

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25日

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

农产品分析师

刘文莉

执业资格号: F0269810

电话: 0516-83831180

E-mail:

1253401339@qq.com

一、宏观分析

(一) 中国宏观经济

1. 外汇占款余额环比连续两个月减少, 资本外流趋势仍然持续

中国人民银行公布最新数据显示, 11 月份外汇占款余额环比减少 279 亿元, 降幅较上月扩大 30 亿元, 连续第二个月出现环比减少。这表明短期资本大量流出境内的境况还在持续。资本外流的原因主要有两点: 第一, 国际资本流动出现了新趋势, 开始由新兴市场国家及欧洲纷纷回流美国。发生在中国的资本外流只是这一全球趋势的一个表象。产生这种新趋势的背景是投资者对于欧洲危机恶化及全球经济下行风险加大的担忧。第二, 中国资产泡沫破裂, 人民币贬值倾向日益明显, 以及地方政府债务问题导致资本外流。

2. 降低 RRR 以被动补充流动性将是大概率事件

短期资本外流, 外汇占款余额减少的直接影响就是基础货币投放出现了被动收缩。因此, 前期为对冲外汇资产增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出, 以缓解紧张的流动性。本周央行已经明显放慢了回笼步伐, 100 亿元的净回笼量大大低于此前两周的净回笼量 730 亿元、1010 亿元。考虑到圣诞节、元旦和春节接踵而至, 将有大量现金流出银行体系, 央行保证货币供应的压力较大。我们预计, 最快 12 月最迟明年 1 月份可能有 0.5-1.0 个百分点的准备金率下调。

(二) 美国宏观经济

1. 房地产产销趋旺, 房市企稳回升

本周美国房地产市场接连报出喜人数据。美国商务部 12 月 20 日公布, 11 月新屋开工总数年化 68.5 万户, 高于预期的 63.2 万, 升至 2010 年 4 月以来最高水平; 11 月营建许可总数年化 68.1 万户, 同步创出 2010 年 3 月以来最高。美国全国地产经纪商协会 12 月 21 日公布, 11 月份成屋销售季调后月率上升 4%, 折合年率为 442 万套。同时, 行业景气指标—住房市场指数 12 月份升至 21, 触及 2010 年 5 月份以来最高水平。美国房地产市场生产和销售两端的强劲表现反映了美国房地产市场开始企稳回升。预计 2012 年美国房地产部门有望延续目前的势头, 但能否出现有力度的增长仍有待观察。

2. 失业率下降或成为趋势变化, 就业市场有好转迹象

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011 年以来, 美国的失业率持续在 9%以上的高位运行, 但是 6 月份出现了温和下滑的势头, 特别是 11 月份失业率降至 8.6%, 大幅回落 0.4 个百分点, 显示出就业市场好转的迹象。而本周的就业数据进一步支持了上述变化。美国劳工部数据显示, 上周 (12 月 12-16 日) 美国首次申请失业救济金人数减少了 4000, 降至 2008 年 4 月以来最低水平, 远好于市场预期。如果就业市场能维持此复苏势头, 将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

3. 2012 美国经济形势好于预期, GDP 增速在 2.0-2.5%

房地产市场低迷和失业率高企一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前, 这两个问题都出现了好转的迹象, 如能延续此势头, 将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看, GDP 增速已由一季度的 0.4%, 上升至第三季度的 1.8%,



经济复苏势头良好。从领先指标来看，11月制造业PMI为52%，环比上升2个百分点，预示2012年经济复苏前景较好。另外，本周公布的密西根大学消费者信心指数12月终值从11月的64.1点提高到了69.9点，反映消费形势也快速好转。我们预计，2012年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP增速在2.0-2.5%，CPI在2%左右。

（三）欧洲宏观经济

1. 欧元区经济增长乏力，并存在轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，2011年12月欧元区制造业PMI仅为46.9，已经连续5个月在50%的临界点之下运行。欧盟27国经济景气指数也跌至92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。

欧债危机不仅直接打击了欧洲经济，而且解决危机的主要措施——财政紧缩计划将进一步抑制欧债重灾国的经济增长动力。本周四，意大利参议院通过了蒙蒂提出的330亿欧元财政紧缩计划。虽然该计划旨在恢复市场对意大利经济的信心，以利于降低国债成本，但增税和减少政府支出的紧缩方案将进一步抑制需求，使经济更加失去活力。意大利统计局周二公布的数据显示，意大利10月工业订单月率下降1.6%，连续第二个月下滑，10月末工业订单年率下降4.8%，创2009年10月以来最大降幅。而对于欧元区第一大经济体德国而言，2012年经济形势亦十分严峻。三大智库IMK、RWI与IfW周二下调2012年德国GDP预期，其中IMK预测德国经济将萎缩0.1%，从而陷入衰退。欧盟统计局周一公布，欧元区10月建筑业产出月率连续第三个月下滑，进一步增加了欧元区即将出现衰退的佐证。欧洲央行预计，2012年欧元区GDP将介于下降0.4%到增长1.0%之间。我们预计，2012年欧元区GDP增速将降至1%以内，并存在轻度衰退的可能。

