





张伟伟

农产品分析师

从业资格证： F0269806

 0516-83831165

 zww0518@163.com

 www.neweraqh.com.cn

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。

供应压力难减 大幅波动难现

内容提要:

2011年国内强麦期货在供求关系、现货价格、天气状况及外围欧债危机所导致的系统性风险等多重因素的影响下，价格波动剧烈，经历了冲高回落、震荡回归、破位下行和弱势震荡整理的过程。

2011年国内冬小麦产量实现八连增，保证了市场供应；2011/12年度强筋小麦种植面积同比增幅明显，为来年强筋小麦的丰收丰产及供应提供了保障，宽松的供需基本面将制约强麦期价反弹幅度。此外，大量2010年生成的仓单到2012年7月底之前要全部流出期货市场，这也在一定程度上打压期价上行。

逐年提高的小麦最低收购价及不断高企的种粮成本，将抬升小麦现货市场价格的底部，也为期货价格高位运行奠定扎实基础。

综合各方面分析，我们认为，2012年强麦期价较大概率在以2500为价值中心上下200-300点的区间里震荡。如果没有天气及其他异常情况出现，2012年上半年难有大行情，1-2月份期价震荡整理，或有小幅反弹，随后期价震荡回落至5月；下半年随着仓单压力解除，面粉消费旺季到来，现货基本面逐步回暖，期价或将震荡回升。

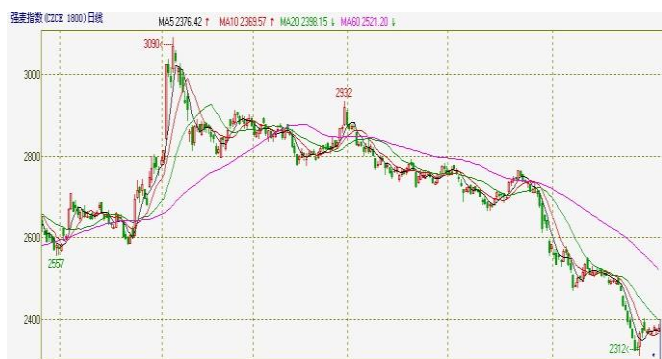
关键词：供需基本面宽松 仓单压力 期现倒挂 底部抬升 系统风险

第一部分 2011 年小麦期货市场回顾

一、国内强麦期货市场回顾

2011 年国内强麦期货在供求关系、现货市场价格、天气状况及外围欧债危机所导致的系统性风险等因素的影响下，价格波动剧烈，经历了冲高回落、震荡回归、破位下行和震荡整理的过程。年初受冬麦产区旱情的影响，强麦指数一路震荡走强。春节长假后几个交易日内，盘面大幅增仓放量，期价展开强势上攻行情，2 月 14 日最高上冲至 3090 元/吨的历史高位。但涨势持续不长，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，旱情炒作的的影响逐渐减弱，期价震荡回落至 4 月底。5 月南方稻谷产区遭受了较重的春夏连旱，吸引炒作资金大幅介入，导致早稻期价飙升，带动强麦期货震荡走强。随着面粉淡季的来临，小麦现货市场定向销售等政策使小麦承受较大的政策压力，再加上上半年市场传统的小麦库存轮换，市场供应增加，小麦市场压力重重，期货价格逐步向现货价回归。9 月下旬至 11 月底，在秋粮丰收预期逐渐明朗和外围欧债危机所导致的系统性风险等多重因素影响下，期价呈现破位下跌走势，期价一度跌至 2312 元/吨，明显低于现货市场上优麦价格，严重脱离现货基本面。11 月底至今，期价弱势震荡整理。

图 1-1. 强麦指数日 K 线图



资料来源：文华财经

图 1-2. 美麦指数日 K 线图



资料来源：文华财经

二、国际小麦期货市场回顾

2011 年上半年美国自然灾害频发，前期大平原干旱，后期又遭遇密西西比河洪涝，小麦期货波动加大。全年美麦指数维持宽幅震荡回归格局，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 美分/蒲式耳；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 美分/蒲式耳，仅一个月的时间，期价上下波动了近 240 美分/蒲式耳；3 月中旬至 4 月底，期价又展开一波上攻行情；5 月底以来，期价接连下挫，7 月 1 日一举跌至 620 美分/蒲式耳；随后期价震荡回升至 9 月初；后期由于欧债危机恶化，整个商品市场集体回调，美麦指数接连下挫；12 月以来期价弱势震荡。

第二部分 影响因素分析

一、宏观经济形势分析：

(一) 国内宏观经济形势

2011 年 12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳

较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2011年12月9日，国家统计局公布的数据显示，2011年11月份，CPI同比上涨4.2%，创14月来新低，PPI同比上涨2.7%，创2年来新低。随着食品价格回落，房地产调控政策效果显现，明年的CPI将会继续回落。我们预计，受翘尾因素影响，2012年1月份CPI最高，上半年基本保持稳定，下半年后快速下滑，三季度见到低点，之后小幅回升。全年CPI涨幅为3.7%。2012年通胀压力将快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。

