



广州期货有限公司
GUANGZHOU FUTURES CO.,LTD.

期市博览

豆类

期市博览



研究员 秦海垠
联系电话：020-22139813
网址：www.gzf2010.com.cn

公司地址：广州市临江大道 5 号
保利中心 21 楼

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

●天气因素受制约，豆类走势变蹉跎●

一、行情回顾

美豆指数12月份在南美产区少雨的背景下，出现连续拉升以后，在1月份进入调整。巴西南部 and 阿根廷降雨的各类消息让1月份的美豆市场波动起伏。由于这次南美的降雨时断时续，各地区雨量分配不均，市场对1月中旬降雨量显然有不同的判断，这是导致美豆价格的反复波动的主要原因。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

国内豆粕指数在1月的上半月受南美降雨预期的影响，出来了较为剧烈的回调。不过在由于春节假期的休市，并没有反映出国外市场在1月的上涨行情。由于豆粕指数当中9月合约的比重最大，且9月合约向来是豆粕合约当中的强势合约，因此，相对于油脂合约来说，豆粕指数在1月当中的走势也较为有力，向上拓展的意图也较为明显。

图2：大连豆粕指数日K线



数据来源：文华财经

豆一指数在 12 月当中也连续上行，在 1 月初的回调当中，表现就略为逊色。由于国产大豆较进口大豆偏高，两者价差持续保持较明显的态势，注定豆一在上涨途中要重新参照进口大豆成本。因此，相对来说，豆一波动的空间可能较为有限。

图 3：大连豆一指数日 K 线



数据来源：文华财经

二、宏观经济

国内股市出现转好，管理层喊话刺激整体金融市场

在经历了连续两个月的下跌以后，国内股票市场在 1 月出现了明显的反弹。此次反弹蕴含了技术反弹的要求，元旦后银行放贷资金的扩大市场流动性好转，以及管理层高层的政策性讲话三重因素的推动，让股票市场

出现了一波明显上涨。此次上涨给整体金融市场带来做多气氛，国内商品市场也明显受到股票市场的影响带动，在日内盘面上多方偏强的格局都较为明显，即便是较为利空的豆类商品也因此表现得较为坚挺。

图 3：上证指数



数据来源：文华财经

欧债问题的不稳定性依旧，但局面较市场原先预期较好

评级机构下调欧洲主权国家评级成为欧洲市场主要议题，标普在月初调降欧洲 9 国主权债务评级，随后惠誉在 1 月末下调欧元区 5 国主权债务评级，而穆迪则大面积下调欧洲主要银行评级。但是近期意大利、西班牙、希腊国债顺利发行，以及希腊政府与债权人谈判顺利，加之德法两国在欧元区金融体制改革的一致意见，也让市场呈现了一丝乐观气氛。整体来看，当前欧洲金融体系不平稳的状况保持依旧，但并未出现超出市场预期的糟糕局面。市场之前对欧洲问题的最大担忧，似乎并没有出现。加之中国市场以及美国市场的表现良好，让欧洲债务问题的化解也多了一份期待。

原油市场高位震荡，整体商品易涨难跌

中东地缘政治因素以及伊朗核问题让原油市场在近期保持强势格局，欧盟决定对伊朗原油出口实施制裁导致这一预期得到加强，从当前的政治因素来看，原油价格将会持续因此保持强势。只不过是，冬季过后，美国将迎来用油淡季，而在后期，良好的经济数据显示近期美国经济复苏有着较为明显的势头，因此短暂的原油消费减少之后可能还是迎来强势原油价格。由于原油商品为商品市场的最大权重类商品，加之其对商品成本生产起到重要支撑作用，会导致整体商品市场形成易涨难跌的格局，对于豆类商品的油脂影响将会较为明显。

三、重要资讯

◆商务部大宗农产品进口信息显示，1 月份我国进口大豆将到港 456.50 万吨，低于 12 月份的 543 万吨，略高于国家粮油信息中心监测的 430 万吨，预报当月装船 239.95 万吨。

◆预报 12 月份我国进口豆油装船 5.12 万吨，到港 9.45 万吨，预报 1 月份装船 5.10 万吨，较上期报告增加 0.10 万吨，预报到港量将达 23.73 万吨，较上期报告增加 12.62 万吨。

