



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

### 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

## ●大豆供需偏紧已成共识，但短期有技术回调忧虑●

## 一、行情回顾

8月份美豆市场的波动幅度之大确实是出人意料。首先在8月初，在美国债务主权评级被下调和欧洲债务危机再度深化并波及到意大利后，环球金融市场出现了系统性风险，美豆也难逃被拖累的厄运。然而，8月11日的美国农业部供需报告大幅下调美豆单产导致美豆在当日出现绝地反击，此后大豆种植产区雨水再次不足，刺激了美豆步步上扬并最终在8月26日形成了长阳突破7个月以来的关键技术阻力位1400位置，并上探到1460。

图1：美豆指数日K线图



数据来源：文华财经

国内豆粕市场与美豆趋势走势保持一致，但由于国内处于主力合约换月，加之国内豆粕现货供给保持充足，豆粕指数在7月份高点就受到了进

一步上扬的阻力。

图 2：大连豆粕指数日 K 线



数据来源：文华财经

豆一相对说来表现较强，由于国内大豆种植面积较上年大幅降低，市场对今年国产大豆供给保持关注，特别是 8 月中传出国储大豆要再度定向抛售 400 万吨的消息让市场估计新豆上市后，国储有强烈补库需求。同时，进入 8 月后期，东北大豆部分产区降雨偏少，导致市场担忧今年大豆产量可能会出现部分问题。

图 3：大连豆一指数日 K 线



数据来源：文华财经

国内豆油指数出现与豆粕走势相类似情况，整体保持平稳的区间震荡。随着 9 月中秋和国庆的即将到来，豆油消费即将从低谷走出，对于豆

油来说一年当中消费量最低的日子已经结束。同时，秋季的即将到来意味着北方地区气温将快速下降，市场期待未来棕榈油的替代效应将走弱。

图 4：大连豆油指数日 K 线



数据来源：文华财经

## 二、宏观经济

美国 8 月初的国债上限问题终于解决，但是金融市场却对此并没有投出信任一票。美股股市连续多日大跌，随后标普下调美债信用评级。整体金融市场的恐慌情绪突然集体爆发。而欧洲的债务问题从欧元区的小国蔓延到意大利和西班牙，因大部分欧洲银行系持有大量这些国家的债券而成为市场抛售的对象。

所幸的是，在市场情绪稳定之后。全球金融市场终于在 8 月中旬出现企稳迹象。在 8 月接下来的日子里，市场开始了企稳之后的反弹。从大多数市场观点来看，美国经济的问题并不大，再度因美国经济而出现系统性风险的机会偏低；而欧洲地区的债务问题并非简单的经济问题，其中政治因素纷繁复杂，爆发系统性风险的机会依然存在。

### 三、重要资讯

◆SGS 数据显示，8月 1-25 日中国装运马来西亚棕榈油 35.7 万吨，上月同期为 39.9 万吨。其中 20-25 日进口 5.8 万吨，较之前 5 日减少 0.4 万吨，8 月后期中国棕油装运量逐渐放缓。。

◆监测显示，近两年中粮集团油脂加工能力发展迅速，预计 2011 年底中粮集团将在全国拥有 14 个油籽加工厂，年压榨产能将超过 1000 万吨，居全国第二，精炼产能达 400 万吨。中粮在自建工厂的同时，通过租厂，贴牌等方式不断扩大小包装食用油产量，布局全国市场。

◆美国农业部报告称，截止 8 月 28 日当周，美国大豆生长状况良好的面积占预估总面积的 57%，低于上周的 59%和去年同期的 64%，28%大豆作物长势一般，去年同期为 24%。

◆大豆作物优良率仅为 57%是 2008/09 年度以来的最低值，当年美豆单产仅为 39.7 蒲式耳/英亩，美国农业部预计今年单产为 41.4 蒲式耳/英亩，因此不排除进一步下调单产可能。

◆截止 8 月 28 日当周，美国大豆作物已经结荚面积达到 93%，低于去年同期的 96%和 5 年均值的 94%，上周为 83%；当周大豆落叶率 2%，低于去年同期的 7%和 5 年均值的 6%。

◆美国农业部出口检验报告显示，截止8月25日当周，美国大豆出口检验22.4万吨，低于上周的29.7万吨和去年同期的23.4万吨，本年度累计出口检验4031万吨，同比增2.1%。

◆监测显示，7月份全国生猪存栏46142万头，较2月份低点增长3.9%，其中7月增量占到1.1个百分点，能繁母猪存栏4786万头，较4月低点增长1.9%，7月增幅占到1.4%

◆船运调查机构SGS数据显示，8月份马来西亚棕榈油出口量为162万吨，较7月的162.8万吨减少0.5%，之前市场预估出口将增加，贸易商预计8月棕榈油产量将小幅减少。

◆SGS数据显示，8月份中国装运马来西亚棕榈油45.1万吨，较7月份减少4.2%，受消费不畅影响下半月装运量有所放缓；同期欧盟装运该国棕榈油25万吨，环比增长5.2%。

◆Linn集团最新报告显示，2011/12年度美国大豆产量预计为29.97亿蒲式耳，8月初预估为31.48亿蒲式耳，预计美豆单产为41.4蒲式耳/英亩，之前预估为43.0蒲式耳/英亩。

