

短暂停歇后，大豆市场或进一步上涨

——大豆市场半年报

一、市场行情回顾

回顾 2009 年上半年大豆期货价格走势，CBOT 大豆期货价格经历了先跌后涨的走势。3 月份以来，南美大豆大幅减产和中国旺盛的进口需求引发的美陈豆库存急剧降低，对美盘大豆上涨形成了有力的支撑，美豆期价强势上行，逼近 1200 美分/蒲式耳；而国内方面，2008 年的国家收储成为国内豆价拒绝下跌的最大原因，国内大连大豆期货价格在年后保持震荡中重心逐步上移的态势。不过国内豆价受收储的影响，库存又成为制约豆价反弹空间的最主要原因。当期货价格触及 3800 元/吨后，迅速受到打压而回落。

（美豆指数与豆一指数日线图）



反观 2009 年上半年大豆市场走势，大体可以分为三个阶段：

第一阶段：1 月初—3 月初。在这期间，我国对国产大豆的大量收储，使得国产大豆价格相对进口大豆高企，出现了近几年罕见的内外盘倒挂，国内连盘大豆期货价格走势要远远强于美盘，在 3 月初美盘大豆几乎二次试探 2008 年 12 月的低点，而内盘同期虽也有所下跌，但距离前期低点甚远。但国内的收储最终还是使外盘受惠，较大的内外盘价差使得国产大豆基本退出压榨领域，使得进口商大量进口大豆满足国内大豆压榨。

第二阶段：3 月初—6 月初。在南美减产和美豆库存降低的炒作下，美豆期价强劲走高。期价自 830 美分/蒲式耳冲高至近 1200 美分/蒲式耳，涨幅高达 45%；在这期间，国内连盘大豆价格则远远弱于美盘大豆价格，维持在 3500 元/吨一线震荡，至 5 月下旬短期冲高至近

3800 元/吨。

另外，随着世界各国救市措施的陆续展开，世界经济逐渐回暖，原油价格稳步反弹，避险需求的美圆指数也因风险暂时过去加之美国大量注入的流动性，引发了市场的抛售，导致美圆指数下跌。这些因素也导致了美豆从 3 月初以来强劲上涨。

第三阶段：6 月份以来，国内大豆供应短时间内较为充足，相对庞大的国储大豆可能抛售，而相对廉价的南美大豆将逐渐进口上市，后期中国将减少对美国大豆的进口量，面对这种情况，内外盘大豆双双高位回落。

二、影响因素分析

（一）、宏观经济环境

日前，美国联邦储备委员会(Federal Reserve, 简称 Fed) 在政策声明中表示，自 4 月份联邦公开市场委员会(Federal Open Market Committee, 简称 FOMC)会议以来，各方面收集到的信息显示美国经济下滑速度正在放缓，近几个月金融市场形势总体有所改善。

Fed 在声明中表示，虽然能源和大宗商品价格最近有所上升，但资源价格的疲软可能仍将缓解成本压力，而且 FOMC 预期通货膨胀率在一段时间内将继续保持在低位。但是，Fed 官员删除了有关通货膨胀率或将在理想水平之下徘徊的表述，说明 Fed 已不再担心通货紧缩风险。

另外，经济合作与发展组织(Organization for Economic Cooperation and Development, 简称 OECD)近日将中国今年的国内生产总值(GDP)增长预期从 3 月份时的 6.3%上调至 7.7%，主要是因中国政府的财政刺激措施和宽松货币政策增强了中国经济回升的动力。

中国国家统计局(National Bureau of Statistics)综合司的经济学家郭同欣本月 23 日也表示，第二季度中国国内生产总值(GDP)的增长率可能接近 8%，呈现出较为明显的止跌回升之势。第一季度增幅为 6.1%。

