

品种聚焦

豆油

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

豆油期货策略周报

雷渤/魏刚/王成强

2011年11月19日

一、宏观分析

一、宏观分析

(一) 食品价格继续走低，明年CPI调控目标可能是4%

上周(11月7日—13日)，食用农产品价格继续走低，鸡蛋零售价格较前一周下降0.6%，猪肉价格下降1.9%，牛肉价格下降0.3%，羊肉价格上涨1%，粮油零售价格保持总体稳定，8种水产品平均批发价格上涨0.2%，18种蔬菜平均批发价格上涨0.4%。生产资料价格连降八周后小幅回升，矿产品、建材、能源价格上涨，轻工原料价格持平，化工产品、农资、钢材、橡胶、有色金属价格下跌。

14日，国家发改委价格监测中心研究员刘刚在《经济日报》撰文表示，明年国际市场大宗商品价格的下行压力可能会增加，食品价格上涨的供求压力在减弱，预计2012年CPI涨幅可控制在4%以内。目前决策层正在制定明年宏观经济目标，此文章很可能是决策层向公众释放的一个信号。我们认为，决策层提出的2012年CPI调控目标可能是“4%左右”，而明年CPI实际涨幅可能在3%左右。

(二) 1年期央票利率明显下行，差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择

1.1 1年期央票发行利率下行，是货币政策实质性微调的开始

15日，央行发行1年期央票520亿元，参考收益率3.4875%，较上期下降了8.58基点，已低于1年期存款基准利率3.5%。17日，央行发行3个月央票60亿元，参考收益率3.1618%，与上期持平。本周1年期央票发行利率明显下行，是货币政策实质性微调的开始，表明央行有意让市场利率适度下行，以加大货币政策对经济增长的支持力度。

2. 差别RRR动态调整是下一步可能的政策选择



16日，央行发布第三季度中国货币政策执行报告。报告强调，下一步央行将适时适度进行预调微调。明确提出继续实施差别准备金动态调整措施。鉴于目前RRR处于历史性高位，备受多方诟病。我们认为，这是央行释放的一个相当明确的信号，目前距离调整RRR应该不远了。

（三）胡锦涛明确提出保增长，结构性减税成为积极财政政策的重要手段

12日，胡锦涛出席亚太经合组织工商领导人峰会时指出，“当前形势下，我们必须坚定不移保增长、促稳定，尤其是要努力实现强劲增长，为亚太地区和世界经济发展增添动力。”胡锦涛说“必须坚定不移保增长”，这话是说给APEC峰会听的，也是说给国内各界的。这是自本轮紧缩政策以来，中央最高层第一次明确提出保增长，我们应该高度重视此信号。我们认为，第三季度，宏观政策取向在逐步加大对保增长的支持力度，最新发布的经济数据表明中国经济进一步减速，工业和出口增速明显偏低；而欧债危机还在蔓延发展，国际环境风险加大。这些新变化促使中国决策层必须坚定不移保增长。

为坚定不移保增长，近期国务院正频频推出产业政策、区域政策和财税政策。与以往积极财政政策较多着眼于支持投资不同，目前，我国积极财政政策的内涵侧重于推进结构性减税。10月25日，温家宝在天津调研时明确表示，要大力推进结构性减税。我们认为，这是一个正确的转向，有利于增强微观经济活力，促进经济长期稳定增长。

（四）欧债问题一地鸡毛，向核心成员蔓延倾向明显

本周欧债问题的形势可以用一地鸡毛来形容，值得投资者注意的是，欧债救援方的口径已由前期的“全力救助”转为“考虑退出机制”。无论希腊还是其他国家，退出欧元区都会带来重大经济成本。据估计，弱国离开欧元区，将在离开后的第一年损失其一半的GDP，并将导致长期的高利率和通胀。而欧洲各银行所持有的希腊债券，将面临全部4000亿欧元以上的亏损，如果加上前期对希腊的两轮救助，希腊退出的成本，仅欧元区承担规模将超过6000亿欧元以上。虽然退出欧元区的成本相当巨大，但鉴于问题不断发酵，大有席卷整个欧洲之势，德法亦不得不考虑后路。

本周开始出现欧债危机向包括荷兰和法国在内的欧元区核心成员国蔓延的信号，进一步加剧了各方关于欧元区分裂的担忧。投资者担心的对象从意大利和西班牙扩散到拥有AAA评级的法国、奥地利、芬兰和荷兰。法国与德国之间的举债



