

政策调控主导 跟随商品市场波动

2009 年年报（小麦）

研究员：王晓光

电话：0411-84806830 邮箱：wangxiaoguang@chinastock.com.cn

银河期货研究中心 北京市西城区复兴门外大街A2 号中化大厦 8 层（100045） www.yhqh.com.cn

政策调控主导 跟随商品市场波动

2008 年是商品市场不平凡的一年，大多数商品价格跟随年初的通货膨胀和随后的经济衰退演绎了大起大落、惊心动魄的壮观行情，而国内小麦价格在国家掌握了大部分粮源以及政策调控下，价格并没有出现太大的起伏，成为 2008 年最具有中国特色的商品品种，预计在 2009 年小麦价格仍将在政策调控下，保持稳定的区间振荡走势。

一、 行情回顾

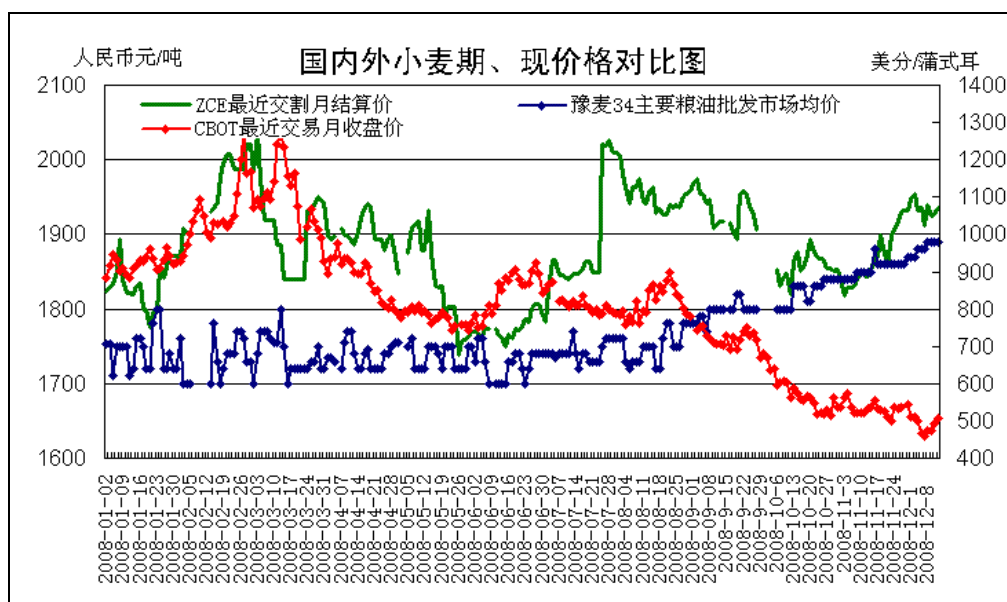


图一、郑州商品交易所强麦 901 合约走势 图表来源：文华财经

强麦在 2008 年的走势大体可以分为上涨和下跌两个阶段，年初至 2 月 27 日的上涨阶段以及随后的下跌阶段。2008 年初，商品市场的通胀仍处于火热阶段，强麦跟随周边商品一道上涨，主力合约 809 强麦 2 月 27 日达到 2287 的高价，美盘小麦 5 月合约则在 2 月 27 日达到 1349.5 美分的历史最高价，随后国际国内小麦同步展开绵绵跌势，国际小麦价格因上涨过程中涨幅较大，下跌也极为迅猛，而国内小麦价格因受政策调控，涨跌幅度相对较小。以强麦 901 合约来看，从 3 月 4 日的最高价 2367，下跌至 10 月 7 日的最低价 1834，跌幅为 22.5%，而国际市场小麦跌幅则达到了 64.6%。后期小麦价格下跌主要受国际经济衰退、商品价格普遍下跌的影响。



