

郑强麦后市或将探底回升

格林期货 郭坤龙

一、行情回顾

1、美麦行情回顾

CBOT 小麦期货 2011 年年初至 8 月末以来整体呈现冲高回落行情。具体而言，以美麦指数为例，其走势大致可以分为三个阶段。

第一个阶段从 2011 年年初至 3 月中上旬，该指数合约 1 月 3 日以 814.5 美分开盘后，受澳洲洪水导致的高品质小麦供给减少预期、美国小麦供需趋紧和美国小麦出口需求强劲等影响，期价延续 2010 年 11 月中旬以来的上行走势继续走高，在 2 月 9 日触及 2008 年 9 月以来的高位 932.7 美分。随后在中美小麦种植带天气好转、市场对小麦需求减少的担忧和中东和北非地缘政治局势等打压下，期价快速回落至 700.0 美分附近。

第二个阶段是从 3 月中下旬至 7 月初，自 3 月 17 日开始，受美元走软、美国小麦种植区天气状况和美国 2010/11 年度小麦期末库存偏低等推动，期价反弹走高，在 4 月 25 日触及 2011 年 3 月以来的高点 887.3 美分。随后受全球小麦主产区天气状况、美国小麦产量增长预期和新麦上市带来的季节性供给压力等打压下，期价震荡回落，在 7 月 1 日触及 2010 年 8 月以来的最低价 620.2 美分。

第三阶段从 7 月初至 8 月末，在玉米区期货涨势、市场对美国春麦产量减少的担忧和美国春麦产区天气等支撑下，期价再度反弹走高至 800.0 美分附近。

图一、CBOT 美麦指数合约日 K 线图



数据来源：文华财经

2、郑强麦行情回顾

连豆期货 2011 年年初至 8 月末以来整体呈现先扬后抑的走势。具体而言，以强麦指数为例，其走势大体可分为两个阶段。

第一个阶段从 2011 年年初至 2 月末，强麦指数合约 1 月 4 日以 2626 元开盘，随后受中国、美国和澳洲等小麦主产国不利天气引发的全球小麦供给忧虑和美麦涨势等推动，期价突破前期震荡区间并快速走高，在 2 月 14 日创出历史新高 3090 元。之后在中国小麦产区天气炒作消退和中国政府宏观调控政策等打压下，期价快速回落至 2800 元附近。

第二阶段从 3 月初至 6 月中上旬，在中国小麦供需基本面和中国政府宏观调控政策的博弈下，期价在 2800 元-2900 元之间区间震荡。

第三个阶段从 6 月中下旬至 8 月末，受新麦上市带来的季节性供给压力、中国宏观调控和全球经济发展状况等影响，期价下破前期震荡区间震荡走低，在 8 月 24 日触及 2011 年 2 月以来的最低价 2667 元。

图二、强麦指数合约日 K 线图



数据来源：文华财经

二、影响因素分析

受小麦供需基本面、全球经济发展形势和中国宏观调控政策影响，国际国内小麦期货 2011 年年初至 8 月末整体呈现先扬后抑的走势。而从长期来看，全球小麦相对充裕的供需形势、国内小麦供大于求的基本面和中国宏观调控政策均对小麦价格构成压制，但随着小麦消费旺季的到来，良好的需求预期对小麦价格构成较强的支撑，而相关农产品的比价关系也对麦价具有带动作用。因而，在供需基本面和国家政策的博弈下，郑强麦后市有望探底回升。

