



# 冠通期货经纪有限公司

## 破位下行 连豆陷入低位震荡

——郑州大豆二月月报

### 一、大商所大豆期货市场行情回顾

- (一) 连豆主力合约走势分析
- (二) 连豆仓单库存

### 二、中国影响连豆走势的主要因素

- (一) 1 月份国内大豆现货市场分析
- (二) 国内大豆现货产销情况
- (三) 国内大豆进出口分析

### 三、国际大豆价格行情走势分析

- (一) CBOT 大豆 01 月份行情回顾
- (二) CBOT 大豆期价与连豆期价相关性分析
- (三) 进口大豆对国产大豆市场的影响
- (四) 大豆压榨利润对比分析

### 四、行业热点新闻集锦

### 五、破位下行，连豆延续低位震荡行情

**免责声明:**

冠通研发中心

分析员: 郭建英

联系电话: 010-62364030

E-mail:

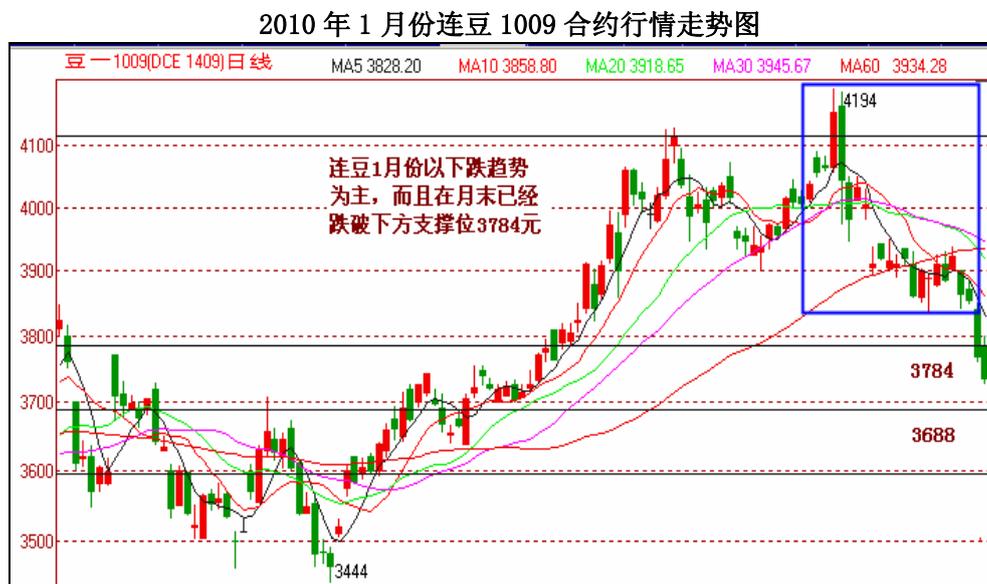
guojianying@gtfutures.com.cn

报告制作日期:

