



品种聚焦

豆油

豆油走势回顾



期货研究所

农产品分析师

王成强

执业证书编号: F0249002

联系电话:

0516--83831127

Email:

wcqmail@163.com

滋生牛市的温床生变

豆油二季度陷入震荡

一、季度行情回顾



资料来源: 文华财经

图一: 2011年一季度豆油指数图

追溯缘起, 2010年11月中旬, “国十条”施压物价促发豆油急促而深幅调整半月有余, 跌幅超1400元/吨, 跌幅超13%, 这是7月开始的豆油牛市阶段的首遭重创。

而后, 政策与通胀两相博弈, 11月下旬重拾升势。豆油期货价格于2011年2月10日, 春节假日因素影响, 完成了季度新高, 这是2010年7月豆油牛市的延伸。

2011 年“后春节时期”，豆油迎来消费淡季。内有我央行进一步紧缩货币政策及“油价限涨令”；外有欧洲债务问题，日本地震和核危机等突发事件降临；内忧外患局面下，豆油价格一季度二次探底，其价格在 2010 年 11 月下旬至 2011 年 2 月中旬实现的涨幅，回撤 0.618 价位后方止跌。

豆油期价一季度几番起伏，曾十数交易日失守 60 日长期均线，主流交投的商品牛市终结，豆油价格步入复杂的震荡阶段，二季度又当如何演绎？

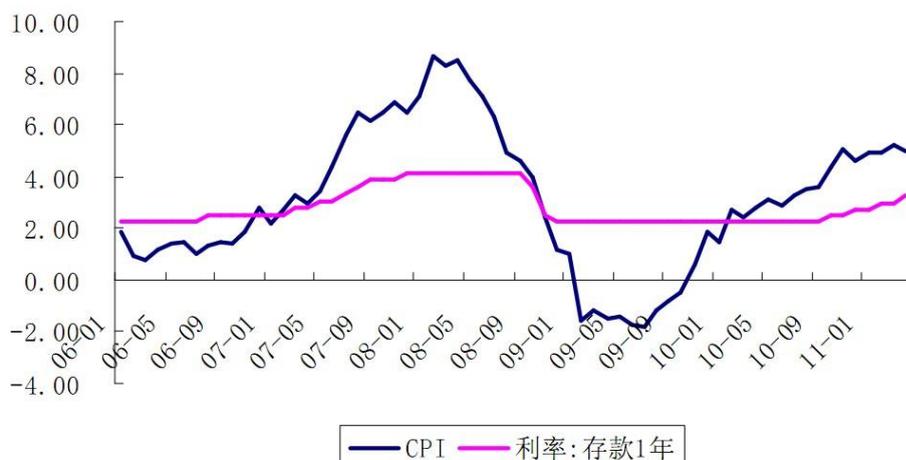
二、滋生牛市温床之流动性基础生变

毋庸置疑，全球性宽松的货币政策是滋生商品牛市的温床，大宗商品价格和食品价格攀升推高了物价水平，通胀预期反作用于价格助澜市场。

而这个温床已经发生了深刻的变化。从新兴经济体蔓延至欧美发达经济体的紧缩货币政策，终将形成压垮商品牛市“最后一根稻草”的空头效应。

国内情况，2011 年政府工作报告已经把稳定物价列为今年的政府工作之首，这是相当少见的，足以说明国务院对稳定物价工作的重视，就像 08 年初的情形。而在稳定物价的具体措施中，第一条就是加强流动性管理，紧缩态度坚决。

4 月 5 日清明节假期最后一天晚间，我国央行决定自次日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。这是继存款准备金率上调至 20% 历史高位后，年内二次加息，我国紧缩货币政策周期延续。（如下图二）



图二：我国利率及物价走势图 (%)

依据通胀周期，历史经验表明，从通胀站稳在温和通胀区域之上（即以 CPI 超过 3%）到通胀到达峰值一般需要 11 个月左右的时间。2003 至 2004 年的通胀经历了 10 个月的时间到达了峰值，2007 至 2008 年的通胀经历了 12 个月到达峰值；本次我国通胀从 2010 年 7 月站稳在 3% 之上，11 个月之后即为 2011 年 5 月份，预计为今年的通胀峰值月份。

而在西方主要经济体央行中，欧洲央行率先结束了金融危机中的宽松货币政策。欧洲中央银行在 4 月 7 日做出了一项市场预料之中的重大决策，宣布将基准利率从 1% 调升至 1.25%，符合市场广泛预期。这是欧洲央行自 2008 年来首次加息，也是 2009 年 5 月 13 日欧洲央行降息 0.25 个百分点后的首次利率变动。

