

大豆市场月度分析报告

Soybean Monthly report

东华期货大连研发中心

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路115号6A702

电话：0411-84990339

传真：0411-84990273

QQ：20661314

E-mail: shenxiandong910@163.com

作者：沈显栋

目 录

一、月度数据回顾（2011年11月）	3
二、基本面分析	3
（一）. 场外影响因素	3
1. PMI 回落 预示国内 CPI 拐点将至	3
2. 温家宝：下调房价是国家坚定政策 绝不动摇	3
3. 10月CPI 同比上涨 5.5%，连续三个月下滑	4
4. 央行重申民间借贷合法性	4
5. 央行首次提出适时适度预调微调货币政策	5
6. 10月信贷远超预期	5
（二）. 大豆市场因素	6
1. 季节性因素	6
2. 东北大豆危机发酵 部分油脂企业只囤豆不产油	7
3. Celeres：巴西 2011/12 年度大豆产量料创纪录高位，达 7550 万吨	7
三、数据与技术分析	8
（一）数据统计	8
1. DCE 大豆仓单及交割统计	8
2. CFTC 大豆期货/期权基金净多持仓与 CBOT 价格对比统计	8
（二）技术分析	10
1. 美元	10
2. 原油	11
3. CBOT 大豆	13
4. 连豆	14
四、操作建议	15

大豆市场 空兮多所倚？

一、月度数据回顾（2011年11月）

合约	开盘	最高	最低	收盘	收涨	成交量	持仓量	持仓变化
CBOT 大豆指数	1223.0	1238.4	1112.3	1141.2	-83.3	267.6 万	50.9 万	+39245
连豆 指数	4338	4404	4178	4189	-134	395.7 万	57.8 万	-76044

二、基本面分析

（一）. 场外影响因素

1. PMI 回落 预示国内 CPI 拐点将至

11 月 1 日中国物流与采购联合会发布 10 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.4%，环比回落 0.8 个百分点。市场人士表示，该指数中的购进价格指数较 9 月大幅下跌 10.4 个百分点，或预示国内 CPI 拐点将至。采购经理指数（PMI）是经衡量经济运行活动的重要评价指标是经济变化的晴雨表。PMI 数据显示经济仍在持续温和放缓，终端需求疲弱令 10 月制造业 PMI 小幅回落，年内通胀下行趋势更加明朗。另外本月早些时候汇丰（HSBC）公布的 11 月中国制造业采购经理人指数（PMI）初值回落至盛衰分界线 50 以下，低于上月终值 51，报 48，重回荣枯分水岭线 50 下方，创下 32 个月来低位，反映制造业活动大幅放缓。因此从宏观意义上考虑中国经济放缓对于后市大豆市场将构成利空因素。

2. 温家宝：下调房价是国家坚定政策 绝不动摇

中国国务院总理温家宝 11 月 6 日在俄罗斯圣彼得堡表示，中国下调房价是国家坚定的政策，调节后的房价将使民众能够接受，也使房地产业健康有序发展。温家宝说“房地产调控，我们已经说起来进行两年了，一些重大的措施都已经出台了，特别是我们今年要确保一千万套保障性安居工程的房屋建设，这势必会缓解房价的压力，缓解居民的需求，房价总的形势还处于僵持阶段，但是这一个月来也开始松动。温家宝说：“在这里我特别要强调，对于房地产一系列的调控措施，决不可有丝毫动摇，我们的目标是要使房价回归到合理的价格。”从这个层面看我们有理由相信**调控大环境短期不可能从根本上发生改变，这对大豆后市构成利空。**

3. 10 月 CPI 同比上涨 5.5%，连续三个月下滑

国家统计局 9 日公布的数据显示，2011 年 10 月份，全国居民消费价格总水平同比上涨 5.5%，连续三个月下滑。其中，城市上涨 5.4%，农村上涨 5.9%；食品价格上涨 11.9%，非食品价格上涨 2.7%；消费品价格上涨 6.6%，服务项目价格上涨 2.8%，PPI 同比上涨 5%，创 12 个月以来新低。数据显示通货膨胀压力正在减弱，因此**从数据本身来看对后市大豆来说利空，不过利空出尽，货币政策可能适度宽松对于后市将是利多。**

