

2012年1月9日-1月15日

一、宏观经济  
二、产业状态  
三、盘面分析  
四、重要资讯  
五、行情预测

## 本周关注

- 南美降雨天气确定。
- 美国农业部供需报告利空。

研究部  
联系电话：  
020-22139812  
地址：广州珠江新  
城保利中心21楼



# 利空消息集中爆发，豆类商品跌势确认

## 一、宏观经济

欧债问题当周似乎稍有缓解迹象，西班牙、意大利国债顺利发行，法德两国领导人周初会晤有初步成果。但周五，标准普尔下调法国意大利等九国主权评级，再度让市场陷入谨慎状态。

美国内经济数据整体表现尚可，不过奥巴马政府似乎仍被该国债务上限问题困扰。与此同时，美国的贸易逆差在近期美元有效走高的情况下，出现有效扩大的现象，对美国经济复苏似乎有负面影响。

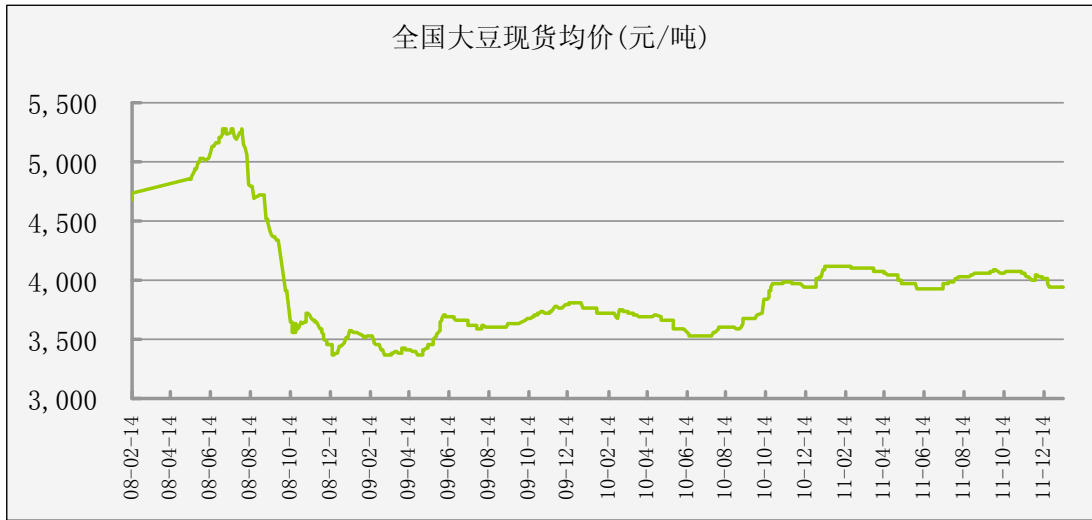
国内股票市场在周初受国家领导人讲话提振，大幅上涨，整体市场做多心态较好。但在下半周，在未有看到继续有相应政策出台后，金融市场再度表现疲弱。后期，关于存准下调再次成为议论焦点，但不确定性非常大。

## 二、产业状况

### 1、豆类一周现货价格

本周，全国大豆均价为 4935 元/吨，与上周继续保持持平。临近传统春节，国内大豆交易明显变得清淡，东北油厂挂牌收购价维持在 3.8-4.04 元/公斤。沿海地区进口大豆分销价保持平稳，大致在 3680-3700 之间，主要是华东地区进口的阿根廷大豆。