2010 年 2 月 3 日

## 一、大商所大豆期货市场行情回顾

### (一) 连豆主力合约行情走势分析

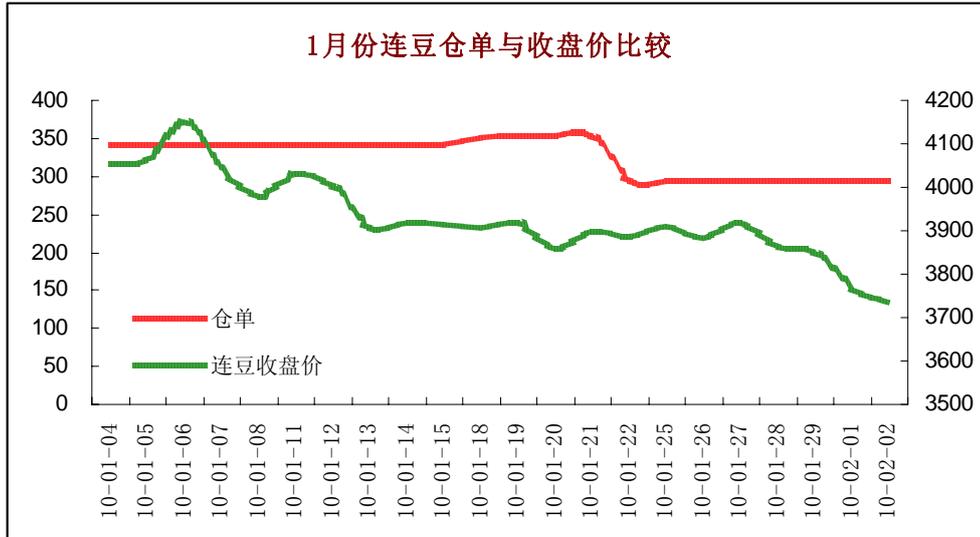


回顾1月份大豆的行情走势，在连续上涨了3个月后，连豆首次破位下跌。在1月6日国家商务部和海关总署发布了109号文件，对大豆、豆粕、菜籽等3种产品实行自动进口许可申请制度，据称此前1月份到港的进口大豆暂时不能通关。投机资金借此将连豆推至15个月以来的最高点4194元，当日1009合约涨幅达2%。但在随后的交易日中，因央行收紧流动性资金预期打压，大豆随周边市场走低而下跌。7日盘中触及跌停板，因资金的获利回吐，连豆当日减仓达5万手。此后商品市场一蹶不振，连豆亦在周边市场的拖累下形成下跌走势。到1月13日因央行宣布在1月18日上调存款准备金率0.5个百分点，市场担忧中国收紧货币政策，可能会影响全球复苏，国内外商品市场纷纷跳水，连豆也是跳空低开低走。此后的11个交易日连豆就在3950-3840元区间内震荡。

至月末，中国紧缩货币政策的阴影挥之不去，商品市场仍在下跌的趋势中。连豆尽管有国家的政策支持，但是在CBOT大豆因美豆丰产预期和美元反弹而大幅下跌的情况下，连豆无法自保，终于跌破3820元支撑位，破位下行。

### (二) 连豆仓单库存

每年的3月份是连豆仓单最后注销日。1月份连豆仓单逐步减仓，月初至月中仓单库存为342手，至月底为295手。与去年同期比，未注销的仓单库存高于去年191手，但是对于本年度新豆到1月底，仍未见新的仓单注册，而在去年同期新仓单注册已经有935手。从侧面反映出今年大豆市场收购价格高，农民惜售心理严重。加上经济复苏，豆油、豆粕等下游产品销售情况好，致使大豆现货销售情况好于往年。



(单位：手；制图：冠通期货)

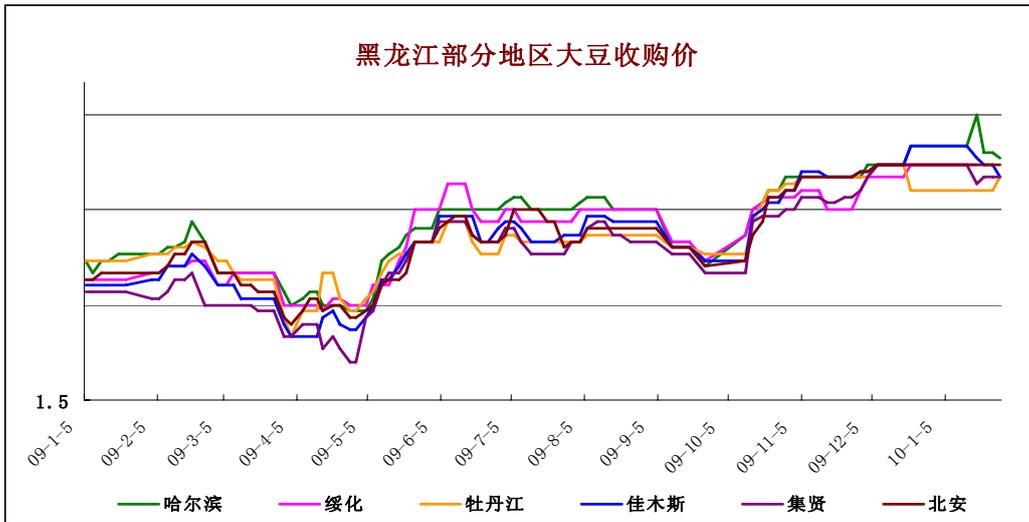
## 二、中国影响连豆走势的主要因素

期货市场和现货市场是相辅相成的，两者有着密切的关系，因此投资者要时刻关注现货市场的变化，通过对现货产业链的变化来对未来的市场价格做出判断，从而解读期货市场的价格走势。

