



**张伟伟****农产品分析师****从业资格证：** F0269806 0516-83831134 zww0518@163.com www.neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，新纪元期货有限公司农产品研究员，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。

## 消费旺季即将来临 强麦有望震荡上行

### 内容提要：

1.今年上半年美国、欧洲、中国等主要粮食生产国，都经受了不利天气因素的影响，这给全球的粮食生产带来极大的不确定性，也导致期货价格大幅波动。郑州强麦期货上半年基本呈现震荡、回归的态势。第一阶段：1月至2月中旬，强麦期货震荡上行。第二阶段，2月中下旬至3月中旬，强麦期货接连下跌，实现期价“V型”反转。第三阶段，3月中旬至6月，强麦期货震荡回归。

2.我国小麦市场是一个自给自足相对封闭的市场，近年来的持续丰收丰产，为增加我国小麦库存及满足市场需求奠定了基础。目前国内的小麦处于供需较为平衡状态。但不同品质的小麦市场行情出现较大分化，优质麦因供应偏紧及加工企业需求旺盛，呈现明显的上涨势头且市场主体后市看涨心理浓厚。

3.小麦托市拍卖不断投放，市场成交趋于理性。结合当前小麦市场价格，今年小麦托市收购预案启动的可能性不大。当前的新麦收购市场略显冷清，收购企业等政策，农民等价格，观望氛围将延续。预计收购期滞后，收购时间将拉长。

4.今年小麦种植成本不断提高，近期玉米价格高企，比价效应改变农户对小麦的价格预期。此外，近几年小麦价格的走势呈现后期价格要比新麦收购时的价格高，由于今年天气好，新小麦利于存放，“早卖早吃亏”思想使农民有“捂粮待涨”的惜售心理。

5.我们认为今年普麦仍看政策，强麦关注市场。随着面粉行业需求淡季的结束，小麦市场传统的消费旺季将会来临，必将大幅拉动小麦需求的增加。同时，下半年国内货币政策预期较上半年相对宽松，2011年下半年强麦期价有望震荡上行，并趋于活跃。

**关键词：** 干旱 洪涝 喜获丰收 购销清淡 成本增加

## 前言

今年是我国农业的多灾之年。去冬今春，山东、河南、河北等夏粮主产区遭遇历史罕见旱情。农业部数据显示，旱情最重时，山东、河南、河北等 8 省冬小麦受旱面积达 1.15 亿亩，占 8 省冬小麦播种面积的 42.4%。4 月下旬我国长江中下游地区出现较为罕见的旱灾，随后又暴雨突至，旱涝急转。复杂多变的天气，给今年的粮食生产带来极大的不确定性，也导致上半年强麦期货波动较大。虽然前期的天气形势不容乐观，但由于政府重视，人民勤劳，收割期天气配合，我国今年夏粮喜获丰收，冬小麦有望实现“八连增”的喜人局面。在这样的背景下，今年下半年强麦期货市场将如何演变，成为我们关注的重点。

## 第一部分 期货市场行情回顾

### 一、国内强麦期货行情回顾

今年上半年美国、欧洲、中国等主要粮食生产国，都在经受不利天气因素的影响，这给全球的粮食生产带来极大的不确定性，也导致期货价格的大幅波动。郑州强麦期货上半年基本呈现震荡、回归的态势。

第一阶段：1 月至 2 月中旬，强麦期货震荡上行。受冬麦产区旱情的影响，强麦主力合约 WS1109 从 2682 元/吨一路震荡走强。春节长假期间，国际农产品市场涨势不止，大豆、玉米、小麦等品种纷纷上扬，为国内市场营造了良好的做多氛围。再加上旱情炒作愈演愈烈，2 月 9 日，节后首个交易日，WS1109 合约直接以历史新高 2892 跳空高开，随即拉开强势上攻行情，增仓放量，期价稳步走高，轻松越过 3000 元/吨的阻力关口，当日以 7.02% 的涨幅封于涨停。主力合约持仓也急增至 21.5 万手，市场做多氛围异常强烈。随后经过两个交易日的小幅盘整后，2 月 14 日，期价再次大幅上涨 2.39%，创下 3110 元/吨的历史新高。