中国人民银行货币政策委员会 2009 年第二季度例会日前在北京召开。会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为，我国经济运行正处在企稳回升的关键时期。在一系列扩大内需、促进经济增长的政策措施作用下，当前经济运行出现积极变化，有利条件和积极因素增多，总体形势企稳向好。但是，经济回升的基础还不够稳固，特别是国际经济走势还不明朗，外部需求下降，我国经济发展的外部环境仍然十分严峻。中国人民银行按照党中央、国务院的统一部署，实行适度宽松的货币政策，加大金融对经济增长的支持力度，银行体系流动性充裕，货币信贷快速增长，金融体系平稳运行。

（二）、全球供需状况

1、全球方面

（美国农业部 6 月份全球大豆供需平衡表 单位：百万吨）

		期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
2009/10	5 月份	42.55	241.72	74.4	200.83	231.49	75.3	51.88
	6 月份	41.85	241.67	74.4	201	231.55	75.35	51.02
2008/09	5 月份	53.09	212.79	72.34	192.76	222.49	73.18	42.55
	6 月份	52.92	210.91	72.35	192.3	221.77	72.56	41.85

6 月份的美国农业部报告下调了 2009/09 年度全球大豆的各项数据；对于新年度 2009/10 年度的数据，农业部调低了期初库存和期末库存的数据，同时也预估产量将有小幅度的下降，

但是对于国内压榨和使用总计以及出口量，较 5 月份的预估数据则有所增加。

2、美国方面

(美国农业部 6 月份美国大豆供需平衡表 单位：百万吨)

	2008/09 年度(估计值)		2009/10 年度(预测值)	
	5 月份	6 月份	5 月份	6 月份
大豆	百万英亩			
播种面积	75.7	75.7	76.0	76.0
收获面积	74.6	74.6	75.0	75.0
平均单产(蒲式耳/英亩)	39.6	39.6	42.6	42.6
	百万蒲式耳			
期初库存	205	205	130	110
产量	2,959	2,959	3,195	3,195
进口量	12	12	12	12
总供应量	3,176	3,176	3,337	3,317
压榨量	1,640	1,650	1,675	1,675
出口量	1,240	1,250	1,260	1,260
种子用量	94	94	92	92
调整值	73	73	79	79
总使用量	3,046	3,066	3,107	3,107
期末库存	130	110	230	210
均价(美元/蒲)	9.85	10	8.45-10.45	9.00-11.00

对于美国大豆的数据，美国农业部将新年度大豆压榨量调高 1000 万蒲式耳至 16.50 亿蒲式耳；出口量亦上调 1000 万蒲式耳至 12.50 亿蒲式耳，导致期末库存降低了 2000 万蒲式耳，对市场起到了利多的作用。另外，油世界称，2009 年 9 月 1 日美国大豆库存料将下降至 326 万吨，2008 年为 558 万吨。

近日，美国农业部发布的最新油料报告显示，2008/09 年度美国大豆期末库存可能降至 1.1 亿蒲式耳，这将是自 1976/77 年度来最低水平。美国农业部称，从相对值来看，大豆库存对用量比将创下历史最低水平 3.6%。不过美国农业部指出，2009/10 年度的美国大豆出口增幅可能放慢，因为中国大豆库存庞大，海外大豆产量有望恢复，尤其是阿根廷。

3、南美方面

(美国农业部 6 月份巴西大豆供需平衡表 单位：百万吨)

		期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
2009/10	5 月份	14.9	60	0.15	31.6	34.64	24	16.42
	6 月份	13.94	60	0.15	31.6	34.64	24	15.46
2008/09	5 月份	19.07	57	0.05	32	34.97	26.25	14.9
	6 月份	18.9	57	0.05	31.8	34.77	27.24	13.94

(美国农业部 6 月份阿根廷大豆供需平衡表 单位：百万吨)

		期初库存	产量	进口量	国内压榨	使用总计	出口量	期末库存
--	--	------	----	-----	------	------	-----	------

2009/10	5 月份	16	51	0	35.1	36.73	9.4	20.88
	6 月份	16	51	0	35.1	36.73	9.4	20.88
2008/09	5 月份	21.76	34	1	32	33.36	7.4	16
	6 月份	21.76	32	1	32	33.36	5.4	16

在南美大豆的预估方面，美国农业部对阿根廷的产量没有进行调整，而是下调了巴西期初库存近 100 万吨至 13.94 万吨，从而导致该国大豆期末库存出现了一定程度的下滑。