图二、芝加哥商品交易所 12 月小麦价格走势 图表来源：文华财经



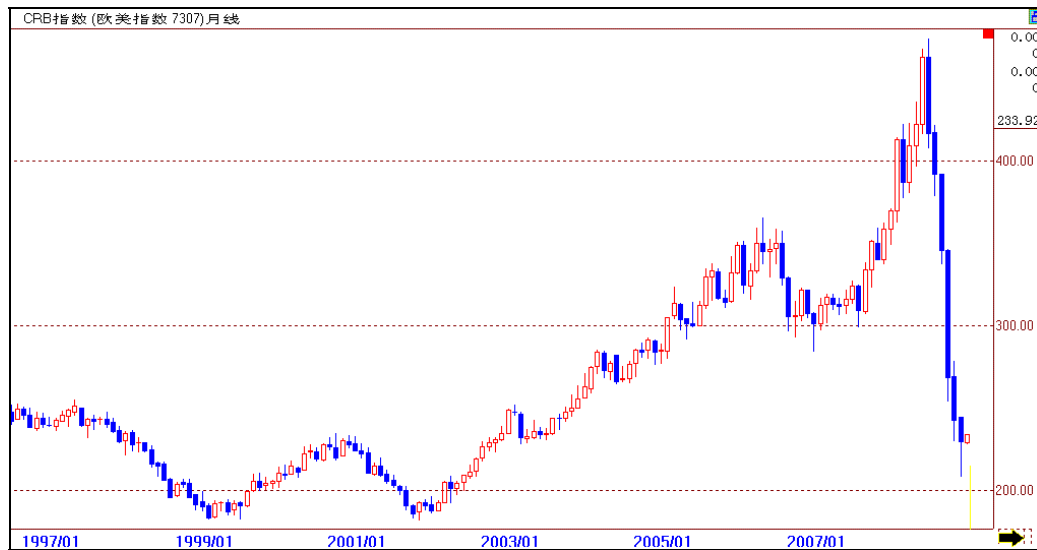
图三、国内外小麦期货、现货价格对比 数据来源：郑州商品交易所

二、 宏观背景概述

2008 年包括小麦在内的很多商品的价格都受到了宏观经济剧烈波动的影响，从年初经济过热、商品通胀，到经济危机爆发、衰退蔓延，商品价格普遍暴跌。商品价格除了受自身供求规律影响外，更多的受到了整个商品市场同涨同跌的带动，关于宏观经济的变化在此不再详述，仅以反映国际大宗商品价格的 CRB 指数走势来透视商品价格盛极而衰的过程。

从 CRB 指数我们可以看到，整个商品市场的大牛市从 2001 年底启动，2008 年 7 月达到顶峰，大多数商品价格都有一倍以上的涨幅，而在 7 月之后短短数月的暴跌过程中回吐了过去几年的涨幅，在这样一个过程中，很多

