



广州期货有限公司  
GUANGZHOU FUTURES CO.,LTD.

# 期市博览

## 豆类

### 期市博览



### 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

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

## ●豆类总体格局偏多，短期受制于降雨因素影响●

### 一、行情回顾

毫无疑问，回顾7月份的豆类商品格局，是以上涨为主基调的上升格局。美豆自从进入7月份以后，就出现了从1300到1400的，接近3个星期的持续上涨。而美豆1400压力位置在7月下旬再次开始显现其强大压力，美豆在7月下旬的时候被迫走出回调走势。纵观整个7月份的走势，我们可以发现，豆类商品的行情开始与外围市场出现了一定的脱节，而天气因素的影响却是分外明显。在上升的三个星期当中，正值美国中西部地区遭受历史罕见的热浪侵袭。而最后下调的一个星期，也是降温降雨天气所带来的影响。与此可以看出，传统的天气市场实际上已经是7月份开始正式登台。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

整体说来国内豆粕市场在7月份的走势非常强势，成为豆类商品中上涨表现最好的品种。其在7月的上涨途中不仅一直表现抢眼，在美豆高位回调的最后一个星期也一直在高位强势震荡。而究其原因，正是目前饲料消费出牙夏季高峰期，同时国内猪肉价格高涨引来政府的加大生猪养殖的各种补贴政策而产生的强力刺激。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

豆一相对说来表现中规中矩，在美豆遭受高温少雨的情况下，国内大豆生长并没有太大问题，主要产区降雨充沛，作物生长没有太大压力。从图形上看，豆一已经冲破6月3日的高点，其7月下旬的调整也是在6月3日高点的上方，技术上仍属于强势格局。

图 3：大连豆一指数日 K 线



数据来源:文华财经

国内豆油指数走势是豆类三大品种当中表现相对最为疲弱的一个。图形上看,在豆粕、豆一都突破6月30日高点的情况下,依旧仍在这个高点的下方。目前正值豆油消费淡季,豆油表现疲弱是情有可原。另外,棕榈油产区正面临产量大增的压力,也一度拖累了整个油脂市场,豆油也难以置身事外。

图4: 大连豆油指数日K线



数据来源:文华财经

## 二、宏观经济

7月份的宏观环境并没有迎来像人们在6月底期待的那样迎来真正的缓解。环顾欧美,欧洲的债务危机继续不断发酵,问题从欧洲小国开始蔓延到意大利、德国这种欧洲核心国家,各种解决问题的会议一个接着一个,救助计划不断更改。而美国的债务上限问题,共和党与民主党在7月份里面依旧是不不断扯皮,但随着8月2日的即将到来,世界经济再度为此关键时刻系上了安全带,准备再一次接受各种意外。

而在新兴经济体制中，物价飙涨、通货膨胀让人难以忍受。巴西、印度、中国的央行都在7月份里面宣布了各自的加息决定。而在国内市场，银行银根紧缩的实质格局并没有改变，资金流动性紧张依然是资本市场所担心的议题。世界经济格局这种一半是海水，一半是火焰的状态短期内似乎都不会改变。而给投资的感觉是，这种状态离临界点又似乎在不断接近当中。

### 三、重要资讯

◆国家统计局数据显示：2010年我国大豆种植面积为851.6万公顷，比上年减少67.4万公顷；产量1508万吨，同比增加10万吨；单产1771公斤/公顷，同比增加141公斤/公顷。

◆2010年大豆产量居于全国前3位省份分别是黑龙江585万吨，内蒙古133万吨，安徽120万吨；油菜籽产量全国前3位省份是湖北232万吨，四川205万吨，湖南167万吨。

◆美国农业部报告称，截止7月24日，美国大豆生长状况良好的面积占预估总面积的62%，低于上周的64%和去年同期的67%，27%大豆作物长势一般，去年同期为23%。当周美国大豆作物已经开花面积达到73%，高于去年同期的60%和5年均值的68%，上周为40%。

◆美国农业部出口检验报告显示，截止7月21日当周，美国大豆出

口检验量 14.1 万吨，低于上周的 10.3 万吨，中国已连续 4 周没有装运美豆；本年度美豆累计检验 3919.2 万吨。

◆美国农作物预测机构 Lanworth 预计，今年美国大豆单产为 41.3 蒲式耳/英亩，偏差在 0.3 蒲式耳，美国农业部 7 月报告预计单产为 43.4 蒲式耳/英亩，收获面积大豆 7430 万英亩。

◆船运调查机构 SGS 最新数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈油出口量为 129.4 万吨，较上月同期增加 1.9%，其中 20-25 日出口 26.6 万吨，上月同期为 29.8 万吨，出口有所放缓。

◆船运调查机构 ITS 数据显示，7 月 1-25 日马来西亚棕榈出口量为 128 万吨，较上月同期增长 2.3%。穆斯林国家斋月前补充库存带动棕榈油出口，进入 8 月后补库需求将减少。

