

# 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12月） .....	3
二、基本面分析 .....	3
（一）. 场外影响因素 .....	3
2. 央行下调存款准备金率 释放资金约 4000 亿 .....	3
3. 发改委宣布上调电价 出台居民阶梯电价方案 .....	4
4. 全球六大央行宣布联手救市 支持全球金融系统 .....	4
5. 中国住建部：限购令到期後需延续 .....	5
7. 央行：11 月新增人民币贷款 5622 亿元 .....	5
8. 中央经济工作会议定调明年经济工作 稳中求进 .....	6
（二）. 大豆市场因素 .....	6
1. 季节性因素 .....	6
2. 倒挂趋势拉大 30 万吨临储大豆再流拍 .....	7
3. 油世界大豆价格走坚指日可待 .....	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/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 谨慎看多

### 一、月度数据回顾（2011年12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	1245.5	1222.2	1107.7	1212.2	+71.0	349.1万	44.4万	-65148
连豆 指数	4245	4325	4205	4309	+120	259.6万	48.0万	-98060

### 二、基本面分析

#### （一）. 场外影响因素

##### 1. 11月PMI为49% 33个月以来首度跌破50%

12月1日中国物流与采购联合会发布数据显示,11月份制造业采购经理指数PMI为49%,环比回落1.4个百分点。统计数据显示这是自2009年2月份以来首度降至50%以下。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。11月PMI显示经济增速回落趋势仍将延续,从11个分项指数来看,同上月相比,只有产成品库存指数、进口指数上升,分别上升2.8和0.3个百分点;其余各指数均有所回落,其中新订单指数、新出口订单指数回落幅度较大,超过2个百分点,均回落到50%以内。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. 央行下调存款准备金率 释放资金约4000亿

12月1日消息 中国人民银行11月30日晚宣布,从12月5日起,下调存款类

金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是央行三年来首次下调存款准备金率，将释放资金约4000亿元。国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松这样解读央行的动机：“外汇占款出现了46个月以来首次的负增长，而且12月份到期的央票也只有800亿，这也是另外一个流动性投放的渠道在减弱，银行体系的存款增幅也在减缓，在这个背景下，通过调低准备金率，能够使得银行的流动性相对保持平稳。”时隔近三年之后，中国央行首次下调存款准备金率，以挽救下滑的实体经济。此举预示着货币政策拐点显现，未来有望进一步松动，从这个层面看我们有理由相信货币政策微调流动性松绑必将对大豆后市构成利多。

### 3. 发改委宣布上调电价 出台居民阶梯电价方案

12月1日消息发改委宣布上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时上调3分钱，上网电价全国平均上调2分5，并表示此次上调暂不涉及居民用电价格。同时还推出居民阶梯电价的全国性指导意见，把居民每个月的用电分成三档，并增加了针对低收入家庭的免费档。无疑电力已成为工农业生产以及居民日常生活中的一种重要而不可替代的能源，是构成物价的重要成本因素，尽管此次并没有上调居民用电，对CPI的影响并不大，但会推动PPI走升，进而间接传导给CPI，更重要的是电价上调将推高对于物价上涨的心理预期，因此从这个意义上看这必将对大豆后市构成利多。

### 4. 全球六大央行宣布联手救市 支持全球金融系统

12月1日消息 美联储决定与加拿大银行、英格兰银行、日本银行、欧洲中央银行以及瑞士国民银行采取协调行动，下调临时性美元流动性互换利率，将现有的临时美元流动性互换安排的成本下调50个基点。六大央行的上述举措自12月5日生效，分析人士认为，此举旨在向海外金融机构提供所需的美元流动性，以缓解欧洲债务危

