

2007，大豆牛市扑面而来

——2006年大豆市场回顾与2007年展望

隋东明 丁丁 陈青

北京中期网上营业部

目 录

第一部分 2006年大豆市场行情回顾

第二部分 本年度大豆及其产品数据图表

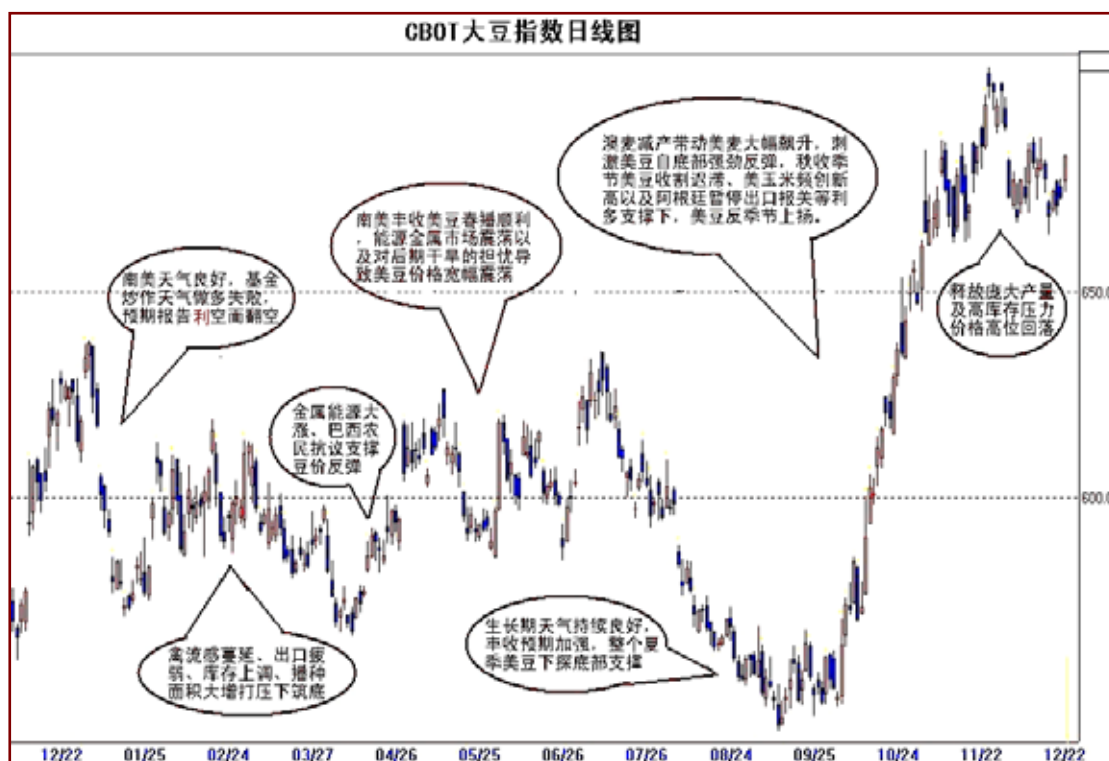
第三部分 大豆技术分析

第四部分 当前市场热点

第五部分 2007年市场展望

第一部分 2006 年大豆市场行情回顾

2006 年 CBOT 大豆行情回顾图



1 月份是全面炒作南美天气的时期，而今年南美天气在 1 月份就出现转好，并一直持续到 2 月份，处于关键生长期的大豆作物得到较为充分的雨水滋润，大豆总体长势良好，基金原想凭借南美天气炒做的计划完全破灭。在新年国际指数基金进场的利多炒作告一段落后，伴随着阿根廷的一场有效降雨以及对 USDA 月度报告利空的预期，再次从月初上冲的高点转头下跌，形成宽幅震荡的走势。

大连大豆在新年的第一个交易日大幅高开高走，并最终以涨停报收。但是随后的整个一月份里由于美盘大豆止步不前，国内大豆也停止了上涨步伐，主力 5 月合约在上试 2800 未果后，在美盘的牵制下回落。在下跌的过程中虽然多头进行了多次防御性反击，但是终于在 USDA 报告再度大幅上调大豆产量及库存后进一步扩大了跌幅，此后进入技术型整理。

进入 2 月随着春回大地，各种候鸟开始向北方陆续迁徙。而候鸟在迁徙途中再度成为传播禽流感疫病的媒介。进入 2006 年，已有近 20 个国家出现了 H5N1 型禽流感，除大洋洲以外，亚洲、美洲、欧洲、非洲均无一幸免。联合国食品农业组织预测，由于今年禽流感相继袭击欧洲，非洲以及中东地区，今年世界禽肉的消费数量将会减少 300 万吨至 8180 万吨。受此影响，CBOT 大豆在整个 2 月份窄幅整理，继续表现为震荡筑底的行情。