◆分析机构 Celeres 表示，2010/11 年度巴西大豆已销售完成 78%，略高于上周的 77%，与上年同期基本持平，该机构预计巴西大豆产量将达创纪录的 7504 万吨，较去年增产 9.5%。。

◆今年 2 季度我国进口巴西大豆 726 万吨，较去年同期 911 万吨减少 20.3%，3 季度是南美大豆集中到港期，巴西大豆进口量将大幅增加。当前国内大豆供给充裕，进口需求放缓。

◆1-6 月份我国累计进口巴西大豆 738.2 万吨，较上年同期减少 23.04%，进口阿根廷大豆 72.6 万吨，较上年同期减少 68.73%，进口美国大豆 1520.6 万吨，较上年同期增加 10.21%。

◆ 加拿大农业部长称，中国同意继续进口加拿大油菜籽，中加两国正寻找这一长达近两年的贸易争端的长期解决方案。目前国家质检总局尚未对主产区放开油菜籽进口发布消息。

◆分析师 Dorab Mistry 预计，2011 年印尼棕榈油产量将达到 2550 万吨，较上年增加 300 万吨，马来西亚棕油产量 1900 万吨，较上年增 200 万吨，全球棕榈油产量增幅达 600 万吨。

◆美国普查局发布的压榨报告显示，6 月份美国大豆压榨量为 1.243 亿蒲式耳，低于市场预期 1.251 亿蒲式耳，上月为 1.280 亿蒲式耳；豆油库存 31.149 亿磅，上月为 31.784 亿磅。

◆美国农业部出口销售报告显示，截止 7 月 21 日当周，美国大豆净出口销售量为 37.27 万吨，低于此前市场预测的 55 -85 万吨，其中中国采购 22.4 万吨 2011/12 年度船期的美豆。

◆2010/11 年度美国大豆累计出口销售 4207 万吨，同比增加 3.5%，装船 3869 万吨，同比增加 2.5%；中国累计采购美豆 2601 万吨，同比增加

13.2%，装船 2403 万吨，同比增 10.5%。

◆巴西咨询机构 Gazeta do Povo 公司调查显示，2011/12 年度巴西大豆播种面积将达到 6088 万英亩，比上年增长 1.8%。油世界称，巴西农户可能将大豆播种面积提高 100 万公顷

## 四、市场供求

### 1. 南美地区供需情况

7 月份南美市场较为平静，并没有太多焦点事件发生。主要消息来自阿根廷。阿根廷政府部门的食品及动植物检验检疫局在 7 月下旬的时候举行了为期大概是 3 天左右的小型罢工，大约有数十艘谷物类大型船只因此出现装运推迟。所幸该事件并没有对大豆市场造成过大的影响。各方面的消息来看，南美市场在高通胀的压力下，这种类似的罢工仍有可能在未来的某个时间发生。另一方面，阿根廷农业部在 7 月 21 日公布了最新的月度报告，2010/11 年度大豆作物产量为 4880 万吨，低于之前预估的 4960 万吨。下调 80 万吨对世界供需影响格局并不大。

在巴西方面，分析机构 Celeres 称，2010/11 年度巴西大豆产量将达 7490 万吨，较之前预估上调 130 万吨。市场多个机构对巴西大豆的产量趋于一致，7450-7500 万吨之间。由于已经过了收割季节，相信未来这个数字不会太多改变。此外，巴西销售数据也表现平平，从数字上看，巴西大豆的销售只是处于历史平均水平。