第二阶段，2 月中下旬至 3 月中旬，强麦期货持续下跌，实现期价“V 型”反转。随着国家对稳定物价政策的加大、冬小麦主产区天气的好转以及抗旱工作的大量投入，使得旱情炒作的影响逐渐减弱，期价从 2 月 15 日开始展开了近四周的震荡下跌，3 月 14 日下探至 2795 元/吨。

第三阶段，3 月中旬至 6 月，强麦期货震荡回归。今年后期的小麦生长天气基本算是正常年景，在生长关键期降雨及时、病虫害较少，整体生长形势好于预期。现货市场定向销售等政策使小麦承受较大的政策压力，并且随着面粉淡季的来临，再加上上半年市场传统的小麦库存轮换，增加市场供应，使小麦市场压力重重，市场价格难现起色。由于政策调控压力与丰收预期的持续显现，期货价格压力难减，资金撤离明显，成交趋于清淡，期价呈现震荡下行的态势。同时，随着大批强麦仓单到期退出，期货价格逐步向现货价回归。

图 1-1. ER1009 合约日 K 线截图



资料来源：文华财经

图 1-2. 美麦指数日 K 线截图



资料来源：文华财经

## 二、国际小麦期货行情回顾

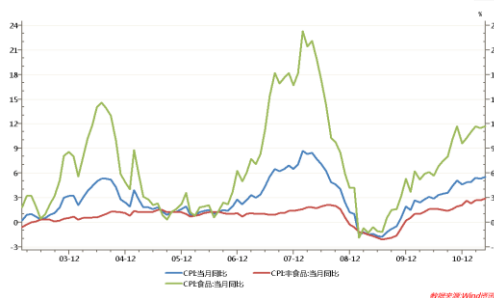
今年上半年美国自然灾害频发，前期的大平原干旱，后期又遭遇密西西比河洪涝，小麦期货价格波动加大。上半年美麦指数维持高位宽幅震荡格局，波动性强于国内盘面。从1月中旬至2月上旬，期价延续前期的涨势，震荡上行，最高上冲至932.7点；2月中旬至3月中旬，期价大幅下跌，3月16日，期价最低下探至695.2点，仅一个月的时间，期价上下波动了近240点；3月中旬至4月底，期价又展开一波上攻行情；随后横盘整理了近一个月；5月底以来，期价接连下挫，7月1号一举跌至620点；近几个交易日以来，价格开始企稳反弹。目前受供需关系及技术形态走势影响，期价大幅回落概率不大。

## 第二部分 基本面影响因素分析

### 一、通胀预期不减，宏观调控不松

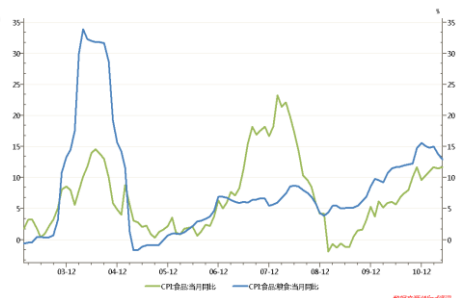
6月14日国家统计局公布的数据显示，2011年5月份，CPI同比上涨5.5%，创34个月以来新高，PPI上涨6.8%。在5月份CPI数据公布之后，央行随即宣布，于6月20日提高存款准备金率0.5个百分点。这是央行年内第6次提高存准率，大型金融机构调整后的存准率将达21.5%的新高。自去年年初起，央行已经连续12次上调存准率，政策收缩的累积效应越来越明显，市场预期此次调整对货币市场、整体流动性和实际经济的边际冲击将更为猛烈，尤其是对中小企业的冲击最大。此次调整依旧是央行对冲流动性的被动之举。WIND的统计显示，6月份，公开市场到期资金量依旧高达6010亿元人民币。同时，市场预期5月份的外汇占款依旧保持较高规模，这也进一步加大了央行的流动性对冲压力。

图 2-1. CPI 当月同比值



资料来源：wind 资讯

图 2-2. 粮食价格上涨对食品上涨的影响



资料来源：wind 资讯

CPI 涨幅之所以创出 2008 年 7 月之后新高，主要原因依然是食品价格上涨。5 月份食品价格上涨 11.7%，影响 CPI 上涨 3.5 个百分点，占 CPI 同比涨幅 63.6%。目前市场预期通胀压力依然较大，6 月份 CPI 可能再创新高，货币政策将继续收紧。但预计通胀将在 7 月缓步上行，到年底则可能下降至 4% 左右。我们预计，下半年我国货币政策将进入观察期，这将有助于缓解粮食类上行的压力。