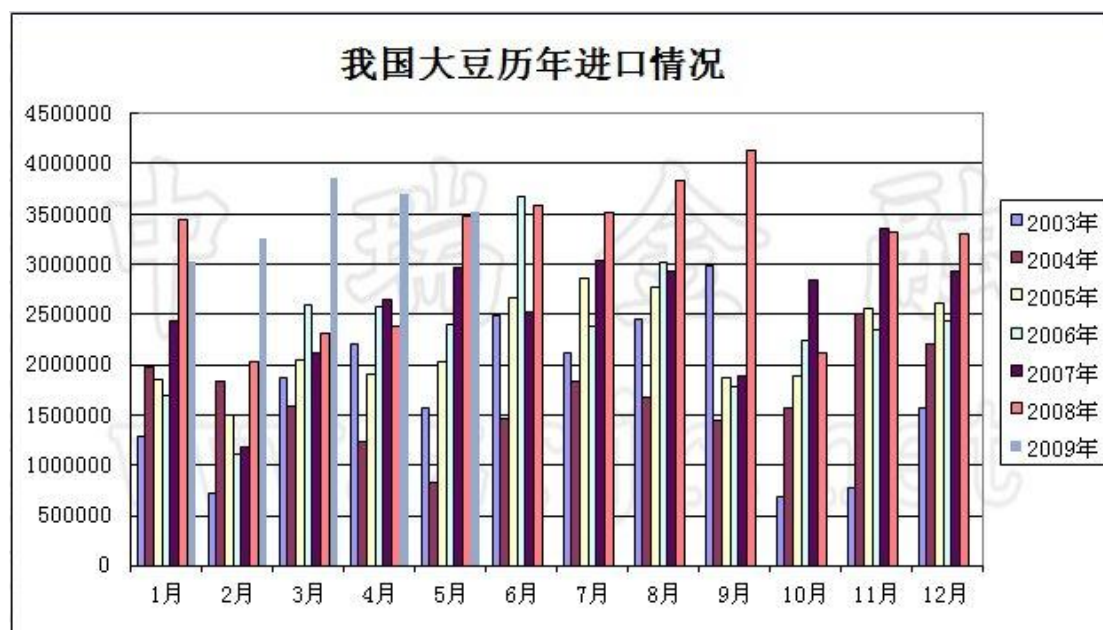
油世界预计阿根廷 9 月 1 日大豆库存预期将下降至 1,774 万吨，2008 年为 2,500 万吨；巴西大豆库存预期将从 2,215 万吨下降至 1,860 万吨。大豆供应忧虑仅会在 2010 年 3 月开始明显缓解。虽然国际大豆库存减少至几十年来的最低水平没有使大豆价格升至最高水平，但是推动价格上扬的可能性还是较大的。

（三）、进出口方面

自 2008 年发改委宣布以每市斤 1.85 元的价格在东北三省、内蒙古收购 150 万吨大豆作为中央储备后，产区大豆现货价格持续攀升，步步逼近 3700 元/吨的国储收购价格。而美豆在未摆脱商品整体下跌的阴影下，价格远远低于我国大豆现货价格。国内 3700 元/吨的价格不仅高于进口大豆到港成本，也高于进口大豆分销价格。在内外比价的因素下，沿海压榨企业纷纷转向采购低廉的进口大豆。中国的收储举措，直接大幅提升了中国大豆进口量，这也使美国大豆出口量大幅增加。

随着进口的大豆不断到港，进口大豆价格下滑再次拖累了国产大豆价格，为此国家不得不下达了第四批临时粮食收购计划，其中产区收购国家临时存储大豆 300 万吨，至此国家在产区已经收购了 600 万吨国产大豆。