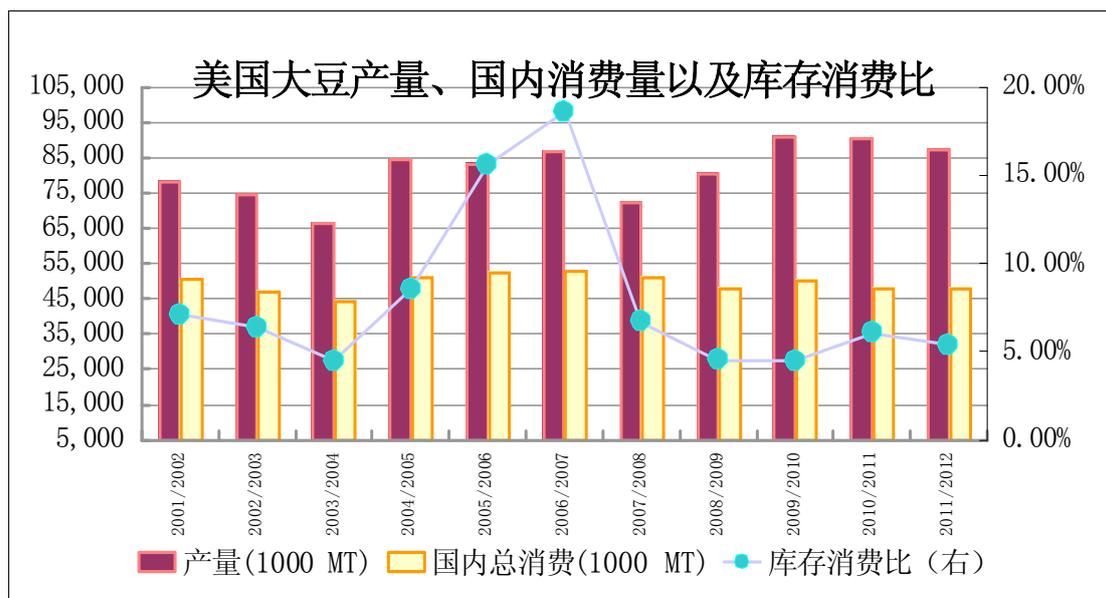
## 2. 北美地区供需情况

### (一) 美农业部供需报告继续上调美国期末结转库存

美国农业部 7 月 12 日的供需报告显示，预测美豆产量为 32.25 亿蒲式耳，较上月预测减少 6000 万蒲式耳。6 月 30 日种植面积报告预测收割面积为 7430 万英亩，比 6 月供需报告预测减少 140 万英亩。预测大豆亩产为每英亩 43.4 蒲式耳，与上月预测持平。美豆供应量比上月预测减少 4000 万蒲式耳，初始库存增加部分地抵消了产量的减少。2011/2012 年度出口量下调 2500 万蒲式耳，达到 14.95 亿蒲式耳。预测美国 2010/2011 年度大豆出口量为 15.2 亿蒲式耳，较上月预测减少 2000 万蒲式耳，部分地反映出中国进口量的减少。预测年终库存量为 2 亿蒲式耳，较上月预测增加 2000 万蒲式耳。

从 7 月份的美农业部供需报告的内容来看，根据最新的种植面积报告，供需报告将美豆的种植面积作出了相应下调；鉴于前期种植天气没有太大问题，作物单产并没有作出修改。同时，针对中国近期的进口减少，供需报告上也给予反应，无论是今年还明年的中国进口的预估量都得到下调，美国、巴西、阿根廷的出口预估数字也得到适当下行修正。结转库存来看，美国旧作上调到 2.0 亿蒲式耳，而新作的结转库存因种植面积减少而下调到 1.75 亿蒲式耳。从总体来看，7 月的全球供需报告是一个对市场形成温和影响的中性报告，基本符合市场之前预期。

图 5：美国大豆产量、国内消费量以及库存消费比

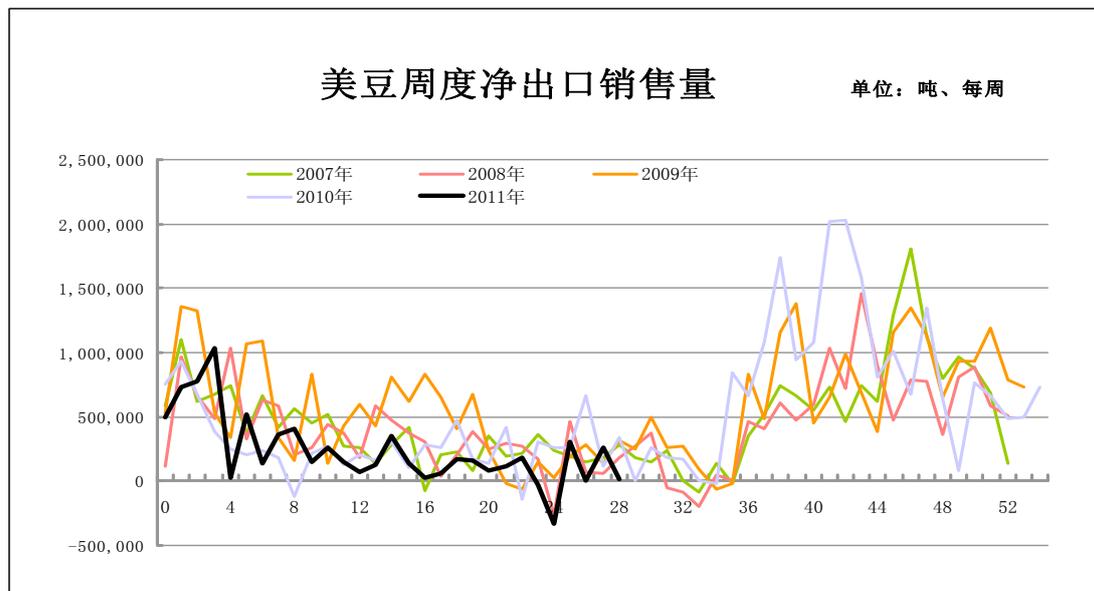


数据来源：USDA

### （三）美国周度出口销售数据

据美国农业部7月28日消息，美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示，截至7月21日当周，美国2010-11年度大豆出口销售10,500吨，2011-12年度大豆出口净销售362,200吨。美豆在整个7月份的出口都依旧处于低迷阶段。当然这可以用是消费淡季来解释，但从历史记录来看，美豆今年的夏季出口销售明显处于偏低水平。市场不存在因消费增加而炒作的题材。这也就意味着，天气炒作因素不能支撑美豆的持续上涨。