4. 央行重申民间借贷合法性

中国人民银行有关负责人日前接受了记者采访时表示：民间借贷是正规金融的有益补充，在一定程度上解决了部分社会融资需求，特别是缓解了一些中小企业和“三农”的资金困难，增强了经济运行的自我调整和适应能力，有利于形成多层次信贷市场。随着小额贷款公司等机构的发展，应该将这类经批准从事专业放贷业务的机构或组织从一般意义的民间借贷主体中分离出来，作为专业放贷人对待。**民间资本的合法入市必将增加信贷市场的资本供给，也将在一定程度上影响市场利率的走向，从这个**

层面考虑，对于后市来说可能是利多。

5. 央行首次提出适时适度预调微调货币政策

11月16日，央行发布第三季度货币政策执行报告指出，**将继续实施稳健的货币政策，并首次提出适时适度进行预调微调。**对比二季度的措辞，央行并未提及“把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务”，**调控重心发生微妙变化**，在一系列政策措施综合作用下，物价过快上涨的势头得到初步遏制。央行认为，8月份以来CPI环比增速显现放缓迹象，目前看同比CPI涨幅有继续回落的可能。若国内外经济增长进一步放缓，物价涨幅回落还可能加快。不过央行仍然认为未来物价走势仍有不确定性，物价稳定的基础还不牢固。“当前物价仍在较高水平，尤其是在全球极度宽松的货币条件仍将持续、前两年国内需求扩张较快的大环境下，通胀预期短期内难以轻易改变。”央行表示。此外，目前经济内在扩张的压力依然存在，物价调控不能松懈，需要宏观政策继续把握好力度和节奏。**尽管央行表示物价调控不能松懈，但相对于前期组合拳式的严管，微调对后市来说势必构成利多。**

6. 10月信贷远超预期

央行公布的10月金融统计数据显示，10月末人民币贷款余额53.5万亿元，同比增长15.8%。10月当月人民币贷款增加5868亿元，同比多增175亿元。往年10月新增贷款大都只有9月的一半，而今年9月新增贷款却只有10月的八成。10月新增贷款远超预期，原因无他，主要是政策微调效果在信贷上的体现。货币政策微调出炉后，知情人士透露，四大国有银行信贷投放力度近日突然加大，10月30日和31日，一举投放900亿巨量贷款，以致全月新增贷款规模达到2400亿左右；受制于居高不下的存贷比限制，十几家股份制银行冲刺力度不大，10月新增贷款规模约千亿元，因此从这个层面看**对于后市大豆市场来说利多。**

7. 商务部部长：中国明年经济面临下行风险

28日商务部部长陈德铭表示，当前经济下行压力正在加大，整体形势十分严峻。世界经济增长动力不足、欧洲债券危机持续恶化、干扰复苏的因素正在增多，这三方面令明年世界经济形势不容乐观。当前比较确定的是中国明年经济面临下行的风险。农业增收难、产业结构不合理、物价上涨压力持续存在等因素对明年经济将是巨大挑战。从这个层面看经济大环境对于后市大豆市场来说利空。

（二）.大豆市场因素

1. 季节性因素

大豆作为农产品的一种，其具有农产品的共性：具有固定的播种、生长和收获季节性周期，农产品这种特有的季节性供求关系变化使得其价格波动在每年的一些特定时期内同向运动的趋势性十分明显。（下图为全球大豆生产周期图）

国家		月份											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
大豆耕作时间分布	中美	种植期					开花期						
		灌浆期								收获期			
		开花期		灌浆期									
		收获期				种植期							
	巴西	开花期		灌浆期									
		收获期				种植期							
		开花期		灌浆期									
		收获期				种植期							
	阿根廷	种植期		开花期									
		收获期				种植期							
		种植期		开花期									
		收获期				种植期							