2011年12月5日起央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，本次下调将开启存款准备金的下降通道，2012年我国的货币政策将走向适当宽松，这将有助于降低谷物类粮食价格上行压力。我们预计2012年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。就货币政策工具的选择而言，2012年央行将更多地使用公开市场操作和调整存款准备金率的工具，较少使用利率工具。

（二）国际宏观经济形势

1、美国经济

2011年美国宏观经济表现依旧疲软，一季度GDP增速一度跌至0.4%，从二季度起GDP增速开始回升，三季度已经上升至2%，经济增长势头逐渐向好。我们认为，2012年美国GDP增速将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。2012年CPI同比将降至2%左右，不再成为推出QE3的阻碍，但经济增长好于预期。因此，我们判断2012年美联储推出QE3的概率较小。

2、欧洲经济

欧洲主权债务危机正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。目前意大利背负1.9万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的23%，近乎希腊、爱尔兰、葡萄牙三国负债总额的3倍。2012年意大利将进入还债高峰期，有2000亿欧元债务将于明年4月到期。从整体上看，2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付应是一个不可能完成的任务。我们认为，2012年1季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。受困于欧债危机的恶化，预计2012年欧元区GDP增速将降至1%以内，并存在轻度衰退的可能。

二、小麦基本面分析：

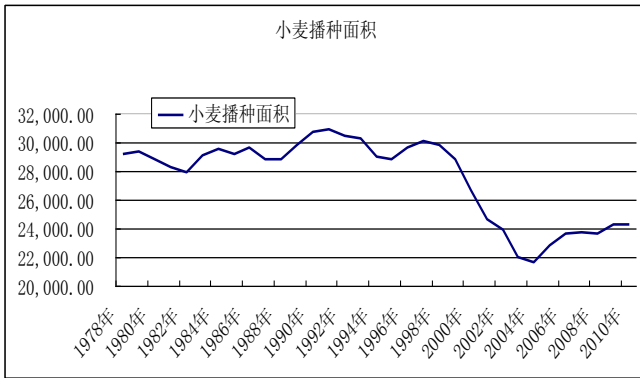
（一）供给分析

1、播种面积稳中增加，为2012年丰产提供保障

2004年以来，小麦的播种面积呈现恢复性增长，近三年一直保持在3.6亿亩以上。据国家统计局初步统计，2011年全国粮食播种面积达到11057万公顷，比2010年增加69.6万公顷，增长0.6%。其中小麦播种面积2419万公顷，下降0.3%，冬小麦面积2260万公顷，增加7.9万公顷。

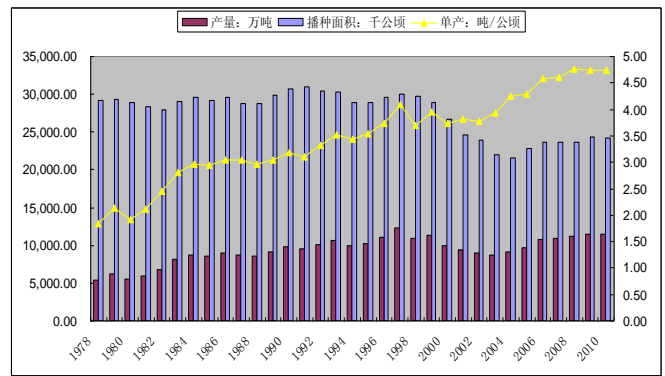
我国强筋小麦主要分布在河北的石家庄、衡水、沧州、保定、唐山、秦皇岛和承德地区，河南北部，山东中部、北部，山西中南部，陕西北部和甘肃东部等地。据农民种植意向调查，预计2011/12年度冬小麦播种面积为3.40亿亩，较上年度增加100万亩左右。分地区来看，据了解，河南省小麦播种面积继续稳定在7990万亩，其中优质专用小麦比前一年度增加200多万亩；河北省小麦种植面积达3621万亩，比前一年度增加32.4万亩，优质专用小麦面积扩大到2760万亩，较上年提高3.8%；山东省播种面积增加10万亩以上，超过5400万亩。2011年上半年优质强筋小麦与普通小麦价差拉大，带动农民种植优麦的积极性，再加上各地农业及收储企业的引导，强筋小麦种植面积同比增幅明显，为新年度强筋小麦的丰收丰产及供应提供了保障。

