



## 期市博览



## 目录

- 一、行情回顾
- 二、宏观经济
- 三、产业动态
- 四、市场供求
- 五、技术解盘
- 六、盘面分析
- 七、行情预测

研究员 秦海垠  
联系电话：020-22139813  
网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)

公司地址：广州市临江大道5号  
保利中心21楼

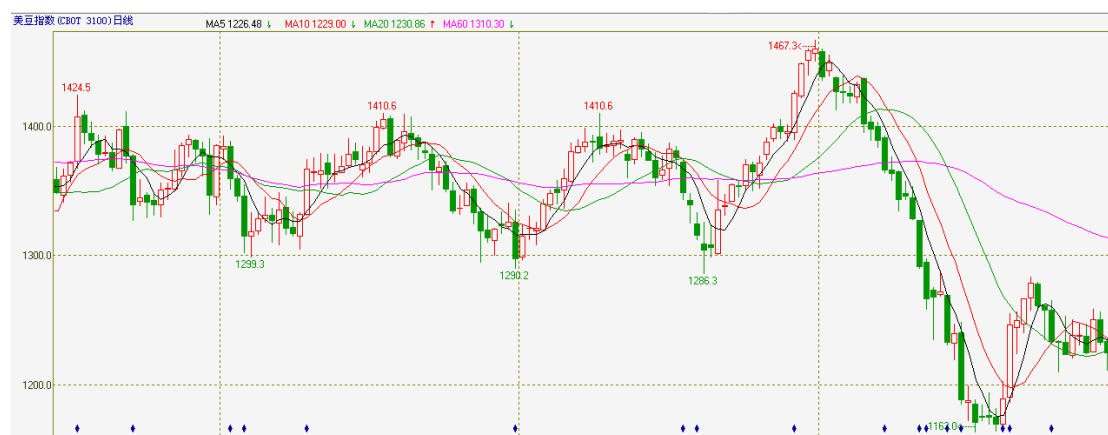
## ● 系统风险出现缓和，豆类商品底部小幅反弹 ●

### 一、行情回顾

经过 9 月份一波跌幅超过 15% 的下跌以后，十月份豆类商品市场高低震荡，波动幅度较大。与此同时，欧债问题进入关键时期，世界整体经济的信心问题似乎略有好转。

美豆指数在 10 月初开始见底，受农业部报告利多影响，曾经反弹至 1280 位置附近。与此同时，欧盟峰会在 10 月下旬就欧债问题达成一揽子协议，整体金融环境出现缓和，美豆走势开始走势平稳。

图 1：美豆指数日 K 线图



数据来源：文华财经

国内豆粕指数 10 月份表现中规中矩，波动幅度明显出现放缓，出现横盘整理、略带偏多的走势。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

豆一前期下跌幅度偏下，由于国产大豆收获后成交清淡，市场期待国家收储政策，因此在反弹中力度明显较为偏强。

图 3：大连豆一指数日 K 线



数据来源：文华财经

国内豆油指数在 10 月份的行情当较为接近美豆走势。随着冬季到来，豆油消费旺季即将出现，现货市场的豆油采购开始增多，豆油期货价格走势也有较强的特征。

图 4：大连豆油指数日 K 线



数据来源: 文华财经

## 二、宏观经济

### 国内政策迎来微调，“定向宽松”预示整体金融市场行情回暖可能

国务院总理温家宝近期在公开场合表示，要正确认识当前经济形势，准确判断经济走势出现的趋势性变化，把握好宏观调控的方向、力度和节奏，更加注重政策的针对性、灵活性和前瞻性，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量的合理增长，优化融资结构，提高金融服务水平。再加上近期较多数据出现令人满意的状况，整体资本市场认为，中央宏观政策，特别是货币政策将迎来重要转向。国内股票市场，近期在底部位置走出三连阳，对商品期货市场也起到较好的提振作用。