2. 欧债危机继续蔓延 法国明年遭降级概率较大

本周评级机构继续对欧洲多国调降评级。16日惠誉将法国，西班牙，比利时，斯洛文尼亚，意大利，爱尔兰和塞浦路斯等7个国家评级置于负面观察名单。16日穆迪将比利时主权信用评级下调两级至AA3，前景负面。21日标普将匈牙利主权评级从BBB-调降至BB+，即降至垃圾级。欧洲国家评级频繁遭下调表明欧债危机仍在深化和蔓延，市场对此已经表现麻木。预计2012年法国主权评级有较大概率遭下调，届时将成为影响金融市场的重大事件。

3. 欧洲央行4890亿再融资，想法虽好但作用有限

21日，欧洲央行首次通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供4890亿欧元。这一数据远远超过了市场预期的3000亿元。这一消息被市场视作利好，引起金融市场的反弹。由于LTRO可用来购买国债，因此有些专家认为这是欧洲版的量化宽松。但是，我们认为，欧央行只是短期满足了银行间的流动性，由于欧洲银行持有过多欧债敞口，正在经历去杠杆化过程，是可能再去购买欧元区国债。因此，此举措并未实质性解决欧债危机，利好程度有限。

（四）警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响

目前，国际资本明显出现了回流美国的趋势。由于美元国际储备货币的地位，当美联储之前实施量化宽松政策时，美元向全球流动，全球流动性泛滥，造成了商品市场牛市。而目前，美元回流美国将造成全球流动性紧缩，必将对商品市场和股指构成相当的抑制。因此，提醒投资者警惕国际资本回流美国对商品和股指的负面影响。虽然市场面临反弹，但仍应保持清醒头脑，规避系统性风险应是第一要务。

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，中国进口豆油累计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23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。



海关初步统计显示，2011年11月份我国进口大豆570万吨，较10月份的381万吨增长49.5%，较去年同期的548万吨增长4%，为近17个月来单月进口最高水平。2011年前11个月我国累计进口大豆4722万吨，较上年同期的4936万吨下降5.4%。

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，但是连续两周反弹之后，多头持仓国投减持多头头寸，在空头头寸上空单继续加码，占比由前周50%增持至52.93%，同时万达、中国国际在价格反弹中继续加码空单，对期价压制作用加大，不排除冲高再度回探可能性，下周多单逢高分批次平仓为宜。

三、波动分析

1、趋势分析

图一，菜油指数日线级别K线图谱显示，本周五个交易日，两阴三阳。前四个交易日价格在本月跳空缺口震荡整理，周五价格跳空走高。本周延续上周反弹之后，成交量能几乎与上一周持平。从技术指标上显示迹象，本周价格反弹中成交量能明显不足，反弹持续性难以维持，多单逢高减持仓。



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，继上周低位报收红色墓碑十字星线后，本周延续反弹，价格走强在均线附近获得支撑。技术指标慢线走平，绿色量能住缩短，但是反弹成交量缩减，天气炒作和资金推动因素至反弹难以维持，不排除冲高回落可能性，多单关注上方均线压力。多单注意止盈保护盈利。



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，本周延续反弹成交量虽然连续小幅增加，但总体成交量与上周缩减，价格本周买盘积极入场能量不足，反弹势头难以维持，缩量反弹，后市再次探底的可能性加大。关注震荡区间上沿仓位配合情况，多单减持。

四、结论与建议

1、股市震荡反弹，商品走势难以形成单边走势

本周，国内股市再次探新低后回升，震荡调整三日收阳，短期股市的底部特征或以显现，后期大幅下跌可能性较小。整体上以震荡调整反弹为主，商品市场此间表现较好抗跌性，商品难以出现大幅涨跌局面。

2、反弹仍需关注上方缺口 9550--9600 压力

本周延续上周反弹格，连续四日线在前期跳空缺口震荡调整，本周第五个交易日，反弹成交量能小幅增加，市场有迹象出现强势反弹尽头。但值得注意的是，周五价格上行乃是空头出局巨大，价格尾盘拉升。强势反弹持续性值得怀疑。技术指标上 5、10 日均线向上发散扩大，上方均线压制仍明显，本周需关注上方 9550--9600 区间压制。

3、综合建议

本周市场周五价格跳空走高，价格未到均线附近，空单逢周末减仓离场居多至尾盘价格拉升。下周圣诞节，外盘休市。在国内商品无指引条件下，国内商品反弹强势难乐观，以震荡盘整为主。操作上以短线谨慎操作。

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>