



## 2010 年连豆市场仍将震荡走高

信息研发部 宋向阳

继 08 年末见底反弹以来，09 年的大豆市场基本维持震荡反弹态势，豆一指数于年底创下反弹新高 4133（年初最低为 3296），最终收于 4050。08 年底至 09 年初南美大豆产区持续干旱、美国大豆播种季节持续阴雨天气造成主产区播种延迟、政策收储后国产大豆供应不济进口需求增加、中国大豆面积减少总产降低、美国大豆收获期阴雨天气延误收割增强大豆供应紧张气氛、南美大豆播种季节持续阴雨天气播种面积较预期减少等等，以上因素成为推动大豆市场阶段性上涨的主要诱因，此外美元持续贬值、原油黄金等周边商品的持续走强也加重了商品市场通胀预期；其间，猪流感、美豆播种面积提高、美豆产量增加、进口量增速较快、国储竞拍等因素影响连豆市场走出阶段性调整行情。

图一 豆 1005 合约与美黄豆 05 合约（相对坐标）叠加图

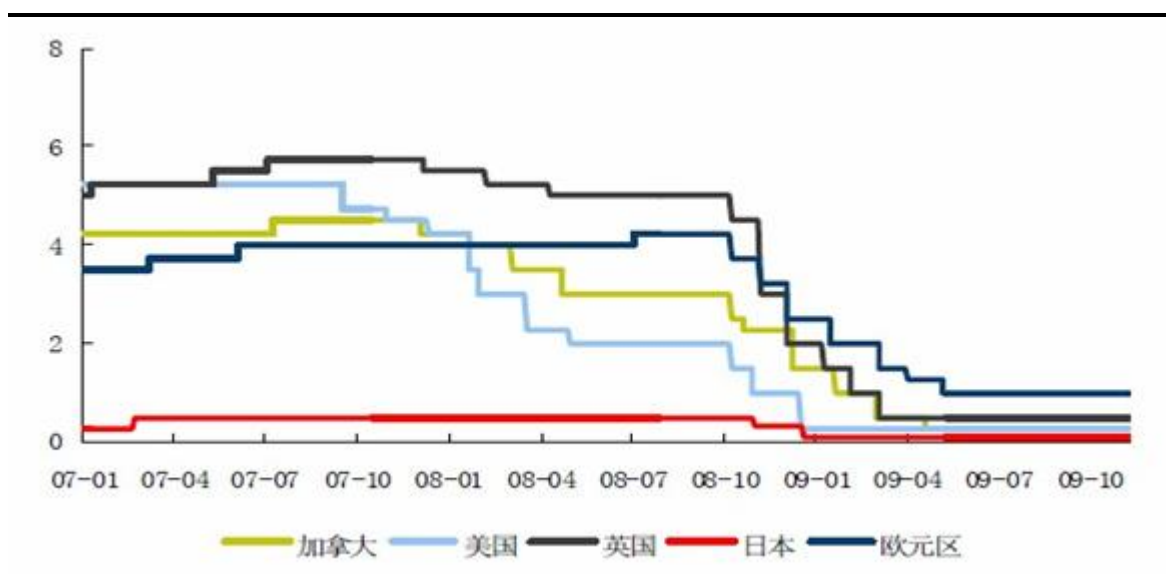


主要影响因素分析及来年展望：

### 一、 宏观经济

自 08 年爆发次贷危机并引发世界金融海啸以来，各国政府为应对经济危机，纷纷采取多次降息、增发货币等各种刺激措施，货币流动性大幅增加。

图二 2007 年至今各国官方利率变化



09 年下半年起，各主要国家经济回暖迹象趋于明显。澳大利亚、挪威两度加息，越南打响亚洲加息第一枪并一次性贬值本币。随着经济渐渐从衰退中走出，09 年 12 月美联储和欧洲央行都表达了关于收紧货币政策的初步意向。

