

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12月24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](mailto:wcqmail@163.com)

一、宏观分析

二、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断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、基础消息评估

(1) 本周宏观层面上，整体市场信心略显回升，欧债问题缓和，美国经济数据也频吹暖风，周末圣诞假日前，空头回补市场普遍回升。

(2) 据中华粮网发布的 2011/12 年度第一期南美大豆玉米长势监测报告来看，前阿根廷大豆产区苗情监测情况较为正常，但考虑到拉尼娜现象持续存在，阿根廷局部有发生降水减少的趋势，因此可能会影响到大豆进一步生长。关于巴西，拉尼娜天气仍然影响本年度作物，若干燥天气持续，很可能会导致巴西南部主产区大豆减产，从而影响到巴西大豆总产量。

南美等地近期受拉尼娜天气影响，导致作物种植带内出现干旱天气，威胁大豆及玉米的生长。受该消息提振，美盘自 14 个月低点的 1100 美分反弹，至本周四收盘已连续 6 个交易日上涨，充分反映了市场对南美天气的担忧心理。

国内现货市场，对美盘走势反应并不强烈，除直接与外盘挂钩的港口地区价格，其余现货市场基本均以稳定为主。过去两个月国内流入大量低价进口大豆，成本低至 3800 元/吨附近，但受市场需求影响消耗缓慢，以致目前国内仍处在进口充裕且价格较低的环境下，国产大豆价格承压。

(3) 也是因为拉尼娜天气影响，马来西亚强降雨为产区收割进度带来阻碍，促使其产量呈现放缓态势，受此利多提振，马来西亚 BMD 毛棕榈油期货价格周内维持强势运行局面，周内 5 连阳，周涨幅超过 6%。

原油价格走势强劲，有攻击和突破 100 美金的可能。为了演练军队封锁霍尔木兹海峡的能力，伊朗 24 日开始为期 10 天的军演，原油价格敏感。原油价格硬朗，对油脂市场形成利多提振。圣诞过后，国内元春节等传统节日迫近，节日效应下现货价格止跌回升，料将扶助期价继续回升。

(4) 今年节前备货时间较短，当前便成为饲料需方备货的重要时期，火运车皮较为紧张，请车难题已经凸显，另外油厂库存有限，料现货供应将较为紧俏，因此料从下周开始，饲料企业以及贸易商补库行为有望增加。饲料企业节日补库、养殖业节前催肥等良好预期下，粕市价格震荡稳步走高，季节性上攻形态支撑价格进一步攀升。

(5) 周末及西方圣诞假日因素影响，整体市场交投清淡，下周一，美、英金融市场休市，一定程度上，破坏了外围市场与国内市场的连续性和同步性。

### 2、供需平衡分析

美国农业部 (USDA) 12 月供需报告，下调了 11/12 年度巴西大豆期初结转库存 9 万吨，上调 11/12 年度巴西大豆出口 50 万吨，将 11/12 年度巴西期末库存下降 59 万吨至 189 万吨，对南美主产国的 11/12 年度新豆产量未作调整，维持 11 月份数据，即巴西大豆产量 7500 万吨，阿根廷大豆产量 5200 万吨。南美大豆主产国完成播种，气象模式显示干旱，巴西农业部下属公司预计，巴西 2011/2012 年度大豆产量或减少 5% 至 7129 万吨，而上一年度为创纪录的 7532 万吨。天气隐忧所至的产量忧虑，将令供需平衡表产生偏向于多头的变化。

## 三、波动分析

### 1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油价格如期出现反弹。伴随宏观市况维稳，国内油脂市场迎来消费旺季，“节日价



涨”预期强烈；美国气象局检测的太平洋东海域表面海温持续三周在-0.9 摄氏度的水平，表明拉尼娜现象稳定存在，南美大豆天气升水支撑 cbot 市七连阳。连盘豆油价格指  
数周涨幅 1.71%，报收于 8886 点，周线技术指标显强，有望延续反弹。

## 2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2011-12-19 ~ 2011-12-24)



图一：主力多头代表周持仓变动

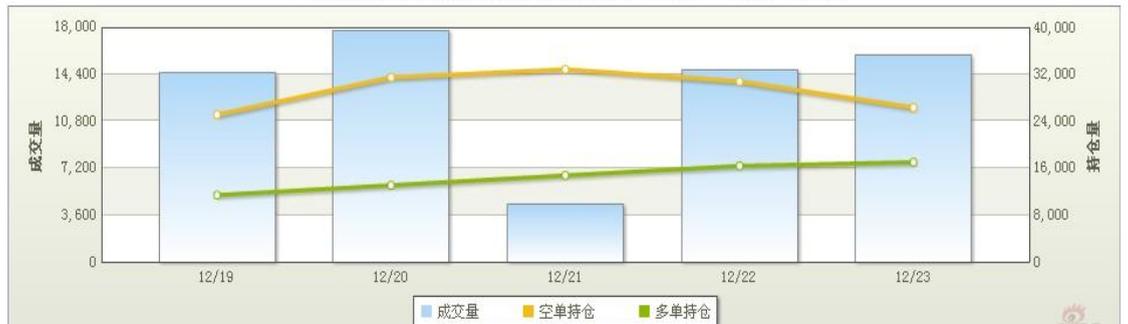
浙江永安在豆油1209上的建仓过程(2011-12-19 ~ 2011-12-24)



图二：主力空头代表周持仓变动

期货合约： 机构： 开始日期： 截止日期：

中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2011-12-19 ~ 2011-12-24)



图三：中粮资金持仓动向

关键压力位临近，资金持仓存在分歧。图一至图三周持仓变动表明，主力空头浙江资金仍维持净空单，并有增持迹象；主力多头多单有了结迹象；但中粮系资金减空加多，总体持仓已成净多单。

## 3、趋势分析



图四：2011年4月至今豆油指数日线图

豆油价格指数，从9月末以来形成的箱体震荡，周内下行破位，在跌破9000点箱体下端后，空头寻底。我们对箱体进行了修正，即9000至9400的箱体下破后，技术目标指向8600一线。

本周豆油价格实现初期反弹，西方假日因素，量能仍较匮乏，受棕榈油劲涨、原油逼近100美金扶助，豆油价格收复短期均线，但短期面临颈线压力，压力区为8950至9000。一经有效突破，则季节性上涨技术目标指向9250至9300区间。

#### 四、结论与建议

一方面，宏观市况维稳，整体市场信心恢复；另一方面，太平洋东部拉尼娜气象持续存在，南美天气炒作平添豆市天气升水溢价；西方圣诞后，国内双节旺季迫近，豆市油脂价格维持震荡偏强。关注颈线区域的压力作用及突破情况，顺势操作。

### 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>