2 月初中国的春节长假期间美盘大豆宽幅震荡，加之周边商品特别是黄金，有色金属等工业产品一路凯歌，刺激了连豆在春节后的第一个交易日的大幅飙升。不过好景不长，随着阿根廷的降雨以及场外商品的大幅回落，连豆期价也随之暴跌，令前 3 个交易日的振幅高达

近 300 点！连豆在 2 月份加速向远期合约移仓，9 月合约很快替代 5 月合约成为市场主力，但是由于玉米品种的火暴行情吸引了部分资金，总持仓量大幅减少，人气渐失。

3 月 CBOT 大豆在农业部供需报告中高库存的打压下弱势整理。基本上看由于美国大豆的周出口数据一直未见好转，USDA 报告再度下调了美国大豆的年度出口预期，使得美国大豆的期末库存上升至 5.65 亿蒲。但是德国《油世界》此时表示，尽管发生禽流感，但全球豆粕需求保持强劲，世界四大豆粕出口国 2006 年 1 至 2 月豆粕出口总量为 770 万吨，较 2005 年同期上升 120 万吨。并预期巴西 2005/06 年度大豆产量将介于 5,400-5,600 万吨，低于 2 月时预期的 5,600 万吨；预期阿根廷 2005/06 年度大豆产量为 3,900 万吨，较 2 月时预期减少 70 万吨，2004/05 年度实际产量为 3,960 万吨。由于这些数据均较 3 月美国农业部报告有所下降，令市场在庞大库存压力的预期下略有喘息。

3 月份以来国内不少地区家禽饲料销量较 2 月份同期下滑 30% 左右，多者在 50%；养猪业继过去两年迅速扩张之后面临供应过剩的问题，国内猪肉价格走软也打击了动物饲料的需求，近期国内猪饲料销量也出现持续下滑的走势，3 月份较 2 月份同比下滑幅度也达到了 20% - 30%。截止三月末，东北产区农民手里还有 30% 的大豆囤积，春耕即将展开，许多大型收购企业又因生产效益的下降而暂停收购，进口大豆价格趋跌，农民终于开始以较低价位出售手中的余粮，令收购价继续回落，连豆的价格阴跌不断，但是我们可以看到，三月以来，禽流感的威胁在逐渐减弱。

4 月初受美国农业部在 3 月 31 日公布的本年度种植面积大幅增加预测的影响，CBOT 大豆在月初即大幅下挫，并于 10 日美国农业部报告出台前探得近五个月来的低点。在报告正式公布之后，虽然总体依然利空，但是其作用已经被盘面所消化，因而再次当作利空出尽而后逐渐开始反弹。

4 月大连大豆总体交易仍不活跃，日交易量始终不足 10 万手，国内需求依然不见好转，连豆走势一直较美豆疲弱，仅在本月的最后一个交易在豆粕合约的带动下大幅扬升，形成了探底回升的短期底部形态。

5 月全球大豆市场尽管市场热点较多，看多人士蠢蠢欲动，但全球大豆及大豆产品价格波幅有限，CBOT 大豆价格依然维持在 580-620 美分的交易区间中，这是自去年 6 月底大豆大 B 浪反弹后，第 11 个月维持在 580-620 美分的主要交易区间内运行，在这 11 个月中，期价也短暂离开这个区间，高价曾达到 640 美分左右，低价在 540 美分左右，但是显然最终均没有有效突破价格箱体。与此同时，巴西农民不满意目前的大豆低价，采取阻断交通、游行抗议等方法阻止正常的大豆贸易，导致市场担忧供应中断，这些因素部分支撑了大豆价格。当然市场上也有利空消息的打压，南美大豆基本形成了丰收的格局，巴西大豆略低于产量预期，而阿根廷大豆基本达到了产量预期，南美大豆产量与去年相比，基本持平，约为 1 亿吨左右。美国大豆播种面积大幅增加 400 万英亩，且春播天气异常理想，土壤墒情近乎完美，

5月12日的大豆供需报告再次显示了高库存的压力，所以从5月12日开始到月末，CBOT大豆价格从交易箱体的顶部又开始向交易箱体的底部运行，即从620美分向580美分运动。

5月连豆的走势表现为冲高后回落盘整，5月上旬国内“五一”长假前后，各地豆粕价格有所反弹，大致反弹了约100元左右，同时东北地区大豆播种受到严重干旱的影响，黑龙江北部地区尤为严重，黑龙江地区大豆播种面积减少10-15%已成定局，而中国华北地区大豆播种面积也呈锐减的态势，中国农民今年更倾向于种植玉米。这些因素短期内支撑了连豆价格。

6月初美豆触及近月低点后，出现反弹，对未来炎热干燥天气的担忧是上涨的主要动力，同时场外其它大宗商品的反弹以及出口销售数量的强劲也增加了支撑。但是美国大豆产区天气的理想极大缓解了之前的担忧，同时国际能源和金属价格破位下行的打压下，此轮反弹昙花一现，7月合约在冲击到611美分后大幅回落，重新向580美分的箱底下挫。天气市没给多头带来机会，6月26日美豆7月合约最低跌至566.4美分。