正是由于季节性因素的存在，通常情况下国内的大豆市场呈现出：每年3、4月份南美新豆上市进口增加，导致价格跌倒谷底；5、6月份消费旺季到来价格从谷底回升；7、8月份大豆青黄不接时价格达到年内顶峰；10月份以后北半球新豆开始上市价格再次回落谷底；1、2月份年关消费高潮来临价格略有反弹并于年关后3、4月份重回

谷底。因此从季节性因素来看接下来的 6、7、8 月大豆将呈逐渐走高态势。

2. 东北大豆危机发酵 部分油脂企业只囤豆不产油

据每日经济新闻 11 月 3 日消息：黑龙江省目前商品及油用大豆购销贸易陷入对峙状态，农户卖粮稀少，油厂、贸易商观望气氛浓厚，现货成交全面萎缩。据了解，今年东北地区大豆种植面积减少，产量降低，农户对后市价格比较看好，但是由于进口大豆价格低迷，贸易商在东北高价采购油用大豆的积极性不高，前期的需求方主要是山东、贵州等地的食用大豆厂家。“食用油限价令严重压缩了我国大豆加工厂的压榨利润，造成今年 7 月份前大豆加工企业开工率较低，虽然 8 月份有所提升，但平均开机率仍然不高，现在一些油厂在各地寻找大豆，但考虑到开工的成本问题，只有存储的大豆达到 1 万吨或者 2 万吨时才会考虑生产。如后续原料供应不充足，是不会开始生产的，据市场人士透露：“现在很多油脂厂，收购了一些大豆之后会囤积起来，而不是进行生产，等到市场价格较高的时候再直接把大豆卖出去。就算生产了一部分油脂，也是为了获得国家补贴，补贴额大致是 0.35 元/斤。”

3. Celeres：巴西 2011/12 年度大豆产量料创纪录高位，达 7550 万吨

据圣保罗 11 月 7 日消息，谷物分析机构 Celeres 称，巴西 2011/12 年度大豆产量料创纪录高位，达 7550 万吨，高于 10 月初预估的 7518 万吨。Celeres 在其第四次对新作大豆产量的预估中上调预估，因种植面积增加。目前新作大豆播种完成 48%。Celeres 称，大豆播种面积预期将达到 2511 万公顷的纪录高位，高于 10 月预估的 2501 万公顷及上一年度的 2414 万公顷。分析师对单产的预估与上个月接近持平，为每公顷 3 吨，低于去年创纪录高位的 3.1 吨。单纯从这个层面考虑对于后市大豆价格构成利空。

三、数据与技术分析

(一) 数据统计

1. DCE 大豆仓单及交割统计

仓单方面 统计数据显示截止 2011 年 11 月 30 日大连商品交易所大豆仓单：

大连商品交易所 仓单日报							
查询日期：20111130							
品种	发布日期	仓库	昨日注册仓单量	今日新注册量	今日新注销量	今日注册仓单量	仓单变动量
豆一	20111130	北海库	27	0	0	27	0
豆一	20111130	北良港	3,507	0	0	3,507	0
豆一	20111130	大连湾	3,746	0	13	3,733	-13
豆一	20111130	大窑湾港	680	0	0	680	0
豆一	20111130	良运库	2,683	0	41	2,642	-41
豆一	20111130	辽粮库	1,012	0	1,000	12	-1,000
豆一	20111130	乾元库	4,770	0	4	4,766	-4
豆一	20111130	外运库	7,849	0	42	7,807	-42
豆一	20111130	中粮贸	2,642	0	0	2,642	0
豆一小计			26,916	0	1,100	25,816	-1,100
总计			26,916	0	1,100	25,816	-1,100

说明：

(1) 仓单量、注册量、注销量、变动量：手

交割方面 本月为交割月，交割稀少，市场欠活跃。

大连商品交易所 交割数据				
查询月份：201111 至 201111				
品种	合约	交割日期	交割量	交割金额
豆一	a1111	20111103	436	17,509,760.00
豆一小计			436	17,509,760.00
总计			436	17,509,760.00

