

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：  
wcqmail@163.com

豆油期货策略周报

雷渤/魏刚/王成强

2011年10月15日

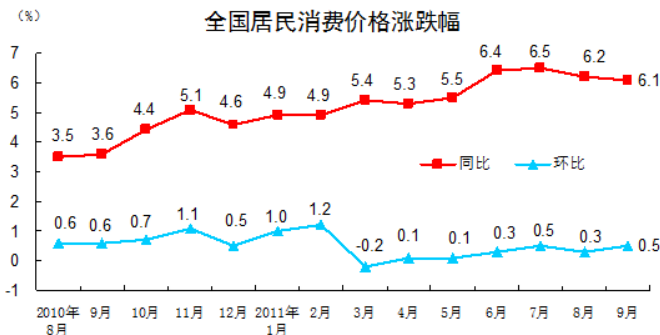
一、宏观分析

(一) 9月份 M1 增速大幅下降，货币供应面临拐点

本周五收市后，央行公布了三季度金融数据。9月末，广义货币(M2)余额同比增长13.0%，分别比上月末和上年末低0.5和6.7个百分点；狭义货币(M1)余额同比增长8.9%，分别比上月末和上年末低2.3和12.3个百分点。本次公布的M1、M2增速下降幅度相当惊人，表明持续紧缩的货币政策的滞后效应正在发挥。但是，本次发布的数据带给我们的是振奋，因为数据进入历史底部区域，面临的是拐点。我们认为，否极泰来，货币政策即将出现拐点。从历史上看，M1增速在8%——9%属于底部区域，属于拐点的范围。之后都将迎来一轮货币供应不断增加的周期。每次股指大行情来临前的底部特征之一就是，M1增速在10%以下。

(二) CPI 继续小幅回落，7月份6.5%的增速将成为阶段高点

本周五上午，国家统计局发布了物价数据。9月份CPI和PPI涨幅双双回落，CPI同比上涨6.1%，比8月份回落0.1个百分点，CPI环比上涨0.5%。PPI上涨6.5%，涨幅较上月回落0.8个百分点。由于翘尾因素快速回落，第四季度CPI同比涨幅将继续回落。因此，7月份6.5%的CPI同比涨幅应该就是本轮通胀周期的阶段性高点了。随着CPI的逐月回落，持续紧缩的货币政策有望迎来松动期。



最近两周，央行在公开市场净投放1300亿元。因此，自7月18日以来，央行持续净投放，共5840亿元。我们预计，在通胀仍处高位且经济增



速偏慢的大背景下，央行会继续保持流动性适度。

### （三）美国反华汇率议案最终通过概率不大，人民币仍将维持缓步升值趋势

11日，美国参议院通过了针对中国的《2011年货币汇率监管改革法案》预案，意图运用汇率工具对中国进行全面打压。目前，美国众议院议长和筹款委员会主席表示反对该议案。由于此项法案仍需通过众议院投票及总统签字两关，我们认为，该法案最终通过的概率非常小。中国方面对此次美国参议院的议案反应激烈，央行认为“中美两国贸易不平衡的主要原因不在于人民币汇率”，“中国将继续稳步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率灵活性。”我们认为，未来人民币兑美元仍将维持缓步升值的趋势。

### （四）欧债危机得到阶段性缓解，提供了金融市场走出反弹行情的宏观背景

欧盟委员会12日在布鲁塞尔抛出解决欧债危机的“路线图”，包括五个方面对策——果断应对希腊问题；加强欧元区应对危机的支撑能力；协调行动加强欧洲银行的实力；加快推出促进经济增长和稳定的政策；健全对经济的综合管理。巴罗佐提出，欧洲所有银行都应检查对主权债务的风险敞口，且必须满足更高的资本金比率要求。我们认为，这次的路线图一方面提振了市场信心，另一方面竖起了银行业的防火墙，是缓解欧债危机的正确方向。

本周“三驾马车”的调查组完成了对希腊财政改革的检查，初步认可了希腊整顿财政的进展，并暗示将建议欧盟峰会同意放款。我们判断，在23日召开的欧盟峰会将批准向希腊发放第一轮援助计划的第六笔资金——80亿欧元。自此，希腊将得到热盼已久的救急资金。

