

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:

[wqcmail@163.com](mailto:wqcmail@163.com)

豆油期货策略周报

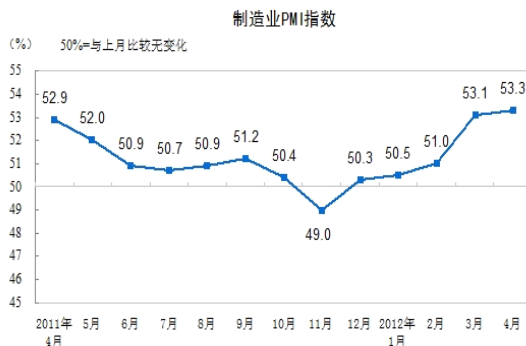
雷渤/魏刚/王成强

2011年05月05日

一、宏观分析

(一) 4月 PMI 小幅回升, 经济企稳但仍需低位整固。

4月份中国官方制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.3%, 继续位于临界点以上, 比上月小幅上升 0.2 个百分点, 已经连续五个月回升。从历史上看, 4月 PMI 数据相比上月平均上升 0.87 个百分点, 对应着制造业在春季后的季节性回升规律。而今年 4 月数值比上月仅上升 0.2 个百分点, 小于上述均值, 反映经济回升势头仍较弱。从企业规模看, 大中型企业 PMI 为 53.7%, 环比上升 0.3 个百分点; 小型企业 PMI 为 49.1%, 比上月回落 1.8 个百分点, 明显看出, 大中型企业经营形势远远好于小企业, 是本月 PMI 回升的主要推动力。而中央推出的支持小微企业发展的系列政策由于存在时滞效应, 目前还未明显体现。



我们最为看重, 且在 PMI 中权重最大的新订单指数为 54.5%, 虽然连续 4 个月位于临界点以上, 但比上月回落 0.6 个百分点, 表明市场对于制造业的需求已经呈趋势性恢复, 但增速略有放慢。出口订单指数为 52.2%, 比上月回升 0.3 个百分点, 连续 3 个月保持在临界点以上, 表明外部需求也开始好转, 全球经济正逐渐走出欧债危机和经济不景气的影响。

综合来看, 本月 PMI 数据表现中性, 反映中国经济已经企稳, 但回升势头仍显较弱。我们仍然坚持在新纪元季报中的观点, 2012 年 GDP 增速呈 V 型走势, 2



季度将见底，3 季度开始走出底部。未来随着经济走出谷底稳步回升，市场对于大宗商品的需求将逐渐增加，这将成为驱动大宗商品上涨的重要基本面因素。

## （二）5 月上中旬资金面相对紧张，下旬迎来下调存准时机

央行周四进行了期限 7 天，交易量 650 亿元的逆回购操作。本周公开市场到期资金量为 520 亿元，除周四的逆回购外，央行未进行其他操作，至此，本周公开市场净投放 1170 亿元。值得关注的是，本次逆回购是春节后第一次，而且是在资金面并未显著紧张的情况下展开的，应该说是出乎市场预期的。此次操作推迟了法定存款准备金率下调的预期。

此次逆回购工具的重新使用，将向货币市场注入流动性，是央行继续实施适度放松银根政策的信号。从货币供应角度看，5 月份公开市场到期资金量下滑、财政存款存在季节性回笼要求，而且外汇占款预计流入将继续减少，这些因素都将对基础货币投放量产生负面影响，本月资金面很可能比上月要紧张。本次逆回购主要是对冲即将到来的准备金缴款和财政存款回笼的影响，体现出央行未雨绸缪之意，以及贯彻“加快预调微调”要求的决心。央行相关负责人此前曾表示，将通过适时加大逆回购操作力度、下调存款准备金率、央票到期释放流动性等多种方式，稳步增加流动性供应。

我们预计，央行下调存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在 5 月下旬，本月内仍看不到降息的可能。对于金融市场的影响而言，由于 5 月中上旬资金面相对较紧，商品期货和股指继续上行的资金面支持不够坚实，震荡整固的概率大。而在 5 月下旬随着存准的下调，市场或将迎来多头发力的时机。

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

（1）2 日，法国兴业银行(Societe Generale)上调 2012 年大豆价格预估，因称南美产出持续下滑将迅速消耗美国及全球大豆库存，将 2012 年大豆均价预估从每蒲式耳 12.50 美元上调至 14 美元。

（2）贸易消息人士称，Informa Economics 调降阿根廷今年大豆产量预估至 4000 万吨，将之前预估大幅下调 500 万吨。USDA4 月供需报告，将阿根廷大豆产量数据下调了 150 万吨，为 4500 万吨；5 月 10 日下周四，5 月供需报告料将再度调降。

