

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30日

一、宏观分析

(一) 汇丰 PMI 大幅回升, 11 月 1 日的官方数据预计上涨

汇丰银行发布的 10 月份中国制造业 PMI 为 51.1, 自 7 月份跌破 50 以来首次回升至 50 之上的景气区间。从历史数据来看, 十月份比九月份平均下降 0.06 个百分点, 可以认为基本持平。而今年十月数据比上月上升了 1.2 个百分点, 回升幅度相当大。汇丰 PMI 与统计局的 PMI 关联度较高, 其相关系数为 0.78, 表现出较高的正相关性。因此, 我们判断即将于 11 月 1 日公布的官方 PMI 数据较上月有较大概率回升, 从而预示制造业四季度开局良好, 中国经济并无硬着陆之忧。

(二) 温家宝“预调微调”的讲话意义重大, 需认真领会

10 月 25 日温家宝在天津、内蒙古、江苏、山东四省(区、市)经济形势座谈会上做了重要讲话, 提出“适时适度进行预调微调”。29 日, 理温家宝在国务院常务会议上部署近期经济工作, 再次提出“适时适度进行预调微调”, 表明此表态不是非正式的讲话, 而是上升到中央政策高度的新表述。我们应该予以高度重视, 其要点归纳如下:

1. 温总理明确提出要微调政策, 意义重大, 可以看做是未来进一步放松政策的前兆。这是自 2010 年年末我国经济政策从紧以来, 中央首度释放政策调整的信号。温家宝提出保持货币信贷总量的合理增长, 表明高层已经认识到目前的货币供应不能满足经济发展的合理需求了。需要对原来的持续紧缩的货币政策进行调整。而央行此前关于货币政策的表述一直是“控制货币条件, 以抑制通胀, 把稳定物价总水平放在更加突出的位置。”此前货币供应持续收紧的主要目的就是抑制通胀, 即消除通胀持续发展的货币条件。目前通胀拐点已经显现, 七月份 6.5% 的 CPI 同比增速已经成为本轮通胀周期的阶段性高点。四季度 CPI 将逐月下行, 这一点也得到了官方的认同。国家发改委副主任彭森 24 日公开表示, 年内



价格运行拐点特征已经得到确认，预计今年后两个月 CPI 可以控制在 5% 以下。可以认为控制通胀的战役已经取得了阶段性的成果，这就为政策微调提供了空间。

2. 在目前阶段，货币政策的调整一定是结构性的调整，定向的放松，将会继续出台多项支持中小企业发展的金融政策。而对小微企业减税、缓解铁道部融资压力、允许地方发债其实都属于微调的行动，这些都已经在进行中。

3. 温家宝强调物价过快上涨势头得到了初步遏制，继续采取有力措施稳定物价总水平。控通胀仍未退出政策表述，表明政策调整仅会限于此前超调的部分，全面放松仍未到来。

4. 中央对经济增长日益关注。比如说这次会议上就提出推进结构性减税，意图通过财政政策实现推动经济增长的目的。同时提出保证国家重点在建、续建项目的资金需要，防止出现“半拉子”工程。因此下一阶段基础设施投资将逐渐加速，高铁项目大面积停工缓建的现象将得到改变，从而对基础金属行业构成利好。

5. 房地产调控力度仍将维持，目前没有任何放松迹象。温总理提出要坚定不移地搞好房地产调控，各地政府要切实负起责任，继续严格执行政策，进一步巩固调控成果。按照房地产行业的规律，缩量持续一段时间后就到了价减的阶段。我们认为，房价拐点已经出现，未来一线城市将引领跌楼市。

结论：此次讲话意义重大，中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整。但也应注意，目前只是微调阶段，还未到全面转向阶段，将是结构性的，定向性的调整。由此，未来企业的盈利情况、市场的流动性都将得到改善，对股指和大宗商品都构成实质利好。温总理讲话对第四季度商品期货、股指期货的反弹行情提供了有力的政策面支持。