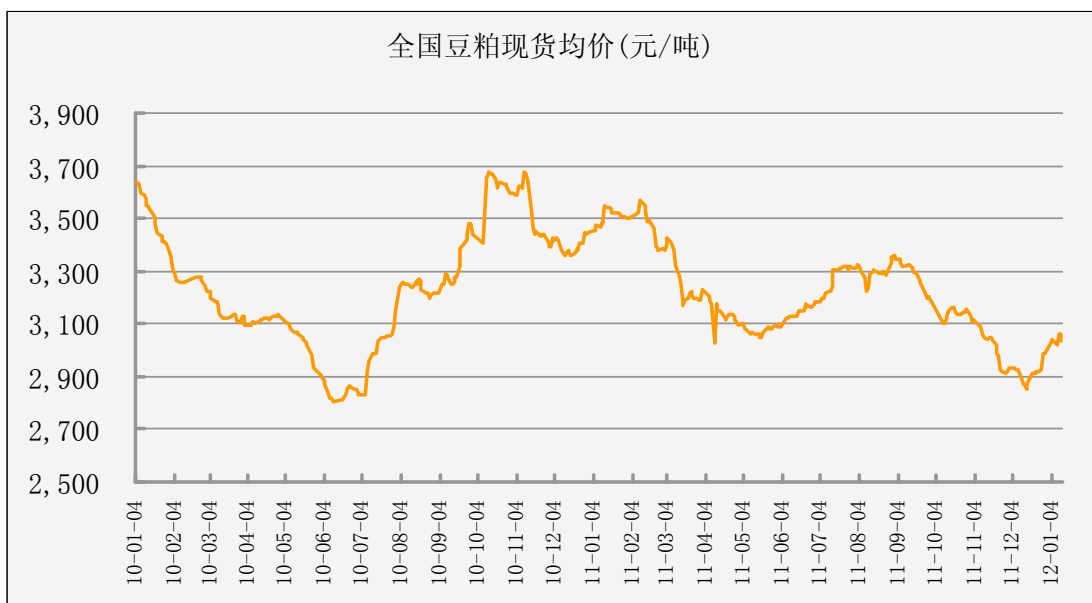
图 1：全国大豆现货均价



数据来源：Wind 数据

国内豆粕现货均价当周呈现先高后低的走势，全国现货均价在 3034 元/吨附近，与上周大致保持一致。近期沿海油厂饲料库存压力小，挺价意愿较强。但下游饲料厂商预期南美降雨会带来充沛供给，在高位的买兴非常有限。随着后期芝加哥期货市场下行，豆粕现货有机会近期见到回调。

图 2：全国豆粕现货均价



数据来源：Wind 数据

近期豆油现货均价与上周大致保持一致，全国一级豆油均价在 9000 元/吨附近。春节备货行情已经结束，豆油市场一年当中的旺季最高峰基本过去，市场在节前保持清淡成交。

图 3：全国一级豆油现货均价

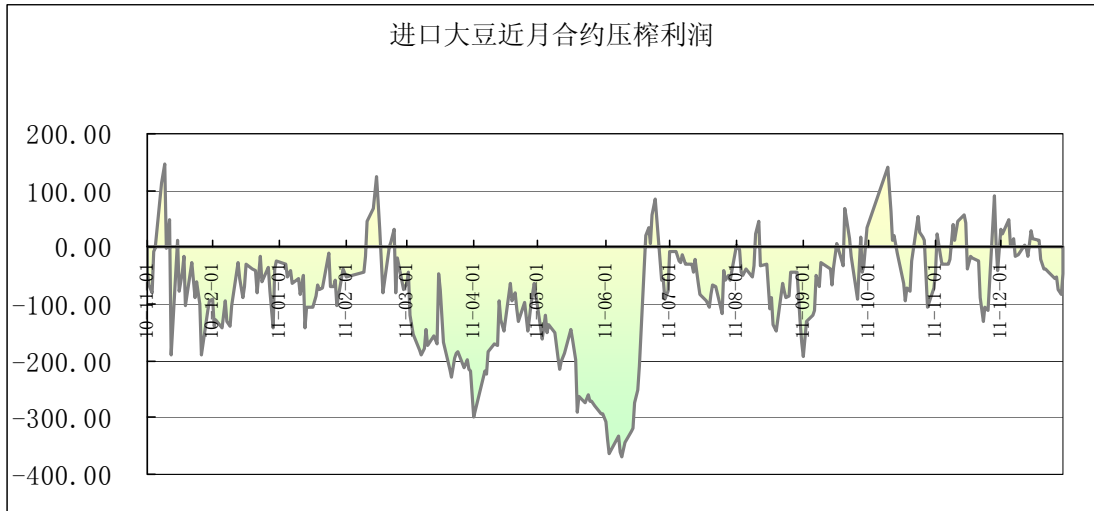


数据来源：Wind 数据

## 2、国内大豆油厂压榨利润

当周国内盘面压榨利润保持负值状态，但负值程度有效缩小。南美降雨预期有效压榨美豆价格上升趋势，而国内近月合约市场保持较坚挺走势。近期国内油厂压榨情况保持正常，也是属于小幅亏损状态运营，有盈利的油厂多半是在点价上获得较好价位。预计春节期间及后期，油厂将会维持较低的开工率。

图 4：进口大豆近月合约压榨利润



数据来源：广州期货

### 3、美湾、巴西、阿根廷港口基差

本周港口基差保持平稳，市场没有太多变化。但有一现象可能值得注意，巴西大豆与南美大豆在 2 月份船期到中国完税成本几乎一致，美豆的出口竞争力出现回升。但是此种情况仅仅限于 2 月船期，3 月船期的巴西大豆的完税成本比美豆要低 100 元左右。可以说美豆的出口黄金期只能维持到 2 月底，之后美豆现货将难有在度翻身的机会。

港口基差	船期	2012-1-9	2012-1-10	2012-1-11	2012-1-12	2012-1-13
巴西	1 月	77	77	77	77	77
	2 月	70	70	70	70	70
	3 月	45	45	45	45	45
阿根廷	5 月	29	29	29	29	29
	6 月	38.5	38.5	38.5	38.5	38.5
美国	1 月	63	63	63	63	63
	2 月	63	63	63	63	63
	3 月	63	63	63	63	63