图 2-1. 历年小麦播种面积 单位: 千公顷



资料来源: WIND 资讯

图 2-2. 小麦单产与产量



资料来源: WIND 资讯

2、国内粮食丰收，供应压力凸显

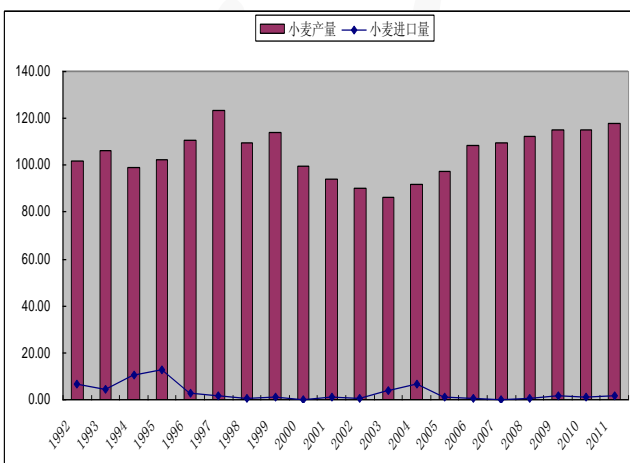
今年上半年我国天气复杂多变，给今年的粮食生产带来极大的不确定性，但由于后期天气配合，各地积极抓农业关键技术措施的落实，良种的推广与普及、测土配方施肥、节水灌溉、病虫害专业化统防统治，农业机械化水平进一步提高，为粮食稳定增产做出重要贡献。近年来，我国小麦的单产呈现稳中增加的态势。

国家统计局初步统计数据显示，2011 年全国粮食总产量 57121 万吨，创造了新的历史纪录，达到了 2020 年粮食产能规划水平。其中 2011 年，全国三大粮食作物总产量超过 5 亿吨，达到 51045 万吨。小麦总产量 11792 万吨，比去年增产 274 万吨，增长 2.4%。今年粮食大丰收，保证了市场供应，也使得后续一段时间内的小麦供需基本面较为宽松。最新的 USDA 报告显示 2011/12 年度中国小麦产量预估为 1.1792 亿吨，比上一年度增加 182 万吨。

3、月度进口数据波动大，但市场影响较为短暂

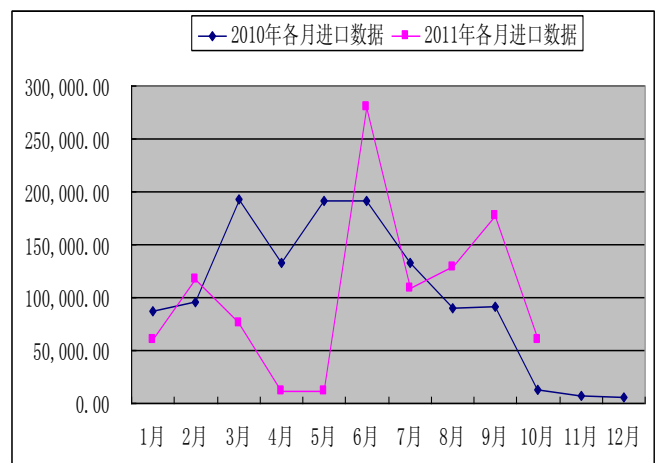
我国小麦进口量在 1995 年达到最高 1252 万吨；近几年来，由于我国小麦主产区连年丰收，国内小麦自给自足，进口量一度降至 100 万吨。

图 2-3. 小麦产量与进口量对比 单位: 百万吨



资料来源: WIND 资讯

图 2-4. 2010 年与 2011 年逐月进口数据对比 单位: 吨



资料来源: WIND 资讯

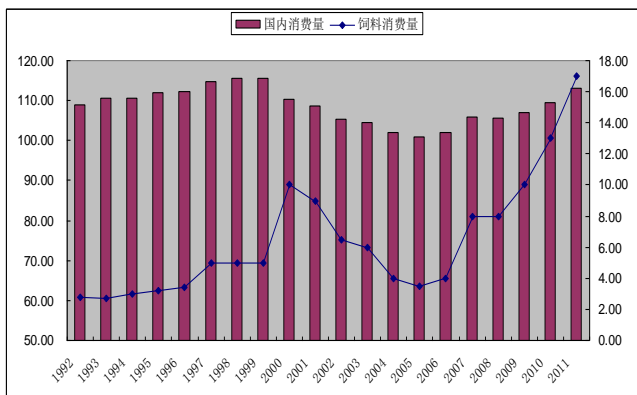
海关数据显示,2011年9月份我国小麦进口量为17.7万吨(其中产地美国12.14万吨,澳大利亚5.56万吨),同比增长96.24%;10月份进口量为6.07万吨,同比增长395.87%。6-10月,我国小麦进口数量为75.61万吨;而去年同期则为51.83万吨,增长45.89%。近期国际小麦价格的低位弱势运行以及进口数量的增加,短期内对国内优质小麦市场造成较大冲击,导致南方销区对国产优质小麦的采购较为谨慎,国内优质小麦呈现“有价无市”的局面。ICG 预计中国小麦进口量可能达到150万吨,高于早先预测的100万吨。但笔者认为,除非进口量大幅飙升,否则预计对市场影响有限。