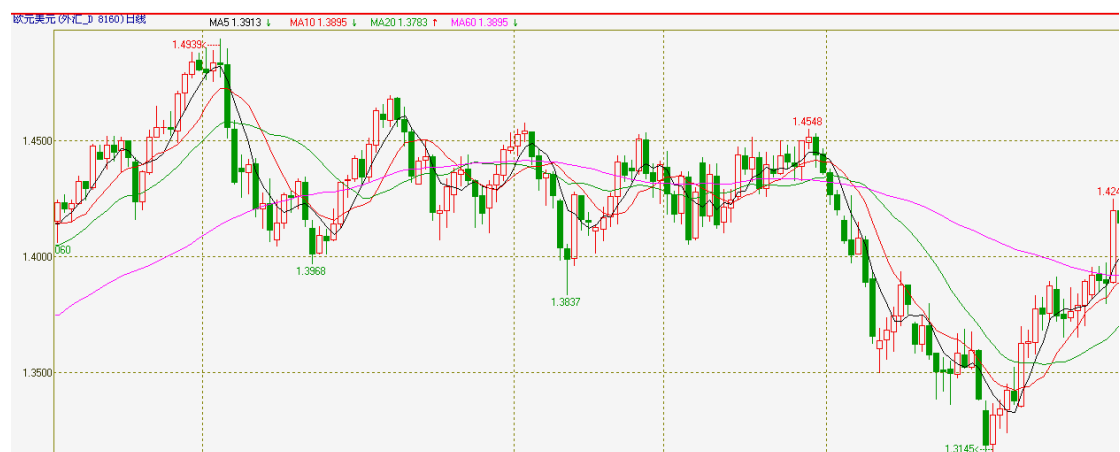
图 3： 上证指数



### 欧盟会议缓解欧债问题，近段时间将迎来安静期

在10月23日至27日几天当中，欧元区领导人就欧债问题连续召开两次峰会。终于在会议结束时达成一揽子协议。根据欧元区领导人讨论通过的这份协议，现有救助机制即欧洲金融稳定工具的火力将得到扩充；为了整固银行业，欧元区领导人决定在2012年6月底前将欧洲主要银行的核心资本充足率提高到9%；经过欧元区领导人和银行业代表艰难磋商，银行业同意对希腊国债进行50%的减记。此外，欧元区领导人还敦促意大利加大力度巩固财政，实施进一步的经济改革。

图4：欧元兑美元走势图



数据来源：文华财经

在外汇市场上，欧元兑美元走势在10月就已经开始出现大幅反弹，至今为止，技术上已经反弹超过前期下跌的32%位置，显示出欧元再度持续走强的可能性在大幅提高。

尽管市场普遍认为当前的欧盟峰会的协议并非可以一次性彻底

解决当前欧债问题，欧洲债务问题的解决需要更深层次的政治改革，但是近期达成的协议能在未来一段时间内将有效缓解之前的紧张情绪。欧债问题在一段时间内将迎来平静的安静期，也为商品市场提供了一个和缓的宏观环境，为整体商品市场的低位反弹创造了较好的基础。

### 三、重要资讯

◆统计数据显示，目前辽宁省粮食收获总面积为 3999.7 万亩，占应收面积的 85.8%。其中玉米已收获 3163.2 万亩，完成全部收获任务；大豆已收获 170.4 万亩，占应收面积 89%。

◆近日中纺集团与四川广元市签订 60 万吨大豆压榨与物流运输项目，该项目计划投资 10 亿元，争取年底动工建设，2012 年年底顺利投产，届时项目可实现年产值超过 20 亿元。

◆布宜诺斯艾利斯谷物交易所预计，2011/12 年度阿根廷大豆种植面积将达到 1860 万公顷，略高于上年度的 1850 万公顷，葵花籽面积大幅增加，当前阿根廷作物种植条件非常好。

◆长江中游地区的湖南完成油菜籽播种计划的 96.6%，进度同比快 3.6 个百分点；湖北完成 75.7%，快 6.3 个百分点；江西完成 50.8%，进度与去年持平。西南地区完成 57.3%，快 1.3 个百分点。长江下游地区因水稻生育期推迟，油菜已完成计划的 46.6%，同比慢 2.8%

◆美国农业部出口检验报告显示，截止10月20日当周，美国大豆出口检验112万吨，低于上周的123万吨和去年同期的195万吨，当周检验发往中国的美豆约84万吨，占75%。

◆美国农业部报告显示，截止10月23日当周，美国大豆收割率为80%，低于去年同期91%，过去5年均值71%，作物带西部收割基本完成，东部受降雨影响收割进展缓慢。

◆分析机构Safras e Mercado预计，2011/12年巴西大豆产量将达创纪录的7530万吨，较上年度的7430万吨增长1%。当前巴西大豆主产区天气状况良好，有利于大豆作物播种。

