



# 上海中期期货投资月刊

INVEST MONTHLY

## 豆粕市场展望 2010 / 5

[www.shcifco.com](http://www.shcifco.com)

上海中期研究发展部 2010年4月29日

研究员：杨晓云

024-31270155-807

[yangxiaoyun@shcifco.com](mailto:yangxiaoyun@shcifco.com)

现就职于上海中期沈阳营业部，国际经济与贸易专业，2008年加入上海中期，对豆类、玉米等农产品进行过较长时间的研究。以农产品为重点研究对象，视野遍及能源等其他大宗商品。

### 内容概述：

- u 行情回顾：国内外豆类市场出现反弹走势。
- u 价格走势分析，美国农业部报告反映库存紧俏，国内养殖业=扶持政策等诸多因素推动国内豆粕市场反弹。
- u 价格走势分析，港口库存高企并将长期维持高位对豆粕市场构成较强压力，此外，突发事件压力金融市场上行受限
- ◆ 从技术角度看，豆粕下方支撑较为强筋，上方压力犹存，但是在养殖业需求复苏的中长期去试下，预计5月初期豆粕以震荡走势为主，未来价格将出现持续上涨走势，有望突破2950元/吨。

## 需求提振美豆涨势，生猪收储助推豆粕前行

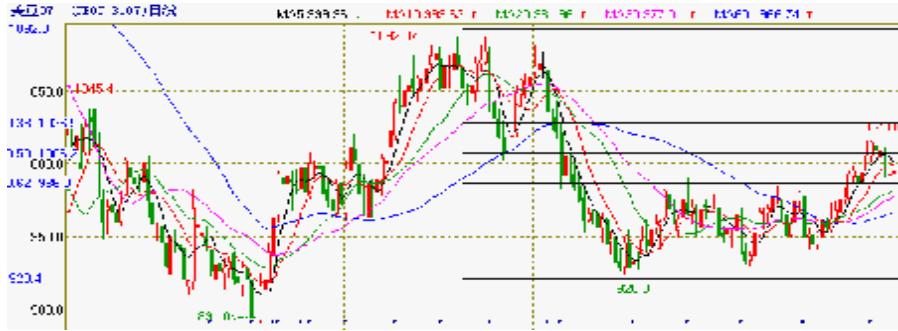
### 第一部分 行情回顾

#### 一、CBOT 豆类行情回顾

4月CBOT豆类市场出现了年内首个反弹周期，全月震荡上行，一鼓作气，冲破了10美元整数关口，旺盛的需求令美豆重返10美元大关，4月供需报告显示，预测美国09/10年度大豆出口量增加2500万蒲式耳。截止3月份以来的出口装船进度强劲提振美豆出口量上调至创纪录的14.45亿蒲式耳，较08/09年度创纪录的水平增加13%，基于3月1日谷物库存报告，大豆调整用量下调。预测美豆年终库存量仍为1.9亿蒲式耳，与上月预测持平，低于市场平均预测的2.08亿蒲式耳。但是，当价格攀上10美元之后，遭受周边市场的回调压力，因希腊主权债务危机升级，4月27日消息标准普尔评级服务公司调降希腊的信用评级至垃圾级。标准普尔表示，由于经济增长前景不佳，现金紧缺的希腊政府面临着政策选择范围越来越狭窄的局面。受此消息影响当天道指跌幅达到1.9%，原油回到每桶81美元附近，伦铜下跌超过4%，美豆回落至10美元之下。美豆粕方面，跟随美豆上涨，而在回调过程中，由于美豆粕的现货供应短缺，下跌幅度弱于美豆。

