

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03月03日

一、宏观分析

(一) 官方制造业 PMI 连续三个月回升, 中国经济探底企稳趋势愈加明显

3月1日公布的2012年2月份中国制造业采购经理指数(PMI)为51.0%,比上月上升0.5个百分点,连续三个月位于50%的临界点以上,显示出制造业处于扩张阶段,经济增速回落过程趋缓。从历年PMI数据来看,2月份数据比上月平均下降0.37个百分点,而今年2月份数据比上月上升0.5个百分点,更加显示出经济回稳的态势。

从分项指数来看,我们最关注的新订单指数和新出口订单指数均出现回升,显示出制造业向好趋势。新订单指数为51.0%,比上月回升0.6个百分点,连续2个月位于临界点以上,显示制造业市场需求温和回升。出口订单指数为51.1%,比上月大幅回升4.2个百分点,是在连续4个月低于50%之后重返临界点以上,表明外部需求开始恢复。另外,主要原材料购进价格指数为54.0%,比上月大幅回升4.0个百分点,跃至临界点以上,表明制造业存在成本压力加大的风险,对于控制物价总水平存在不利影响。

我们认为本月数据对于市场走势是偏利多的,官方PMI连续三个月回升,且超出历史平均值,显示出中国经济探底企稳趋势愈加明显。根据最近的经济数据变化,我们预计1季度经济增速仍将呈回调态势,但趋稳的迹象将渐趋明显,经济增速在一季度见底的概率较大,全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 3月份市场流动性有望不断改善,对商品和股指的继续上扬构成支持

本周央行进行了两次正回购操作,分别回笼100亿和200亿元人民币。由于本周到期资金仅有20亿元,因此,央行本周实现资金净回笼280亿元。但货币市场利率并未受此影响而继续下行。周四Shibor除1月外其余各期限利率均出现下跌。其中,隔夜及1周利率分别下跌8.66和20.75个基点至2.5067%和3.2642%。两周利率下跌53.93个基点至3.8217%。显示货币市场资金面相对宽松。

2月份商业银行新增存款增幅较大,截至2月26日,工、建、中、农四大行新增存款高达8716亿元。对于严格按照存贷比进行监管的商业银行体系,存款的快速增长将有助于贷款的增加。我们预测今年一季度的信贷投放量在2.4万亿元左右,而1月份只有7381亿



元的人民币新增贷款，因此可以推测 2,3 月份每月将投放 8300 亿元，未来 3 月份货币供应将逐渐改善，流动性将逐渐宽松。

另外，以下三方面因素也将对 3 月份流动性的改善产生正面影响。第一，3 月份公开市场到期资金 2440 亿元，远高于 2 月份 120 亿元的规模；第二，3 月份的财政存款较 2 月份明显减少；第三外汇占款出现增长。因此，3 月份市场流动性有望不断改善，这将对商品期货和股指期货的继续上扬构成资金面的重要支持。

（三）美国经济复苏势头良好，欧元区经济下行的趋势得到缓和

本周公布的美国经济数据仍然多数向好，反映美国经济复苏势头良好。美国 2 月份 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI) 为 52.4，比上月下降 1.7 个百分点，但仍处于临界值之上，反映美国制造业仍处于扩展阶段，但由于上月大幅增长，本月增速有所回落。而 2 月份芝加哥采购经理人指数 (PMI) 为 64.0（预期为 61.5），升至 10 个月高点。就业市场也表现良好，美国上周首次申请失业救济人数降至 35.1 万，为四年来最低水平，进一步显示就业市场正在稳步复苏。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%。欧元区 2 月制造者采购经理人指数 (PMI) 终值为 49.0，较上月的 48.8 略有回升，但仍低于荣枯分水岭，表明其制造业仍处在萎缩状态。但该指数自 2011 年 11 月以来已经连续三个月出现回升，反映经济下行的趋势得到缓和，出现企稳迹象。

（四）欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号

目前欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。2 月 29 日，欧洲央行启动了第二轮长期再融资操作 (LTRO)，向欧元区的 800 多家商业银行贷出了总金额为 5295 亿欧元的三年期贷款。欧央行此举将进一步缓解市场对于欧债危机的担忧，为推出进一步的解决方案争取了时间。由于该举措的效果类似于量化宽松，因此这将强化全球流动性扩张的预期。3 月 2 日 25 个欧盟成员国领导人正式签署《欧洲经济货币联盟稳定、协调和治理公约》（即“财政契约”），为最终向财政联盟过度迈出了坚实的一步，对于从制度上解决欧债问题产生深远影响。

我们认为，商品期货和股指期货在 1 季度都将运行在反弹周期中，在短期调整结束后，仍有一定的上升空间。投资者应明确目前大的趋势是向上的，应以寻找做多时机为主要策略，不应主动预测顶部不断做空。

二、微观分析

1、基础消息评估

(1) (2 月 27 日-3 月 02 日)，本周国内大豆现货市场价格稳中走强的格局延续，部分产销区价格继续上涨。近段时间关内大豆价格的上涨成为市场的新亮点，近期南方产区的大豆余粮数量急剧减少，河南、安徽、山东等部分地区余



