



连豆市场将步入高位强势震荡

姜兴春 宋向阳

农产品分析师

宋向阳

Tel: 0551-2874103

姜兴春 Tel: 021-68402425

A1009 合约

阻力 4050

4200

支撑 3920

3850

短期 调整

中期 振荡看涨

国元期货有限责任公司总部

安徽省合肥市芜湖路168号同济大厦11楼

www.at158.com

国元期货信息研发部

上海市浦东新区浦电路500号期货大厦2401室

国内连豆市场经历上周末大幅震荡后,本周一继续强势上涨,创出4066反弹新高;持仓快速增加至43万手以上,强劲上涨得到资金配合。我们通过对以下相关因素进行分析,认为:连豆短期涨幅已经过大,一定程度上透支了预期向好的供求关系,但由于对大宗商品通胀预期心理存在,加上国际投机基金仍然看好后市,国内投机基金积极做多;连豆市场将变“快牛”为“慢牛”,从前期快速大幅上涨演变为高位强势震荡,波段低点不断抬高行情;我们认为连豆1009合约强势震荡区域在[3950,4150]之间,建议短线操作上保持低吸高抛;中期投资者仍然坚持逢低积极买进策略!

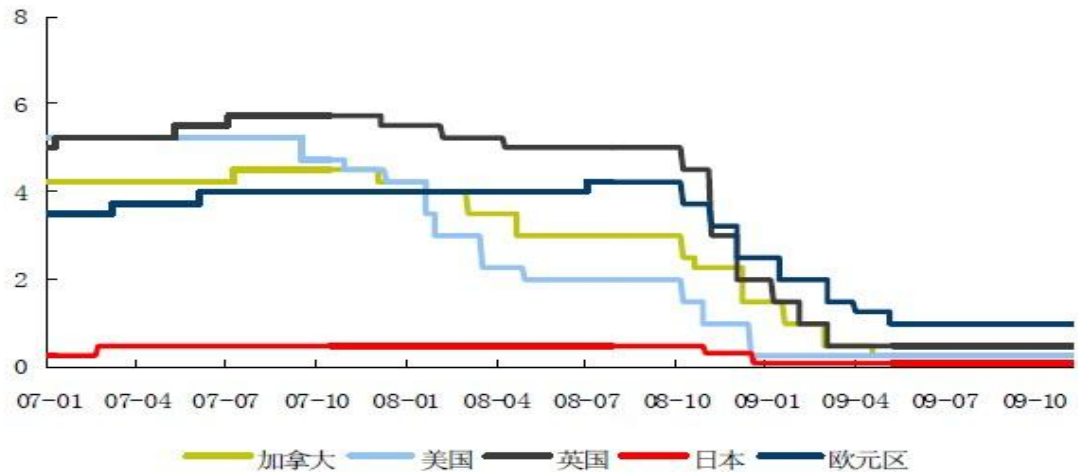
一、通胀预期刺激投机资金积极介入商品市场做多,由于农产品价格偏低成为投机炒作价值洼地。

(1) 全球宽松的货币流动性,引爆商品上涨导火索:全球量化宽松货币政策宛如一场盛宴,大家尽情享受资产价格上涨的欢愉;政府和央行本应在宴会的最高潮时拿走盘子,抚平过度乐观的市场情绪,但正如格林斯潘所言“我们怎么知道什么时候非理性繁荣已经使得资产价值过度膨胀了呢?”!特别是现在全球经济刚刚脆弱的复苏背景下,各国均不敢言“退出政策”,国际投机基金继续享受泡沫,积极介入大宗商品市场做多。

加息将是收紧流动性的信号,但在脆弱的复苏前,政治家不会轻易冒风险,让本国成为“携带交易”的对象,全球

加息周期将延迟到明年经济数据进一步确认。特别是最近“迪拜”事件以来，各国政府领导人纷纷表态不会轻易“退出”；所以强烈通胀预期仍然存在，这种对预期的炒作一定会在农产品价格上涨上加以体现。