在考虑提高利率以前，那些令央行资产负债表急剧膨胀的一系列非常举措将不得不首先撤出。市场普遍预计，美联储、欧洲央行和英国央行将直至 2010 年后期才开始加息。同时，为避免重蹈覆辙，国际货币基金组织(IMF)09 年 12 月曾主办过一个关于退出策略的会议，并称，各国普遍同意应在一个持续、稳定、强劲而均衡增长的环境中实施退出策略。这样的环境符合很多先决条件，例如维持物价稳定、公共财政健康、金融稳定以及有竞争性环境。

国内方面，国家统计局 09 年 12 月 11 日公布，11 月份居民消费价格同比上涨 0.6%，出现 10 个月来的首次上升。作为通货膨胀的主要衡量指标之一，CPI 同比增速的转正，对于通胀预期的上升有着直接推动作用。近几个月以来的物价上调也凸显这一点：水价、电价、菜价、肉价甚至包括食用油价，涨声一片。

2009 年中国经济增长保 8 已无悬念，2010 年有望驶入更快的轨道。尽管我们宏观经济现在面临的通胀压力还不大，不过现在很多人都存在一些担忧。2009 中央经济工作会议上，“管理通胀预期”成了重点任务之一。“要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，巩固和增强经济回升向好势头。要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，把握好政策实施的力度、节奏、重点。”从表述中，我们可以看到决策层已经注意到现实经济所释放出的种种信号，并将在保持经济平稳较快发展的同时，保持



实体经济的健康。只有一个质量和效益不断提高的中国经济才能真正抵御通胀的风险。

## 二、 国家政策

近几年，随着实体经济的快速发展，农业扶持政策也在逐步增强，农作物收购价渐次调高。小麦、稻谷、玉米、菜籽、大豆等大宗农产品已经实行政策收储。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，玉米 0.75 元/斤，大豆 1.87 元/斤，2010 年产白小麦 0.9 元/斤。除此以外，免除农业税、种粮补贴等政策落实也提高了农民种粮积极性。

2009 年，政府的“三农”投入规模再创历史新高，粮食直补、农资综合补贴、良种补贴、农机具购置补贴四项补贴达 1230.8 亿元，比上年增长 19.4%，水稻、小麦、玉米、棉花良种补贴在全国实现全覆盖，大豆良种补贴实行东北地区全覆盖。

2009 年，我国粮食总产量预计为 10616 亿斤，再创历史新高，这为近 42 年来首次实现连续 6 年增产，并首次实现了连续 3 年超万亿斤，农民人均纯收入将首次突破 5000 元大关，实际增幅将达 6%以上。

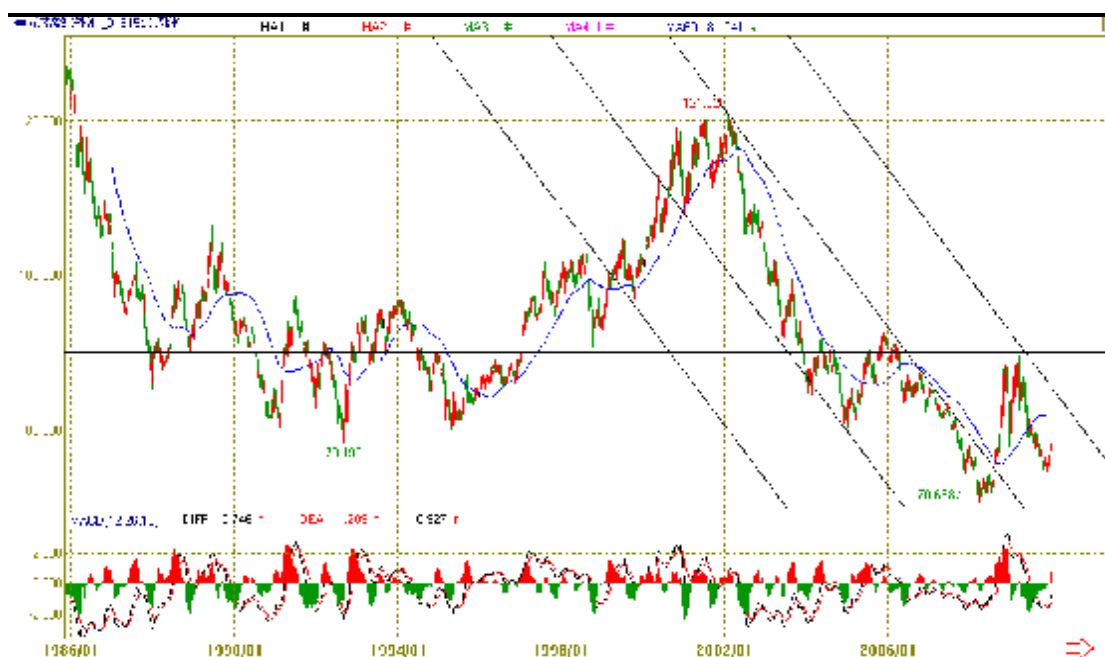
小结：正是由于政府扶持“三农”政策的稳步推进，我国的农业生产得以保持稳定，农产品产量稳定增长，农产品价格得以保持相对稳定，有效的延缓了通胀的发生与发展。