◆布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，阿根廷农户以完成大豆计划播种面积 1885 万公顷的 85.6%。

◆分析机构 Informa 预计，2012/13 年全球油菜籽播种面积为 3430 万吨公顷，较上年度增加 70 万公顷和 2%，其中加拿大播种面积 770 万公顷，同比减少 20 万公顷，欧盟 720 万公顷，同比增加 40 公顷，中国 740 万公顷，同比增加 10 万公顷，印度 670 万公顷，同比减少 30 万公顷。预计全球油菜籽产量为 6580 万吨，较上年度的 6010 万吨增加 5710 万吨。

◆咨询机构 Investor 表示，由于巴拉圭大豆产区受干旱影响严重，预计 2011/12 年度大豆产量下降至 700 万吨，较上年度的 840 万吨下滑 16.7%，该国是全球第 4 大大豆出口国。

◆《油世界》预计，2011/12 年度巴拉圭大豆产量为 700 万吨，同比减少 150 万吨，玻利维亚大豆产量 190 万吨，与上年持平，乌拉圭大豆产量为 180 万吨，较上年减少 5 万吨。

◆ 2011 年全国猪牛羊禽肉产量 7803 万吨，比上年增长 0.3%，其中猪肉产量 5053 万吨，比上年下降 0.4%。生猪存栏 46767 万头，比上年增长 0.7%；生猪出栏 66170 万头，比上年下降 0.8%。全年禽蛋产量 2811 万吨，比上年增长 1.8%；牛奶产量 3656 万吨，增长 2.2%。

◆农业部数据显示，去年 12 月全国生猪存栏量为 47334 万头，较 11 月份下降 0.61%，同比增长 5.09%，其中能繁母猪存栏量为 4928 万头，较 11 月份增长 0.47%，同比增 1.52%。

◆罗萨里奥谷物交易所预估，2011/12 年度阿根廷大豆产量为 4950 万吨，与之前预估一致，同时表示当前大豆生长状况不好，有下调产量的可能，美农业部预估产量 5050 万吨。

◆黑龙江粮食局称，截至 1 月 15 日，全省农民已销售三大品种粮食 3371.5 万吨，同比增加 671.5 万吨，占三大品种商品量的 76.98%。其中水稻已销售 1525.5 万吨，占商品量 91.79%；玉米已销售 1442.5 万吨，占商品量 62.69%；大豆已销售 403.5 万吨，占商品量 96.88%

◆据黑龙江物价局称，2011 年该省大豆、稻谷、玉米平均收购价格分别较上年上涨 7.1%、12.7% 和 19.3%，三种作物种植成本平均涨 15.2%。其中劳动力、肥料及租地成本上涨明显。

◆近日阿根廷政府宣布，布宜诺斯艾利斯省、拉潘帕省、米西奥内斯省、圣胡安省和内乌肯省进入“农牧业紧急状态”这些地区在 12 月以来出现持续干旱，部分地区降雨量创近 40 年来新低。进入“农牧业紧急状态”的地区可减免农业税收，且可获得政府发放的补贴。

◆《油世界》最新报告预计，2011/12 年度全球大豆产量为 2.534 亿吨，较上月预估下调 2.3%，为近 3 年来最低水平，主要因南美大豆产区受高温干燥天气威胁产量将受到损失。预计 2011/12 年度巴西大豆产量为 7100 万吨，较之前预估下调 180 万吨，阿根廷大豆产量为 5000 万吨，较之前预

估下调 200 万吨，巴拉圭产量 600 万吨，上年产量 837 万吨。

◆印尼农业部表示，早期种植的油棕榈树已经成熟，并进入高产期，预计 2012 年毛棕榈油产量将达 2570 万吨，较上年的 2251 万吨增长 14.2%，增幅高于市场预期的 8-10% 区间。马来西亚棕榈油局官员表示，2012 年马来西亚棕榈油产量将达到 1933 万吨，较 2011 年的 1890 万吨增长 2.3%，产量保持增长的原因是 2008-2009 年种植的棕榈树将进入收获期。