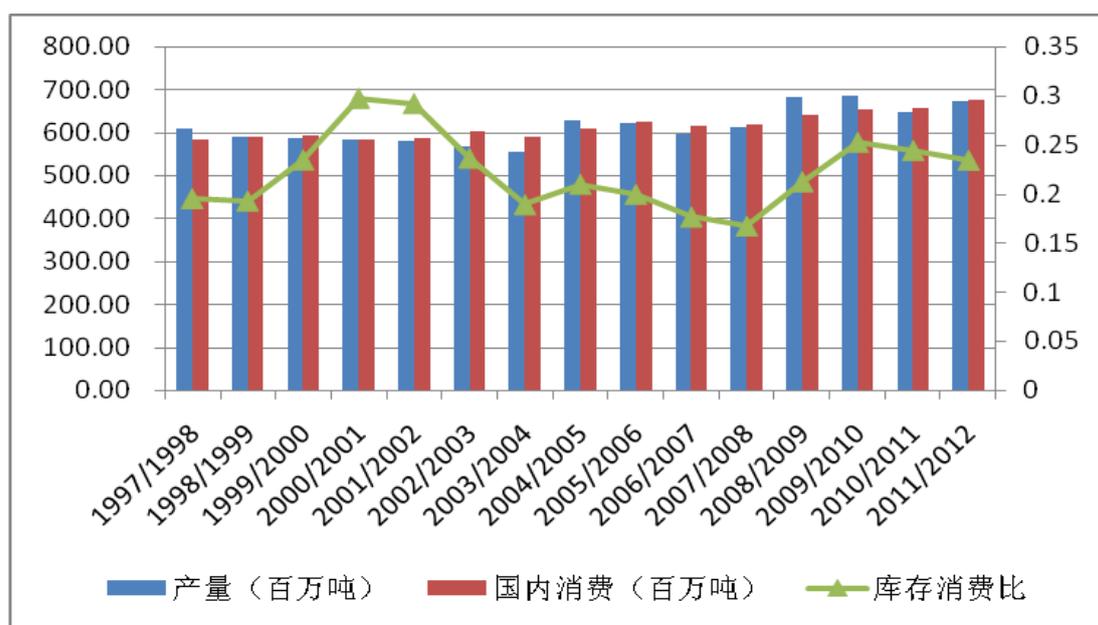
1、全球小麦相对充裕的供需形势施压小麦市场

从全球小麦的供需状况来看，尽管 2011/12 年度全球小麦期末库存比上一年度略有减少，但年度供给的增加使得全球小麦供需仍相对充裕，全球小麦库存消费比仍高于国际公认的安全线水平。

供给方面,美国农业部8月供需报告显示,初始库存上调及产量大幅增加提振全球11/12年度小麦供应量上调1140万吨。全球11/12年度产量上调970万吨,其中前苏联12国、印度、中国和欧盟27国增产抵消了阿根廷的减产。冬小麦收割情况良好及大多春小麦产区天气良好提振俄罗斯产量上调300万吨。乌克兰亩产预期增加提振产量上调300万吨,但收割期间暴雨天气造成小麦质量下降。春季和夏初降雨充足哈萨克斯坦产量上调100万吨。中国产量上调150万吨。欧盟27国产量上调140万吨,其中法国、罗马尼亚和保加利亚产量增加。法国收割结果显示亩产受春季持续干旱的影响弱于此前预期。最新种植进度报告显示面积增幅减小导致阿根廷产量预测下调150万吨,这部分地抵消了上述国家的增产。

消费方面,美国农业部8月供需报告显示,全球11/12年度小麦贸易和消费情况反映出供应量增加(特别是前苏联12国及欧盟27国)及美国玉米供应趋紧的状况。全球进口量上调300万吨,南韩、阿尔及利亚、印尼、叙利亚和肯尼亚进口增加。全球饲用量上调490万吨,欧盟27国、中国、加拿大、南韩和美国需求增加。俄罗斯出口量上调400万吨,乌克兰出口量上调150万吨,阿根廷出口减少150万吨,美国出口减少140万吨,加拿大出口减少100万吨。全球11/12年度年终库存上调670万吨,达到1.889亿吨。需求增加导致库存略低于10/11年度,但仍比07/08年度低点高6290万吨。

图三、全球小麦年度供需变化图



数据来源: wind 资讯

2、中国小麦供大于求的形势不利于麦价上行

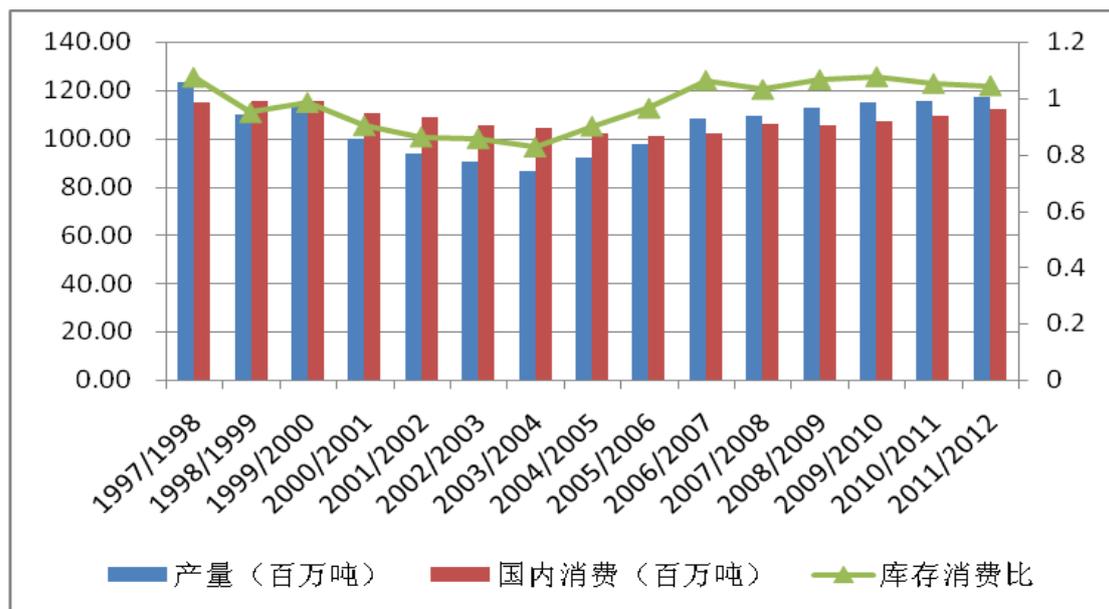
从供需面来看,虽然今年小麦消费需求略有增加,但由于今年小麦增产,产大于需的基本格局没有发生变化,年度产需平衡后仍有结余,国内市场供给充足。

