

## 受益通胀价格传导 豆类油脂走牛 2011

### 摘要



王成强

农产品分析师

从业资格证： F0249002

☎ 0516-83831127

✉ wcqmail@163.com

🌐 www.neweraqh.com.cn

中国矿业大学金融学学士，从事豆类油脂行情研判，善于从多维度把握行情发展方向，曾系统接受大商所分析师提高班培训，常参与豆市油脂产业调研。

- ◆ 2010 年上半年，市场还沉侵在全球主要粮食作物供过于求的平衡表上，国内外的主要农产品价格的走势相对较平稳。下半年，极端自然灾害威胁，以俄罗斯限制粮食出口为导火线、美国农业部 10 月份产量下降预期为基础，量化宽松的流动性为驱动力，包括豆类油脂在内的农产品价格转牛。
- ◆ 21 世纪通胀的故事；历史疑似重演，大豆价格走牛 2010；全球大豆供需格局，2011 年或将趋紧；国内大豆供给依赖进口，消费增速大；气候异常抬升农产品价格重心；国际农产品价格接近甚至刷新 2008 年的高点恐怕只是时间问题。
- ◆ 我国步入加息周期，物价控涨噪音等让国内市场表现趋于复杂化。上调存款准备金率、加息等一系列政策措施可能最终改变消费者和投资者对价格上涨的预期，或将发生在 2011 年后期。
- ◆ 2011 年从通胀，价格传导，政策敏感等三个维度考虑，笔者认为，步入上升通道的豆类油脂，仍具攀升潜力。

## 一、21 世纪通胀的故事

近年来我国将每年的 CPI 目标定为 3%，超过 3% 即面临调控压力。21 世纪过去的十年，有三个阶段 CPI 同比增速超过 3%，分别是 2004 年 3 月-10 月、2007 年 3 月-2008 年 10 月和 2010 年 7 月至今。三轮通胀中的农产品价格得到不同程度的飙升。

2004 年的通货膨胀由粮食价格快速上升引起。CPI 中粮食价格最高上涨 34%，远大于同期蔬菜和肉类的涨幅。同期批发市场粮食价格同比涨幅更是高达 40% 以上。粮价大幅上涨的主要原因之一在于 2003 年粮食减产，自此国家建立粮食收储计划，补贴农民生产，粮食连续七年增产，粮食很难成为下一轮通货膨胀的主因。

2007-2008 年的通货膨胀由猪肉价格快速上升引起。07 年猪肉价格快速上升，直到 08 年 3 月才开始回落。猪肉价格的上涨有两个推动因素：上游粮食价格上涨抬高猪粮比的基数、猪肉供应短缺；而国内的流动性充足、国际粮价的传导等是关键催化剂。

2010 年至今，本轮通货膨胀的原因复杂，劳动力成本抬升、国内外量化宽松货币政策、以及世界范围内的减产等，加大资金炒作空间，从小宗蔬菜大蒜炒起，蔓延至众多大宗商品。我国 2008 年的四万亿投资，2009 年的十万亿信贷投放，人民币升值步伐加快屡创汇改以来新高，西方国家旷日持久的量化宽松政策等，大大给力商品价格，推动此轮儿通胀水平走高！

## 二、历史疑似重演，大豆价格走牛 2010

### （一）国际农产品轮动上涨，国内农产品轮动追随

2010 年大宗商品普遍上涨，且涨幅超过 2009 年。国际上的 CBOT 大豆、CBOT 玉米和 CBOT 小麦 2010 年分别上涨 24.0%、37.0% 和 36.0%，仅有 CBOT 糙米下跌 4.8%；国内的连豆 1 号、大连玉米、郑州早籼稻和郑州硬麦 2010 年分别上涨 8.9%、23.4%、11.0% 和 15.5%。（以上年度涨跌幅度统计日，截止至 2010 年 12 月 14 日，详见表一。

大宗粮食国际价格上涨受多重因素影响，一是供需面，俄罗斯和乌克兰干旱导致小麦减产，阿根廷受拉尼娜影响大面积干旱导致大豆减产预期，USDA 预计 10/11 产季全球大豆、玉米和小麦库存消费比均有不同幅度下降；二是流动性推动，疲弱的实体经济以及不断发行的货币数量，使得大量资金进入大宗商品市场，推高价格。

