

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20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

(一) 国内经济

1. 食品价格涨势趋缓，8月CPI或小幅回落

上周食用农产品价格涨幅趋缓，生产资料价格小幅回落。8种水产品平均批发价格比上周下降0.8%；18种蔬菜平均批发价格比上周下降0.4%；花生油、豆油、菜籽油和大米分别上涨0.5%、0.3%、0.3%和0.2%；猪肉上涨0.1%，鸡蛋零售价格上涨0.8%。有色金属、矿产品、钢材、能源、橡胶、化工产品、建材、农资价格下跌，轻工原料价格持平。总体来看，8月份以来各类食品价格涨跌互现，猪肉价格高位企稳，鸡蛋价格上涨较多，蔬菜和水产品价格回落。食品价格涨势趋缓，生产资料价格小幅回落。由于8月份翘尾因素较上月快速下降，我们判断8月份CPI同比将小幅回落，但仍在6%以上的高位。

2. 人民币对美元再创新高，目的在于人民币国际化

16日人民币对美元汇率创出6.3925，录得汇改以来新高。8月份以来，人民币对美元进入加速升值阶段，其中原因包括：（1）二季度我国国际收支继续呈“双顺差”。（2）美国债务危机不断发酵，市场对美国经济再陷衰退的担忧加剧，导致对美元的信心下降；（3）美国继续维持超宽松货币政策，并极大可能推出QE3。对于近段时间人民币兑美元加速升值的原因，我们认为：在国际大宗商品价格开始回落的背景下，以人民币升值来抑制输入型通胀的必要性在下降。主要目的是央行力图加快推进人民币汇率形成机制改革和人民币国际化，并增强人民币兑美元的汇率弹性。人民币对美元汇率的升值对股指期货构成重大利好，提供了发动牛市行情的有利背景。而对于商品期货而言，将造成国内外比价下降，导致外强内弱格局进一步强化。并会压制进口依存度较高的商品期货价格走势。

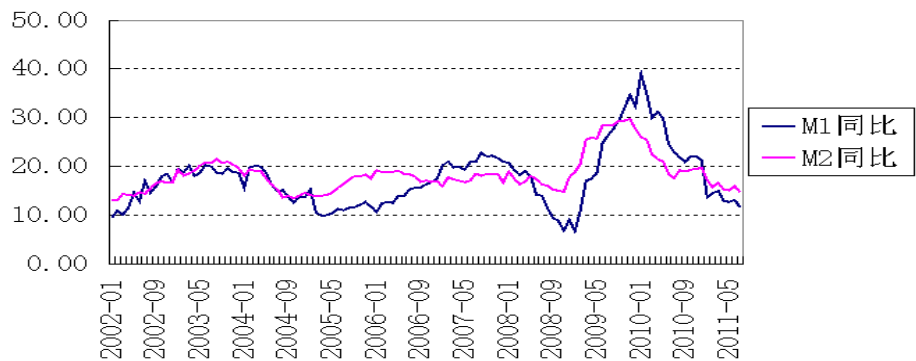
3. M1、M2增速继续回落，即将进入拐点区域

7月末，M1余额同比增长11.6%，环比下降1.5个百分点；M2余额同比增长14.7%，环比下降1.2个百分点。按照目前的下降速度，M1增速在8月末将可能下降至10%左右。根据近年来我国M1的波动规律，M1增速将进入底部区域，拐点将随之到来。这也意味着货币紧缩周期即将结束，资本市场和商品市场资金紧张的局面将逐渐改观，对商品期货和股指期货形成系统性利多因素。