### 4、一周海运费情况

波罗的海干散货指数周四跌至 11 个月低点，整体市场的供给过大现象持续。当周太平洋地区的巴拿马船型市场也是跌幅明显，虽然油价上涨

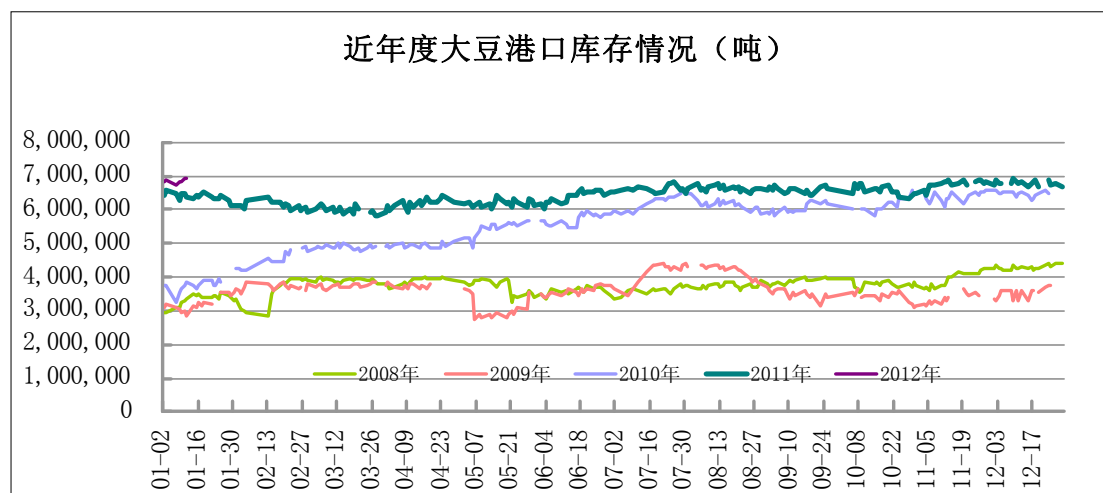
增加运输成本，但是运力过剩且货运需求有限，船东竞相揽货，导致市场价格继续。

日期	美湾至南中国	美湾至北中国	巴西至北中国	巴西至南中国	阿根廷至南中国	阿根廷至北中国	太平洋至南中国	太平洋至北中国
56.62	55.10	53.50	56.63	55.40	56.64	25.36	24.23	56.62
56.40	54.89	53.23	56.35	55.13	56.36	25.00	23.87	56.40
56.02	54.52	52.84	55.93	55.95	54.73	23.30	24.40	56.02
55.32	53.84	52.03	55.08	53.91	55.12	24.07	22.99	55.32

### 5、港口库存状况

当周，大豆港口库存 688 万吨，总体状况持续保持平稳。在到港情况上，商务部大宗农产品进口信息报告显示，12 月份我国进口大豆到港 612.13 万吨，较上期报告增加 73.25 万吨。预报明年 1 月份我国进口大豆装船 154.55 万吨，其中装运美国大豆 101.92 万吨，巴西大豆 44.05 万吨，没有装运阿根廷大豆，美豆进口量明显增加，明年 1 月到港 288.50 万吨。