## 三、 美元贬值

自世界金融危机爆发以来，美联储进行了大手笔的注水行动，美元在国际货币体系中的公信力、所处地位再次下降。伴随着投资者对于次贷危机恐慌情绪的逐步消散以及金融市场的逐步企稳，美元开始扭转其在危机时期的“安全货币”角色。随着各国定量宽松货币政策的逐步实施，曾经在金融危机时期广为存在的流动性不足，逐步向流动性充裕乃至泛滥的方向发展。同时，投资者也开始反思次贷危机对经济和金融市场的实质影响，以及美元在全球货币体系中究竟该如何进一步合理定位。

正是由于美联储的注水政策，导致世界范围内的美元泛滥，并由此产生各类大宗原材料产品价格的快速上涨，而实际需求恢复缓慢，投机泡沫必将加重未来经济复苏的代价。

图三 09 年上半年美元指数再次冲击 90 关口未果，重返弱势



#### 四、 现货市场

##### (一) 国际市场供需分析

在 USDA12 月的报告中，预估 09/10 年全球大豆产量为 25025 万吨，消费需求为 23375 万吨，总体呈现供过于求的态势。预估 09/10 年的期末库存为 5709 万吨，库存消费比将接近历史上沿，进一步显示供应宽松。

表一 USDA12 月全球大豆供需平衡表

单位：百万吨

年度	供给			需求			期末库存
	期初库存	生产	进口	压榨	总消费	出口	
2007/08	62.89	221.13	78.16	201.93	229.75	79.52	52.91
2008/09	52.91	210.87	75.97	192.63	220.45	76.89	42.41
2009/10	42.41	250.25	77.79	202.95	233.75	79.61	57.09

##### (二) 国内市场供需分析

根据 USDA12 月发布的中国大豆供需平衡报告来看，中国的大豆需求仍旧很大，需要大量进口。今年第四季度我国进口大豆数量较大，这会使明年初国内大豆供应较为充裕。USDA 预估 09/10 年度中国大豆产量为 1450 万吨，进口量为 4100 万吨。

表二 USDA12 月中国大豆供需平衡表

单位：百万吨

年度	供给			需求			期末库存
	期初库存	生产	进口	压榨	总消费	出口	
2007/08	2.7	14	37.82	39.52	49.82	0.45	4.25
2008/09	4.25	15.5	41.1	41.04	51.44	0.40	9.01
2009/10	9.01	14.5	41	44.48	55.01	0.50	9

#### 五、 周边商品市场全面上扬



### （一）原油恢复走高

国际原油期货价格 2008 年 7 月一度飙涨至 147.94 美元的天价，全球金融危机的迅速蔓延，原油价格迅速回落，到 09 年 2 月 12 日跌至 33.55 美元的低谷。2 月中旬以来油价转入震荡上行轨道，10 月 21 日油价突破了 82 美元，创下年内最高纪录。市场人士对全球经济前景异常悲观、原油需求将急剧萎缩，被美元弱势、经济复苏等乐观情绪取代。

