

品种聚焦

强麦

强麦期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/张伟伟

2011年1月14日

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

农产品分析师

张伟伟

执业资格号: F0269806

电话: 0516-83831165

E-mail:

zww0518@163.com

一、宏观分析

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年 GDP 平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。

最近两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

本月初国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

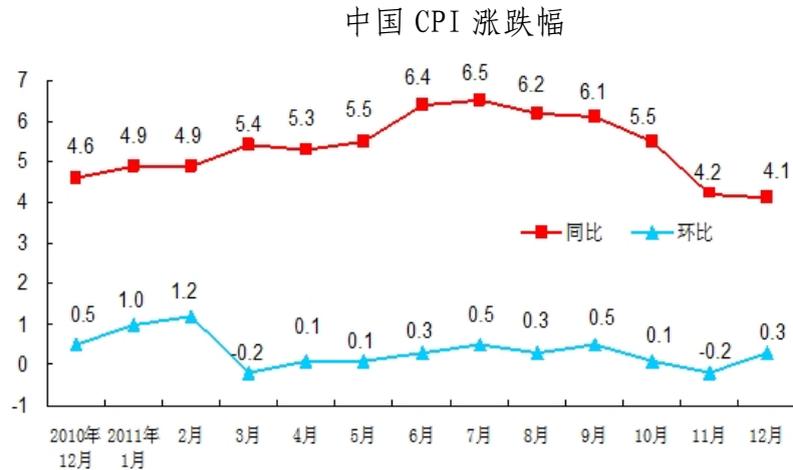
(二) 12 月 CPI 与上月接近，2012 年 CPI 呈探底缓升的态势

1 月 12 日国家统计局公布了通胀数据，12 月份 CPI 同比上涨 4.1%，比上月回落 0.1 个百分点。12 月份数据虽然延续了连续 5 个月下滑的趋势，但环比回升，同比下降势头趋缓（见下图）。其主要原因在于：虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，食品价格温和上涨。数据表明，12 月食品价格环比上涨 1.2%，影响 CPI 环比上涨 0.37 个百分点，是拉动 CPI 的首要因素，影响 CPI 同比上涨约 2.79 个百分点。

12 月份 CPI 数据基本符合市场预期，1 月份 CPI 可能与 12 月份基本持平或小幅反弹，但 2 月份之后将逐渐回落。结合季节性分析及周期性规律，我们预计，2012 年 CPI 走势为：上半年平稳回落，三季度



见到低点，之后小幅回升。全年 CPI 涨幅为 3.7%，呈现探底缓升的态势。



2011 年，全国 CPI 同比上涨 5.4%，超出了政府此前设定的 4% 的目标。今后一段时期，劳动力价格、资源价格等成本推动压力将长期存在，我国面临较为长期的温和通胀的压力。但受经济增速趋缓的影响，控通胀将不再成为 2012 年的主要矛盾，而稳增长成为宏观调控的主要任务。

（三）外汇占款连续三月快速下降，年后下调 RRR 为大概率事件

根据中国人民银行 13 日公布的数据，2011 年 12 月末外汇占款余额较上月减少 1003.3 亿元，连续三月出现下降。去年 10 月外汇占款余额较上月减少 248.92 亿元，出现近四年来首次负增长；11 月份继续减少 279 亿元，降幅较上月扩大 30 亿元；而 12 月降幅则一举扩大至千亿级别，显示外汇占款余额呈加速下降态势。与此相联系的是，2011 年 12 月末外汇储备余额较 2011 年三季度末净减少约 206 亿美元。

连续 3 月外汇占款余额连续减少，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

1 月 6 日央行宣布，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的壓力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。根据此通知，本周央行未发行央行票据，也未开展逆回购。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调机会。展望 2012 年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空



间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

（四）美国与欧元区冰火两重天，法国遭降级意味欧债危机进入恶化新阶段

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，美国劳工部1月6日公布数据显示，美国12月失业率降至8.5%的三年低点，12月季调后非农就业人口增加20.0万人，出现强劲增长。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，并于本周再次遭遇评级下调的打击。标准普尔13日下调欧元区9个国家的主权信用评级。其中，法国、奥地利失去AAA主权信用评级。另外，把马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚的信用评级下调一级，把意大利、葡萄牙、西班牙和塞浦路斯的信用评级下调两级。笔者在“新纪元2012年报宏观经济部分”及最近的策略周报中都预测了法国将于近期失去AAA评级。法国作为欧元区的核心国家，是解决欧债危机的重要救援方之一。如今法国被降级，表明欧债危机已由外围国家传递至核心国家，欧债危机在广度和深度两个方面不断恶化。