尽管国内粮食产量连续 7 年丰收，大豆、玉米、稻谷和小麦等大宗粮食库存消费比增加，但价格上涨依旧，充裕的流动性、海外价格的传导及成本推动等因素影响深刻。

表一：主要大宗农产品期价近两年涨跌幅及近三年库存消费比

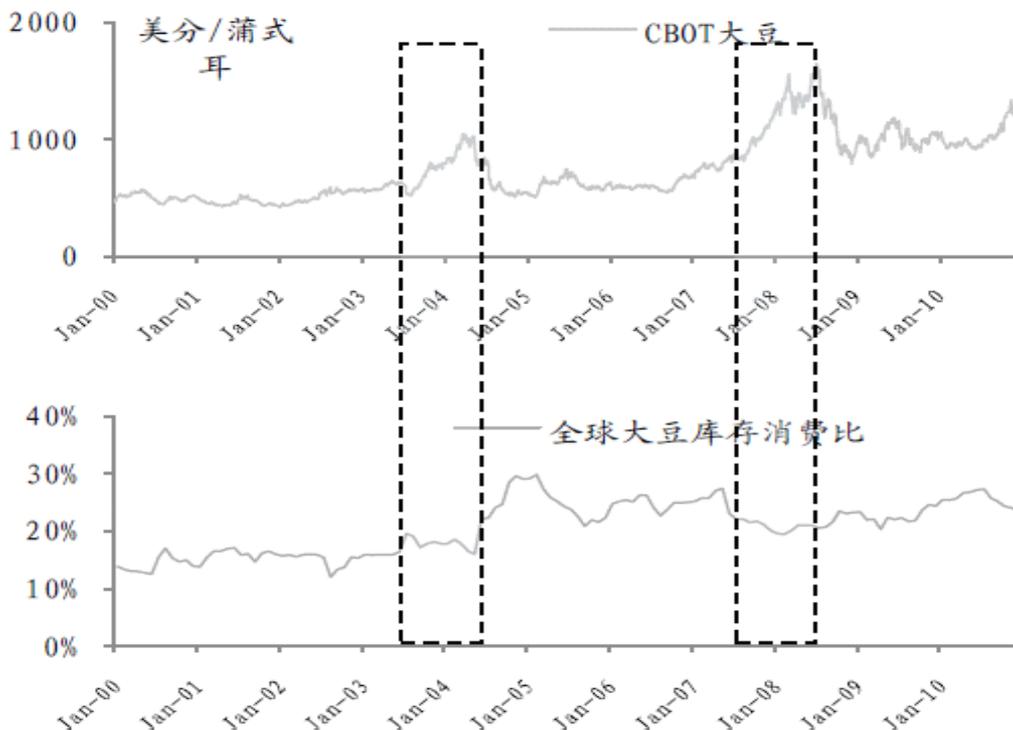
		单位	价格 (12月14日)	涨跌幅		库存消费比		
				2009	2010	2008	2009	2010
大豆	CBOT 大豆	美分/蒲式耳	1312	7.3%	24%	19.3%	25.3%	24.1%
	连豆1号	元/吨	4432	23.3%	8.9%	7.8%	8.1%	10.4%
玉米	CBOT 玉米	美分/蒲式耳	587.25	0.40%	37.0%	19.0%	18.2%	15.4%
	大连玉米	元/吨	2333	15.4%	23.4%	35.0%	33.5%	37.1%
稻谷	CBOT 糙米	美分/英担	14.415	-1.5%	-4.8%	20.8%	21.8%	20.8%
	郑州早籼稻	元/吨	2358	3.5%	11%	29.2%	30.4%	30.6%
小麦	CBOT 小麦	美分/蒲式耳	776	-11.0%	36.0%	25.8%	29.9%	25.9%
	郑州硬麦	元/吨	2267	5.7%	15.5%	47.5%	50.8%	55.7%

资料来源：综合统计

## （二）大豆牛市征程回顾

对外依存度越高，国际与国内价格联动性就越强。我国的大豆对外依存度高达 80%以上，国内大豆价格走势基本与国际价格走势相符，两者联动性极强，因此大豆外盘对国内价格的传导作用最为明显。

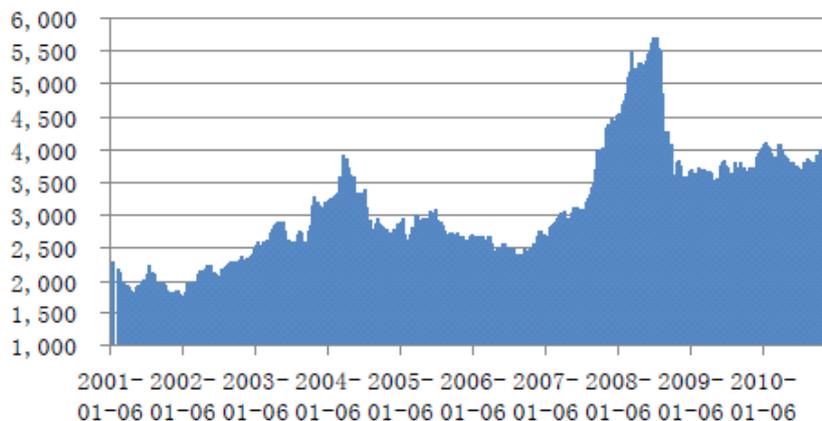
图一：近10年CBOT大豆价格走势及库存消费比 资料来源：Wind



当大豆的库存消费比遭遇下调时，其库存和产量看淡，容易成为大豆市场牛市行情的基础因素。图一显示的是，2004 年与 2008 年两轮通胀周期里，库存消费比处于低位支持价格攀升的效果展示。

而图二显示的是 2000 年以来已大豆价格出现的两次非常明显的上涨过程：分别是 2004 年、2007 年，以及 2010 年正在发生的上涨过程，价格形态显示内外联动效果非常紧密。

图二：近10年大豆价格走势  
黄大豆1号期货结算价 元/吨



资料来源：Wind

### (三) 2010 豆市显露牛市风格

今年农产品价格走出了一个大大的 V 字，农产品批发价格指数自今年 6 月份以来不断上行，11 月份的数字已经超过 2008 年 2 月份的高点达 176。

图三：农产品批发价格总指数走势图



资料来源：农业部

回顾大豆期货市场运行情况，并结合市场特定时间关注的传统焦点，2010 年上半年与下半年的表现风格迥异。

上半年，大豆市场表现整体而言运行平稳，美盘波幅在 120 点上下，连盘波幅在 400 点左右。

全球性紧缩性货币政策周期的担忧情绪，我国元月准备金率上调一度促发恐慌情绪化市场系统性抛盘，2 月上旬市场见底 3670 点。而后，市场震荡企稳。4 月份，北半球种植季节，我国春播推迟十数日，种植状况堪忧，引发减产强烈预期，市场迎来炒作。4 月末 5 月初，种植季节高点出现在 4098 点。

5 月初，南美大豆集中销售，前期进口大豆陆续到港，我国港口大豆到货高峰，天量进口潮甚至让港口为之阻塞，港口大豆库存高企，严重打压市场价格；加之房产新政系统性利空拖累，大豆市场历时整月消化，见底至 3778 点后企稳。

下半年，市场峰回路转，俄罗斯罕见干旱，点燃农产品做多热情。而后至今，大豆市场的季节性调整显得非常短暂，价格不断攀升。

6 至 7 月份，农产品步入传统天气市，大豆随其他农产品缓慢攀升，美国大豆作物生长优良率等提供炒作空间。

10 月，美国农业部供需报告大幅下调玉米、大豆等产量预估，CBOT 农产品几乎全线封于涨停，罕见涨幅及成交配合历史性基金持仓参与，包括大豆在内的农产品迎来加速上涨阶段。而后市场出现的回调，多为技术修正式回调，日线图谱、周线图谱、月线图谱等不同周期技术形态，显示牛市周期已然到来。截止 2010 年末，CBOT 大豆年度涨幅 33.4%，但连盘大豆仅 12.9%。

