

品种聚焦

菜油

菜油期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/ 刘文莉

2011年12月17日

研究所所长

一、宏观分析

魏刚

(一) 目前及 2012 年处于复苏期的调整阶段，2012 经济增速先抑后扬

执业资格号：F0264451

自 2010 年 1 季度至今，乃至 2012 年，中国经济都处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显减速。

电话：0516-83831185

1. 外需下滑出口减速

农产品分析师

刘文莉

执业资格号：F0269810

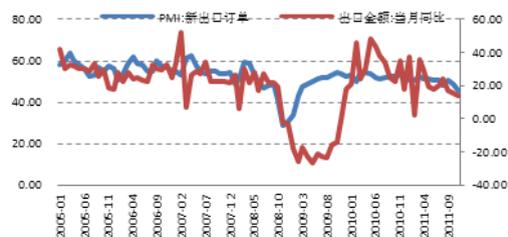
电话：0516-83831180

E-mail:

1253401339@qq.com

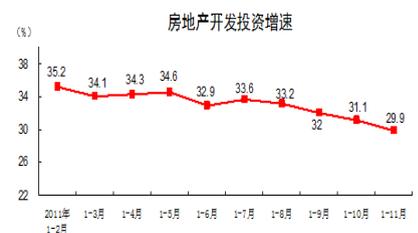
2012 年欧洲主权债务危机有望继续深化和蔓延，欧洲陷入衰退的可能性正在加大，美国仍将受困于严重的失业问题。作为中国重要贸易伙伴的欧洲和美国的经济发展均面临巨大挑战，这将导致外部需求严重下滑。2011 年 11 月制造业 PMI 新出口订单指数已降至 45.6，环比大幅下降 3 个百分点，外需下滑势头相当猛烈，这预示着未来 1-2 个季度我国出口都将面临巨大下行压力（图 1）。同时，欧美贸易保护主义倾向日益严重，中美贸易战不断升温。15 日，美国商务部部长布赖森发表上任后首次关键政策演讲，大批中国贸易政策，称“对中国违反贸易规则的忍耐已经达到临界点，再也不能接受中国忽视诸多贸易规则。”而中国商务部 14 日宣布对美国大排量汽车征收反倾销税和反补贴税。我们预测，2012 年我国出口增速将继续下滑至 12%—14%，净出口对 GDP 贡献为负。

图 1. 出口订单指数继续下滑预示出口增速将继续下降



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局

图 2. 房地产投资下滑导致投资增速下降



资料来源：新纪元期货研究所 国家统计局

2. 固定资产投资增速下滑

国家统计局 12 月 9 日公布的数据显示，2011 年 1-11 月份，固定资产投资同比增速较 1-10 月回落 0.4 个百分点，其中，11 月环比下降 0.19%。而房地产投资下滑成为目前及 2012 年影响投资增速的主要因素。12 月 18 日国家统计局发布



的 70 个大中城市商品住宅数据显示，与上月相比，11 月份环比价格下降的城市增加了 15 个，共有 49 个城市，上涨的仅有 5 个城市，涨幅最大的贵阳也仅是 0.2%。继 10 月份之后，房价环比连续第二个月下滑，未来房价下跌会加速由一线城市向二三线城市蔓延，房价拐点已现。11 月商品房销售面积环比下降 1.7%，商品房销售额环比下降 1.2%。2011 年房地产销售增速大幅下滑及房价拐点的出现，将导致 2012 年商品房新开工面积出现下降。另外，12 月召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归”，表明中央的房地产调控政策不会有任何松动。我们预计，2012 年房地产施工面积增速将大幅回落，房地产投资增速下降至 16%。

我们预计，2012 年固定资产投资增速将下滑至 17%—19%。

（二）“稳增长”成为宏观调控的重点任务，货币政策将以“稳健”之名行“宽松”之实

12 月 12 日至 14 日召开的中央经济工作会议明确提出，2012 年将“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持宏观经济政策的连续性和稳定性，增强调控的针对性、灵活性、前瞻性，继续处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系。”2012 年面临的经济形势与 2011 年相差甚远，通胀压力快速趋弱，经济增长下行风险加大。因此，如何保持经济稳定增长成为主要矛盾，中央宏观调控政策的重点在于稳增长。与 2011 年相比，同为“稳健的货币政策”，但其内涵却相距甚远。2012 年货币政策之“稳健”将以“货币政策逐渐宽松”体现出来，即以稳健之名，行宽松之实。

预计 2012 年货币政策的放松将按照：货币放松——信贷放松——微观经济流动性改善——经济触底反弹的脉络演进。首先是通过公开市场操作，减少货币回笼，增加基础货币；其次是降低存款准备金率，扩大货币乘数，增加货币供应量。存款准备金率将多次下调，最少下调 4 次。利率下调空间有限，甚至存在不下调的可能。