机带来的压力。受其鼓舞，美欧股市当天疯狂飆涨，涨幅大都超过 4%。美元流动性的增强必将在一定程度上推高国际大宗商品价格，从这个层面考虑，对于后市来说可能是利多。

#### 5. 中国住建部：限购令到期後需延续

路透 12 月 3 日消息 中国将坚持楼市调控不放松. 在央行本次下调存款准备金率之前, 中国住房和城乡建设部就已知会地方政府, 对於“限购令”即将到期的城市, 如果没有极其特殊的情况, 须出台政策对限购令的有效期进行延续. 住建部一位官员表示, 近期国务院分管领导多次就房地产调控的问题做出指示和批示, 其核心要求就是不能对现有房地产调控政策予以放松. “此轮房地产调控最核心的措施就是以限制性购买为特征的措施, 所以限购在可以预见的未来, 不存在放松的可能。房地产调控对于物价影响是把双刃剑, 一方面限购必将在一定程度上套牢前期炒房资金, 使其不能顺利套现, 从这个角度看对于物价来说是利空; 另一方面, 限购将使市场中打算炒房的资金必须另觅出路, 从这个层面看对于后市大豆市场来说利多。

#### 6. 11 月份 CPI 同比上涨 4.2% PPI 同比上涨 2.7%

统计局 9 日公布最新数据显示, 11 月 CPI 同比涨 4.2%, 较 10 月下降 1.3 个百分点, 低于此前市场普遍预期。分析认为, 翘尾因素大幅减少以及食品和非食品价格普遍走低, 是导致本月 CPI 大幅下降的主要原因, 数据还显示 11 月 PPI 上涨 2.7%, 环比下降 0.7%。物价上涨势头得到初步遏制。从数据本身看物价回落大环境对于后市大豆市场来说利空。

#### 7. 央行：11 月新增人民币贷款 5622 亿元

12 月 14 日央行公布的 2011 年 11 月金融统计数据报告显示, 11 月人民币贷款增

加 5622 亿元，略高于此前市场预期的中值 5500 亿元，但较 10 月份下降 4.19%，与去年同期大致持平。11 月末 M2 同比增长 12.7%，比上月末低 0.2 个百分点，已连续 5 个月下降。据银行人士透露，截至 11 月 28 日，四大国有商业银行新增贷款仅为 1400 多亿元，分析人士认为，虽然央行宣布下调存款准备金率向市场注入流动性，但在资本充足率和存贷比的限制下，信贷活水仍难以源源不断地输往经济实体。单纯从这个层面看近期信贷对后市影响相对有限。

#### 8. 中央经济工作会议定调明年经济工作 稳中求进

国际经济环境复杂多变，国内经济运行出现新情况，2012 年中国经济发展的走向万众瞩目，中央经济工作会议 12 月 14 日闭幕，明年经济工作定调为“稳中求进”。会议分析认为，当前经济增长下行压力和物价上涨压力并存，提出“稳增长”以应对中国经济增速的回落、提出“稳物价”以应对物价上涨压力。总体看经济前景不容乐观，滞胀局面增加了大豆后市的不确定性。

### （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）

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。

月份		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
国家													
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					
		开花期		灌浆期		收获期		种植期					
		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					
		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	开花期		灌浆期		收获期		种植期					
		开花期		灌浆期		收获期		种植期					
		开花期		灌浆期		收获期		种植期					
		开花期		灌浆期		收获期		种植期					

## 2. 倒挂趋势拉大 30 万吨临储大豆再流拍

12 月 6 日在安徽粮食批发交易市场及其联网市场举行的国家临储大豆竞价销售交易会上，30.97 万吨大豆全部流拍。记者从国家粮油交易中心获悉，此次临储移库大豆为 2008 年陈豆，三等，最低、最高起拍价分别为 3920 元/吨、3960 元/吨。市场人士认为，临储大豆的高起拍价是流拍的重要原因。当前黑龙江地区油厂新产大豆收购价格为 3840~3960 元/吨。竞拍大豆在价格上并不占据优势，且出油率也远没有新豆理想，另外数据显示国内部分港口大豆分销价格稳中有跌。在当前国内外大豆价格倒挂的情况下，国内油厂没有参与购买的意愿。

## 3. 油世界大豆价格走坚指日可待

12 月 20 日消息，总部位于汉堡的油籽业刊物油世界表示，由于全球大豆及豆制品短缺隐约可见，今后数月大豆价格有望走坚。大豆价格将很快探底，或已如此，今年四季度全球多数油籽及其制品供应充足，但这并不代表 2011/12 年度的整体形势。而与此相反，今后几个月全球供应短缺的问题将逐渐显现。油世界称，南美关键大豆生产国的干燥天气正使得大豆产量低于预期的风险增加。