(二) 需求分析

1、消费总量稳中上涨

1999年至2005年,国内小麦消费量逐年减少,主要由于国内人口增长与经济的快速发展,居民整体生活水平明显提高,对小麦的口粮消费逐渐减少。2005年以来,人们对于肉、蛋、水产等需求提高,导致小麦的饲料消费逐渐增加,以及国内人口的刚性增长,小麦消费总量稳中趋升。USDA 报告显示2011/12年度中国小麦国内消费量预估为11350万吨,比上一年度增加400万吨,增长3.65%。近几年,小麦消费增长率大于产量增长率,长此以往,将不利于粮价稳定。

图 2-5. 小麦饲料消费与国内总消费比较 单位:百万吨



资料来源: WIND 资讯

图 2-6 小麦与玉米比价



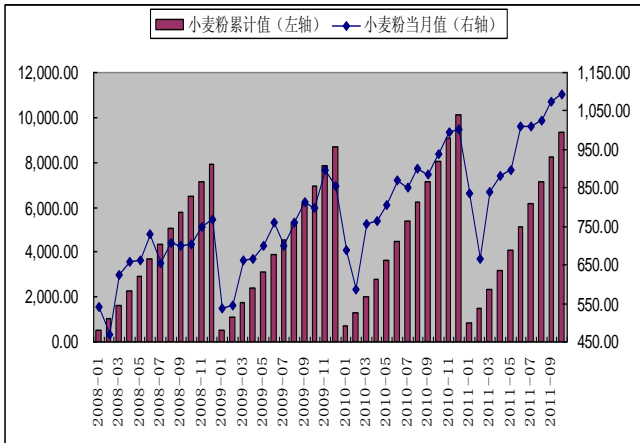
资料来源: 中华粮网

2、小麦玉米价格倒挂, 饲用小麦持续增加

随着城乡居民生活水平的提高及消费结构升级,对肉、蛋、水产等的需求大幅提高,1995年至2009年,城市人均对肉、蛋、水产的消费支出复合增长率为5.4%,农村人均对肉、蛋、水产的消费量复合增长率为3.1%。过去五年,国内对肉类与乳类的消费增长分别达到12%和22%,远超全球1.6%的平均水平。

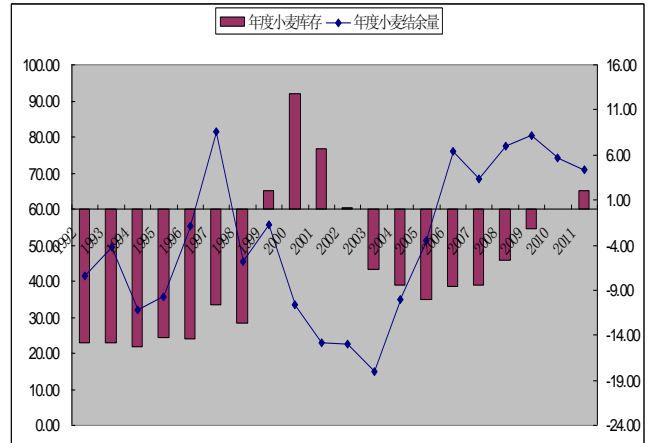
每生产1公斤的猪肉需要3公斤谷物饲料,每生产1公斤的乳类需要4公斤饲料,而每生产1公斤牛肉,则需要8公斤饲料。消费结构的升级导致饲料粮需求大幅增加。2010年,国内工业饲料总产量1.62亿吨,2011年预计将超过1.7亿吨,“十二五”期间预计饲料总产量将达到2亿吨。目前国内玉米饲料消费占比70%,饲料产量增长直接带动玉米需求量上升,1995-2010年,国内玉米消费复合增速为3.0%,玉米产量复合增速为2.1%。虽然玉米的产量逐年增加,但供需仍趋向紧平衡甚至供需缺口逐步拉大。小麦与玉米的价格倒挂,导致小麦替代玉米量增加,预计后期在养殖规模效应显现及养殖利润下降的情况下,饲用小麦量将会进一步增加。