图6：美豆周度净出口销售量

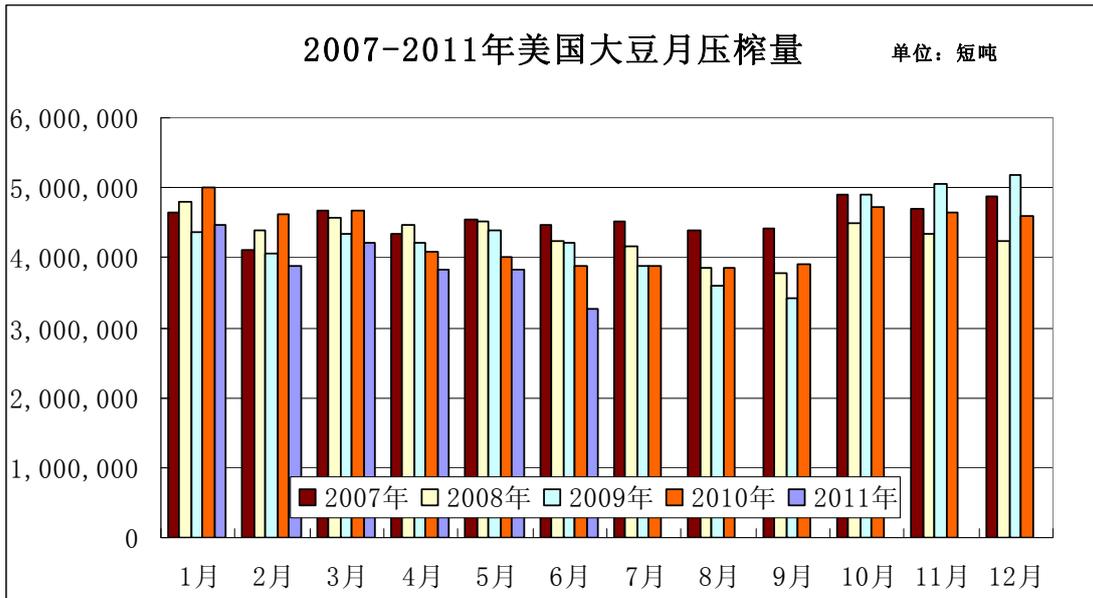


数据来源：USDA

#### (四) 美国月度压榨数据

美国普查局发布的压榨报告显示，6月份美国大豆压榨量为1.2432亿蒲式耳，基本与市场预期相符，上月为1.2804亿蒲式耳；由于与市场预期较为一致，所以该数据并没有给市场带来太大影响。6月份美豆压榨减少主要是中西部河流沿岸的大豆压榨厂由于受到洪水威胁而出现部分停产造成，并非由于消费不足所致。不过从今年美豆的压榨低于历史平均水平是个不争的事实，美国国内大豆消费处于疲弱状态。

图 7:2007-2011 年美豆大豆月压榨量



数据来源: USDA

### 3. 中国地区供需情况

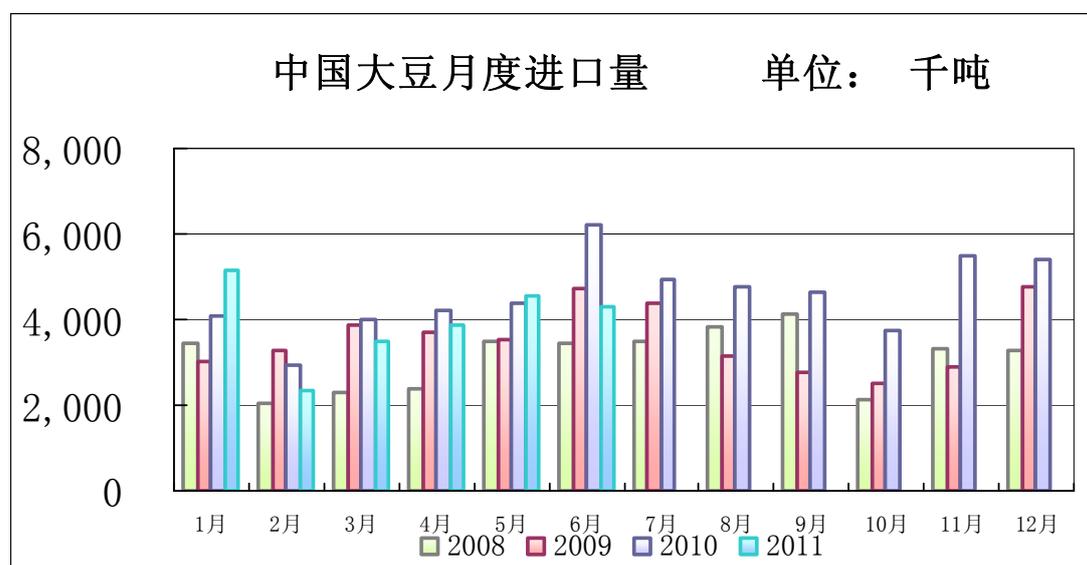
7月份国内市场出现连续消息,国内猪肉价格受到国家调控,而国家国力生猪养殖的调控政策刺激了豆粕的饲料需求,另一方面,国内油脂市场的部分企业再度测试发改委的不得上涨小包装食用油限价令,油脂市场对政策改变的预期导致暗流涌动。