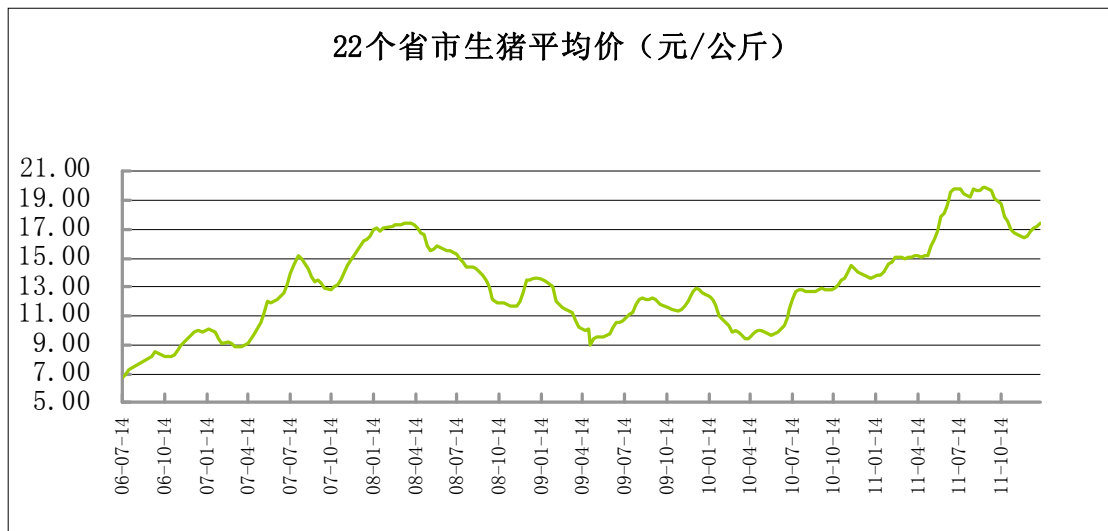
图 5：近年度大豆港口库存情况



## 6、养殖市场情况

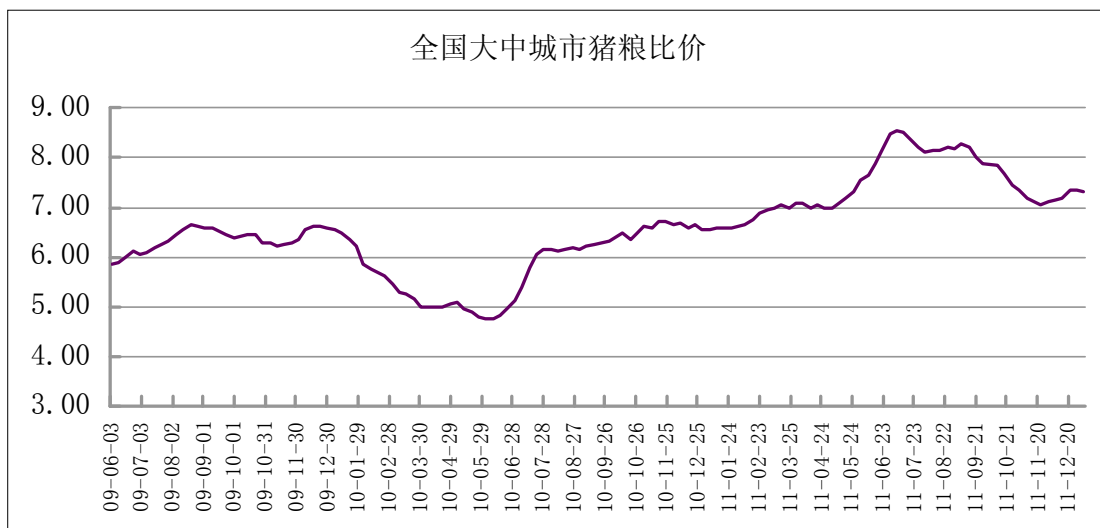
截止至1月6日止，我国22个省市生猪平均价位17.42公斤，猪价已经连续五个星期反弹。截止至12月28日，全国主要大中城市猪粮比价为7.33，出现了小幅回落。目前生猪养殖利润在春节的消费旺季之前重回高点，达到300-500元/头水平。但随着国内气温的降低，生猪疫情也有加大发展的趋势。此外除了广东等地出现了禽流感，近期湖南、安徽地区也出现了温和型的禽流感。对于养殖市场，节后补栏情况仍保持谨慎，对饲料消费的影响仍较为模糊。