◆美国作物预测机构Cordonnier称，2011/12年度美国大豆单产为40.5蒲式耳/英亩，较上周下调0.5蒲式耳，低于美国农业部预测的41.4蒲

式耳，干旱导致生长期缩短进而减产。

◆国际谷物理事会预计，2011/12年度全球大豆产量为2.581亿吨，较上年度减少3%；美国大豆产量将降至3年来低位的8320万吨及中国减产11.2%至1350万吨是全球减产主因。

◆阿根廷农业部称，7月份大豆压榨量为320万的，较上年同期减少9.4%，豆油产量61万吨，同比减少8.6%；1-7月大豆累计压榨量为2140万吨，高于上年同期的1980万吨。

◆外汇交易中心公布数据显示，8月31日人民币对美元汇率中间价为6.3867，8月人民币累计上涨0.86%，为过去3个月上涨之和，全部23个交易日中共11次创下汇改以来新高。

◆FC Stone最新公布的产量预报显示，2011/12年度美国大豆产量、单产预计分别为30.3亿蒲式耳和41.05蒲式耳/英亩，美农业部8月报告的数据为30.56亿蒲式耳和41.4蒲/英亩。

◆美国农业部出口销售报告显示，截止8月25日当周，美国大豆净出口销售量为59.4万吨，符合之前市场预期30-75万吨区间，且全部为2011/12年度新豆；当周装船23.5万吨。

## 四、市场供求

### 1. 南美地区供需情况

德国《油世界》表示，巴西 2012 年大豆作物种植面积将低于预期，主要是因为巴西玉米作物种植面积显著增加 4-5%，导致限制大豆作物种植面积的扩张。《油世界》预计，2012 年初，巴西农户将播种 2470 万公顷大豆，仅温和高于 2011 年的 2417 万公顷。同样在阿根廷，农户可能增加玉米和其他谷物种植面积，也将限制大豆种植面积的增加。不过《油世界》表示，阿根廷大豆种植面积将从上一年度的 1880 万公顷上升至 1930 万公顷。总体来说大豆南美大豆种植面积还会有一定增长，只不过在全球玉米价格高企的状况下，大豆面积增速将放缓。

现在北美大豆已经进入灌浆期，雨水情况令市场担忧。然而南美巴西再过一个月也将进入早熟大豆的播种期，令人担忧的是，近期巴西天气状况也不理想，降雨不足的迹象非常明显，这对巴西播种前期的准备较为不利。展望后期，如果美豆收割以后，巴西大豆种植还是降雨不足的话，这对市场将会形成非常大的供给担忧。

### 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

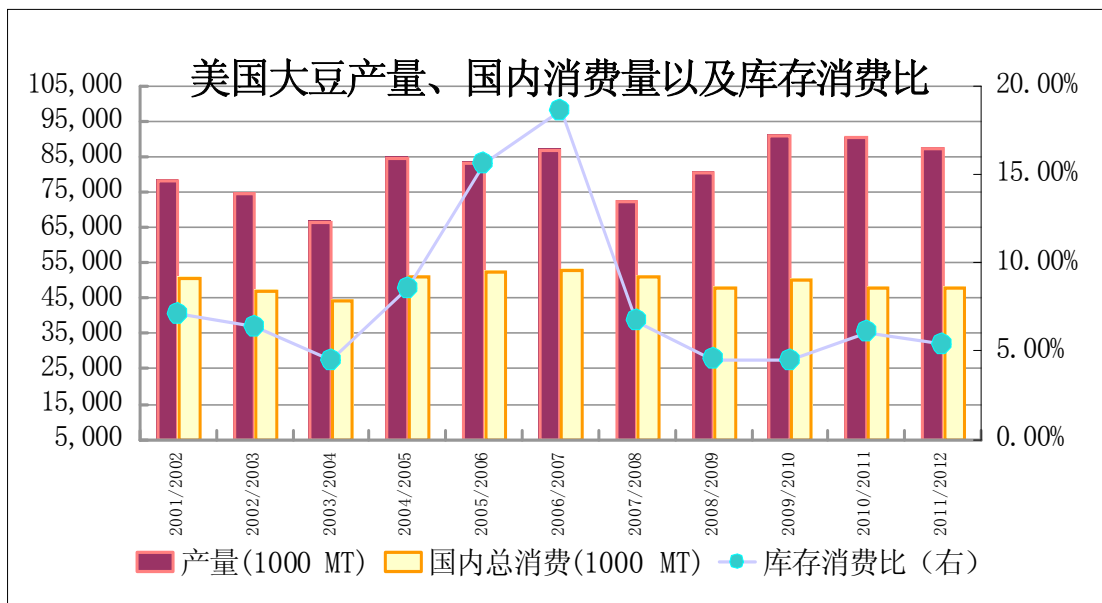
8 月 11 日，美国农业部公布 8 月份供需报告。大豆 2011/12 年末库存、产量等数据出乎市场预料，较 7 月份出现大幅下降。根据该报告显示，2011/12 年度期末库存预估为 1.55 亿蒲式耳，比 7 月份下调了 0.2 亿蒲式耳，降幅达 11.4%。单产方面，美国农业部预计新作为 41.4 蒲式耳，低于