### (一) 1月份国内大豆现货市场分析

#### 1、黑龙江部分地区油厂的大豆收购价格

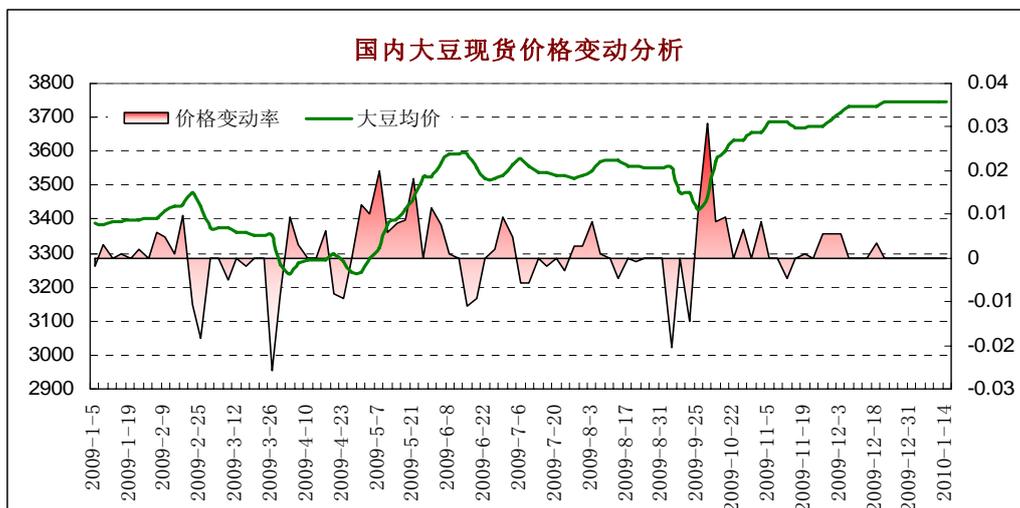
黑龙江地区是我国大豆主产区之一，从几个具有代表性的油厂收购价上可以看出，今年大豆的收购价格在逐月上涨，至1月份价格已经是全年的最高点。而按照大豆的季节性分析，随后的2-3月是大豆的销售淡季，而且春节前的集中备货和销售都将告一段落，大豆的价格将会出现回落。



(图表单位：元/斤；制图：冠通期货)

## 2、国内大豆现货价格走势分析

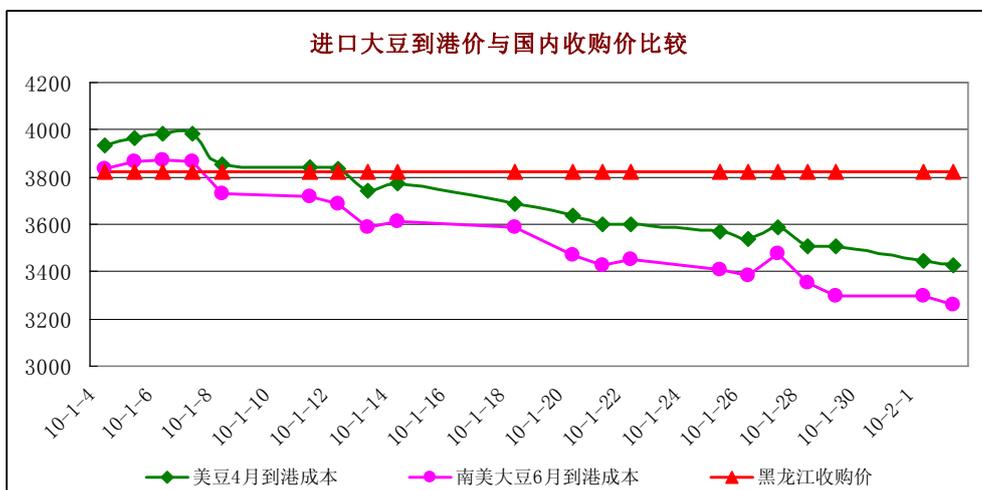
从大豆全年的现货价格走势上看，大豆的季节性表现明显，每年的3-5月和8-10月是大豆价格波动幅度变化较大的两个阶段。09年12月至今，大豆价格持续走高后，现货平均价格基本上持稳在3750元/吨左右，价格波动率稳定。如果按照大豆价格波动周期预估，2-3月大豆价格可能会以下跌趋势为主。