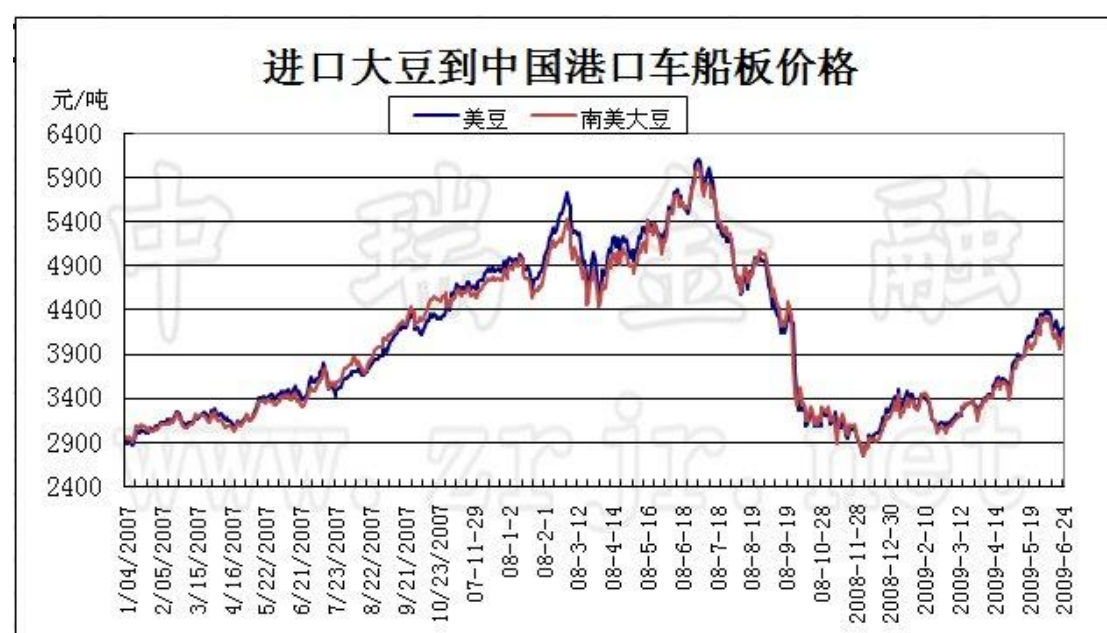
关于我国进口大豆的进出口情况，今年以来我国的大豆月进口量均保持在 300 万吨以上。据海关统计，1-5 月份进口大豆为 1738 万吨，较上年同期的 1365 万吨增加 27.3%。另据估计，2009 年 6 月进口大豆可能达到 400 万吨，如果 5、6 月份预计到港的进口大豆能够如期运达，本年度前 9 个月(2008 年 10 月至 2009 年 6 月)我口大豆累计 3120 万吨，同比增加 485 万吨。如果本年度后 3 个月进口量月均达到 300 万吨，全年度大豆进口量可能超过 4000 万吨。



中国旺盛的进口需求也令美国陈豆库存降低至 1973 年来的最低水平,这也是 CBOT 大豆在 3 月初以来持续稳步高走的主要原因。

近日国家粮油信息中心发布报告称,因国内饲料需求下降及国内供给增加,预计我国明年大豆进口将下降 7.5%。国家粮油信息中心在报告中表示,预计从今年 10 月开始的 2009/10 年度大豆进口量预计下滑至 3700 万吨,较 4000 万吨的当前年度大豆进口预估低 7.5%。2009/10 年度中国的收储将告一段落,且政府或将部分国内大豆储备推向市场,导致中国大豆进口需求减少。

中国削减美国大豆进口的另一原因,在于现在国产大豆与进口大豆价差依然较大。目前国产大豆现货哈尔滨报价 3600 元/吨—3640 元/吨左右,而进口大豆港口分销价为 3850 元/吨—3900 元/吨左右,每吨比国产大豆高出两三百元,而且这些大豆还是前期进口的大豆。按最新的芝加哥期货交易所(CBOT)大豆报价,其到港价格在 4205 元/吨左右,比国内大豆更是高出一大截。从这个价格对比来看,进口大豆已没有任何优势,这是中国减少进口大豆的根本原因。