供给方面,一方面,2011年国内小麦种植面积和产量都整体呈现增长态势。根据国家统计局最新统计数据显示,2011年冬小麦播种面积22602千公顷,增加79千公顷,增长0.3%;西北地区春小麦播种面积减少约36千公顷,下降3.5%。冬小麦单产每公顷4902公斤,比上年增加77公斤,提高1.6%。全国冬小麦产量继续增加,冬小麦产量为11079万吨,比上年增产近212万吨;夏收春小麦产量减产约15万多吨。另一方面,国储小麦有序抛售增加市场小麦供应量。截止至2011年8月17日,国家抛售各类储备小麦31次,累计计划抛售

小麦 1621.20 万吨，累计实际成交 407.81 万吨，成交均价维持在 1900 元/吨左右。

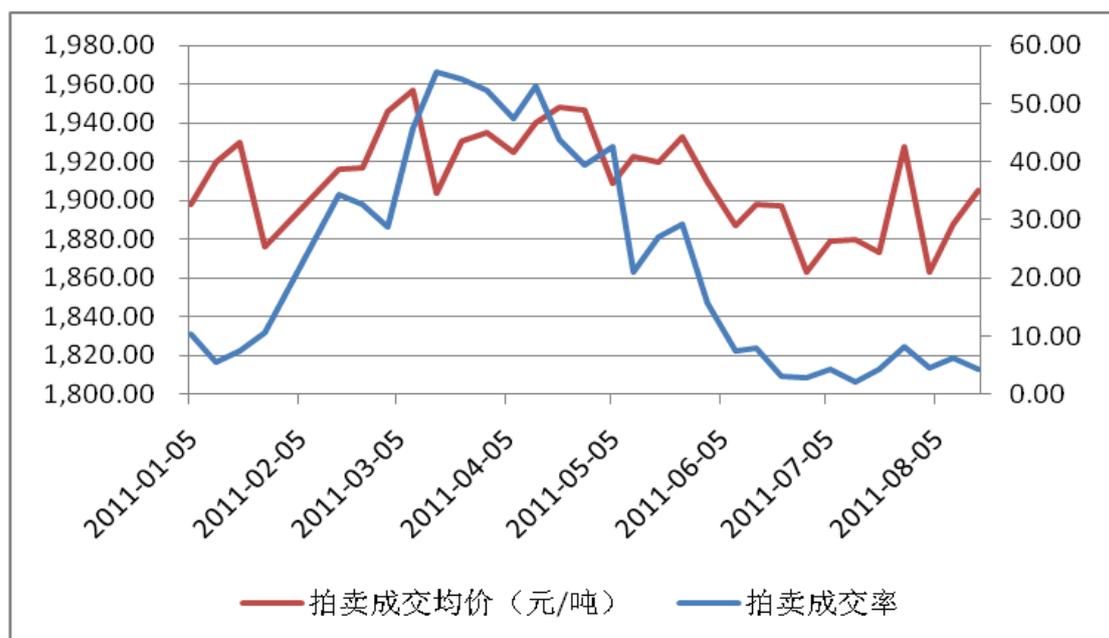
消费方面，一方面，随着人口自然增长，小麦口粮消费继续小幅增长。另一方面，由于国内玉米深加工发展较快，而玉米价格快速上涨又使得小麦玉米比价出现倒挂，所以小麦替代玉米增多，饲料消费和工业消费增加较多。国家统计局公布数据显示，2011 年国内小麦消费仍保持略增态势，预计小麦消费量在 2225 亿斤，其中口粮消费约 1640 亿斤，饲料用粮约 220 亿斤，工业用粮约 240 亿斤，其他约 125 亿斤。综上所述，2011 年国内小麦口粮和工业需求也都呈现增长态势。