图一：2007 年至今各国官方利率变化



图二：全球 M1 增速



(2) 我国货币供应增加明显，促使 CPI 快速回升，拉动食品价格上涨。

央行 11 月 11 日公布的货币信贷数据显示，截至 10 月末，广义货币供应量(M2)余额为 58.62 万亿元，同比增长 29.42%；1-10 月人民币各项贷款增加 8.92 万亿元，同比多增 5.26 万亿元。总体看，货币信贷保持快速增长，有力支持了经济企稳回升。同时货币总量持续快

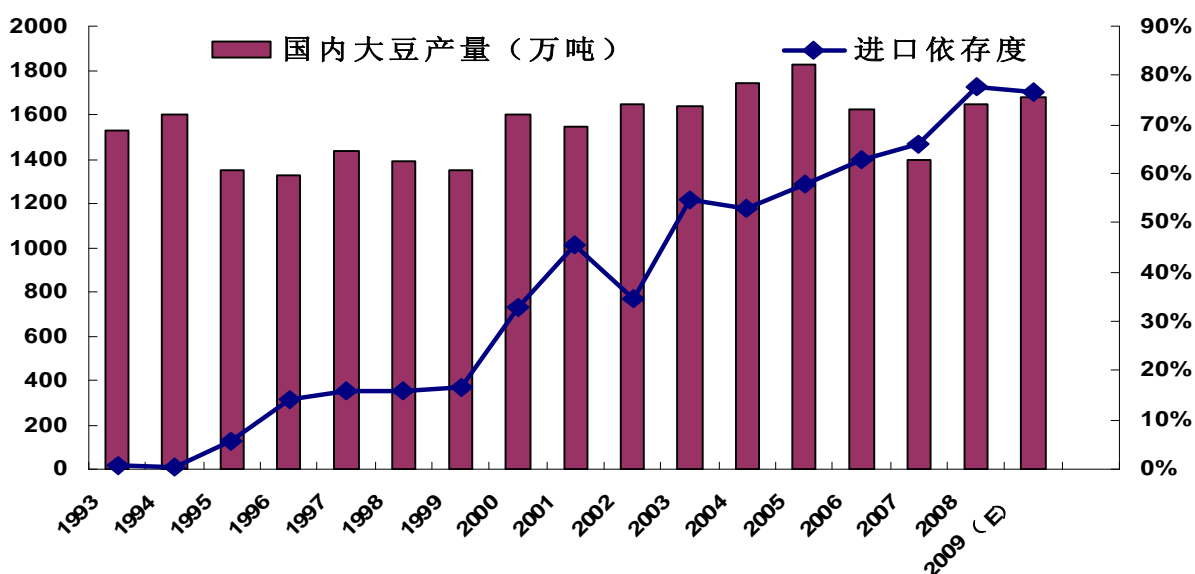
速扩张，货币流动性增强，促使CPI快速回升，拉动食品价格上涨。

二、连豆中期上涨受到“供需”与“政策”双轮驱动。

(1) 美国增收利空弱化，对供应层面炒作转向南美新年度种植天气和预期产量；最近油世界预期阿根廷产量下调。

随着进口依存度的增加，我国大豆的供应主要依赖国外进口量；而随着美国收割完毕，美国产量增收已经确定，难以产生更大利空；因此巴西和阿根廷的供应状况将决定未来供求格局。由于干旱，油世界预测阿根廷减至4900万吨左右，而前期的预测值是5200万吨。

图三：我国大豆产量以及与国际市场进口依存度



从以上图表可以看出，由于进口大豆占我国油用大豆近80%比例；国内市场供应在南美大豆上市之前，将受制于美国；而南美预期产量下调，成为美国拉高价格迫使中国高价采购的导火索。

(2) 需求层面

随着双节来临，传统消费旺季特别是油脂消费高峰已经开始影响市场价格波动。近期，国内豆油现货价格整体上涨，已经接近年内高点，交易气氛明显好转。由于前期油厂部分停机，存货减少，降温后棕油换兑减少豆油需求份额回升，油厂挺价销售信心增强。

(3) 政策支持连豆上涨，一方面出于粮食安全，另一方面保护农民利益。注定政策的长期性和连续性。

我们看到近年来，国家连续对小麦、稻谷、玉米、菜籽、大豆等实行政策收储。小麦、稻谷收储价格多次上调。早籼稻、中晚籼稻、粳稻最低收购价每 50 公斤 90 元、92 元、95 元，明年白小麦 0.9 元/斤。