（图表单位：元/吨、%；制图：冠通期货）

## 3、进口大豆到港价走势分析

2010年1月4日进口大豆到港合约换月，美豆由1月换到3月，巴西大豆由3月换到5月。我国大豆进口实行3%的进口关税。



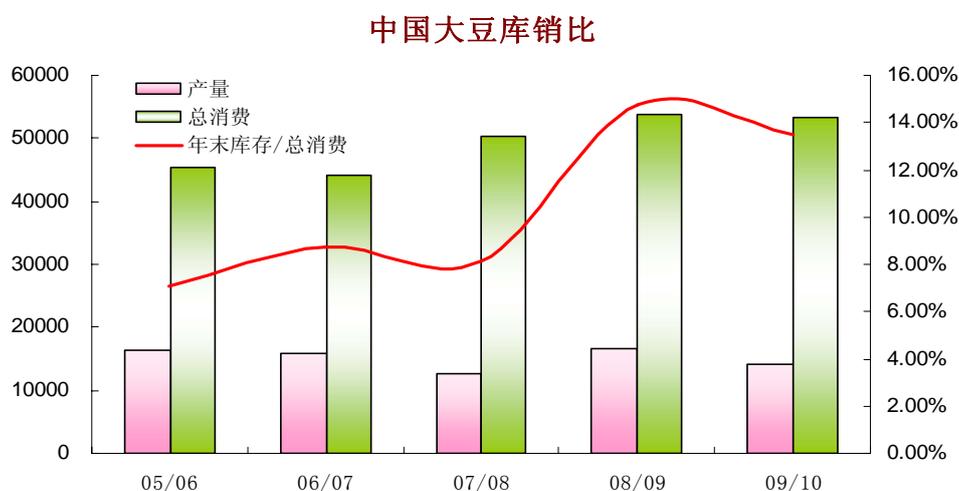
（图表单位：元/吨、%；制图：冠通期货）

由于1月份美国大豆丰产预期的打压，CBOT大豆价格继续走低。从图中可以清楚的看出进口大豆的到港价格呈现下滑趋势，美豆4月份到港价从3940元左右下跌到3450元左右；南美大豆6月份到港价从3880元下跌到3250元。此时，国内黑龙江大豆的收购价持稳在3820元。从升贴水情况看，美豆升水高于南美大豆升水，一般美豆升水在65美分/蒲式耳左右，南美大豆升水在20美分/蒲式耳左右。

从进口大豆到港价上看，1 月份由于 CBOT 大豆的价格大幅下跌，到港价低于国内大豆收购价，两者的价差在逐步扩大。至月底，与美豆的价差为 400 元/吨左右，南美大豆价差为 500 元/吨左右。如此大的价差，将促使贸易商大批量进口国外大豆，这样势必冲击国内的大豆销售，也将导致国内大豆有价无市或降价销售的局面。