说明：

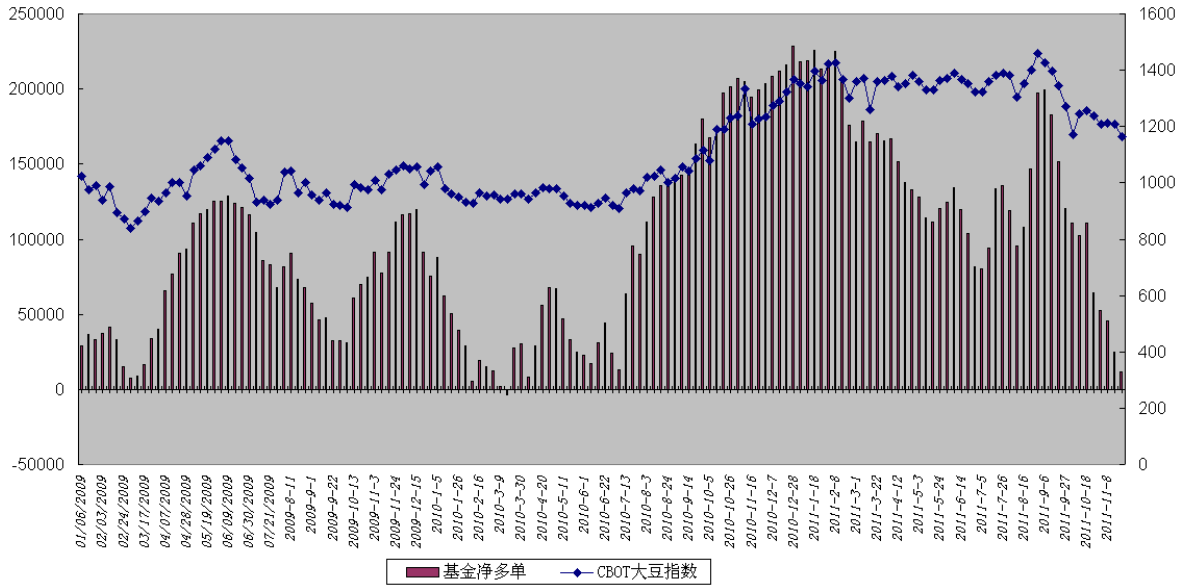
(1) 交割金额：元

(2) 交割量：手

2. CFTC 大豆期货/权基金净多持仓与 CBOT 价格对比统计

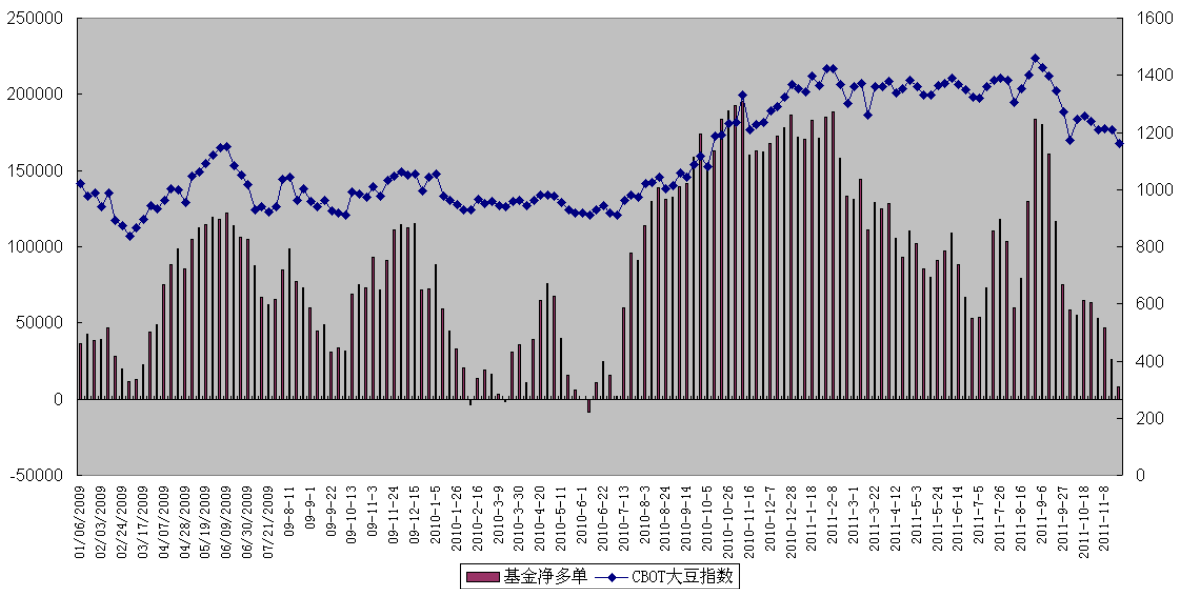
期货方面（数据取自 2008.5.6 -2011.11.22）从一段时间以来基金净多单与 CBOT 相关走势图可以看出，两者走势有密切联系，这说明基金的操作方向对行情有着重