图6：22个省市生猪平均价



数据来源：Wind 数据

图7：全国大中城市猪粮比价



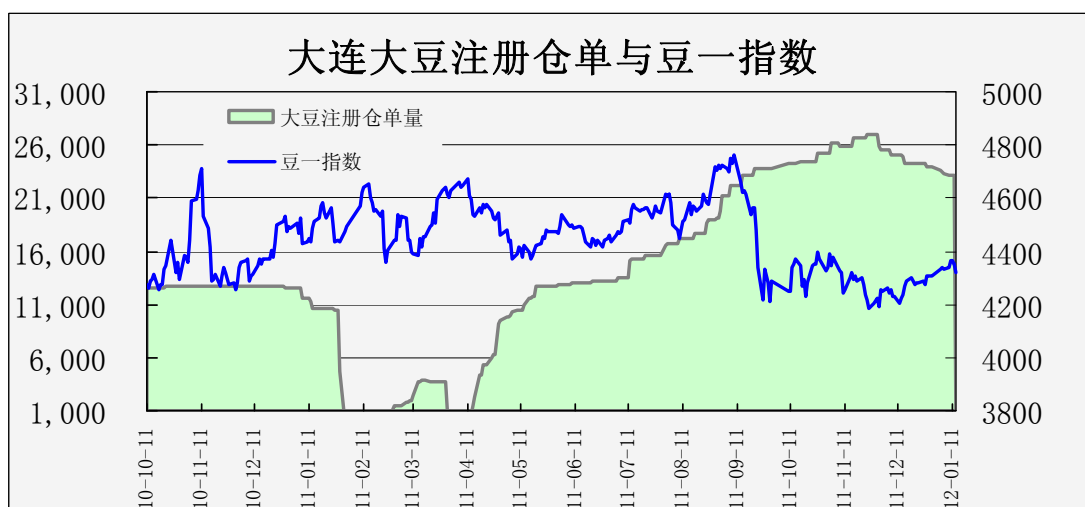
数据来源：Wind 数据

### 三、盘面分析

#### 1、仓单情况

当周，大豆注册仓单数量为 23186 手，较上周小幅下行。豆粕注册仓单处于注销状态，报 0 手。大连豆油注册仓单数为 6021 手，前期注销的仓单再度回到市场。

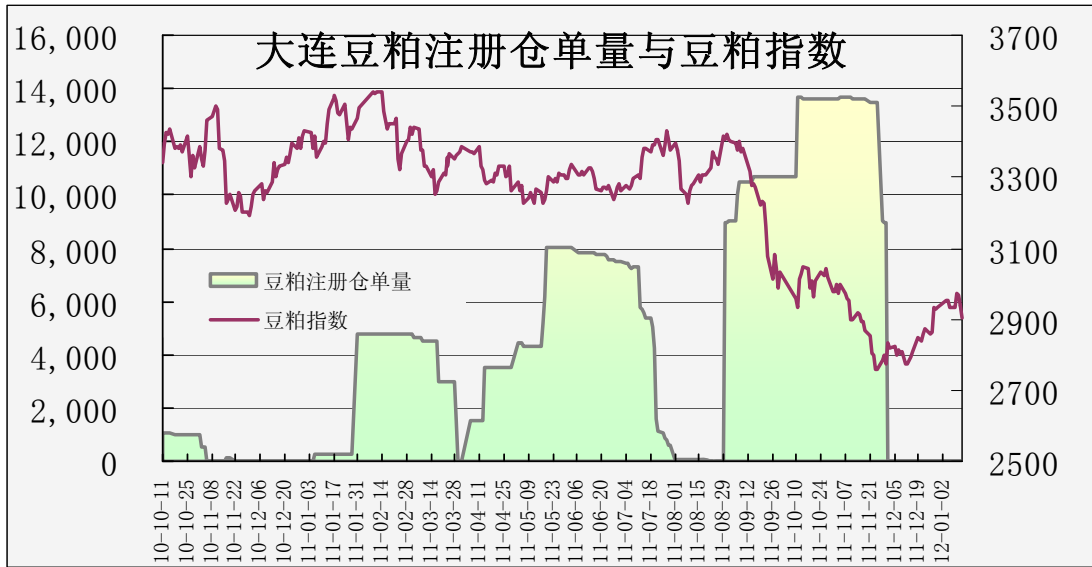
图 8：大连大豆注册仓单与豆一指数



数据来源：文华财经

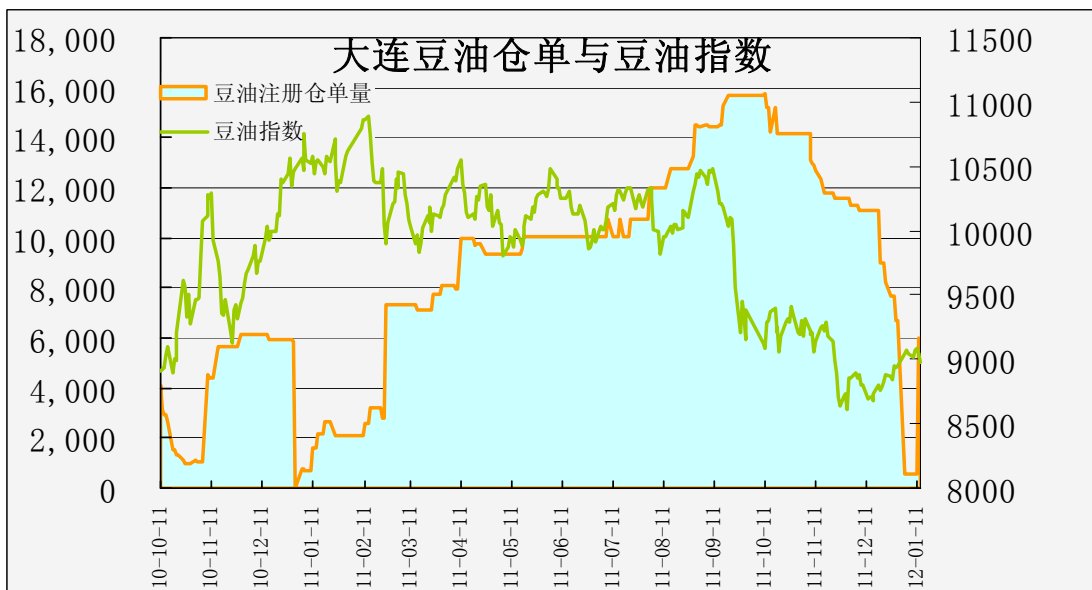
图 9：大连豆粕注册仓单与豆粕指数





数据来源：文华财经

图 9：大连豆油注册仓单与豆油指数

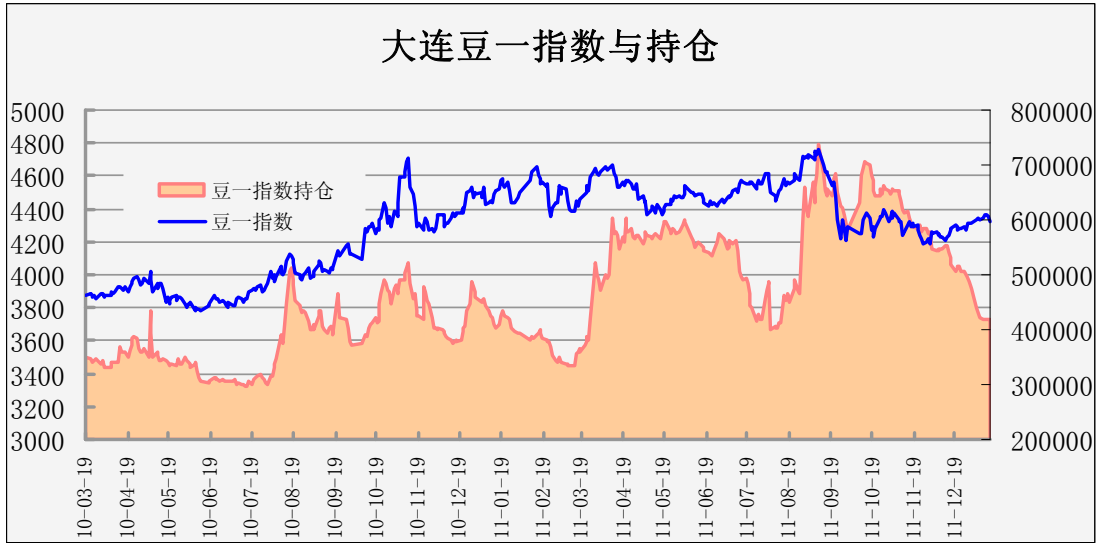


数据来源：文华财经

## 2、持仓情况

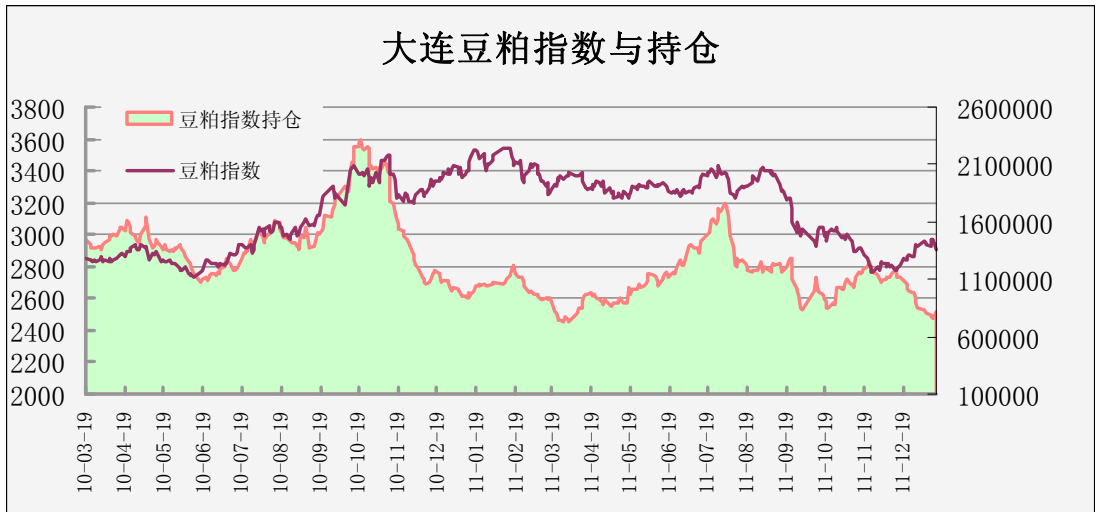
当周，豆类三大商品持仓都出现小幅减少的迹象。截止至 12 月 23 日，豆一指数为 4284，持仓量为 507032 手；豆粕指数为 2871，持仓量为 991640 手；豆油指数为 8885，持仓量为 654622 手。

图 10：大连豆一指数与持仓