2009 年临储大豆收购价格为 3740 元/吨即 1.87 元/斤，新国标 3 等，敞开收购。除中储粮外，中粮、华粮等加工企业也将参与收购，国家给与 160 元/吨的补贴。同时，2009 年临储玉米收购价格为 1500 元/吨即 0.75 元/斤，新国标 3 等，敞开收购。除中储粮外，中粮、华粮等加工企业也将参与收购，国家给与 50-100 元/吨的补贴。同时，浙江、福建、广东、广西、湖南、四川 6 省饲料企业到东北地区收购玉米也可享受补贴。

政策解读： 市场期待已久的收储政策和市场预期一致，从消息面来说，缺少对行情的进一步推动；但政策面给多头做多有了一个底线，也就是收储继续会推动现货大豆价格在 3700 以上运行，加上存储、运输成本，国内连豆注册成本将在接近 4000 元/吨；因此，我们认为连豆后期有望在豆油消费转好、压榨利润回升的情况下小幅补涨。

当然，如果国际原油继续大幅走强，美元持续弱势；那么大豆挑战 4200 也不是没有可能；但从大豆持仓情况看，短期难以推动行情大幅上涨。我们认为还是 500 万吨去年临储大豆对市场形成一定程度压制。而且通知里也谈到现货长期回升到 3740 以上，国家有可能不对收储企业进行补贴；现货如果在 3800 以上，去年大豆在市场上顺价销售得到保证。一定程度加大市场供应。