◆印尼贸易部外贸厅长称，印尼政府将下调11月份毛棕榈油出口关税，从10月份的16.5%下调到15%。印尼毛棕榈油出口关税的基础价格将相应从1001美元下调到938美元。

◆海关统计数据显示，9月份我国大豆进口量为413万吨，低于8月份的451万吨，减幅为8.4%，亦低于去年同期的464万吨，预计10月份我国大豆进口量仍在400万吨左右

◆9月份我国进口棕榈油57.3万吨，略低于8月份的59.5万吨，去年

同期为 40.3 万吨，9 月进口棕榈油平均到港价 1109.60 美元/吨，折合完税成本 8800 元/吨，环比降 350 元/吨。

◆周二国家粮油交易中心计划竞价销售跨省移库大豆 31 万吨，全部流拍，最低起拍价格 3920 元/吨的国产陈豆相对进口大豆 4000 元/吨的分销价缺乏竞争优势，流拍在情理之中。

◆SGS 数据显示，10 月 1-25 日中国装运马来西亚棕榈油 29.9 万吨，略低于上月同期的 32.2 万吨，当前国内棕榈油消费缓慢，港口库存偏高抑制价格反弹，短期或将维持震荡格局。

◆美国 Purdue 大学农业专家表示，明年美国农户的玉米和大豆种植成本将会大幅提高。预计轮作大豆各项成本将会上涨 15%，其中土地租赁成本及化肥价格是种植成本大涨主因。

◆美国农业部出口销售报告显示，截至 10 月 20 日当周，美国大豆净出口销售量为 25.46 万吨，远低于之前市场预估的 50-100 万吨区间；当周中国采购美豆 9.2 万吨，远低于上周的 33 万吨。2011/12 年度我国累计采购美国大豆 1275 万吨，较去年同期 1667 万吨下滑 23.5%。

◆环渤海地区大豆压榨产业聚集效应明显，统计数据显示，截止 2012 年底该地区拥有压榨产能 1000 吨/日以上的油厂将达 60 家，合计产能接近



5100万吨/年，占全国产能的40.8%。其中山东地区压榨产能为2800万吨/年；辽宁地区压榨产能为900万吨/年；河北地区压榨产能为730万吨/年；天津地区压榨产能630万吨/年，2011年天津地区新增产能240万吨/年。

## 四、市场供求

### 1. 南美地区供需情况

巴西央行在10月19日再度降息，将基准利率下调50个基点至11.5%。主要原因是巴西央行认为该国经济增速可能放缓。利率降低将加大该国货币雷亚尔的贬值走势，这将继续提高巴西以及其他南美国家大豆的国际竞争力。播种天气继续良好，巴西产区在近两个星期都出现明显降雨，良好的土壤墒情给大豆播种提供了良好环境，头号主产省马托格罗索大豆播种已接近结束，二号主产省巴拉那10月以来降雨量为正常的78%，该省播种加快。但气象机构预期，后期拉尼娜现象将加剧，这种天气往往会使南部产区干旱而中西部产区潮湿。

阿根廷地区的播种尚未全面展开，市场预测该国大豆种植面积将小幅增加。布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示，阿根廷2011/12年度大豆种植面积将达到1860万公顷，略高于上一年度的1850万公顷。

### 2. 北美地区供需情况

#### （一）10月报告利多助见底

美月度供需报告成为国庆之后市场的关注焦点，从该报告的内容来

看, 2011/12 年度美国大豆产量为 30.6 亿蒲式耳, 低于上月报告的 30.85 亿蒲式耳和市场平均预估值 30.80 亿蒲式耳, 预计单产为 41.5 蒲式耳/英亩, 低于上月报告的 41.8 蒲式耳/英亩和市场平均预估值 42 蒲式耳/英亩。由于 2011/12 年度美国大豆年末库存预估为 1.6 亿蒲式耳, 较之前市场预期低 12%。受到该消息提振, 11 晚美豆指数出现大幅上涨, 一举奠定了本月豆类商品企稳反弹的基调。