主权信用遭降级将增加欧元区借贷成本，加剧债务困境。我们预计，大批欧洲银行、企业和政府机构，甚至欧洲金融稳定机构随后都将不可避免地遭遇降级的厄运。此次标普的降级决定标志着欧债危机进入恶化新阶段。2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。

（五）回避国际宏观经济系统性风险是近期期货市场操作的主基调

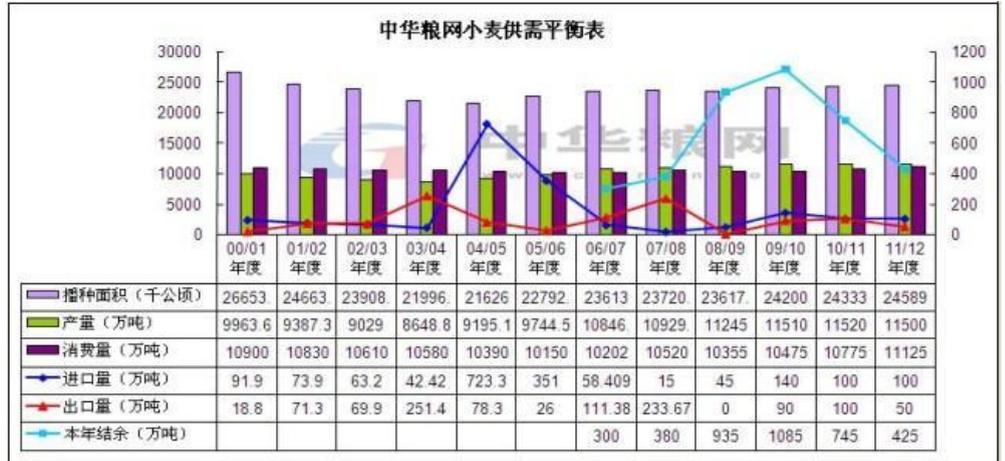
三周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供4890亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上欧元区不断遭降级，以及目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。

本周，大宗商品的反弹已经接近尾声，而美元指数向上突破打开了上升空间，欧债危机进入恶化新阶段，这些因素都可能导致大宗商品市场的空头行情将再次降临，投资者宜提早进行仓位调整，以应对可能发生的系统性风险。

二、微观分析



1、供需平衡分析



据中华粮网供需平衡数据显示：2011 年全国小麦播种面积稳定增加。预计 2011/12 年度小麦总产量 2300 亿斤，国内小麦消费量较上年度继续小幅增加。总体看，2011/12 年度国内小麦仍处于供大于求格局，年度供需平衡后仍有结余，国内市场供给充足，但年度结余量较上年度会有所减少。在国内库存充足，同时粮食出口受到限制的情况下，预计 2011/12 年度国内小麦进出口继续保持较低水平。

2011 年下半年以来，小麦价格持续低于玉米价格，近期玉米价格上涨又拉大了价差，加之今年玉米水分一直较高不宜存放，使得部分饲料企业更愿选择小麦作原料。据中华粮网统计，2011 年国内饲用小麦消费量超过 1400 万吨，比上年增加 600 万吨。虽然目前小麦玉米比价还高于 2011 年的最低点，但对于饲料企业而言，采购小麦还是更划算。山东近几年一直是国内玉米价格上涨的领头羊。由于饲料和玉米深加工企业众多，山东地区对玉米的需求量很大，并经常带动河南、河北、江苏等周边省份的玉米价格。据了解，山东临邑当地玉米小商贩收购价在 2160 元/吨（水分 18%—20%），正常水分东北产玉米进厂价在 2480 元/吨左右，而小麦进厂价仅为 2320 元/吨。目前饲料企业更乐意采购小麦，将会一定程度提振小麦需求。

2、小麦现货价格及购销情况

本周产区新麦价格周比微跌。据中华粮网数据中心监测，2012 年第 2 期中储粮全国小麦收购价格指数 118.2，周比微涨 0.64%。另据中华粮网监测，截至 1 月 13 日，全国小麦产区磅秤收购均价为 2111.04 元/吨，周比上涨 2.85 元/吨；全国小麦产区磅秤出库均价为 2133.85 元/吨，周比下跌 3.65 元/吨。各地具体行情为，河南内黄地区 11 年产藁 9415 汽车板价 2200 元/吨，西农 979 汽车板价 2180 元/吨，二级普通白小麦收购价 2080 元/吨；山东曹县本地 2011 年产济南 17 汽车板价 2280 元/吨，8901 汽车板价 2300 元/吨，藁 9415 汽车板价 2340 元/吨，二级普通白小麦汽车板价 2140 元/吨；河北石家庄地区 11 年产藁 9415 收购价 2560 元/吨。

本周，以江苏、安徽为主的南方小麦产区小麦行情以弱勢平稳为主，局部地区小幅波动，产区加工企业采购力度仍然不大，供大于需格局未改。南方销区小麦市场行情维持弱勢平稳，购销清淡。