商品的价格走势都脱离了自身的基本面，而是跟随整个商品市场同涨同跌。



图四、CRB 商品指数月 K 线

图表来源：文华财经

三、小麦供求基本面概述

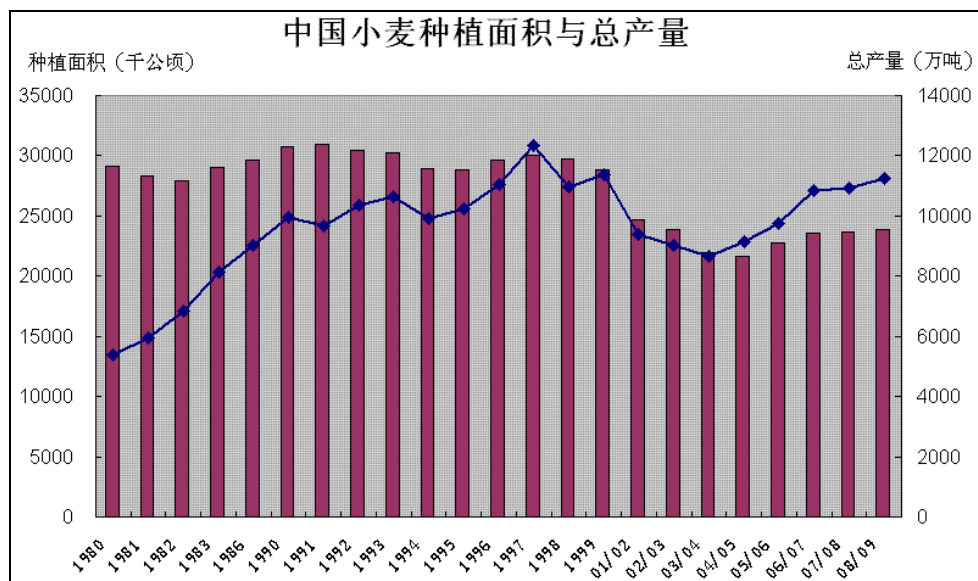
小麦作为关系到国计民生的粮食品种，国家在生产和储备上一直是高度重视，通过一系列支农惠农政策，中国小麦产量连续五年增长，同时拥有世界最大的小麦库存储备，根据美国农业部的预测，中国 08/09 年度小麦期末库存高达 4499 万吨，库存消费比达 41.28%，位于世界第一。同时中国小麦进出口都受国家配额控制，2002 年开始中国成为小麦净出口国，但出口的主要目的是调节库存，保护国内小麦价格，在这样的背景下，中国小麦的供给连年处于严重过剩状态，中国小麦的价格影响因素显然与一般商品受供求规律影响是不同的。

据国家粮油信息中心 12 月 10 日发布中国主要粮油作物产量报告，报告预计 2008 年中国大豆产量为 1650 万吨、玉米产量为 15600 万吨、小麦产量为 11250 万吨、稻谷产量为 18900 万吨、油菜籽产量为 1150 万吨。国家粮油信息中心未调整 2006 年和 2007 年主要粮油作物播种面积和产量。

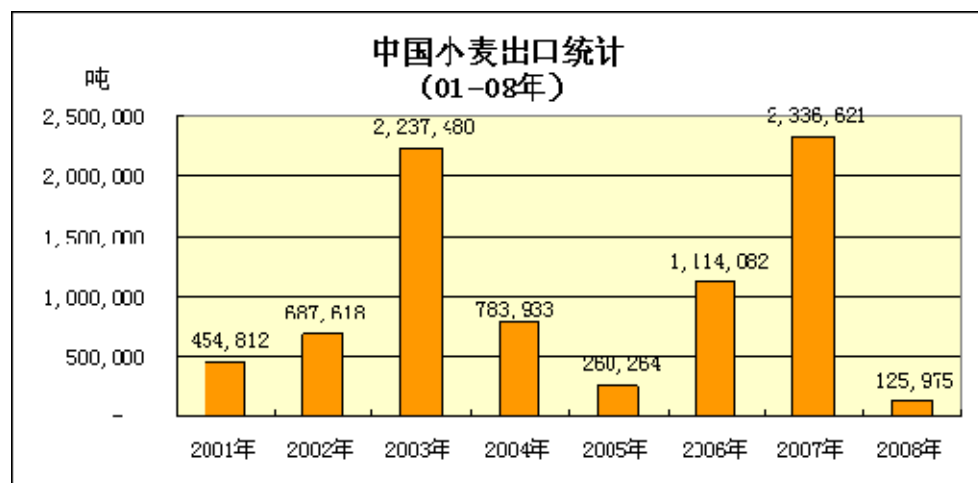
报告预测，2008 年中国小麦播种面积为 2390 万公顷，较 2007 年 2372 万公顷略有增长。预计 2008 年小麦产量为 11250 万吨，较 2007 年的 10930 万吨增长 320 万吨，增幅 2.93%。