## 二、供需基本面分析

### (一) 美国小麦种植面积增加，库存略有减少

2011 年 6 月 30 日，美国农业部（以下简称 USDA）种植面积报告预测，美国 2011 年所有小麦种植面积为 5643 万英亩，年比增加 5%，略低于平均预测的 5667 万英亩。预测冬小麦种植面积为 4111 万英亩，年比增加 10%。其中硬红冬麦面积为 2910 万英亩，软红冬麦面积为 830 万英亩，白冬麦面积为 370 万英亩。预测其它春小麦面积为 1360 万英亩，年比下降 1%，其中硬红春麦面积为 1290 万英亩。预测硬质小麦面积为 170 万英亩，年比下降 34%。达科他洪涝天气造成其它春小麦和硬质小麦面积下降。

USDA 季度谷物库存报告显示，截至 2011 年 6 月 1 日，美国所有小麦库存量为 8.61 亿蒲式耳，年比同期减

少 12%，但高于平均预估的 8.26 亿蒲式耳。其中农场库存量为 1.31 亿蒲式耳，年比减少 38%；非农场库存量为 7.3 亿蒲式耳，年比减少 5%。2011 年 3 至 5 月份所有小麦消费量为 5.65 亿蒲式耳，年比增长 48%。截至 6 月 1 日，硬质小麦库存量为 3520 万蒲式耳，年比增加 2%。其中农场库存量为 2210 蒲式耳，年比减少 8%；非农场库存量为 1310 万蒲式耳，年比增加 22%。

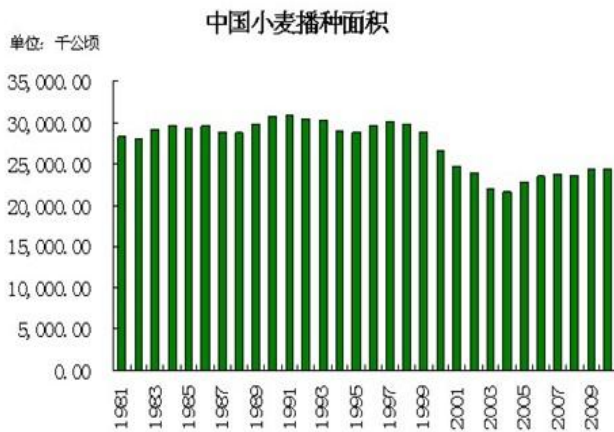
我们认为，随着 USDA 最新数据的公布，短期内相关农产品将受到较大影响，下年度供给前景的变化将直接影响各品种价格走势，农产品走势将出现分化。

## (二) 国内小麦供需情况

### 1. 小麦市场供应相对充裕，供需较为平衡

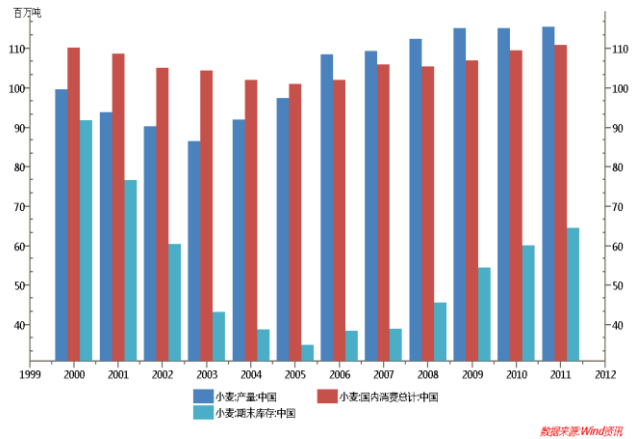
我国小麦市场仍然是一个自给自足相对封闭的市场，国内的小麦处于供需较为平衡状态。特别是近几年来来的持续丰收丰产，为增加我国小麦库存及满足市场需求奠定了基础。

