

品种聚焦

菜油

菜油期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/刘文莉

2011年09月24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

刘文莉

执业资格号: F0269810

电话: 0516-83831180

E-mail:

1253401339@qq.com

一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨, 稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日), 食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%; 鸡蛋零售价格上涨0.4%; 猪肉上涨0.1%; 牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%, 大米上涨0.2%, 面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落, 其中, 矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌, 轻工原料价格持平, 农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨, 涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况, 我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲, 目前主要是依靠行政手段, 包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来, 货币政策方向由持续收缩转而进入观察期, 以保持适度流动性为目标。9月14-15日, 温家宝在大连考察时说, 现在物价我放心不下。政府正在想办法, 鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定, 近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示, “要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些, 保持物价总水平基本稳定, 并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见, 未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续, 力度仍将维持, 不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放, 货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元, 收益率持平于3.584%; 22日, 央行发行3月期央票10亿元, 参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平, 加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于: 在CPI可能到达阶段高点的背景下, 央行开始更多考虑保增长的目标, 需要保持一定的流动性; 央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下, 需要冲商业银行资金紧张的负面效应; 二级市场利率远高于央票发行利率, 公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放, 且8月份外汇占款明显增加, 这些都为市场提供了不少流动性。从SHIBOR水平和国债认购情况看, 目前资金面并



不紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

（三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会 9 月 21 日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的 QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出 QE3 的主要原因在于目前的环境与 QE1、QE2 时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心 CPI 在 2% 以上，超过了警戒线。同时，美国国内和反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出 QE3 的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 降至 49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

二、微观分析

1、美联储刺激政策落空

美联储 9 月 22 日凌晨会议决议，央行决定到明年 6 月底将买入 4000 亿美元六年期至 30 年期的债券，同时卖出相同金额的三年期或更短期的债券以避免向经济注入资金的扭转操作，连续第二次扩大了非常规货币工具的使用范围，投资者对美联储放宽流动性的预期破灭，加重对全球经济危机的担忧，商品市场重挫。

自九月中秋节后 USDA 供需报告上调美豆单产水平，并抬高产量和库存预估数据以来，对豆类市场和油脂市场形成基础性利空，非商业持仓纷纷削减多头头



寸，净多头寸急速下降，油脂市场急促下跌至年内箱体震荡区间下沿，加上美联储议息会议刺激政策落空，油脂破位下行，菜油主力合约跌破年内三角形调整区域，下跌空间打开。

今年，我国产菜籽受种植面积减少和天气影响，产量低于去年，国主产区油菜籽面积大幅下滑和产量降低也成为市场共识。同时部分产区出油率下降也减少菜籽油的产量，新菜籽油供应量明显不及往年。在此次宏观经济动荡中，菜油市场相较于豆油市场，抗跌能力较强，下跌幅度也因菜籽油供应量的减少而受到限制。

商务部9月16日晚间发布大宗农产品进口信息发布（油脂油料）公告，8月份进口大豆实际到港量为374.82万吨，将9月份中国进口大豆预报到港量上调至430.93万吨。8月份进口油菜籽实际到港7.85万吨，9月份预报到港22.67万吨。高企的港口库存，加上外围经济环境动荡不安的局面下，油脂需求仍将受到抑制。

8月份CPI数据显示，8月份CPI同比上涨6.2%，环比上涨0.3%。食品类价格同比上涨13.4%，非食品类价格同比上涨3%。油脂价格的同比涨幅由15.2%上升到了17.1%，成为食品各大类中价格涨幅唯一提升的类别。

2、供需平衡分析

加拿大油籽加工商协会周五公布的周度压榨报告显示，截止9月21日当周，加拿大大豆压榨量为25205吨，较之前一周的22390吨增加12.6%，分析机构Informa Economics预计明年美国大豆种植面积增至7580万亩，较今年增加80万亩，同时该机构还将今年美国大豆产量预估上调至30.92亿蒲式耳，高于美国农业部目前预估的30.85亿元。市场基础性利空因素仍将影响油脂市场。

国内期货商品市场大幅下挫，现货企业力挺油脂出厂价格，菜油多处于有市无价的尴尬局面。国家政策调控未显放松迹象，大多数油厂对提价收购菜籽依然谨慎，很多企业的收购计划也未完成，但今年菜籽受种植面积较少和天气影响，产量低于去年，收购商在近期现货市场受期货市场下跌影响也将迎来低位的买盘，加快抢购的速度。

