

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01月07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

(一) 经济仍然处于减速过程，但性质温和未超出宏观调控预期

对于中国经济增长形势的判断，我们仍然坚持“新纪元 2012 年报宏观经济部分”的观点：2012 年中国经济处于复苏期的调整阶段，经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达 8.7%，呈现先回落，再弹升的 V 型走势。造成这种情况的原因在于：外部需求疲软导致出口减速；房地产低迷及制造业投资减速导致投资增速下滑。

最近一两周的经济数据进一步证实了上述观点。先行指标方面，12 月官方 PMI 与汇丰 PMI 同步回升，大大高于预期值，官方 PMI 达 50.3%，比上月回升 1.3 个百分点。显示出经济已有探底企稳迹象，但增长动能仍相对较弱。同步指标方面，1-11 月份，工业企业利润同比增长 24.4%，与上月数据相比下降了 0.9 个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。并且，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。

1 月 6 日国家统计局公布了另一项先行指标：2011 年四季度企业景气指数为 128.2，企业家信心指数为 122.0，分别比三季度回落 5.2 点和 7.4 点。虽然数据出现了明显回落，但绝对值均显著高于临界值 100，仍处于景气区间。表明经济仍然处于减速过程，但回落温和，总体上仍属正常状态。另外，这两个指标均高于金融危机爆发时 2008 年四季度 20 点以上，显示目前的经济增速回落不同于三年前的金融危机，性质温和，仍在宏观调控的预期内。

(二) 假日因素主导物价走势，12 月 CPI 或在 4%—4.2%

根据商务部数据，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格连续六周回落。受节日需求增加的影响，18 种蔬菜批发价格比前一周上涨 3.4%；8 种水产品平均批发价格上涨 1.1%；肉类价格继续整体走高，其中羊肉、牛肉、猪肉价格分别上涨 0.7%、0.5%和 0.3%；粮油零售价格稳中有涨，其中豆油、花生油和菜籽油价格分别上涨 0.3%、0.3%和 0.1%；鸡蛋零售价格与前一周持平。

我们认为，虽然 12 月份 CPI 的翘尾因素已经消失，但由于元旦春节等节



假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨。因此，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。

### （三）央行采取公开市场操作缓解流动性压力，节前调降存准率的概率下降

10月，11月外汇占款余额连续减少，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，显示资本外流趋势在加速。众所周知，过去几年来外汇占款一直是增加基础货币投放的重要途径。而目前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，前期为对冲外汇占款增加而通过提高存准率回收的流动性有必要逐步放出，以缓解流动性的紧张。同时，春节将至，市场对流动性的需求将大幅增加，目前央行保证货币供应的压力较大。

截止1月5日，央行连续两周停发3个月期央票。1月6日下午，央行官方网站发布通知称，“为促进春节前银行体系流动性平稳运行，人民银行决定春节前暂停中央银行票据发行，并根据实际需求开展短期逆回购操作。”这些措施一方面是为了应对市场对流动性需求大幅增加的的压力，以缓解资金紧张状况，另一方面是通过增加基础货币供应以满足经济稳中求进的需要。

由于央行决定采取公开市场操作来解决春节前的资金紧张问题，因此我们判断，春节前调降存款准备金率的概率下降了。但春节后，在一季度内，可能有0.5-1.0个百分点的准备金率下调机会。展望2012年货币政策的走向，我们认为存准率将多次下调，但利率下调空间不大。在一季度内，仍看不到利率下调的机会。

### （四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。从先行指标看，1月3日公布的ISM美国12月制造业采购经理人指数(PMI)从11月份的52.7上升至53.9，高于53.5的预期值，预示美国制造业增长势头良好。从就业数据看，1月5日公布的美国12月ADP就业人数大幅增加32.5万人，创2001年开始调查以来的最大增幅，远超市场预期。同一天公布的当周初请失业金人数较前一周减少1.5万人至37.2万，低于预期值，连续第八次位于40万关口下方。表明美国就业市场开始企稳，失业率水平有望出现趋势性下降。从房地产数据看，上周公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。因此，房地产这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。上述这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