图四、中国小麦年度供需变化图



数据来源：wind 资讯

图五、2011 年以来国家抛储小麦成交情况变化图

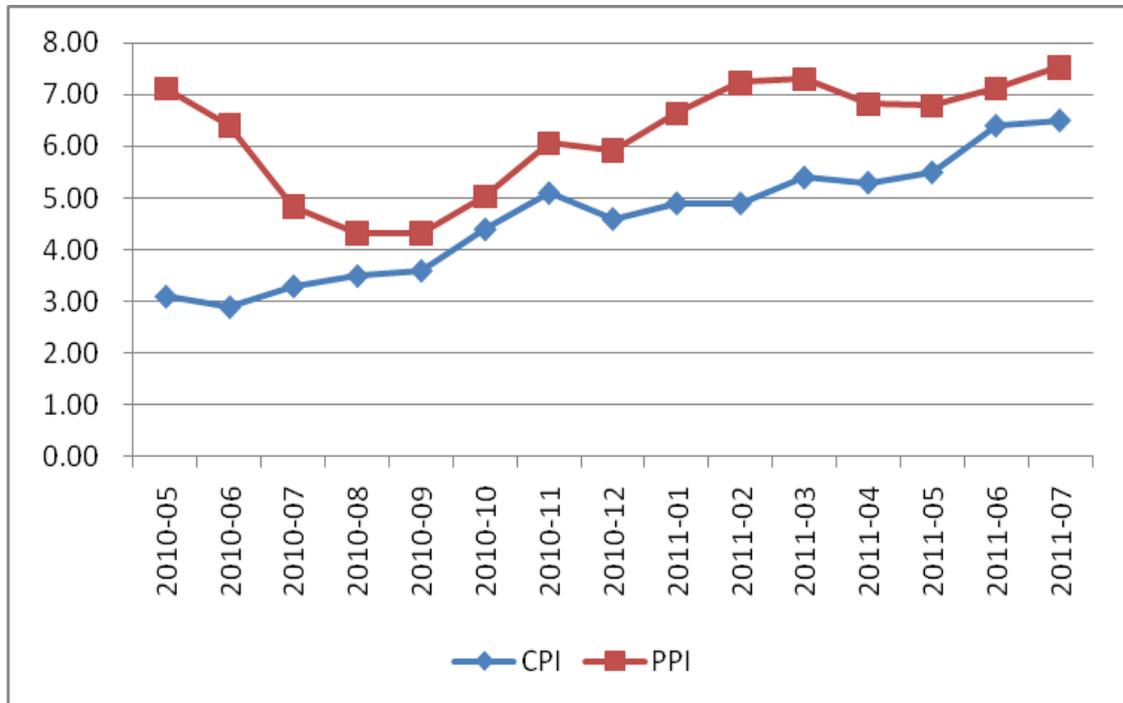


数据来源：wind 资讯

3、国家宏观调控预期拖累市场做多信心

2011 年 7 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 6.5%，创下 37 个月以来的新高。从类别上看，八大类商品全部上涨，与市民生活息息相关的诸多方面的价格均呈上升趋势。其中，食品类价格同比上涨 14.8%，影响价格总水平上涨约 4.38 个百分点。从环比上看，全国居民消费价格总水平环比上涨 0.5%。其中，7 月份食品价格环比上涨 1.2%，影响价格总水平上涨约 0.37 个百分点。从目前来看，国内的物价水平仍面临较大的上涨压力。从 CPI 构成看，食品类价格成为当前物价上涨主因之一，这一态势从中期看仍将持续。国家统计局近期公布的价格监测数据显示，7 月鲜菜价格上涨 4.1%，影响环比价格总水平上涨约 0.10 个百分点；肉禽及其制品、蛋和水产品价格继续上涨，环比涨幅分别为 4.7%、0.8%和 1.2%，共同影响环比价格总水平上涨约 0.39 个百分点。