本周三，斯洛伐克议会批准了EFSF扩容议案。斯洛伐克是最后一个批准该议案的欧元区国家，至此调整后的欧洲金融稳定机制将得以正式实施。根据该法案，EFSF将扩容至4400万欧元，并将向希腊再提供1090亿欧元贷款，从而至少可以在2014年之前满足希腊债务融资要求，从而避免债务违约。

鉴于上述分析，我们认为四季度欧债危机将得到极大缓解，间或存在



一些干扰因素及杂音。欧债问题将长期存在，目前还看不到整体的、彻底的解决方案。明年仍将有欧债问题不时爆发，成为影响市场的重要因素。四季度欧债问题相对缓和，提供了金融市场走出反弹行情的宏观背景。

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

我国海关公布数据显示，我国 2011 年 9 月进口大豆 413 万吨，较上月的 451 万吨下降 8.4%，较上年同期的 464 万吨减少 11.0%。1-9 月进口大豆 3771 万吨，较上年同期减少 6.1%。9 月进口食用植物油 57 万吨，较上月下降 17.4%，上月为 69 万吨；较上年同期的 64 万吨减少 10.9%。我国 1-9 月进口食用植物油 466 万吨，较上年同期减少 6.0%。油脂油料进口双双减少，为近几年所少见。

油世界最新报告也指出，中国 2011/12 年度豆油、棕榈油和大豆进口量将再度大幅增加，因国内油籽产量增速仍低于消费需求增幅。预计中国 2011/12 年度的豆油进口量料自上年的 151 万吨增至 156 万吨，而棕榈油进口量料自 606 万吨增加至 667 万吨。而今年前九个月进口之所以出现减少情况，可能是国家为了平抑物价，进行了大规模的抛储，从而减少了进口。有分析认为，目前我国储备大豆库存可能在 200 万吨左右，与正常时期的 600 万吨相比，明显偏低。

近日美国方面证实，中国储备粮管理公司已购买约 10-12 万吨巴西豆油，以及 70-80 万吨美国大豆用于国家储备，并且正在求购高达 200 万吨大豆和 70 万吨豆油。这就预示着，经过此番价格大幅下跌之后，国家已经开始着手加大大豆的进口，以补充国家储备。另外近期中美两国正在汇率问题上来争吵激烈，中国政府为了平息美国方面的压力，这也将会加大对美豆的采购量。

### 2、供需平衡分析

10 月 12 日，USDA 发布 10 月份谷物库存报告显示，美国大豆单产和产量均低于预期，其中大豆单产被下调 0.3 蒲式耳至 41.5 蒲式耳/英亩，产量由 30.85 亿蒲式耳下调至 30.60 亿蒲式耳，但单产仍处于预测区间 41-42.9 之内。从期末库存来看，期末库存下调 500 万蒲式耳至 1.6 亿蒲式耳。同样期初库存下调 1000 万蒲式耳至 2.15 亿蒲式耳，产量下调 2500 万蒲式耳至 30.60 亿蒲式耳。由于期初库存和产量均出现下调，出口需求减弱也未能抵消此种全部影响，导致大豆期末库存下滑。（表一）



表一：美国大豆供需平衡表

大豆	2010/2011	2011/2012	
	10月预估	9月	10月
播种面积	77.4	75	75
收获面积	76.6	73.8	73.7
单产（蒲/英亩）	43.5	41.8	41.5
百万蒲式耳			
<b>期初库存</b>	<b>151</b>	<b>225</b>	<b>215</b>
产量	3329	3085	3060
进口量	15	15	15
<b>总供给</b>	<b>3495</b>	<b>3325</b>	<b>3290</b>
压榨量	1645	1635	1635
出口量	1495	1415	1375
<b>总使用量</b>	<b>3265</b>	<b>3161</b>	<b>3130</b>
<b>期末库存</b>	<b>230</b>	<b>165</b>	<b>160</b>
农场均价（美元/蒲）	11.35	12.65-14.65	12.15-14.15

资料来源：USDA

9月30日，美国农业部 USDA 季度库存报告曾显示，单产和期末库存均增加对豆市形成基础利空，悲观宏观背景放大其利空效应，期价反映过激，CBOT 大豆单月跌幅近 20%，如今最新月度供需报告形成的利好，将对超跌豆类油脂市场形成提振，价格恢复性上涨行情可期。