进口大豆大量到港挤占市场份额,国内大豆压力倍增,在这一影响因素下,前期的国储收储政策并没有起到良好的效果,国内大豆现货价格再次掉头向下。

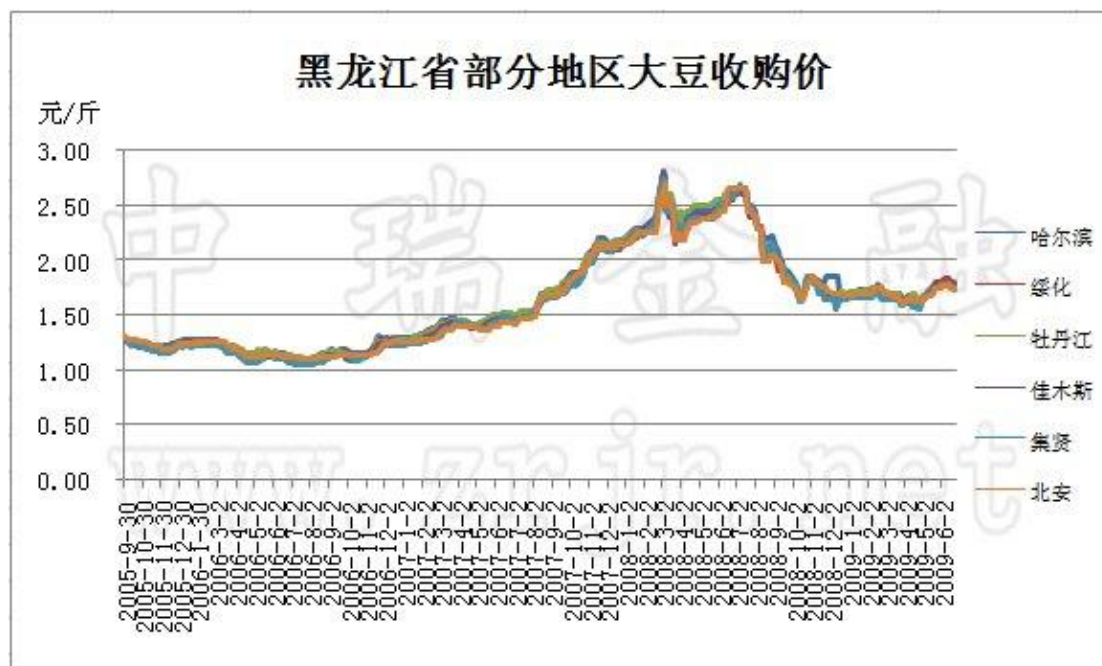
面对进口大豆大量挤占国内市场的情况,商务部日前赴非转基因大豆主产区黑龙江省调研。据近商务部的知情人士透露,这次调研是国务院高层领导要求的,具体活动由负责反倾销调查的商务部公平贸易局主持,其中一项重要内容就是进口转基因大豆冲击我国大豆产业的情况及其损害程度。但是调研并没有冠以“反倾销”名号,商务部只是说想了解些情况,但可以肯定的是,此行目的和结果会关乎国家利益。

与此同时,国家出台了新政策,自 2009 年 7 月 1 日起,我国大豆出口关税下降为零。对于这个政策能对我国豆类市场起到多大的积极作用,业内人士表示,我国的大豆进口量在每月 300 万吨以上,而出口量每月仅 4、5 万吨,主要供日韩和东南亚等地食用消费。出口与进口之比如此悬殊,取消出口关税虽然有利于大豆出口,但不会对国内市场产生过大的影响。

不过,取消关税的积极作用也不是没有的。站在农民的角度上看,此举可以帮助他们消化大豆库存,保护了农民的利益;另外,也有助于打开出口市场,为国产大豆争取更多的市场份额。

（四）、现货价格及压榨利润情况

自国家以 3700 元/吨的价格进行收购以来，国内大豆现货价格朝着国家收储价稳步走高。目前哈尔滨地区大豆价格已经达到 3600 元/吨。由于国家政策性大豆收购的全面启动和展期，有效解决了黑龙江省农民余豆卖难问题，拉动了市场粮价逐步回升。根据黑龙江粮食市场价格监测，在国家政策性粮食收购的调控下，黑龙江大豆市场收购价已由元旦前的每公斤 3.50 元左右，上升到目前的每公斤 3.60 元左右，部分区域品质较好的大豆市场收购价已超过每公斤 3.80 元。



