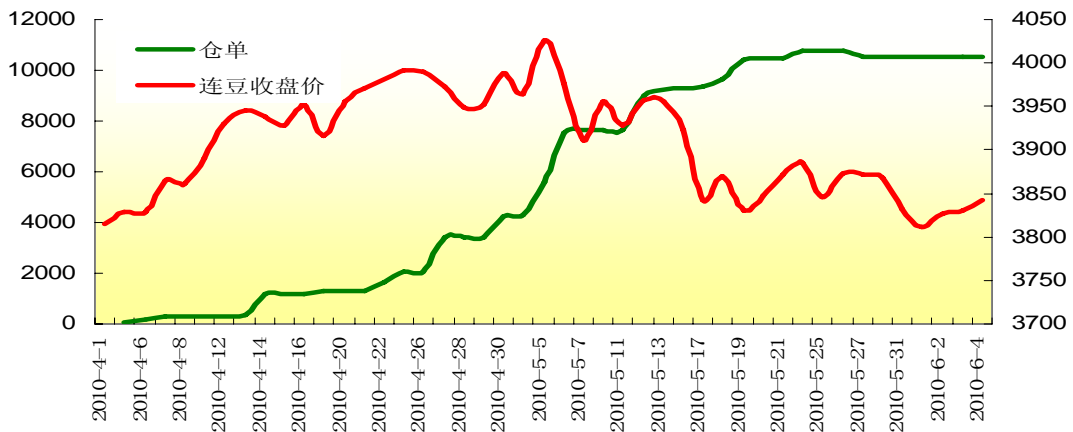
（二）连豆仓单库存

每年的3月份是连豆仓单最后注销日。4月份新年度的仓单注册逐渐活跃。5月仓单注册较为集中，这是因为每年9月合约是持续主力时间最长，也是交割需求较强的月份。

从图2中可以看出，本月仓单数量与连豆期价走势成反比关系，是较为正常的一个月。通常情况下，认为仓单数量因现货市场销售不畅，贸易商在期货市场寻求新的购销渠道而增长。如若现货销售良好则注册仓单数量有明显的降低。

5月份连豆注册仓单数量已经突破1万手，至月底注册仓单数量为10522手，是月初仓单数量的2.4倍。

图2：连豆仓单与收盘价走势比较图



(单位：手；制图：冠通期货)

二、中国影响连豆走势的主要因素

期货市场和现货市场是相辅相成的，两者有着密切的关系，因此投资者要时刻关注现货市场的变化，通过对现货产业链的变化来对未来的市场价格做出判断，从而解读期货市场的价格走势。

（一）5月份国内大豆现货市场分析

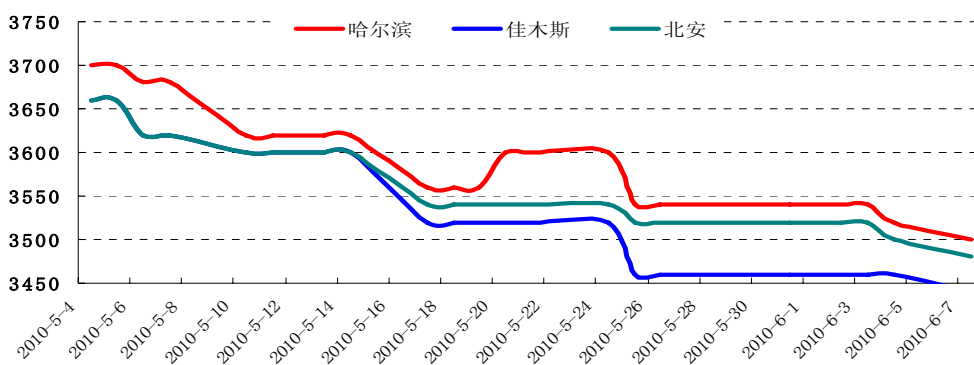
1、黑龙江部分地区油厂的大豆收购价格

黑龙江大豆产量占我国大豆总产量的40%，是我国大豆主产区东北地区的主要产区之一。我国大豆主产区另有华北地区、华东地区、华南地区、西南地区和西北地区。通常将黑龙江地区部分油厂的收购价格作为东北地区大豆现货价格的标杆，衡量我国大豆价格的涨