表二：大豆市场年度各个月份里市场关注焦点一览

10月至11月	美国出口季节炒作产量
12月至1月	南美种植季节关注播种
2月至3月	南美天气及收割压力
4月至5月	美国播种及面积炒作
6月至9月	美国天气及作物优良率，所谓天气市

资料来源：新纪元研发部整理

图四：2010 年 CBOT 大豆期价价格与连盘大豆走势图



资料来源：文华财经

### 三、全球大豆供需格局，2011 年或将趋紧

#### (一) 全球大豆库存现状偏紧

2010 年下半年开始，美国农业部供需报告不断下调农产品产量及库存预估，成了国际农产品价格大幅度攀升的基础；美国是最大的农产品出口国，得益于农产品价格上涨获益颇丰。

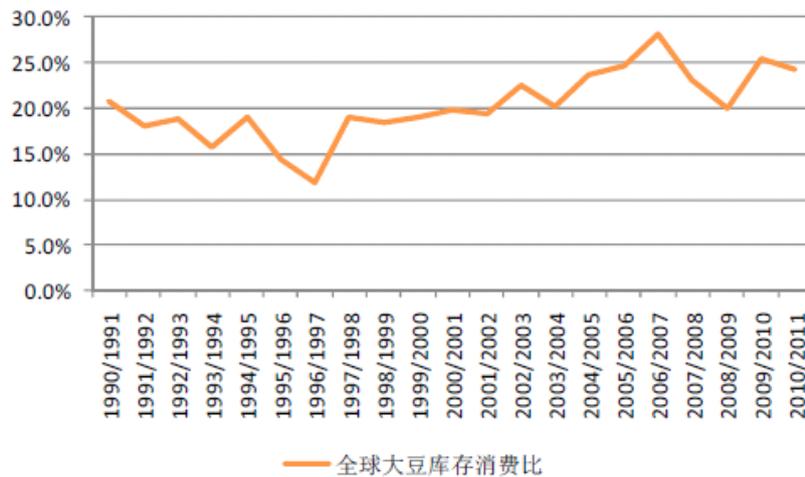
最新的 USDA 供需报告显示，全球大豆消费量和出口量维持较高增速，库存消费比维持下调，全球大豆库存消费比走势图呈现下行态势。全球大豆的消费量由去年的 2.38 亿吨增长 7.4% 至 2.56 亿吨，而产量同比下滑 0.9% 至 2.58 亿吨，产需维持紧张平衡。库存消费比由去年的 25.3% 下降至 23.5%，见表三、图五。在需求快速增长背景下，支撑国际大豆价格将维持高位。

表三：全球大豆供需平衡表（百万吨）

全球大豆(百万吨)	期初库存	产量	进口量	国内总消费量	出口量	期末库存	库存消费比
08/09	52.86	211.96	77.18	221.13	76.85	44.02	19.91%
09/10	44.02	260.09	87.63	238.55	92.78	60.41	25.32%
10/11*(11月)	60.4	257.36	95.47	254.67	97.15	61.41	24.11%
10/11*(12月)	60.41	257.78	96.17	256.24	98	60.12	23.46%
预测变动	0.02%	0.16%	0.73%	0.62%	0.87%	-2.1%	-0.65%
10/11同比变动(依最新预测)	37.23%	-0.89	9.75%	7.42%	5.63%	-0.48%	-1.86%

资料来源：USDA

图五：全球大豆库存消费比下降至 23.5%



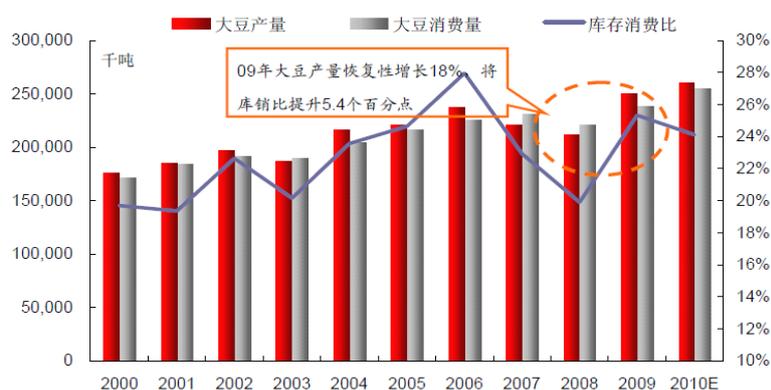
资料来源：Wind

## (二) 价格表现或厚积薄发

2008 年，南美干旱曾经导致减产，全球大豆产量大幅下降至 2.1 亿吨。在 2009 年，随着南美大豆生产恢复正常，大豆产量恢复性增长 18% 至 2.5 亿吨以上，同时将库存消费比由 19.9% 的十年低位推升至 25.3% 的较高水平，大大缓解了 2007 年以来的供应紧张局面。

相较于玉米库存消费比下降至 15.6% 而言，大豆较高的库存水平压制了大豆价格的表现，截至 2010 年 11 月底美国大豆的价格涨幅仅为 17%，平均价格甚至还低于上一年度 0.4%。而同期玉米、小麦的价格涨幅达到 28% 和 61%。

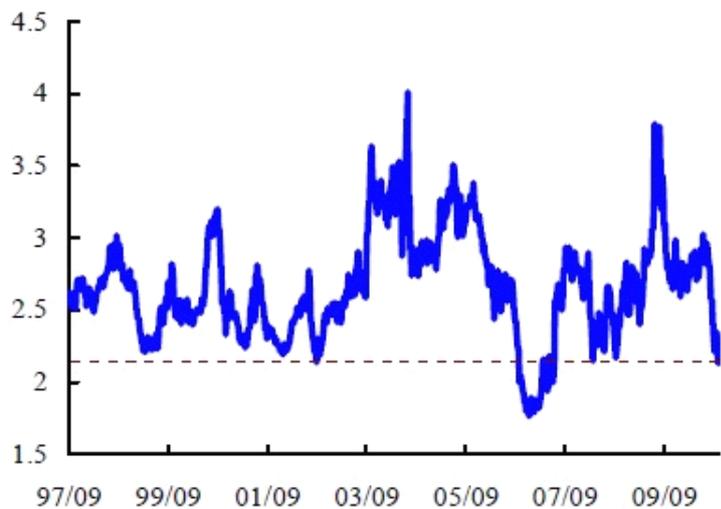
图六：全球大豆供需格局示意图



资料来源：Wind

但这种局面有望被打破。从大豆和玉米的比价指标来看，目前在 2.2 附近低位徘徊，远远低于历史均衡值 2.5，这样，大豆的价格存在比价关系修复的压力。农作物比价关系成立的背后原因是农民在下一年度对于不同作物播种面积的取舍。由于大豆玉米是种植区域重复度较高的两种作物，关注大豆玉米比价对于判断两者未来播种面积尤为重要。当前的大豆玉米比价处于 13 年以来较低水平，比价的下降将对未来大豆的播种面积产生影响，进而降低对大豆产量的预期。另外，棉花及其他小宗农产品的价格涨幅更是远远高于大豆，也将形成替代种植。