◆国家统计局称，12 月我国精制食用植物油产量为 464 万吨，较 11 月的 416 万吨增加 11.5%，较去年同期增加 25.4%；2011 年精制食用植物油产量总计为 4332 万吨，同比增 19.6%。国家粮油信息中心预估，2011 年我国食用植物油消费总量为 2750 万吨，同比增加 220 万吨。其中食用消费为 2500 万吨，增加 200 万吨；工业消费为 250 万吨，增加 20 万吨。国家统计局发布的精制植物油产量远高于消费量，原因是存在四级油和一级油重复统计问题。。

四、市场供求

1. 南美地区供需情况

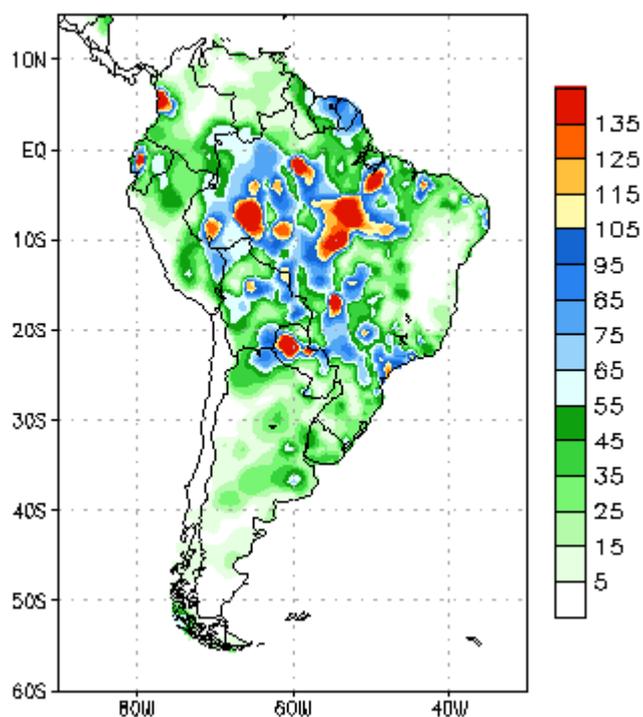
南美种植天气在经历过高温少雨的 12 月以后，1 月份的情况稍有好转。巴西北部降雨自始至终保持良好状态，巴西南部的南里奥格兰德在 1 月上旬迎来较好降雨，而阿根廷地区在 1 月中下旬才迎来明显降雨，此前都是保持高温干燥状态。目前巴西南部的大豆生长已经进入生长阶段，而

巴西北部的大豆已经进入成熟期，一些早播大豆已经进入收割期，但是受到持续降雨影响，收割进度偏慢。阿根廷地区的播种率已经超过 9 成，部分地区由于前期干旱的影响可能要进行重播工作。与此同时，世界各大机构对南美大豆的种植面积和产量都做出了相应调降，普遍预计阿根廷大豆产量可能只有 5000 万吨左右，巴西大豆产量在 7200-7400 万吨之间。

进入 2 月份以后，天气因素将变得更为重要，这直接决定后期南美大豆供应。不过天气机构普遍预期，拉尼娜现象将在 1 月下旬出现结束的迹象，而近期的天气预报也预期阿根廷在数天之内将会迎来 100 毫米以上的大范围有效降雨。

图 5：南美过去一周降雨情况

7-day Accumulated Prop (mm) 22JAN2012-28JAN2012



数据来源：NOAA

2. 北美地区供需情况

（一）11 月供需报告呈现偏空格局

美国农业部公布的 1 月供需报告显示，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，成为美豆市场在报告公布当日重挫的主要原因。我们之前也对美豆的出口形势进行分析，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。

（二）美元指数上涨，但对豆类商品市场影响有限

由于欧洲债务问题的不确定性，在欧元不断被市场打压的背景下，美元指数在 11 月开始到 1 月中旬又一波明显的向上升势。本轮美元下跌有一个明显的特点，商品市场并没有承受过大的压力，金融属性较大的金属