#### (一) 中国大豆月度进口

海关统计数据显示,6月份我国进口大豆430万吨,较5月的456万吨减少5.7%,去年同期达历史高位的620万吨。港口库存较高部分船期延后,预计7月份进口将会增加。1-6月份我国累计进口大豆2371万吨,较去年同期的2580万吨略减少209万吨和8.1%,临储大豆抛售,进口大豆需求放缓,预计全年进口量将少于去年,为过去7年首次。

从图表上看,国内大豆定向抛储的政策已经发挥作用,国内大豆进口并没有再出现月度连续上涨的情形。

图8：中国大豆月度进口量

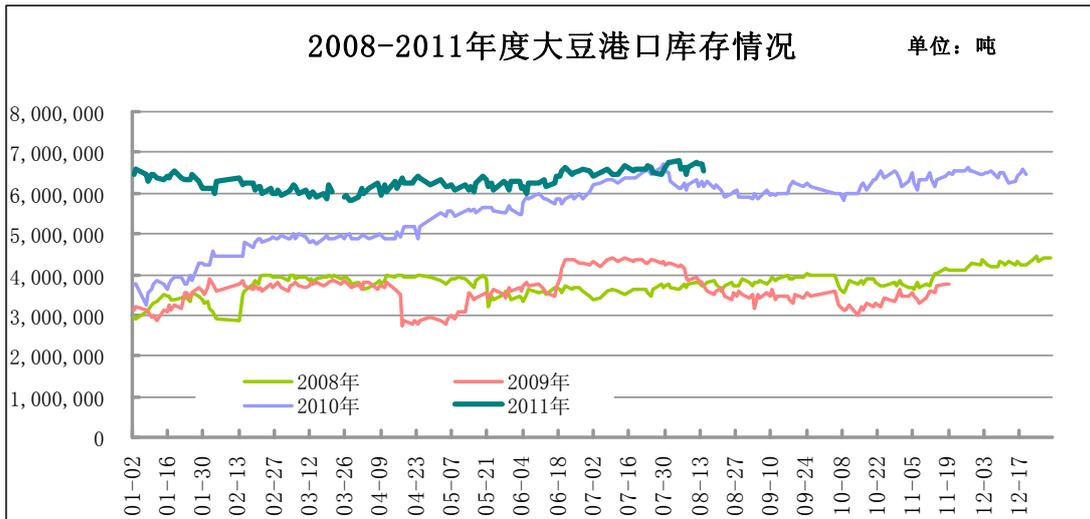


数据来源：中国海关

## （二）中国港口库存

主要港口库依旧在7月份里面一直是在650万吨上下徘徊，处于历史高位。依照历史惯例来讲，夏季属于豆粕需求旺季，大豆到港都会偏多，港口库存也会处于全年较高水平。今年港口大豆库存也遵循此规律，但是全年来看，夏季港口库存增加的比例并不十分明显，当前的港口库存和去年高位的水平相当接近。如果按照去年的行情来看，当前港口库存一样可以不会对夏季价格上涨带来过多拖累。