综上，国家收储政策对大豆来说是双刃剑，既保证价格稳定在相对高位，不让豆农利益受损；又抑制大豆现货价格过快过高上涨。

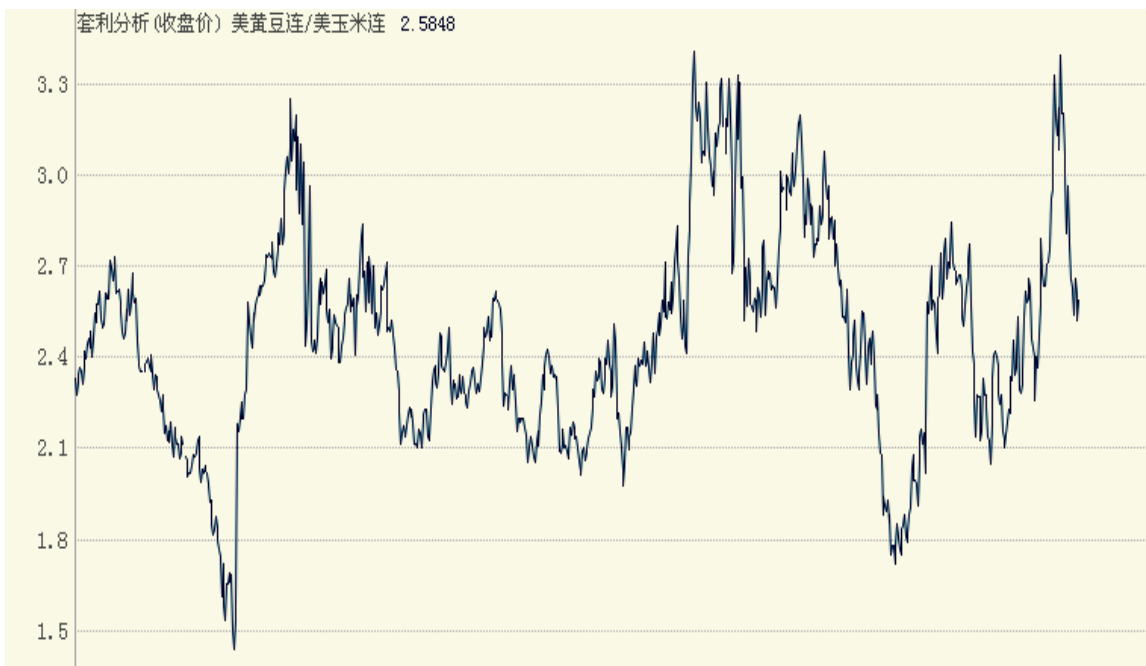
(4) 从国内外大豆/玉米比价情况看，国内大豆还有一定程度上涨空间。

图四：国内大豆、玉米比价走势图



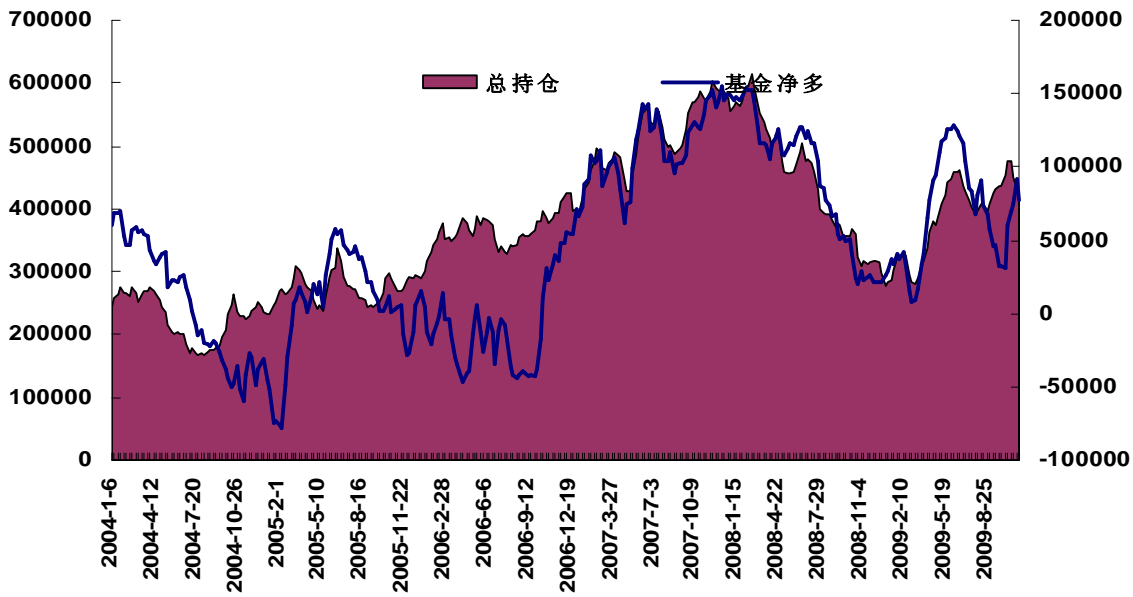
从政策收储价比： $1.87/0.75=2.49$ ，而大连期货价格 2.1—2.3 区域徘徊，还有上涨空间。