图 2-7. 我国小麦粉月度产量 单位：万吨



资料来源：WIND 资讯

图 2-8. 年度结余量与小麦库存 单位：百万吨



资料来源：WIND 资讯

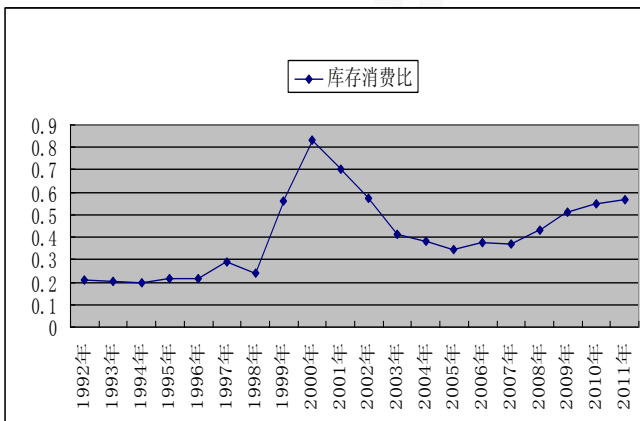
3、优质专用小麦需求空间大

近几年我国小麦粉年产量保持着逐年增长的势头，其中专用粉的需求空间大。“粮食加工业十二五”规划提出，要扩大专用粉的品种和产量，到 2015 年，专用粉品种达到 30 个以上，产量占小麦粉总产量的百分比从现在的 11% 达到 30%，到 2020 年专用粉品种达到 50 个以上，产量在小麦粉总量比重达到 40% 以上。国内面粉消费结构的分化，对国内小麦市场需求带来明显变化，从中长期来看，国内对优质专用小麦的需求空间仍然较大。

（三）小麦库存逐年增加，库存消费比增长缓慢

近几年来，我国小麦增产丰收，每年都有结余，小麦库存逐年增加。美国农业部 12 月供需报告预测，中国 2011/2012 年度小麦年末库存为 6501 万吨。但近两年来的年度结余量有所减少，小麦的库存消费比增长缓慢。随着小麦消费快速增长，如果小麦产量的增长率跟不上，将会影响我国小麦的供需平衡状况。

图 2-9. 库存消费比



资料来源：WIND 资讯

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
2012年	102	102	102

资料来源：WIND 资讯

（四）国家粮食最低收购价政策解析

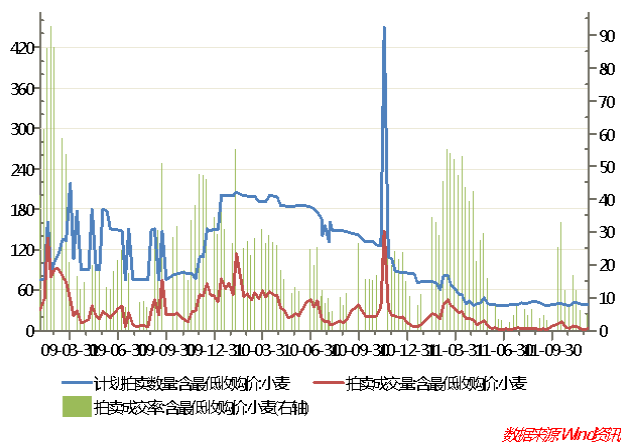
1、最低收购价稳步提高，价格底部不断抬升

为了保护种粮农民的利益，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。国家发改委等部门 9 月 28 日公布《2012 年小麦最低收购价》，2012 年生产的白小麦（三等，下同）、红小麦和混合麦最低收购价均提高到每 50 公斤 102 元，比 2011 年分别提高 7 元、9 元和 9 元。2012 年小麦最低收购价的提高，锁定了小麦现货市场的价格底部，也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。

2、托市拍卖持续投放，市场成交趋于理性

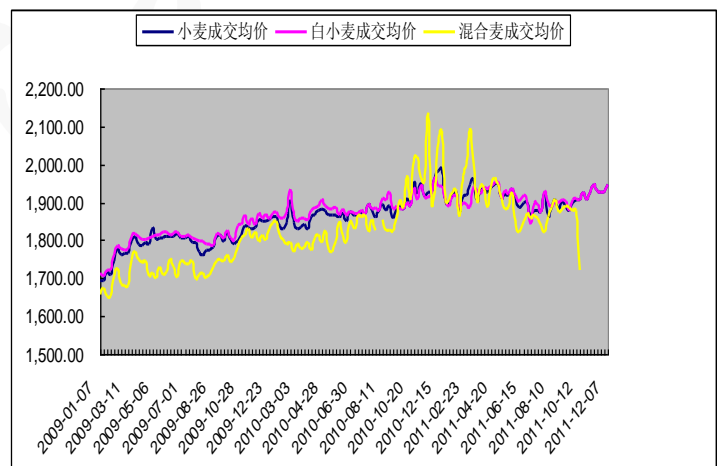
从 2011 年 1 月 5 日至 12 月 7 日，国家临储小麦在安徽粮食批发交易市场及其联网市场共计拍卖 46 次，累计投放量 2031.11 万吨，实际成交量 470.14 万吨。1 月和 3 月的月计划拍卖总量明显高出其他月份，分别为 311 万吨和 354 万吨，3 月份之后每月拍卖量呈现逐月回落的态势。成交量从 1 月 8 日的 8.69 万吨攀升至 3 月 16 日的 45.7 万吨后逐渐下降，到 7 月 13 日时只有 0.82 万吨，后期几乎都保持在 10 万吨以下的成交量。最低收购价小麦竞拍均价 1 月至 5 月 1920 元/吨上下波动，5 月至 10 月价格波动重心降低至 1890 元/吨左右，后期价格重新移至 1920 元/吨上方运行。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 单位：万吨