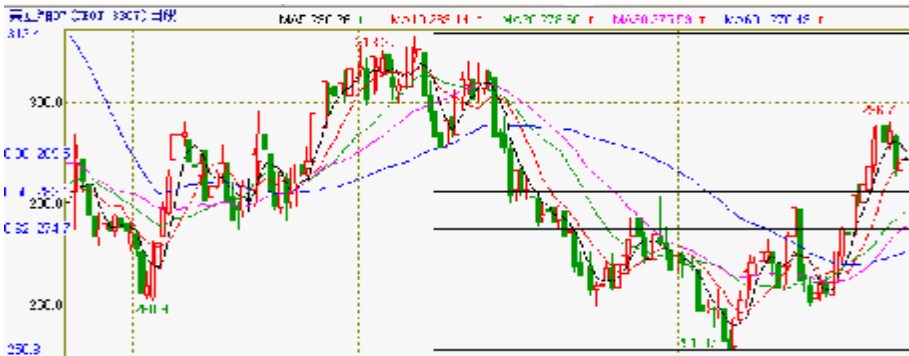
图1:美豆07合约日k线图走势

本研究报告所载内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于使用本报告所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果均不承担任何责任。



资料来源：文华财经

图 2: 美豆粕 07 合约日 k 线图走势



资料来源：文华财经

## 二、DCE 豆粕市场走势回眸

国内豆粕市场表现出明显的跟涨走势，特别是豆粕市场，与美豆走势及其相似，然而不同的是表现出了上行力量加强的走势。整个 4 月连豆粕都保持着完好的上涨形态，并且站上 3 月来的高点 2900 元一线。截止至 4 月 28 日当周连豆粕主力 1101 合约较上月上涨 84 元/吨至 2903 元/吨。豆粕上涨除了美豆反弹提振外，国内政策支持更令豆粕从中受惠。未来豆粕还将维持涨势。