7月份预估的43.4蒲式耳,也大幅低于市场此前预期的42-43蒲式耳之间。

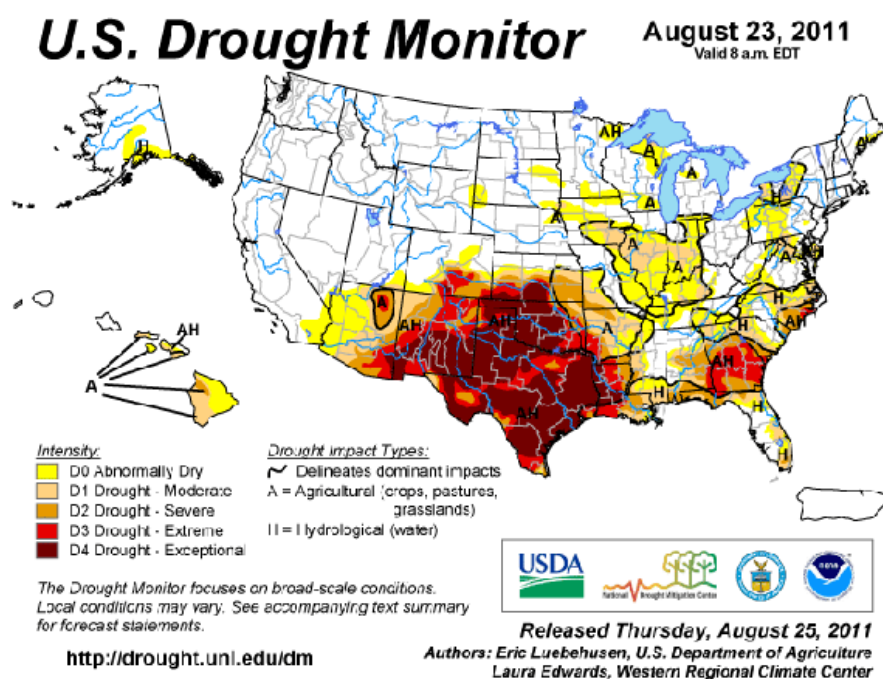
该报告公布的当晚,美豆指数上涨大约30美分,并从此确定了美豆的一波大幅上涨的涨势。

图5: 美国大豆产量、国内消费量以及库存消费比



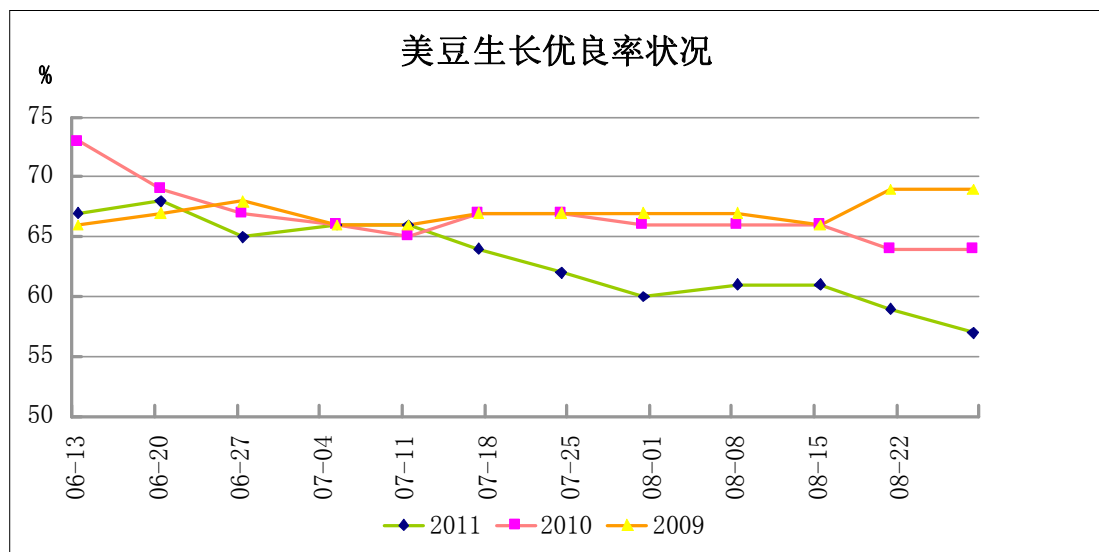
数据来源: USDA

尽管8月初中西部地区在连续高温以后迎来了降雨,但是总体看雨水仍然显得不足,到8月底的时候中西部相当部分地区地区的大豆作物基本处于轻度或中度干旱状态。根据 Pro Farmer 的田间报告来看,这部分地区的大豆依旧处于灌浆期,只要未来雨水充足,依然有提振产量的可能,而这一关键的时间正是处于8月25日到9月10日之间。但是从天气预报的消息来看,中西部地区的大范围降雨要在9月4日以后才能到来。这也成为美豆在8月底连续多天长阳上扬的最直接原因。



作为作物生长状况的直接指标，美豆新作的优良率在传统的夏季天气市场中一直是被市场格外关注的指标。7月份的连续高温已经让连续优良率连续三个星期出现了2%的下调。进入8月以后随着降雨的出现优良率从60%小幅提高到61%，然而在8月下旬，最新的作物优良率为57%，而去年同期为64%。在结荚率超过93%的情况下，可以料想今年大豆较去年减产已经成为共识，剩下的问题就是减多少而已。