### 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 12 月 30 日大连商品交易所大豆仓单：

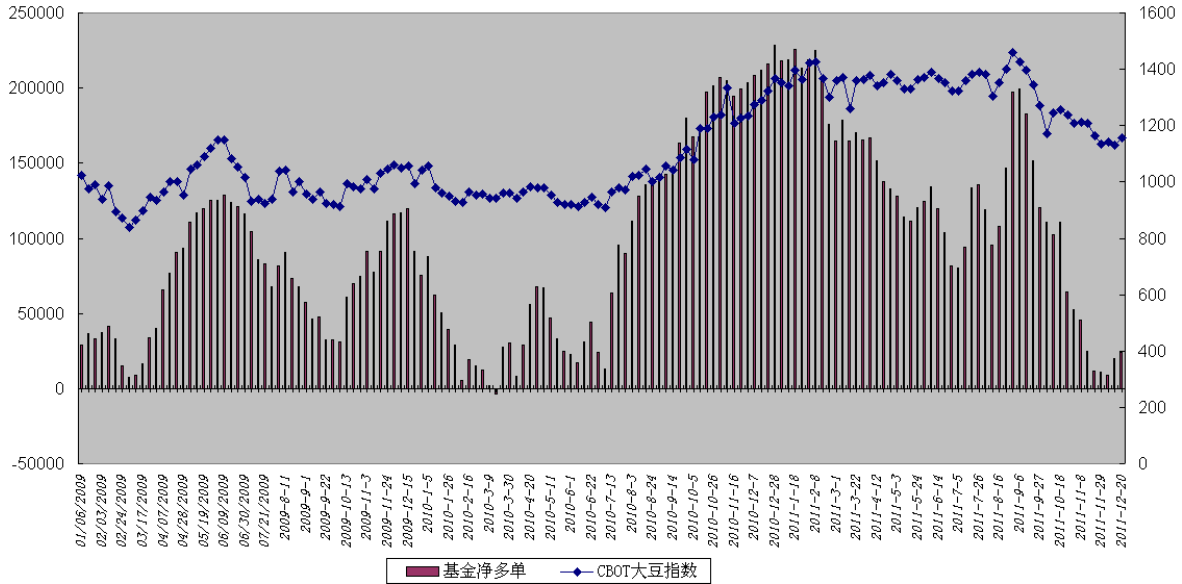
大连商品交易所 仓单日报							
查询日期：20111230							
品种	发布日期	仓库	昨日注册仓单量	今日新注册量	今日新注销量	今日注册仓单量	仓单变动量
豆一	20111230	北海库	27	0	0	27	0
豆一	20111230	北良港	3,155	0	0	3,155	0
豆一	20111230	大连湾	3,724	0	0	3,724	0
豆一	20111230	大窑湾港	680	0	0	680	0
豆一	20111230	良运库	2,558	0	0	2,558	0
豆一	20111230	辽粮库	12	0	0	12	0
豆一	20111230	乾元库	3,512	0	0	3,512	0
豆一	20111230	外运库	7,577	0	0	7,577	0
豆一	20111230	中粮贸	2,642	0	0	2,642	0
豆一小计			23,887	0	0	23,887	0
总计			23,887	0	0	23,887	0