图七：国际大豆/玉米价格比



资料来源：Wind

因此，预计 11/12 年度大豆的种植面积和产量将持平或有所下滑，若大豆的消费量达到 4% 的平均增速，至 2011 年底库存消费比将会降至 20% 左右，达到 08 年低位水平。在这个过程中，大豆的价格表现将会显著超越玉米、小麦等农产品，或将成为农产品牛市的领军品种。

#### 四、国内大豆供给依赖进口，消费增速大

我国新年度供需平衡表显示，2010/2011 年度大豆结余量仅 80 万吨，处于历史最低水平，故此年中大豆到港数量激增，出现大豆进口“天量潮”。我国大豆刚性需求主要依赖进口渠道满足，大豆进口或将保持在 5000 万吨每年的的进口量水平。见表四、五和图八。

表四：2010/2011 年度中国大豆供需平衡分析

项目	单位：千吨			
	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011
生产量	12725	15545	14978	14500
进口量	37816	41098	49000	49000
年度供给量	50541	56643	63978	63500
种用量	745	711	720	700
食用及工业消费	8400	8700	9100	9500
榨油消费	38800	42400	50000	52000
其中：国产大豆	3600	2200	4300	3000
进口大豆	35200	40200	45700	49000
年度国内消费量	47945	51811	59820	62200
出口量	452	400	450	500
年度需求总量	48397	52211	60270	62700
年度结余量	2144	4432	3708	800

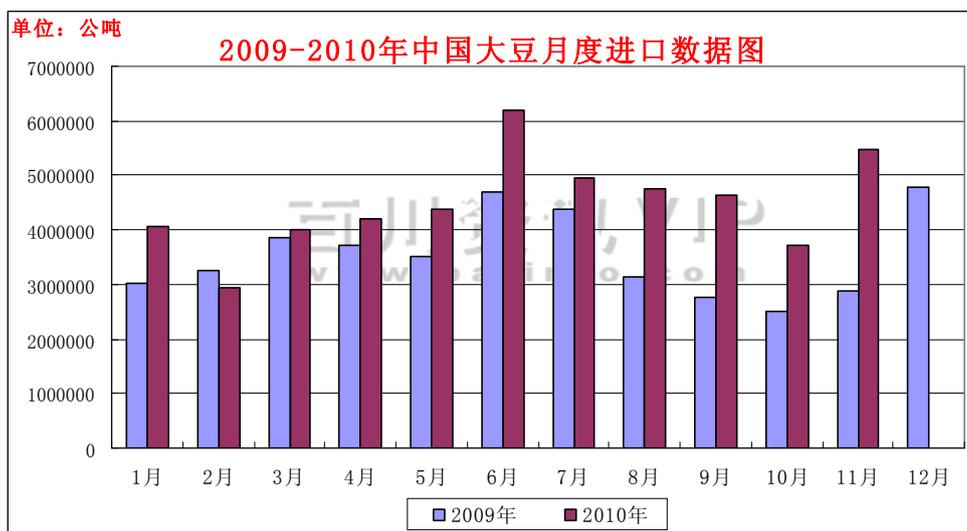
资料来源：中国粮油信息中心

表五：2010 年我国大豆月度进口数据

月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	合计	同比增长
进口量(万吨)	408	295	401	419	437	620	495	477	463	374	548	4937	30.70%

资料来源：百川资讯

图八：中国大豆月度进口数据图

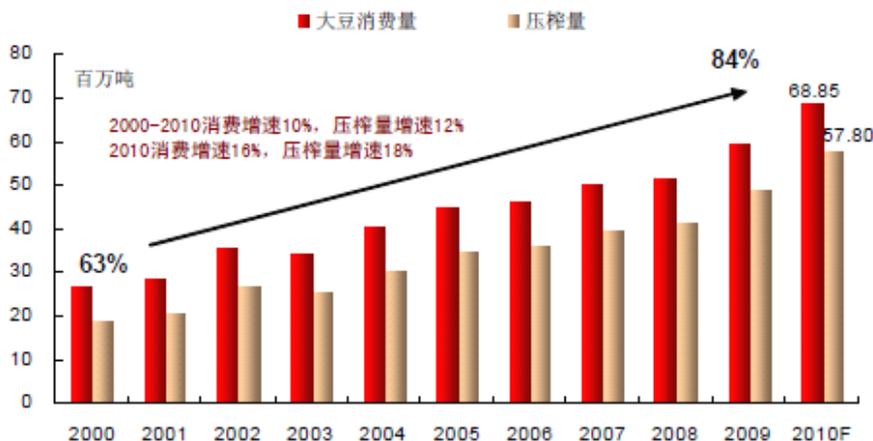


资料来源：百川资讯

从大豆的消费来看，我国大豆的消费量在过去的 20 年上涨接近 6 倍，近 10 年大豆消费增速更是达到惊人的 10%，且近几年有加速增长的趋势，2010 年预计增速将达到 16%。主要原因在于，随着我国居民收入的快速提高，对于油脂和肉类的消费需求日益旺盛。而大豆既可以满足油脂需求（豆油），又可以为养殖业提供饲料原料（豆粕），因此成为消费增速最快的农产品。

