

品种聚焦**豆油****豆油期货策略周报**

雷渤/魏刚/王成强

2011年10月09日

新纪元期货研究所**副总经理**

雷 渤

执 业 资 格 号：
F0204988电话：0516-
83750566

E-mail

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

王成强

执 业 资 格 号：
F0249002电话：0516-
83831127

E-mail:

wcqmail@163.com**一、宏观分析**

(一) 9 月 PMI 增幅低于同期均值，经济仍面临下行风险

2011 年 9 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.2%，比上月微升 0.3 个百分点。PMI 位于临界点—50%以上的扩张区间，并且最近两月连续回升，表明中国制造业总体仍保持增长，存在经济增速下行态势趋稳的可能性。

从各分项指数来看，新订单指数为 51.3%，比上月回升 0.2 个百分点，连续 32 个月位于临界点以上，表明制造业新订单数量继续呈温和增长态势，市场需求较为稳定。出口订单指数为 50.9%，重回临界点以上，比上月提高 2.6 百分点，回升幅度较大，但仍低于历史同期水平。出口增长主要原因在于季节性因素，9 月是传统出口旺季，但受欧洲债务危机以及全球经济下滑风险加大等不利因素影响，未来出口形势值得关注。原材料购进价格指数为 56.6%，比上月下降 0.6 个百分点，随有所回落，仍处于高位。表明制造业企业的采购成本仍然较高，但表现出上涨势头回落的迹象。

综合评述：9 月份 PMI 指数小幅回升，属于季节性上涨。但 0.3% 的涨幅远远小于最近 6 年 9 月涨幅的均值 2.3%，表明中国经济活力欠缺，仍面临下行风险。

(二) 货币政策陷“两难”困境，宏观政策暂无大的调整

我们预计 9 月份 CPI 同比上涨 6.1% 左右，涨幅继续小幅回落，而四季度 CPI 涨幅将进一步回落。当前货币政策调控正处于“两难”困境。一方面物价总水平仍处高位，稳定物价的基础还不牢固，货币调控力度不可能迅速放松；另一方面，随着外部环境的恶化，我国经济增长将面临增速下滑之忧，政策又不宜过于紧缩。上周新华社、人民日报及国务院重要幕僚纷纷发表关于通胀及宏观调控的文章，综合来看决策层认为：“控物价”任务已经见效，但物价涨幅仍处高位，“稳物价”的任务不可放松。我国



经济增长的短期回调状态仍在正常范围内。近期欧美经济复苏放缓对我国经济的影响将更多表现在明年。目前宏观政策暂不需大的调整。在货币政策反通胀空间有限的情况下，中央政府和地方政府工作会不断推出非货币性的物价调控政策。

（三）国庆期间欧债危机、银行危机双重打击

国庆长假期间，国际经济局势动荡不安，欧债危机愈演愈烈，欧洲银行危机接踵而至。惠誉 7 日宣布下调意大利和西班牙的主权信用评级。穆迪 7 日宣布下调 12 家英国金融机构信用评级和葡萄牙 9 家金融机构的信用评级，包括先前受到英国政府救助的苏格兰皇家银行和英国莱斯银行。法国和比利时合资银行德克夏银行集团成为在欧洲债务危机中倒下的第一家欧洲银行，其持有的希腊等欧元区重债国债券规模高达 950 亿欧元，导致资金链断裂。希腊 4 季度将迎来偿债高峰期，若最终出现违约，其产生的多米诺骨牌效应将同时重击葡萄牙、西班牙与意大利。就意大利目前的债务总量而言，一旦出现类似希腊的困局，现有的 EFSF 将难以拯救。而美国领导人也有头痛的事情，“占领华尔街”运动已经持续了约 4 周，而且仍在扩大。截至 7 日早上，美国全国共有 847 个城市爆发了“占领华尔街”运动。这必将对美国政策及决策产生重要影响。

（四）国际市场大幅震荡，节后反弹不追多

国庆长假期间，国际金融市场出现大幅震荡走势，股票市场和金属期货市场出现先跌后涨走势，而农产品出现大幅下跌走势。而国内由于长假休市，躲过了此次大震荡，预计节后开市金属期货将出现反弹走势，农产品将迎来补跌行情。由于大宗商品市场已经进入熊市，并将维持相当长的周期，投资者应做好应对长期熊市的思想准备。在节后国内商品期货市场出现较大幅度反弹后，应积极将前期多单逢高离场，不可在反弹过程中盲目追多。而股指仍在探底阶段，不应盲目测底，宜耐心等待底部到来再入场做多。

二、微观分析

1、基础消息评估

十一假日期价，国际市场环境不同寻常，谷物市场基本数据冲击更为明显。

9 月 30 日，USDA 发布的，截至 9 月 1 日的 2010/2011 年度第四季度



末库存数据，对谷物市场构成基础性利空影响。该报告显示美国玉米、小麦库存远高于市场预期，数据发布当日，CBOT 玉米、小麦期价均现暴跌甚至触及跌停，牵连大豆市场暴跌超 4%，周边市场回升背景下，豆市震荡整理跌势趋缓。

谷物市场价格形态转空，投机客降低谷物看多押注。在过去的 5 周里，投机客持有的玉米净多头头寸减少 57%，大豆净多头头寸减少 81%。截至 10 月 4 日收盘，大型投机客减持玉米多头 35193 手，增持空头 9170 手，持有玉米净多头 115255 手。持有大豆净多头 27449 手，此前减持 12797 手多头头寸，增仓 4074 手空头头寸。