3、国家临储小麦拍卖情况

1月11日，国家粮油交易中心安徽粮食批发交易市场、河南省粮食交易物流市场举行的国家临时存储小麦竞价交易共计投放约299.16万吨，实际成交5.89万吨，周比减少0.67万吨，总成交率1.97%，周比下降了0.22个百分点。

时间	地点	标的	数量（万吨）	平均价	成交量（万吨）	成交率
211-12-21	河南	小麦	261.38	1905	4.114	1.57%
2011-12-21	安徽	小麦	37.78	2045	1.78	4.72%
		河北白麦	2.56	1900	0.10	3.89%
		安徽白麦	7.54	1909	0.25	3.28%
		山东白麦	20.02	1850	0.03	0.16%
		江苏白麦	1.44		0	
		湖北白麦	2.09		0	
		山西白麦	2		0	

4、小麦生产情况

国家小麦产业技术体系岗位专家对北方冬麦区部分省市的实地调研与调查，对小麦播种情况与幼苗生长情况作出分析：北方主产区小麦播前底墒多为适宜或较充足，出苗后几次降雨，土壤墒情普遍持续较好，利于出苗和幼苗生长。根据土壤墒情遥感监测结果，目前北方麦区大部土壤墒情适当，墒情适宜比例为98%。总体看北方麦区目前苗情特点是：群体适宜或较大，个体偏旺(嫩)偏弱者比例较高，平均苗质相对较差。根据专家多点调查与汇总，偏旺苗比例约占5%-10%，一类苗约占30%左右，二类苗约占40%左右，三类苗约占20%左右。

越冬苗情预测：冬季北方麦田地上部叶片冻害将十分普遍且较重，主要原因是目前幼苗多呈嫩绿偏弱状态，部分旺长，多数地区至今麦苗未经低温锻炼。同年11月底面临大幅降温，大部分地区将提前进入越冬期，叶片将骤然受冻危害。但因土壤墒情较好，冬季冻害可能仅及叶片，不会伤及分蘖节，除个别严重旺长、播种过差过浅或品种不适麦田外，预测不会造成较大面积死苗现象。

5、小麦新合约分析



1月9日，郑商所公布了小麦期货合约及相关业务细则的修改通知，通过修改，硬麦改为普通小麦，强麦的交割标准有所降低，扩大交割标的物范围，同时合约数量增加至50吨/手，将会对市场造成一定的影响。首先，由于大合约交易成本的上升，活跃程度将会受到较大影响，但对于抑制过度投机起到积极作用；其次，交割标准的下降使交割更加容易，增加现货商参与期货的力度，但是对多头来说承担的来自上方的压力也将会增大；同时，修改后的新合约对于政策制定参考及监控市场异常波动也将有更大价值。由于新合约执行要到2013年以后，因此对于近期的行情走势影响有限。

三、波动分析

1、强麦期货主力合约市场评述

本周强麦期价收阴，震荡重心下移。主力合约WS1205周一报收十字星，期价运行于10日均线上方；周二、周三震荡收阴，但期价仍运行于上升趋势线上方；周四期价略有回升；周五在隔夜美国农业部供需报告利空的影响下，美麦指数大幅收跌，国内WS1205早盘低开高走，但尾盘大幅跳水，盘终以0.84%的跌幅报收于2354元/吨。本周强麦WS1205总成交量增加2.78万手至12.5万手，持仓增加2188手至99058手。

2、强麦指数K线和均线系统分析

强麦指数周K线结束三连阳，周五收盘期价跌至10日均线下方，MACD绿柱缩短；日K线震荡回落，期价跌至短期均线下方，MACD红柱缩短，KDJ向下运行，短期期价面临调整。

3、趋势分析



从强麦指数周K线图上来看，本周强麦结束三连阳，期价面临调整。目前2300一线的支撑较强，但长期上升趋势线及下跌通道等压力较大，期价上行乏力。





从强麦指数日 K 线图上看，周五期价下破上升通道，上方均线及颈线压力较大，短期期价面临调整，季节性反弹或将暂告一段落，观望或日内短线操作为主。

四、结论与建议

统计局公布 2011 年 12 月 CPI 数据继续下行，政策面有望进一步放松预期，这将有助于降低粮食等谷物类上行的压力。但宽松的供需基本面仍将继续制约期价上行。短期期价面临调整，季节性反弹或将暂告一段落，观望或日内短线操作为主。关注国内外宏观经济形势及小麦主产区生长情况。

分析师简介：

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

张伟伟：新纪元期货研究所农产品分析师，中国矿业大学理学硕士，主要负责强麦、早籼稻等谷物品种的研究及相关交割业务办理。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明



本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。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研究所，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申明条款具有修改权和最终解释权。