表一：中国主要粮油作物产量预计（单位：千吨）

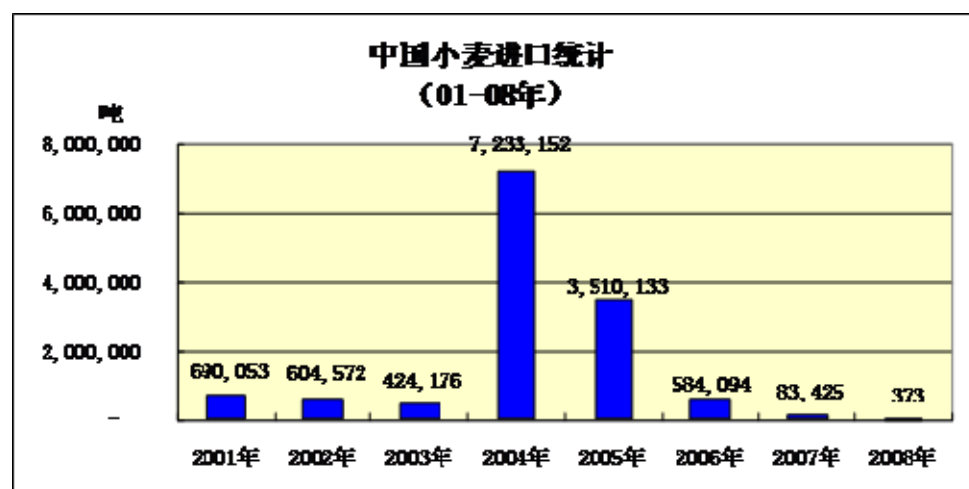
	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年 12 月 预测	比上年增长%
玉米	139,365	151,603	152,300	156,000	2.43
小麦	97,445	108,466	109,298	112,500	2.93
稻谷	180,588	181,718	186,034	189,000	1.59



图五：中国小麦种植面积与总产量 数据来源：银河期货



图六：中国小麦出口统计 数据来源：银河期货



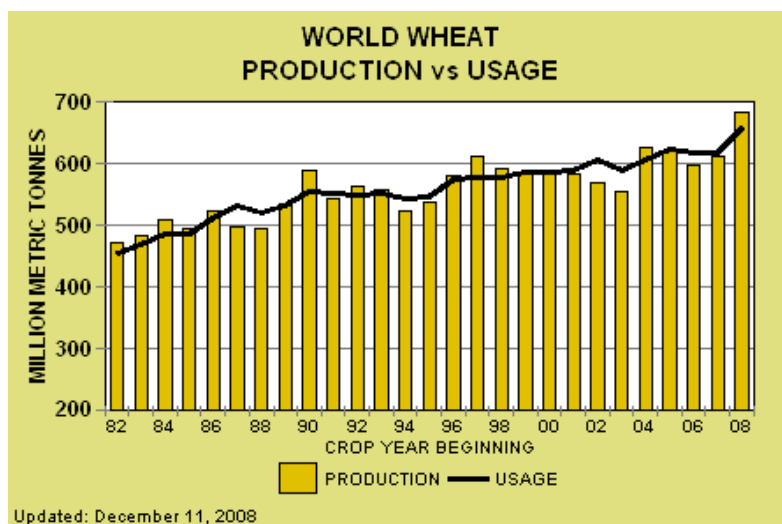
图七：中国小麦进口统计 数据来源：银河期货

据美国农业部 12 月 11 日公布的月度供需报告，中国 08/09 年度小麦产量为 1.13 亿吨，总使用量 1.07 亿吨，期末库存达 4499 万吨，库存消费比为 41.28%，居世界首位。