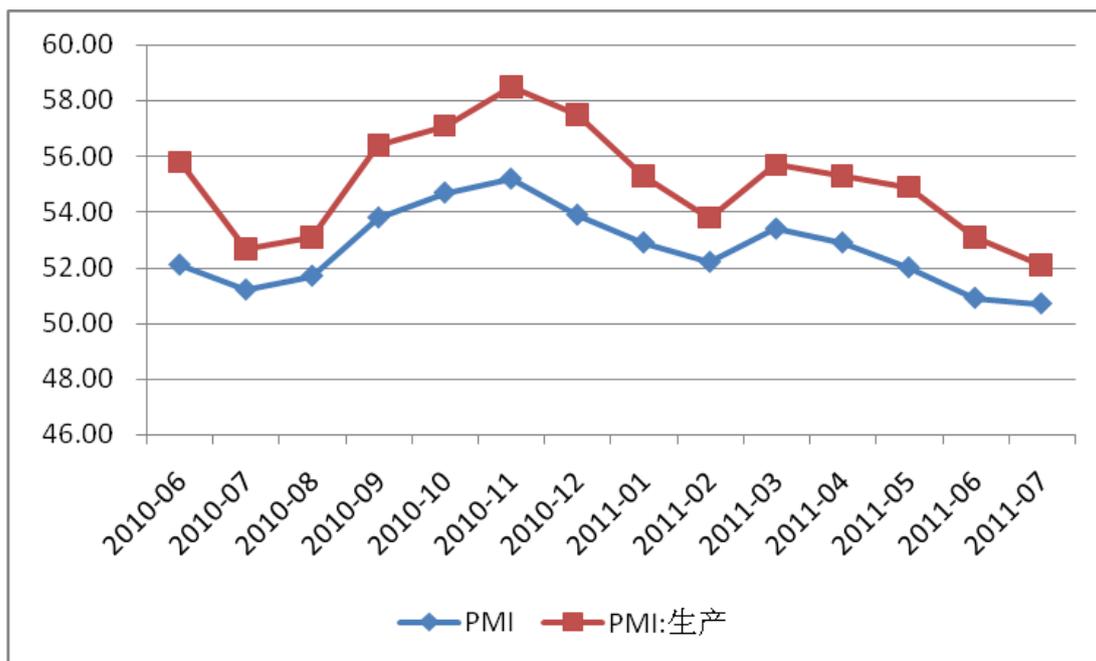
图六、中国月度 CPI 和 PPI 变化图



数据来源：wind 资讯

因而，加强对通胀的管理仍将为政府相关部门二季度的政策重点，而这将持续拖累市场做多信心。首先，央行的货币紧缩政策使得企业融资成本上升，企业面临经营效益下滑的风险，这将直接影响企业对后期经营的信心。7 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.7%，比上月回落 0.2 个百分点，连续 4 个月回落，创 2009 年 3 月以来的新低。汇丰 7 月中国 PMI 经季节调整后为 49.3%，比上月回落 0.8 个百分点。企业外部环境较紧，生产经营压力较大。现在企业反映，不但资金压力较大，而且面临着水、煤、电、油、运及主要原材料价格全面上涨，大企业效益下滑，中小企业生产经营较为困难。其次，相关产业政策直接限制下游企业需求。2011 年 4 月中旬，发改委对国内粮食企业也提出了类似于食用油行业的限价措施。但在下游产品价格难以有效缓解上游原材料带来的成本压力的情况下，各企业生产积极性受到抑制。

图七、中国 PMI 指数变化图

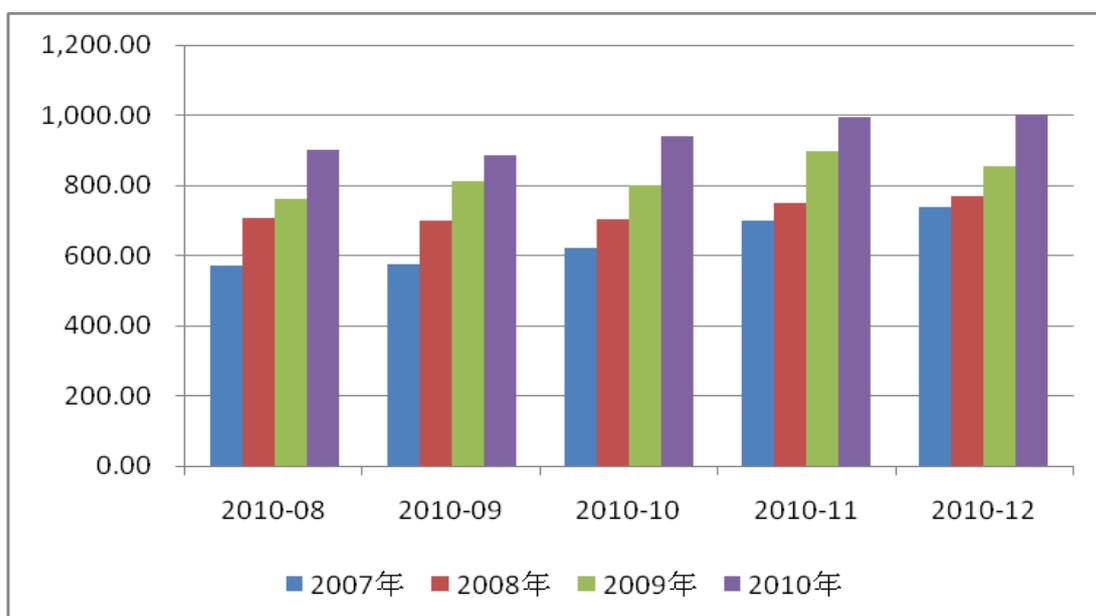


数据来源：wind 资讯

4、季节性消费旺季对麦价构成支撑

从历史经验来看，小麦的价格表现出明显的季节性波动规律。一般的，每年冬麦上市后的七月份为小麦的供应旺季，价格最低。从九月份开始，小麦消费进入旺季，现货价格稳步上升，春节左右，小麦消费进入高峰期，小麦价格也抵至年内高点。春节过后价格逐步回落，在四五月份青黄不接时，价格会略有反弹，随后一直回落到六七月份的低价区，如此循环往复。而从历史统计数据来看，小麦的消费量也对应上述价格规律呈现季节性波动，这可以从国内连续四个年度 8-12 月份的小麦粉生产情况得到验证。由此看来，9 月份之后，随着国内大中院校的开学和诸多传统节日的陆续到来，小麦将进入季节性的消费旺季，这将对小麦价格构成支撑。