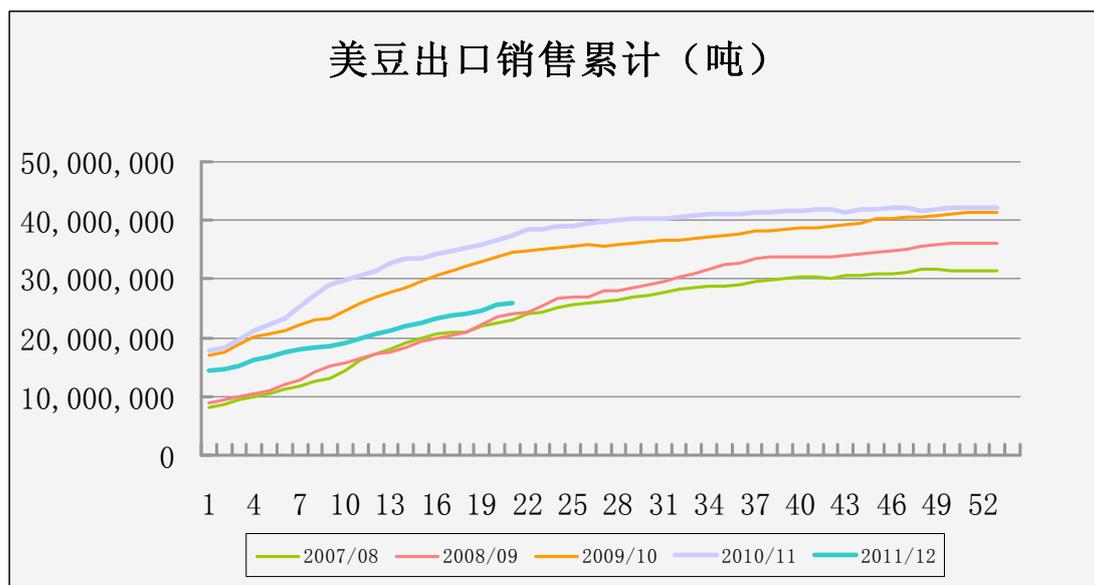
商品和较稳定的农产品都表现近乎一致。这当然与原油价格因地缘政治因素高企有关，同时也说明，市场开始出现了一股不同平常的力量，这股力量对各国加强货币流动性充满了警惕，对商品的抗通胀价值有较长远认识。豆类商品相对来说，抛开天气因素来看，属于一种略偏空的品种，此次美元的上涨对豆类压力有限的现象或许说明，豆类商品再创新低的概率将会明显减少。然而在现货市场上，美元保持强势会促使巴西货币雷亚尔相对贬值，其直接结果将是导致美豆出口困难增加。而且考虑到巴西当前的库存量，供给似乎仍是源源不竭。

（三）美国周度出口销售数据

美豆出口在冬季的表现持续令人表现失望，尽管在 1 月份当中有个别月份冒出超过 100 万吨的销售数字，但是都不能保持连续的势头。从累计销售的图来看，美豆 2011/12 年度大豆的出口基本与 2007/08 与 2008/09 年度的累计销售量看齐，难怪近期美国农业部报告不断上调美豆结转库存。

2 月份中旬开始，南美的早熟大豆将供应全球市场，3-4 月将是巴西大豆的新收割大豆的竞争力最强时期。如果降雨正常的话，相信美豆在 2 月份以后将难有新的放量成交，这对美豆现货的压力将是显而易见的。