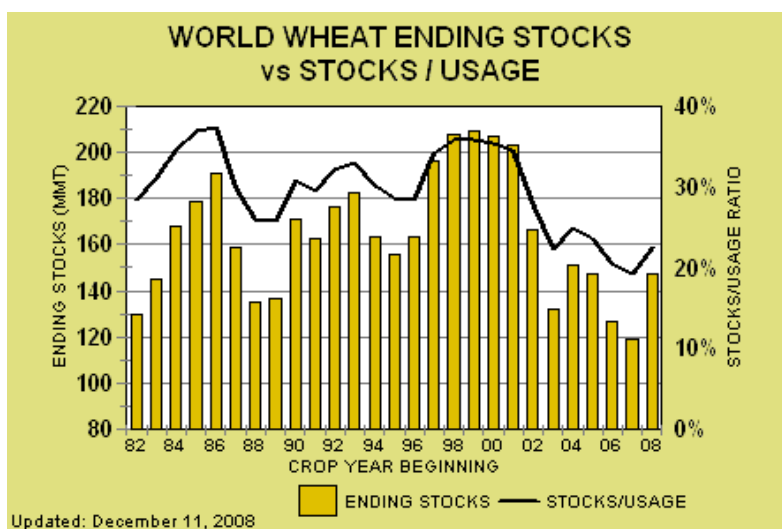
国际方面，根据美国农业部的月度供需报告，2008/09 年度世界小麦总产量将达到 6.84 亿吨，较 07/08 年度增长 12%，总消费量达 6.56 亿吨，较 07/08 年度增长 6%，期末库存达 1.47 亿吨，较 07/08 年度增长 24%，库存消费比达 22%，期末库存和库存消费比均在连续三年下降后出现大幅回升，国际小麦供求紧张的局面得以缓解。

表二：世界小麦供需平衡表 数据来源：美国农业部

2008-09 年年度(12 月份预测值)					数量单位：百万吨			
	期初库存	产量	进口量	饲料用量	总使用量	出口量	期末库存	库存消费比
世界	119.36	683.98	121.7	124.4	655.99	123.38	147.35	
美国	8.32	68.03	2.99	7.08	35.16	27.22	16.97	27.20%
其它国家	111.03	615.95	118.71	117.32	620.82	96.17	130.38	18.18%
主要出口国	19.77	210.01	5.38	71.03	151.23	56.3	27.63	
阿根廷	0.68	10.5	0.01	0.08	5.48	5.3	0.4	3.71%
澳大利亚	3.85	20	0.08	3.75	6.45	13	4.48	23.03%
加拿大	4.82	28.61	0.3	3.2	7.8	19	6.93	25.86%
欧盟 27 国	10.42	150.9	5	64	131.5	19	15.82	10.51%
主要进口国	64.04	174.71	65.13	12.65	229.23	8.03	66.64	
巴西	0.29	5.8	7	0.4	10.75	1.2	1.14	9.54%
中国	40.96	113	0.03	9	107	2	44.99	41.28%
中东	6.3	13.91	15.45	1.55	30.5	0.55	4.6	14.81%
北非	10.97	15.78	20.2	0.2	35.93	0.23	10.8	29.87%
巴基斯坦	2.18	21.5	2.5	0.4	22.6	2.4	1.18	4.72%
东南亚	1.61	0	10.85	0.85	10.35	0.38	1.74	16.22%
印度	6.41	78.4	0	0.1	77.6	0.05	7.16	9.22%
独联体 12 国	10	114.74	5.81	29.33	83.33	28.64	18.58	16.59%
俄罗斯	2.2	63	0.4	19.5	43.5	14	8.1	14.09%
哈萨克斯坦	1.91	12.5	0.03	2.7	7.5	5.2	1.74	13.70%
乌克兰	1.53	25.5	0.1	4	14	9	4.13	17.96%



图八、世界小麦产量及消费量 图表来源：CBOT



图九、世界小麦期末库存及库存消费比 图表来源：CBOT

四、国内政策分析

2008 年国际经济风云变幻，商品价格由过热骤然变为过冷，对于小麦这一关系到国计民生的大品种，国家出台了一系列政策稳定物价，并体现了由前期抑制物价过快上涨逐渐转变为防止粮价暴跌的调控思路。