跌。

以黑龙江地区的哈尔滨、北安和佳木斯的收购价格为标的物，比较价格得出哈尔滨的价格略高于北安和佳木斯，5月价格由月初的3700元/吨全线回落，一个月内收购价格回落了150个点之多。

图3：黑龙江部分地区油厂大豆收购价

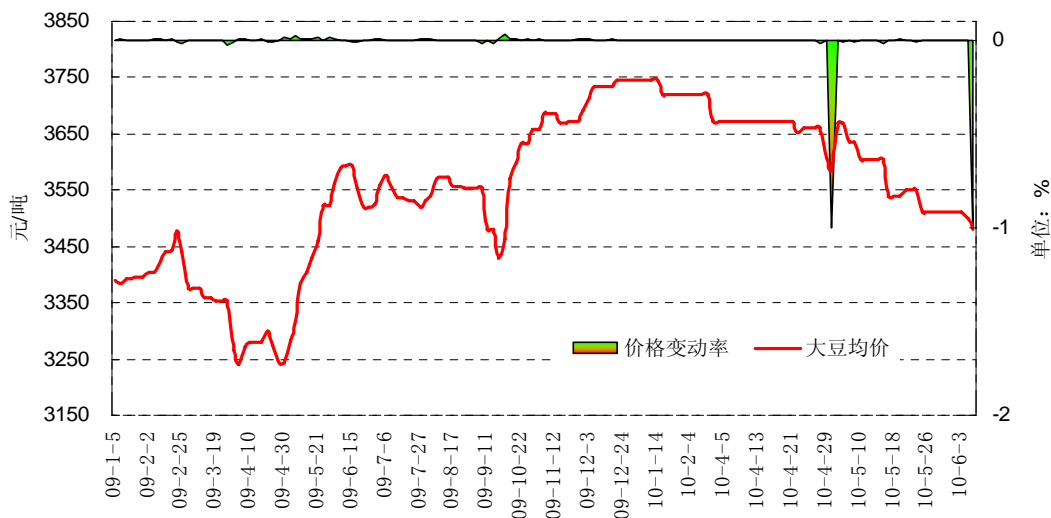


(图表单位：元/斤；制图：冠通期货)

2、国内大豆现货价格走势分析

由于今年气温偏冷，我国北方大豆种植延后半个月，则5月中上旬东北大豆才逐渐进入种植阶段。从大豆的季节性表现来看，每年的3-5月和8-10月是大豆价格波动幅度变化较大的两个阶段。按照大豆价格波动周期预估，5月份国内大豆现货市场价格基本持稳，价格变动率为零，至月底大豆现货价格出现快速下跌，价格变动率为-1。