### 美豆生长情况状况

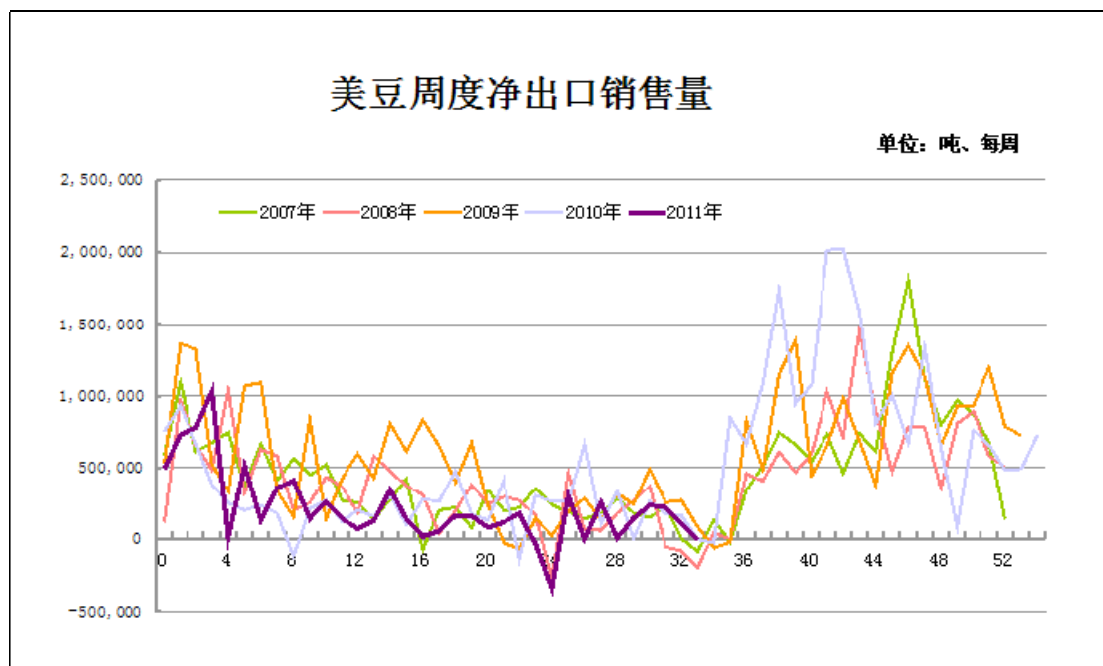


数据来源：USDA

### (三) 美国周度出口销售数据

据美国农业部9月1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8月25日当周，美国大豆出口净销售59.4万吨，符合之前市场预期的30-70万吨区间，且全部为新作，当周装船23.5万吨。从目前情况来看，新作大豆销售表现正常，但旧作大豆似乎并没有因新作产量担忧而出现销售加速的情况。另一方面，巴西大豆出现了9-10月船期的大豆销售，这侧面印证了当前天气产量的担忧只是刺激了南美地区的旧作销售，真正的销售高潮还没有出现。

图6：美豆周度净出口销售量

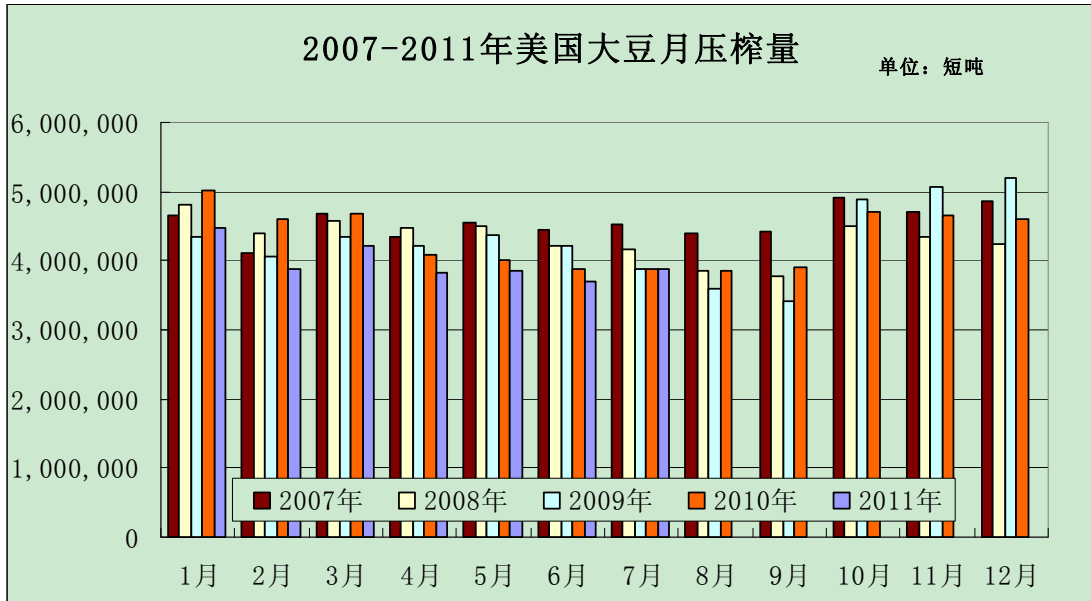


数据来源：USDA

#### （四）美国月度压榨数据

8月25日，美国统计局（U.S. Census Bureau）周四公布的数据显示，美国7月大豆压榨量为1.2956亿蒲式耳，交易商此前预期为1.2957亿蒲式耳，6月为1.2362亿蒲式耳，上年同期为1.2936亿。7月豆粕库存为422,416短吨，高于分析师预估的372,200短吨，亦高于6月的284,299短吨。7月豆油库存为30.65293亿磅，低于分析师预估的30.66亿磅，但低于上个月的31.28631亿磅。整体来看，美国国内大豆消费保持较为平稳的格局，当然和历年情况相比依然处于较差情况。