4. 央票利率上行，加息尚不确定



本周，央行公开市场操作利率全面上行。16日，央行发行1年期央票50亿元，利率3.584%，较上期上升8.58基点；28天正回购发行290亿元，发行利率持平于2.8%。18日，央行发行3月期央票70亿元，利率3.1618%，较上期上行8.17基点；暂停四周后，3年期央票重新发行，发行量10亿元，利率由3.89%升至3.97%；本周央行在公开市场继续净投放，至此已连续5周净投放，市场资金面也有所缓解。我们认为，央行允许公开市场操作利率全面上行，说明央行可能有加息的意图。根据历史经验，央票利率是基准利率变动的风向标。央票利率上调一般提前基准利率三个星期。但另一方面，本周1年期央票利率上行8.58基点，上行幅度并不大。若下周1年期央票利率继续上行，那么加息的可能性就会相当大。在9月上旬公布经济数据前后，央行很可能会视情况决定是否上调基准利率。



## (二) 国际经济

本周全球经济利空不断，国际金融市场出现大幅动荡。在欧债、美债危机继续发酵的情况下，市场对于欧美经济二次衰退的担忧急剧膨胀，导致投资者极端情绪不断宣泄，全球股市遭遇重创，商品市场也未能幸免于难。

### 1. 全球经济前景暗淡

本周标普、摩根士丹利和高盛集团分别下调了对全球经济增长的预期，称贸易增速放缓以及一些欧美国家的财政紧缩政策将拖累全球经济增长速度。摩根士丹利预计今明两年发达经济体的平均增速仅为 1.5%，并指出欧洲和美国的经济“正在危险地接近衰退边缘”，而新兴市场也难有上佳表现。高盛也作出类似决定，将美国今明两年经济增速分别下调至 1.7% 和 2.1%。与此同时，标普、JP 摩根大通再次下调了美国经济增长预期。

### 2. 美国滞涨已经变为现实

本周公布的美国经济数据表明，美国通胀加剧而经济复苏乏力，滞涨已经由预期演变为现实。与此同时，十年期美国国债收益率周四一度跌落至 2% 下方至 1.99%，据摩根大通数据，十年期美国国债收益率上一次处于 2% 下方还是在 1954



年。德国和英国的十年期国债收益率也都创下了历史新低。国债收益率不断走低反映了投资者对经济的担忧进一步加剧。

### 3. 规避风险成为投资者首选

在第二轮全球金融危机的氤氲不断加重的情况下，金融市场的不确定性急剧扩大，动荡的局势并未停息。目前，在巨大的外部冲击风险仍然存在的情况下，对于股指和商品期货都应谨慎操作，规避短期系统性风险。

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

美国农业部发布的最新油料展望报告显示，2011年中国的大豆产量数据较一个月前下调了30万吨，为1400万吨。低于上年的实际产量1510万吨。

美国农业部称，根据中国官方的数据，今年中国的大豆播种面积数据较一个月前下调了15万公顷，为825万公顷，比上年减少3%。美国农业部指出，中国大豆库存可能比前两年紧张，当时进口大幅增长。由于本月2011/12年度大豆用量数据没有调整，因而产量下滑导致2011/12年度中国大豆期末库存从上月的1310万吨下调到了1280万吨。

综合媒体消息，益海嘉里集团以及中粮集团人士近日均证实，国储近期将抛售400万吨国产大豆。这次定向抛储行动，仍将是益海嘉里、中粮分得大头，中纺粮油、九三油脂、汇福集团等也会有一定数量分配。目前，中粮和益海嘉里两大集团占食用油市场份额近七成。预计抛售价格将仍在3500元/吨左右。

业内人士分析，此时定向抛储有两重考虑：一则在市场即将进入中秋、国庆两节旺季销售之时，通过定向抛储补贴大型油脂企业，可适当打压终端食用油价格，缓解当前通胀压力；二则市场揣测这批大豆多为两年左右的陈豆，国储自身也有轮换需求。