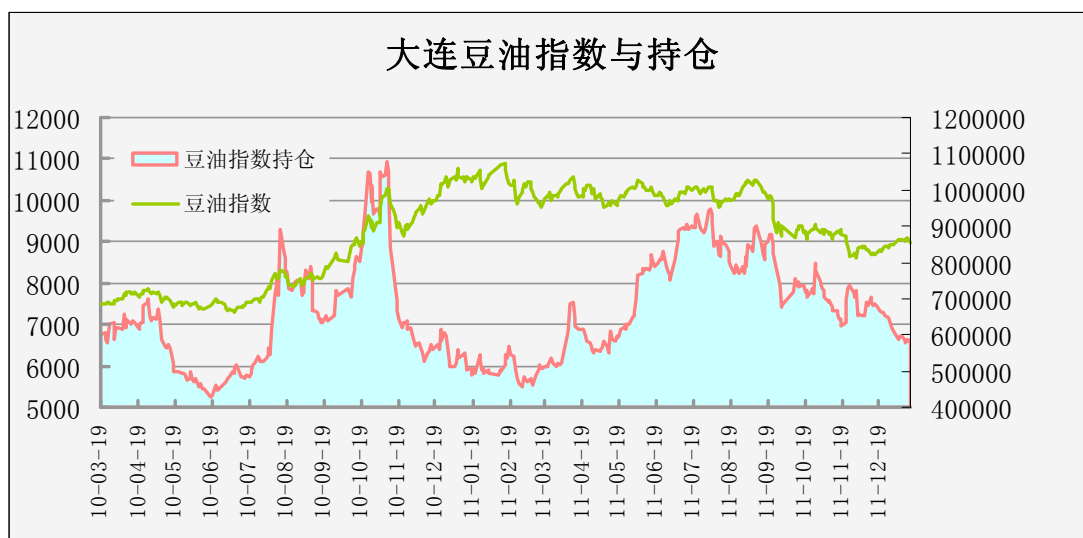
数据来源：文华财经

图 11：大连豆粕指数与持仓



数据来源：文华财经

图 12：大连豆油指数与持仓



数据来源：文华财经

## 四、重要资讯

- 财政部初步统计，2011 年中央财政对三农投入首次突破 1 万亿元，达到 10408.6 亿元，同比增 21.3%。其中粮食直补、农资综合补贴、良种补贴、农机具购置补贴合计 1406 亿元。。
- 分析机构 Informa 最新预计，2011/12 年度美国大豆产量为 30.8 亿蒲式耳，较之前预估下调 200 万蒲，预估单产为 41.8 蒲式耳/英亩，美国农业部预计大豆产量 30.46 亿蒲式耳。
- Informa 预计，2011/12 年度阿根廷大豆产量 5100 万吨，较之前预估低 100 万吨，巴西大豆产量预估减少 160 万吨至 7200 万吨，美国农业部预估分别为 5200 万吨和 7500 万吨。
- 《油世界》预计，2011/12 年度中国大豆进口量将达创纪录的 5780 万吨，较上年度增长 10%，占全球大豆进口总量 9590 万吨的 60%。去年四季度中国装运南美大豆量同比大增。
- 国粮局统计，2011 年全国各类粮食经营企业收购粮食 3.473 亿吨，同比增 4480 万吨，国有粮食企业收购 1.418 亿吨，同比增加 830 万