图4：中国大豆现货价格与价格变动率

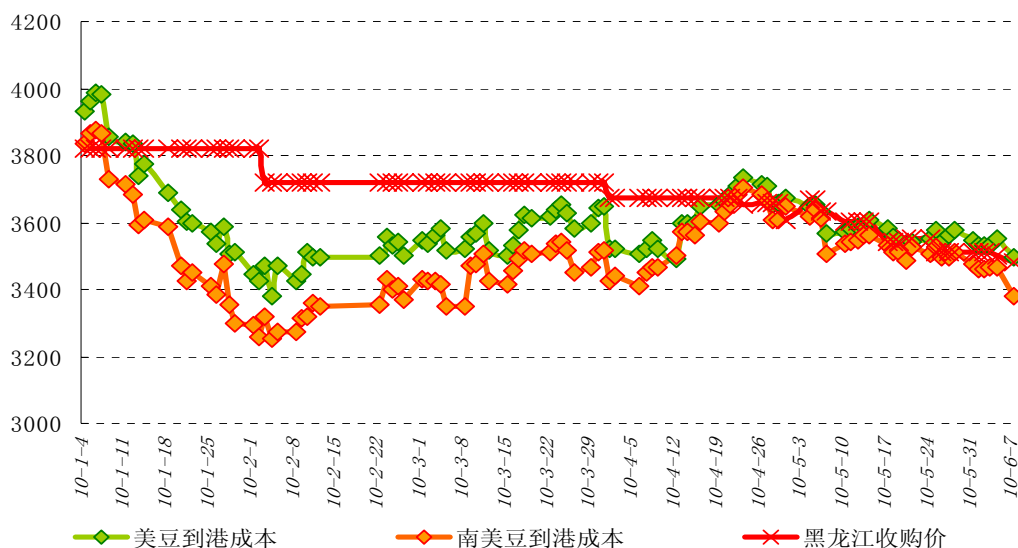


(制图: 冠通期货)

3、进口大豆到港价走势分析

大豆恢复 3%的进口关税税率。2010 年 5 月 7 日进口大豆的到港合约换月，美豆从 7 月换到 11 月，巴西豆从 7 月换到 11 月。美豆与南美大豆 2011 年 1 月到港成本价。

图 5：进口大豆到港价与国产大豆收购价比较



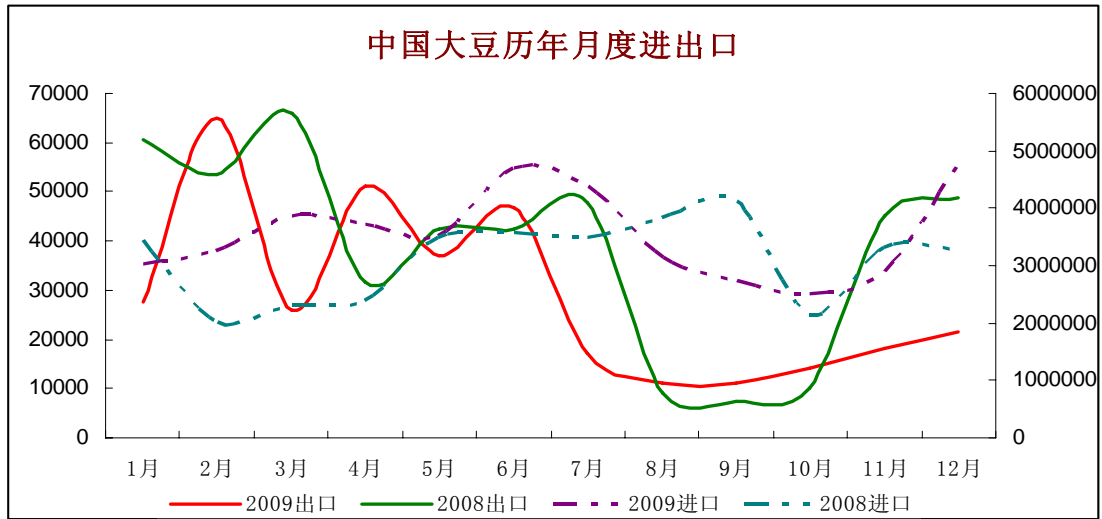
(图表单位: 元/吨、%; 制图: 冠通期货)

随着到港合约的换月，因原油的走强，海运费上涨，尽管美豆价格走弱，但整体趋势看，2011 年 1 月到港的美豆以及南美豆价格下跌幅度有限，而南美豆和美豆的到港价差缩小。而国产大豆因保障性收储工作的结束，农民急于出售手中余粮，现货大豆价格回落。因此实际到港的美豆及南美豆价格与目前国内现货价格基本持平。美豆 1 月到港价从月初的 3646 元/吨小幅小跌至月底的 3545 元/吨，其中美豆的升贴水由 50 美分/蒲式耳上涨到 85 美分/蒲式耳，由于原油的上涨，国际运费也有所增加，从月初的 70.02 美元上涨到 75.88 美元。南美大豆升贴水较低，保持在 50-63 美分/蒲式耳，但是国际运费较高，达到 79.58 美元。