图9：2008-2011年大豆港口库存情况



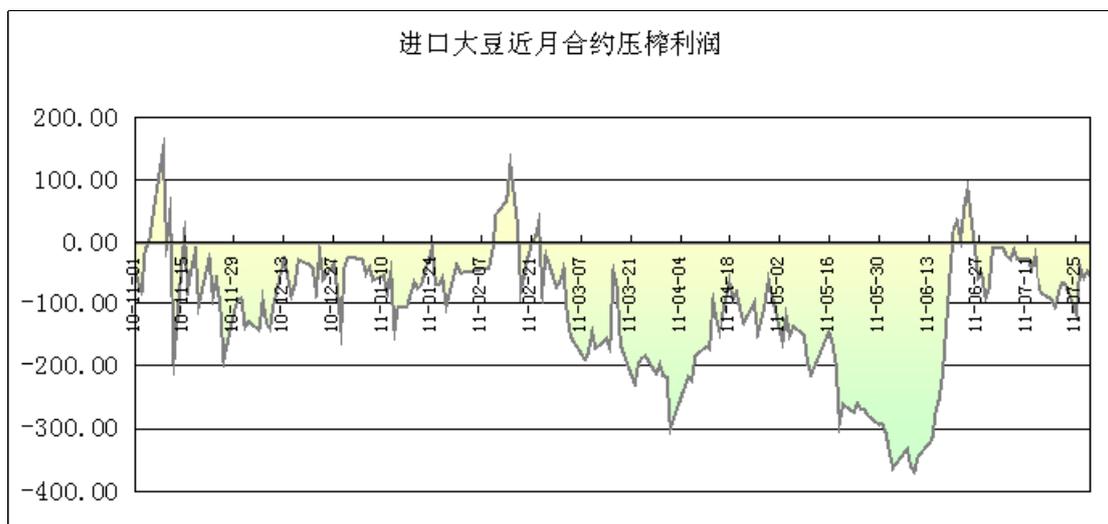
数据来源：Wind 资讯

(三) 国内大豆油厂压榨利润

盘面油厂7月份的压榨亏损情况明显好转，并处于较可接受的水平。

国内油厂近月合约压榨利润开始保持稳定状态，部分油厂的压榨利润已经开始出现正值，近期坚挺的豆粕价格让油厂的生产状况开始好转。虽然盘面利润为负值，但已接近零，对于部分有善于控制加工成本的大型油厂来言，其经营状况不会太差。

图 10： 进口大豆近月合约压榨利润



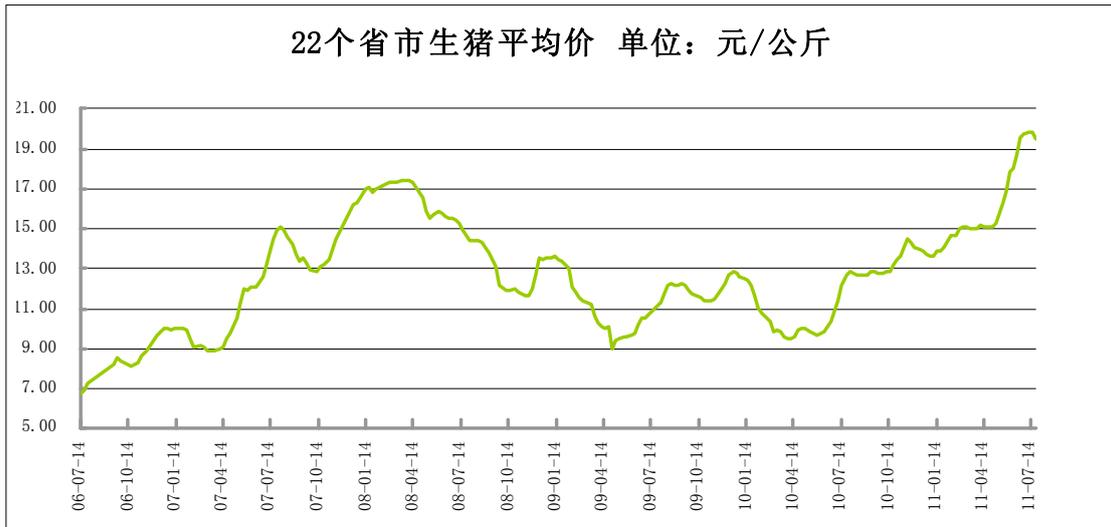
数据来源：文华财经 广州期货

#### （四）养殖饲料需求情况

截止至7月22日为止，我国22个省市生猪平均价位19.46元/公斤。农业部统计显示，截止至7月20日，全国主要大中城市猪粮比价为8.34。这是近两个多月以来，国内生猪价格和猪粮比价的首次出现的增速停滞现象。这归功于，国家开始大幅运用行政手段控制猪肉价格上涨，大量的冷冻储备猪肉进入市场，供给紧张出现了明显缓解。

猪肉价格连续快速上行，引发了政策调控。但国家在增加冷冻储备肉进入市场的同时，也加大了对生长养殖的补贴政策力度。国务院出台措施促进生猪生产包括：一是加大生猪生产扶持力度，中央支持大型养殖场的投资恢复至25亿元，按每头能繁母猪100元的标准给予补贴，将生猪调出大县奖励范围由421个增加至500个县等；二是加强生猪公共防疫体系建设，增加病死猪无害化处理补助，提高屠宰环节病害猪损失补贴等；三是强化信贷和保险支持；四是妥善安排低收入群体和家庭经济困难学生生活；五是加强生猪等“菜篮子”商品监管，及时掌握生产状况和市场变化。从这些政策来看，中央政府主要是想通过提高猪肉养殖来控制猪价，这无异于是刺激了饲料需求的增加。该政策出台当日，豆粕期货市场就大举拉出阳线，豆粕本月的强势行情就此走出。

