

品种聚焦

豆油

豆油期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/王成强

2011年08月27日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

电话: 0516-83831127

E-mail:

wcqmail@163.com

一、宏观分析

(一) 8月份物价高位运行 CPI 同比将略有回落

8月中旬全国多数食品价格环比上涨, 50个城市29种主要食品中, 价格较上月上涨的有19种, 持平的有2种, 下降的有8种。其中, 猪肉价格再次上涨, 后臀尖价格环比上涨0.3%, 五花肉价格环比上涨0.4%。上周(8月15-21日), 全国18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨2.1%, 鸡蛋零售价格上涨0.8%, 豆油和大米均上涨0.3%, 羊肉、白条鸡、猪肉分别上涨0.6%、0.2%和0.1%, 牛肉下降0.1%, 8种水产品平均批发价格下降0.9%。主要生产资料中, 钢材、化工产品、建材、轻工原料价格上涨, 矿产品价格持平, 能源、农资、有色金属、橡胶价格下跌。经7月下旬调整后, 8月以来食品价格重新上行。由于翘尾因素逐渐减少, 我们预计8月CPI同比涨幅将略有回落。

25日, 国家发改委主任张平向全国人大常委会报告经济工作时表示, 价格总水平仍可能高位运行。从趋势看, 全球流动性宽松的局面短期内难以改变, 国际市场大宗商品价格仍处高位, 输入性通胀影响没有明显减弱; 国内生产成本上涨压力依然存在, 资源要素价格矛盾比较突出; 再加上部分自然灾害、舆论炒作等因素都可能增强通胀预期, 增加了完成全年预期目标的难度。张平表示, 下一步, 将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务, 切实落实好已出台的各项政策措施。张平这个观点与半个月前发改委的表态相比有变化。8月9日, 国家发改委价格司副司长周望军曾表示, 8月份物价将呈稳中下降态势, “下半年价格是在可控范围内, 从现在的形势分析判断, 不需要再采取更加严厉的措施。”但央行二季度《货币政策执行报告》认为, 物价上涨压力仍较大, 与当前张平的观点接近。

(二) 决策层希望保增长的倾向愈发明显

1. 人民日报称, 要防止政策累积效应和市场因素叠加对未来经济产生过大影响。24日, 《人民日报》头版显著位置刊载题为“稳定政策取向, 把握调控力度”的评论员文章, 论述下半年经济工作。文章称, 目前经济增速仍处于平稳较



快速增长区间，快速回落的风险较小，但稳定增长也存在一定程度的不确定性。下半年，应当增强对形势变化的预见性和敏感性，把握好调控的方向、力度和节奏，切实提高政策的前瞻性、针对性和有效性，防止政策累积效应和市场变化因素叠加对下一阶段实体经济产生过大影响。总之，宏观政策要兼顾“稳定性”与“灵活性”，既要把物价涨幅降下来，又不使经济增速出现大的波动。

2.人民日报称，不能因保增长而放松结构调整。25日，《人民日报》头版发表评论员文章“坚持有扶有控，力促结构调整”。文章表示，目前，保持经济平稳较快发展的任务仍十分繁重，但推进经济结构调整的大方向不能动摇，不能因为要保证经济较快发展而忽视质量和效益，放松结构调整。而管理通胀预期也要注意和调结构紧密结合，使结构的优化为物价稳定提供长久支撑。

3. 24日和25日《人民日报》的两篇文章传递出最新政策动向。24日的文章表明，决策层对经济增长形势的担忧在加剧。现在决策层除担心政策效应外，还担心市场变化因素对未来实体经济的影响。25日的文章从侧面说明了决策层希望保增长的心情。

（三）三类保证金存款纳入存准范畴 央行连续6周净投放

《第一财经日报》据银行业内人士报道，央行已于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。央行公布的金融机构人民币信贷收支表显示，6月末金融机构单位存款项下的保证金存款已高达4.48万亿。而在今年1月末，此数据仅为3.6万亿元。换句话说，在短短5个月的时间内，保证金存款增加了约8800亿元。上半年流动性压力之下，银行大力发展不用缴存准备金的负债业务。本次准备金基数的扩大，在一定程度上也预防了监管套利。若以6月末4.48万亿元的数据为基数粗略测算，此次扩大存款准备金的缴存范围，相当于回收银行体系9000亿元流动性。也即是说，相当于以往三次上调存款准备金率，合计约1.5个百分点。根据央行此次通知，其将银行分为两大类：工、农、中、建、交、邮储银行（下称“六大行”）以及其他银行。六大行要求三个月内达标；其他行要在六个月内达标。六大行从9月5日上缴首批保证金存款准备金；而其他银行从9月15日上缴。

存款准备金基数的扩大对市场流动性将造成巨大的冲击，但预计央行可能采取对冲措施向市场注入流动性，例如逆回购等，甚至可能下调存款准备金率。由于此项政策尚未得到官方证实，投资者需密切关注。但毫无疑问，此消息为股指