截止9月23日，长江上游地区，四川菜籽价格稳中有跌，收购量甚少，贵州遵义厂家菜籽收购价格在2.30元/斤（水杂13%），价格基本持平。同时长江中下游地区，湖北、江苏、安徽地区菜籽收购价基本不变，厂家菜籽基本停收。市场货源量也呈现偏紧局面。

三、波动分析

1、菜籽油期货主力合约市场评述

菜籽油本周在美联储政策落空下，本周延续上周单边下跌。至此，八月内的



涨幅，在本月基本回撤 100%，并且破位下行，年内调整三角形的下沿 10150 被周五的直接跳空破位。下行空间被打开，价格最低探至 9924 止跌小幅回升至 10000 上方。下周末未能反扑 10150 有效上攻，价格将延续下跌，价格向下寻底至 2010 年 11 月份低点 9500 一线。

2、菜籽油指数 K 线和均线系统分析

菜油指数周 k 线显示，高位十字星显示后市急转，接连两周阴线向下，顶上双飞乌鸦后市看淡，五、十、二十周均线压制价格大幅收阴，价格万点支撑显弱势，止跌小幅回升，MACD 技术指标死叉向下，向下空间仍存，月内成交量缩减，本周再度减仓缩量，下跌趋势或将延缓。

3、趋势分析

图一，菜油指数日线级别 K 线图谱显示，年内箱体震荡区间下沿 10000 点再度被击穿，菜油新低后未能强势收回，止跌动作无效，长阴跳空下探新低 9966，如若价格未能维稳于 10000 点之上，价格将有望寻低至 9500 一线。

本周密切关注万点表现，若价格维稳万点之上反攻，跳空缺口上方压力承重，可逢高做空。若万点失守，直接寻底去年 11 月低点，破万点空单积极入场。



图一：菜籽油指数日走势图（2010 年 7 月至今）

图二，菜籽油周 K 线图显示，长周期来看，菜籽油维持三角形调整时间持续半年，价格再度在三角形下倾线压力下报收十字星，价格两周跳空阴线，在本周破位 10150 之后未能有效收回，调整趋势结束，下跌空间打开。技术而言，黄金分割线在下探万点之后收回，价格有反扑 10250 的可能性，万点未能守稳，价格继续寻底概率加大。



图二：菜籽油主力合约 1201 周线图（2010 年 07 月至 9 月 23 日）



图三：菜籽油日线 K 线趋势分析图（2011 年 07 月至今）

图三显示的是，七月以来菜籽油日 k 线图，价格在探至 X 趋势线后止跌回升，但调整区域突破，后市看淡，如果反扑，上方第一目标位 10150，第二目标位 10250，反扑积极补空。若反扑不成功，前日新低位置适宜追空进场。

四、结论与建议

1、关注欧洲债务危机进展和新兴国家经济复苏脚步

全球经济下行风险积聚，欧洲债务问题悬而未决，不时扰动市场，债务累积和危机造成经济复苏异常乏力，商品市场乌云笼罩。新兴市场通胀加剧，经济复苏脚步渐缓。需求增速同步放缓。

2、关注主产区油菜籽收购步伐和油厂开工率

进入九月份，各主产区油厂加快了对菜籽油收购步伐，而今年我国主产区油菜籽面积大幅下滑已成为市场共识，油菜籽产量料将下滑成为定局，各地区菜籽油收购价将影响菜籽油的生产成本，油厂开工率的高低将影响菜籽油市场的供给。

3、技术下行空间打开，关注下跌目标位



连续两周商品暴跌，油脂受累下行。菜籽油相比同类油脂较为抗跌，跌幅居后。技术上突破三角形调整区间，下行空间打开。万点岌岌可危。下周一旦失守，继续向下寻底概率极大。下方目标直击去年 11 月份低点。

4、综合建议

在上周市场经历暴跌，下行空间被打开，如若基本面未有新的利好消息支撑下，商品延续下行可能性极大。油脂市场较其他商品表现较为抗跌，但重大利空的来袭使得季节性行情的未能爆发，菜籽油期货跟随期货市场的金融属性凸显，大幅下挫。价格在 10000 点支撑的显现力度有所减弱。趋势交易者关注 10000 点表现，一旦失守将继续 向下寻底 ，空单加码跟进。

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，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。

刘文莉：新纪元期货农产品分析师，数学系硕士研究生。

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>