国内的东北产区天气晴朗，利于大豆开花结荚；河南、安徽等地大豆生长也进入到关键时期，预计九月中下旬该地区新豆开始上市。

### 2、供需平衡分析

国内豆油现货市场价格以平稳走势为主，市场观望气氛较浓厚；中国央行16日上午发行的人民币50亿元1年期央票参考收益率上升8.58个基点至3.5840%，打破了此前连续7周保持的3.4982%水平，作为传统利率风向标，1年期央票利率的意外上行重新点燃了市场加息预期；而继16日央行提高1年期央票发行利率之后，18日3个月期和3年期央票发行利率也同步提高，央票利率的上调屡次强化市加息的预期。这将进一步给市场带来利空打压，豆油市场的目光聚焦在宏观基础之上，预计短期内国内豆油现货市场价格将维持区间震荡。

截止8月19日，我国大豆港口库存651.2万吨，是8月中旬的最低水平，但仍处于650万吨上方的历史高位水平；棕榈油港口库存为48.9万吨，48万吨以上的水平持续一个月有余。

国家粮油信息中心的报告，7月底生猪存栏382.73万头，比上月增长1.1%，比去年同期增长1.1%，生猪存栏量增加在一定程度上帮助稳定了迅速上涨



的猪肉价格。

而中长期来看，9月份之后，豆油和禽肉将进入季节性消费旺季，市场需求有望好转，从自身供需基本面来看，后期豆粕震荡上行的可能性较大。但是，来自外围市场的影响，若全球经济环境不乐观，则其上涨将较为乏力，并不排除跟跌的风险。

### 三、波动分析

#### 1、豆油期货主力合约市场评述

现在的市场，显然不能称其为强势，历经8月初期血雨腥风的暴跌，也难言目前是弱势，总体来看，除了黄金单边上涨，多数商品震荡可谓之短暂的平衡市。欧美主权债务问题仍在，经济二次衰退的忧虑背景下，多数商品身不由己，其涨跌与自身基础面无太多关联，宏观变动是焦点。豆油期货价格上周波动空间不到150点，震荡市特征明显。主力合约成交清淡，周涨幅52点或0.52%，勉力收于10020点。10100上方下跌缺口压力沉重，宏观条件较差，市场缺乏收复缺口的信心和动能。但杀跌动能衰弱，豆油价格仍在区间运动的过程当中，一旦宏观情绪维稳，仲秋消费旺季效应将会显现，价格走在回补缺口的路上。

#### 2、K线系统分析

豆油指数月K线继续横走，下影线极长，震荡态势没有明显改变。

周K线实体规模较小，表现为弱势反弹，下探9950关键支撑后止跌，量能不足限制反弹高度，5周均线下穿10周均线，均线系统表现疲弱；强调的是，豆油价格年内两个重要的低点3月18日当周和8月12日当周，正是斐波纳齐第21个交易周期的位置，可能意味着市场的重要转折点即将来临，配合探至关键均线支撑的长下影K线形态，维持重要转折点发生的概率在增加的判定。

#### 3、趋势分析

图一，豆油日线级别K线图谱显示，旷日持久的箱体震荡仍在延续，豆油新低后迅速脱离低点，止跌反弹动作明显，未能有效收低在9800之下，维持箱体震荡走势，价格有望恢复上涨，重回震荡箱体。箱体震荡区间9800点至10400点。