图 6：美豆周度净出口销售量



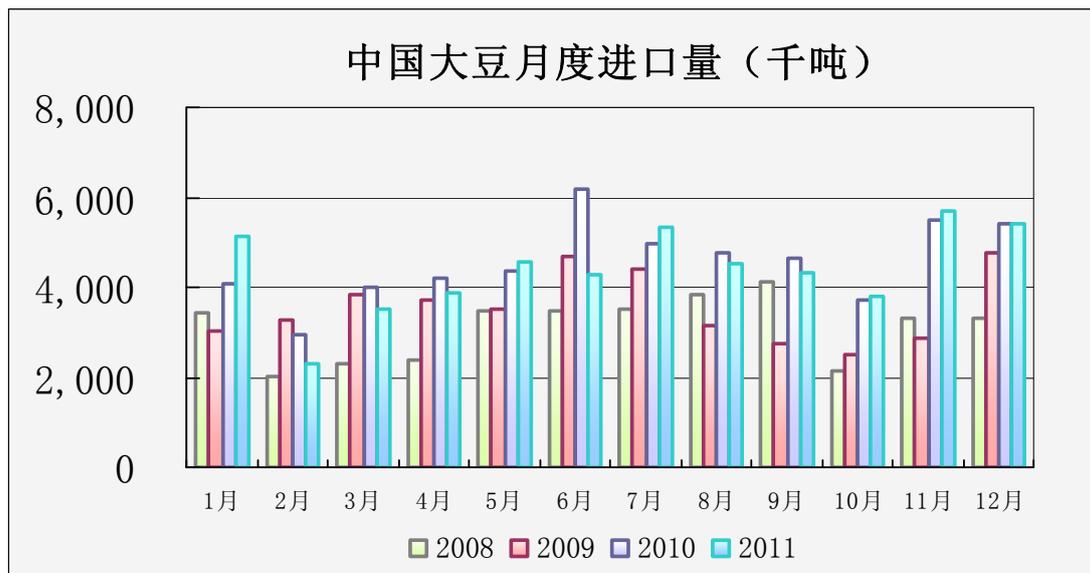
数据来源：USDA

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，中国 12 月进口大豆 542 万吨，较上月的 570 万吨下降 4.9%，与去年同期基本持平。中国 2011 年全年累计进口大豆 5264 万吨，同比减少 3.9%。商务部大宗农产品进口信息显示，1 月份我国进口大豆将到港 456.50 万吨，略高于国家粮油信息中心监测的 430 万吨，预报当月装船 239.95 万吨

图 7：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，当前进口大豆到港量并没有超出去年同期水平，总体来说1月份大豆的港口库存水平保持12月份的水准。截止至1月19日，港口库存大豆为679万吨。不过考虑到新年假期港口到港大豆因海关休假而减少报关的情况，预计到港大豆量会有消减，造成港口库存降低的情况出现。

图8:2008-2011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1月13日止,我国22个省市生猪平均价位17.55公斤,猪价已经连续多个星期反弹。截止至1月11日,全国主要大中城市猪粮比价为7.44,也呈现反弹行情。目前生猪养殖利润在春节的消费旺季来临之际重回高点,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偏空。

图9: 22个省市生猪平均价



数据来源：Wind 资讯

图 10：全国大中城市猪粮比价



数据来源：Wind 资讯

五、技术解盘

美豆指数虽然在 1 月上旬做了一个调整，但是在整体市场走好，以及南美天气依然没有显著改善的情况下 1 月下旬重拾升势，并且在 1 月底的时候重新回到月初高位。均线系统上，已经站稳在 60 日均线上方，从这个角度看，想要在未来 2-3 个月内跌破前期低点 1100 位置似乎比较困难。考虑到欧债问题的隐忧，以及南美降雨转好的可能性，美豆指数重回 1200-1150 的机会依旧存在，甚至有可能到 1120 的位置。结合未来因素

的角度，美豆指数在 1250-1150 反复震荡的机会偏大，也符合当前供需面的格局。另一种情况是，1250、1260 连续两个技术位置被突破，这将是明显的上升格局，美豆的技术目标将是 1300 附近，这也意味着美豆出口大幅改善，中国对大豆进口的需求已经无法从南美大豆得到满足。相对来说，后一种情况在目前来看，仍是机率不大的事情。

图 11：美豆指数



数据来源：文华财经

豆粕现货饲料需求在春节过后将迎来年度消费淡季，豆粕现货对期货的支撑力度是相当弱的。期货市场上，豆粕指数将可能围绕 2982 为轴心，上下 70-100 点的边界进行反复震荡。多头长线建仓的机会应该是在 2850 区附近，尚未建仓的多头可以耐心等待建仓机会的到来。

