

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08月07日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

电话: 0516-83831127

E-mail:

wcqmail@163.com

一、宏观分析

1. 中国制造业 PMI 指数的解读

2011年7月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为50.7%,环比继续回落,并创出2009年3月以来的最低点。表明中国制造业虽然总体呈增长态势,但增速继续趋缓,并逼近荣枯分水岭。

从历史上看,多数年度7月份的PMI指数都是环比下降的,而8、9月份则进入回升阶段。今年7月份PMI继续回落,体现的是正常的季节性波动。虽然从绝对值看今年7月份与往年相比明显偏低,但0.2个百分点的环比降幅明显小于往年同期,传递出PMI指数即将触底的信号。从分类指标看,相对于往年的季节性下降,7月份新订单指数为51.1%,环比上升0.3个百分点,出现9个月以来的首次弹升,表明市场需求出现了改善迹象。其中,7月份新出口订单指数为50.4%,比上月下降0.1个百分点,这表明尽管外需继续疲软,但国内的需求在增加。产成品库存指数从今年3月份即越过50%,并一直延续到6月份。7月份产成品库存指数为49.2%,比上月回落1.8个百分点,自今年3月份以来首次低于50%的临界值,提示去库存化已经接近尾声。

我们认为,虽然PMI数据仍不理想,但已经传递出经济向好的信号。去库存化对中国经济的影响将逐渐消退,制造业PMI指数将在8月份出现回升。

对于农副食品加工及食品制造业,7月份PMI生产指数环比增长,企业生产量增加;新订单指数增长较快,市场需求旺盛;主要原材料库存有所增加;企业用工量继续保持增长态势。农副食品加工及食品制造业仍然保持较高的景气度,推升了对食用油脂的需求,预计豆油需求在8月份仍将维持旺盛态势,从而对豆油期价构成利好支持。

2. 经济增长情况展望

7月份经济增长形势表现出回暖迹象。主要表现在:(1)制造业PMI指数表现好于往年同期,新订单指数反弹、就业指数上升、库存指数下降和采购量指数上升预示着未来经济形势会进一步好转。(2)非制造业PMI表现良好。(3)发电量增长较快,7月下旬日发电量连续创纪录。(4)三峡和上海港运量大幅上升。

我们认为,随着积极财政政策的实施,保障房建设、水利建设的加快,经济增长形势会进一步好转。我们预计,8月份制造业PMI和非



制造业 PMI 将出现上升，3 季度 GDP 增速将有所回升。

3. 物价形势分析

根据商务部的统计数据，上周（7 月 25 日至 31 日），18 种蔬菜平均批发价格比前一周下降 3.1%；8 种水产品平均批发价格下降 0.1%；豆油价格持平；肉类批发价格小幅波动，猪肉下降 0.5%。鸡蛋零售价格上涨 0.8%。主要生产资料中，有色金属、矿产品、化工产品、能源、钢材、橡胶价格上涨，建材、农资价格持平，轻工原料价格小幅下跌。总体来看，有利的情况是食用农产品价格出现回落，但是生产资料价格继续上涨。我们认为，通胀情况仍在发展，国务院将更多使用行政手段控制物价。我们预计，7 月份 CPI 仍将处于高位，同比增速在 6.2%—6.4%。

4. 货币政策走向的判断

周小川在 8 月 1 日结束的央行分支行行长座谈会上的讲话透露，国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。下半年，坚持把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务，继续实施好稳健的货币政策，保持必要的政策力度。同时，把握好调控的方向、力度和节奏，进一步提高调控的针对性、灵活性和前瞻性。要综合运用利率、汇率、公开市场操作、存款准备金率和宏观审慎管理等工具组合，保持合理的社会融资规模和节奏。

4 日，央行主管的《金融时报》发表题为“用好货币政策工具管理通胀预期”的评论员文章。文章表示，管理通胀预期，要综合运用多种政策工具。（1）要继续用好存款准备金率工具。需要有针对性地用好数量型工具，把好流动性总闸门。（2）要保持公开市场操作力度。（3）要继续用好价格型工具。（4）继续增强人民币汇率弹性。（5）继续加强宏观审慎管理。

这些讲话表明，下半年货币政策不可能放松，仍然要维持政策力度。对于货币政策工具的使用顺序，央行分支行行长座谈会与《金融时报》不同，座谈会将利率和汇率列在前面，《金融时报》文章将存款准备金率列到前面。我们预计，利率与存款准备金率这两个工具仍将交替使用，利率和存准都有上调的可能。鉴于 7 月上调了利率，8 月份提高存款准备金率的概率更大些。时间窗口可能在下周公布 7 月份 CPI 数据的前后。紧缩货币政策的延续将对豆油期价构成不利影响。