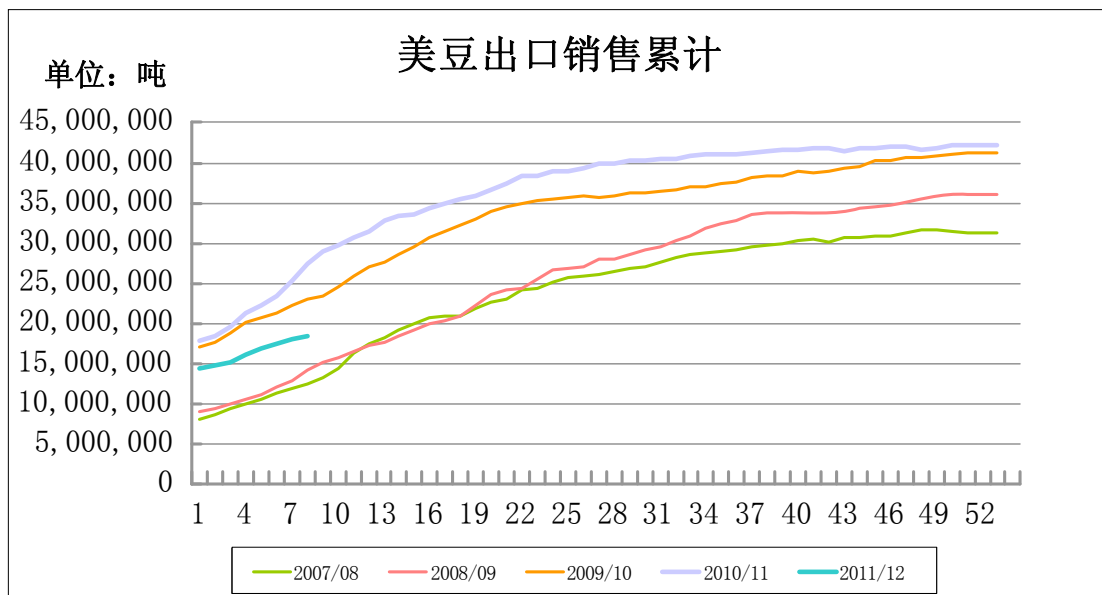
### (二) 大豆收割几近完成,

据美国农业部 10 月 31 日消息, 美国农业部 (USDA) 在每周作物生长报告中公布, 截至 10 月 30 日当周, 美国大豆收割率为 87%, 之前一周为 80%, 去年同期为 95%, 五年均值为 79%。北美大豆目前未完成收割地区主要集中在密西西比河流域, 主要原因是该地区收割天气不甚良好。从近期的收割数据来看, 今年密西西比河流域的大豆单产令人失望, 相当部分机构表示, 即将到来的 11 月供需报告可能因此下调美豆的产量。

### (三) 美国周度出口销售数据

美豆出口在传统的销售旺季承受巨大压力, 美豆出口累计销售到现在仍没有超过 2 千万吨, 远低于 09-10 年度以及 10-11 年度的销售进度。而近期美豆出口销售受阻主要就是因为, 巴西货币雷亚尔大幅贬值, 造成南美大豆因汇率而形成竞争优势。期待美豆出口销售转好至少要等到 12 月中旬以后, 因为届时南美大豆进入种植关键期。