图 3: DCE 豆粕 1009 合约日内 k 线图走势



资料来源：文华财经

## 第二部分 价格走势分析

### 一、美国农业部报告供需报告与预期一直，潜在的利空压力限制美豆涨势

~~~~~市场风险莫测，务请谨慎从事~~~~~2

4月9日美国农业部公布的4月供需报告，该报告显示，预测美国09/10年度大豆出口量增加2500万蒲式耳。截止3月份以来的出口装船进度强劲提振美豆出口量上调至创纪录的14.45亿蒲式耳，较08/09年度创纪录的水平增加13%，尽管年度剩余时期受南美竞争加剧影响美豆出口将下降。种用需求量上调，反映出3月31日种植意向报告大豆面积创纪录的预期。基于3月1日谷物库存报告，大豆调整用量下调。本月预测美豆年终库存量仍为1.9亿蒲式耳，与上月预测持平，低于市场平均预测的2.08亿蒲式耳。同时，预测美国大豆季节平均价格范围为每蒲式耳9.2至9.7美元，上下限各缩小25美分。预测豆粕价格范围为每短吨305美元，上下限各缩小5美元。预测豆油价格范围为每磅33.5至36.5美分，与上月预测持平。

表 1: 美国农业部供需报告 (大豆)

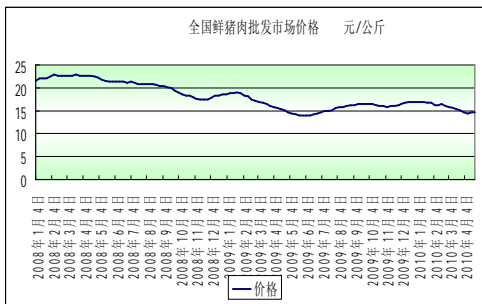
| 全球大豆产量(百万吨)   |        |       |       |       |      |       |
|---------------|--------|-------|-------|-------|------|-------|
| 报告月份          | 世界     | 美国    | 阿根廷   | 巴西    | 欧盟   | 中国    |
| 09/10(4)      | 257.46 | 91.42 | 54    | 67.5  | 0.99 | 14.5  |
| 09/10(3)      | 255.91 | 91.42 | 53    | 67    | 0.99 | 14.5  |
| 09/10(2)      | 255.02 | 91.47 | 53    | 66    | 0.99 | 14.5  |
| 全球大豆库存情况(百万吨) |        |       |       |       |      |       |
| 报告月份          | 世界     | 美国    | 阿根廷   | 巴西    | 欧盟   | 中国    |
| 09/10(4)      | 62.96  | 5.16  | 25.58 | 18.25 | 0.75 | 10.27 |
| 09/10(3)      | 60.67  | 5.17  | 24.98 | 17.15 | 0.75 | 9.97  |
| 09/10(2)      | 59.73  | 5.71  | 24.4  | 16.85 | 0.75 | 10.05 |

资料来源: 美国农业部

从农业部报告中看出，美豆旧作库存量低于分析师预期，可见需求相对旺盛，但是种用量增加暗示2010/2011年度大豆种植面积还将出现创纪录的高位。连续高产对市场长线压力非同凡响。美豆短期在需求拉动下走强，随着进入新作耕种期，高产预期将抑制价格上扬。同时，农业部预测美豆年内季节平均价格范围为每蒲式耳9.2-9.7美元，目前市场价格有所偏高。

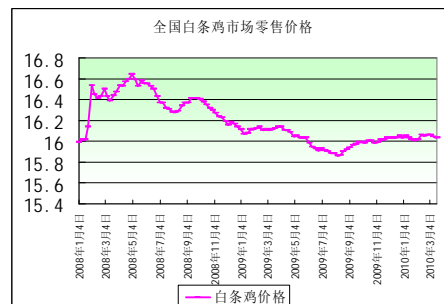
## 二、养殖业复苏脚步加快，豆粕需求有所增长

图 4: 全国鲜猪肉批发价格走势



资料来源: 上海中期

图 5: 全国白条鸡零售价格走势



资料来源: 上海中期