图 7:2007-2011 年美豆大豆月压榨量



数据来源：美国统计局

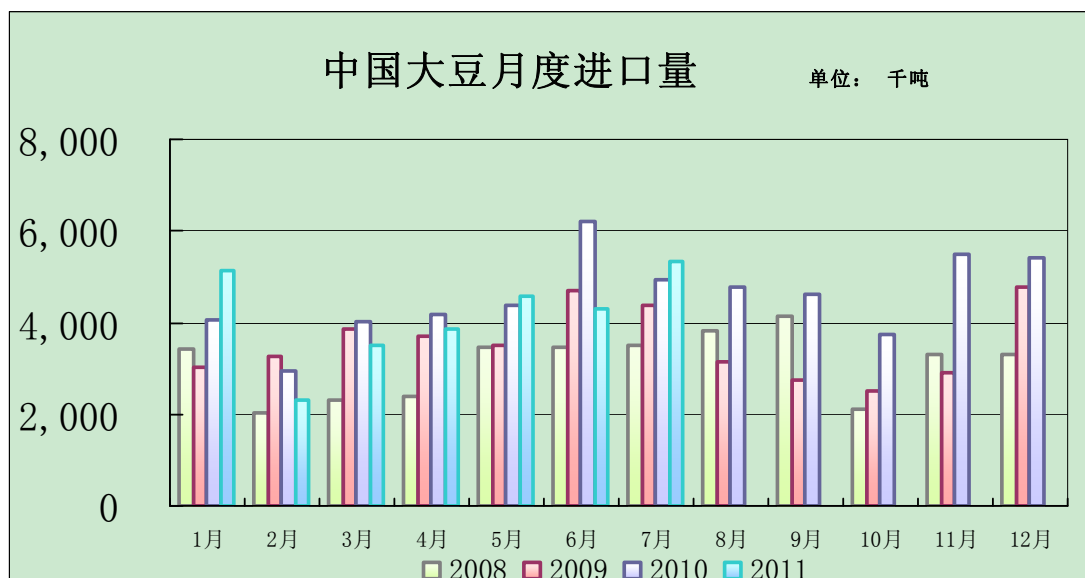
### 3. 中国地区供需情况

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，据海关总署8月10日消息，中国海关周三公布，中国7月进口大豆535万吨，较6月的430万吨上升24.4%，较上年同期增8%。从月度比较来看，国内进口明显在7月出现明显增加。但从全年整体情况来看，上半年的大豆进口依然处于较往年偏弱的状态，1-7月大豆进口下降5.5%至2906万吨，这主要是由于上半年油厂压榨利润长期保持亏损所致。

图8：中国大豆月度进口量

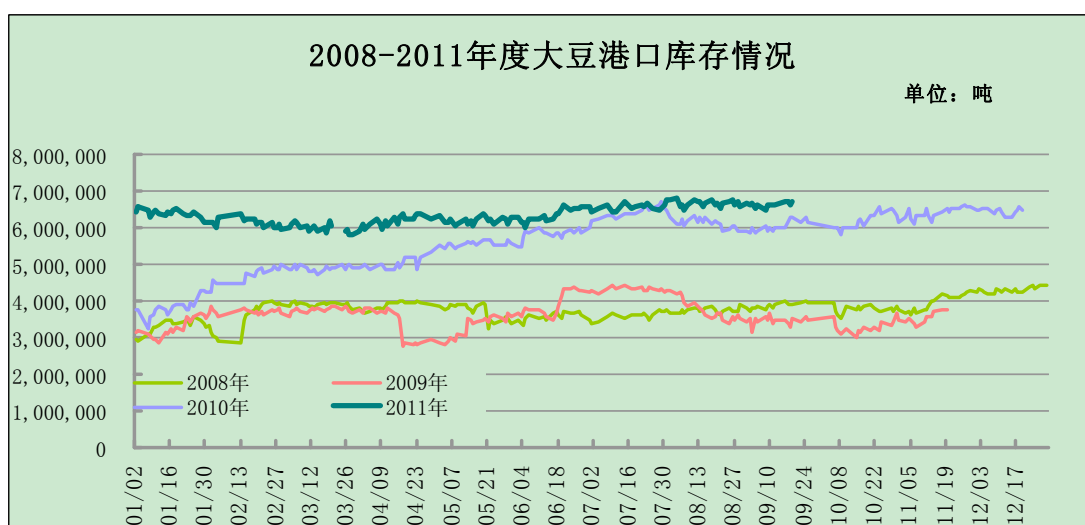


数据来源：中国海关

### (二) 中国港口库存

主要港口库自从6月份以来就基本没有太大变化，始终是徘徊在650万吨左右。市场普遍相信，在国内沿海大豆压榨企业压榨产能不断提高的情况下，大豆的港口库存以后将难有有效下降，这也意味这国内豆粕的供应格局将会出现供大于求的情况。