二、微观分析

1、基础消息评估

大豆市场方面，国家发改委农经司结束全国农业考查时表示，我国大豆播种面积急剧减少，此次 8 月上旬美豆主产区天气好转，加之外部经济状况不明朗，国产大豆的面积比去年减少了 1400 万亩。比 2009 年国产大豆的种植面积减少了 2000 万亩。8 月份为大豆生长关键期，炒作因面积因素或显得更加猛烈。



美国农业部 USDA 公布的 7 月供需报告显示，美国 2011/2012 年度大豆种植面积预估为 7520 万英亩，低于 2010 /2011 和 2009/2010 年度的种植面积，这为后期炒作天气、炒作单产埋好伏笔；而 8 月上旬美豆主产区天气好转，加之外部经济状况不明朗，美豆未能做出突破行情，仍陷入整理过程当中；下周的焦点在于 USDA 供需报告。

油脂市场关键词是“提价”。政策压力下的食用油限价终结，消费旺季来临市场看涨心态较为浓厚，多数食用油品牌价格跟调。金龙鱼母公司益海嘉里方面证实，公司部分食用油正式提价，幅度为 5% 左右。

媒体对食用油提价事件的评价，惯于描述成“食用油限价令终结”，因为涨价申请需发改委同意。但发改委价格司却表示，食用油属于市场调节价商品，由企业自主定价，并无“限价令”一说，更谈不上批准涨价申请。

笔者以为，食用油价格在国家政策淫威之下，欲涨而不能；时值年末消费旺季备货之时，报复性上涨冲动强烈。花生油打响了涨价的第一枪，日前，品牌豆油价格纷纷跟涨，提价蔓延及其时间跨度是可以期待的。

高盛上调美国玉米小麦大豆 3 个月、6 个月及 12 个月的价格预测，其中三个月大豆价格由 13 美元上调至 13.75 美元。尽管外围环境危机重重，但外围投行积极看好中期农产品价格。

2、供需平衡分析

截止 8 月 5 日，我国大豆港口库存 650 万吨以上，处于历史同期高位水平；而棕榈油港口库存 8 月初期，维持在 51.7 万吨的年内高位水平上，9 至 10 月份棕榈产量高峰期前，已经面临较大的库存压力，后期走势堪忧。棕榈油进口成本环比下降，8~9 月船期马来西亚 24 度棕榈油到港成本已降至 9000 元/吨左右，接近当前 24 度棕榈油港口分销价。

8 月 11 日，USDA 报告将为短期市场提高重要方向。USDA 将首次公布根据田间调查而得出的美国大豆产量预测，及美国、世界供需报告。从目前市场预期来看，报告对市场的影响可能中性略偏空：一方面，单产估值下调，调查显示分析师平均预估 11/12 年度美国大豆单产 42.9，而美国农业部的预估为 43.4。另一方面，大豆种植面积，以及 2010/11 年度美国大豆结转库存可能上调。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

8 月，在品牌食用油价格提价提振之下，期货盘面周初走强，波幅放大，一度冲高并挑战 7 月中下旬 10400 到 10450 高压区域；但 8 月 3 日周三成分界，在周边市场系统性风险出现后，恐慌抛压导致市场急转直下，跳空跌落 10150，宣告十数日的箱体整理形态破位，期价急促