2007 年底，为了抑制国内的通货膨胀，中国从 2007 年 12 月 20 日起取消小麦、稻谷、大米、玉米、大豆等原粮及其制粉的出口退税。与此同时，中国财政部 2007 年 12 月 30 日宣布，将从 2008 年 1 月 1 日至 12 月 31 日，对小麦、玉米、稻谷、大米、大豆等原粮及其制粉产品征收 5% 至 25% 不等的出口暂定关税。中国商务部宣布，从 2008 年 1 月 1 日起，对小麦粉、玉米粉、大米粉等粮食制粉实行出口配额许可证管理。中国政府通过税收杠杆以及出口

配额抑制粮食出口，引导粮食向国内供给，以平抑其价格上扬。

中国国家发展和改革委员会 1 月 16 日宣布，经国务院批准，发展改革委日前公布了《关于对部分重要商品及服务实行临时价格干预措施的实施办法》，决定启动临时价格干预措施。不过，列入临时价格干预范围的只是极少数价格上涨较多的与居民基本生产生活关系密切的重要商品，主要包括成品粮及粮食制品、食用植物油、猪肉和牛羊羊肉及其制品、牛奶、鸡蛋、液化石油气等。

在 2008 年 3 月 5 日召开的十一届全国人民代表大会第一次会议上，国务院总理温家宝向大会作政府工作报告，报告将今年物价涨幅控制目标设在 4.8%，这个指标创出了近 5 年来年度居民消费价格总水平（CPI）调控目标的新高。政府工作报告指出，由于推动价格上涨的因素还将存在，今年价格上涨的压力仍然较大。同时，生产资料价格不断上升，房地产等资产价格上涨过快，防止通货膨胀的任务相当艰巨。政府工作报告提出防止物价过快上涨的九项措施：大力发展生产，搞好产运销的衔接；严格控制工业用粮和粮食出口；坚决制止玉米深加工能力盲目扩张；适当增加国内紧缺重要消费品的进口；把握好政府调价的时机和力度，必须调整的资源性产品价格和公共服务收费也要从严控制，防止出现轮番涨价；健全大宗农产品、初级产品供求和价格变动的监测预警制度；依法打击串通涨价、囤积居奇、哄抬物价等违法违规行为；及时完善和落实对低收入群众的补助办法；遏制生产资料尤其是农业生产资料价格过快上涨；坚持执行“米袋子”省长负责制和“菜篮子”市长负责制。

以上政策的出台，都是在商品通胀水深火热之际推出，对抑制国内价格上涨起到非常重要的作用，小麦本身就是国家控制的商品，现货价格上涨相对于其他商品幅度有限，期货价格由于投机炒作，在 3 月之前出现了牛市的最后一轮上涨。3 月后，国际小麦价格见顶回落，国内期货价格也随之回落，现货价格在国家调控下显得波澜不惊。

2008 年 5 月 19 日，国家发改委下发了《2008 年小麦最低收购价执行预案》，2008 年小麦最低收购价执行预案 21 日开始执行。白小麦最低收购价为每斤 0.77 元，红小麦、混合麦为每斤 0.72 元，分别较去年提高 5 分和 3 分，执行区域为河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北 6 个小麦主产省。

小麦最低收购价执行预案适用时间为 2008 年 5 月 21 日至 9 月 30 日。在此期间，当小麦市场价格低于最低收购价格时，由中储粮总公司和有关省地方储备粮管理公司（或单位）按照最低收购价格，在上述小麦主产区挂牌收购农民交售的小麦。

2008 年的最低收购价执行期至 9 月 30 日结束，据统计，截至 9 月 30 日，河北、山西、江苏、安徽、山东、河南、湖北、四川、陕西、甘肃、新疆 11 个小麦主产省各类粮食企业累计收购 2008 年新产小麦 5866.6 万吨，