图 2-3. 中国小麦播种面积



资料来源：wind 资讯

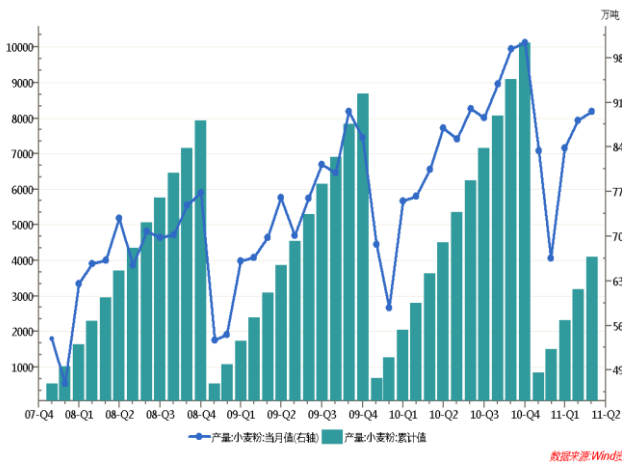
图 2-4. 中国小麦供需平衡情况



资料来源：wind 资讯

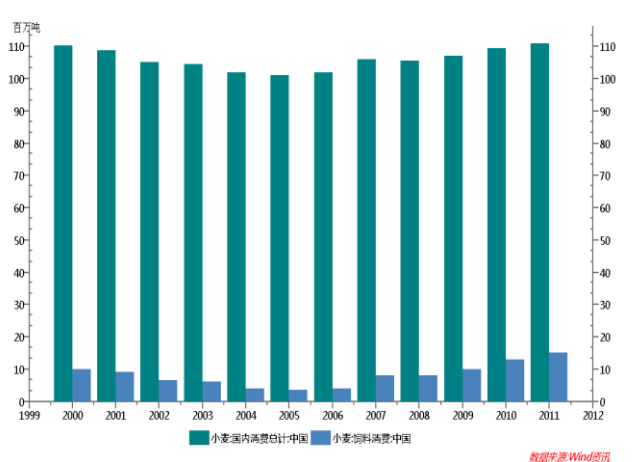
供给方面：据统计，2011 年国内小麦面积略增，预计为 3.67 亿亩，其中冬小麦 3.42 亿亩，较上年 3.39 亿亩增加 300 万亩，春小麦 2500 万亩，较上年略减。根据田间测产和实打实收情况，夏粮增产成定局，冬小麦将实现 8 连增。国家统计局数据显示，2010/11 年度中国小麦产量 11518 万吨，期末库存 6011 万吨，期末库存比上一年度增加 568 万吨。而最新的 USDA 报告显示 2011/12 年度中国小麦产量 11550 万吨，比上一年度增加 32 万吨；期末库存 6461 万吨，比上一年度增加 450 万吨。

图 2-5. 我国小麦粉月度产量



资料来源：wind 资讯

图 2-6. 小麦饲料消费与国内总消费比较



资料来源：wind 资讯



需求方面:由于人口刚性增长,口粮增加,我国小麦消费稳中略增。USDA 报告显示 2011/12 年度中国小麦国内消费 11100 万吨,比上一年度增加 50 万吨。近几年我国小麦粉年产量保持着连续增长的势头,小麦粉当月值基本上保持下半年产量大于上半年。因而今年下半年小麦的需求将要高于上半年,这对于小麦期价是一个有力支撑。此外,国内玉米深加工发展较快拉动玉米价格快速上涨,导致小麦玉米比价出现倒挂。沿海地区饲料加工企业正逐步调整配方,采用小麦取代玉米降低原料成本。国家也开始定向饲料企业销售 2010 年产芽麦,小麦饲料消费增加较多。