整个6月，大连大豆的交易量和持仓大幅减少，成交量创出历史新低，市场人气涣散，弱势格局没能改变。

从6月中旬7月中，肉鸡价格一路上涨，攀升到3.2-3.6元/斤，这让养鸡户看到了希望，重新点燃了它们补栏的积极性，所以连带雏鸡价格也开始上涨，由原先的0.5-0.9元/只上涨到现在的1.8-2.2元/只。相比之下，城市超市的冻鸡产品却没有出现显著的变化。

7月美国大豆出现了宽幅震荡的走势，大连与CBOT大豆价格运行背道而驰。当7月11日CBOT大豆价格到达619美分/蒲式耳，准备向今年1月3日创下的年内高点633美分/蒲式耳发起冲刺时，大商所(DCE)主力合约A609却跌破2005年11月28日创下的低位2554元/吨，并向更低价位跌落。

导致DCE大豆向弱势背离的原因主要有以下几个方面。首先是汇率因素。人民币升值加剧了以人民币标价的大连大豆价格下跌。其次是大连大豆期货市场资金出现外流，这是不争的事实。另外是进口到货过快。海关统计数据显示，6月份我国进口大豆367万吨，创我国单月大豆进口量历史最高纪录；最后是大豆现货价格低迷。国内大豆现货市场报价不断下滑，黑龙江哈尔滨地区今年年初大豆报价在2530元/吨左右，而到6月末则下跌为2270元/吨附近。受现货拖累，DCE大豆期货价格不断走弱。

8月美国大豆出现大幅下跌的走势，跌幅达7.5%。大连大豆8月的走势则明显强于美盘，主力1月合约的跌幅为1.35%。美国大豆丰收的局面已经由美国农业部9月份的月度报告中体现出来，美国2006-2007年度大豆产量预测为30.93亿蒲式耳，较8月报告增加1.65亿蒲，预计美国2006-07年度大豆结转库存为5.3亿蒲，较8月报告上调8000万蒲。交易商认为8月份美国天气良好，USDA低估了大豆的单产，在以后的报告中很可能进一步上调，所以包括基金在内的投资者，选择了抛空的策略。由于国际大豆期货价格跌至一年半来的低点，抵消了雷亚耳汇率走软的利好支持，这不仅导致种植户销售兴趣低迷，而且预示着今年四季度

开始的播种季节里，巴西大豆播种面积将会显著缩减。巴西分析机构纷纷发布报告，预计债台高筑的大豆种植户可能会把下季大豆播种面积减少 6 到 14%。一些农户可能会转种经济效益更高的甘蔗。他们估计还会减少生产投入，比如化肥等等。

进入 8 月份以来，国内豆油市场强势格局继续显现，主产、销区的厂商提价行为依旧踊跃，致使豆油价格继续刷新着近一年来的新高。同时，几种主要畜禽产品价格全部上扬。和去年同期比是四升二降。生猪收购价为 367.5 元/50 公斤，与 7 月 342 元/50 公斤比，涨了 25.5 元/50 公斤。猪肉批发价为 11.04 元/公斤，与 7 月 9.67 元/公斤比，涨 1.37 元/公斤。全国 93.55% 的地区鸡蛋价格旬比和环比都提高，且价格提高幅度都很大，远大于 7 月下旬的价格提高幅度。黑龙江及东部地区可收购的剩余大豆已经不足总量的五分之一，需求的不断拉动必然带动大豆现货价格稳中攀升。截至 8 月下旬我国进口大豆库存为 330 万~340 万吨，比 7 月末小幅提高，达到了近几年同期进口大豆库存水平的最高值。

9 月 CBOT 大豆以及大连大豆整体均表现为震荡筑底走势，连豆的持仓量和成交量依然较少。9 月份，国内市场生猪价格涨至 12 个月来的最高水平。当月，全国生猪平均价格为 8.13 元/公斤，较 8 月份上涨 7.3%，较去年同期上涨 2.0%。同时，中国买家在国际市场积极定购豆油，这已经推动巴西豆油升水大幅上涨。位于汉堡的油世界将 06/07 年度全球大豆产量上调至 2.208 亿吨，较上月预测增加 230 万吨。

10 月大连大豆在美盘的带动下也呈现出上涨行情，但是其 3% 左右的涨幅远不及美国大豆接近 15% 的暴涨。市场对全球小麦供应吃紧的担忧和澳大利亚小麦作物遭受干旱天气点燃了美国小麦期货涨势，从而给大豆期市带来了活力。