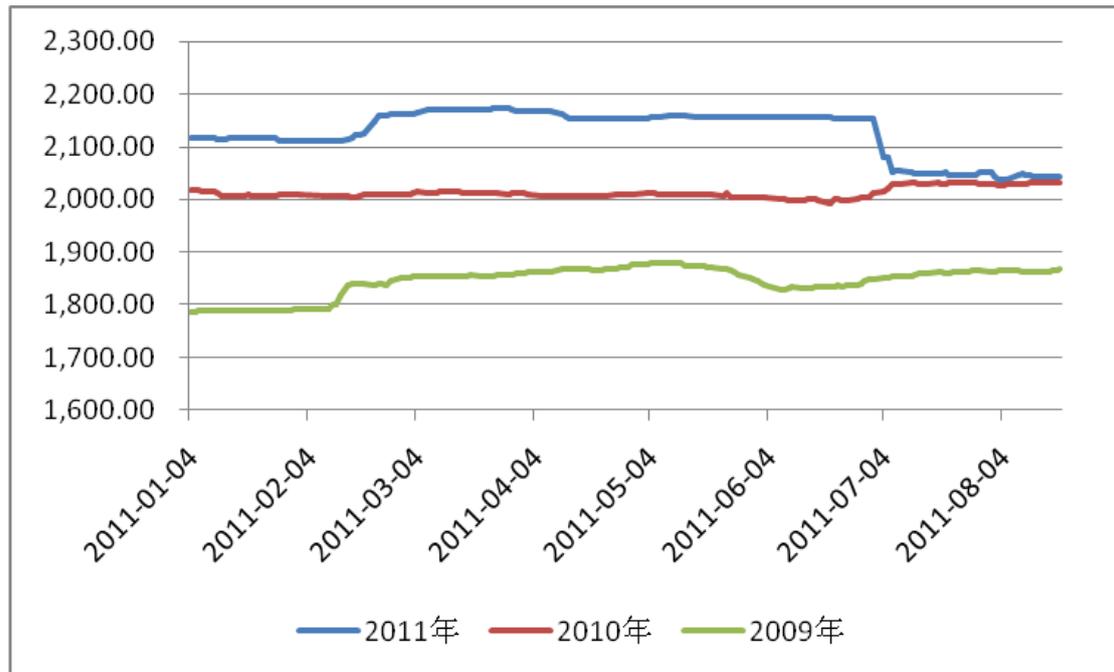
图八、国内历年来月度小麦粉产量变化图



数据来源：wind 资讯

但值得注意的是，综合近三年来 1-8 月份国内小麦现货价格走势来看，2011 年小麦现货价格运行区域整体要高于前面两个年度，这表示今年小麦用粮企业的采购成本相对较高。而由于国内通胀水平相较于去年同期持续上涨，企业用工等成本也将相对提高。因而，企业生产成本上涨将不可避免，这将对下游产品构成较大的涨价压力。但在国家宏观调控的大环境下，企业能否如愿提价以缓解上游压力仍待观察。如果后期国家政策导致小麦产业链价格传导出现问题，小麦需求将会受到直接影响，这将对小麦上行空间形成压制作用。

图九、国内小麦连续三个年度 1-8 月份现货价格变化图

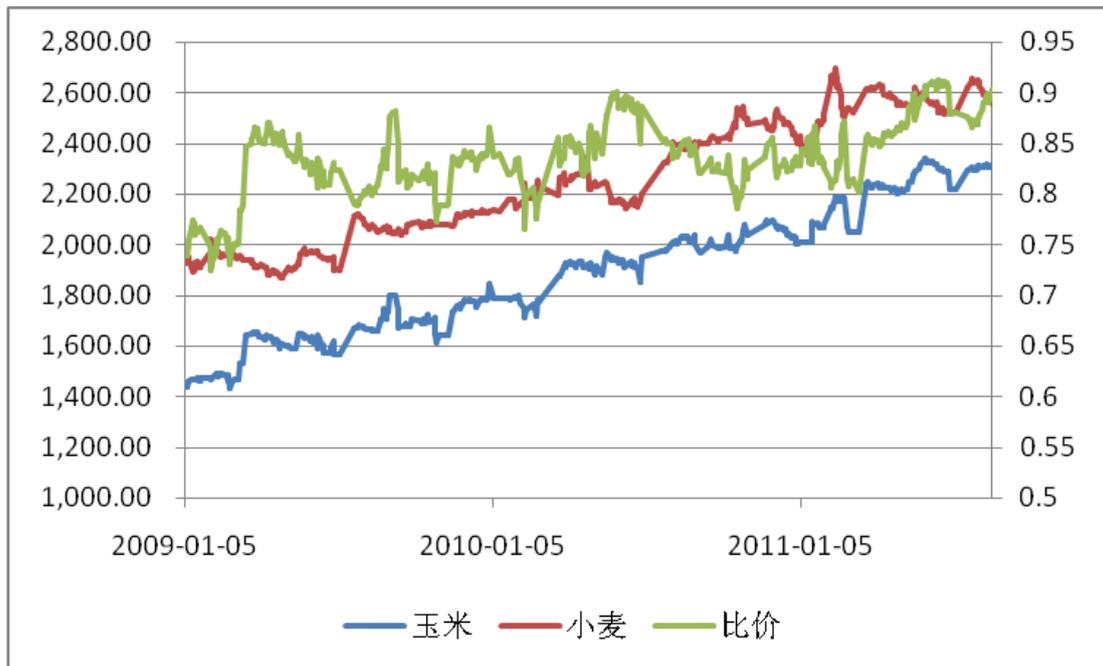


数据来源：wind 资讯

5、相关农产品比价关系对麦价具有带动作用

从历史经验来看，农产品价格之间的传导效应不可小视，而大豆、玉米和小麦三者之间均或强或弱的存在比价关系。以玉米和小麦为例，两者都可以作为饲料，消费替代关系明显。尽管近年来玉米工业化需求不断增加，但作为饲料还是其主要消费渠道。因此玉米与小麦比价也就主要体现在消费比价关系上。尽管两者比价波动幅度较大，但小麦与玉米比价的明显失衡也将使市场消费者在选择上出现代替意愿。从小麦和玉米期货价格的历史统计数据来看，两者价格存在明显的正相关关系。而自 2009 年至 2011 年 8 月以来，大连玉米期货和郑州小麦期货连续收盘价的比值也一直维持在 0.7-0.95 之间。截止 2011 年 8 月 19 日，玉米和小麦期货连续收盘价的比值约在 0.90，处于比价区间的较高位置，这说明小麦价格相对玉米价格偏低。如果后市玉米价格维持坚挺，将对小麦价格构成一定支撑作用。