说明：  
 (1) 仓单量、注册量、注销量、变动量：手

交割方面 本月为非交割月，无交割。

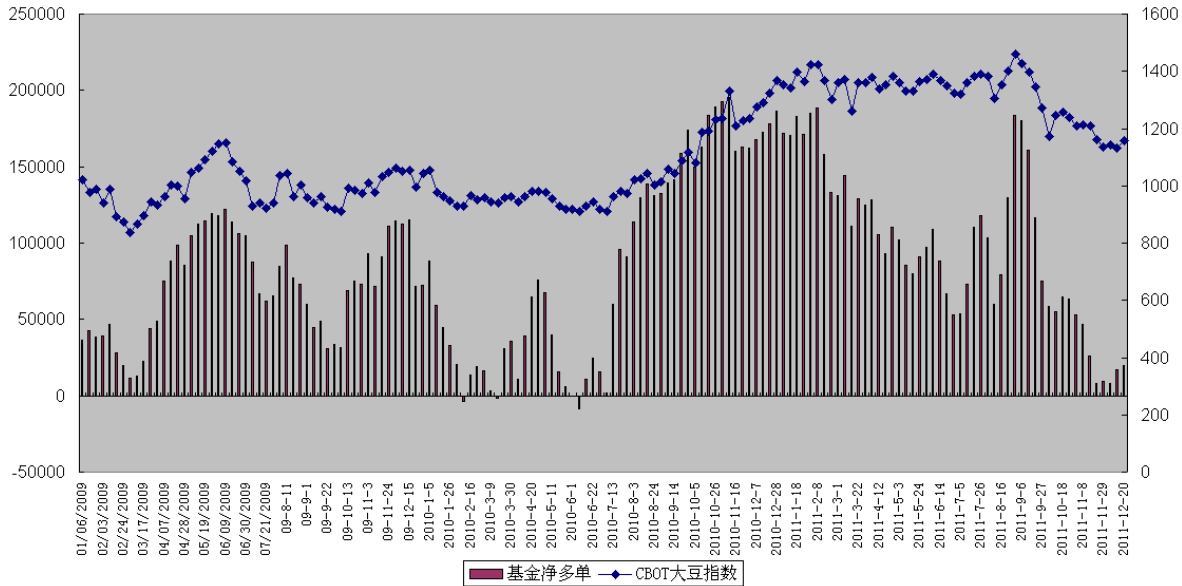
##### 2. CFTC 大豆期货/权基金净多持仓与 CBOT 价格对比统计

期货方面（数据取自 2008.5.6 -2011.12.20）从一段时间以来基金净多单与 CBOT 相关走势图上可以看出，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-3654 张，空单-7650 张，净多 23905 张，较上周+3996 张。



**期权方面**（数据取自 2009.1.6 -2011.12.20）

截至最新数据显示基金多单-3938 张，空单-7129 张，净多 20148 张，较上周+3191 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 12 月 30 日

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

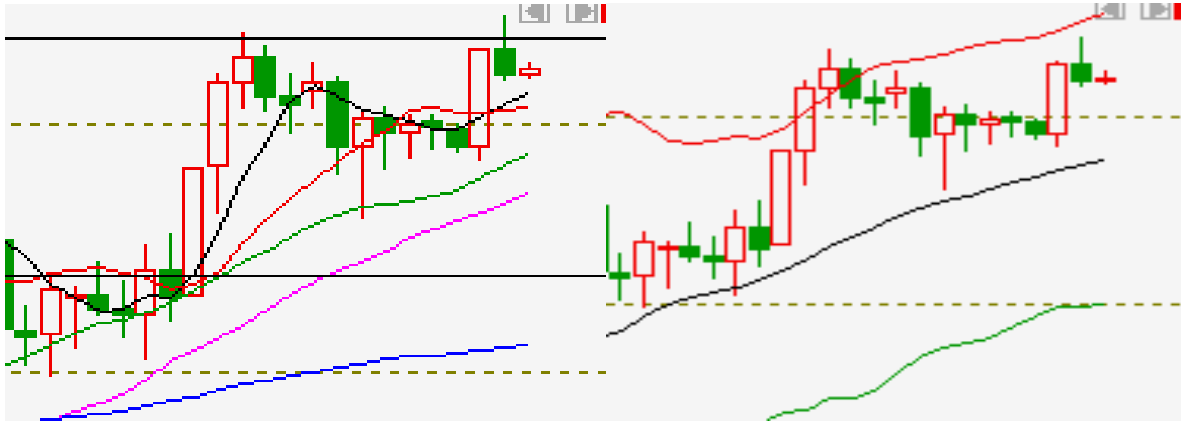
$$\text{样本相关系数 } r = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x - \bar{x})^2 \cdot \sum (y - \bar{y})^2}}$$

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!	-0.720533579	1

连豆与美元指数为负相关，相关度达到 0.720533579，两者的负相关依然很高，下面是美元的分析：





本月美元稳步上行，下面我们看看美元的技术形态：从长期形态上（如图一）看目前美元上行通道保持良好，站稳在 79 附近的黄金分割位之上，目前受到来自 81 附近的重要黄金分割线压制；从均线看（如图二）目前均线系统多头排列；KDJ（如图一）指标交叉发散上行，利多；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，形态收敛，后市上涨动力不足。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。