(二) 国内大豆进出口分析

我国现在是世界上最大的大豆进口国。中国商务部发布大宗农产品进口信息显示，本期（5 月 1 至 15 日）进口大豆实际装船 247.22 万吨，5 月进口大豆预报装船 491.29 万吨，6 月进口大豆预报装船 275.35 万吨。

图 6：中国大豆历年进出口



(制图：冠通期货)

三、国际大豆价格行情走势分析

(一) CBOT 大豆 5 月份行情回顾

图 7：CBOT 大豆主力 7 月合约走势图



(来源：文华财经)

美豆 5 月份以下跌行情为主。由于市场担心不断上涨的美元将剥夺美国与南美大豆间仅存的竞争力，并且南美大豆创下产量新高，迫使市场期价承压下跌。5 月 6 日 CBOT 大豆期货跌幅达 2%，创下至 3 月底以来的单日最大跌幅，当日 7 月合约收于 954 美分/蒲式耳。在没有新的利多消息出现，这样的行情持续到 5 月中旬。因欧洲希腊债务危机的蔓延，多米诺骨牌效应，全球的担忧加速了金融市场的溃败，美豆再度重创下行，至月末本月最低点为

927.4 美分/蒲式耳。

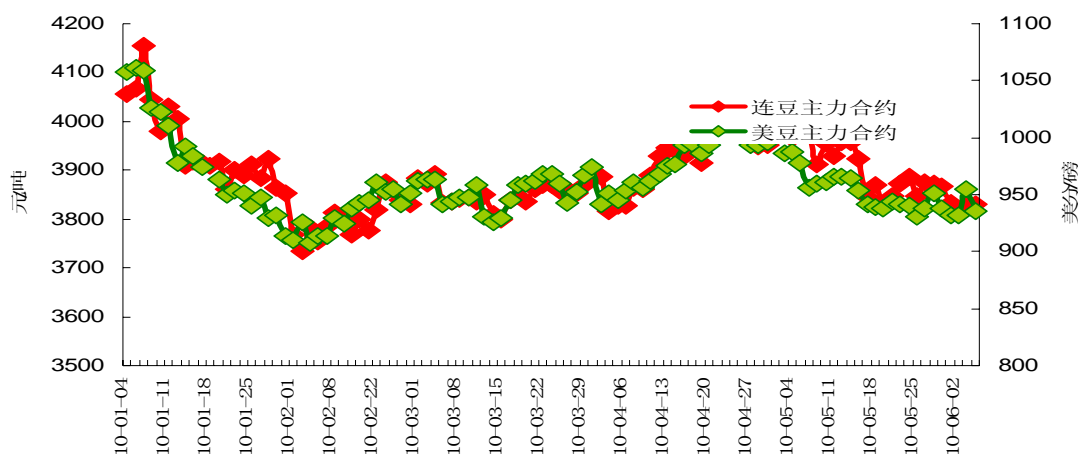
投资者的悲观情绪压制了商品市场的回暖，美豆的高产使得期价亦跌难涨，预期6月美豆移仓换月，期价走强的可能性极小，如若跌破920美分，则期价下跌趋势将延续。

（二）CBOT 大豆期价与连豆期价相关性分析

由于我国大豆市场对外依存度较高，因此大豆价格与国际大豆价格走势相关性极高。从图8中可以看出，连豆与美豆的期价走势相似度极高，两者互相牵制，互相影响。因此研究连豆的价格走势必须对美豆期价走势作出分析和判断，美豆价格走势有很重要的参考价值。