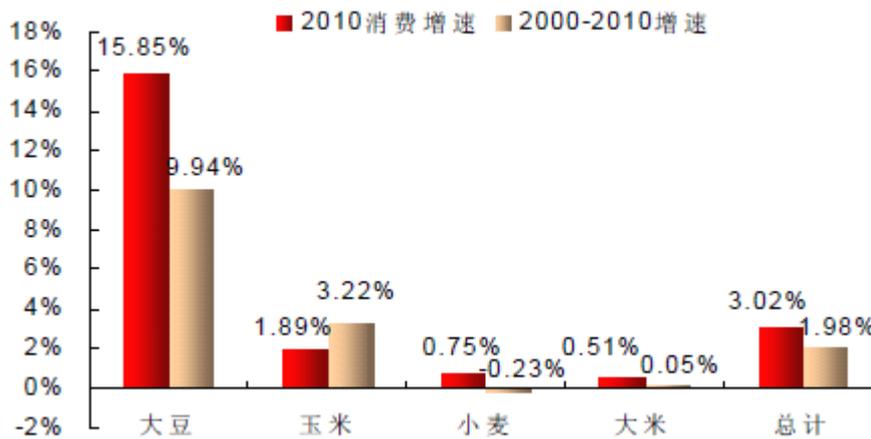
目前我国大豆产量为 1500 万吨左右，而消费达到近 7000 万吨，缺口主要依靠进口满足，目前进口占比已经达到 70%左右。预计未来我国大豆产量也难以实现有效的增长，豆类（大豆、豆油、豆粕）的定价权会继续操控在外资手中，我国豆类品种的价格走势将跟随国际走势，这意味着 2011 年度我国豆类价格也将面临较大的上涨压力。

图九：压榨量猛增带动大豆消费近年增速加快



资料来源：Wind

图十：大豆消费增速大于其他谷物



资料来源：Wind

## 五、气候异常抬升农产品价格重心

### （一）2010 年世界范围的极端天气危害谷物产量

2010 年是世界粮食生产的多灾之年，由于世界主要粮食产地俄罗斯、加拿大、乌克兰、澳大利亚、哈萨克斯坦都出现了不同程度的自然灾害，导致美国农业部连续 7 个月下调小麦、大麦、玉米和稻米的全球总产量，而刚性增长的粮食需求使得全球粮食库存都呈现下降局面，其中食糖、棉花库存水平已创新低，而稻谷、玉米、小麦和大豆库存水平已接近历史新低，有关“粮食安全”和“粮食危机”的讨论，不得不引起注意。

由于粮食供给层面偏紧，世界主要粮食品种期货、现货价格都在今年下半年都出现了较大幅上涨。2010 年全年各种农作物的减产，也直接降低了 2011 年的全球粮食库存，为 2011 年粮价的高位运行奠定了基础。

鉴于已经延续了连续三年的全球气候异常，2011 年由于气候问题导致各类粮食减产也是大概率事件。

表六：2010 年自然灾害影响一览

国家	时间	自然灾害	受灾情况	主要受灾农作物
澳大利亚	4、5 月	蝗虫	席卷东南部的 4 个州，覆盖约 50 万平方公里的区域，此区域为澳大利亚大麦、小麦主产区	小麦、棉花
乌克兰	4-7 月	干旱	小麦播种面积 630 万公顷，低于上年的 675 万公顷。其中，冬小麦播种面积比上年减少了 45 万公顷，确定对粮食出口实行配额制度，额度可能设定为 250 万吨，其中出口小麦为 150 万吨，出口大麦 100 万吨	大麦、小麦
哈萨克斯坦	5、6 月	干旱	哈萨克斯坦农业部表示粮食产量预测从 1450-1550 万吨下调至 1350-1450 万吨	小麦
加拿大	6 月	降雨过量	加拿大小麦局表示，2010/11 年度（8 月到次年 7 月）加拿大小麦产量可能达到 1560 万吨，低于上年的 1880 万吨。降雨过量导致 1050 万英亩的耕地未能种植，另外还有 250 万英亩的小麦作物受灾	小麦、大豆
俄罗斯	7、8 月	干旱	共有 43 个联邦主体 893 个地区的 25000 多个农业生产单位遭受旱灾，农作物绝产面积 1330 万公顷，占俄罗斯粮食作物播种总面积的 30%，预计 2010 年粮食产量为 6050 万吨，较 2009 年粮食总产量 9700 万吨下降 37.63%	小麦
	8 月	火灾	火灾直接影响俄罗斯南部小麦生产基地 1020 万公顷农作物，占俄罗斯粮食作物播种总面积的 23%	小麦