图9:2008-2011年大豆港口库存情况

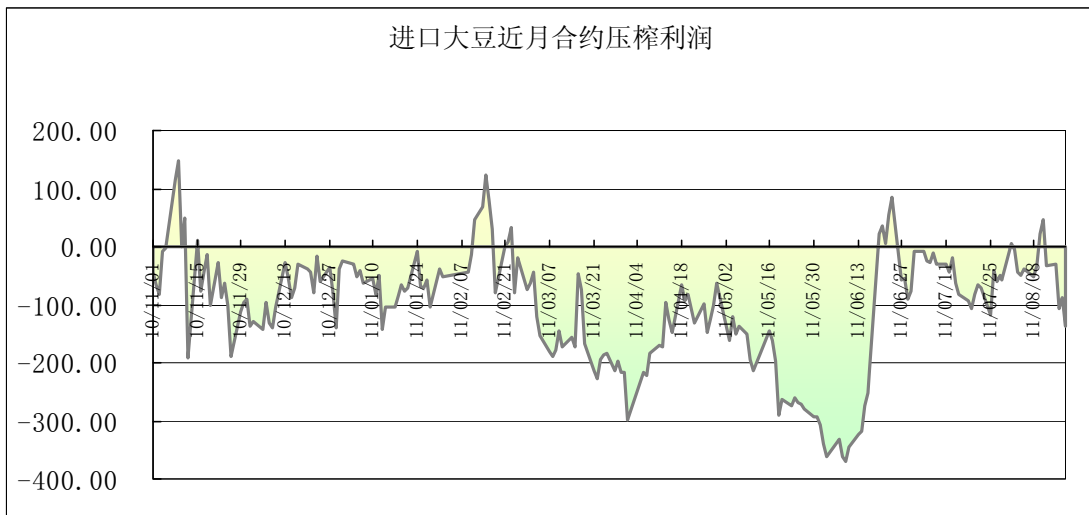


数据来源：Wind 资讯

(三) 国内大豆油厂压榨利润

盘面油厂8月份的压榨利润基本保持小幅亏损的情况，实际上这已经比今年6月份之前有了较大的改善。由于在8月份，发改委已经放弃执行小包装食用油限价的政策，这也让食用油企业大大松了一口气。多家大型食用油企业在8月中下旬上调了零售价格，加之中秋国庆双节之前的备货，也刺激了食用油的消费需求。

图 10： 进口大豆近月合约压榨利润



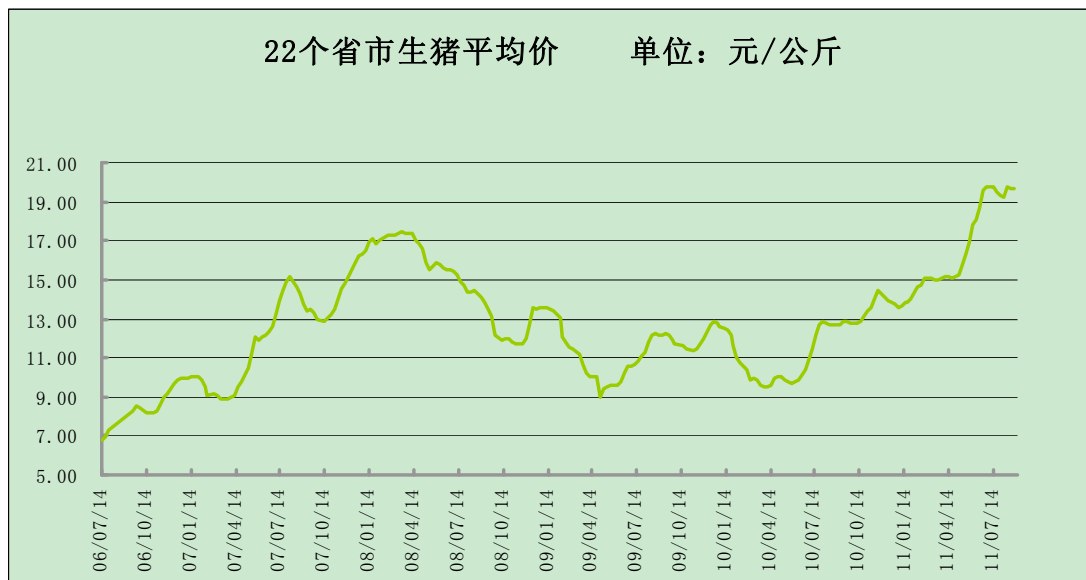
数据来源： 文华财经 广州期货

(四) 养殖饲料需求情况

截止至8月26日为止，我国22个省市生猪平均价位19.68元/公斤。农业部统计显示，截止至8月24日，全国主要大中城市猪粮比价为8.20。归功于国家的猪肉调控政策，8月份的猪肉市场价格保持大体稳定，价格没有继续上涨。国家价格的调控政策依旧在市场，冷冻储备肉仍可以看得见在投放，相信猪肉价格将会有效稳定。但是继猪价上涨之后，肉禽和蛋禽的价格也出现了快速上涨，禽鸟类养殖户养殖利润较好，养殖积极性显