资料来源：WIND 资讯

图 2-11. 国家临时存储小麦竞价销售成交价格 单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯

（五）天气成为影响期价波动的重要因素

近年来国家政策支持粮食生产的力度加大，但生产环节总是问题多多，尤其是天气情况变化无常。2011 年的冬灾害天气频发，年初麦区冬春连旱以及 5 月的长江中下游的重旱及后期的旱涝急转，各种异常天气都在不同程度上侵袭着小麦及相关农产品生产状况。致命的灾害天气会对现货市场价格行情及供求关系产生实质性影响，而期货市场对灾害性天气更为敏感，炒作力度更为疯狂，放大效应更为突出。目前冬麦区的天气情况良好，但仍不排除后期会有异常天气情况出现，天气仍将影响强麦期货市场波动。

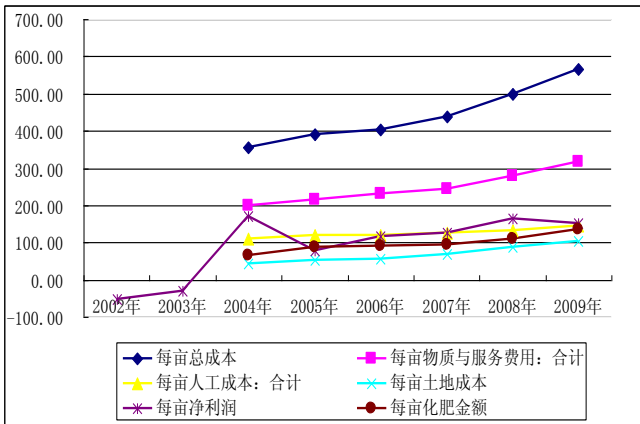
（六）种粮成本逐年增加，价格底部不断抬升

小麦最低收购价政策自从 2006 年实施以来，对于稳定小麦种植面积、调动农民种粮积极性、提高种粮收

入起到了关键的作用。但不断高涨的种植成本在蚕食着种粮农民的效益。由上图可知，截止2009年，小麦的种植总成本逐渐上升，已接近570元/亩，生产成本463元/亩。由于柴油、化肥、农药等生产资料价格普遍上涨，加上开春人工抗旱投入增加，2011年各地小麦生产成本明显高于去年，部分地区种粮收益减少。据郑州粮食批发市场对山东、河北和河南部分产区考察显示，2011年上述地区种粮成本平均在580元/亩左右，如扣除抗旱浇水费用，每亩地种植成本较2009/2010年度增加约50元。其中，种子、化肥、农药等生产资料价格上涨是导致亩均成本提高的主要原因。而上述测算并未将土地成本以及人工成本计算在内。

图 2-12. 种植成本收益情况

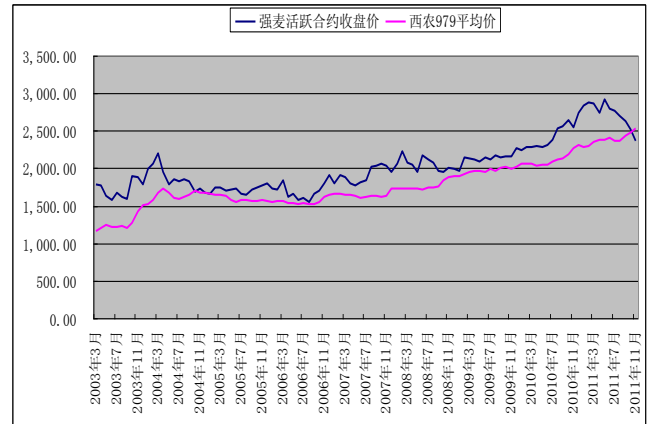
单位：元/亩



资料来源：WIND 资讯

图 2-13. 强麦期价与西农 979 价格走势

单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯

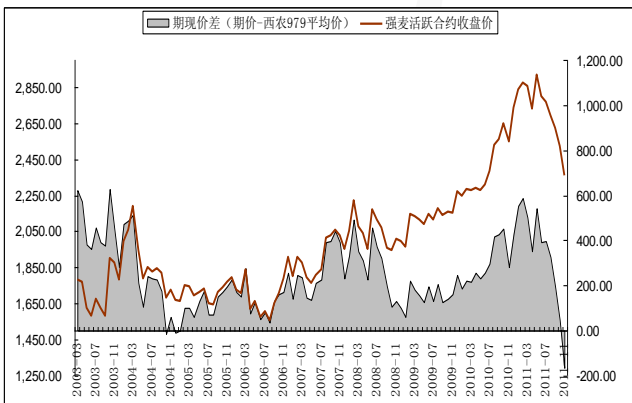
通过分析可知，虽然今年小麦稳步增产、最低收购价标准继续提高，但是，由于油料、电力等能源资源价格上涨带动了农业投入品的价格上涨，加上人工成本逐年增加，使得粮食生产成本不断攀升，小麦现货价格底部仍将继续抬升。