国内小麦期货价格的跟进也令市场由于大豆和小麦之间比价关系变化所产生的买盘力量，已经冲破了大豆基本面利空所带来的压力。而同时《油世界》预测称，全球 2006/07 年度大豆产量为 2.2313 亿吨，这将低于预测的消费量 2.2468 亿吨。《油世界》指出，大豆需求面强劲，不应该被忽视。上年度最后两至三个月时间大豆实际压榨量高于预期，特别是美国、欧盟和中国 2006 年 7 月和 8 月期间压榨量较大。由于其它油籽及制品供应不足（特别是油菜籽产品），预期 2006/07 年度全球对大豆及豆类产品的依赖性将增强。

我们看到，连豆油主力 1 月合约经过 8、9 两个月的横盘整理后，于 10 月再度展开升势。在短短不到 3 周的时间内暴涨近 700 点，涨幅高达 13%。

11 月大豆内外盘继续大幅上涨，农产品市场极为活跃。国内农产品市场 11 月 20 日出现罕见景象：包括大豆、玉米、豆粕、豆油等在内的四大品种齐齐创出近期新高。值得一提的是，11 月 20 日豆油主力合约以涨停报收，这是自今年 1 月 9 日豆油品种上市以来，该品种主力合约首度出现涨停。黄大豆一号同样开始启动，各合约普涨 67 至 121 点不等，上涨幅度在 2.47% 至 4% 之间。虽然之前美农业部公布的最新月度报告显示，预计美国 2006-07 年度大豆产量为 32.04 亿蒲，较上月增加 1500 万蒲；预计大豆单产为 43 蒲/英亩，上调 0.2 蒲；预计美豆年度结转库存为 5.65 亿蒲，较上月增加 1000 万蒲，创纪录的大豆单位产量使

人们继续质疑大豆期货如何维持高价，但是今年秋季美国大豆现货价格大幅上涨，促使美国农业部本月把 2006/07 年度大豆农场平均价格上调了 50 美分，为每蒲式耳 5.40 到 6.40 美元。

中国 2006 年大豆总产量同比减幅明显，其中黑龙江省大豆产量减产 18.8%，内蒙古地区大豆产量减少 27.4%，根据初步预计国产大豆总量在 1770 万吨左右，加上上一年度的大豆库存，2006 年国产大豆的供给量不足 2000 万吨。而 2005 年的总压榨量在 3540 万吨左右，这还不包括食品及工业用豆、出口和损耗等，可见只依靠国产大豆进行生产消耗是明显不够的。

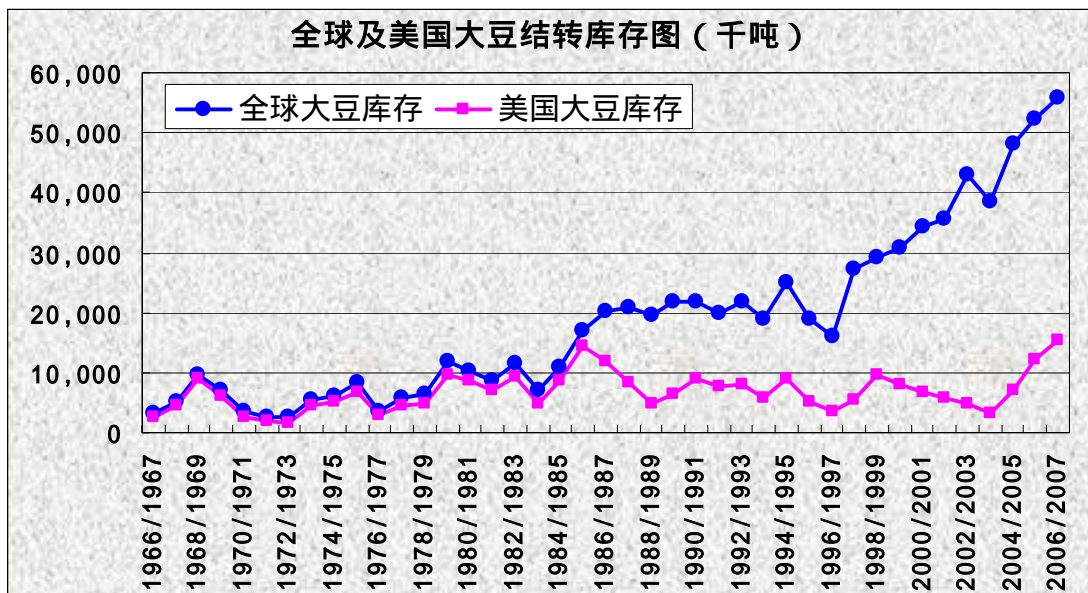
农产品牛市在全球的蔓延引起了世界粮油主产国政府的高度关注。为控制本国价格的过度上涨，满足自身的需求，各国政府纷纷采取措施限制出口。继优质小麦主产国澳大利亚和乌克兰在小麦出口上采取一些措施后，世界第三大大豆生产国以及出口国阿根廷，也突然宣布暂时停止粮油作物的出口报关申请。