下跌破万，止跌于 9926 点，至此，箱体技术回落目标位已经到达。

2、K 线和均线系统分析

豆油指数月 K 线仍为高位平走格局，下档支撑仍在，但连续几个月 K 线高点逐级下移，反映高位压力日显，在未盘出震荡区域前，维持震荡判断。

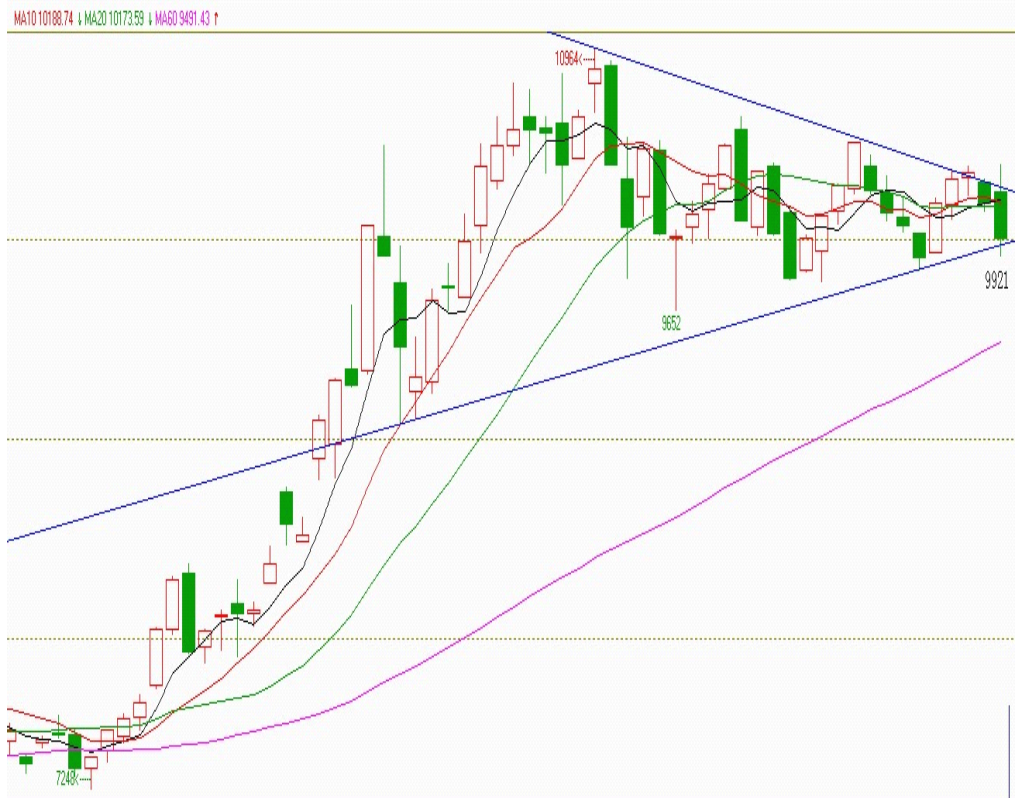
周 K 线显示，8 月首周，虽围绕年内价值中枢 10150 点，但已经吞噬上月所有涨幅，周线长阴刺穿 5 周、10 周、20 周均线，周 K 线收跌 2.51%，恐慌性抛售促发周线级别加速释放风险；但周均线系统运行态势中性，5 周均线仍保持着上穿 10 周均线，20 周均线走平，唯 10 周均线下倾。考验下方支持线。

豆油指数日 K 线显示，10150 至 10360 箱体震荡维持 16 交易日，周五跳空爆挫直接跌落到目标位 9920 附近，短日均线拐头向下，但鉴于价格严重偏离短期均线系统，修复性行情短期要求强烈，但这需要整体市场环境配合。

3、趋势分析

图一显示的是，豆油指数从 2010 年 7 月至今的周线图谱。豆油持续震荡整理，旷日持久已达半年之久，未能做出方向性突破，仍然缺乏方向性或趋势交易机会。

一季度低位在 3 月中旬 9652 点，二季度低位在 5 月下旬 9796 点，三季度低位目前在 7 月初 9848 点；展现给我们的是，年内豆油低点重心在逐步抬升，现在豆油在 9848 至 9900 区域至此显得尤为重要。



图一：豆油周线图（2010 年 7 月至今）



图二显示的是豆油日线图谱，一方面，豆油遇到颈线支撑；另一方面，波段反冲的高度越低，调整的空间和时间也就越有限；这些强化了 9848 至 9900 区域支撑的重要性。



图二：豆油日线图（2011年2月至今）

四、结论与建议

1、系统性扰动仍在

市场仍面临系统性压力，欧债问题、美国首次失去 3A 评级，这些问题对市场冲击作用明显，市场风险厌恶情绪对商品价格有助跌效应。我国 7 月宏观数据将于下周发布，国内政策的跟进及预期恐将左右短期盘面。

2、库存压力大，但季节性行情仍在酝酿

无论是大豆还是油脂，目前的库存压力是显而易见的，所以它们的行情，不会像白糖那样牛气，持仓结构最能说明问题；历史经验来看，传统旺季之前，行情常启动于 8、9 月份，备货消化库存，如果不出现大的宏观变数，季节性行情酝酿的概率较大。

3、技术图形缺乏突破

豆油的箱体震荡市持续半年之久，是一种均衡状态，目前运行至颈线支撑区域。一个反趋势型交易的策略，要求我们背靠 9900 至 9950 区域建立多头头寸，下破止损；若价格下破 9900，一个跟随趋势交易的策略，要求依托于此建立空头头寸。

4、综合建议

宏观事件冲击之下，豆油期货更多的表现其金融属性的一面，只有宏观不确定因素充分被市场接受和消化，豆油价格才存在启动季节



性攻势的条件。下周关注重点，一个是我国宏观数据，一个是 USDA 月度供需报告；技术上关注下档支撑。9900 至 9850 区域是观望区，不破反可试多，下破顺势偏空。

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>