比上年同期增加 1624.2 万吨。其中：国有粮食企业收购 5087.8 万吨，占收购总量的 87%，比上年同期增加 1472.9 万吨。

河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北 6 省中储粮委托收储库点按最低收购价累计收购 4202.7 万吨，占国有粮食企业收购总量的 83%，比上年同期增加 1307.8 万吨。

最低保护价收购小麦，使得国家掌握了大部分的粮源，对于小麦的市场定价具有绝对的话语权，这一点我们在前面已经分析过，小麦并不是一个完全市场化的期货品种，价格并不受供求规律影响，而是跟随社会商品价格水平波动。

7 月之后，国际大宗商品价格触顶回落，尤其以原油的下跌具有代表意义，国内商品物价在十一之后出现普遍下跌，部分粮食品种国际价格下跌较快，并远远低于国内价格，国家政策的出发点从稳定物价抑制通胀，逐渐转向为防止粮价过度下跌，保护农民种粮积极性。

10 月 17 日，根据国务院常务会议精神，为确保农民增产增收，国家将继续加大强农惠农政策力度，较大幅度提高 2009 年生产的粮食最低收购价格。从 2009 年新粮上市起，白小麦、红小麦、混合麦每市斤最低收购价分别提高到 0.87 元、0.83 元、0.83 元，比 2008 年分别提高 0.10 元、0.11 元、0.11 元，提高幅度分别为 13%、15.3%、15.3%。

国家提前公布 2009 年的小麦最低收购价就是为了稳定农民预期，保证粮食生产稳步发展。这在某种程度上相当于制定了小麦的政策大底。

同期，国家还对大米、玉米、大豆等粮食品种展开临时收储措施，以防止谷贱伤农。

随着国际经济衰退的蔓延，商品价格的持续下跌，国务院总理温家宝 11 月 12 日主持召开国务院常务会议。为落实中央关于扩大内需，促进经济平稳较快增长的决策部署，会议研究决定四项实施措施。其中之一是，提高部分产品出口退税率，调整部分产品出口关税。

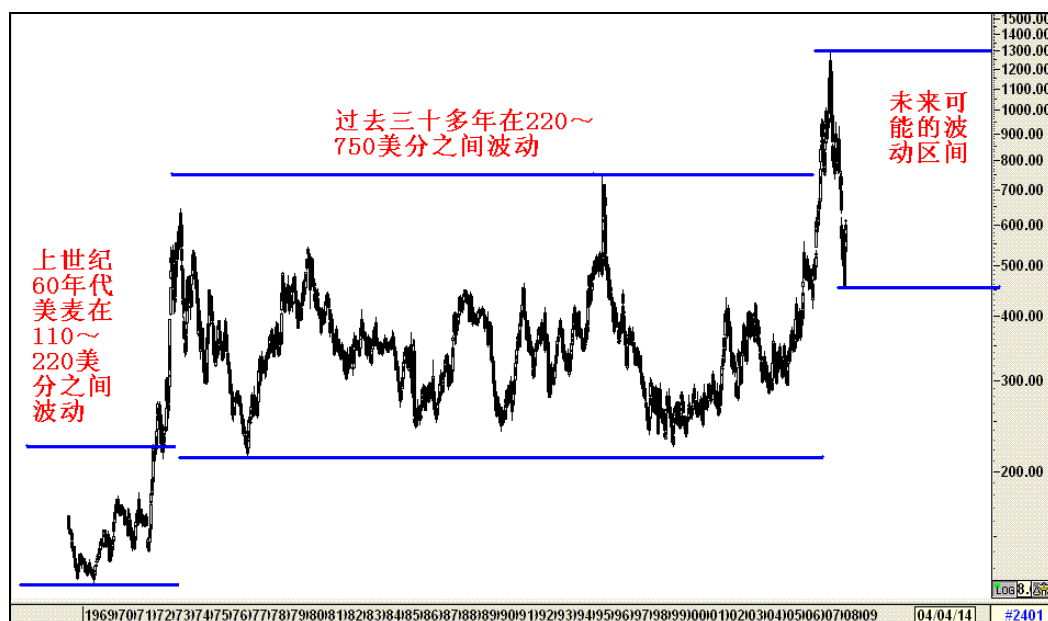
11 月 13 日财政部公布了关税的调整细则，其中小麦出口关税由 20% 降为 3%，取消玉米 5% 的出口关税。实施近一年的提高出口关税，保证国内粮食供应的政策得以取消。