在猪肉价格持续3个月走弱之后，猪粮比价已连续8周低于6:1的盈亏平衡点，甚至有些地区猪粮比价格跌至4.96:1。本月初，国家发改委、商务部和财政部联合启动了中央冻肉收储，将先后在西南5省、东北、上海等地展开。受其影响，云南等部分地区猪肉价格已有企稳回暖的态势。据云南省商务厅通报，在中央定向在云南储备3000吨猪肉后，云南省猪肉市场首次止跌回涨，涨幅达0.31%。但是没有实行生猪收储的地区价格依然持续下滑，4月20日，经国务院批准，第二批中央储备冻猪收储启动，在政府部门加大托市力度之时，部分地区肉联企业以及批发商对于生猪收购积极性增加，使得生猪出栏压力进一步减轻，猪肉价格有小幅回暖之意。据国家发展改革委价格

监测中心监测，4月28日，36个大中城市超市、集市猪肉(精瘦肉)零售价格平均每500克为10.94元，比昨日上涨0.01元。根据生猪养殖周期判断，在政策的作用下，接下来的半年内养殖利润可能会逐步恢复，这将拉动豆粕需求。

另外除了生猪养殖业有所恢复，家禽养殖以及水产养殖近期也有所好转，养殖户补栏情绪好转，据国家发展改革委价格监测中心监测，4月28日，36个大中城市超市、集市鸡肉价格为8.14元/市斤较昨日上涨0.02元，鸡蛋价格基本持平在3.68元/市斤。

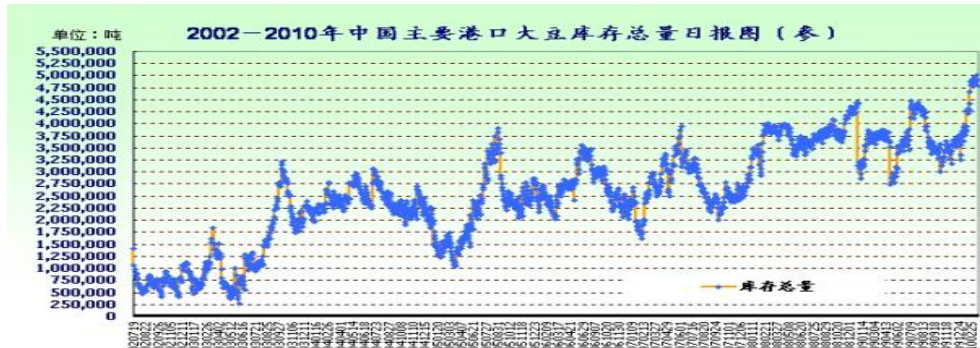
### 三、杂粕价格走高，限制豆粕价格下行空间

菜粕、棉粕等杂粕在养殖业中是豆粕的替代品。其价格走势对豆粕有一定影响，本月杂粕价格保持平稳，菜粕、棉粕价格在2000-2700元之间徘徊，与豆粕价差主要在300—1200元之间运行，目前豆粕与菜粕价差均价为650元附近，处于二者价差的历史低位。我国江苏地区菜粕价格维持在2420元附近，由于棉花减产，棉粕价格保持在2700-2800元之间的高位，菜粕、棉粕价格保持坚挺，对豆粕的替代作用减弱。

### 四、港口大豆库存压力过大，或将限制豆粕涨势

美豆的反弹主要受到库存紧俏所致，主要的出口需求方依然是中国，据海关总署公布的3月进口数据显示，3月进口大豆400.87万吨，环比增加35.93%。其中，从美国进口353.93万吨。1至3月累计进口大豆1,103.29万吨。同时，根据中国大豆网的预计，4月份进口到港量约在385万吨左右。累积进口导致目前港口大豆库存较高，目前预计港口库存在500万吨左右，为历史高位，且4—5月进口大豆到港量在900万吨左右，致使后期港口大豆库存将长期维持高位。大豆供应充裕下国内豆粕市场将受到较强的压力。

图6：国内CPI和PPI走势情况



资料来源：汇易网

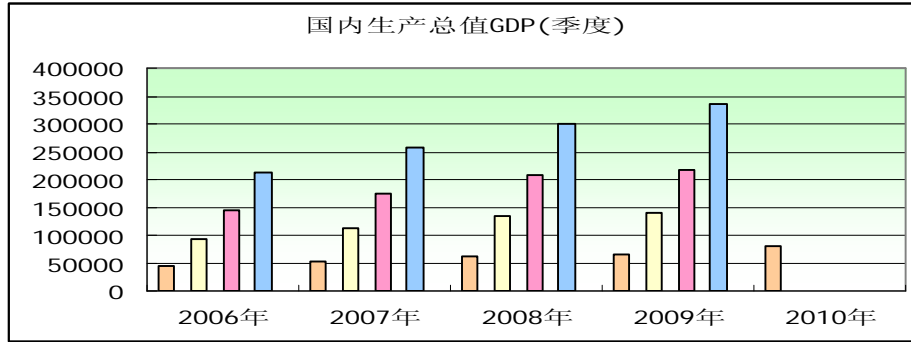
而随着南美大豆批量上市，进口大豆成本不断降低，后市来自国外的冲击仍十分沉重。据了解，国内5、6月份进口大豆到港成本美国大豆在3539—3648元/吨之间，南美大豆为3422—3604元/吨，相对于目前国内期货市场豆油与豆粕的价格，在国际市场进口大豆，在国内期货市场进行卖出套保还有一定利润空间。国内卖出套保盘将制约豆粕市场的涨势。

### 五、国内宏观经济数据向好，通胀预期减弱，商品市场稳步上扬

4月15日，国家统计局发布数据显示，经初步核算，中国一季度国内生产总值(GDP)80577亿元，同比增长11.9%，比上年同期加快了5.7个百分点。其中，第一产业增加值5139亿元，增长3.8%；第二产业增加值39072亿元，增长14.5%；第三产业增加值36366亿元，增长10.2%。国内GDP快速增长微高于此前预估的11.5%，符合市场预期。象征着经济复苏脚步还在持续进行。

图7：国内CPI和PPI走势情况

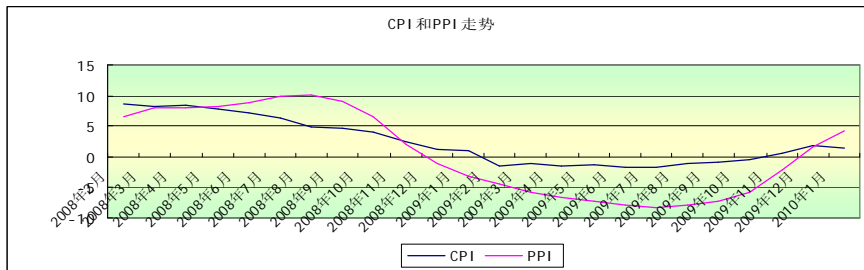
~~~~~市场风险莫测，务请谨慎从事~~~~~4