《油世界》1 日称，由于南美收成欠佳，短期内中国预计将买入更多美国大



豆。今后几周中国买家将把注意力更多地转向美国，因南美供应趋紧。CBOT 大豆攀升至近四年高位，关注北美销售库存及种植。

(3) 据大豆网了解，本周国内大豆现货市场上涨之势强劲，至本周末，黑龙江地区大豆清粮收购价格已经达到 4386 元/吨，近段时间价格累计涨幅已经超过 150 元/吨。近期东北产区大豆价格快速上涨的主要原因，还是由于粮商单方面抢购所致，目前几乎所有的经销商都对未来大豆是市场持看多观点，而与此同时东北产区的余粮数量也在不断下降，这就导致近段时间各地经销商纷纷开始加价抢购。并且近期一方面由于春播开始，农户无暇卖粮，另一方面也是由于价格一直高涨，农户的惜售心里增加，这就更加加重了市场的收购难度。因此在这两方面的共同作用下，东北产区价格出现大幅飙升的局面。

但目前东北产区价格的上涨并没有得到市场的配合，大部分消费主体对目前的价格并不认同，过快的上涨速度也引来了部分粮商的恐高心理。目前消息面上暂时没有新的动态，收储结束后市场主体更加关注抛储问题，这仍是未来一段时间国内重要的不稳定因素之一。

(4) 下周美国农业部将公布新一期的供需报告，这是豆类油脂市场的关注焦点。市场普遍预期南美产量将继续调低，这将使得美豆仍将保持强势。目前国内多数地区油价保持稳固，一方面因为油厂库存普遍不多，虽然国储手中尚有货源，但是市场价格仍然达不到国储顺价抛售的条件，所以短期内菜油市场流通量仍然较为紧张；另一方面五月份新籽即将上市，而市场预期偏高的价格也为菜油市场奠定了强势基调。

## 2、供需平衡分析

美国农业部（USDA）11 日周二公布的 4 月供需报告，如期下调美国年度库存和南美大豆产量，整体利多市场。

该报告将阿根廷大豆产量数据下调了 150 万吨，为 4500 万吨；巴西大豆产量数据下调了 250 万吨，为 6600 万吨。美国大豆期末库存数据也下调了 2500 万蒲式耳，为 2.5 亿蒲式耳，因为大豆出口和加工数据上调。该报告预计 2011/12 年度全球大豆期末库存为 5552 万吨，低于上月预测的 5730 万吨，也低于上年的 6912 万吨。5 月 10 日星期四，USDA 将发布 5 月供需报告，关注南美产量和北美库存的调整，对市场带来的冲击。

## 三、波动分析



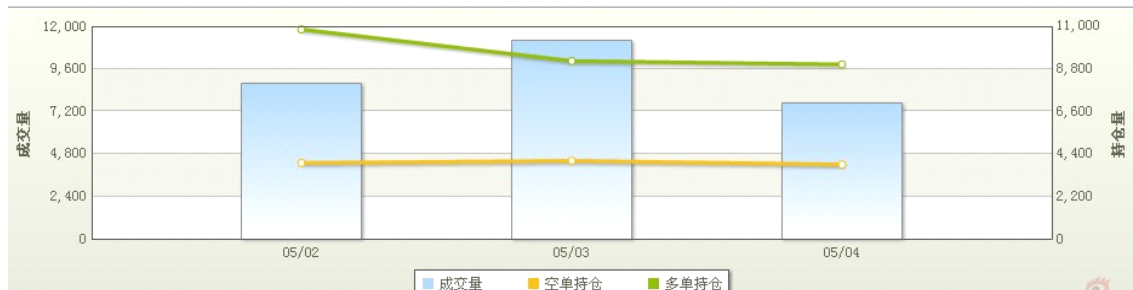
### 1、主力合约波动分析

五月首周，豆市油脂出现连续调整，而粕市高位震荡，终再续新高。投机资金驱动下，油强粕弱，9月合约比价继续走低至2.8341。

豆油周跌幅1.75%或174点，报收9772点；棕榈油周跌幅1.41%或124点，报收8650点；菜油周跌幅1.12%或120点；三大油脂周线技术指标偏空，需要技术修正过程；9月豆粕上涨25点或0.73%，报收3448点，周k线实体规模连续三周缩窄，季节性高位区域需提高警惕。

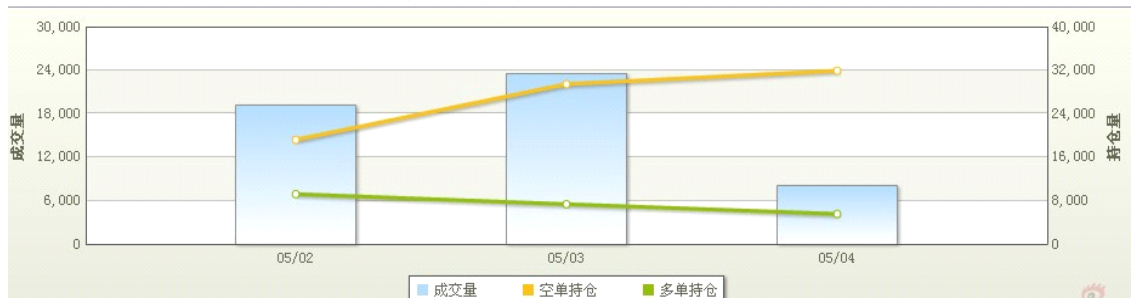
### 2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-05-01 ~ 2012-05-04)