### 三、波动分析

#### 1、豆油期货主力合约市场评述

伴随市场信心的恢复，市场正渐渐摆脱九月低点，恢复性上涨行情在上演。芝加哥豆类油脂价格录得年内最大单周涨幅，周涨幅达 8%至 10%不等，成交放出历史性天量，可谓报复性反弹。国内豆油主力合约周内微幅跌 0.15%，报收 9376 点，技术止跌于 9090 附近，因上攻缺乏量能配合，处于被动跟涨阶段。

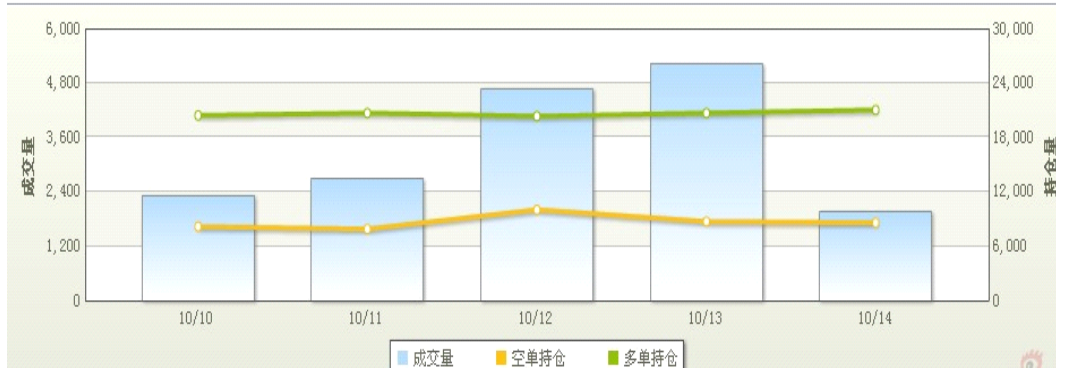
#### 2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示，价格未能创出跌势以来新低，周线收出抵抗性阳线，价格结束三连阴局面。日线价格上行突破短期均线，有震荡构筑底部嫌疑。因为连日上攻缺乏量能配合，低位存在反复可能。

#### 3、资金持仓分析



格林期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-10 ~ 2011-10-15)



图一：主力多头代表周持仓变动

万达期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-10 ~ 2011-10-15)



图二：主力空头代表周持仓变动

图一至图二周持仓变动表明，多空主力代表的持仓变动不大，量能匮乏致使超跌市场反弹力度较差，表现为期价被动跟随外盘上涨，后续主力持仓变动值得关注。

#### 4、趋势分析



图三：2007年9月以来美豆指数月度图

近四个大豆市场年度以来，CBOT大豆月度走势图。我们可以清晰的看到，美豆年内横走8个月的箱体区间（1250点至1450点），9月遭遇下行



突破，价格规矩的到达破位后的技术测量目标位 1150 点附近止跌。10 月 11 日，美豆放出历史性的天量成交，暴涨近 5%，宣告底部确认，自此，技术性转强，在宏观利空影响下，此番季节性跌势显然有些过了火，恢复性上涨目标直至箱体震荡的价格中枢 1350 附近。

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，而后，丧失 8 月中旬至 9 月中旬的上行突破时机，借助宏观系统性利空及 USDA 基础利空，转而下行破位。

10 月中旬开始，豆油止跌于 9000 点，并于 9090 附近测试底部支撑成立技术性反弹已经开始，9500 至 9600 区间上方存在较强压力。



图四：豆油指数周线图（2010 年 7 月至今）

#### 四、结论与建议

1、市场预期转好，短期信心恢复

G20 会议将推出欧债危机解决方案的良好预期成为风险资产上涨的核心推力。

2、10 月 USDA 数据令豆市基础转好

USDA10 月份的供需报告，对大豆市场中性偏多，基础性偏好的背景下，使得超跌市场多头迎来了“十月革命”机遇，

3、短期技术超跌反弹

9000 至 9100 区域形成支撑，箱体技术形态，空头目标到达后面面临反弹诉求。

4、综合建议

一方面，宏观市况维稳，另一方面，豆类油脂基本面及技术转好，支持豆类油脂价格超跌反弹。中期空单锁定利润，而短期价格上攻后缺乏量能配合，豆市油脂价格若能回调确认支撑区域，波段多头可尝试性入场。



## 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，常参与豆类油脂产业调研。

## 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>