### （二）国内大豆现货产销情况

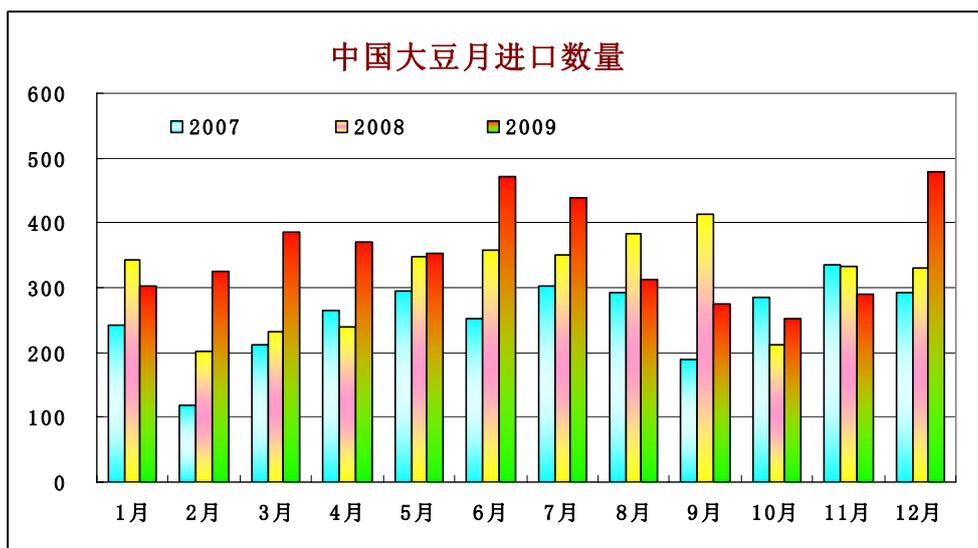
从中国大豆供需平衡表的统计数据中看出，09/10 年度我国大豆的产量较 08/09 年度下降，减产 2450 千吨，库销比为 13.46%，较去年有所下降。2009 年整体经济的回暖带动市场消费，大豆市场由于减产和回升的消费，使得国内大豆库存下降。整体看 09/10 年度大豆的产销是平衡稳定的。



（制图：冠通期货）

### （三）国内大豆进出口分析

截止到 2009 年 12 月，国内大豆进口量为 4255 万吨，2008 年同期 3744 万吨，2007 年为 3083 万吨。从连续三年的进口数量上看，大豆的进口数量在逐年增加，进口大豆数量增加冲击着国内大豆市场的销售，进口大豆价格下滑压制了国内大豆价格的上涨。09 年 12 月国内大豆进口量急速上升，进口数量为 478 万吨。这是因为在 9-11 月国家为了稳定国内大豆市场价格，维护农民利益，限制了大豆的进口数量，进口大豆的数量急剧下降。到了 12 月份，国家对此限制有所放宽，国内节前压榨需求暴增，加上进口大豆的价格低于国产大豆价格等原因导致 12 月进口大豆数量剧增。这也是造成 1 月份连豆价格下跌的一个影响因素。



(制图: 冠通期货)

### 三、国际大豆价格行情走势分析

#### (一) CBOT 大豆 01 月份行情回顾

图: CBOT 大豆主力 3 月合约走势图



(来源: 文华财经)

1 月份 CBOT 大豆行情沿 BOLL 下轨走出完美的下跌趋势，并且此下跌趋势仍将延续。

在月初因巴西产量预估偏高，加上担忧中国上调资金收益率令进口大豆需求放缓的影响，CBOT 大豆 3 月合约从 1068.2 美分高点转而下跌。随着美元的走强，原油等商品市场在宏观政策的影响下一片惨绿。1 月 12 日因美国农业部公布的产量预估利空打压，大豆期价跌至两个月低点，3 月合约收于 978 美分/蒲式耳。

不断受利空打压的 CBOT 大豆期价，在美国农业部报告调高大豆产量预估后更是雪上加霜，下跌趋势更加明朗。据报告称美国 2009 年大豆产量预估至 33.61 亿蒲式耳，高于交易