图四 纽约原油指数



2009 年内，纽约原油指数在反弹 0.382 位置遇阻。2010 年内，随着各国经济的全面复苏及通胀形势的推进，原油价格继续突破向上已成必然。

### （二）黄金价格再创历史新高

在全球货币泛滥的背景下，出于避险和保值的需要，黄金价格走势强劲，伦敦市场主力黄金期货合约价格不断攀升，12 月 3 日更是一举突破 1200 美元/盎司的关口，创下了 1226.5 美元/盎司的历史新高。

图五 黄金价格



### (三) CRB 指数

正是由于原油、黄金、有色金属、农产品等大宗商品价格的企稳回升，2009 年年初开始，CRB 商品价格指数止跌回升，年底已经站稳 270 技术位。

图六 CRB 指数



CRB 指数目前为止一直维持震荡上升态势，年初以来的上升趋势线继续有效，2010 年内继续上冲并站上 300 关口的可能较大。

### 六、 大豆/玉米比价

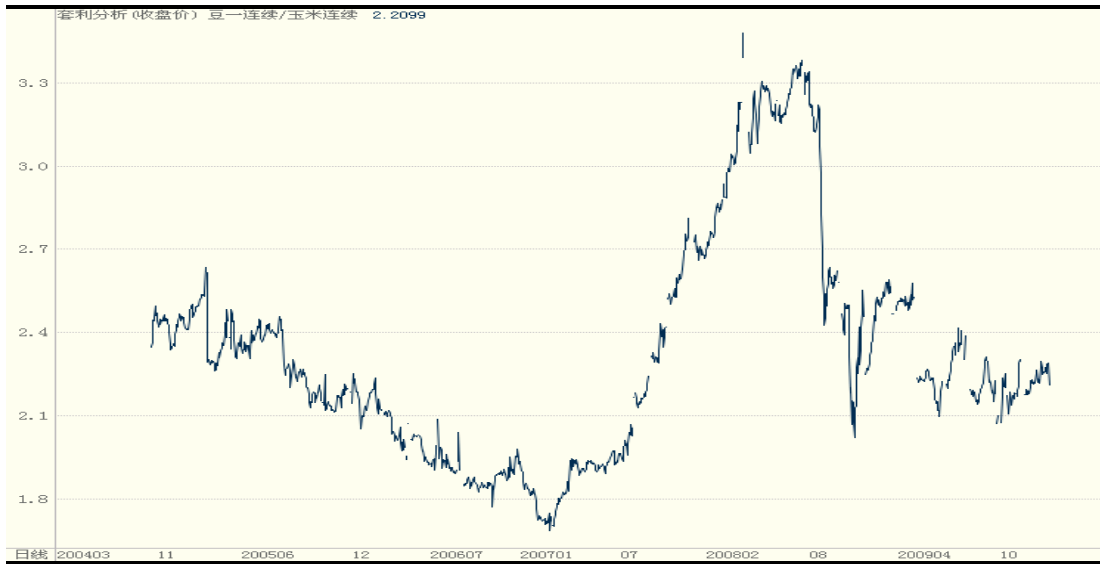
国家收储价方面对比，大豆 1.87 元/玉米收购价 0.75 元=2.5；近期 CBOT 期货市场黄豆/玉米接近 2.5，CBOT 市场多年以来的比值在 2.1—2.8 之间，均值在 2.45。而近期国内