欧洲加息，美联储还会远吗？美国就业市场处于持续复苏阶段，国内物价回升的趋势既成，联储年内进入加息周期大概率事件。6 月底 QE2 到期之后，推出 Q3 的概率较小。而 4 月 26-27 日美联储议息会议，如紧缩信号释放，则意味着全球流动性宽松正式出现拐点。

三、油脂抛储与政策“限价令”未休止

我国政府为了防通胀，稳定物价水平，中国自去年 10 月份开始，一直延续储备释放。截至 2011 年 4 月 13 日，国储和黑龙江地储共 23 次拍卖 55 万吨大豆，成交率 41%，成交均价 3800 元/吨（同期黑龙江新豆价在 3880 元-3900 元/吨）；菜油分 11 次拍卖 128.42 万吨，成交了 87.37%，成交均价在 9395.4 元/吨（同期四级菜油价格在 9800 元-10500 元/吨）。

近期，市场传言，为了保证食用油价格稳定和持续供应，我国近期可能启动第二次食用油定向销售，总量为 45 万吨，价格为每吨 8900 元左右，比目前市场价格低约 1000 元，主要是向中粮集团、益海嘉里等大型企业提供定向销售。并且还将放储大豆 300 万吨，来稳定市场价格。

此外，4 月 11 日，市场传出食用油“限价令”将延长两个月的消息。这些政策都将限制油脂价格上涨。

四、种植季节大豆价格存在面积炒作

3月31日美国农业部如期公布了新作种植面积意向报告和季度库存报告，报告调低了新年度大豆种植面积，美豆季度库存也低于去年同期水平，这意味着供需趋紧的预期依然较为强烈，对豆类市场形成长期利多。

表一：2011年4月美国大豆供需平衡表（USDA）

大豆	2009/10年度(估计值)		2010/11年度(预测值)	
	3月份	4月份	3月份	4月份
百万英亩				
播种面积	77.5	77.5	77.4	77.4
收获面积	76.4	76.4	76.6	76.6
平均单产(蒲式耳/英亩)	44	44	43.5	43.5
大豆供需数据 (百万蒲式耳)	2009/10年度(估计值)		2010/11年度(预测值)	
	3月份	4月份	3月份	4月份
期初库存	138	138	151	151
产量	3,359	3,359	3,495	3,495
进口量	15	15	15	15
总供应量	3,512	3,512	3,495	3,495
压榨量	1,752	1,752	1,655	1,655
出口量	1,501	1,501	1,590	1,580
种子用量	90	90	91	89
调整值	18	18	19	36
总使用量	3,361	3,361	3,355	3,355
期末库存	151	151	140	140

报告预计美国 2010/2011 年度大豆库存消费比 4.18%，仍为 1973 年以来最低水平，预计 2011 年美国大豆播种面积将达到 7660 万英亩，低于上年的实际播种面积 7740.4 万英亩，也比市场预期低了 36 万英亩。二季度需要更多关注的是美国大豆主产区天气、美豆种植面积，以及下两月的供需报告是否会再次下调期末结转库存，一旦这些因素发生大的变化，豆类市场将受到新的提振。

目前高盛预计美国大豆种植面积在 7600 万英亩，私人分析机构 Informa Economics 发布的大豆种植面积预期为 7530 万亩。

国内方面，由于进口大豆的价格优势打压了国内豆农的种植意愿，自 2005/2006 年度以来，国内大豆种植面积持续下滑。今年以来虽然国外大豆进口成本普遍上涨和国内通胀水平上升对农产品价格产生提振作用，大豆价格出现上涨，但是相比之下，大豆的种植收益率明

显偏低，尤其是在 2010 年棉花价格大涨的情况下。根据农业部 3 月 15 日晚间发布的公告，今年中国大豆播种面积料将下滑 11.2%。在大豆种植面积下滑的情况下，后期大豆生长期天气更加值得市场关注。