5月份美豆与连豆的价格走势拟合度极高，在月末略有不同。连豆期价在5月份随着美豆走低而下降，但美豆是持续下跌的走势，连豆却因国家惠农政策支撑下跌空间有限，5月中下旬，连豆期价基本保持区间震荡行情。

图8：连豆与美豆主力合约价格走势



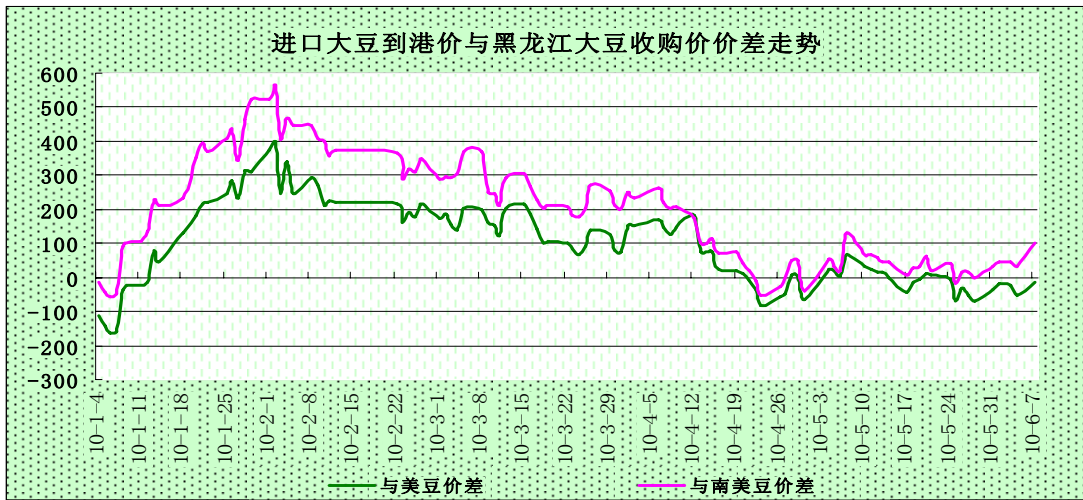
（制图：冠通期货）

（三）进口大豆对国产大豆的影响

进口大豆对国内大豆市场的冲击仍是国内业内人士关注的问题。转基因大豆市场范围广，外资油脂企业的垄断地位形成，对于国内大豆产业来说是很大的隐患。

对美豆的产量预估提升，则美豆期价一路下行，南美大豆与美豆的进口到港价与国产大豆的价差缩小，近一段时间，中国与阿根廷的豆油战以及对进口大豆的部分限制，也消减了美豆和南美豆的出口数量，对其价格有一定的压制作用。进口大豆价格的走低，带动国内大豆价格回落。

图 9：进口大豆与国内大豆价差走势



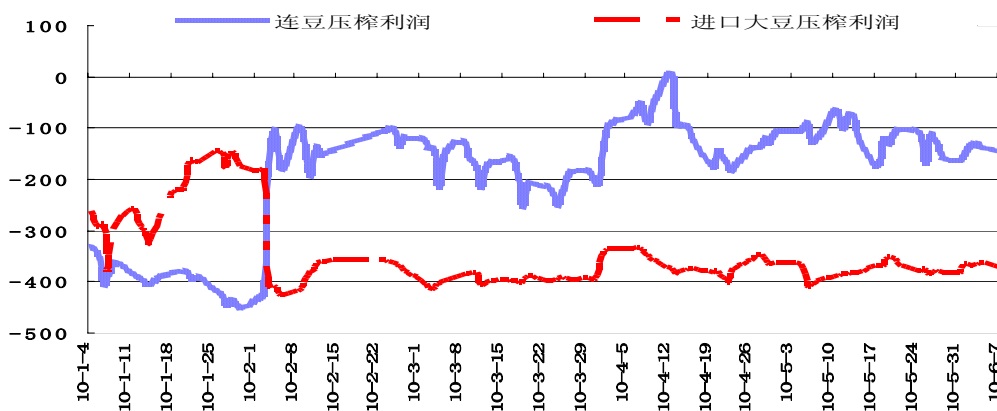
(制图：冠通期货)