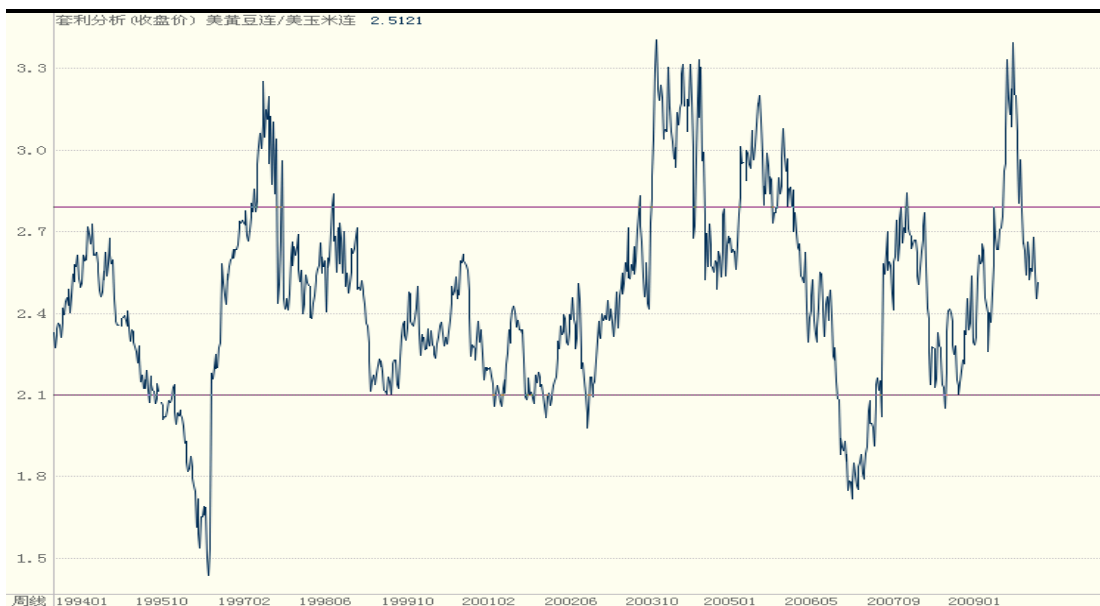
期货市场的比值却一直 在 2.1—2.3 之间徘徊，目前的期货价格比价偏低将促成大连大豆价格保持相对坚挺。

以玉米收购价 0.75 元核算，大连玉米期货价格关键支持位在 1500 元一线，以 1500 的 2.5 倍计算，连豆的价值中枢应在 3750 元/吨。在今后可能出现的调整行情中，连豆一在 3750 一线应有较强支撑。另外，如果未来的大豆现货价格重新回到 1.85 元以下，将引起大豆播种积极性下降、面积减少，这与政策收储的初衷相违背，也是政府及广大农户所不愿意看到的。

图七



图八



## 七、 技术分析

连豆市场自 08 年底见底反弹以来，09 年内始终保持震荡上行态势，年末阶段未能有效突破 50% 反弹目标位，近期将维持高位震荡蓄势，中长期内仍有向上突破机会，远期目标位于 4500 一线。另外，技术上看，年线已成为较强的技术支持位，2010 年内在 3650—3700 一线将形成主要的技术支持。

图九 CBOT 市场黄豆指数



CBOT 市场黄豆指数在 09 年内一直未能有效突破 900—1100 美分箱体，近期来看，随着原油价格再度向上走强、经济恢复刺激消费增加、通胀因素等作用下仍有向上突破的动力，2010 年内在进一步挑战 1200 关口的可能。技术上看，800—900 美分一线已成为较强的底部支持区间，2010 年内有效下穿的可能较小。

图十



## 综述

国家统计局公布的 11 月宏观经济数据显示，外贸、CPI 双双转正，工业生产增速接近历史高位，种种指标显示中国经济已呈现“V”型反转走势。2010 年，欧美发达经济体经济将进一步复苏，而各国宽松的货币政策在短期内不会退出，2010 年市场流动性依然充裕，市场对通货紧缩的担心褪去，对通货膨胀的预期加强。当前的宏观格局有利于商品市场继续在高位运行，对农产品市场也具有较强的支撑。

2010 年内大豆市场供应充足基本定调，在消费需求稳定增长、生产运输等各种成本增加、通胀形势预期加强、资本市场流动性增强、资金避险投机需求继续增加等因素的支持下，大豆期货市场仍将维持震荡上行态势。

整体上来说，2010 年内，大连大豆市场可谓上有供应压力、下有政策收储及成本支持。从政策宏观调控需求来看，2010 年内政府不希望通胀形势恶化现象出现，同样的，在维护农民收益增加、确保农业稳定的前提下，政府也不希望见到农产品价格的大幅走软。笔者预计，连豆在 4200—4500 区间，将遭遇政策抛储压力，而在 3600—3800 区间，现货成本支持明显增强，此区间压力将主要来自于国际市场大豆供应的超预期增加。