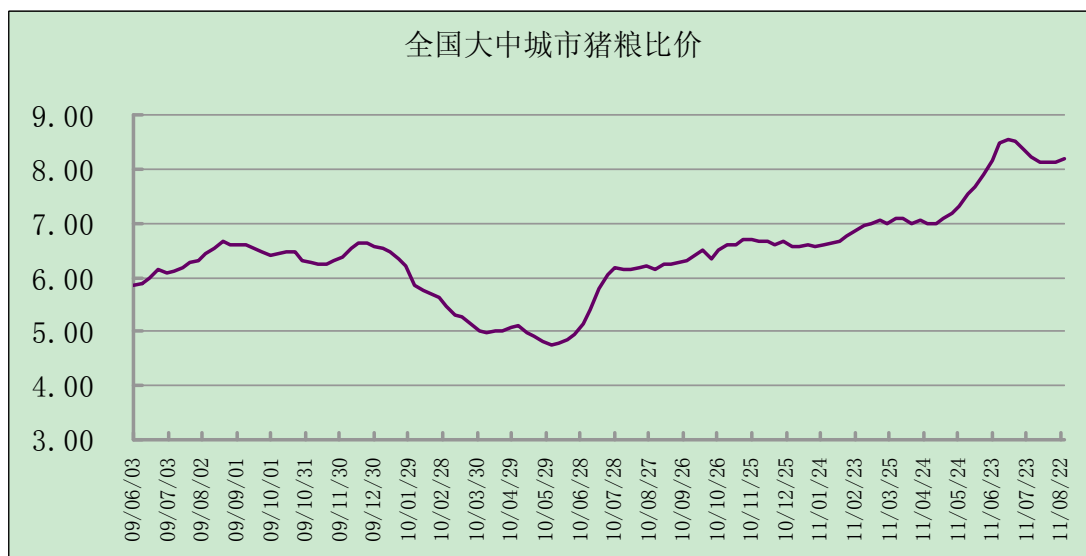
著提高。而从整体看，饲料需求没有走下坡路的迹象，养殖行业的利润丰厚状态持续有效刺激饲料消费。

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



## 五、技术解盘

美豆指数在 8 月经历了大规模的系统性风险，但是 1300 的底部支撑再度印证了其强大的支撑能力。8 月 11 日配合美国农业部利多报告的大阳线奠定了本轮 8 月降雨不足的产量忧虑行情。1450-1460 位置成为新的阻力位置。而当前位置已经充分考虑了单产在 41 蒲式耳附近的情况，市场如果要继续上升，需要更多的利好消息，这些消息或来自大豆自身（9 月 12 日的供需报告）或者是提振市场人气的外围金融市场。但是从纯粹的技术角度来看，美豆在图片 1400 位置以后，应该有一个回踩 1400 前期阻力的回抽确认。从豆类的供需格局来看，我们还是认为美豆处于供需偏紧的状态，这较利于美豆的上涨。不过，鉴于当前并不乐观的宏观环境，豆类商品想要重温去年快速上涨的行情是较为困难的，较为可能的走势是斜率较低的震荡上行行情，这就可能导致，9 月份会是一个先跌后涨的走势。

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，豆粕期价上升的斜率较大，上升速度过快，短线获利盘也较为丰厚。如果美豆回踩 1400 位置的话，豆粕指数也有下探 20 日或是 60 日均线附近的可能。但是我们不改未来豆类向上的中

期观点，9月份豆粕上涨的话，将有挑战今年2月份高点目标 3560-3590 区间的可能性。

图 14：大连豆粕指数



数据来源:Wind 资讯

大连豆油指数的日 K 线在 8 月份明显要较 7 月份要强，而且中秋、国庆节双节备货的现货行情也确实是给期货市场带来一定人气，加之允许小包装食用油的涨价也提振市场人气。我们预计在 9 月的市场行情里面，豆油或许是个比豆粕更好的做多品种。