11 月以后，大豆价格涨至高位，韩国爆发多起 H5N1 型禽流感疫情，CBOT 大豆价格涨至 700 美分附近就开始了回落。12 月大豆内外盘均自高位回落，展开调整行情。在缺少新利多消息支撑的情形下，CBOT 大豆因部分交易商提早兑现年终获利。大型传统基金有在年末市场交易变得清淡之前锁定胜利果实的要求，所以趁此机会进行部分获利平仓，放大了期价跌幅。

此外，南美至今天气良好，也令部分基金多头忧心忡忡。同时，大连大豆也在美盘下跌以及国家平抑粮食价格的引导下回落。12 月份东北产区大豆市场相对滞缓，当地大豆价格也逐渐进入平稳阶段。另外因远期进口大豆到港完税成本偏高，因而也支撑了进口大豆的港口分销价格出现上扬行情，不过由于库存水平的持续下降，实际上可供分销的数量很少，所以短期内国产大豆价格将继续呈现稳中回落的态势。

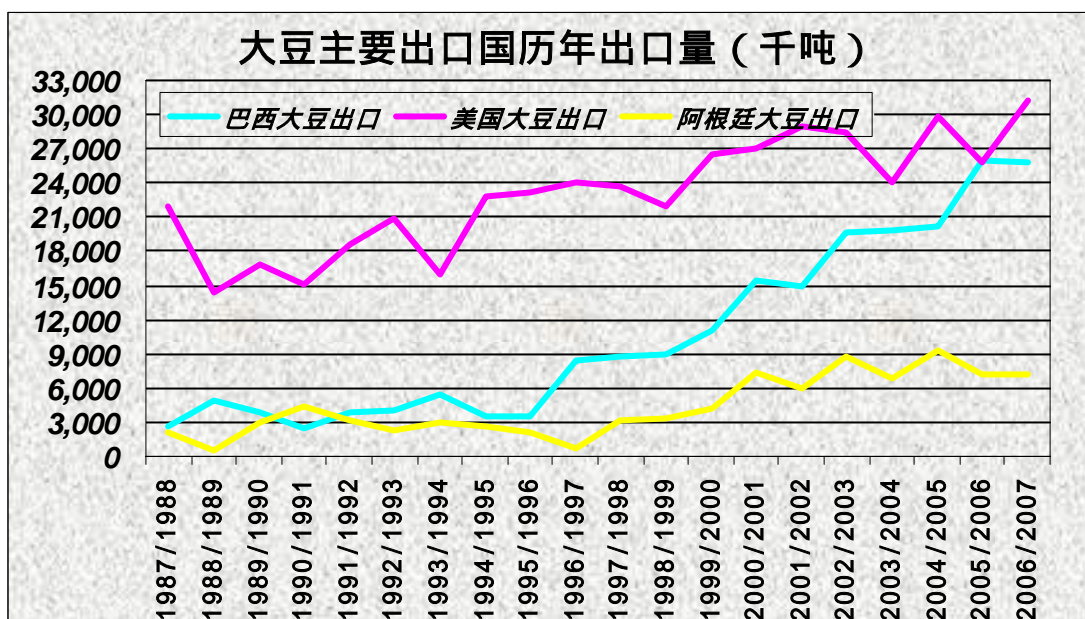
第二部分 本年度大豆及其产品数据图表

美国农业部大豆结转库存情况示意图



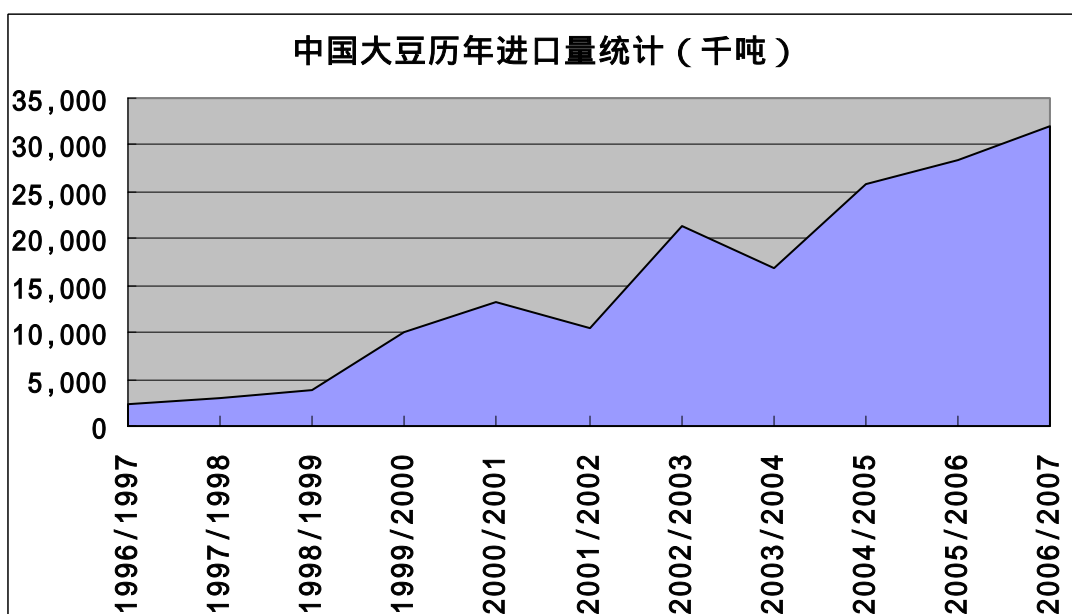
近 40 年的数据表明，无论是美国还是世界大豆的结转库存，现在都非常庞大，而且基本上是历史上的高点。