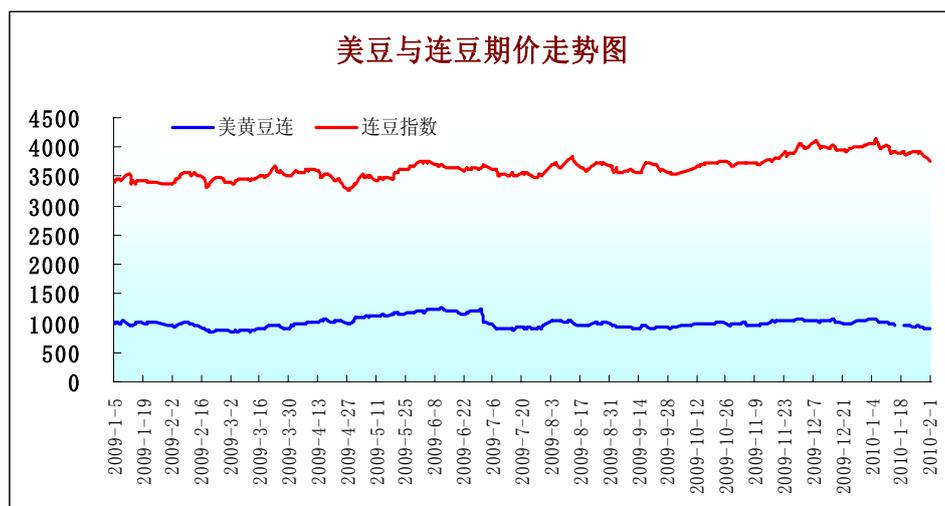
商平均预估的 33.38 亿蒲式耳。并上调了美国 2009/10 年度大豆年末库存至 2.45 亿蒲式耳，高于平均预估的 2.35 亿蒲式耳。上调巴西 2009/10 年度大豆产量预估至 6500 万吨，高于 12 月份的 6300 万吨。至此 3 月合约大豆价格在 1 月底跌至最低点为 913 美分。一个月内期价下跌了 161.6 美分，跌幅达 15%。

从连续的下跌走势上看，2 月初 CBOT 大豆有可能在投机基金的带动下，会出现技术性回调，但没有其它利多消息出现的情况下，大豆仍将以下跌行情为主。

## （二）CBOT 大豆期价与连豆期价相关性分析

我国农产品期市与国际接轨越来越密切，相互影响程度也越来越深。从 CBOT 大豆期价与连豆期价的走势图上看，连豆与外盘大豆的走势相似度极高，两者相辅相成，互相制约。因此隔夜 CBOT 大豆走势往往被国内大豆投资者做连豆行情走势的参考。

但从近期走势影响程度上看，外盘隔日走势只对国内大豆的开盘影响程度较高，而日内大豆的行情走势，与电子盘走势基本相同。这是因为，我国的国际地位在不断提升，我国的商品期市占世界份额越来越高，影响程度不断加深，我国大豆的产销、需求都对世界大豆的价格逐步产生大的影响。

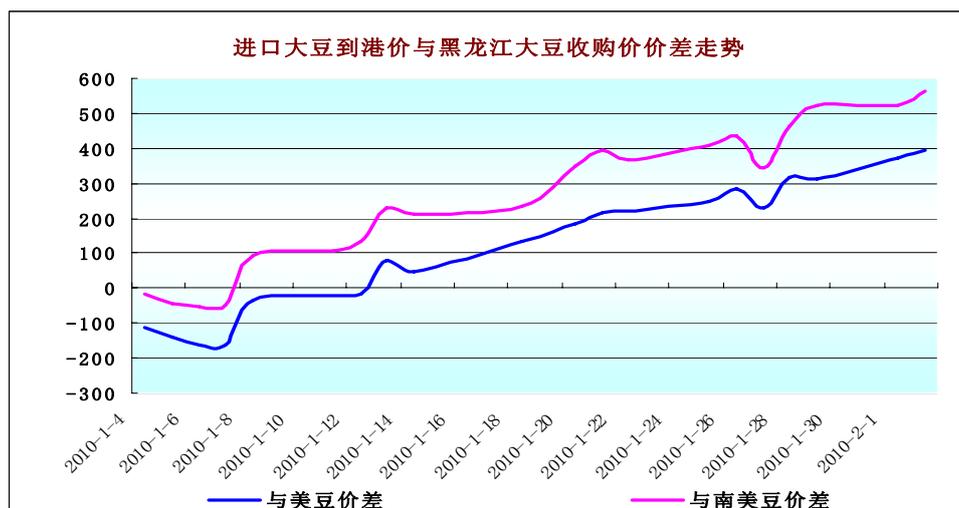


(制图：冠通期货)