(七) 价差与仓单分析

1、期现价差倒挂，预计后期回归

图 2-14. 强麦期现价差

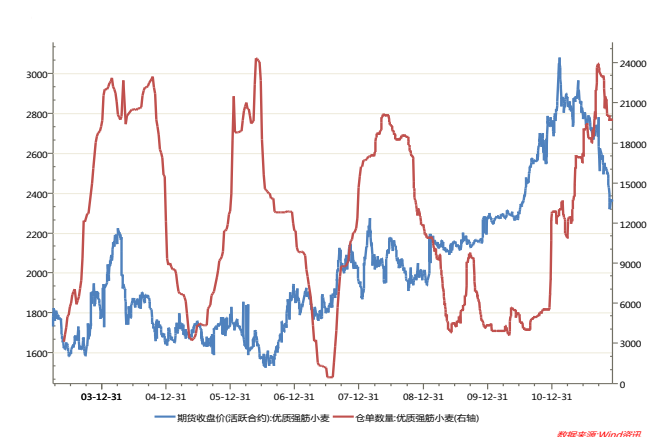
单位：元/吨



资料来源：WIND 资讯

图 2-15. 期价与仓单数量

单位：左轴（元/吨）右轴（张）



资料来源：WIND 资讯

从整体上看，强麦的现货价格和期货合约价格一般呈同方向变动，说涨都涨，说跌都跌，只不过是期货

价格比现货价格波动幅度较大。

2011年以来，优麦品种西农979的价格一直保持稳中上涨。考虑到仓储成本、运输费用和资金占用成本等，期货活跃合约价格对现货价格应保持200元/吨左右的升水，当期价相对于现价低于200元/吨时，期价由于被低估，往往随后出现明显反弹；当期现价差过高，大于400元/吨时，期价会出现回调。9月以来，强麦的期现价差逐渐缩小，近一个月里期货价格甚至低于现货价。目前的期现价差结构有利于强麦价格反弹，后期强麦期货价格将逐渐向现货基本面回归。

2、仓单数量庞大，抑制上行空间

从以往的注册仓单数量与强麦价格变化来看，当强麦期价不断上涨时，会吸引大量现货商卖出套保，相应地注册仓单的数量也会大幅增加；当价格回落时，现货商到期交割或者平仓撤销仓单，导致仓单数量大幅减少。当然影响是相互的，仓单的数量增减也会导致期价波动，当仓单数量过大时，也会给期价上行带来压力。12月9日，郑州商品交易所强麦仓单19716张，有效预报2365张，仓单数量创历史高点；其中2010年注册的仓单数量大约为14134张。郑州商品交易所规定N年生产的小麦注册的仓单，有效期至N+2年7月最后1个工作日，也就是说到明年7月前会有大量2010年生成的仓单陆续退出期货市场，将对期价产生很大的抛售压力，预计期价将会跌得更低，否则仓单无法流到现货市场。

机构投资者可以灵活利用期现价差及仓单，做好企业的套期保值工作。当期现价差过低，甚至期价低于现价时，小麦需求企业可以买入近期合约，如果期价上涨，则平仓了结，在现货市场上买入现货，用期货市场上的盈利弥补现货亏损；如果期价下跌，则到期交割。如果遇到异常炒作，期现价差过高时，投资者可以卖出期货合约，待价差回归后平仓了结或到期交割。

据悉，郑商所正在着手修改小麦合约，可能要去掉“硬度指数”这个指标，将硬麦期货改为普麦期货；强麦的一些指标或将降低标准，扩大交割标的范围，来吸引更多现货企业参与。通过修改，将进一步提高小麦期货市场的流动性和运行质量，促进市场功能充分发挥，使小麦期货市场走上良性循环发展的道路。也许以后强麦的价格不会出现大幅偏离正常波动区间的问题，因为一旦期货价格过度偏离现货价格时，那些内在品质稍低的小麦就会生成仓单进行交割，从而抑制价格非理性上涨。