主要大豆出口国历年来出口量示意图



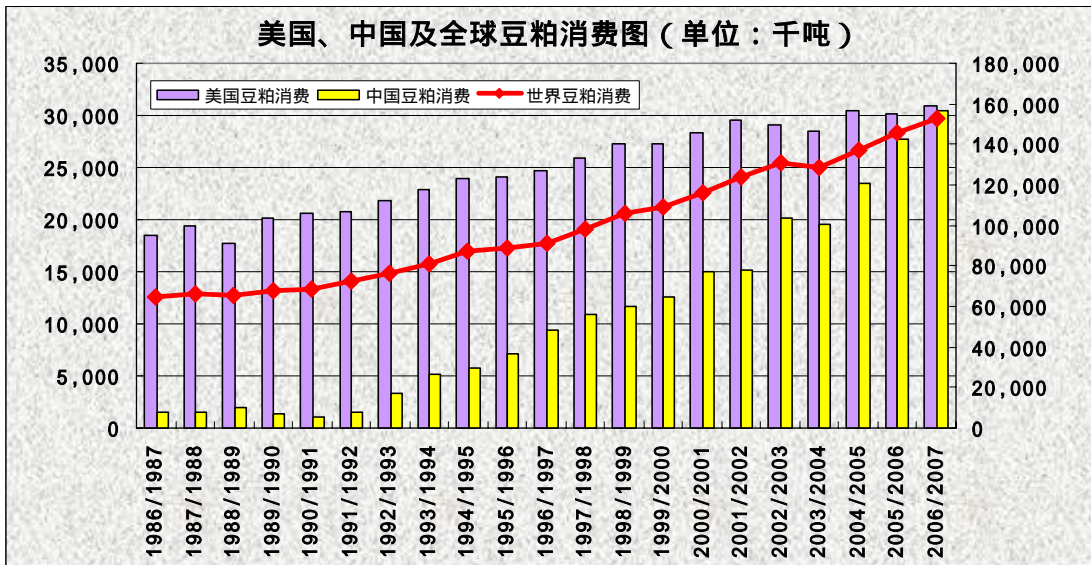
图表表明，美国、巴西和阿根廷历年来大豆出口基本呈现持续增加的态势，并且现在都处于历史出口量的高位，尤其是美国近两年来保持着强劲势头。

中国大豆进口量示意图



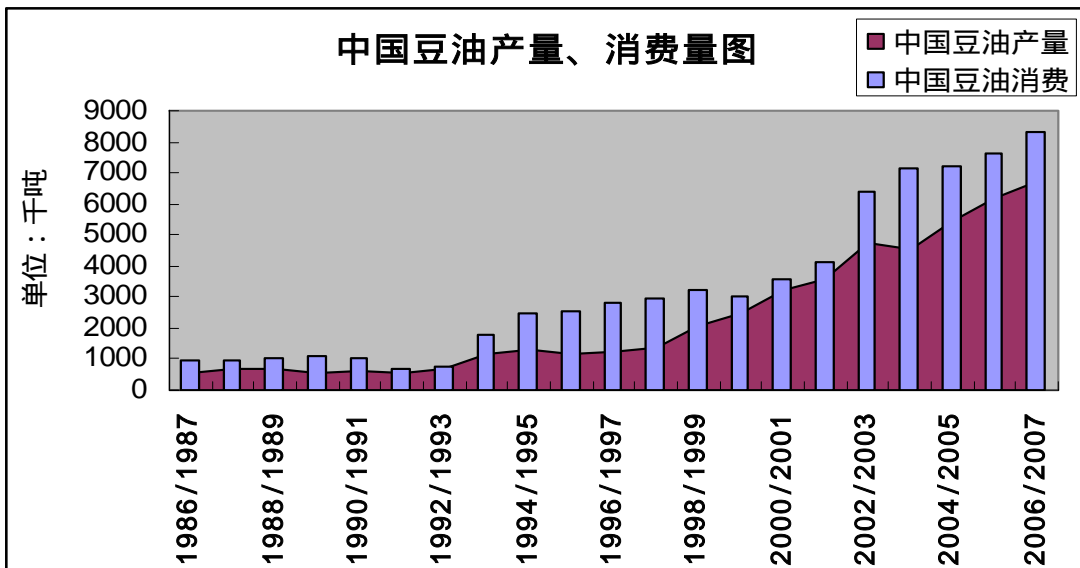
图表表明，过去 10 年中国大豆进口需求持续旺盛。2006 年，中国大豆进口依然保持强劲，根据中国海关的统计数据，前十个月里大豆月度进口量有 7 个月维持在 200 万吨以上，国内大豆供应相当充足，实际上压制了国内的豆粕价格。