图 15：大连豆油指数



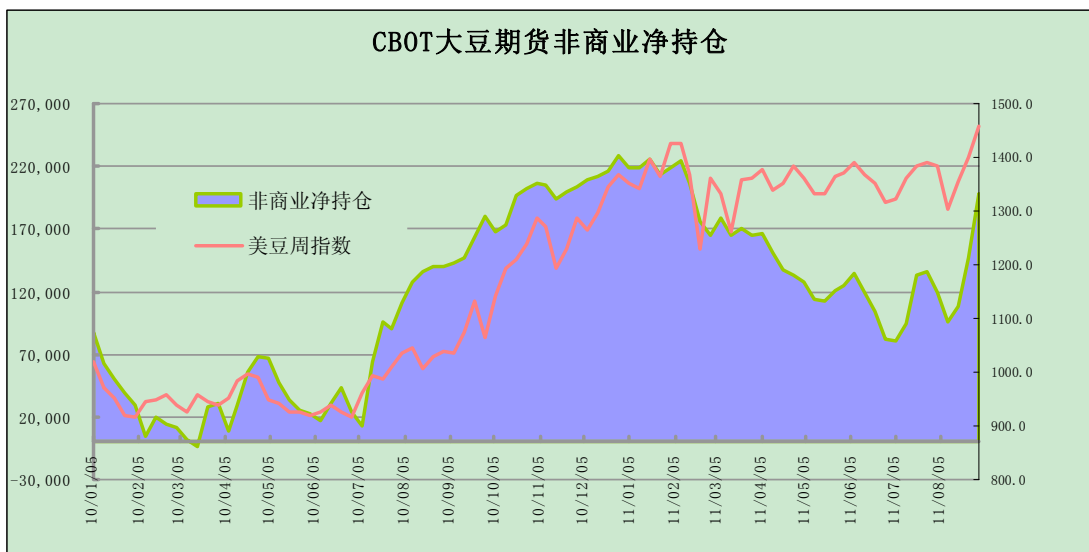
数据来源:Wind 资讯

## 六、盘面分析

根据 CFTC 持仓报告，截止至 8 月 30 日，CBOT 大豆期货非商业多头持仓为 246507 手，非商业空头持仓为 48823 手，非商业净持仓为 197684 手。非商业持仓净多头在 8 月份的后半段时间进行了快速加仓，照目前的情况下，相信 9 月份的持仓量会高于今年年初的水平。

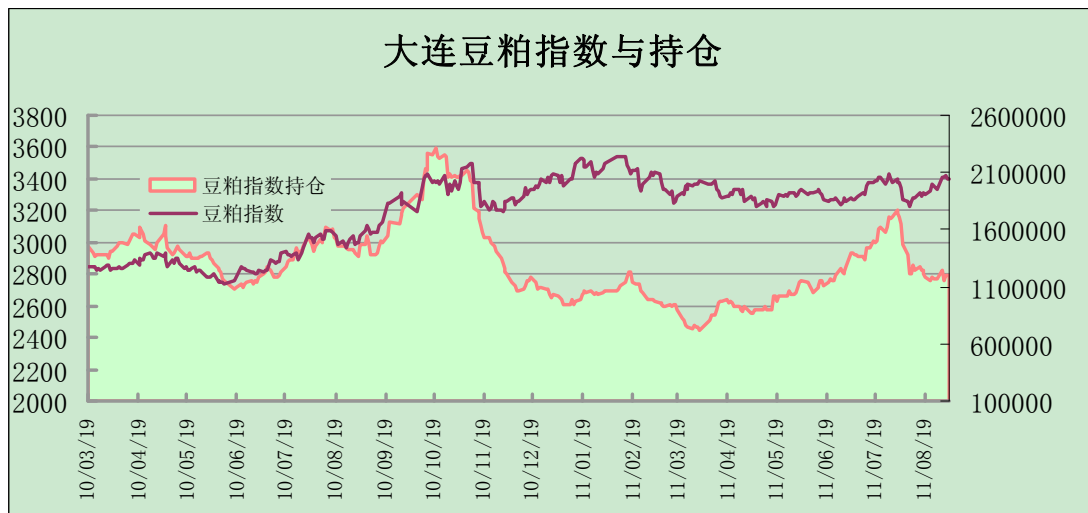
国内豆粕指数总持仓在本月并没有像美豆市场一样出现大幅加仓的情况，但是底部形态越来越明确，后市资金的关注度较可能有快速提高。截止至 8 月 30 日，豆粕指数为 3421，持仓量为 1196324 手；豆油指数为 10436，持仓量为 814566 手。

图 16: CBOT 大豆期货非商业净持仓



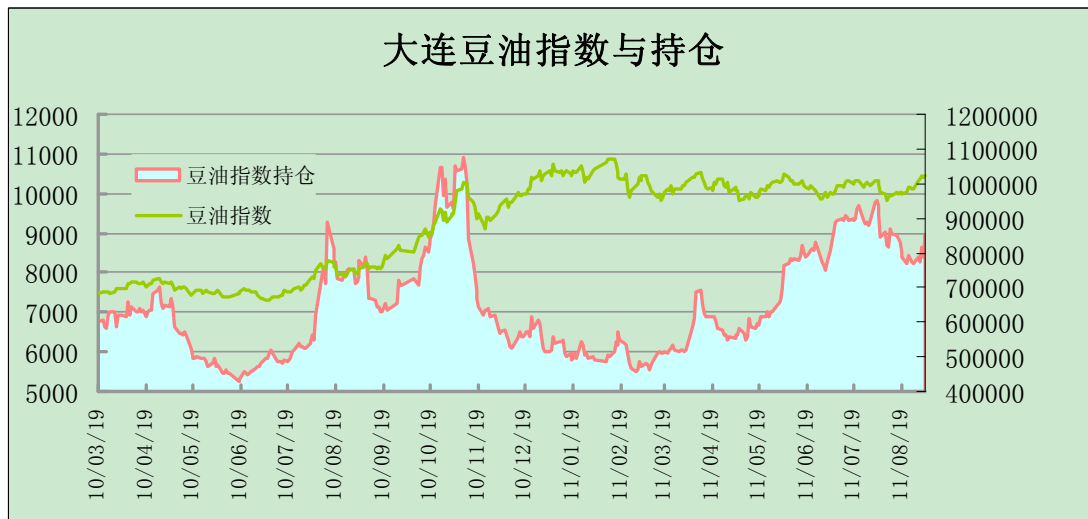
数据来源:CFTC

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, 依旧保持豆类会继续出现上涨的观点。但是考虑到8月的上涨速度过快, 市场可能会有一个震荡喘息的过程。中期上涨目标放在美豆 1600 位置是一个较为可能实现的目标, 但行情的演化发展可能会较为依旧较为曲折, 过度快速的上涨只能招致空头的技术打击。

## 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。