要影响, 值得我们密切关注与研究, 最新数据显示: 期货方面基金多单-3741 张, 空单+9419 张, 净多 11400 张, 较上周-13160 张。



期权方面 (数据取自 2009.1.6 -2011.11.22)

截至最新数据显示基金多单-13417 张, 空单+4463 张, 净多 7933 张, 较上周-17880 张, 基金净多单与 CBOT 相关走势相似度也很高, 这点从图上也可以很清楚的看到。



（二）技术分析

1. 美元

众所周知美元走势对大豆价格具有重大影响，因为 CBOT 大豆就是以美元计价的，然而不同时段其影响程度又有所不同，因此量化的**相关性**就有所必要，出于数据连续性需要，数据取自 2008 年 6 月 2 日至 2011 年 11 月 30 日

$$\text{公式 } \rho = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sqrt{DX} * \sqrt{DY}} = \frac{E(X - EX)(Y - EY)}{\sqrt{DX} * \sqrt{DY}}$$

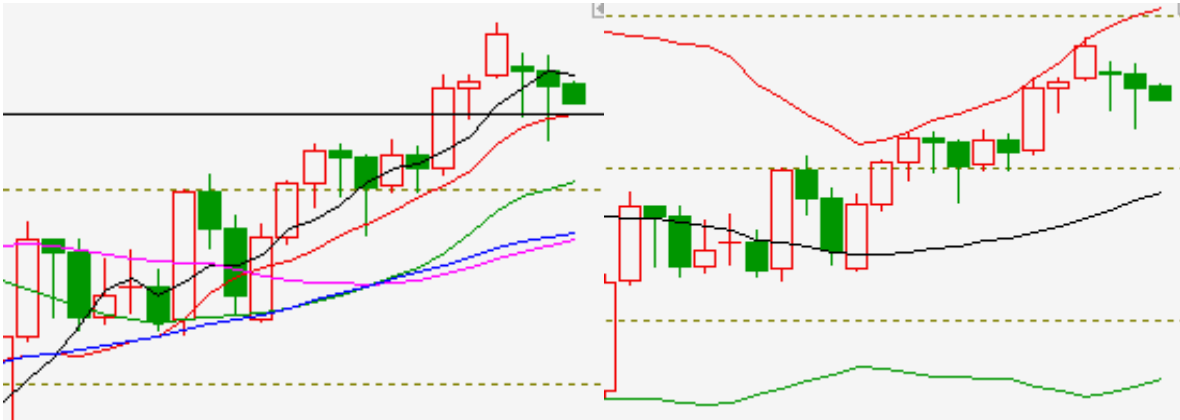
$$\text{样本相关系数 } r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \cdot \sum (y - \bar{y})^2}}$$