全国秋粮收获已进入高峰。据农业部农情调度，截至 10 月 3 日，全国秋粮作物已收获 5.99 亿亩，完成种植面积的 51.7%，进度比去年同期快 1.5 个百分点。其中，大豆已收 7388 万亩，完成 65.2%，同比快 8.7 个百分点。国产大豆成本提高，农民惜售；种植面积下降单产水平不高等预期较强，这对大豆市场形成提振，国内豆市超跌后于假日前止跌动作明显。

据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测，与 9 月 30 日相比，10 月 6 日，国内成品粮油以涨为主，但豆油涨幅未超过 0.5%。

2、供需平衡分析

截止 2011 年 9 月 1 日美国陈玉米库存总量为 11.3 亿蒲式耳，年比减少 34%，但高于市场预期均值超 17%。

截止 2011 年 9 月 1 日美国所有小麦库存总量为 21.5 亿蒲式耳，年比减少 12%，但高于市场预期均值 5%。

截止 2011 年 9 月 1 日美国陈豆库存总量为 2.15 亿蒲式耳，年比增加 42%，低于市场预期均值 4%。

这些数据意味着，2011/2012 市场年度玉米、小麦等期末库存有向上修正的要求，市场引以为重大基础利空，玉米盘中触及跌停板，谷物市场普遍暴跌。尽管大豆库存为 2.15 亿蒲，较市场预期低 1000 万蒲，暗示新的市场年度大豆供应略微从紧，亦暴跌追随谷物大势。（如表一所示）

表一：USDA 季度谷物库报告值与预期值对比(单位：亿蒲式耳)

	报告值	平均预测	预测范围	2011 年 6 月 1 日	2010 年 9 月 1 日
玉米	11.3	9.62	8.20-10.50	36.70	17.08
大豆	2.15	2.25	2.02-2.40	6.19	1.51
小麦	21.5	20.46	19.59-22.47	8.61	24.50

值得关注的是，美国当地时间 10 月 12 日（周三）晨，USDA 将公布新月度供需报告即 10 月份供需报告，表二是分析师对美国新年度产量和单产水平的预估，产量单位为十亿蒲，单产单位为蒲/英亩。

表二：USDA10 月供需报告大豆玉米业内预测值

产量	平均预测	预测区间	USDA9 月报告	上年度实际
玉米	12.492	12.342-12.690	12.497	12.447



大豆	3.094	3.050-3.162	3.085	3.329
单产				
玉米	148.9	147.2-150.9	148.1	152.8
大豆	42.0	41.0-42.9	41.8	43.5

重大基础性供需报告频繁发布，豆类空头市场加速拓展空间，单边市特征明显，目前的价格已经跌回至一年期的水平。美豆1150上方整理存在技术止跌信号，更多依赖基础报告指引方向。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

欧洲债务问题愈演愈烈，三年前的危机疑似重演，无论争论有多么激烈，市场断崖式下跌，短期和长期技术图形共振，空势难言休止。

其中，豆市面临基础利空，周内单边下跌。连盘豆油主力合约一度击穿 9000 点整数关口，9 月末、假日前曾报复性反弹，技术存在反抽至 9600 至 9800 压力区域的可能。连豆油录得 2009 年以来最大单月跌幅后，芝加哥市场基础利空频繁，外盘单边跌势恐将拖累连盘市场再次考验支撑。

2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示，出现长下影阴 k 线，已三周连阴，长期图形空势特征明显，箱体下行破位，均线粘合偏空，价格已经连续两周收在 60 周均线之下，并击穿 9000 整数心理关口。日 K 线技术反弹诉求强烈，短期技术下跌目标基本到位，9000 整数关口支撑极为关键。

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，箱体震荡区间 9800 点至 10500 点。而一旦跌落 9800 点，则箱体平衡被打破，技术性跌势目标测量位可至 9000 点附近。

目前，价格急促下跌 8968 点，目标位基本到达，短期市场环境缓和，存在反弹要求，9 月末报复性反弹，暗示技术止跌信号，但长期图形看淡，量能萎缩严重，市场忌惮宏观不确定因素。



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，而后，丧失 8 月中旬至 9 月中旬的上行突破时机，借助宏观系统性利空及 USDA 基础利空，转而下行破位。

目前，豆油短期技术回撤为 9000 附近已到，一旦不能促发反弹，失手 9000 点则有寻底在 8600 的要求。



图二：豆油指数周线图（2010 年 7 月至今）

四、结论与建议

1、宏观扰动长期存在，短期维稳

假期间，欧洲国家信用评级遭降，债务问题愈演愈烈，这对市场的冲



击表现消极；而诸国经济数据偏于积极，国内宏观数据发布在即预期积极，短期宏观市况有望维稳。

2、USDA 数据预期仍中性偏空

9 月 30 日，USDA 季度库存报告显示中性偏空，谷物市场暴跌或加速下跌；10 月 12 日下周三，10 月供需报告又将发布，预期难有尚佳表现，市场消极情绪已然吞噬了豆类一年的涨幅。

3、中长期图形看空

芝加哥豆类市场单边跌势持续时间之长，幅度之深，为近三年所罕见，短期横盘整理甚至反弹恐难以扭转中长期看空图形。

4、综合建议

短期宏观市况维稳，商品存在反弹可能；而豆类基础性数据频发，难觅利好，国外市场拖累连盘弱势运行；中长期看空的图形中，短期反弹在所难免，但操作上仍宜中长期偏空思路，而短期波段反弹思路对待。

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。



新纪元期货研究所
New Era Futures Institute

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。

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