根据国家分四批陆续下达给黑龙江省政策性大豆收购计划的 55.3 亿公斤。截至 6 月 23 日，全省政策性大豆已收购入库 50.8 亿公斤，占计划指标的 91.86%。据调查，目前农民手中还有余豆 2.5 亿公斤左右，由于还有部分临储收购指标，加之市场收购价格走高，手中有余豆的部分农民开始产生观望心理。

而港口分销价格近日也保持在 3800 元/吨附近。截至 6 月 25 日，大连港报 3830 元/吨；天津港 3800 元/吨；日照港 3800-3830 元/吨；江苏张家港 3850 元/吨；广东港 3850 元/吨。随着贸易豆陆续到货，港口货源相对于前期明显充裕，贸易商挺价意愿强烈。

在压榨利润方面，使用国产大豆和进口大豆的差距也在缩小。数据显示，按照 6 月 17 日的价格计算，部分哈尔滨油厂加工国产大豆每吨实际利润为 163 元，部分大连油厂加工进口大豆的实际利润为 290 元。而在去年年底，企业加工国产豆还处于亏损状态。

随着国内大豆价格的上涨，市场人士担心政府可能会抛售大豆。国产大豆目前仍属受国家严格控制品种，因此需时刻警惕国家抛售政策对价格的影响。一方面，国储抛售将主要坚持顺价原则，08/09 年度国家收购底价为 3700 元/吨，同时国家顺价销售需要结合仓储、资金利息、损耗等综合评定，且其主要目的为平抑物价，而结合这些费用，即使要顺价销售，也需达到 4000 元/吨的水平。不过也不排除国储豆不能顺价销的话，国家会采取将豆委托企业代加工，然后继续储成豆油。由于目前政策尚不明晰，目前国内外市场都在关注国储动向。

（五）、新年度大豆播种情况

在陈豆如此紧张的情况下，市场也将眼光放到新年度大豆的产量情况上。关于新年度大豆的种植面积，美国农业部 3 月 31 日在报告中预估美国 2009 年大豆种植面积为 7602.4 万英亩，分析师此前预估为 7962.2 万英亩。2008 年实际种植面积为 7571.8 万英亩。也就是说，新年度大豆的种植面积较过去的一年将增加 30 万英亩左右。

不过，进入 09 年以来，美豆价格的强势上涨也令大豆和玉米的比价出现了变化。按照美国农民往年种植惯例，当大豆与玉米的比价关系大于 2.5：1，农民愿意多种大豆而少种玉米；反之，当比价关系小于 2.5：1，农民就愿意多种玉米。然而自播种期以来，美豆和美玉米的比价却都在这个比例以上，在此情况下，农民可能更倾向于种植大豆。因此，美作物播种面积仍面临较大的变数。



In-forma 机构近日公布的面积预估报告显示，2009 年美豆种植面积预计为 7886.9 万英亩，较美农业部 3 月份种植意向报告增加约 300 万英亩。关于美豆种植面积预增的报告立即引起市场强烈反应，美国农业部将于 6 月底发布最新的播种面积预测数据，如果届时这份报告数据与 3 月份的意向数据存在较大的差异，将对美豆价格产生较显著的影响，6 月份报告美豆面积数据不排除调增的可能。

不过，还有一点对产量将形成较大影响的就是播种情况。今年春季美国中西部不同农户分别遭遇了最佳和最差的播种时期。过去两个月密西西比河西岸地区的种植者迎来最佳的播种条件，使他们得以按计划播种玉米和大豆作物。但玉米作物带东部地区的种植者却在降雨和农田过度潮湿的困境中挣扎，大宗的播种任务已经远远落后于主要的播种期—5 月初。