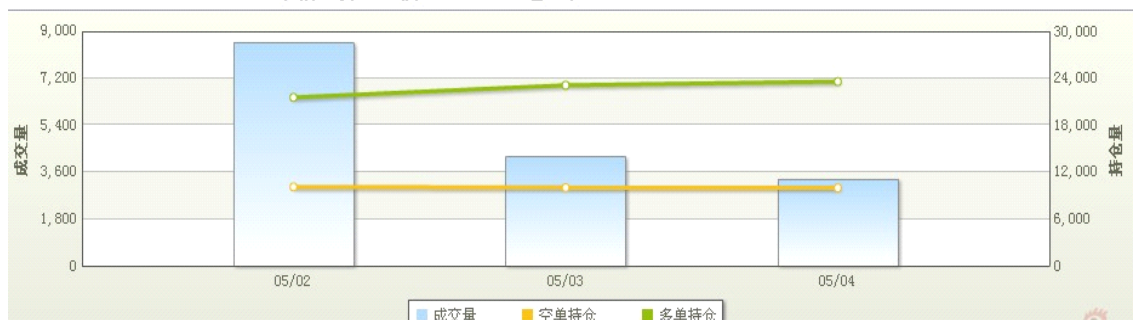
图一：主力多头代表周持仓变动

浙江永安在豆油1209上的建仓过程(2012-05-01 ~ 2012-05-04)



图二：主力空头代表周持仓变动

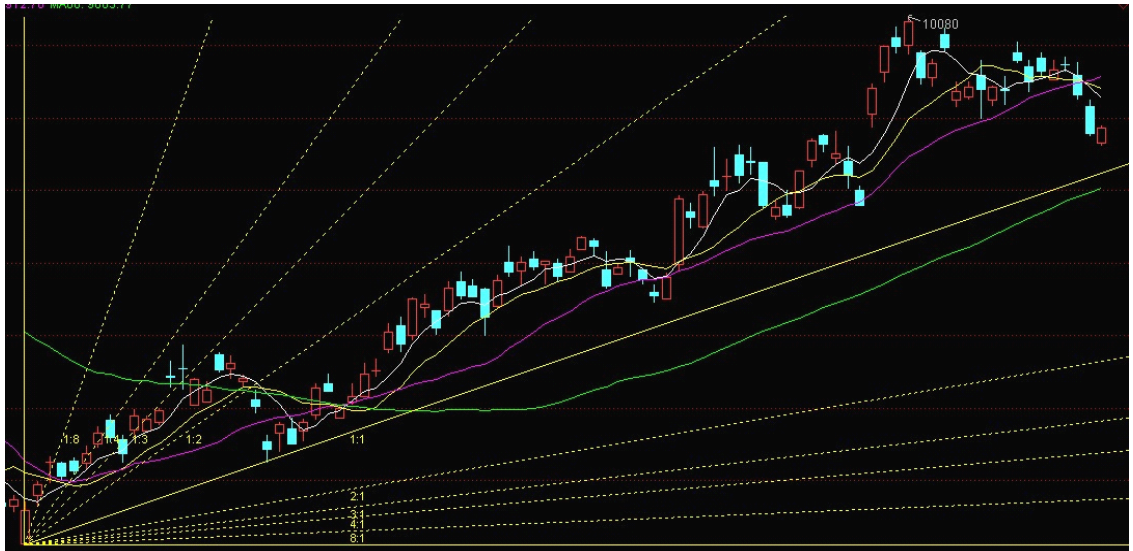
中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2012-05-01 ~ 2012-05-04)



图三：中粮资金持仓动向

图一到三的主力持仓代表显示，主力多头和中粮资金净多变动较为平稳，然以永安为代表的主力空头大举增持净空单，豆油抛压沉重技术跌幅较大。总体持仓变动中性偏空，需关注油粕持仓变动。

### 3、趋势分析



图四：2011年12月15日至今豆油1209合约走势图  
豆油日线图普显示，期价上扬趋势未改。

该图显示技术阻力为10080点，20日均线具有较为重要的技术参考意义。

四月中下旬，豆油启动的技术性调整，本周期价跌落9800，并在测试3月中下旬震荡区间的支撑力度。整体上扬的长期趋势没有改变，上升的角度调试过程中，短线交投为宜，并寻找长期做多机会。

#### 四、结论与建议

粕强油弱，大豆技术性调整。五月份，是豆市油脂季节性压力较大的时间之窗，而大豆油脂系列，强弱有别，长期升势与中短期技术性、季节性压力间博弈较为明显，其中强者恒强，弱者积弱。

下周，国内CPI等四月宏观数据将要发布，USDA5月供需报告也将出炉，至于国际方面，法国政界更迭令欧债忧虑充满疑虑，欧洲受困于债务危机、财政紧缩、经济衰退等威胁，美元趋强整体施压商品价格。大豆油脂系列，尽管自身基础利多变动不大，但宏观局面动荡，季节性高位区域豆市油脂仍需警惕季节性调整，短线交投为宜。

## 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>