## （二）2010 年我国自然灾害考验未来增产

下表显示的是我国 2010 年遭遇的天气灾害及影响。

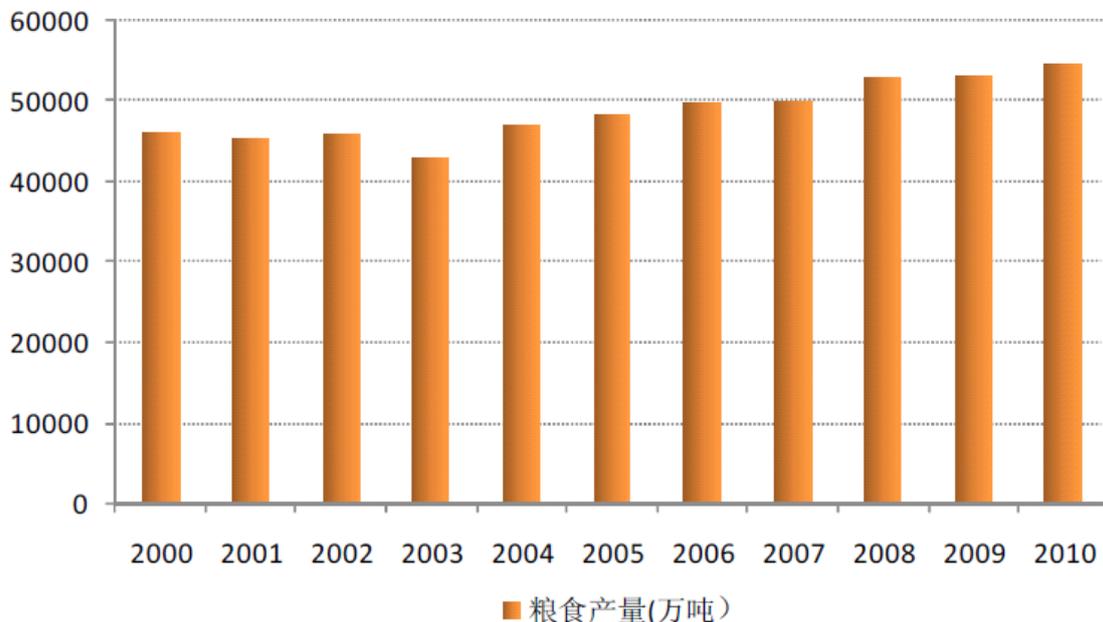
表七：我国2010年自然灾害一览

旱情	时间	影响
西南地区特大旱灾	2009.7-2010.4	人畜饮水困难，夏收粮油作物大幅减产，局部绝收
北方地区持续低温	2010年4-6月	影响冬小麦返青
南方6省强降雨	2010年夏季	截至6月20日，强降雨共造成浙江、福建、江西、湖南、广东、广西六省(区)农作物受灾1929万亩

资料来源：综合媒体整理

我国 2010 年也出现大范围的极端自然灾害天气，从春季的南方干旱，到夏季的南方洪灾和东北干旱，对主要粮食作物和大部分经济作物都产生严重影响，并直接导致夏粮出现 39 万吨的下滑，夏粮总产量为 12310 万吨。得益于良种、高效化肥、先进灌溉技术的逐步推广及播种面积增加，秋粮总产量比上年增加 1801 万吨至 39199 万吨，比上年增产 2.9%，实现自 2004 年以来的连续 7 年增产，见图十一。

图十一：我国粮食产量实现“七连增”



资料来源：Wind

目前我国粮食供需总量基本平衡，但从长期看，我国粮食供需将进入紧平衡状态。虽然 2010 年我国粮食产量实现增收，而根据农作物生产周期理论，再加上耕地减少、水资源短缺、气候变化等因素，实现“八连增”的难度加大。

### （三）“拉尼娜”事件影响深刻

拉尼娜事件是指赤道中、东太平洋海表面大范围持续异常偏冷现象。国家气候中心研究员介绍称，自 2010 年 7 月起，赤道中东太平洋海温偏冷持续时间达到 5 个月，综合强度达到了拉尼娜事件的标准，形成了拉尼娜事件。而今年的拉尼娜事件是非常极端的，其发展速度是 1951 年以来所有拉尼娜事件中最快的。

1999 年，北方大部地区出现了接近 1997 年的大范围、长时间的旱灾，据有关资料显示，1999 年全国农作物受灾总面积 7.5 亿亩左右，其中成灾 4 亿亩，绝收 1 亿亩，全年因灾损失粮食 700 亿斤、棉花 60 多万吨、油料 180 多万吨。1997 年 4 月到 1998 年 6 月是 20 世纪最强的“厄尔尼诺”，1998 年 6 月到 2000 年 8 月，发生了最强“拉尼娜”现象。时隔数年，2009 年到 2010 年发生“厄尔尼诺”，2010 年 7 月发生“拉尼娜”，按照潮汐和地球自转 12 年为一周期，2010 年与 1998 年、2011 年与 1999 年会有很多相似之处。在“拉尼娜”年，旱涝异常是显著的，虽然旱涝不一定就发生在中国，但河南和山东秋冬冒头的干旱，仍需引起足够的注意。

2010 年 7 月 30 日-11 月 6 日的地球自转减速阶段有利于拉尼娜事件的形成，2011 年 1 月 25 日-4 月 7 日的地球自转减速阶段有利于拉尼娜事件的持续发展。美国气象部门预测拉尼娜将持续到 2011 年春季。

这期间南美或将受到不利影响，据美国国家海洋和大气管理局以及澳大利亚气象局的报告显示，拉尼娜现象仍盘踞在太平洋地区，并将持续到 2011 年春季，一旦最终形成拉尼娜天气，有可能会继续威胁到南美新年度大豆的播种和生长，或将为后期美豆期价再增上涨动能。

南美的巴西、澳洲和北美的美国的天气状况或将直接影响到全球农产品的供给平衡状况。2010 年，国内虽然实现增产，但价格在外围市场提振下，出现“产量增而价格涨”的局面，而 2011 年上半年，内外盘联动性或更强烈。

## 六、生猪养殖复苏期，饲料需求持续上升

目前，我国生猪供给存在着明显的“蛛网现象”，即“供给过剩-价格下跌-宰杀母猪、减少补栏-生猪减少-供给减少-价格上涨-积极补栏-供给过剩”。由于蛛网现象的存在，生猪价格也就呈周期性波动，一般而言，生猪价格的波动周期为 4 年。

2002 年以来，生猪价格经历了两个完整的波动周期，即：（1）2002 年 5 月-2006 年 5 月两个低点分别为 2002 年 5 月的 6.69 元/公斤和 2006 年 5 月的 5.96 元/公斤，高点出现在 2004 年 9 月的 9.66 元/公斤；（2）2006 年 5 月-2010 年 5 月，高点出现在 2008 年 4 月的 16.87 元/公斤，而低点，基本探明是 2010 年 5 月，见图十二。

所以，从波动周期看，我国饲料、养殖业 2010 年上半年遭遇的近十年不遇的萧条结束，生猪养殖业回暖，生猪价格正步入新的上升周期。

图十二：生猪价格波动周期一般为四年

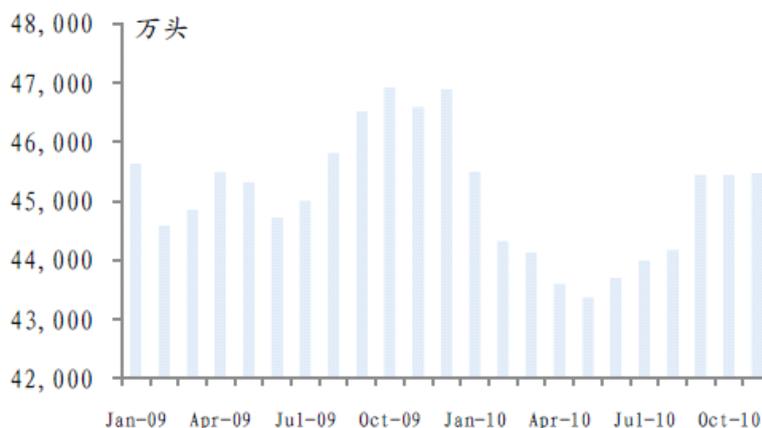


资料来源：中国畜牧业养殖信息网

从能繁母猪的存栏看，从今年 2 月以来，能繁母猪存栏量一直下滑。2010 年 8 月，能繁母猪存栏量 4580 万头，已接近 4100 万头的警戒线。2010 年 9 月、10 月略有回升，11 月又略有回落，处在 4700 万头之下。由于能繁母猪存栏决定 11 个月生猪的出栏量，进一步判断，生猪价格已进入新一轮上涨周期。