图 5: 美豆周度净出口销售量



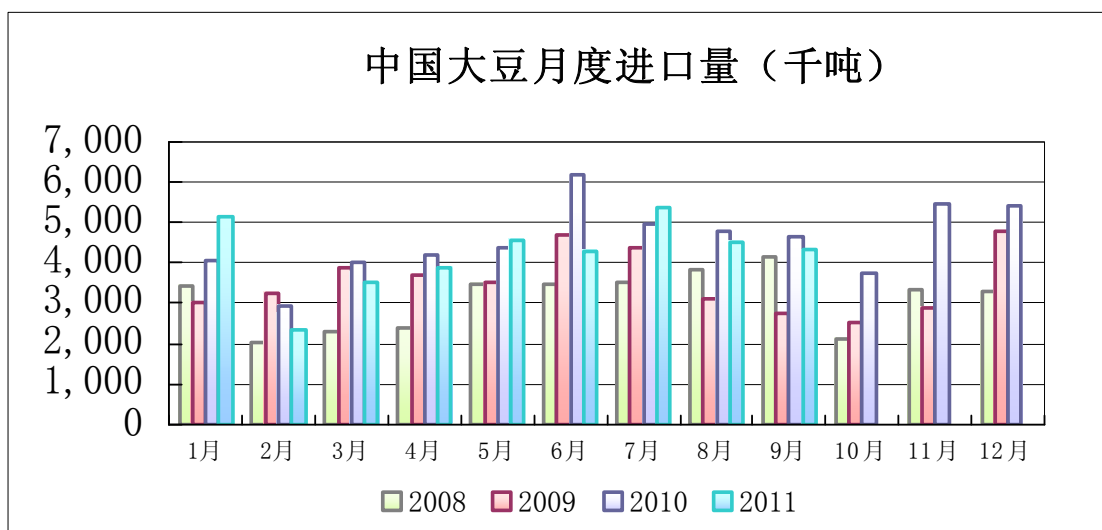
数据来源：USDA

### 3. 中国地区供需情况

#### (一) 中国大豆月度进口

海关统计数据显示，9月份我国大豆进口量为413万吨，低于8月份的451万吨，减幅为8.4%，亦低于去年同期的464万吨，预计10月份我国大豆进口量仍在400万吨左右。

图6：中国大豆月度进口量

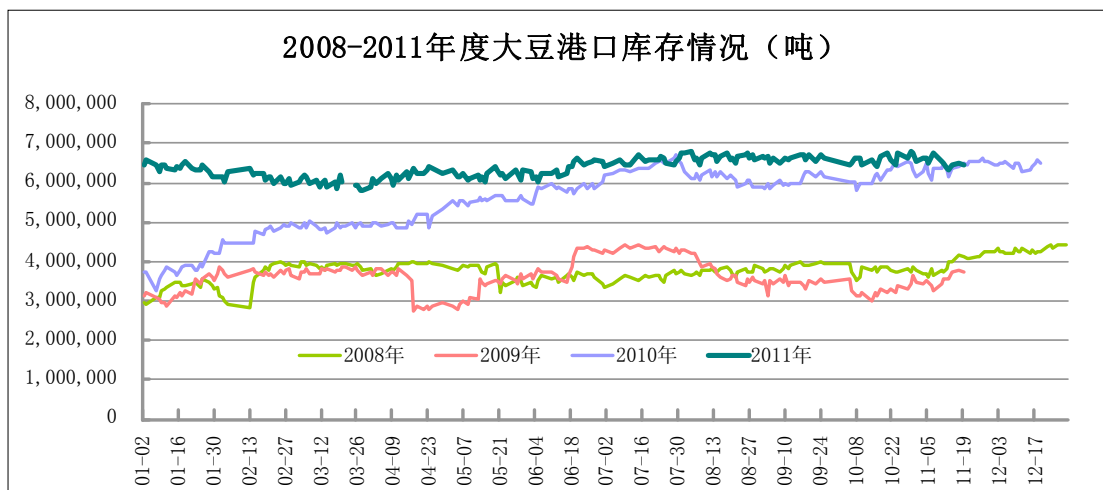


数据来源：中国海关

### （二）中国港口库存

主要港口库状况持续保持平稳状态, 10月底的港口库存数量已接近去年同期水平。考虑到粮油信息中西预测10月大豆的进口数量在400万吨, 港口大豆库存可能短期仍不会有太大改变。后期豆粕市场供给充足, 应该不成问题。

图7:2008-2011年大豆港口库存情况



数据来源: Wind 资讯

### （三）养殖饲料需求情况

截止至10月21日为止,我国22个省市生猪平均价位17.87元/公斤,出现了明显下滑。农业部统计显示,截止至10月19日,全国主要大中城市猪粮比价为7.67,也是出现下行趋势。近期国内大幅增加国外猪肉进口,猪肉价格受到相当大的政策调控。展望后期生猪存栏量的大幅增加,今年冬季的猪肉价格回调趋势将会较为明显。华南地区的生猪养殖利润目前也是在200元-300/头左右。后期生猪投栏数量可能将有效减缓。再加上饲料消费淡季1月份和2月份即将到来,今年冬季和春季的豆粕饲料消费可