数据分析显示：

	日期	连豆指数	美元指数
日期	1		
连豆指数	#DIV/0!	1	
美元指数	#DIV/0!	-0.723368104	1

连豆与美元指数为负相关，达到 0.723368104，两者的负相关依然很高，下面是美元的分析：





本月美元总温和上行，下面我们看看美元的技术形态：从形态上（如图一）看目前美元重回上行通道，重新站回在 79 附近的黄金分割位之上，如果趋势确认，下一个重要的关键压力位在 81 附近；从均线看（如图二）目前均线系统多头排列，不过月末几个交易日出现一定回调；KDJ（如图一）指于超买区交叉下行，显示前期上涨积累了技术性调整要求，短期利空；WR(60)（如图一）显示目前市场多头绝对主导；布林指标（如图三）显示目前 K 线受到来自上轨的压制趋近中轨，不过目前形态发散，后市上涨趋势恐将延续。单存从美元技术角度上看利多，强势美元对于豆类来说却是绝对利空。

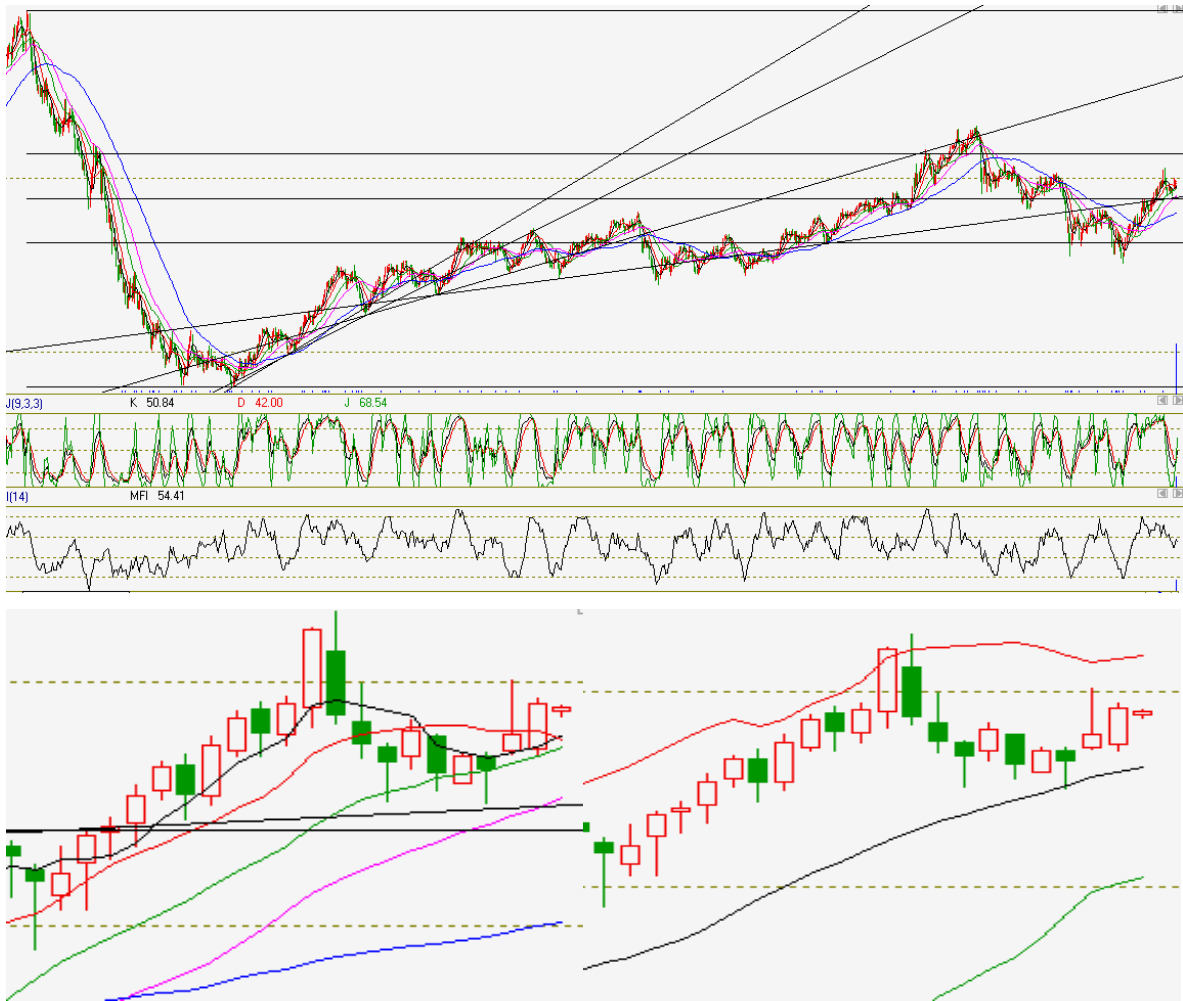
2. 原油

作为商品期货价格的构成因素的石油，其对于现代工农业来说其重要程度无疑可以用血液来形容，下面让我们来看下对 **NYMEX** 原油的分析，数据取自 2008 年 6 月 2 日至 2011 年 11 月 30 日：

	日期	连豆指数	NYMEX原油指数
日期	1		
连豆指数	#DIV/0!	1	
NYMEX原油指数	#DIV/0!	0.858847818	1

数据显示：连豆与 NYMEX 原油正相关，相关度为 0.858847818，这说明近期油价同样在相当大程度上同向影响国内大豆价格，下面我们分析下 NYMEX 原油：

本月原油总体温和上涨，下面我们来看看原油的技术形态：（如图一）所显示，从形态上看，目前油价站稳在相对于 08-09 年 1 月的巨幅下跌浪 94 美元附近的关键黄金分割位之上，上行趋势保持良好；从均线指标（如图二）看目前多头排列；KDJ 指标（如图一）发散上行；WR(60)（如图一）显示目前多头稍强，不过优势并不明显；布林指标（如图三）显示 K 线重新趋近上轨，不过形态收敛，显示继续上涨能量不足；单纯技术指标显示原油利多，这对于后市大豆来说利多。