美国、中国及全球豆粕历年消费示意图

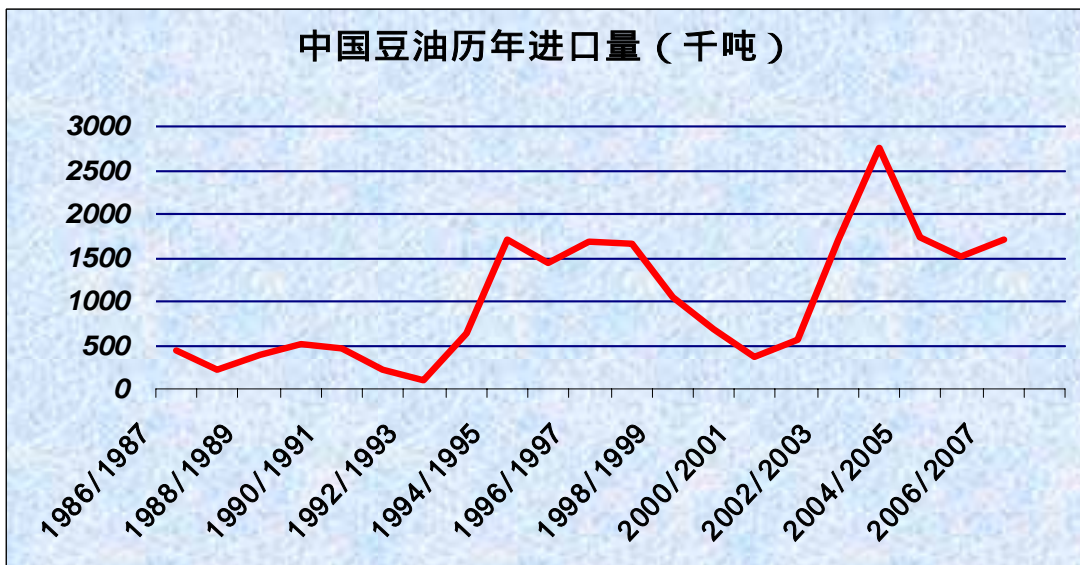


图表表明，随着全球性饲料需求的增长，豆粕的消费也呈刚性增长。

中国豆油产量和消费量示意图



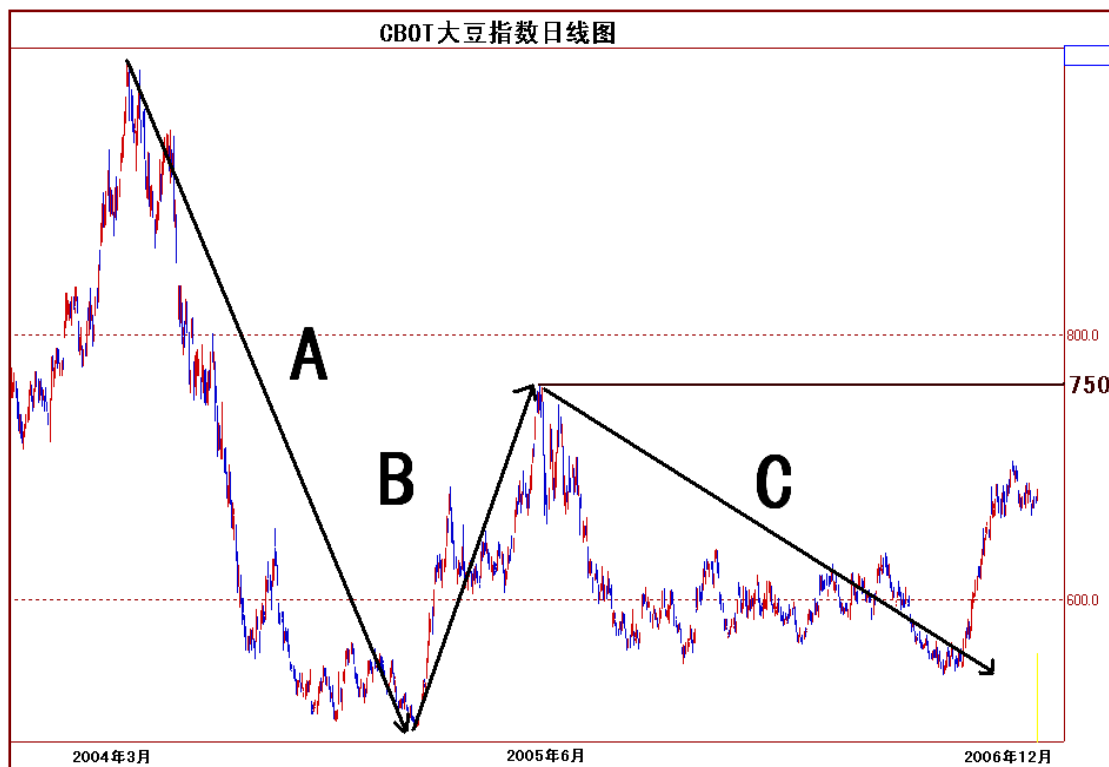
中国豆油历年进口量示意图



图表表明，虽然中国豆油的产量逐年增加，但是中国豆油消费量增加的速度更快，供需缺口要由进口来弥补，中国目前豆油的进口量也处于近 20 年来较高的位置。

第三部分 大豆技术分析

CBOT 大豆技术图表



从技术上来看，尽管大多数农产品走势强劲，但是大豆走势仍未完全摆脱熊市的阴影。CBOT 大豆期货价格至少要涨破 B 浪的高点 750 美分以后，才能彻底说明大豆走势已经进入牛市循环。

第四部分 当前市场热点

从现在到明年春节前，市场关注的主要热点是：

一、冬季需求到底怎么样？

从现在得到的资料看来，中国国内需求情况非常一般，由于新型猪瘟的问题，导致猪的存栏数量持续减少，同时猪肉价格反向持续攀升。我们估计在春节前，这种情况不会出现太大的改观，春节前受季节性因素以及养殖户补栏积极性不高的影响，猪禽的补栏情况不会大幅上升，而是会继续下降。

二、南美的天气如何？

从现在的情况来看，南美作物的生长情况良好，直到明年 2 月份，是南美农作物的生长关键期，这对于春天来临的时候，整个农产品的走势有着非常重要的作用。

三、小麦和玉米价格到底能涨多高？

由于舆论一致看多，特别是大家普遍认为，明年的粮食价格要比今年高得多，所以各国都纷纷采取限制出口，大规模进口的策略，现在从美国的秋粮出口数量来看，呈现出供需两旺的局面。但是其实各国今年粮食均获得较大的丰收，自身的库存丰盈，而丰收的压力始终没有得到有效的释放。所以在这种情况下，小麦和玉米的价格，部分决定了大豆的价格，小麦和玉米价格如果继续大涨，大豆价格还会出现跟涨的状况。

第五部分 2007 年市场展望

对于大豆市场来说，明年肯定是一个非常动荡的年份，牛熊转换的年份，所以我们务必要做好充分的准备。