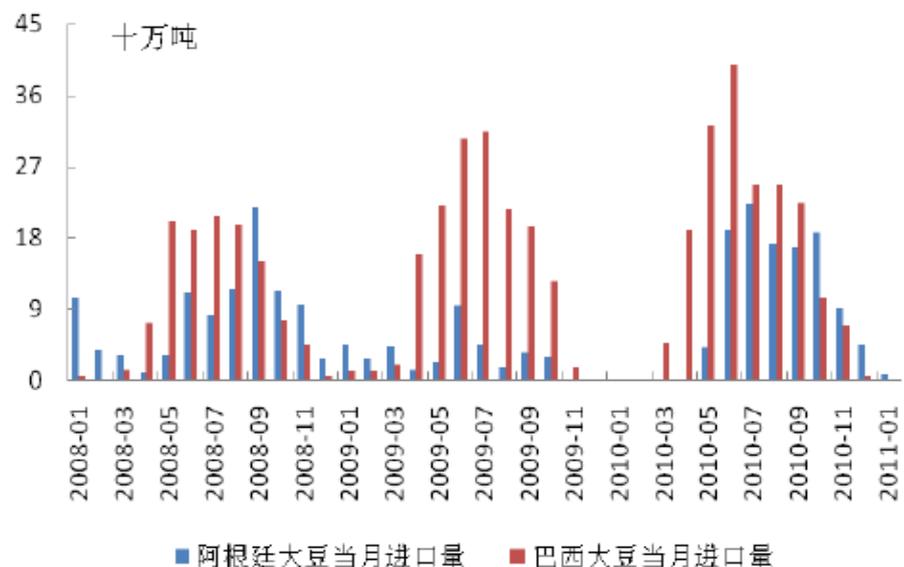
五、南美大豆上市季节性压力及豆油消费淡季

美农业部公布的 3 月月度报告将巴西大豆产量估值上调至纪录新高 7000 万吨，这表明 2009 三季度开始的拉尼娜现象对南美大豆产量影响较小，巴西大豆增产，阿根廷大豆小幅减产，市场存在消减天气风险升水的需求，国际大豆、玉米市场具有调整的需要。

美国农业部调高了巴西大豆产量，南美大豆在 3-5 月份陆续上市，预计大豆供需格局将向宽松方向发展。在日本地震、海啸和核泄漏危机的影响下，经济增长忧虑加大市场需求下降的预期下，对大豆市场形成压制作用。（图三所示）

进入 4 月份南美大豆将陆续上市，季节性供应增加将会对市场的豆类供应产生一定压力，由于我国豆油基本上依赖进口，因此二季度国内豆油供应量将相对充裕，而二季度又是国内豆油消费淡季，豆油价格会相对承压。

图三：我国从阿根廷及巴西大豆进口示意图



六、其他值得关注的问题

(1) **原油价格**。近期，日本核能危机加重了全球对传统石化能源的依赖，中东原油空闲产能在迅速下降，利比亚局势依然焦灼，最重要的可能是全球经济持续复苏将增加对原油的需求。近日，原油价格重拾升势，创年内新高，不排除短期内油价进一步升高的可能。作为原油进口大国，高油价对我国控制通胀不利。

(2) **天气状况**。“拉尼娜”现象导致极端气候增多，世界粮食价格走高。近日英国气象服务公司表示，世界上最大的小麦消费国中国和最大的小麦出口国美国的小麦面临“严重麻烦”，如果“拉尼娜”现象持续下去，将给两国小麦收成造成破坏。食品价格仍牵动着通胀神经。

(3) **美元走势**。往常作为“避风港”的美元，在战争和突发事件爆发期间往往走强，但是现在美元走势却比预期疲软，如果美国削减债务计划进展不顺利，有可能进一步弱化投资者对美元的信心。若美元持续走低带动大宗商品价格不断上涨，通胀下行将变得困难。

七、二季度行情展望

4 月份，是物价敏感月份，“限价令”政策延长等压力空前，国际形势趋于复杂，市场易受系统性风险扰动，行情宜偏空操作。5、6 月份，随着气温的逐渐升高，南方部分地区棕榈油将挤占部分豆油市场份额，因此更加不利于油价的上涨，若周边市场不能给出有利支撑，那么豆油市场料将维持区间震荡格局；价格季度波动区间预估 9100 元/吨至 10900 元/吨。

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声明条款具有修改权和最终解释权。

联系我们

新纪元期货有限公司 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

新纪元期货有限公司 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 407 室

电话: 010-84261653

新纪元期货有限公司 南京营业部

地址: 南京市北门桥路 10 号 04 栋 3 楼

电话: 025-84787997 84787998 84787999

新纪元期货有限公司 广州营业部

地址: 广东省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

新纪元期货有限公司 苏州营业部

地址: 苏州园区苏华路 2 号国际大厦六层

电话: 0512-69560998 69560988

新纪元期货有限公司 常州营业部

地址: 江苏省常州市武进区延政中路 2 号世贸中心 B 栋 2008

电话: 0519-88059972 0519-88059978

新纪元期货有限公司 杭州营业部

地址: 浙江省杭州市上城区江城路 889 号香榭商务大厦 7-E、F

电话: 0571-56282606 0571-56282608

全国统一客服热线: 0516-83831105 83831109

欢迎访问我们的网站: <http://www.neweraqh.com.cn>