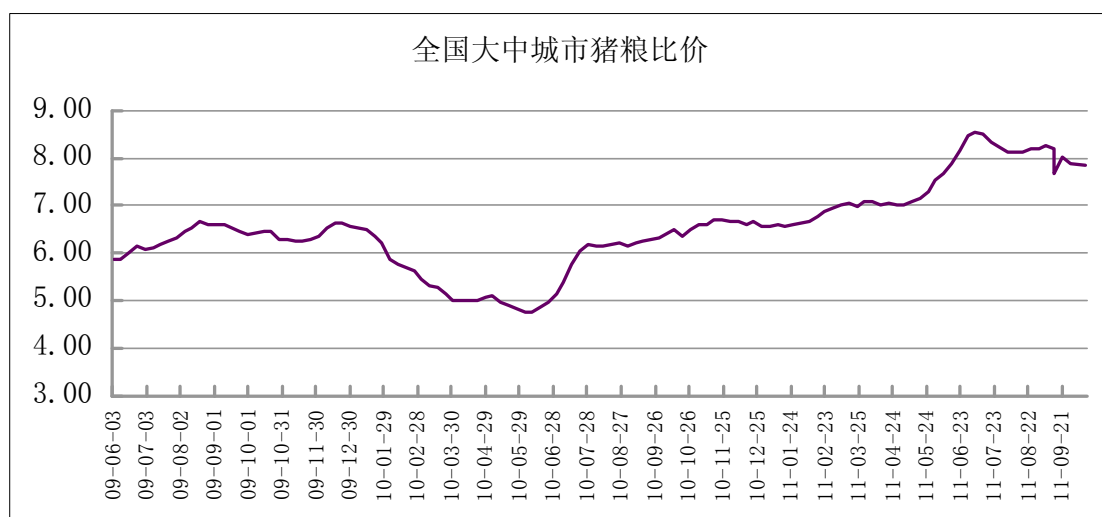
能并没有预期乐观。

图 8：22 个省市生猪平均价



数据来源：Wind 资讯

图 9：全国大中城市猪粮比价



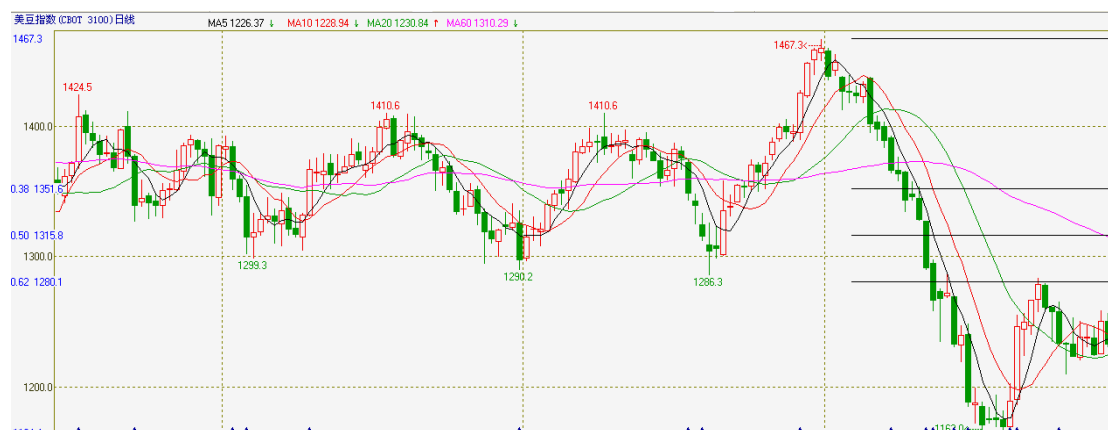
数据来源:Wind 资讯

## 五、技术解盘

美豆指数在 10 月 11 日，利用农业部供需报告利多的影响，启动了一波反弹行情。反弹在 1280 位置见顶。其中，1280 位置为 1662 到 1168 位

置的 61.8%的黄金分割位置，同时也是前期 1-8 月份横盘整理区间的低点位置，两者相互共振，对美豆反弹形成非常明显的压力。而在反弹当中，美豆指数一直未能突破 61.8%位置，在传统的技术形态上，属于弱势反弹。而且这期间经历过欧盟峰会等一些列大型利好。如果后期市场再出现的宏观利空消息将会对美豆走势较为不利。我们的观点是，如果农业部供需报告或者外围宏观状况在 11 月当中再次形成利空，美豆指数将有机会跌破 1160 低位，并延续下跌走势。