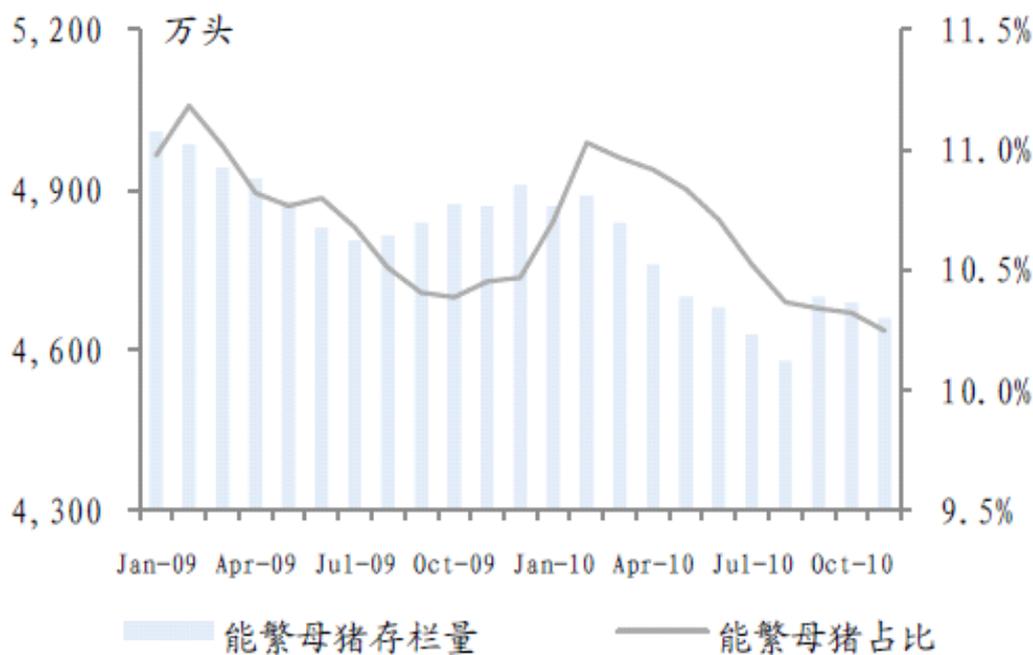
母猪受孕到商品猪出栏一般需要经历 10 个月时间，所以至少到 2011 年 6 月前，我国猪肉供应相对乏力，而即将到来的猪肉销售旺季会使猪肉供需出现紧平衡状态，从而推动猪肉价格的持续上涨。

图十三：生猪存栏量



资料来源：农业部

图十四：我国能繁母猪存栏量



资料来源：农业部

由于生猪价格进入新的上升周期，明年生猪养殖和饲料景气复苏，大豆及其下游品种豆粕势必价格受到提振。

## 七、政策调控及保护价上移

### （一）十二五开局，农业新机遇

“十二五”规划提出要坚持把“保障和改善民生”作为加快转变经济发展方式的根本出发点和落脚点，把民生提到了前所未有的高度。发展重点由强国变为富民，从“先生产后生活”转变为“依靠消费促进生产”。这将从需求的质和量两方面对农业发展形成巨大的拉动。

我国拉动经济增长的“三驾马车”过去传统的排序是投资、消费、出口，这次“十二五”规划“建议”把消费从第二位上升为第一位，这充分说明我国今后经济发展的主要拉动力要依靠消费，要建立国内消费主导型的经济发展模式，要把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点，进一步释放城乡居民消费潜力。而释放农村消费潜力是一个重点。农村消费潜力的释放前提是切实提高广大农民的收入水平，提高农产品的价格是一个重要手段。

对改善民生的建设和对内需的重视都将大大推动作为我国基本消费需求的农产品需求，不仅在量上，更表现在质上。在量上，广大农民是我国巨大的潜在消费群体，增加他们的收入将转化成实际的购买力。1984年我国农民收入和城市居民收入之比是1:1.7，2009年这一比例达到1:3.31，差距的扩大非常明显。增加农民收入已非常紧迫且势在必行；在质上，我国正形成更加丰富的消费层次。消费层次的更细化分级和当前正受到前所未有的关注和考验的民生方面的一个突出问题——食品安全，构成了农业企业发展的巨大机遇和推动力量。因此形成的巨大的市场也将带来农业难得的发展机遇。

### （二）收购价逐年抬升

从2004年起，我国实行重点粮食品种最低收购价政策，市场粮价低于最低收购价时，国家委托符合条件的粮食企业，按最低收购价收购粮食。从执行情况看，这一政策调控作用明显，新粮上市时可以化解粮价下行压力；粮价上涨时，可以通过抛售平抑粮价，国家掌握的大量粮源成为应对粮价波动的重要保障。

尽管稻米国家最低收购价格连续三年提升，小麦国家最低收购价格连续四年提升，但今年的粮食价格上涨幅度仍远高于最低收购价格上涨幅度。在自然灾害等因素的影响下，市场看涨预期强烈，粮食零售价持续上涨。今年新麦收购期间，由于企业抢购和惜售现象存在，导致收购成本较高，小麦后期价格不存在下降空间。国家最低粮食收购价的不断提高无论在粮价处于上行或者下行通道时，均强制的提高了基础粮食的价格，2011年粮价在最低收购价格的再次上调下必然上涨。