息差创欧元时代新高，达 192 基点，这样的水平已经与最佳信用评级不相称了。除了德国以外，所有主要欧元区国家的债券收益率都出现上升，这表明历时两年的主权债务危机可能正在进入一个危险的阶段。我们认为，法国的主权信用评级非常可能被降级，而此消息爆出之时，将成为市场大幅震荡的导火索。

鉴于欧债问题有不断恶化的倾向，建议投资者在操作上以控制风险为主要思路。

二、微观分析

1、基础消息评估

目前的宏观风险依然是欧洲债务问题。欧元区国家经济数据的一片惨淡，债券市场的人心思变，收益率大幅攀升，致使全球金融市场风险资产的全线溃退。

阿根廷农业部 17 日公布本年度首次作物面积和产量预估。预测阿根廷 11/12 年度大豆种植面积将达到 1900 万公顷，略高于上年度的 1890 万公顷。此前，布宜诺斯艾利斯谷物交易所预测称，阿根廷 11/12 年度大豆种植面积将达到 1885 万公顷（4660 万英亩），略高于上周预测的 1860 万公顷。截至 17 日，农民大豆播种完成 37.4%，相比上周为 25%。

巴西谷物分析机构 Celeres 表示，截止中旬，巴西大豆已播种完成预期创纪录产量 7550 万吨的 58%，快于去年同期和五年平均的 56%。上周进度为 48%。南美种植整体运行良好。

国家粮油信息中心预计，11/12 年度黑龙江大豆产量 485 万吨，占全国产量的 34%，压榨量 2 万吨，占全国压榨量的 4%。当前国产大豆主要用于食品消费，压榨占比仅 7%左右。

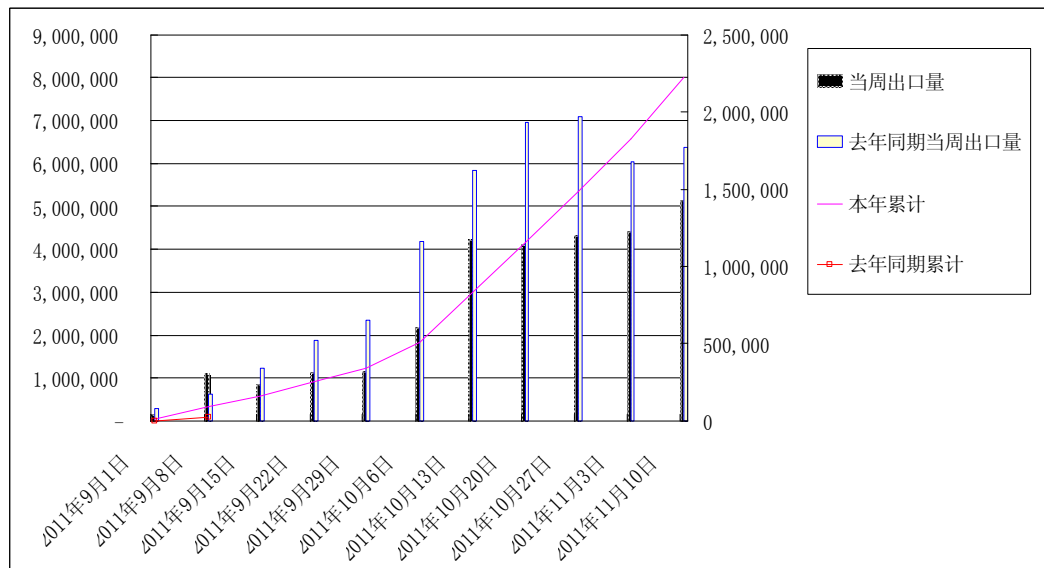
有消息称，国家将很快从农户手中收储大豆，收储价格为 4000 元/吨，处于前期市场预期的收储价格区间 2.00 元/斤至 2.10 元/斤的下端，低于目前市场均价 4100 元/吨。大豆采购数量有限，收储利于补充国有储备。

商务部预报检测显示，11 月 7 日至 13 日当周，全国 36 个大中城市重点监测食用农产品市场价格继续回落。其中，菜籽油下降 0.1%，花生油价格与前一周持平，豆油上涨 0.1%；猪肉价格比前一周下降 1.9%，比 9 月中旬下降 8.2%。