吨；收购托市粮 380 万吨，油料 68 亿斤。。

- 统计数据显示，截止目前全国共有 1841 家企业取得中央储备粮代储资格，其中粮食类企业 1665 家，取得资格仓容总量为 9010 万吨，油脂企业 176 家，取得资格罐容 268 万吨。

- 预计 2011 年湖北省冬播油菜籽面积约 1800 万亩，双低油菜普及率达 95%。临储托市收购保护了农民利益，但较高的菜籽价格使得油厂压榨成本高企，增加了企业经营难度。

- 1-11 月我国累计进口食用油籽 4914.4 万吨，同比下降 4.4%；出口 78.7 万吨，同比增长 1.4%；贸易逆差 271.8 亿美元，同比扩大 21.0%。进口大豆 4721.7 万吨，同比下降 4.4%。

- 1-11 月我国累计进口食用植物油 692.0 万吨，同比下降 5.3%，出口 11.7 万吨，同比增长 34.3%，贸易逆差 78.1 亿美元，同比扩大 28.3%。其中进口棕榈油 525.3 万吨，同比增长 4.3%，豆油进口 105.2 万吨，同比下降 12.1%，菜油进口 48.0 万吨，同比下降 43.3%。

- 海关初步统计数据显示，12 月份我国进口大豆 542 万吨，较 11 月份的 570 万吨减少 4.9%，与去年同期基本持平，全年累计进口 5264 万吨，同比减少 3.9%，为 7 年来首次下降。

- 国家粮油信息中心根据船期监测显示，1 月份我国到货的进口大豆共 72 船约 430 万吨，远低于去年 12 月的 542 万吨和去年同期的 514 万吨，主因是 1 月春节长假影响到港量。

- 中储粮最新数据显示，2011 年中储粮系统在全国 26 个省区市累计完成政策性粮油收购稻谷 654 万吨，玉米 1180 万吨，小麦 22 万吨，收购大豆 294 万吨，油菜籽 337 万。

- 按照中储粮油脂公司规划，2012 年中储粮油料压榨能力将超过

600 万吨,油脂精炼能力将超过 200 万吨,国内市场占有率达 10-12%。2012 年计划投放 20 万吨小包装食用油。

- 《油世界》称,如果阿根廷继续保持干燥天气,2011/12 年大豆产量将不及 5100 万吨,但目前该国大豆多数没有进入关键的生长阶段,因此若及时出现降雨,仍能够恢复正常生长

- 分析机构 Celeres 预计,2011/12 年度巴西大豆产量为 7440 万吨,低于 12 月预估的 7560 万吨,油世界预计为 7100 万吨,分析师预计今晚美国农业部报告将下调巴西大豆产量。

- 巴西国家农业机构 Conab 报告显示,2011/12 年度巴西大豆产量预计为 7175 万吨,高于上月预测的 7129 万吨,比上年减少 4.7%,南部地区干旱将拖累全国大豆平均单产下降。

- 美国农业部预计,2011/12 年度美国大豆产量 30.56 亿蒲式耳,高于市场预估的 30.42 亿蒲式耳,预计大豆单产为 41.5 蒲式耳/英亩,高于市场预估均值的 41.3 蒲式耳/英亩,预计期末库存为 2.75 亿蒲式耳,远高于上期的 2.3 亿蒲式耳和市场预估均值的 2.33 亿蒲式耳。

- 美国农业部预计,2011/12 年度巴西大豆产量为 7400 万吨,较上期报告下调 100 万吨,阿根廷大豆产量 5050 万吨,较上期报告下调 150 万吨,中国大豆产量预估维持 1350 万吨。

- 监测显示,2012 年底我国 1000 吨/日以上油厂大豆压榨产能将达到 1.25 亿吨/年,今年新增产能接近 1000 万吨,菜籽压榨产能超过 4000 万吨,今年新增压榨产能 500 万吨以上。

- 统计局数据显示,2011 年全国居民消费价格总水平较上年上涨 5.4%,超过年初 4%左右的预期目标,其中农村居民消费价格上涨 5.8%,

城市上涨 5.3%，食品类价格上涨 11.8%。

## 五、行情分析与预测

**天气状况：** 周五晚上，美国气象模型预计，未来六到十天阿根廷几乎全境及巴西南部将出现阴雨天气。再加上前期一些机构对拉尼娜现象已经触及顶峰的判断，南美的干旱天气可能将就此结束。

**南美市场：** 针对前期南美的高温干燥天气，各个机构继续下调他们对巴西、阿根廷的产量预期。Conab、Celeres、《油世界》以及美国农业部都下调了其产量预估。其中巴西大豆产量下调了 200-300 万吨，预估该作物年度的产量将不能创出历史新高，最终产量可能达到 7200-7400 万吨之间；阿根廷大豆产量可能调降到 5000-5100 万吨。而在美国农业部 12 月供需报告当中，这两个国家的预估产量分别为 7500 万吨和 5200 万吨。