资料来源: 国家统计局

统计局表示, 居民消费价格同比上涨, 生产价格上涨较快。3 月份 CPI 同比增 2.4%, 一季度, 居民消费价格同比上涨 2.2%。其中, 城市上涨 2.1%, 农村上涨 2.4%。分类别看, 八大类商品四涨四落: 食品上涨 5.1%, 烟酒及用品上涨 1.6%, 医疗保健和个人用品上涨 2.4%, 居住上涨 2.9%; 衣着下降 0.9%, 家庭设备用品及维修服务下降 0.9%, 交通和通信下降 0.1%, 娱乐教育文化用品及服务下降 0.1%。从环比看, 3 月份居民消费价格下降 0.7%。3 月工业品出厂价格(PPI)同比上涨 5.9%。一季度, 从环比看, 3 月份上涨 0.5%。一季度, 原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.9%。CPI 数值弱于预期, 通胀预期减弱, 市场加息情绪降温, 商品市场将维持缓慢增长。

图 8: 国内 CPI 和 PPI 走势情况



资料来源: 国家统计局

### 六、金融危机下, 全球金融市场动荡, 豆粕市场出现的不平稳走势

在华尔街金融危机的后危机时代里, 全球金融市场表现各不相同, 在就业数据、新屋开工率等一系列向好数据下, 本月道指攀上了 19 个月高点, 但是, 在上涨过程中, 也因周边市场的影响出现过小幅波动。本月金融市场中出现了两件大事。其一, 中国股指期货上市; 其二, 以希腊为代表的欧盟各国出现了主权债务评级下降的信誉危机, 金融市场整体恐慌,

中国金融市场较欧美各国起步较晚, 酝酿多年的股指期货在本月上市, 标志着中国拉开了金融期货的序幕, 股指期货上市初期, 对国内金融市场产生了较强的影响, 尤其是股票市场, 受到沉重打击, 半月时间内由近 3200 点跌至 2800 余点, 商品市场受到拖累难以上行。

另外, 希腊债务危机再度升级, 4 月 27 日, 全球金融市场“大地震”。因标准普尔将葡萄牙长期国债评级下调两个级距, 至 A-, 理由是财政和经济疲软, 且增长潜力黯淡。但随后标普将希腊长期债信评等从 BBB+ 下调至 BB+, 将短期债信评等从 A-2 调降至 B。此举随即引发汇市恐慌性抛盘, 欧元大幅下跌, 美元走强。货币信誉危机再度升温, 美股大挫、伦铜、原油市场均出现重挫, 4 月 28 日的亚洲市场也在阴影中全线走低。此后, 西班牙评级也传出了下降风声, 德国的表态缓解了这一危机, 市场开始企稳, 道指重返上行之路。