图 2-7. 小麦/玉米价格走势对比



资料来源: 中华粮网

图 2-8. 全国小麦(三等白麦)收购均价走势图



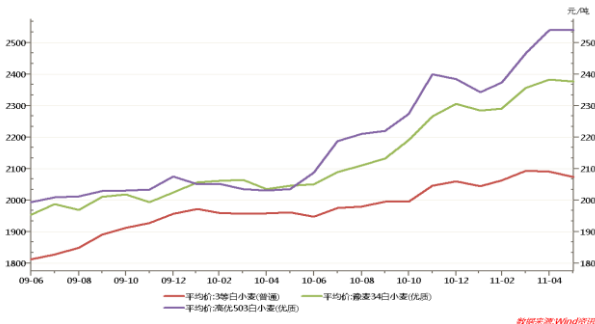
资料来源: 中华粮网

## 2. 强麦市场供需偏紧, 价格呈现趋涨态势

不同品质的小麦市场行情出现较大分化。普通小麦价格缓慢上涨,走势较为平稳,近期略有回调。优质麦因供应偏紧及加工企业需求旺盛,呈现明显的上涨势头且市场主体后市看涨心理浓厚,与普麦的价差进一步拉大。目前河南郑州地区豫麦 34 车板价 2520 元/吨,较年初上涨 140 元/吨;濮阳地区高优 503 火车板价 2540 元/吨,较年初上涨 160 元/吨;山东曹县济 17 汽车板价 2200 元/吨,藁 9415 汽车板价 2240 元/吨,均较年价格相当。河北鸡泽 8901 收购价 2200 元/吨,较年初上涨 100 元/吨;石家庄地区藁 9415 收购价 2580 元/吨,较年初上涨 270 元/吨。

强麦将成为市场关注的焦点,呈现偏紧趋涨态势,主要有以下几个原因: 1、优质强筋小麦种植面积比去年略增,但仍没有突破性增加; 2、强麦价格不高将没有价格优势,农民种植意愿仍将减退; 3、当前国内进口小麦基本很少,我国进口小麦主要是 2004 年至 2005 年进口的约 1100 万吨小麦,截至当前拍卖成交进口小麦约 900 万吨,进口小麦的供应已显紧张; 4、当前我国进口软红冬小麦到港成本在 2800 元/吨左右,进口硬红冬小麦到港成本在 3200 元/吨左右,进口小麦与国产强筋小麦较大的价差仍将支撑强麦价格; 5、国家“禁白”之后,加工企业若要达到面粉需求筋力和品质,包括部分小型面粉加工企业也要配比一定比例强筋小麦,对于强筋小麦需求相应增加。

图 2-9. 普麦与优质麦价格走势对比



资料来源: 中华粮网

表 2-1. 2006 年以来小麦最低收购价 单位: 元/百斤

品种	白小麦	红小麦	混合麦
2006年	72	69	69
2007年	72	69	69
2008年	77	72	72
2009年	87	83	83
2010年	90	86	86
2011年	95	93	93

资料来源: wind 资讯

### 三、国家粮食最低收购价政策解析

#### (一) 托市预案完善公布，启动收购仍然较小

5月26日，国家发改委等六部委正式发布《2011年小麦最低收购价执行预案》，明确最低收购价格水平、执行区域和时间。2011年小麦最低收购价格为，白小麦（国标三等，下同）每市斤0.95元，红小麦和混合小麦每市斤0.93元。执行区域为河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北等6个主产省。执行时间为2011年5月21日至9月30日。为了保护种粮农民利益，促进我国粮食生产，近年来国家一直在提高粮食最低收购价。今年小麦最低收购价的提高，基本锁定了小麦现货市场的价格底部，为期货价格高位运行奠定扎实基础，同时也加强了后市看涨的心态。今年“预案”在执行范围、适用时间和执行价格上未作变化，但在启动机制、责任主体设定、收储库点审核和监督处罚等方面做了进一步的修改和完善。

1、全面启动托市收购的可能性不大。“预案”一改往年“统启统停”的执行模式，而是以县为单位，如果3天内该地区价格连续低于小麦托市收购价格水平，经报请后可在相关地区启动预案。修改后更加适应当前的市场环境 and 价格状况，灵活性和可操作性都大大的提高。

2、明确了执行责任主体的责任。“预案”要求，委托收储库点将优先安排国有及国有控股粮食企业，对于其他性质粮食企业，则必须要具备相应的资格和条件。这不仅能够充分发挥国有粮食企业的主渠道作用，更杜绝了盲目设点所带来的不稳定因素，有利于粮食的安全管理。

3、加强了委托收储库点资格审查。收购主体明确了在2011年托市小麦收购中，中储粮公司是唯一的收储主体，而中粮和华粮仅作为中储粮的“被委托”单位可以参与托市收购。极大的避免了多元主体抢收、哄抬收购价等不良现象。