据行业专家称，今年春季天气多雨寒冷，美国大豆播种耽搁，这使得今年美国大豆作物遭受亚洲锈病真菌威胁的几率大大提高。亚洲锈病真菌会导致大豆单产急剧下滑。2009 年迄今为止，美国阿肯巴马州、佛罗里达州、佐治亚州、路易斯安纳州以及德克萨斯州已经有 23 个郡发现了亚洲锈病真菌。

虽然之前美国农业部报告预期 2009/2010 年度新豆产量将出现大幅恢复，但这是建立在单产恢复正常水平、天气配合的基础上，也就是说一旦北半球大豆生长期的天气出现问题，

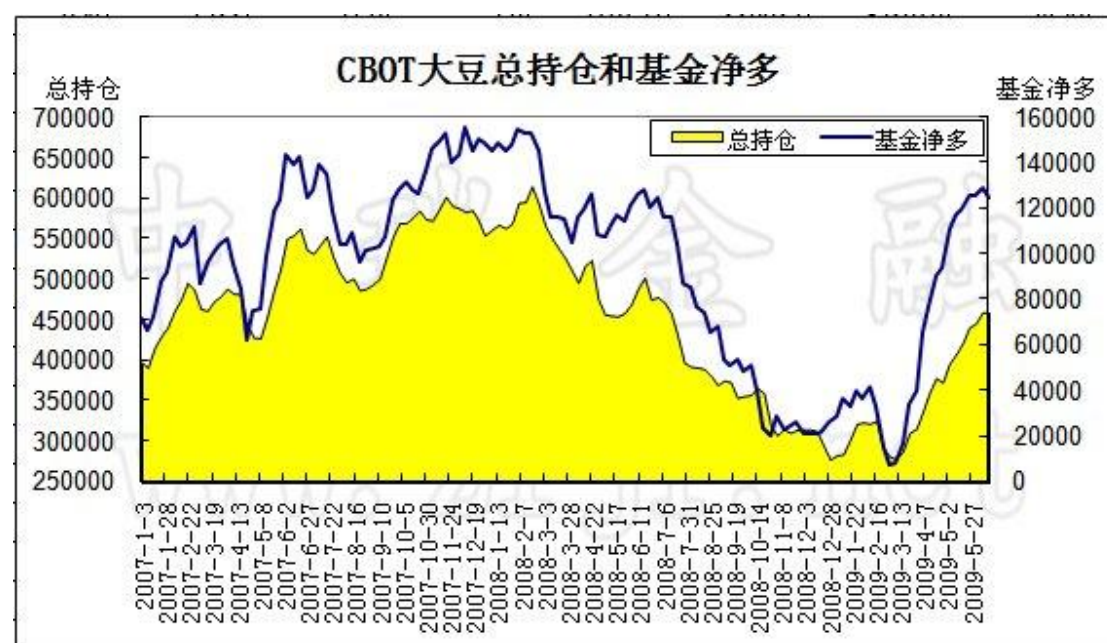
美国农业部公布的供需数据便会向下调整。美国陈豆库存紧张的格局很可能延伸到新年度，所以新年度全球大豆供需形势不确定性依然较大。

而在天气方面，中国大豆产区也好不了多少。据有关部门公布的气象资料显示，今年4月、5月份，内蒙古东部、黑龙江省大部持续少雨，与常年同期相比，这些地区降水量普遍偏少5-8成；进入5月份后高温天气持续，这些地区区域平均气温达到1951年以来同期最高值。这种温高雨少的天气已经导致内蒙古东北部及黑龙江省饱受干旱侵袭。在这种情况下，产区大豆作物严重缺苗，而今年春播期延后以及种植面积预期大幅下降(官方机构预计降幅在5%-10%，民间预测高达20%)的现状也使得新年度大豆产量前景堪忧。

经历了干旱之后，黑龙江大部和内蒙古东部地区却迎来了持续的降雨，导致部分地区由旱转涝，造成部分大豆幼苗出现烂根的现象，预计对今年大豆的产量将有一定程度的影响。不过7、8月份是大豆生长的关键期，届时若出现干旱等天气因素，对新年度大豆产量的影响将更大。