上半年市场将聚焦南美农产品的丰收情况。农产品走势具有非常强的季节性和周期性，现在从南美的气象数据来看，南美播种期间的天气情况非常好，考虑到南美已经经历了 3 年的减产，那么今年南美大豆或许会出现丰收。如果南美天气帮忙，那么南美或许会增产 1000 多万吨的大豆，例如巴西去年的产量是 5500 万吨，但是如果今年丰收，产量达到 6500 万吨也是可能的，这样大豆的压力将会比较大。显然市场要经历一次非常大的回落，因为前期北半球的丰收压力被忽视了，而如果明年上半年南美粮食再次丰收，那么这些利空的因素将会一起表现出来。从现在的情况来看，我们认为这种可能性比较大。

进入明年下半年以后，市场将再次聚焦北半球的播种和天气。炒作的题材将比较多。从现有的资料分析，我们认为，豆粮比价过低的问题将成为市场的热点，多年来，2.5 的比价一般被认为是大豆玉米比价均衡点，但是今年这个比价发生了变化。例如 10 月以前，原来大豆价格在 530 美分，玉米价格在 230 美分，这时比价是 2.3；情况在 11 月末恶化，大豆价格在 680 美分，玉米价格在 390 美分，比价已降至 1.74。这是一个多年来都没有的比价，这必然会导致玉米大豆播种和使用方面的结构性的变化。如果要将比价恢复至原有水平，即便是玉米价格仍在 400 美分左右，那么 CBOT 大豆价格应该涨到 920 美分，如果玉米价格涨到 500 美分，那么大豆价格应该涨到 1150 美分。这种情况决定大豆将再次成为市场追捧的热点，大豆价格将出现较大幅度的上升。

总体来看，农产品走牛的步伐，已经不可阻挡。多年来，对于农业投入不足，耕地面积连年下滑，而农产品需求呈现了多元化的发展趋势，伴随全球经济发展的步伐持续刚性增长，这些结构性的问题，已经不能被短期丰收的现象所掩盖。并且这些结构性的问题，将会持续作用于市场，这将是推动农产品在未来若干年持续走强的关键因素。

我们预计，2007 年大豆、豆粕、豆油等大豆产品价格将彻底走出谷底，价格会出现大幅上升，同时大豆产品价格在未来几年都将维持在高位。