文华豆粕价格指数跌落至 2010 年 6 月末的价格水平，吞没了一年来的所有涨幅，仍在艰难寻底。

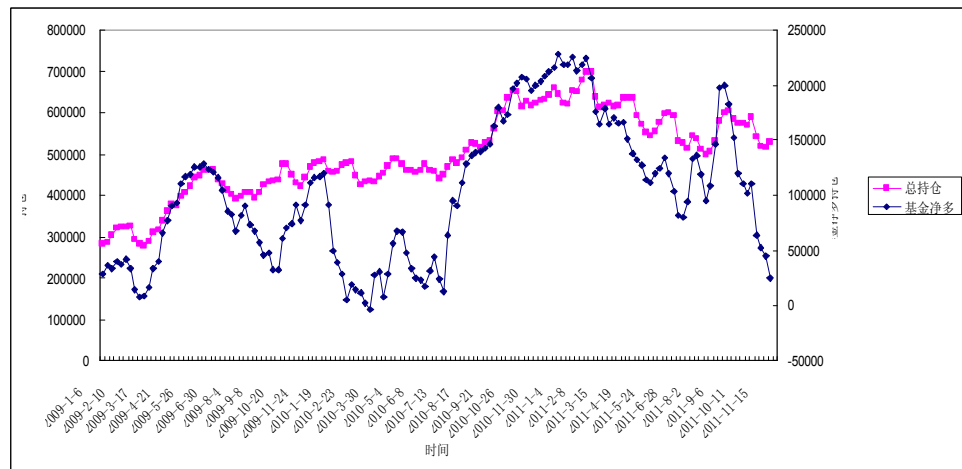
2、供需平衡分析

美国农业部 11 月供需报告，基本敲定了北半球大豆的供给及库存情况。北半球大豆供给量减少，但因出口放缓致使库存上调。



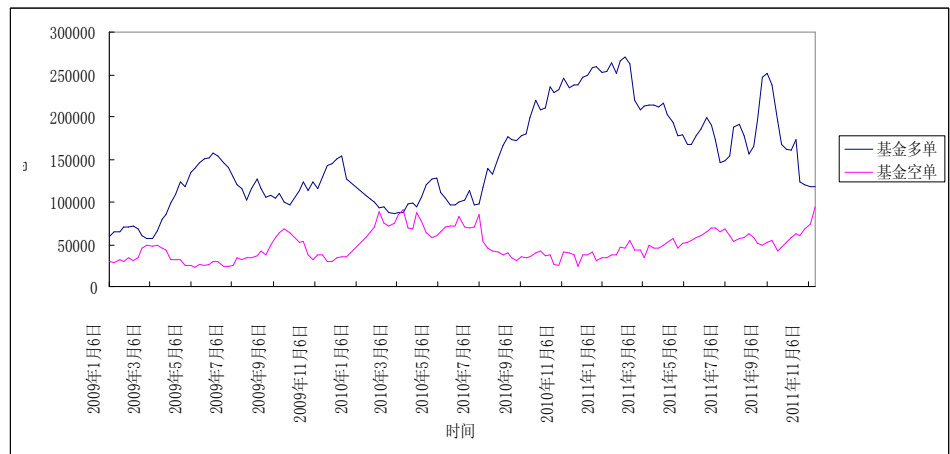
图一：美国大豆周出口情况比较图

最新的周出口数据显示，11/12 年度美国周出口量和累计出口量均不及去年同期水平(图一)，截止 10 日当周，美国 11/12 年度大豆出口装船 1428600 吨，比去年同期 1767872 吨减少 19.2%，需求不振继续打压大豆价格；但 10 月份以来，出口量仍在不断扩大，出口需求数据是后期市场瞩目的重要的基础数据，关注美豆出口转机。



图二：基金总持仓及净多单变动图

而指引市场价格方向的基金净多单仓位，十周来持续锐减，目前仓位处已于历史低位。截止日期 11 月 15 日，基金多单较上周减 746 手，基金空单大幅增加 20,085 手，净多单降至 24560 手。基金多单与基金空单量走向持平。