(四) 大豆压榨利润

近期由于宏观经济的悲观情绪以及美豆基本面的利空打压，美豆与南美豆的价格走低，国内大豆价格也出现回落，但国内大豆受收储价格支撑下跌幅度较小，而美豆下跌较为明显，因此进口大豆到港分销价基本上在 3500-3600 元/吨之间，而国产大豆平均价格也保持在 3510 元/吨偏上。进口大豆与国产大豆价格基本上在一个区间内，进口大豆价格优势暂时褪去。也就是说，现在国内的油脂加工企业用国产大豆和进口大豆的压榨利润基本上是持平的。

但美豆的出油率高于国产大豆，因此加工企业仍会偏重于使用进口大豆加工。

图 10：国内外大豆压榨利润比较



(制图：冠通期货)

(压榨利润：国产大豆按出油率 16.5%、出粕率 79%计算；进口大豆按出油率 18.5%、

出粕率 78.5%计算，然后在减去 200 元/吨加工费。)

四、行业热点新闻集锦

1、中国商务部发布大宗农产品进口信息显示，5 月 1 日至 15 日进口大豆实际装船 247.22 万吨，5 月进口大豆预报装船 491.29 万吨，6 月进口大豆预报装船 275.35 万吨。本期进口大豆实际到港 184.90 万吨，下期（5 月 16 至 31 日）进口大豆预报到港 326.40 万吨，5 月进口大豆预报到港 501.30 万吨，6 月进口大豆预报到港 522.42 万吨。

2、巴西 2009/10 年度大豆产量预计为 6840 万吨，略高于 4 月预估的 6795 万吨。巴西大豆收割已于 5 月份结束。巴西 2008/09 年度大豆产量为 5730 万吨。2009 年巴西向中国出口大豆 1594 万吨。2010/2011 年度（今年 2 月至明年 1 月），巴西大豆出口将创历史新高，达 2920 万吨，高于 4 月份预测的 2900 万吨。2009/2010 年度巴西出口大豆 2800 万吨。

3、中国有关部门召开的关于豆油进口会议上决定，豆油限制政策继续，同时美国豆油进口须提供工业产品检疫证书。

2010 年 4 月，因中阿两国贸易摩擦，中国对豆油进口设立了更加严格的管理规定，导致阿根廷豆油进口受阻。阿根廷对中国的豆油进口数量占中国豆油总进口量的 80%左右，2009 年中国进口了 239 万吨豆油，其中阿根廷豆油进口数量占到 77%。

五、利空因素频出，连豆震荡走低

（一）国内抑制通胀防止过热投资

国家统计局 5 月 11 日公布的经济数据显示，4 月份 CPI 同比上涨 2.8%，创下今年新高，涨幅比上个月扩大 0.4 个百分点；PPI 同比上涨 6.8%，涨幅比上个月扩大 0.9 个百分点，预计我国 5 月份 CPI 将触及 3% 的红线，通胀趋势令人担忧。国家开始在工业和农业上采取不同的政策进行调控。加大力度调整产业结构，淘汰落后产能，刺激相关工业品的价格回升，实现 GDP 保 8 的任务。

近期因农产品过高过热的疯狂上涨，政府针对性的提出了“严厉打击农产品炒作行为”，农产品价格应声回落。对房地产市场的一系列调控措施，在一定程度上抑制了持续上涨的工业品价格。为了防止通货膨胀，我国已经将复苏时期的政策逐步修正。5 月 31 日温总理在

东京参加“经团联”会议时表示，中国经济面临三大任务：一是保持经济继续快速、稳定发展；二是调整经济结构；三是控制通胀，因此二三季度很可能继续实行求稳的财政政策与流动性收紧的货币政策。