（三）欧洲债务危机进展

1. 默克尔后院起火

12 月 16 日，与默克尔率领的基民盟联合执政两年之久的自民党 16 日举行了一场异乎寻常的党内公决，决定自民党是否应该反对德国政府出面创建额度为 5000 亿欧元，将于明年生效的欧洲稳定机制。虽然该议案最终以 10841 票对 8809 票的结果被否决，但并不能掩盖默克尔领导的中右翼执政联盟已经后院起火。自民党内普遍对德国在欧债危机中扮演的“买单大户”的角色怀有不满，默克尔未来推行欧元区救助计划时恐将受到自民党掣肘。这种情况必将对默克尔协



调解决欧债危机所采取的努力形成制约。

2. 英国决定重返欧债危机谈判桌

12月16日，英国政府决定接受邀请，重回欧盟谈判桌，就“技术性”细节同17个欧元区国家和另外9个欧盟国家进行讨论。在不久前的欧盟峰会上，因为英国首相卡梅伦的一票否决，欧盟财政一体化沦为泡影。之后英国受到了来自欧盟其他国家的巨大压力，现在终于让步了。这次戏剧性的变化真实揭示出解决欧债危机的障碍所在：欧盟内部缺乏团结，各成员以自身利益至上，导致行动迟缓，决策艰难。

3. 欧洲银行资本缺口高达1150亿欧元，股票和黄金都面临抛售压力

国际评级机构惠誉公司12月14日宣布下调包括法国农业信贷银行在内的欧洲5家商业银行评级，表明欧洲主权债务危机对欧洲银行业的负面影响在不断加深。据有关方面估计，整个欧洲银行业目前的资本缺口可能高达1150亿欧元，6家德国商业银行所面临的核心资本缺口约在131亿欧元左右。而且随着欧洲经济前景日渐黯淡，欧洲银行业的资本缺口还会继续恶化。银行弥补资本缺口、提高资本充足率水平的可行方法只有两种：其一，抛售资产，包括股票、黄金；其二，欧洲央行开动印钞机，各国政府通过财政赤字货币化来获取资金，并以此注资银行。目前来看，只有第一种方法有可行性。因此，股票和黄金都面临抛售压力，价格下跌应是中期趋势。

4. 2012年1季度末是欧债危机非常重要的时间节点

欧洲主权债务危机正在从广度和深度两个方面发展，呈愈演愈烈之势。正在由欧元区的外围国家向核心国家蔓延，由债务危机向银行危机，金融危机转化。由于欧债危机涉及到欧元区制度设计和政治体制缺陷，中期内难以有效解决。意大利目前负担1.9万亿欧元的债务，占欧元区债务总量的23%。2012年意大利将进入还债高峰期，有2000亿欧元债务将于明年4月到期。从整体上看，2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，按期偿付无疑是十分艰巨的任务。因此我们认为，2012年1季度末是欧债危机非常重要的时间节点，爆发危机的可能性很大。

二、微观分析

1、基本面消息分析

据中华粮网信息，2011年1月至10月，中国进豆油累计98万吨，较2010年同期106万吨，还减少8万吨。如果按照2010年11月



和 12 月的进口量，2011 年中国进口豆油 125 万吨。可见，2010 年和 2011 年进口豆油都较前几年还减少 100 多万吨。

2010 年末中国棕榈油港口库存 28 万吨，2011 年 11 月末棕榈油港口库存 50 万吨左右，增加 22 万吨。以此推算，棕榈油进口增加多转变为港口库存，没有进入消费环节。若企业库存保持不变，只有 16 万吨进入了消费环节，对豆油的替代程度很小。

综合媒体 12 月 16 日消息，中国最大的大豆产区黑龙江当地统计局本周在一份声明中称，黑龙江省 2011 年大豆产量下降 7.5% 至 542 万吨，远高于分析预估的 500 万吨。

文华财经信息，阿根廷政府维持其对于 2011/2012 年度大豆作物种植面积为 1900 万公顷的预估，阿根廷是全球最大的豆油和豆粕出口国，对于阿根廷天气干燥的担忧升温，同时在布宜诺斯艾利斯省份中部，农户并未完成预估种植面积的大豆播种，短期炒作市场天气将对期价产生较大影响。

12 月 16 日各地四级菜籽油价格：湖北老河口地区菜籽油 9800 元/吨，襄樊菜油 9800 元/吨，荆州菜油 9750 元/吨。湖南常德地区菜油 9900 元/吨，岳阳地区菜油 9700 元/吨，较上一交易日下跌 100 元/吨，安徽巢湖地区菜油 10300 元/吨，淮南地区菜油 9900 元/吨。江苏南通地区菜油 9900 元/吨，东台地区菜油 9900 元/吨。四川成都地区菜油 10000 元/吨，重庆地区菜油 10100 元/吨。与上一交易日持平。