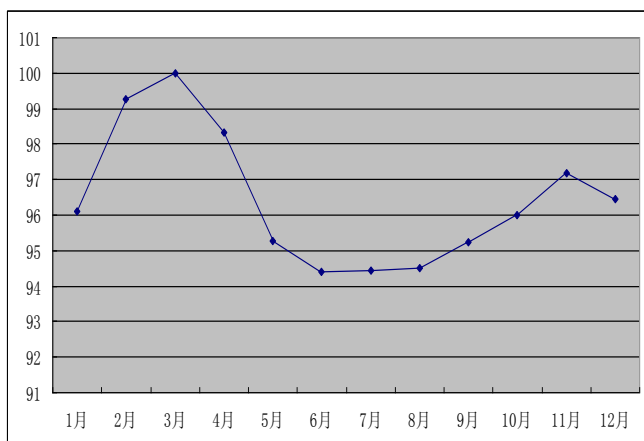
三、季节性分析

图2-16是强麦期货季节性指数，可以发现强麦期货价格在2-3月份达到相对高点，因为一般春节会在2月附近，下游面粉厂大量采购用于加工备货，消费高峰的到来将推升价格创年内最高点，同时此时的天气情况也会影响市场对于小麦生产的预期，如2011年年初的干旱，导致2月份期价大幅飙升。随后期价持续回落至5月，因为此时各题材炒作都告一段落，多家机构深入主产区调研，各地真实的生产情况基本清楚地展示出来，丰收预期导致市场价格下跌至6月新粮收割；步入7、8月份，由于市场供应充足，价格低位震荡；进入9月份，随着中秋佳节到来，市场购销趋于活跃，期价缓慢回升；11月随着传统消费旺季到来，国内面粉市场需求回暖，加工企业采购小麦的积极性随之增加，并且每年小麦托市收购预案都在10月左右公布，近几年来逐渐提高的小麦最低收购价为小麦价格上涨提供支撑，此外各地小麦种植基本完成，天气情况会影响小麦生产，市场预期会有变化，11月出现年内次高点；随后略有调整至1月，再开始新一轮的季节性波动。

强麦期货价格的季节性波动，主要由于强麦现货价格及天气因素影响、销售淡旺季具有季节性。每年下半年节假日较多，节日消费高峰会拉动下游面粉厂对强麦的采购，从而扩大强麦的消费。此外天气情况也会影响市场预期，导致价格异常波动。2011年，前期由于干旱炒作大幅抬升期货，后期又由于诸多利空消息打

压，强麦期价波动剧烈，走势有悖于正常的季节性波动，相信随着系统性风险逐渐消退，到2012年下半年强麦期价走势将会重回正常的季节性波动。

图 2-16 强麦季节性指数



资料来源：WIND 资讯

图 3-1 强麦指数月 K 线图



资料来源：文华财经

第三部分 波动分析

一、周期波动分析

虽然强麦上市时间不长，但其价格波动也具有一定的周期性。我们对 2003 年 3 月以来强麦指数的数据进行统计与研判，再结合具体的价格形态，可以得到一些重要的参考性结论：

- 1、相邻两个高点的平均间隔为 27.3 个月；
- 2、相邻两个低点的平均间隔时间为 21.3 个月；
- 3、从高点下跌至相邻低点的平均间隔时间为 7.3 个月，远低于由低点上涨至相邻高点的平均间隔时间 17.5 个月。

说明短期的快速下跌需要长期的修复，持有多单者要比空头更有耐心。前期强麦的大幅下跌需要较长的时间震荡筑底，做多投资者要耐心等待。

二、价值中心分析

从上市 8 年来的数据看，强麦历史上的价值中心分别为 1820, 2500。期价在以 1820 为价值中心上下震荡持续了五年半的时间，而在以 2500 为价值中心上下震荡持续了 3 年时间，较大概率在未来的两年里仍以 2500 为价值中心上下 200-300 点震荡。

第四部分 后市展望

2012年我国的货币政策将走向适当宽松，这将有助于降低谷物类粮食价格的上行压力。但美国经济增长缓慢，欧洲债务问题很难得到解决，这些都将成为阻碍商品市场价格回升的重要因素。

逐年提高的小麦最低收购价及不断高企的种粮成本，将抬升小麦现货市场的价格底部，也为强麦期货价格高位运行奠定扎实基础。但是2012年期价上行压力较大，原因有以下几点：一、2011年国内冬小麦产量实现八连增，保证了市场供应；二、2011/12年度强筋小麦种植面积同比增幅明显，为来年强筋小麦的丰收丰产及供应提供了保障；三、主产区冬小麦长势良好，后期如果没有天气炒作，2012年冬小麦丰收预期增强；四、大量2010年生成的仓单到2012年7月底之前要全部流出期货市场，这也将一定程度上打压期价上行。

后期需要密切关注的问题有：1、小麦及相关农产品的生产情况，作物生长过程中是否存在霜冻、干旱、洪涝、病虫害等诸多不确定性因素，是否有资金介入炒作；2、欧债问题的进展情况，2012年欧洲债务问题将会一直影响大宗商品市场动向；3、郑商所小麦合约修改后对市场造成的影响，是否会吸引更多企业投资者介入，对期价波动将会造成何种影响。

综合各方面分析，我们认为，2012年强麦期价较大概率以2500为价值中心上下200-300点区间震荡。如果没有天气及其他异常情况出现，2012年上半年难有大行情，1-2月份期价震荡整理，或有小幅反弹，随后期价震荡回落至5月；下半年随着仓单压力解除，面粉消费旺季到来，现货基本面逐步回暖，期价或将震荡回升。操作上，春节消费旺季过后维持偏空操作思路，5月逢低点平仓了结；下半年逢低偏多操作为主。

新纪元期货