

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09月12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:

wqcmail@163.com

一、宏观分析

(一) 8月份CPI同比回落, 9月份或现本轮通胀拐点

根据国家统计局数据, 8月份CPI同比上涨6.2%, 涨幅较上月回落0.3个百分点; CPI环比上涨0.3%, 其中食品价格上涨0.6%, 仍然为推动CPI的最大贡献。8月份PPI同比上涨7.3%, 环比上涨0.1%。

2001-2010年各年8月CPI环比涨幅均值为0.5%, 今年8月份CPI环比上涨0.3%, 涨幅小于同期均值。这是去年10月以来月度CPI环比涨幅首次低于多年均值。提示物价上涨的动力正在衰竭, 若输入性通胀压力没有突发变化, 则国内物价总水平的转折点正在形成。

上周(8.29—9.2), 18种蔬菜平均批发价格比前周上涨1.5%; 肉蛋类价格小幅上涨, 鸡蛋、猪肉、牛肉分别上涨1%、0.4%和0.4%; 粮油零售价格涨幅缩小, 花生油、豆油分别上涨0.4%和0.3%; 面粉和大米均上涨0.2%; 8种水产品平均批发价格与前一周基本持平。主要生产资料中, 矿产品、有色金属、轻工原料、橡胶、化工产品价格上涨, 钢材、能源、农资、建材价格小幅下跌。总体来看, 进入9月份以来食品价格环比仍在上涨。根据统计数据, 可以计算出多年9月份CPI环比涨幅均值为0.7%。若以今年9月份CPI环比达到多年均值来估算, 则9月CPI同比涨幅约为6.3%; 若以今年9月份CPI环比超过多年均值来估算, 则9月份将有较大概率创出本轮通胀的新高, 并成为本轮通胀的转折点。之后由于翘尾因素快速减弱, 四季度CPI同比涨幅将逐渐回落。

(二) 货币政策将保持稳定, 对期货市场影响中性

4日央行副行长马德伦表示, 食品价格的上涨在短期内还难以大幅回落, 商品价格上涨的态势已经向其他的领域蔓延。同时, 输入性通胀压力越来越大, 对未来的物价, 我们始终保持高度的警惕。央行政策会继续保持稳定, 继续实行稳健的货币政策。这一表态与央行之前



的态度没有变化，就央行来说，稳定物价仍将为首要的目标。根据最新公布的8月份CPI数据，我们预计近一个月内，央行将维持目前的货币政策不变，采取既不加息，也不提存准的策略，以响应中央制定的“冷静观察、沉着应对”的方针。因此，对于商品期货和股指期货市场而言，刚刚公布的CPI数据属于中性，对市场不会产生冲击。货币政策短期将处于稳定期，料将不会对市场产生新的影响。

（三）经济增长进一步放缓，保增长将依赖财政政策

8月份，全国规模以上工业增加值同比增长13.5%，比7月份回落0.5个百分点；环比增长1%，增速比上月快0.13个百分点。1-8月份，固定资产投资同比增长25%，比1-7月份回落0.4个百分点；环比增长1.16%，增速比7月份放缓0.22个百分点。8月份，社会消费品零售总额同比增长17.0%，增速较7月份放缓0.2个百分点；环比增长1.36%，比7月份加快0.1个百分点。

总体来看，投资、消费均出现增速放缓的现象，而具有先行指标意义的工业增加值同比增速亦出现放缓。可以推断，8月份中国经济增长仍在放缓。虽然年中以来，有关部门在加快财政支出进度，加快推进一些项目建设，但并未能扭转经济增速下滑的局面。我们认为，货币政策滞后效应对经济的负面影响仍将在一段时间内持续。

综合各方面情况，我们预计今后中央决策层将不得不加大保增长的力度。虽然CPI同比涨幅将于四季度开始回落，为货币政策放松创造了条件。但鉴于央行一贯的对通胀反弹和长期通胀压力的高度警惕态度，我们认为，即使决策层今后将更偏重保增长，其主要可依赖的手段将是财政政策而不是货币政策，近期货币政策难有大的调整或放松。

二、微观分析

1、基础消息评估

笔者在基础消息评估中，更倾向于对国际宏观层面的消息，做出说明，因为他对国际金融生态环境的冲击，是短期驱动价格波动的关键因素。

七国集团(G7)财经首脑上周五(9日)承诺将采取协同行动，应对全球经济放缓，但没有提出什么具体措施，并对欧洲债务危机的重点



有不同看法。非美货币走贬，美元指数拉升，股权市场大幅下挫，很显然，市场的反应是消极和悲观的，欧债问题久拖而未能有效根除和化解，累积的债务和蔓延的危机，是悬挂在多头上方的达摩克利斯之剑。