但是当周的下半周，南美天气开始出现了积极转变。巴西南部地区，特别是南里奥格兰德地区的降雨开始有效提高。巴西近期的月度销售创造历史佳绩的势头可能还会得到延续，除了巴西货币雷亚尔受益于近期美元上涨所带来的贬值优势以外，近期马托格罗索地区的早熟大豆即将展开收割，也可能冲击现货市场。而且前期收割数字大多好于预期，预估这个巴西第一大豆种植地区的产量将会创出历史新高。而 1 月下旬是中国农历春节，期间中国买家并不会积极入市，节后市场将可能会面临更多关于大豆供给充足的消息。

**北美方面：**当周周四晚上，美国农业部公布了月度供需报告，该报告预计，2011/12 年度美国大豆产量 30.56 亿蒲式耳，高于市场预估的 30.42 亿蒲式耳，预计大豆单产为 41.5 蒲式耳/英亩，高于市场预估均值的 41.3 蒲式耳/英亩，预计期末库存为 2.75 亿蒲式耳，远高于上期的 2.3 亿蒲式耳和市场预估均值的 2.33 亿蒲式耳。同时，预计 2011/12 年度巴西大豆产量为 7400 万吨，较上期报告下调 100 万吨，阿根廷大豆产量 5050 万吨，较上期报告下调 150 万吨，中国大豆产量预估维持 1350 万吨。

整体上，该报告将南美大豆的库存只是做了较小幅度的下调，而超预期地上调了期末库存，这导致了市场对未来美豆出口销售的担忧，成为美豆市场重挫的主要原因。我们之前也对美豆的出口形势进行过分析，南美大豆的产量下调并不能根本上扭转美豆的出口形势，其库存消费比处于较高的位置说明，只要美元保持强势，南美大豆的出口竞争力就能有效维持。

**国内方面：**国内海关公布大豆进口数据，海关初步统计数据显示，12 月份我国进口大豆 542 万吨，较 11 月份的 570 万吨减少 4.9%，与去年同期基本持平，全年累计进口 5264 万吨，同比减少 3.9%，为 7 年来首次下降。

如果刨去 2011 年国储大豆定向抛储的 300 万吨，国内进口大豆可能可以达到 5600 万吨。当然，今年大豆整体市场行情较为低迷也是主因之

一，全年市场上本没有什么大幅攀升的时间，国内油厂的采购意愿也较往年偏低。从这样一个角度看，如果 2012 年国内市场不继续抛储，那么中国大豆的进口仍是可以保持增幅，但相信能保持过往持续快速的增速将是比较困难的。

**技术上看：**美豆指数在周四、周五晚上因农业部报告和南美天气转好而迅速下挫。从形态上已经构成双头的形态，而下跌虽在 60 日均线略有支撑，但周五晚上依旧跌破了 60 日均线。K 线组合上，已经成为顶部形态的“三只乌鸦”，从技术角度看，已经是确认了跌势。从下跌幅度看，已经处于 61.8% 的回调位置。考虑到南美天气继续转好的可能性增强，以及美元指数的走强的明显趋势，美豆后期有较大机会重探 1107 位置。

图 14：美豆指数日 K 线



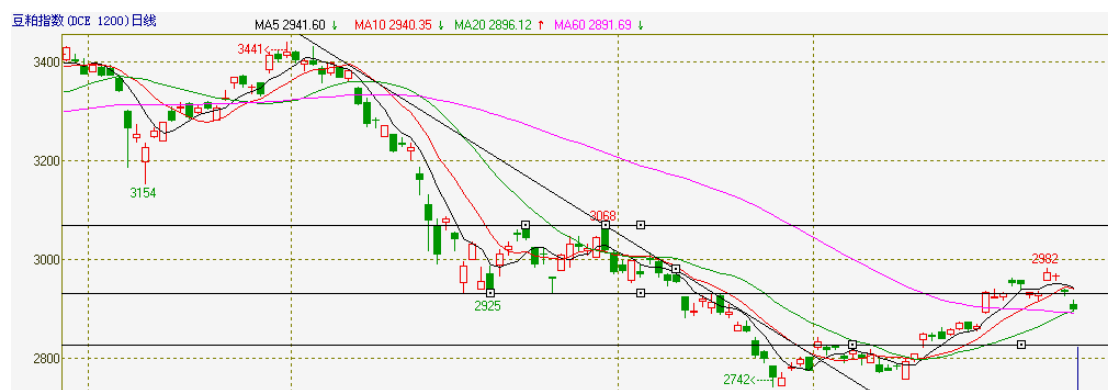
数据来源：文华财经

对于豆粕指数来说，如果美豆下行趋势确认，豆粕也将会面临回调压力。虽然当周周初国内股市的走好让豆类商品在日内交易中有较强的抗跌性。但是这种持续的抗跌，虽然会让国内豆粕会明显落后美豆的跌幅，但



最终还是会被市场在短时间内追赶上美豆。我们维持上周观点，豆粕指数在近期将会有机会触及 2840 位置。

图 15：豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

## 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。