及商品期货市场带来巨大的不确定性影响，将对金融市场带来扰动。

23日，央行发行1年期央票30亿元，发行利率持平于3.584%。25日，央行发行30亿元3月期央票，发行利率持平于3.1618%；央行当日还开展30亿元91天期正回购操作，利率3.16%。综合来看，本周1年期和3月期央票利率均企稳，缓解了市场对加息的预期。央行需要等待8月数据再最终决定下一步货币政策。

本周，央行向公开市场净投放160亿元，为连续第6周净投放。7月18日以来的6周，央行共向公开市场净投放2190亿元。虽然6、7月份CPI屡创新高，但央行不但没有上调RRR，还持续向市场净投放资金。我们认为，与上半年连续上调RRR和利率相比，目前货币政策似已有一定微调。其背景应是国内国际经济增长形势不好，决策层对经济增长的担忧在加重。

二、微观分析

1、基础消息评估

美联储(Fed)主席伯南克(Ben Bernanke) 26日的讲话，为推出更多经济刺激举措敞开大门；下周初29日，欧洲议会将召开欧元区形势特别会议，或有利于市场信心恢复；市况维稳，为大豆市场提供提振和支撑。

气象预报预示8月份余下时间,美国中西部大部分地区天气仍相对干燥，这可能会进一步损害大豆的潜在收成。美大豆期货突破了14美元/蒲式耳的长期阻力吸引了技术买盘，加速大豆的升势。而国内大豆港口库存仍高达660万吨，加之400万吨国储大豆定向销售的消息，国内豆市表现谨慎，明显弱于外盘。

下半年中秋、国庆临近，食用农产品价格小幅上涨。然而相比前一个月，农产品价格上行的速度明显放缓。从季节性规律来看，未来1-2个月农产品价格走稳甚至有可能小幅回落，11，12月价格将重新上行。

24日消息，商务部市场运行司发布本期商务预报：节日临近，市场购销趋于活跃，加之部分生产企业陆续小幅调高价格，食用油价格继续走高。

2、供需平衡分析

美豆结荚末期，天气仍左右豆市行情演变。



USDA 8 月份报告虽上调了美国 2010/2011 年度大豆结转库存，但同时下调了美国及全球 2011/2012 年度大豆的结转库存，使得全球大豆供给由充足转向偏紧；市场对天气市的期待因此更高。

虽然美国大豆主产区 8 月份降雨有所增加，但炎热干燥的天气仍处于主导地位，并且连续 2 个多月的持续干旱已经对作物造成了实质性的伤害，因为美国农业部近两个月公布的大豆优良率均低于去年同期水平。而美国农业部 8 月 22 号公布的作物生长状况报告更是把美豆生长优良率下调至 59%，低于上期的 61%，也低于去年同期的 64%。加上天气预报显示美国大豆生长区再次迎来高温天气，市场对美豆减产的担忧情绪进一步升温，将对豆类上涨提供支撑。

截止 8 月 26 日，我国大豆港口库存 660.5 万吨，仍处于 650 万吨上方的历史高位水平；棕榈油港口库存为 52.5 万吨，库存水平稳中有增。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

市场在积极的憧憬之下，周内避险情绪减弱，商品价格普遍出现回升。豆油延续反弹，但力度不大。周内，豆油指数盘升 100 点或 1%，站稳 10100，因仓量未能有效增加，反抽格局偏弱。下周即入九月，仲秋消费旺季存在炒作，加之外盘走势积极配合，连盘豆油一旦获得仓量配合，有望延续反弹并演变成季节性多头行情。

2、K 线系统分析

量能不足限制反弹高度，周 K 线规模仍然较小，表现为弱势反弹；日 K 线走势表明，10200 至 10250 缺口区域压力沉重，而 5、10 日均线上扬，短期均线系统转强；再次强调，豆油价格年内两个重要的低点 3 月 18 日当周和 8 月 12 日当周，正是斐波纳齐第 21 个交易周期的位置，可能意味着市场的重要转折点即将到来，配合探至关键均线支撑的长下影 K 线形态，维持重要转折点发生的概率在增加的判定。