图 11：22 个省市生猪平均价



数据来源：Wind 资讯

图 12：全国大中城市猪粮比价



数据来源：Wind 资讯

#### (四) 食用油脂调控政策牵动市场神经

鲁花花生油提价事件在本月得到持续关注。新闻媒体已经是连续一段时间集中报道鲁花花生油涨价事件，各方评论层出不穷，或有感叹物价上涨没有遏制，或是为油厂喊冤叫穷。这本是小品种油脂的涨价，却刺激了整个油脂市场的神经。国家相关部门并没有做出表态，其他大型油厂也较为安静，但舆论却是乐此不疲。另一方，市场本月又有传言，发改委将会

继续定向抛售 400 万吨的国储大豆以调控食用价格，同时派出专人下各个地方摸底食用油储备情况，一时间发改委的政策众说纷纭。在这种环境下，媒体连续报道，在关注度不断提高下，一旦有油脂市场有相关消息传出或证实，就有影响被突然放大的可能，投资者对此不可麻痹大意。

## 五、技术解盘

美豆指数在 7 月中上旬的强势上涨和下旬的小幅回调都是在此前 1300-1400 震荡区间内的波动。展望 8 月份，外部宏观环境上，美国债务上限的问题将会得到较为肯定的答案。虽然不排除大的系统性风险，但是我们依旧偏向于美国可以较好地解决这个问题。另外，8 月份的供需报告是否会体现 7 月期间中西部高温热浪天气对作物的影响是个很耐人寻味的问题。最后，尽管当前已经有了降雨的出现，但是 8 月份天气能否再度炎热是个难以预料的话题。总体来看，我们认为，美豆有机会在 8 月中旬的时间里面尝试 1450 高位的可能。而这种位置，在出现天气不利的情况下是符合供需双方的价格预期的，并非什么过分的假设。

图 13：美豆指数



数据来源:Wind 资讯

国内豆粕指数的图形上来看，5月17日和6月28日的低点已经形成了非常明显的底部形态。而且7月份的上升也形成了一个较为明显的上涨趋势。而且7月的上升浪已经在测试3月3日的高点。我们不排除在8月豆粕会有下滑的可能。不过，6月3日的高点3340位置将会提供非常有效的支撑。而如果8月份美国天气不利的话，豆粕指数非常有可能沿着7月的上升趋势线继续向上。

图 14：大连豆粕指数



数据来源:Wind 资讯

大连豆油指数的日K线显得较为疲弱，本轮7月的上涨高点并没有触及10500位置就出现了回调。从技术上看，这是一种弱势格局。但从基本面分析看，今年国内中秋节在9月12日，中秋国庆的双节备货将在8月中旬展开，这将是豆油由低谷转好的转折点。另外国内油脂限价政策存在非常大的不确定性和可炒作性，这将加大豆油的活跃程度。相信豆油在8月将是一个从幕后走向台前的时间点。

图 15：大连豆油指数



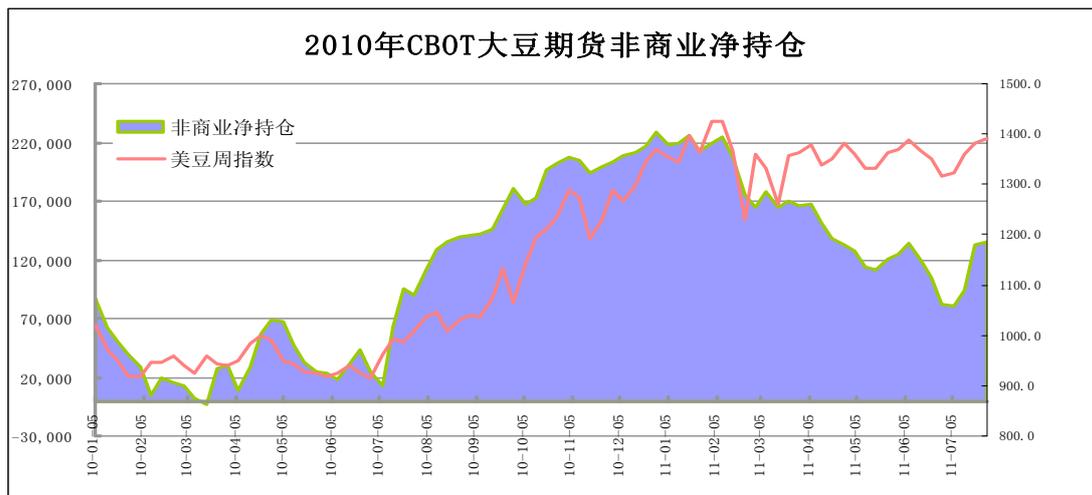
数据来源:Wind 资讯

## 六、盘面分析

根据 CFTC 持仓报告,截止至 7 月 26 日, CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 191,559 手,非商业空头持仓为 55,884 手,非商业净持仓为 135,675 手。整体来说,整个 7 月月份,非商业持仓净多头都在利用天气因素增加手中的头寸。