图十、大连玉米期货和郑州小麦期货连续收盘价的比值变化图

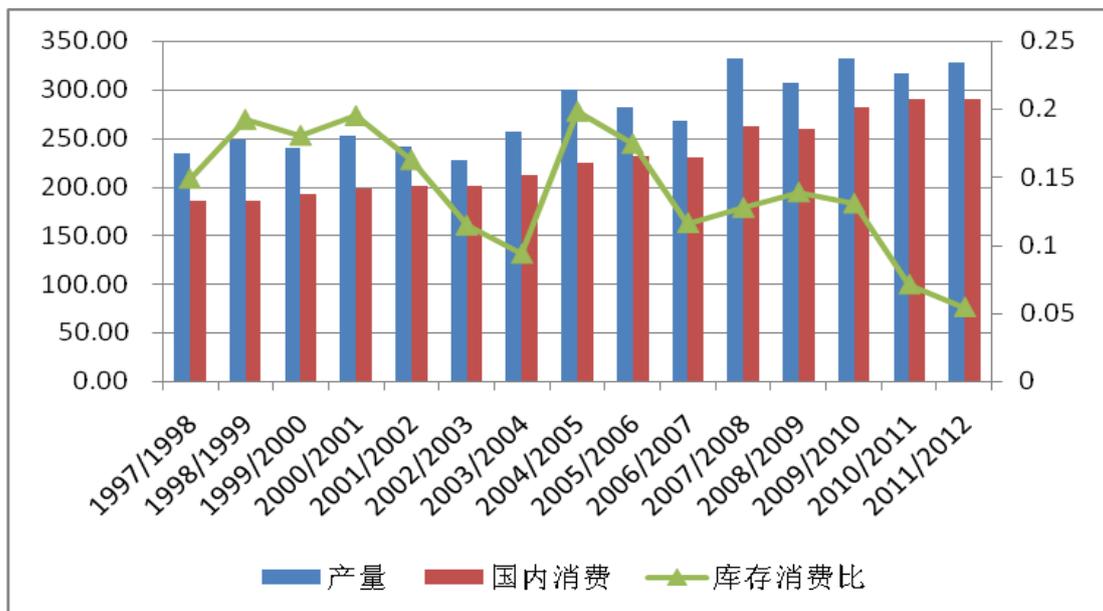


数据来源：wind 资讯

而玉米基本面呈现供需趋紧的情况，其期价后市在较高价位运行的可能性较大。

美国方面，美国农业部公布的 8 月供需报告显示，美国 2011/12 年度玉米种植面积预估为 9230 万英亩，7 月预估为 9230 万英亩。2011/12 年度玉米单产预估为每英亩 153.0 蒲式耳，7 月预估为每英亩 158.7 蒲式耳。2011/12 年度玉米产量预估为 129.14 亿蒲式耳，7 月预估为 134.70 亿蒲式耳。2010/11 年度美国玉米年末库存预估为 9.40 亿蒲式耳，7 月预估为 8.80 亿蒲式耳。