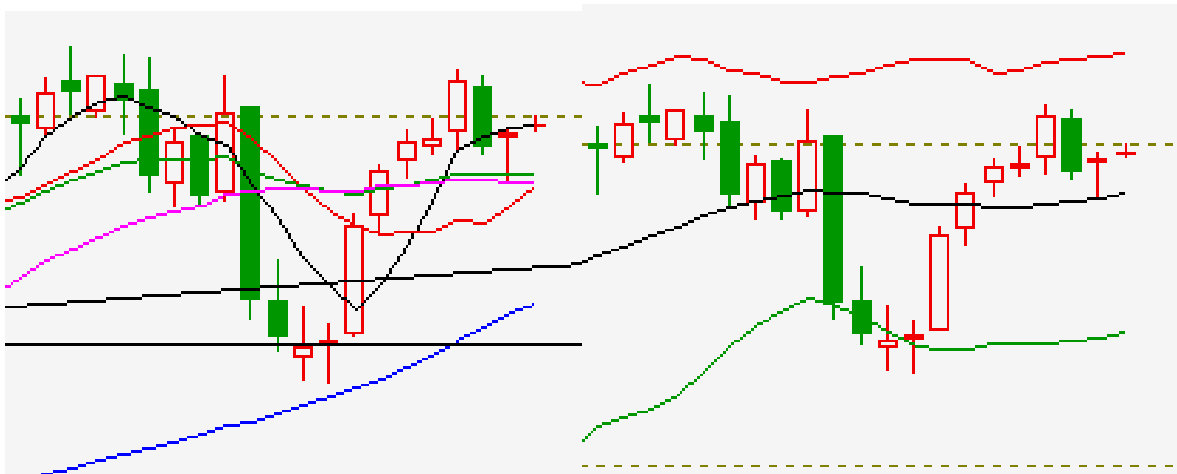
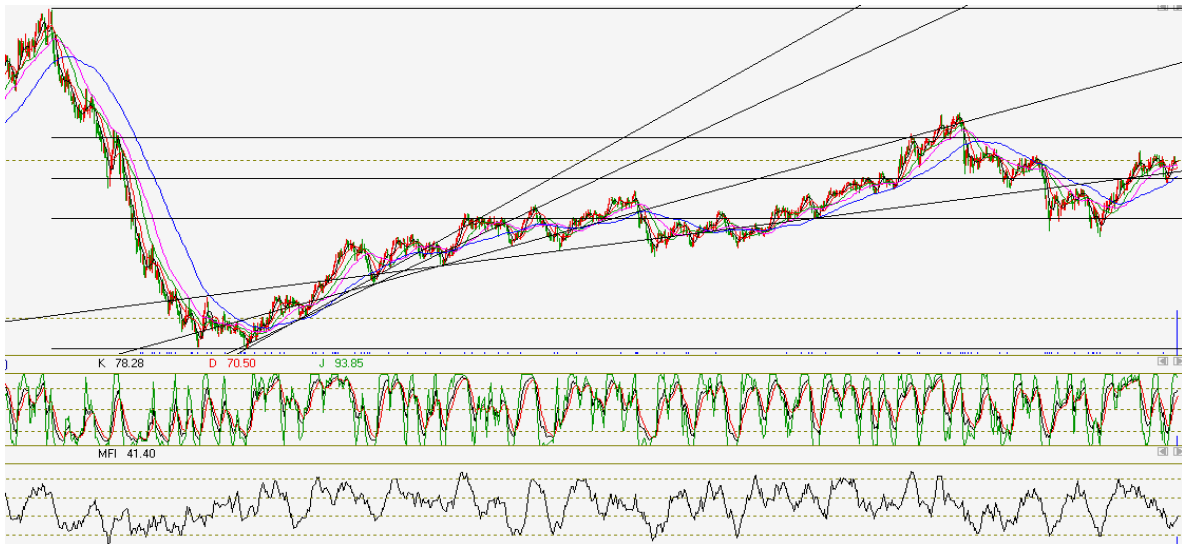
## 2. 原油

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 12 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!	0.859111841	1

数据显示：连豆与 **NYMEX** 原油正相关，相关度为 0.859111841，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：