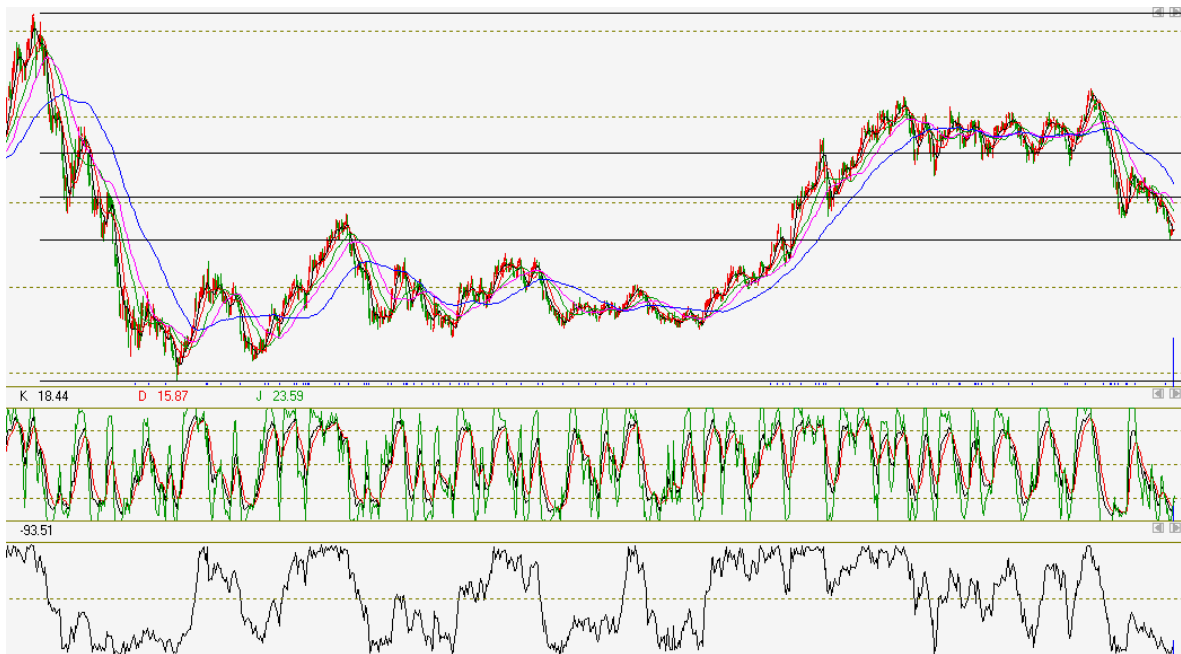


3. CBOT 大豆

众所周知 CBOT 大豆与连豆存在密切的联系，下面让我们来看下对 **CBOT** 大豆的分析，数据取自 2008 年 6 月 2 日-2011 年 11 月 30 日：

	日期	连豆指数	CBOT豆指
日期	1		
连豆指数	#DIV/0!	1	
CBOT豆指	#DIV/0!	0.91892743	1

数据显示两者为正相关，相关度为 0.91892743，两者的波动相似度很高，这从一方面可以看出中国目前在国际大豆交易中没有话语权，国际大豆的定价中心仍是 CBOT，然而从另一方面来看对投资者来说也是一个好事，有一个客观的指引指标。美盘目前的技术形态：





受季节性利空因素及美元重新走强影响，本月美豆颓势未改，目前从长期形态角度看，前期大的盘整区间和上升通道完全被破坏，本月美豆曾一度下试相对于 08 年巨幅下跌浪的 1108 附近的关键黄金分割位未果；从均线系统上看（如图二）K 线空头排列；KDJ 短线指标（如图一）位于超卖区有交叉上行趋势，显示前期下跌积累的空头获利盘了结意愿强烈；WR（60）指标（如图一）显示市场空头绝对主导；布林通道指标（如图三）显示目前 K 线依托布林下轨发散下行，前期趋势仍有可能继续；目前单纯技术指标显示美豆利空。

4. 连豆





近期走势：从长期形态上（如图一）看大豆前期盘整区间完全被破坏，颓势明显；从均线系统（如图二）看空头排列；KDJ 指标（如图一）于超卖区有交叉上行迹象，前期快速下跌积累了技术性调整要求；WR(60) 指标（如图一）显示空头绝对主导；布林指标（如图三）显示 K 线依托布林下轨有发散下行趋势，后市下行可能仍在，**综合看单纯技术性指标显示连豆利空。**

四、操作建议

利空方面 宏观经济层面看中国经济整体面临下行风险，经济前景不容乐观；高层认为下调房价是国家坚定政策不动摇，调控仍是政策面的主基调；农产品季节性因素，北半球收获季现货大批上市；美元的走坚打压市场，美豆技术面的绝对利空；

利多方面 央行首次提出适时适度预调微调货币政策，调控似有利空出尽之嫌；政策微调四大国有银行 10 月份信贷投放力度突然加大，另外央行给民间借贷松绑；原油的温和上涨支撑美豆。

综合来看美元的走坚、宏观经济面临下行风险、国内的调控短期内仍不会有根本性改观以及新豆开始上市的季节性压力仍是主导市场的主要因素，因此笔者仍建议投资者持偏空思维为宜，前期的高位空单倒是可以继续持有，不过考虑到货币政策微调

适度宽松以及国储保护价因素（11月28日国粮局发文通知国标三等质量标准）为2.00元/斤）目前继续追空的空间已经不大，激进者倒是可逢大跌适时少量多单介入，短期看似风险较大，适宜作为长线底单。由于豆粕、豆油与大豆之间存在着内在的密切联系（提油套利关系），其大的操作思路应该和大豆市场近似，篇幅原因在此就不详加论述了。

风险提示：入市有风险，投资须谨慎。以上为个人观点，仅供参考，以此为据入市交易，风险自负。