

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11月06日

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) 外需不足，四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示，10月份PMI为50.4%，比上月回落0.8个百分点，降至2009年3月以来最低点，逼近荣枯分水岭。我们认为，本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看，多数年份10月PMI数据均会出现显著回落，平均降幅为1.83个百分点（剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点），今年10月PMI的降幅与往年持平，反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%，比上月回落0.8个百分点，表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%，较上月下降2.3个百分点，跌破50的荣枯分水岭，表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击，外部需求减少。另外，新订单指数下降0.8个百分点，而出口订单指数下降2.3个百分点，表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足，全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明，四季度工业增速继续下滑是大概率事件，目前宏观经济处于复苏期的调整阶段，这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度，并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响，中国的外部需求受到显著冲击，外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

(二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%，本轮通胀拐点已在7月出现

上周（10月24日至30日）商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看，食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外，此后连续三周回落。在这三周中，蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%，而生产资料价格连续4周呈现回落态势，因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算，我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%，11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持，10月份原材料购进价格指数为46.2%，比上月大幅回落10.4个百分点，为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看，从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落，及国内通胀压力得以阶段性缓和，制造业价格上涨势头得以有效控制。这



些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断：四季度 CPI 增速将逐月下降，7 月份 6.5% 的 CPI 增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

（三）货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

（四）美国经济在明年全面复苏

1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。



2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会10月27日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布2011年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012财年预期将达到130万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的1年延长到5年。

3. 宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为2.5%，大幅高于二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业中，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

（五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出QE3的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币



政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

二、微观分析

1、基础消息评估

黑龙江地区大豆生产加工正陷入新一轮的大幅萎缩。目前黑龙江油脂企业有六成以上处于停工状态，停工比例未来可能会进一步扩大。预计黑龙江大豆产量下降的幅度将在 20%-30%，600 万吨的产量明显满足不了 1450 万吨的加工能力，企业阶段性开工已成定局。眼前更为紧迫的问题是，进口大豆价格持续走低，农户观望情绪和惜售意愿十分强烈，市场多方处于观望状态。

截至 10 月 28 日当周，美豆净出口数量为 20.97 万吨，较上周下降 4.49 万吨，远低于去年同期 165.0 万吨水平，本年度美豆累计出口 1852.2 万吨，美豆出口放缓，销售前景不令人乐观。

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所 11 月 3 日周四，在报告中称，过去七天阿根廷 2011/12 年度大豆，播种迅速展开，农户已经播种了预估种植面积中的 12.5%，较截至 10 月 27 日的一周高出 8.1%。

马来西亚气象局曾表示，11 月马来西亚开始进入季风季，降雨可能引起洪水，这样会影响棕榈油产量。如果因拉尼娜现象而导致棕榈油减产，棕榈油价格在年底和明年年出时将会略有上升，目前，马来西亚毛棕油走势强劲。

美国当地时间 11 月 9 日(周三)早晨，美国农业部 (USDA) 将公布新月度供需报告。这是豆类油脂下周焦点所在。

2、供需平衡分析

11 月 9 日下周三，USDA 11 月谷物供需和库存报告将出炉，以下是业内分析师对美国 2011-12 年度大豆、玉米产量和单产预测，产量单位为十亿蒲，单产单位为蒲/英亩：

	平均预测	预测区间	USDA10 月报告	上年度实际
玉米 (22)	12.433	12.447	12.402	12.159-
	12.549			
大豆 (22)	3.060	3.329	3.059	2.975-
	3.110			



单产			
玉米 (22)		147.9	145.0-
149.5	148.1	152.8	
大豆 (22)		41.5	40.4-
42.2	41.5	43.5	

以下是业内分析师对美国 11/12 市场年度大豆及谷物结转库存的预测 (单位十亿蒲):

2011-12 年度	平均预测	预测区间	USDA10 月报告	2010/11 年度
玉米	(19)	0.801		0.673-
0.900	0.866	1.128		
大豆	(19)	0.185		0.150-
0.254	0.160	0.215		
小麦	(17)	0.819		0.653-
0.891	0.837	0.861		

预测均值显示, 美国大豆产量水平或将微幅下调, 单产水平维持不变, 而因中国需求不振、出口放缓等因素影响, 大豆结转库存水平上调至 1.85 亿蒲式耳, 上调幅度为 15.6%, 此数据对豆类市场形成利空打压。四季度剩下的时间里, 豆类市场价格的表现, 更多的在关注需求因素, 因需求不振而引发的库存增加, 预计对价格形成中性偏空的影响。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