## （三）进口大豆对国产大豆的影响

进口大豆数量增加必将冲击国内大豆市场销售，从而影响国内大豆的价格。

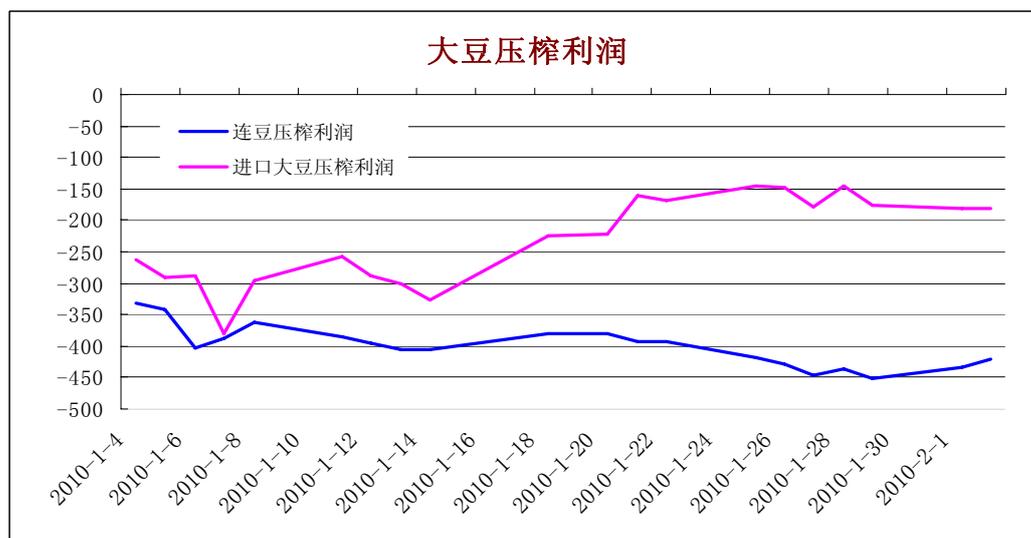
将美豆和南美大豆的进口到港价与黑龙江大豆的收购价进行比较，南美大豆价格比美豆价格低，因此，与南美大豆的价差高于与美豆的价差，从价差图上看，不论是美豆还是南美豆价差走势是完全相同的，对国内大豆造成的影响效果应该是一致的。1 月份中与国内现货收购价价差达 400-500 元之多，这对贸易商增加进口数量充满诱惑。如果 2 月-3 月进口数量大幅增加，国内农民也会因新的种植期到来前集中销货，这样国内大豆将面临短期供给过剩的局面，从而拉低国内大豆的价格。



(制图：冠通期货)

#### (四) 大豆压榨利润

油脂压榨企业对大豆的需求量占大豆消费的主要部分。油脂压榨企业以大豆的压榨利润为主要参考。由于大豆价格的持续上涨，油脂企业的压榨利润空间越来越小。而在1月份，如果按连豆的结算价计算，则企业毫无利润可言。而进口大豆因到港价格的下降，相对利润空间高于连豆 200-300 元左右。



(制图：冠通期货)

(压榨利润：国产大豆按出油率 16.5%、出粕率 79%计算；进口大豆按出油率 18.5%、出粕率 78.5%计算，然后在减去 200 元/吨加工费。)

#### 四、行业热点新闻集锦

1、1月6日国家商务部和海关总署发布了109号文件，对大豆、豆粕、菜籽等3种产品实行自动进口许可申请制度

2、根据国家最新收储政策，部分油企享受国家补贴。1月15日东北地区纳入补贴范围的大豆压榨企业名单向社会公布。

3、用来指导“三农”工作的第7个中央一号文件，在1月31日由新华社授权发布。这个题为《中共中央、国务院关于加大统筹城乡发展力度，进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》的文件推出了一系列含金量高的强农惠农新政策，强力推动资源要素向农村配置是其最大亮点。

4、2月初中储粮将在黑龙江向市场投放20.84万吨的中央储备大豆。此次大豆为2008年中储粮收购大豆，此次出售属于轮换销售的性质，销售价格不会低于2009年国家大豆临时收储价格每斤1.87元。