最低收购价政策将为农产品价格上升提供基础支撑。2011年粮食最低收购价政策将继续执行，国储大豆在去年1.87元/斤的基础上，再提高0.03元/斤，大豆国储收购价将定在1.90元/斤；白小麦、红小麦、混合麦的收购价格分别较上年每市斤提高0.05、0.07、0.07元，提升幅度高于2010年。预计稻谷的最低收购价也将会有所提升。目前市价虽然高于最低收购价，但最低收购价能为农产品提供基础支撑。

### （三）政策控涨仍将持续

11月21日，国务院发布《关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》（以下简称《通知》），要求各地和有关部门及时采取16项措施，进一步做好价格调控监管工作，稳定市场价格，切实保障群众基本生活。

根据这次消费价格上涨的原因和特点，《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》提出了“立足当前、着眼长远，综合施策、重点治理，保障民生、稳定预期”的原则要求，强调要坚持扶持生产、保障供应与抑制不合理需求相结合，实施短期应急措施与建立长效机制相结合，理顺价格关系与保障群众基本生活相结合，维护企业正常经营活动与打击价格违法行为相结合。

《通知》更多体现政府稳定物价的态度和决心，短期可抑制农产品炒作行为，但要根本上部分农产品供需矛盾还需要较长的时间。《通知》对农产品贸易类上市公司、关系民众日常生活的农产品上市公司构

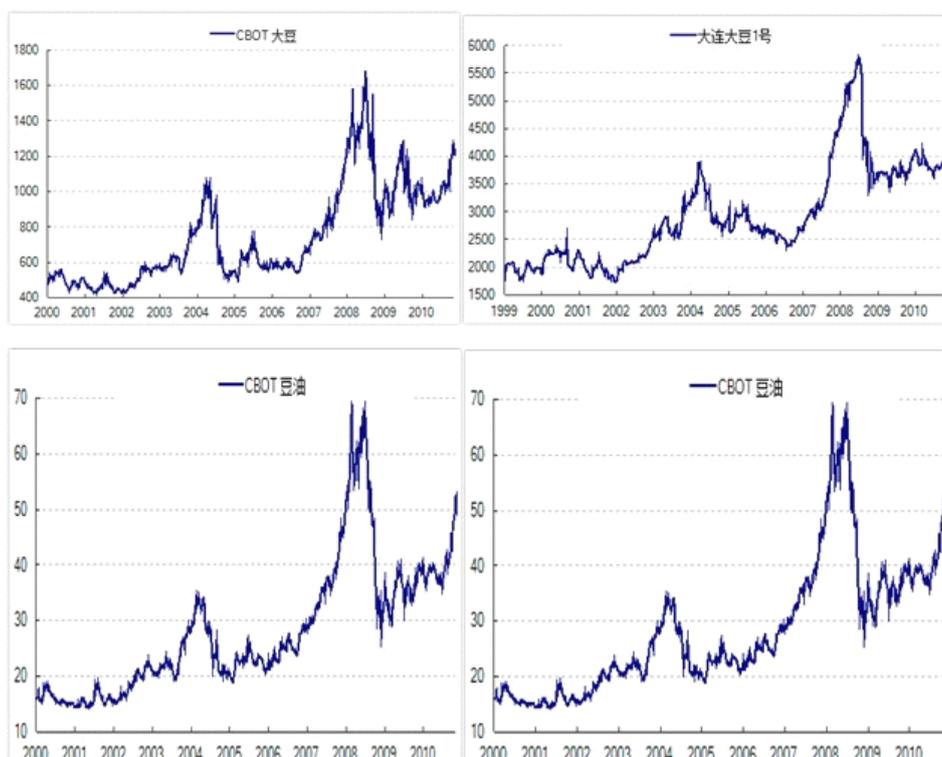
成负面影响。而对于供给不足，以及政府调控没有覆盖的非必须消费农产品暂无影响。

值得主要的是，《通知》以及上调存款准备金率、加息等一系列政策措施，可能最终改变消费者和投资者对价格的预期，这种预期有可能在2011年下半年爆发。

## 八、2011 豆类油脂行情展望

历史走势图显示，国际豆类市场每震荡1年又7个月，便酝酿产生一波牛市行情，2008年末至2009年初，金融危机中复苏的市场，震荡整理1年又7个月，那时正是2010年7月至8月，也正是豆类油脂行情启动之时；牛熊周期的循环，豆类油脂走在新高的路上。

图十五：近10年大豆及豆油走势对比图



资料来源：Wind

后金融危机时代，西方经济体量化宽松的货币政策是商品走牛的温床，通胀时代令商品价格获益攀高；南北半球异常天气威胁，后期或将进一步改变世界农产品供需平衡表，国际农产品价格上升通道仍将进一步延续，势必传导至国内；我国步入加息周期，物价控涨噪音等让国内市场表现趋于复杂化。

就这样，2011年从通胀，价格传导，政策敏感等三个维度考虑，笔者认为，已步入上升通道的豆类油脂，仍具攀升潜力，不排除挑战2007至2008的高位的可能，甚至做出突破。

大豆2011年运行区间4200至5300点；而豆油或将更具投资价值，国际原油若奔向100美元至120美元高位区间，豆油料将中长期在10000元/吨高位运行，区间10000至15000点；豆粕价格运行区间3000点至4400点。

## 免责声明

本研究报告由新纪元期货有限公司撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为新纪元期货有限公司, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 联系我们

### 总 部

地址: 江苏省徐州市淮海东路 153 号新纪元期货大厦

电话: 0516 - 83831105 83831109

### 北京东四十条营业部

地址: 北京市东城区东四十条 68 号平安发展大厦 403、407 室

电话: 010 - 84263809 84263892

### 南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 3 楼

电话: 025-84787996 84787997 84787998

### 广州营业部

地址: 广州市越秀区东风东路 703 号粤剧院文化大楼 11 层

电话: 020 - 87750882 87750827 87750826

### 苏州营业部

地址: 苏州工业园区苏华路 2 号国际大厦六层

电话: 0512 - 69560998 69560988 69560990

### 常州营业部

地址: 常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 座 2008-2009

电话: 0519 - 88059972 88059971 88059978

### 杭州营业部 (筹)

地址: 杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E

**全国客服电话: 0516-83831105 83831109**