由于欧洲债务危机的加深，各国干涉汇率频繁，导致美元近日连续上涨，这使得以美元计价的大宗商品价格越来越处于劣势，一旦美元指数衍生为大级别反弹，其累加的利空效应，终将施压豆市油脂的走势，在低位录得单周涨幅超 3.3% 的美元指数，短期关注 78 关口突破情况。欧元正遭受事件风险而显得异常脆弱，美元指数阶段性走强，这些将利空商品，需密切跟踪。

8 月中旬以来，全国纯大豆油价格上涨明显，同比涨幅随之扩大。监测数据显示，与 8 月 10 日相比，9 月 5 日，纯大豆油价格涨幅为 3.0%。分地区来看，逾九成省区市纯大豆油价格上涨。其中重庆、湖北、福建的涨幅居前，分别为 8.2%、5.5%、4.6%。目前全国纯大豆油价格大幅高于去年同期，同比涨幅已超过 20%。9 月上旬，双节旺季刺激作用明显，油脂价格强势运行。

9 日，高盛预计未来一年大豆价格将大涨。“大豆价格在未来 12 个月内飙涨的机率提高，因 2012 年种植面积减少的风险加大。”

2、供需平衡分析

9 月看产量，10 月看需求。目前，大豆市场处于主导因素的转换期，美国 USDA 供需报告的产量库存和单产信息，仍是市场瞩目焦点，12 日 USDA9 月供需报告，预期市场仍会获得有限支撑。

但是，2011 年 9 月 12 日，最新月度报告显示的数据，对豆市偏空。USDA9 月供需报告显示，预计美国 2011/12 年度大豆产量为 30.85 亿蒲式耳，高于市场预测的 30.25 亿蒲式耳均值；预计美国 2011/12 年度大豆结转库存为 1.65 亿蒲，高于市场预测的 1.52 亿蒲均值。新豆面积数据与上月持平，没有变化；新作大豆单产预估 41.8 蒲式耳/英亩，高于 8 月 41.4 蒲的水平，并高于市场预估均值，直接抬高产量和库存数据。新豆产量和库存数据均高于预期，对豆市油脂影响利空。

而 USDA9 月玉米供需报告中性。预计美国 2011/12 年度玉米产量为 124.97 亿蒲式耳，低于市场预测的 125.05 亿蒲式耳均值。预计美国 2011/12 年度玉米结转库存为 6.72 亿蒲，高于市场预测的 6.36 亿蒲均值。

较市场预期有较大偏差的 9 月供需平衡表，或将让豆市已然推迟了的技术修正的重新开始，但调整不宜过分看空。

据气象模型显示，2012 年初，阿根廷及巴西大豆产量或将受拉尼



娜的影响。目前，巴西大豆主产区遭遇异常干燥天气，若下月初再无降雨补充土壤湿度，可能会妨碍到新豆种植。如果南美天气出现恶劣状况的话，全球大豆供需紧张情况将超出预期。南美大豆种植期已不远矣，关注气象因素演变。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

豆油周波动幅度放大，因宏观层面变数较大，豆油季节性行情深得资金青睐。主力合约最低止于 10296 点，最高冲至 10566 点，报收于 10496 点，周涨幅 10 点或 0.1%，收盘价豆油已经创近半年以来的新高，多路资金入场显示豆油行情的较高期待。9 月中旬，仲秋已过，豆油对 10500 重要关口依然是易攻难守，短期有待外围市场环境配合，否则，10500 失手面临回踩 10300 支撑的要求。

2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示，豆油周线收长下影小阳 K 线，10500 上方年内高压区逼近，虽处于国内消费旺季，但短期涨势明显趋缓，波动幅度放大，市场存在分歧；周 MACD 技术指标年内存在首次黄金交叉的机会，油脂消费旺季时节里出现的强势技术指标，意义较大，一旦指标有效形成，则中期升势未了。日线级别的 K 线图谱显示，豆油短期在年内高位区震荡横走，短期均线呈现多头格局排列，短期走势乐观。

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，箱体震荡区间 9800 点至 10500 点。

目前，豆油价格在 10500 附近仍表现犹疑，此关键点位易攻难守。如若不能有效站稳 10500，多单需谨慎，技术性修正风险加大。



图一：豆油指数日走势图（2011 年 2 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



头思路不变，关注 10500 得失，站稳后多头目标直指 10780 至 10800 区域；而失手 10500，豆油关注 10250 至 10300 区域支撑情况，支撑有效多单跟进。

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。

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，任何机构和個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>