总体来看，小麦作为国家政策调控商品，后期将会继续在保护支持政策下扩大生产，同时适当消化多余库存，出口政策有望变得宽松。

五、 技术分析后市展望

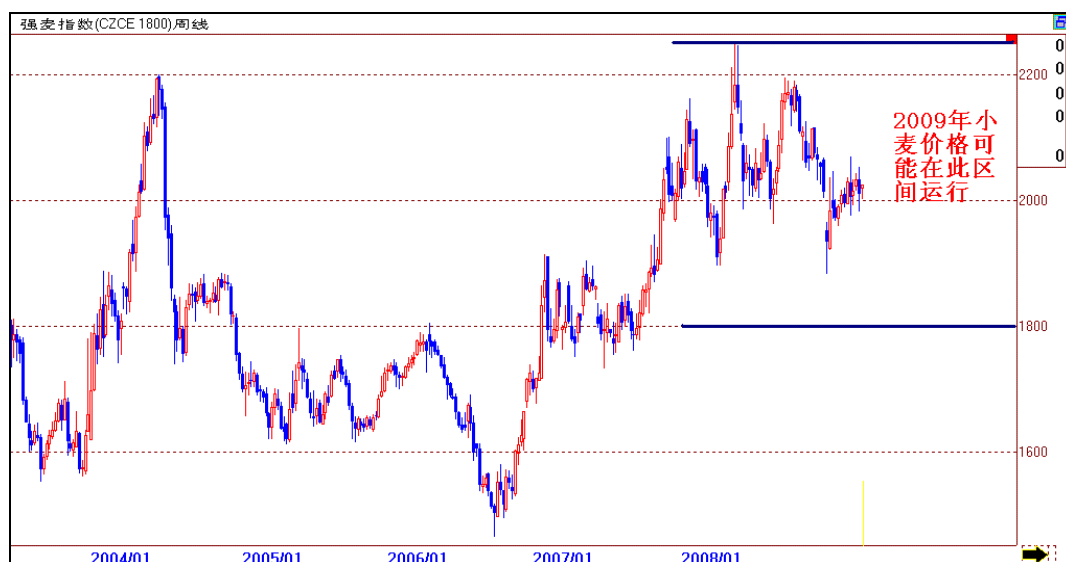
2008 年对于很多商品而言具有划时代的意义，随着美元贬值和通货膨胀，国际商品过去多年的价格区间被打破，我们从 CBOT 小麦期货的价格走势能得到一定的借鉴意义，随着货币贬值，商品的价格总是越来越高的，8

2008 年以后，很多国际商品将运行在新的价格区间。



图十、芝加哥商品交易所小麦期货四十年走势

国内小麦价格虽然主要受国内政策调控影响，但从长期来看，价格也随着周边物价同步上涨，底部区间不断抬高，即使国家没有制定最低保护价，这也是一个必然的过程。由于国家最低保护价的限制，我们预测 2009 年强筋小麦的底部在 1800 元/吨，而最高不会超过 2008 年牛市的最高价，大约在 2300 元/吨以下。2009 年周边商品在 2008 年的暴跌之后很可能出现大幅反弹调整走势，而强麦价格将跟随周边商品呈现区间振荡走势。



图十一、郑州强麦指数走势 图表来源：文华财经