5、巴西：在2009年贸易强劲导致库存偏低后，巴西1月大豆出口低迷。大豆出口降至93000吨，远低于2009年同期的614500吨。2009年12月大豆出口量为203100吨。豆粕出口为634000吨，较去年同期大幅下降。2009年1月为937600吨。

截至1月29日，巴西2009/10年大豆收割完成5%，高于一周前的3%以及2009年同期的2%。巴西大豆产量预估为6500万吨。

6、美国：截止1月底，美国对我国大豆的销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为2127万吨，比去年同期的1375万吨同比增加55%。美国农业部预计在截止到2010年9月份的年度里，美国大豆出口数量达到创纪录的13.75亿蒲式耳。

## 五、破位下行，连豆延续低位震荡行情

### （一）宏观政策频出，利空打压商品市场

在经济逐步复苏后，各国为预防通胀，各类经济政策逐渐显露头角。1月初我国首先上调贷款准备金率，资金流紧缩引起国内投资者担忧，投机资金纷纷从商品市场撤离，国内股市和期市大幅下挫。在1月26日数家被中国央行实施差别存款准备金率的商业银行缴款，由于被额外徵收存款准备金率的银行包括工商银行，这个市场上拆出资金的巨无霸，因而导致市场上的流动性明显紧张，银行借钱的难度大增。该消息加深投资人对中国信贷政策加速收紧的担忧，导致海外股票市场集体表演“黑色星期二”。大宗商品和原油价格明显下挫，国内利率市场的收益水平也受到影响。央行体恤流动性紧张发行100亿元央票，且与中标利率意外持平，部分业内人士认为此举表明央行或有意舒缓国内市场因紧缩预期导致的紧张情绪，并因此推测央行不会在短期内加息。但是国家出台这些货币政策要比预期早，银行加息仍是笼罩在投资者头上的阴霾。

不仅是国内，国际大国也是蠢蠢欲动，美国总统奥巴马对银行提出改革计划，并在国内时间28日发表了上任后首篇国情咨文。在银行改革中一方面提出对银行业徵税，一方面又计划要求接受民众存款的机构不得从事自营交易，对华尔街投资银行以双管齐下的方式进行

开侧，这项对银行业的改革大计令全球金融体系的整顿犯难。对商品市场形成很大压力，外盘商品期市一蹶不振。

1月27日-30日，2010年冬季达沃斯会议召开。本次会议上，中国成为世界的焦点，中国利率的稳定备受关注。同一时间国际货币基金组织(IMF)1月27日表示，资金快速流入新兴市场开始增加了人们对资产价格过热的担忧，决策者对此不能轻视之。当热钱吹起的泡沫破裂后可能导致全球经济重新陷入衰退。新兴市场目前担负着推动全球经济增长的重任，而发达国家正殚精竭虑地解决其高失业率、不断增加的公共债务和受打击的银行等问题。2009年，中国经济增长反弹迅速，将吸引增速较慢的富国投资。

在1月份中，种种政策出台对商品期市形成打压，国内国际商品期价频频跳水，部分商品已经从上涨趋势转变成下跌趋势。

#### (二) 供需偏空，连豆破位下行后将维持低位震荡行情

不论是宏观环境还是大豆的基本面，都迫使大豆走出下跌行情。国际上大豆市场供给充足，南美大豆丰产预估创纪录，我国进口大豆将转移阵地，从而影响美豆的价格上涨。美豆因出口数量的下降和美元的反弹，在1月份中走出连续下跌的行情。受外盘拖累以及国内市场的清淡，连豆最终跌破3800元支撑位，破位下行。

如果对连豆1009合约盘面进行分析，发现连豆在逐步减仓，上涨动能减弱，空头将会在一段时间内主宰连豆的行情走势。但是我国对国产大豆的收购价格为3740元，所以连豆向下没有持续跌破3680元支撑位，而是触及3728后反弹。因此在2月份连豆可能会在3680-3890元区间内保持低位震荡。因2月份有我国的传统春节长假，连豆的实际交易日少，节前减仓回笼资金者增多，行情不稳定，建议震荡区间内以日内短线操作为主，待节后行情明朗后再行加仓。

**免责声明:**

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。