图五：CBOT 期货价格 主要区间 2.1—2.7，目前 2.6，临近高位。



(5) 基金继续看多后市，持仓仍有上升空间。

图六：CFTC 基金持仓状况



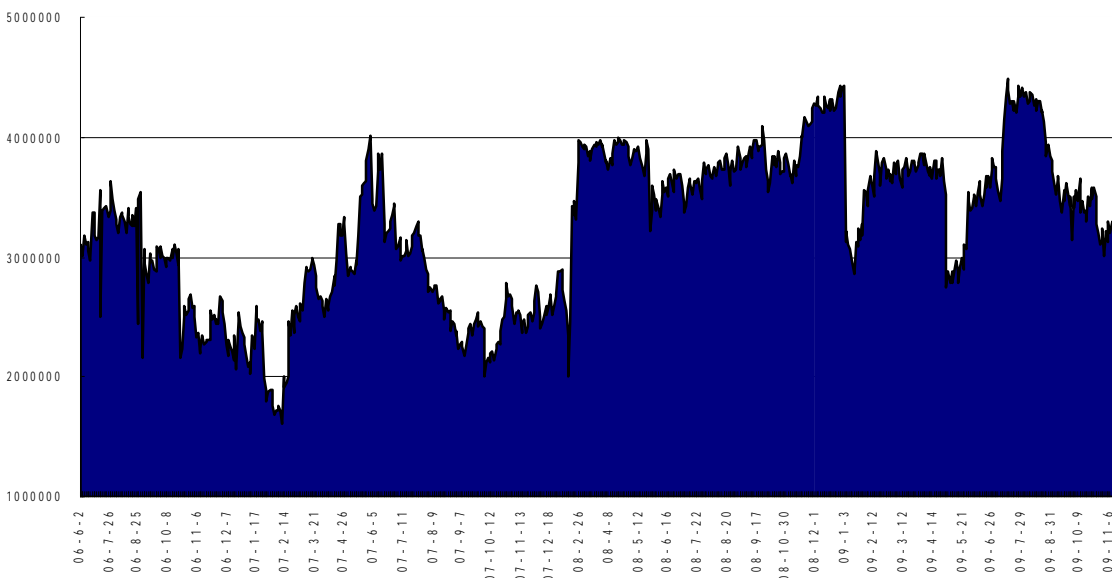
截至 11 月 24 日，CFTC 公布的基金净多头头寸达到 11 万手，这与前期高点 15 万手相比还有一定空间；商业性净空头头寸为 8 万手，两者相比投机基金与商业空头还没有完全均衡，市场短期强势还将延续。