图 10：美豆指数



数据来源：文华财经

豆粕饲料需求在冬季本身就是消费淡季，再考虑猪肉价格下跌，期货市场后期的弱势可能会较为明显。如果以 2925 为颈线位置，跌破以后，将可能试探 2800 附近。

图 11：大连豆粕指数



数据来源：文华财经

大连豆油指数相对走势较强。石油价格保持较强走势，对能转化为生物柴油的豆油来说，也带来需求提振的效果，加之冬季本身处于消费旺季，以及近期国内对地沟油、勾兑油的打击，豆油走势近期因此表现较好。如果后期豆油下跌，在 8500 附近将会有明显支撑，反弹在 9500 一线将有较明显压力。

图 12：大连豆油指数



数据来源：文华财经

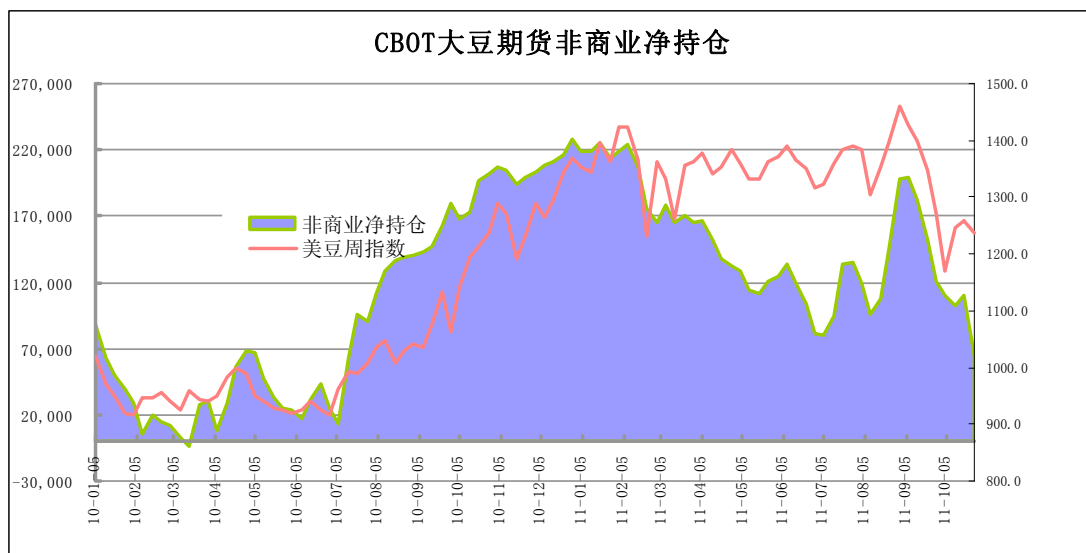
## 六、盘面分析

根据 CFTC 持仓报告，截止至 10 月 25 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 124197 手，非商业空头持仓为 46880 手，非商业净持仓为 59878 手。非商业持仓净多头在 10 月份继续明显下滑，显示投机资金对美豆市

场缺乏兴趣。

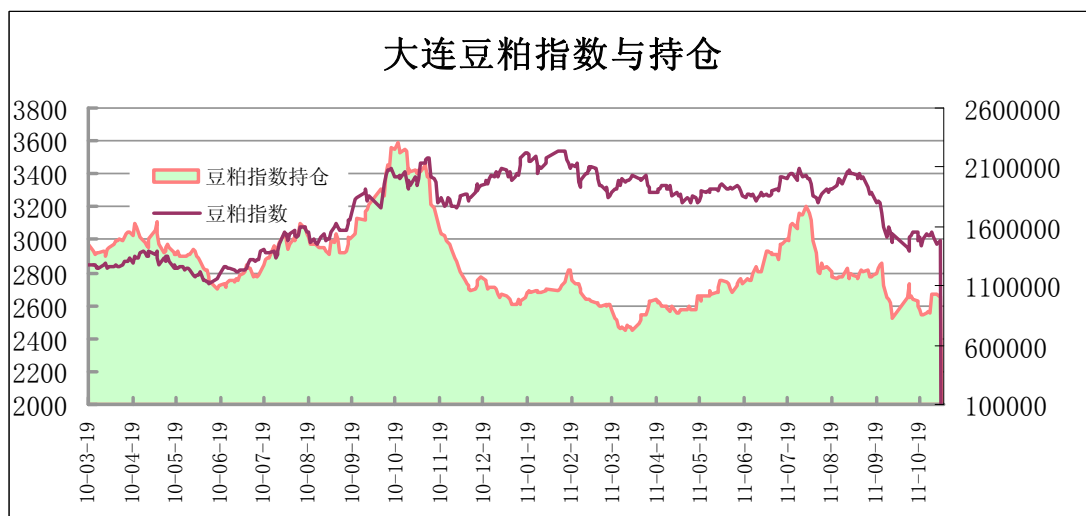
国内豆粕指数以及豆油指数总持仓在10月也继续走低，投资者对10月的震荡市并不十分关爱。截止至10月28日，豆粕指数为3020，持仓量为1026888手；豆油指数为9350，持仓量为776732手。