而大洋彼岸的欧洲经济形势依然黯淡，1月5日法国发行了79.63亿欧元的10年至30年期长期国债，其中，40.20亿欧元10年期国债的收益率从上一个月的3.18%升至3.29%。收益率的上升提高了法国政府发债的成本，反映了投资者对于法国经济前景的悲观预期。由于法国第三季度债务总额占GDP的比值高达85.3%，此前已经多次受到评级机构的警告，我们认为，法国3A主权评级近期很可能遭调降。意大利目前背负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。从整体上看，2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，而从目前开始，欧元区已经进入偿债融资的高峰阶段，欧债危机爆发的风险急剧升高。



两周前欧洲央行通过长期再融资操作(LTRO)，向银行业提供 4890 亿欧元贷款，被认为是欧洲版的量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上目前美欧泾渭分明的经济形势的对比，美元持续走强将是毫无悬念的结果。美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前几期报告中连续向大家警示了。鉴于本周美元指数突破性走势，美元有望进入快速上升周期。笔者一直警示的事情有望从下周开始上演。

**总体观点：商品市场的反弹有望告一段落，不日重拾跌势的概率加大，望投资者及早调整仓位和方向。**

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

(1) 近期包括美国消费者信心、ISM 制造业指数在内的一系列美国指标均表现令人满意，而欧债危机的担忧情绪仍挥之不去；故此，美元指数强劲反弹站稳 80 关口，周线实现三连阳。

(2) 南美天气存在改善的迹象。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所维持 11/12 年度大豆播种面积预测数据不变，仍为 1885 万公顷。迄今为止，大豆播种工作已经完成了 85% 左右。交易所预计，本月晚些时候阿根廷农业产区降雨形势将会改善，届时将缓解阿根廷大豆作物的生长压力。

(3) 商务部 5 日消息，上周（2011 年 12 月 26 日至 2012 年 1 月 1 日）商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨。这是自 2011 年 11 月底以来，食用农产品价格连续六周上涨。

(4) 目前国内大豆供应充足，近几日，港口库存维持在 680 万吨高位之上，2012 年 1 月进口大豆到港成本环比下降，植物油节前需求高峰即将结束，众多宏观利空因素使得贸易商看淡春节前行情，豆油现货反弹略显乏力。

(5) CFTC 公布的 cbot 大豆期货持仓报告显示，基金净多单继续获得增持。较上周相比，基金减仓加多，净多单规模达到 39411 手。

### 2、供需平衡分析

1 月 12 日周四，美国农业部 (USDA) 将发布 1 月供需报告。前期 12 月供需报告中，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

还有两个完整的交易周，传统佳节就要到了，现在，豆油价格基本实现了季节性的上涨，年初突破 9000 关口，报收于 9042 点，周线类十字星线，缩量上攻显现乏力；日线级别上，期价攀升至 60 日均线之上，均线中短期均





线仍呈现多头排列局面，仍宜寻找季节性多单机会。但 9100 若不能有效突破，多单宜高度警惕，规避技术调整下跌的风险。

## 2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-01-01 ~ 2012-01-07)



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(2012-01-01 ~ 2012-01-07)



图二：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(2012-01-01 ~ 2012-01-07)



图三：中粮资金持仓动向

短短三个交易日，豆油持仓总体缩减，量能萎缩。主力空头浙系资金本周偏重空头头寸，限制市场反弹空间。

## 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。9000至9400的箱体下破后，8600点技术指标到达后季节性回升。

南美天气炒作、节前旺季备货等基础因素刺激，豆油季节性上攻突破60日均线，升破9000关口。短期压力区9050至9100区域，若有效突破，多头仍有拓展空间，否则，面临技术性调整。CBOT豆油周内收跌，并吞噬前周涨幅，谨防外盘技术调整带来的空头压力，连盘市场压力区未突破则多单注意减仓调整仓位。

#### 四、结论与建议

春节前，还有完整的两个交易周。国内佳节旺季之际，人心思涨情绪浓厚，但下周豆类市场的走势，主要依赖于USDA供需报告，其中市场所瞩目的大豆需求及南美产量数据存在较大不确定性；而美元指数升破80关口，其强势格局将抑制商品价格上涨。预计豆类油脂市场，将在震荡调整过程中做出技术消化，而升破压力区，季节性强势格局依然可期。

#### 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>