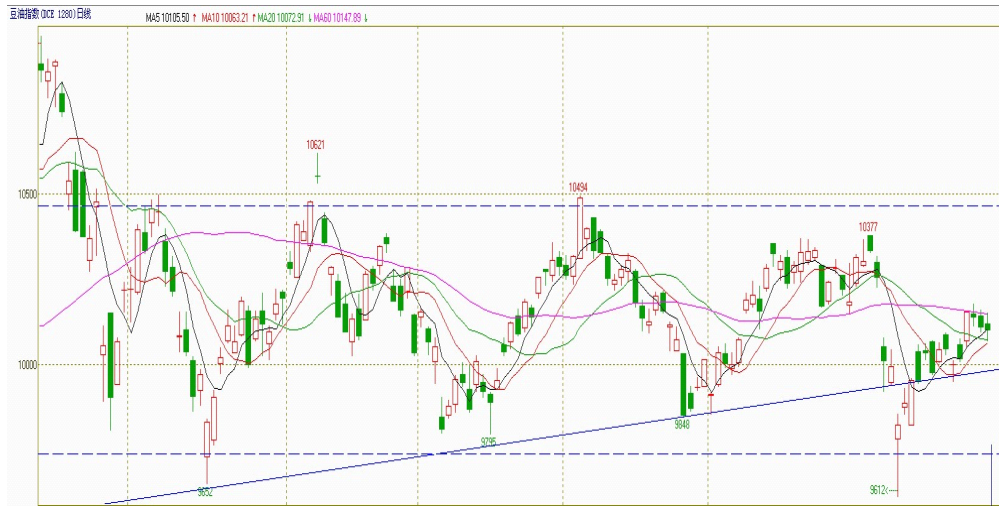
3、趋势分析

图一，豆油日线级别 K 线图谱显示，旷日持久的箱体震荡仍在延续，豆油新低后迅速脱离低点，止跌反弹动作明显，未能有效收低在 9800 之下，维持箱体



震荡走势，价格有望恢复上涨，重回震荡箱体。箱体震荡区间 9800 点至 10400 点。

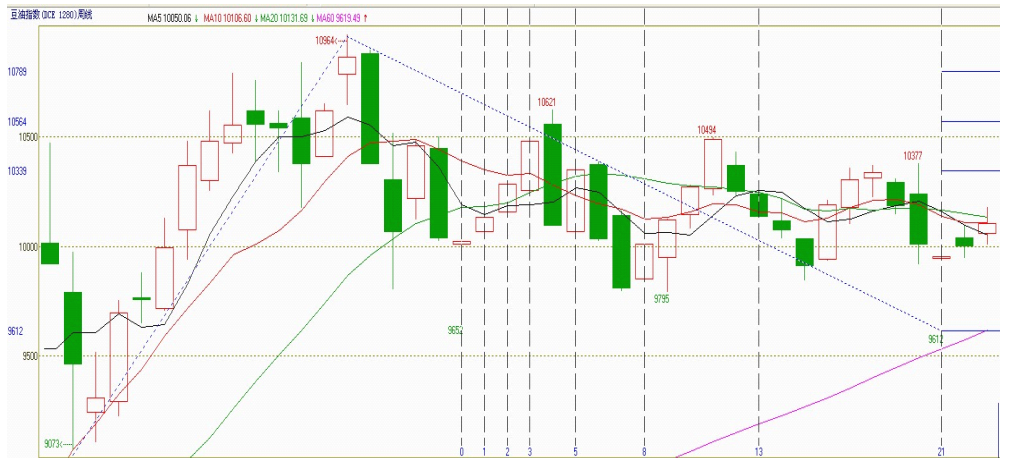
8 月末 9 月初，宏观市况维稳，豆油日线级别上仍在维系震荡区间，仍走在回升至区间上方的过程当中，月初缺口压力及长期均线附近，形成短期压力，鉴于外盘配合和旺季迫近或在眼前，维持连盘豆油弥补缺口是大概率事件的判断。



图一：豆油指数日走势图（2011 年 3 月至今）

图二，豆油周 K 线图显示，长周期来看，豆油震荡市持续时间超过半年，价格新低后收出周十字星，年内两个重要的低点，正是斐波纳齐第 21 个交易周期的位置，技术而言止跌反攻具备多重共振。价格稳站 9950，则反攻第一目标位 10320 附近，第二目标位 10544 附近；而如若系统性风潮再起，价格失落 9900 则多单宜离场观望。

目前来看，10200 点上方缺口压力沉重，市场观望氛围较浓，仓量匮乏限制反弹高度，唯有仓量有效增加，上述目标价位方能实现，跟踪仓量仍宜寻机偏多。



图二：豆油周线图（2010年11月至今）

四、结论与建议

1、宏观环境缓和，利于商品恢复性反弹

26日，美联储主席伯南克已经明确表示，关于可选宽松政策的冗长探讨将推迟到9月中下旬的利率会议上，在此观察期，市场将焦点于宏观数据，料商品价格仍将谨慎交投。

2、大豆看天气，豆油看季节，多多益善

美豆天气升水进一步抬高期价，大有突破箱体的运动趋势，豆市多头有底气；国内仲秋国庆双节，亦即所谓消费旺季，是潜在利多支撑。

3、技术形态，维持价格面临关键转折的判断

斐波纳齐周期理论、周K线低位收十字星、重要长期均线逼近，技术共振有待实际市场验证。

4、综合建议

上周的建议是，主力合约10100至10250缺口区域，出现有效增仓放量的突破，则攻击到目标价格是大概率事件，否则多单宜谨慎减仓离场观望。目前来看，没有出现有效的仓量，缺口迟迟攻而不破，短期在10100附近震荡交投，但下跌缺乏基础支持，宏观维稳，豆油稳站万点，下周弥补并突破缺口的可能性较大，建议依托万点多单持有，下破离场观望。



分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

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。

王成强：新纪元期货农产品分析师，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。

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声明条款具有修改权和最终解释权。

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