图三：基金多单及基金空单持仓对比图

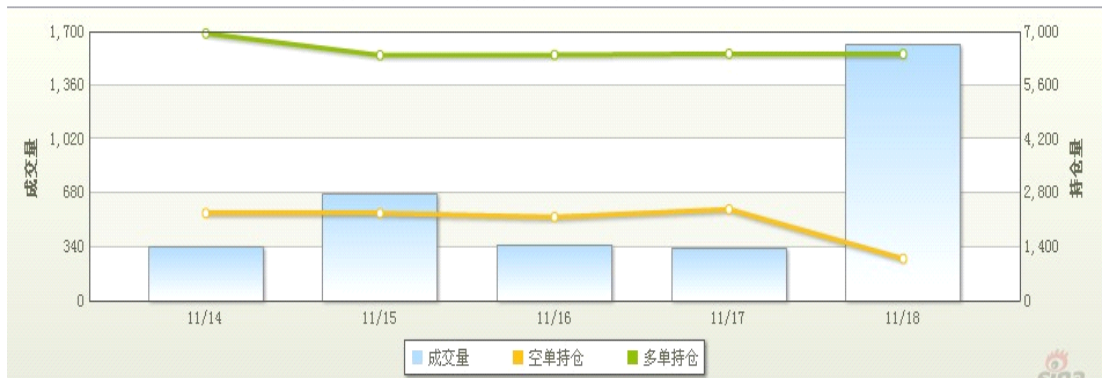
三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油指数周内先扬后抑，震荡微幅收涨。最低止于 9100 附近，最高冲至 9350 附近，报收 9178 点，收涨 38 点或 0.4%。因欧债问题仍困扰市场，国储迟未能入市，市场信心脆弱，旺季豆油震荡交投，难言方向。9 月单边下跌后，10 月份以来，豆油指数连续 6 周震荡横走，以此消化下跌动能。

2、资金持仓分析

格林期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-14 ~ 2011-11-18)



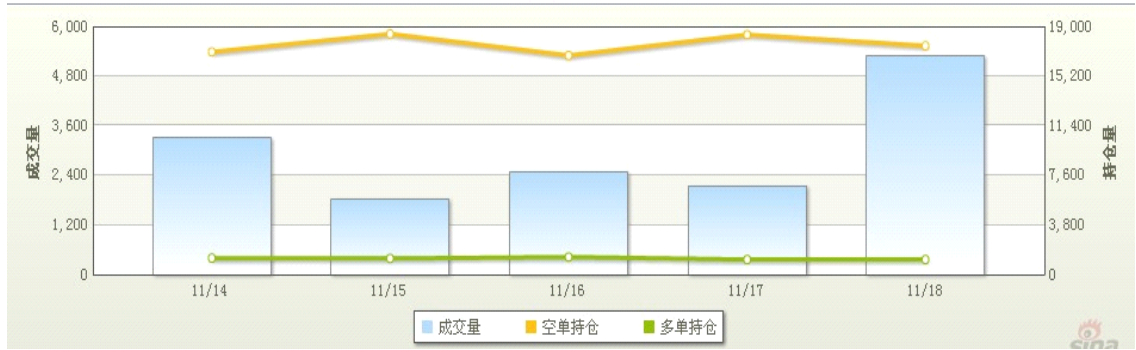
图四：主力多头代表周持仓变动

万达期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-14 ~ 2011-11-18)





图五：主力空头代表周持仓变动
中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-14 ~ 2011-11-18)



图六：中粮资金持仓动向

图四至图六周持仓变动表明，资金持仓持续流出。其中，主力多头不作为，主力空头加仓迹象明显，中粮系资金仍明显增持多单；主力多空双方整体维持对峙状态。

3、趋势分析



图七：2011年4月至今豆油指数日线图

图七豆油日线图显示，年内箱体破位下跌后，技术目标测量位已经到达，但底部存在反复。目前，其价格处于低位整理格局之中，并进一步消化下跌动能，9100附近止跌，震荡区间调整为9100至9460区间。



图八：马来西亚棕榈油指数图（2011年2月至今）

马来西亚棕榈油指数，周涨幅 3.5%，已持续四周上涨，长达近 9 个月的下降趋势被突破，强势格局已定，单边升势突破强势技术阻力 3200 点，宣告涨势延续，下一目标在 3330 附近。

四、结论与建议

欧洲问题长期存在，市场对宏观消息极为敏感，“危机—衰退—需求减少—价格回归”，这种逻辑限制商品价格上涨的空间，而短期任何有利于欧洲问题的解决方案，也将促发商品剧烈反弹。

我们依然强调，“反趋势型交易策略”的可操作性较大。即在宏观市况维稳之下，豆油在 8960 至 9100 区间逢低吸筹，多头目标指向箱体上端，即 9450 至 9500 区域。仍关注国储大豆政策动向及油脂旺季备货的行情。

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>