本月原油先跌后涨总体区间盘整，下面我们来看看原油的技术形态：（如图一）所显示，从长期形态上看，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，下一个重要黄金分割位在 107 附近；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）显示目前空头稍强，不过优势并不明显；布林指标（如图三）显示 K 线由中轨趋近上轨，不过形态收敛，显示继续上涨能量不足；虽有个别指标偏空，总体看单纯技术指标显示原油利多，这对于后市大豆来说利多。



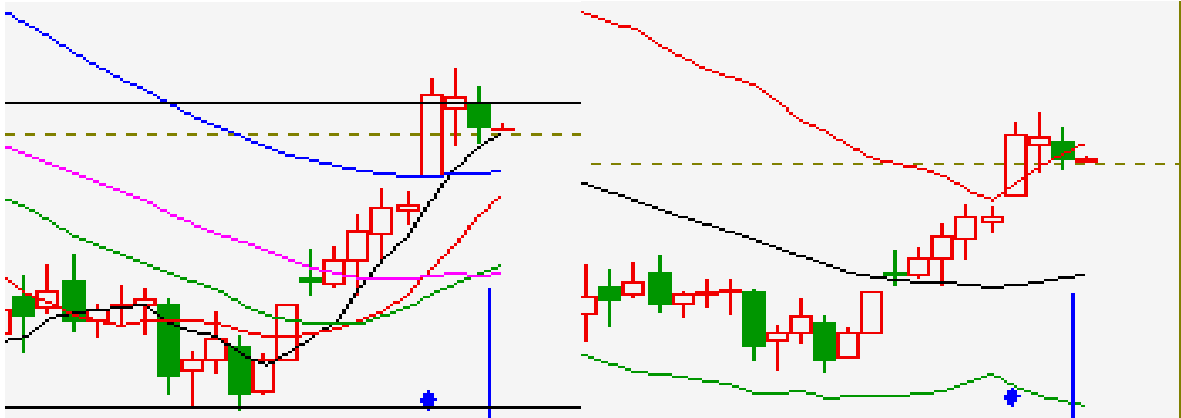
### 3. CBOT 大豆

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 12 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!	0.9171334	1

数据显示两者为正相关，相关度为 0.9171334，两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：





随着季节性利空因素逐渐消化和春节消费小高潮的来临，本月美豆绝地反弹，走出一波连长行情，目前从长期形态角度看，本月美豆的反弹受到来自相对于 08 年巨幅下跌浪的 1210 附近的关键黄金分割位压制；从均线系统上看（如图二）K 线多头排列；KDJ 短线指标（如图一）位于超买区有交叉下行趋势，显示前期连续上涨积累的获利盘了结意愿强烈；WR（60）指标（如图一）显示市场多空基本均势；布林通道指标（如图三）显示目前 K 线受到布林上轨压制开始回归，形态有发散迹象，前期趋势仍有可能继续；目前单纯技术指标显示美豆利多。

#### 4. 连豆





近期走势：相对于美盘的绝地反弹，连豆上涨温和，从长期形态上（如图一）看大豆仍未走出下行通道，仍显颓势；从均线系统（如图二）看多头排列；KDJ 指标（如图一）于超买区有交叉下行迹象，前期上涨积累了技术性调整要求；WR(60) 指标（如图一）显示多空基本均势；布林指标（如图三）显示 K 线受到布林上轨压制，形态收敛，后市上行动能不足；尽管长线形态偏空，部分指标不一，不过总体看单纯技术性指标显示连豆偏多。

## 四、操作建议

**利空方面** 宏观经济层面看中国经济前景不容乐观，面临经济增长下行压力和物价上涨压力并存滞涨局面；CPI 数据继续回落；美元的走坚打压市场；**利多方面** 央行首次提出适时适度预调微调货币政策，适时的下调了存款准备金率；全球主要央行联手救市；原油的温和上涨支撑美豆。

综合来看随着季节性利空因素的逐渐消化、春节消费旺季的来临，加之国内外的联手刺激，大豆价格将会出现一定的上涨，不过美元的走坚、宏观经济面临下行风险势必限制此轮的涨幅，况且 3、4 月份南美新豆上市后期价一般再次跌入谷底，因此

笔者建议投资者持短线思维，前期建议的低位多单可以继续持有。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。*