三、可能引起震荡调整的因素

(一) 未来进口到港量增加，截止 25 号库存 365 万吨；加大现货供应压力。

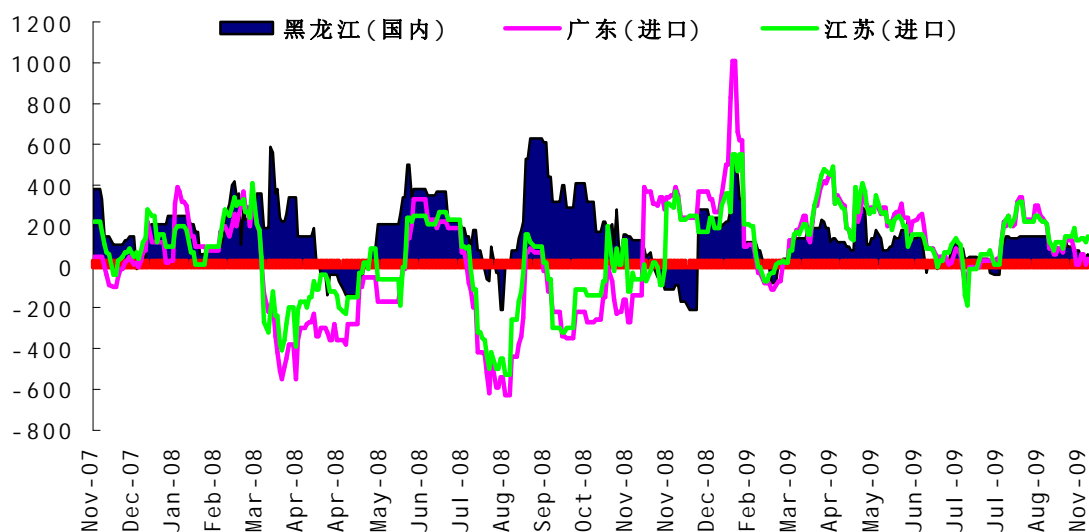
图七：国内港口大豆库存情况

港口库存变动图



(二) 国内压榨利润回升，油厂开工率提高；加大豆油供应，但同时支撑大豆价格。

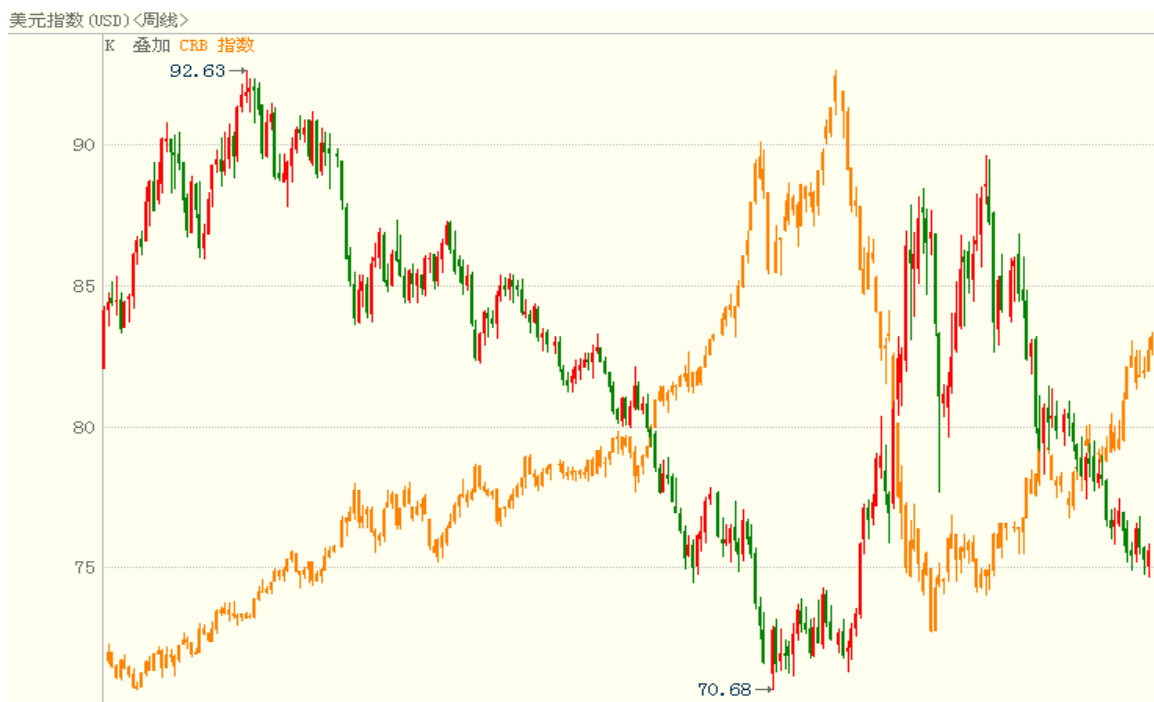
图八：国内油厂压榨利润图



随着豆粕与豆油价格重心的上抬，油厂压榨利润从低位恢复，油厂开工率会上升。这对豆类市场影响是两方面的，一方面豆油供应增加，豆油进一步上涨面临压力，另一方面，提油套利支撑大豆价格稳中趋升。

(三) 美元已到阶段性底部区域，后市触底反弹有可能引发商品市场整体回落。

图九：美元与大豆走势对比图



四、豆类

中期行情预测与相应投资策略：

(一) 矛盾的量化指标：技术分析看国内外大豆中期走势

连豆 1009 合约突破 3800 阻力后，上方两个技术压力 4000、4200



连豆一指数上升通道，近期上轨附近 4060 一带附近遇阻调整



美豆指数在 1060 一线遇阻，阶段性仍将维持 900—1060 区间箱体震荡



综上技术分析得出，国内外大豆市场中期保持震荡偏强格局，短线面临调整压力。

(二) 后市行情预测和中期相应交易策略：

尽管短线国内外大豆市场遇阻回落，但属于技术性调整，中期强势特征明显；此次调整是对箱体突破的有效确认，中线预期连豆一进入 3900—4200 箱体运行；CBOT 大豆在 1020——1150 区域波动。

相应操作策略：

(1) 短线交易者，坚持技术支持位附近积极做多、技术压力位附近平仓。

(2) 中期稳健投资者：等待价格回调至 3850—3920 区域建立中线多单，仓位在 30% 左右，赢利目标设在 4050—4150 上方；止损在收盘跌破 3820。

(3) 油厂及现货商注意价格回落风险，期货可以考虑在 4050——4150 之间卖出保值；持豆农户注意部份兑现，在现货 3750——3850 之间逐步卖出。

免责声明：

本报告仅向特定客户传送，未经国元期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

业务机构：

国元期货有限责任公司总部

安徽省合肥市芜湖路 168 号同济大厦 11 楼

电话：0551-2870101，2870100，2870176，2870112

上海营业部

上海市浦东新区浦电路 500 号期货大厦 2401 室

电话：021-68401598，68402425

芜湖营业部

安徽省芜湖市黄山西路 2 号国元证券大厦 7 楼

电话：0553-3833893，3833872

淮南营业部

安徽省淮南市朝阳中路 91 号科技大厦 8 楼

电话：0554-6662212，6666588

大连营业部

辽宁省大连市会展中心大连商品交易所东区 321 室

电话：0411-84800920，84806321

网址：www.at158.com