（六）、CFTC 公布的基金持仓情况

从美豆资金流向来看，目前商品基金已现减持多单迹象，据CFCT持仓报告显示，截至6月16日，商品基金持有CBOT大豆期货净多单约12.4万手，较前一周削减4000手。美豆成功反弹至此，除经济环境和自身的利多支撑外，商品基金持续增同同样多功不可没。因此，关注商品基金动向有助于把握美豆行情脉搏。



自3月份以来，随着农产品基本面的转好以及对通胀预期升温，投机基金热捧农产品。尤其是大豆品种，总持仓规模与净多持仓快速增加，至6月初净多比例已到达28%以上的高位水准，净多持仓比例甚至超过了2008年上半年的水平。

从近20多年大豆净多持仓比例规律看，投机基金比例超过25%已处于非常高位的水准，而当净多持仓比例达到28%上方时，从资金安全角度基金面临极重的减仓压力。28%的净多持仓一方面体现投机基金对大豆积极的看涨态度同时，也暗示着投机基金单边持仓风险过大，后续继续增加净多持仓的可能性较小，反而减持净多的压力较大。从近两周CFTC公布的数据看，基金开始出现多头平仓的端倪，而庞大的基金净多头一旦大量减持，则对期价将

产生较大的下跌压力。

三、技术分析及后市展望

（一）、技术分析

（美豆 11 月合约日线图）



从美豆 11 月合约盘面上看，美豆期货价格目前正处于上升通道中，由于近日的美国种植天气向好打压了大豆市场，使得期价触及上升通道下轨。从均线走向来看，目前中长期均线与短期均线交错在一起，短期期价或将以震荡盘整为主，但中长期上涨的格局并没有遭到破坏。

（连豆 1001 合约日线图）



与美豆盘面类似地，连豆 1001 合约在震荡上扬中始终保持在上升通道之中，目前均线系统排列较为紊乱，但中长期均线依然保持多头排列格局。此外，从指标 MACD 动向来看，目前 DIFF 指标和 DEA 指标依然处于多头市场之中，而绿柱也出现了减少的势头。

（二）、后市展望

中国对美豆的强劲需求，成为推动美豆价格上半年快速上涨的关键因素之一。进入下半年，中国大豆进口方向将转向巴西，同时国储豆在下半年进行抛储或者轮库，这部分国产豆重新流通市场，将令大豆总体进口数量在未来几月出现下降。也即意味着美豆来自中国进口需求的刺激作用将明显减弱甚至不复存在。

尽管下半年美豆市场存在较大利空，而 CBOT 大豆经历前期上涨后，有技术调整的需要，并且也出现了调整，但是这种调整不会改变上半年的上涨趋势。进入 7 月份之后，干旱等天气因素可能再次成为国际市场炒作大豆价格的题材。

对于国内的大豆市场，国储大豆的去向依然是接下来要应对的问题。面对如此高的大豆库存，如果不进行抛售，在新季作物上市之时，进一步大规模收储的能力将大大削弱。不过从国家政策角度来看，抛储更多的是限制价格上涨的幅度，并不会直接导致价格大幅下跌。因此，在接下来的一段时间，抛储政策仍是市场最大的不确定性因素，随着近期的消化，政策带来的利空压力逐渐释放，但政策明确前盘面企稳上涨的可能性也较小。

不过，整体来看，在当前全球商品环境日益趋好、全球大豆结转库存紧张的格局短期难以缓解的背景下，国际大豆的底部区间已经被抬高。但在国内政策尚未明朗之前，这一部分国储大豆对市场的利空压力仍难释放。因此，预计大豆期货价格将维持短期调整，长期走势偏强的格局。

在未来的一段时间里，我们还应该重点关注以下因素：

（1）、全球经济环境的变化，因为全球经济形势主导了整个商品市场的走势，金融环境

的改善对提振投资者信心有极大的作用；

- (2)、本月月底美国农业部即将公布的大豆种植面积报告；
- (3)、新豆生长期间的天气变化情况；
- (4)、原油价格和美元指数的变动。

中瑞金融：一叶

联系电话：4008-878766

2009-6-26