粮数量已经不足 20%，致使上述地区大豆价格大幅走高，节后至今累计涨幅超过 200 元/吨。而东北产区的现货价格上市则相对温和，近期东北地区大豆余粮数量也在不断下降，而随着价格的走强，农户的惜售心理也在上涨。近期随着利润的增加，油厂的开机率也在上涨，这些都对东北产区价格有着一定提振。但毕竟随着时间的延续，东北地区即将进入春耕阶段，受资金因素的作用，农户卖粮的积极性也在逐步增加。而对于油厂方面来说虽然近期压榨利润有所改善，但目前油粕的销售情况并不理想，加之生产利润仍旧有限，因此其提价意愿较为一般，而销区市场需求偏弱的格局也一直限制着价格的涨势。因此预计虽然后市利多仍占据上风，但短期价格涨幅不大，震荡小幅上行仍将是短期内的主要走势。

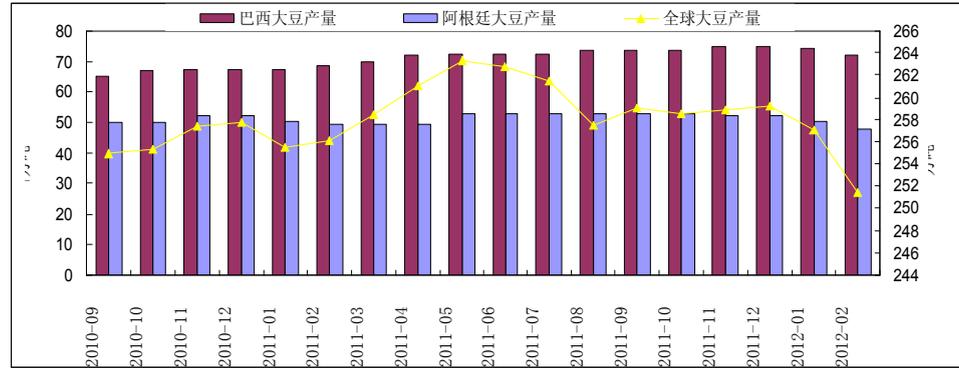
国际方面，因美国大豆出口需求强劲且南美大豆产量预估被下调。近段时间利多因素压制利空并处于主导地位，令市场看涨热情持续升温，这推动期价攀升至 5 个月新高。下个阶段南美即将收割，美豆开始准备播种，而南美产量基本尘埃落定，美豆产量前景也并不乐观，加上近段时间美国大豆的强劲出口需求，料将继续烘托基本面看多形势。

(2) 原油期价已经向上站在 110 美分之上，美豆连续上涨九日，这对豆油期现市场来说都是一利好支撑，加之内外进口成本倒挂的现象依然明显，从成本因素考虑油价下跌的空间也料将有限，后期依然是易涨难跌。随着天气的暖，全球植物油需求或将出现起色，产区马来西亚棕油基本面逐渐好转，支撑棕油进口成本持续高位运行，内外价差的拉大将给予国内棕油市场向上发展的动力。

(3) 国内豆粕现货价格小幅震荡整理，整体维稳趋势为主，周内现货价格易涨难跌，油厂挺价心理较强，但成交不佳，价格小幅下调控制在 10 到 20 元每吨之间，市场购销清淡局面没改变，大多数油脂企业库存水平偏低，部分地区油厂陆续停机检修，将主要以消耗库存为主，需方观望，入市热情不高，谨慎心理占据上风。

2、供需平衡分析

美国农业部 USDA 作物站稳论坛中，将 2012/2013 年度美豆库存水平下调至 2.07 亿蒲式耳，低于去年 2.75 亿蒲式耳的水平。于此同时，最新一周，美豆出口销售 403.24 万吨，高于市场预估区间（350 至 390 万吨）。这掩盖住种植面积未作调降的不利影响。



图一：南美及全球大豆产量预估

美国农业部公布的 2 月供需报告显示，因报告预测旱情将导致南美大豆单产下滑，下调阿根廷和大豆产量分别为 4800 万吨和 7200 万吨。同时，报告降低中国大豆进口量为 5550 万吨，预测全球大豆贸易量为 1.105 亿吨，较上月减少 260 万吨；预测 11/12 年度美豆出口量降至 12.75 亿蒲，美豆期末库存为 2.75 亿蒲，与上月预测值持平。综合来看，2 月供需报告与 1 月相比，美豆出口、期末库存数据无太多变化，南美产量下滑虽表现利多，但也在市场预期之内，因此提振作用有限，后期需进一步紧盯南美气象衍变及产量预估。关注 3 月上旬 USDA3 月供需报告对库存及产量的调整。

三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

3 月初，豆类油脂价格强弱有别，且外强内弱。美元指数跌落半年线，但伯南克讲话后有重新站上半年线，整体市场高位动荡不安。豆油价格涨势趋缓，上攻能量不足。短期跌落 5 日均线，盘整局面仍将延续，短期地方技术调整，中期宜寻找多单介入机会。

2、资金持仓分析



期货合约: 豆油1209 机构: 南华期货 开始日期: 2012-02-27 截至日期: 2012-03-02 查看

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-02-27 ~ 2012-03-02)



图二：主力多头代表周持仓变动

期货合约: 豆油1209 机构: 浙江永安 开始日期: 2012-02-27 截至日期: 2012-03-02 查看

浙江永安在豆油1209上的建仓过程(2012-02-27 ~ 2012-03-02)



图三：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(2012-02-27 ~ 2012-03-02)



图四：中粮资金持仓动向

图二到四显示的主力持仓代表显示，主力多头有所变动，但仍有新增资金入场动作，主力空头减仓空单力度较大；中粮系资金变动不大。技术劣势下，资金持仓总体减少，期价涨势趋缓，短期警惕调整风险。

3、趋势分析



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>