豆油本周缺乏方向, 震荡整理的走势。周内先抑后扬, 止跌于 9100 点, 最高冲至 9340 点, 报收 9280 点, 下跌 56 点或-0.6%。下方 9100 基本确认支撑有效, 而 9300 上方存在压力, 短期震荡交投, 而一旦有效站稳 9300, 预计存在回升空间。

2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示, 豆油震荡横走五周有余, 且均收出带长下影线的实体走势, 反应下方存在一定支持。目前震荡区间 9100 至 9500, 且价格有进一步止跌意愿, 短期预计以震荡横走的方式, 进一步消化下跌的动能, 周技术指标进一步修复, 价格面临反弹诉求。日线级别来看, 双底失败并衍生成震荡局面, 10 日均线拐点向上, 反弹尚未终结。



3、资金持仓分析

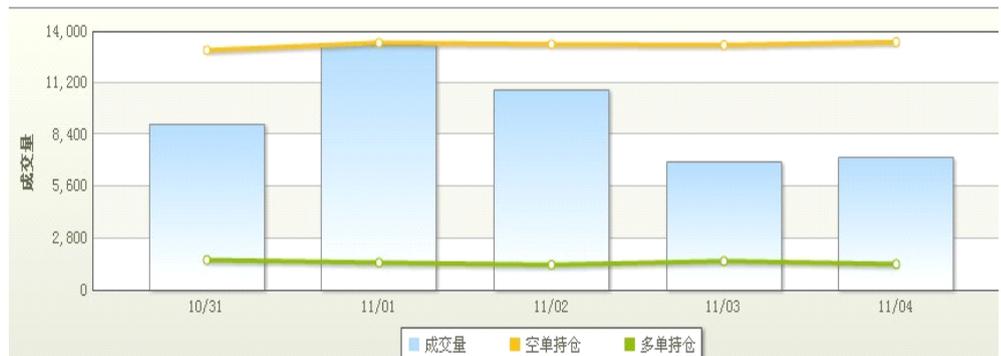
格林期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-31 ~ 2011-11-06)



图一：主力多头代表周持仓变动

期货合约: 机构: 开始日期: 截止日期:

万达期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-31 ~ 2011-11-06)



图二：主力空头代表周持仓变动

中粮期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-31 ~ 2011-11-06)



图三：中粮资金持仓动向

图一至图三周持仓变动表明，主力多空双方争持，仓位平稳未有明显变化，与此同时，具有现货背景的席位中粮期货增持多有减持迹象，持仓结构暗示价格震荡交投。

4、趋势分析



图四：2011年4月至今豆油指数日线图

图四豆油日线图显示，箱体下跌目标到达后，双底颈线压制下，期价构造双底失败，底部存在反复。11月初，豆油价格测试9100附近存在较强支撑，短期波动空间9100点至9550点，若不能有效收复9550，则不可过分看高，短期价格处于低位整理格局之中，并进一步消化下跌动能。



图五：美豆指数近连月日线图

10月美豆供需报告中性偏多，但出口数据疲弱美豆缩量持续调整，并规矩的运行于狭窄的下降通道之中。短期价格面临方向选择，因其下跌无量，技术指标偏强，具备突破1240的技术条件，能否实现此番突破，仍需静待供需报告的配合情况。

四、结论与建议

1、关注宏观经济数据

11月9日，我国即将公布CPI等宏观经济数据，预计将为盘面带来较大冲击；G20峰会闭幕，各国誓言力促经济增长和就业，但未能就欧债危机商讨出实质性结果，市场仍面临一定程度的负面扰动。



2、11月9日供需报告充满变数

USDA 11月份的供需报告，将于9日发布，预计产量及单产偏多而结转库存偏空，综合反映预计中性偏空。

3、低位存在反复，双底演变成区间震荡

因缺乏实质性利多动能驱动，双底颈线存在强劲压制力，预计横走消化下跌动能。

4、综合建议

下周宏观数据和USDA豆类基础数据发布，这些将主导豆市盘面。技术箱体震荡，操作上宜跟踪突破方向，顺势开仓；而未能有箱体突破则区间震荡思路对待。

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>