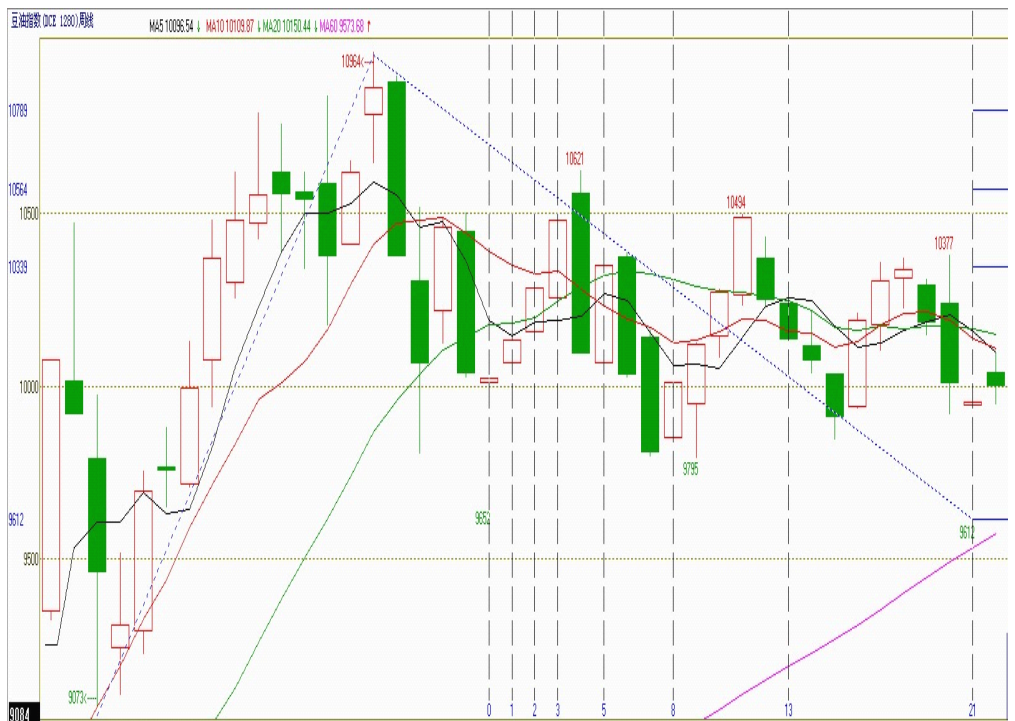
8月中旬，豆油价格受制于宏观环境约束，震荡横走，日线级别上仍在维系震荡区间，短期整理后仍将挑战月初缺口压力，宏观市况维稳，弥补缺口是大概率事件；而宏观市况恶化，空头不排除背靠缺口继续打压，则豆油走势悲观。



图一：豆油指数日走势图（2011年3月至今）

图二，豆油周K线图显示，长周期来看，豆油震荡市持续时间超过半年，价格新低后收出周十字星，年内两个重要的低点，正是斐波纳齐第21个交易周期的位置，技术而言止跌反攻具备多重共振。

价格稳站9950，则反攻第一目标位10320附近，第二目标位10544附近；而如若系统性风潮再起，价格失落9900则多单宜离场观望。目前来看，10100点上方缺口压力沉重，当市场动能衰竭，尚不足以弥补重要缺口时，多单保持谨慎，仓位将给出市场中期方向。



图二：豆油周线图（2010年11月至今）



## 四、结论与建议

### 1、宏观环境不给力，避险情绪仍未消散

8月中旬，糟糕的美国宏观数据，令多机构争相调降美经济增长预期，重创美股和原油，致其出现严重抛盘行情暴跌，多数商品再度寻底，唯黄金单边上涨。

伯南克将于下周五(8月26日)在怀俄明州杰克逊城就美国短期及长期经济前景发表讲话，许多市场人士预期届时伯南克将放出有关QE3的讯号；关注宏观金融生态变动。

### 2、微观基础无大变化，豆类油脂表现抗跌

三周后，便是传统仲秋佳节，亦即所谓消费旺季，这对油粕形成价格支撑；而天气和产量变数，是大豆多头维持不变的底气所在。

### 3、技术形态，维持价格面临关键转折

斐波纳齐周期理论、周K线低位收十字星、重要长期均线迫近，技术共振有待实际市场验证。

### 4、综合建议

上周的建议是，豆油主力合约，稳站9950点多单可试入场，第一目标10320，第二目标10544；而下破9900多单宜离场观望。跟踪上周盘面的变动，现在做出补充如下：主力合约10100至10250缺口区域，出现有效增仓放量的突破，则攻击到目标价格是大概率事件，否则多单宜谨慎减仓离场观望。

## 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>