图13: CBOT大豆期货非商业净持仓



数据来源:CFITC

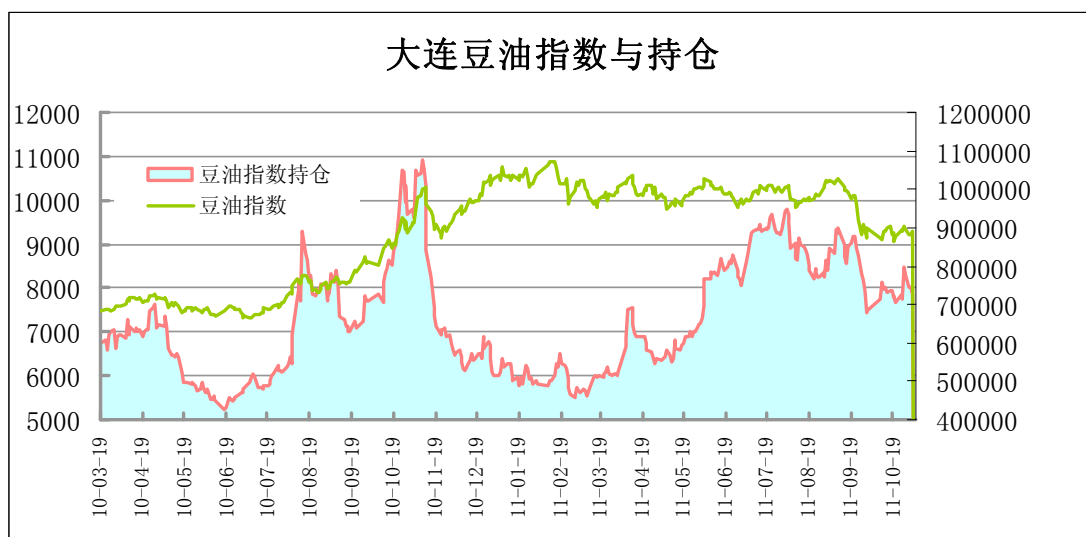
图14: 大连豆粕指数与持仓





数据来源:文华财经

图 15: 大连豆油指数与持仓



数据来源:文华财经

## 七、行情预测

整体来看,我们并不特别倾向于豆类商品在11月份有较大反弹,美豆指数在1300美分附近将会遇到明显的现货抛压。如果宏观消息偏多,美豆将会在1300-1160美分之间震荡,后期如果宏观消息偏空,美豆将有可能试探1000美分。

## 研究部：

公司研究部具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 股东背景：

### 越秀企业（集团）有限公司

——控股总资产逾 600 亿港元，包括地产、金融、交通等多个产业，立足珠三角、横跨穗港、辐射海外的多元化大型投资控股集团。

### 广州证券有限责任公司

——注册资本 14.3428 亿元，全国性综合类券商，立足广州，面向全国。在广东、北京、浙江等地设立了 19 个证券营业部。

## 联系方式：



金融研究  
020-22139814



农产品研究  
020-22139812



金属研究  
020-22139817



能源化工  
020-22139813

地址：广州市天河区临江大道 5 号保利中心 21 楼 4、5、6 单元

邮编：510623

### 免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文

---

中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。