（二）欧元债务危机打压金融投资信心

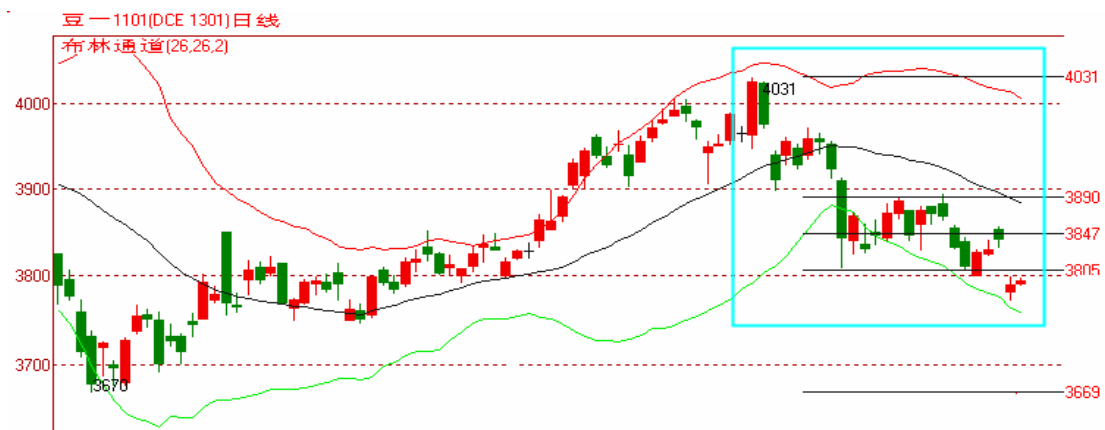
5月28日，惠誉将西班牙主权债务评级从AAA调降至AA+，但表示其评级前景为稳定。西班牙央行宣布接管地区储蓄银行CajaSur，向其注资5亿欧元，并更换其高层管理人员，因该银行快速增长的不良房地产贷款导致其偿债能力发生危机。这些举措都表现出欧洲正在不断陷入逐渐蔓延开来的债务问题，各国政府也开始着手积极面对该问题。毋庸置疑，欧洲不愿看到该问题演变成第二个雷曼事件。

欧元区的债务问题将长期存在，希腊等国的债务问题缺乏有效的解决办法，债务重组不可避免，这种观点已经越来越多地被市场所接受。欧盟将在力所能及的范围内尽力救助希腊和西班牙等国，如果不加救助，那么违约带来的冲击将非常巨大，届时将更加难以救助。欧元区债务危机沉重的打击了金融市场的投资信心。

（三）上涨乏力，连豆弱势中震荡整理

连续上涨过后，连豆1101合约在5月份走出完整的下跌趋势。此趋势没有结束的信号，相反受周边市场多重利空因素的影响和投资者信心的下降，以及外盘豆类期价大幅下跌的带动，连豆上涨乏力，下跌趋势显现。因我国政策托底价格的保护，连豆下跌空间较小，因此在低位震荡调整将成为6月份连豆的主要走势。

图 11：连豆 1101 合约技术分析走势图



（制图：冠通期货）

从技术面进行分析，1101 合约多空持仓较为平均，双方没有激烈的争夺。BOLL 指标显示，5 月初三条轨道由紧口型喇叭口向开口型喇叭口转换，而且 K 线由上层通道降至下层通道内。三条轨道调头下行对 K 线形成压力。短期看以月初的高点为基准做黄金分割，则 K 线已经运行至 0.25 分割线附近震荡，若向下突破则连豆期价仍有下跌的可能，下一支撑位 3700 元；如果向上反弹，则 1101 合约的压力位在 3850 元。投资者关注宏观经济的变化和影响，以及原油对美豆的影响，美豆期价走势与连豆的相关性极强。预期 6 月份连豆 1101 合约将形成新的低位后震荡，价格会在 3700-3850 元区间内运行。

编辑制作：冠通期货研发中心——郭建英

联系电话：010-62361470

文档编号：GTYF-C11A01240

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。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。