图 12：大连豆粕指数



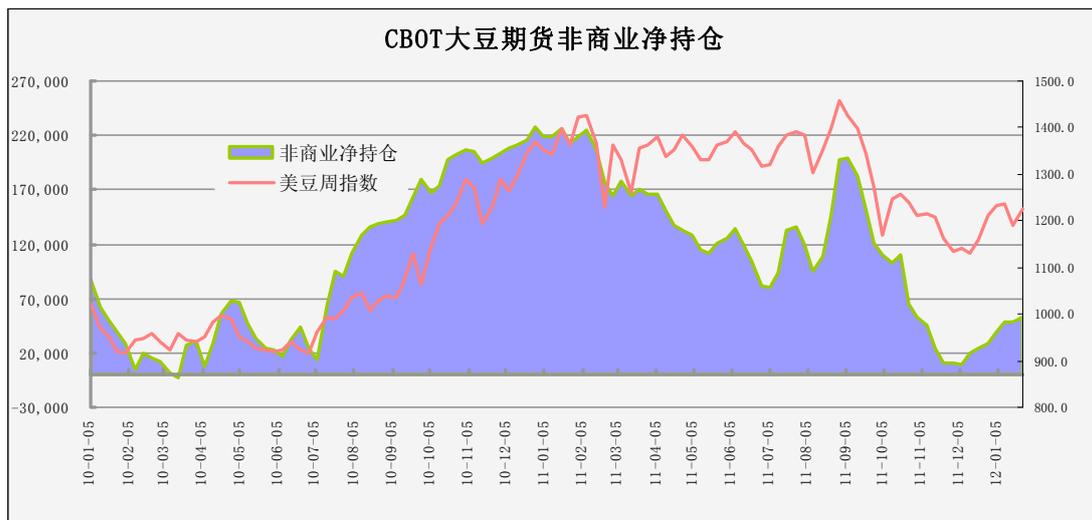
数据来源：文华财经

六、盘面分析

根据 CFTC 持仓报告，截止至 1 月 24 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 121112 手，非商业空头持仓为 68870 手，非商业净持仓为 52242 手。非商业持仓净多头在 12 月份见底以后，有小幅攀升。

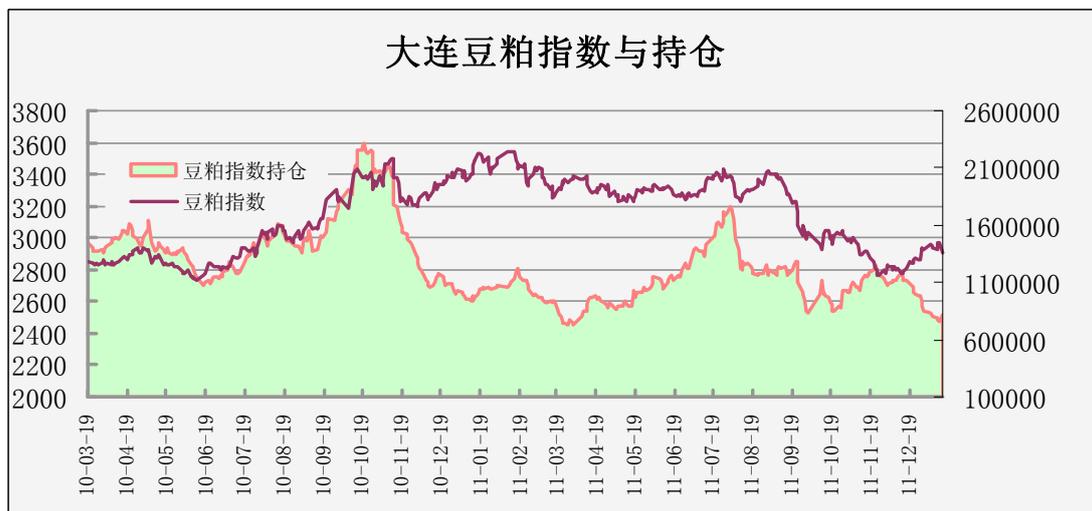
国内豆粕指数走势与豆粕持仓状况出现了相反走势，显示前期的大量空头头寸在消减仓位。截止至 1 月 20 日，豆粕指数为 2937，持仓量为 786600 手。

图 14：CBOT 大豆期货非商业净持仓



数据来源:CFTC

图 15：大连豆粕指数与持仓



数据来源:文华财经

七、行情预测

整体来看，美豆在未来一段时间内，跌破 1100 附近的几率较小，但大幅上升的机会也并不太大，区间震荡整理的可能性较大，长线多头可以再耐心等待，后期豆类价格仍有下跌机会。

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。