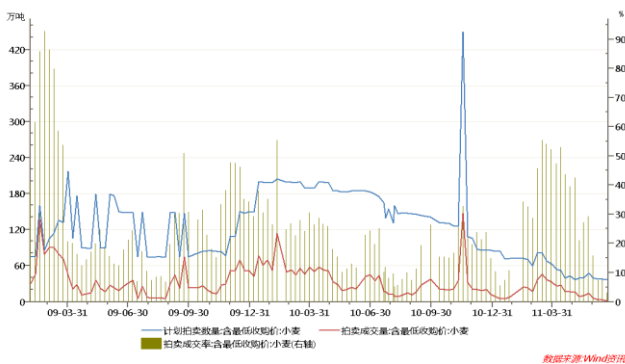
4、加大监督检查和处罚力度。“预案”更进一步明确了将严厉打击在收购过程中所出现的压级压价、抬级抬价、质价不符、虚报进度、“转圈粮”套取补贴、骗取信贷资金等违法违规行为，保障了托市收购“安全、有效”的执行。

在预案进一步完善规范的情况下，结合小麦市场价格，今年小麦托市收购预案启动的可能性不大。

#### (二) 托市拍卖持续投放，市场成交趋于理性

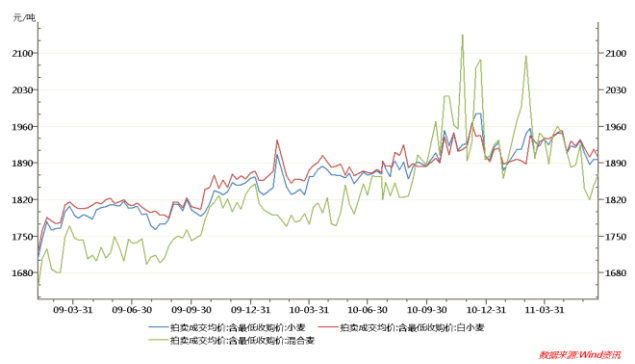
今年上半年，国家临储小麦在安徽粮食批发交易市场及其联网市场共计拍卖24次，累计投放量1350.39万吨，实际成交量394.47万吨。1月和3月的月计划拍卖总量明显高出其他月份，分别为311万吨和354万吨，3月份之后每月拍卖量呈现逐月回落的态势。成交量从1月8日的8.69万吨攀升至3月16日的45.7万吨后逐渐下降，到6月29日时只有1.10万吨的成交量，成交率也降至2.99%的年内最低点。最低收购价小麦竞拍均价自2011年1月以来基本上都在1890-1960元/吨区间内上下波动，3月9日小麦成交均价涨至上半年的最高点1957元/吨。5月下旬以后，成交均价逐步下滑，6月29日已跌至1863元/吨。混合麦的成交均价波动较大，而白小麦的成交价格相对较为稳定。今年最低收购价小麦竞拍均价较去年同期有一定程度上的上升，价格重心小幅上移。

图 2-10. 国家临时存储小麦竞价销售成交情况



资料来源：wind 资讯

图 2-11. 国家临时存储小麦竞价销售价格



资料来源：wind 资讯

#### 四、购销双方谨慎观望，收购时间将会拉长

进入6月份，新麦陆续上市，大部分地区收购价格呈现高开稳走态势。据农业部监测，预案区6省白麦、红麦、混合麦国有企业收购平均价为每百斤（下同）99.55元、96.11元、97.41元，同比分别上涨7.14%、7.29%、6.59%；个体粮商收购平均价为96.99元、96.85元、97.35元，同比分别上涨5.62%、5.42%、6.13%。由于新麦上市以来各地价格基本上运行在国家托市收购价格之上，托市收购没有启动，收购量较前几年同期大幅减少。据国家粮食局统计，截至6月20日，河北、陕西等9个小麦主产省各类粮食企业累计收购新麦620.1万吨，其中中国有粮食企业收购411.8万吨，占收购总量的66%。而2010年、2009年、2008年同期收购量分别达1221.2万吨、1421.2万吨和1755.3万吨。

与往年同期小麦收购市场红火的场面相比，今年的新麦收购市场表现相对平淡得多、理性得多。收购企业等政策，农民等价格，观望氛围将延续。目前多数国有收储企业仍处于“三无”状态，一无政策指导，二无收购资金，三无抗风险能力，造成收储企业“等、靠、看”的谨慎心理，预计收购期滞后，收购时间将拉长。