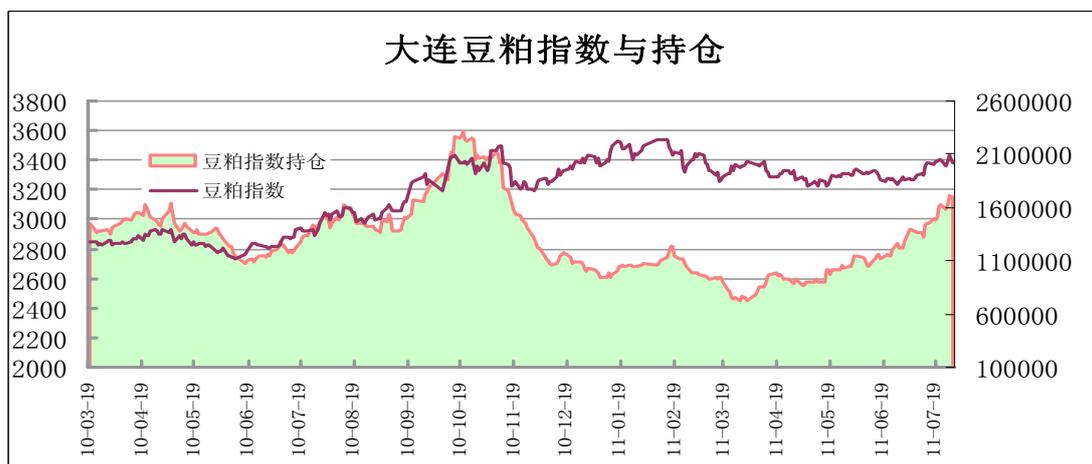
国内豆粕指数总持仓在本月延续了非常明显的上升趋势,持仓情况正在试图接近 2010 年 10 月所形成的高点。截止至 7 月 29 日,豆粕指数为 3377,持仓量为 1704884 手;豆油指数为 10184,持仓量为 893056 手。

图 16: CBOT 大豆期货非商业净持仓



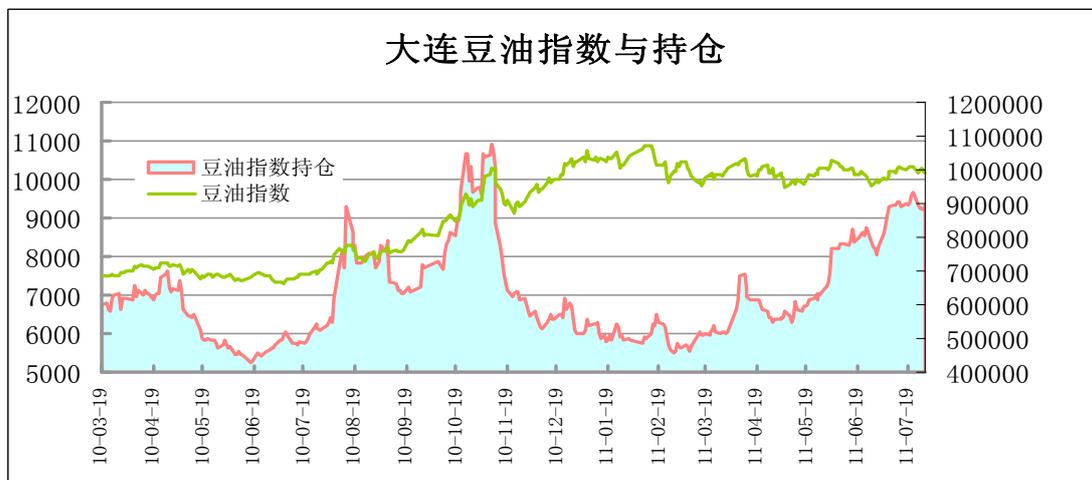
数据来源:CFTC

图 17: 大连豆粕指数与持仓



数据来源:文华财经

图 18: 大连豆油指数与持仓



数据来源:文华财经

## 七、行情预测

鉴于以上因素综合分析，美豆有可能在8月份利用天气挑战年初2月份形成1450的高点。当然如果得到有效降雨或者美国农业部的月度供需报告再度上调结转库存都有机会让美豆形成下跌的可能，即便出现这种情况，我们还是认为1300位置上方将提供非常大的支撑。总体上，我们倾向于豆类商品在8月份会有上涨，只是由于众多的不确定性将可能让8月的行情来得没有7月那么明显。

## 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。