周边金融市场的突发事件对大宗商品市场产生的影响是短暂的, 在去除市场泡沫后, 整个市场中期走势依旧是看好的, 往往市场深度回调即将出现小幅的反弹。

~~~~~市场风险莫测, 务请谨慎从事~~~~~5

### 第三部分 5 月豆粕走势展望

从目前的经济环境来看，今年国家抑制通胀的决心是显而易见的，但是，以严厉的货币政策控制通胀——加息，对于主要的经济体（如美国、欧盟、日本，乃至中国）短期内还是难以实现的，因目前实体经济恢复依旧不稳，失去经济刺激的拐杖还难以自行上路。而对于豆粕的供需情况来看，高库存的压力短期难以改变，国家对养殖业的扶持政策在本月出台，将在未来半年内逐步实现养殖业的复苏之路，为豆粕需求增长增添力量。未来的豆粕市场，可谓供给和需求的博弈，价格将在两者之间行走，或将出现震荡走势。

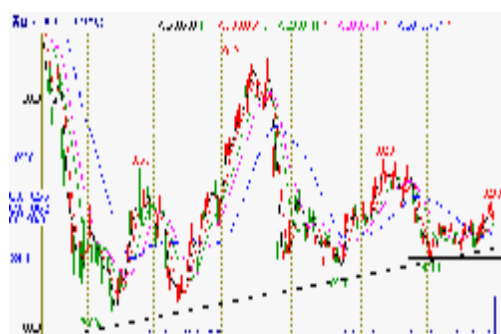
下面我们从技术层面来分析未来豆粕价格走势情况

图 9: 美豆 05 合约周 k 线图走势



资料来源：文华财经

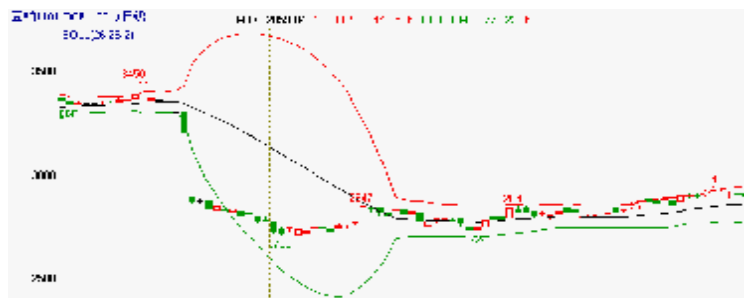
图 10: 美豆 07 合约日 k 线图走势



资料来源：文华财经

从技术面看，美豆 07 合约周 K 线图中，圆弧形态重现，但均线趋于粘合，下方 MACD 指标 DIFF 和 DEA 有在 0 值附近放平，中线看反转形态能否形成和需要验证，短期震荡局势还将持续。日 K 线维持缓慢上涨之势，本次反弹突破了前期回档压力线 50% 一处压力，但是受压回落，目前在 38.2%-50% 区间内震荡，下方支撑为 986 美分，压力位 1026 美分。

图 11: DCE 豆粕 1101 合约日内 k 线图走势



资料来源：文华财经

图 12: DCE 豆粕 1101 合约周 k 线图走势



资料来源：文华财经

上面两幅 K 线图分别为豆粕 1101 合约的日线图和周线图。日线图中，K 线短线震荡，布林通道开口收窄，价格短期处于震荡走势之中，短线震荡区间在 2890-2920 之间。周线图中，上涨趋势依然存在，并且“W”低的右边高于左边，价格有望中期上涨。中长期主力位看至 2980 一线。

综合上述分析，预计 5 月豆粕将出现短期震荡，若宏观经济变化不大，后期仍有上行可能，下方支撑位在 2880-2890 一带，5 月后半段有望突破 2950 元/吨。中长期目标位放置 3000 整数关口。继续关注养殖业回暖情况以及天气状况对美国大豆的影响。

#### 免责声明

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。

上海中期研究发展部的所有研究报告，版权均属于上海中期期货经纪有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

~~~~~市场风险莫测，务请谨慎从事~~~~~7