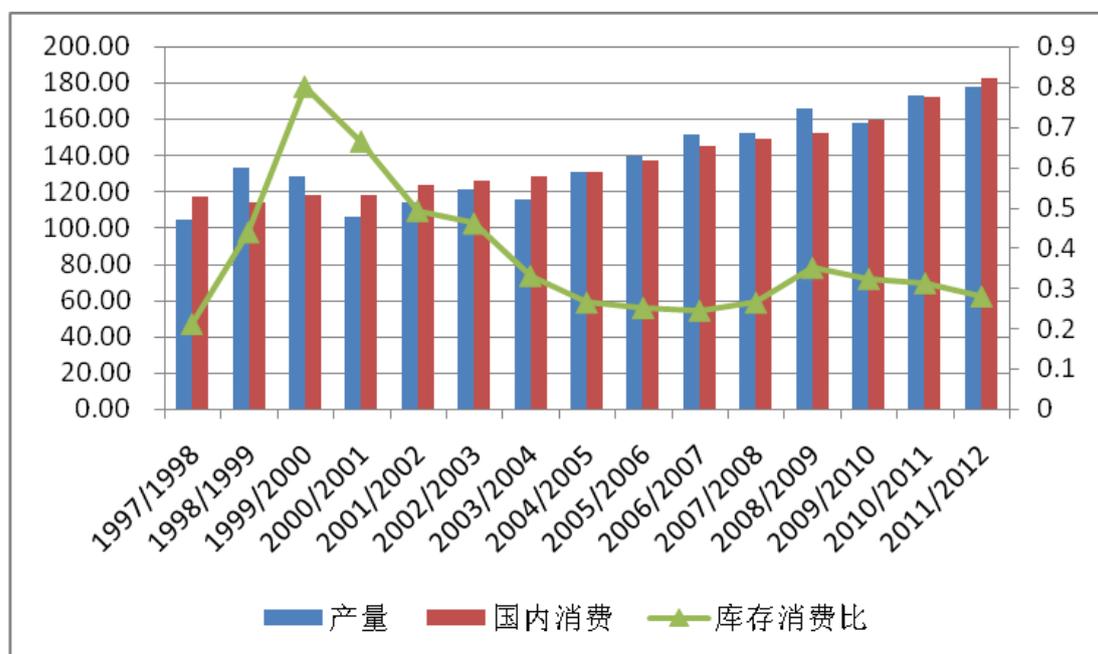
图十一、美国玉米年度供需变化图



数据来源：wind 资讯

中国方面，受玉米相对种植收益较高带动，2011 年国内农户种植积极性较高，国内玉米产量预计有所提高。中国国家粮油信息中心(CNGOIC)8 月 12 日发布报告称, 预计中国 2011 年玉米产量同比增 2.96%, 至 2011/12 年度中国玉米库存消费比将由 2010/11 年度的 31.21%降至 27.92%。

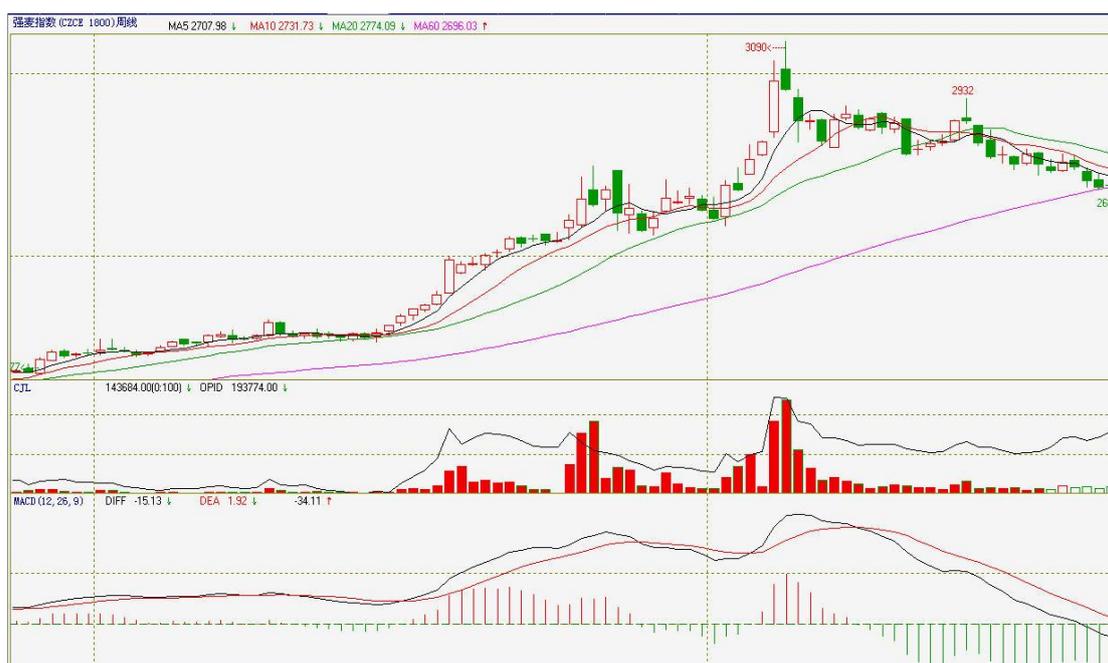
图十二、中国玉米年度供需变化图



数据来源：wind 资讯

6、技术分析

图十三、郑强麦指数合约周 K 线图



数据来源：文华财经

从强麦指数合约周K线图来看，该合约整体仍处于起自2006年7月下旬以来的长期上行通道中，而期价目前已回落至60周均线附近，如果期价能有效下破60周均线支撑，尤其是在与市场对全球经济放缓的忧虑共振下，不排除期价进一步下跌寻底的可能。但从期价回落过程中伴生的成交和持仓情况来看，无论是成交量还是持仓量都呈现持续下滑的态势，显示资金了结离场的意愿较为明显，空方打压期价的力度或有不足。于此同时，期价下方2550元附近为起自2006年7月20日的长期上涨趋势的1/3回调价位，此处将对期价构成较强支撑。而在探明底部获得支撑之后，期价有望反弹上行。

三、结论

综上所述，全球小麦相对充裕的供需形势、国内小麦供大于求的基本面和中国宏观调控政策均对小麦价格构成压制，但随着小麦消费旺季的到来，良好的需求预期对小麦价格构成较强的支撑，而相关农产品的比价关系也对麦价具有带动作用。因而，在供需基本面和国家政策的博弈下，郑强麦后市或将探底回升。

免责条款

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及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。