2、供需平衡分析

国家粮油信息中心于 2011 年 12 月 14 日发布 12 月份《食用谷物市场供需状况报告》、《饲用谷物市场供需状况报告》和《油脂油料市场供需状况报告》。对 2011 年中国部分主要粮油作物播种大豆播种面积为 765 万公顷，较上年减少 10.17%。预计 2011 年中国大豆产量为 1350 万吨，较上年减少 10.50%。

12 月份预测，2011 年中国油菜播种面积为 710 万公顷，较上年减少 3.66%。预计 2011 年中国油菜籽产量 1250 万吨，较上年减少 4.45 %。



12 月份预测，2011 年中国花生播种面积为 470 万公顷，较上年增加 3.82%。预计 2011 年中国花生生产量为 1620 万吨，较上年增加 3.55%。

具体到油脂上，减产预期将对大豆油脂价格构筑形成利好支撑。

油菜籽分析机构油世界近期称，2012 年初美国大豆出口销售或回升，因巴西和南美其他国家可能遭受干旱的冲击。同时美国农业部周四公司数据显示，美国上周大豆出口净销售较六周均值低 41%，位于分析师预估的 40—60 万吨区间内。

COPA（加拿大油菜籽加工商协会）12 月 3 日公布的数据显示，截止 11 月 30 日当周，加拿大大豆压榨量较之前一周减少 8.7%。大豆压榨产能利用率为 56.7%，都低于上年同期。当周油菜籽压榨量较之前一周增加 0.8%，压榨产能利用率 90.8%，略高于上年同期。

3、国内菜籽油期货主力 1205 持仓分析



从本周最后一个交易日的菜籽油 1205 合约的净多空持仓来看，四大主力多头持仓均衡，空头主力国投期货大举空单持仓居首，占比高达 50%，本周净多持仓变化分散增持，空单散户有离场迹象。市场信心恢复后，多头有望集中增持，但不能排斥空头对期价压制。

三、波动分析

1、趋势分析

图一，菜油指数日线级别 K 线图显示，本周五个交易日，三阳



二阴，继上周均线压制冲高回落之后，本周前四个交易日大幅向下延续空头格局，周三晚间欧债风云再起，商品市场大幅下挫，股市再度走低，周四商品市场再度恐慌性暴跌，油脂跳空下探。菜籽油续新低 9238 后低位买盘介入，价格探低回升，周四、周五阳线反弹。技术指标上，MACD 在本周价格向下运行时，粘合支撑较强，价格低位回升反弹强劲，有延续反弹势头。



图一：菜籽油指数日走势图（2010 年 10 月至今）

图二，菜籽油周 K 线图显示，本周低位报收红色墓碑十字星线，价格下跌创新低，与年内低点差距较小。成交量能连续三周缩减。技术指标 MACD 低位下跌钝化，面临技术修正有抬头趋势。



图二：菜籽油指数周 k 线图（2009 年 04 月至 2010 年 10 月 21 日）



图三：菜籽主力合约 1205 日 K 线趋势分析图（2011 年 06 月至今）

图三显示的是，今年一月份至今菜籽油主力 1205 日 k 线图，本周下跌缩量，价格新低买盘积极入场，反弹势头强劲，短期市场底部或已显现，成交放量上冲压力，MACD 指标粘合形成金叉，低位红柱调整市场长达半月，后市强势反弹可期，关注上方 9550—9600 一线压力，如若突破将延续强势反弹。

四、结论与建议

1、关注股市动向，将直接考验商品能否走高的持续性

本周五，国内股市在连跌半个月后，周五 A 股创新低后突然发力上涨，以对冲阳线放量上冲，市场对本次上涨也众说纷纭，短期股市的反弹仍需谨慎，如果市场仅仅是技术性反弹修正，后期商品市场持续走高的动能仍不大具备。

2、反弹仍需关注上方缺口 9550—9600 压力

本周再度探底后价格回升，连续两阳线上攻周一跳空缺口，本周前三交易日下跌缩量，反弹放量，市场出现强势反弹尽头。技术指标上 5、10 日均线出现向上抬头迹象，MACD 指标快慢线粘合金叉有延续上行动能，反弹延续的可能性较大。本周需关注上方 9550—9600 区间压制。



3、综合建议

本周市场周四探底回升阳线放量，股市连续下跌，商品表现较强抗跌性。短期市场利空释放后，多头信心恢复。南美大豆天气炒作支撑农产品价格上涨。油脂压抑已久的恢复性上涨势头将表现强劲。操作上下周逢低入多。

分析师简介：

刘文莉：新纪元期货农产品分析师，数学系硕士研究生。

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>