#### 五、种植成本增加，玉米价格高企，农民预期难减

今年小麦种植成本不断提高，据了解，种子按每亩40斤计算，1亩大概需要100元；机械费用50元/亩；机播20元/亩；底肥+追肥200元/亩；农药20元/亩；需要浇3次水共需120元/亩；机收60元/亩，合计610元/亩，粗略推算下来，除去政府各项补贴种植成本仍高于往年。

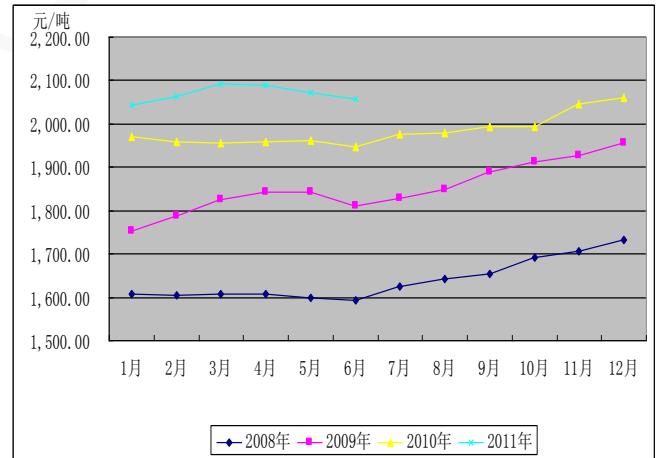
此外，当前玉米与小麦价格倒挂较为明显，据市场监测：6月底玉米收购均价2190元/吨，小麦均价仅有2017元/吨；近期玉米价格明显高于小麦，无形中会提升小麦的价格，比价效应也会改变农户对小麦的价格预期。

图 2-12. 全国玉米收购均价走势图



资料来源：中华粮网

图 2-13. 2008-2011 国内三等白小麦价格走势图



资料来源：wind 资讯

随着农民非农收入增加和市场意识的提高，农民逐渐具备了政策研判、行情解析的能力，“惜售”、“等价”已经成为大多数农民的售粮心态，卖粮方式也由集中卖粮变为常年、分散卖粮，售粮习惯开始改变。并且，近几年小麦价格的走势呈现后期价格要比新麦收购时的价格高，由于今年天气好，新小麦利于存放，“早卖早吃亏”仍使农民有“捂粮待涨”的惜售心理。

### 第三部分 技术分析

图 3-1. 强麦指数周 K 线图



资料来源：文华财经

从强麦指数周 K 线图上看，阶段性底部基本形成，期价将展开向上反弹行情，反弹目标位大约在 2860 一线，时间周期大约是 4-5 周。中线看高 2900 元/吨一线，远期仍存挑战 3000 元/吨及新高的可能，后期行情如何演绎，投资者仍需关注基本面及资金面的变化。

### 第四部分 后市展望

今年新麦开秤价格仍然高开，虽然目前新麦上市量增加，但受宏观环境以及央行紧缩流动性等政策影响，粮食收购资金明显不足，加上托市收购尚未启动，农户惜售，粮库观望，小麦收购价调整幅度和调整频率明显低于去年。目前市场价格也再度分化，普通小麦价格收购价呈现稳走态势，收购市场低迷清淡；而优质强筋小麦价格高开高走，市场收购相对活跃。我们认为：今年普麦仍看政策，强麦关注市场。随着面粉行业需求淡季的结束，小麦市场传统的消费旺季将会来临，必将大幅拉动小麦需求的增加。同时，下半年国内货币政策预期较上半年相对宽松，2011 年下半年强麦期价有望震荡上行，并趋于活跃。

后期仍需密切关注以下几方面影响因素：1、关注国际、国内农产品及商品市场的趋势；2、收购市场如何演变？定向销售是否延续？强麦收购是抢收还是理性？3、若托市不能启动，市场收购必将低迷，为保护农民卖粮及提高 2011 年小麦种植积极性，是否有临储等新的政策出台？4、政府每年在新小麦播种前都要公布并提高下年最低收购价，2012 年再提价的幅度是大是小？

综合以上分析，下半年强麦期货将展开向上反弹行情，反弹第一目标位大约在 2860 元/吨一线，时间周期大约是 4-5 周；中线看高 2900 元/吨，远期仍存挑战 3000 元/吨及新高的可能。后期行情如何演绎，投资者仍需关注基本面及资金面的变化。