（三）欧元区峰会提振全球市场，但风险仍未消除

本周全球市场焦点聚集于欧元区峰会。27日凌晨，峰会就化解欧洲主权债务危机达成一揽子协议。利好的公布极大提振全球股市及商品市场。协议在短期内稳定了金融市场，降低了欧债危机外溢的风险，有较大的积极作用。但是，我们也应看到不确定因素仍然存在，长期来看问题仍然没有解决。

首先，并未找到解决欧债本质问题的方法。欧元区仅统一了货币和货币政策，而没有实现统一的财政政策。本次峰会的成果只是缓解症状的对症治疗措



施，本质问题没有得到解决，而且还将助长其他欧元区国家的不负责任的行为。

其次，救援基金规模扩大后资金如何解决，这中间仍存变数。希腊债务减记以及银行业资本重组，虽然达成了共识，但是在执行过程中也会有很多不确定因素。

最后，明年意大利和西班牙仍然有大量国债到期，违约风险没有完全消除。

因此，欧债问题短期得到了缓解，但风险并未完全解除，投资者仍应保持清醒头脑。

（四）宏观策略

四季度商品期货与股指期货都将以反弹为主基调。但是在本周持续反弹之后，下周初市场将普遍面临回落的风险。

二、微观分析

1、基础消息评估

十月中上旬，市场出现了转机。多空双方围绕于欧盟峰会，大做文章；在峰会之前，商品报复性反弹，个别商品不惜扩版涨停，反转突破下降趋势线。市场以积极的姿态，告诉了我们欧盟峰会后的行情演变趋势。而欧盟峰会好事多磨，援助协议可谓是“千呼万唤始出来”，27日凌晨一揽子欧元区救助方案出台，重树了市场信心，商品出现了爆发性反弹。

当前，豆类市场关注的基础消息，主要是美国大豆出口情况及南美大豆种植进展。油世界称，2012年初的南美洲大豆产量可能会超出预期，过去2-3周当中，大多数主要大豆种植区均出现降雨，使得种植和成长情况大幅改善。而拉尼娜气候模式意味着南美洲在11月和2012年1月之间仍有干旱的风险。油世界目前预估阿根廷2012年大豆种植面积将从今年的1880万公顷扩增至1910万公顷，不过强调阿根廷目前的种植进度落后计划。

国内市场普遍预期国储大豆收购价在4000-4200元/吨之间，油厂贸易商倾向于4000元/吨，而农户心理价位普遍在4200元/吨，当前东北大豆购销清淡，很大一部分原因就是供需双方在观望收储价的最后确定。

中国生猪预警网监测数据显示，10月27日，全国出栏肉猪均价继续下跌，由前一日的17.46元/公斤降至17.36元/公斤，已跌至5个月前的水平。对此，中国生猪预警网分析称，猪价持续下跌尤其是国庆后的快速下挫，令养殖户



信心大受打击，抛售加剧，同时亦拖累补栏行情。

伴随着上半年补栏生猪的出栏，生猪供应量将逐渐上升，打压市场价格；后期，市场寄望于消费旺季的到来，价格企稳。

2、供需平衡分析

宏观市况维稳，多数商品急促上涨，但大豆市场表现温和，涨幅有限，跟其自身供需基础有关。

近期，有迹象表明中国的进口步伐正在放缓，这主要是由于油厂压榨利润较低造成的，销售报告显示，销往中国的大豆同比去年下降了近24%，销往其他目的地合约下降48%，给市场带来利空影响。

美国农业部出口销售报告显示，截至10月20日当周，美国大豆净出口销售量为25.46万吨，远低于之前市场预估的50-100万吨区间；当周中国采购美豆9.2万吨，远低于上周的33万吨。

截止10月25日当周CBOT大豆期货期权持仓报告显示，非商业头寸多头较18日减持6327手，空头减持4831手，总持仓减持181005手，资金流出限制豆类反弹高度。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

豆油追随商品大势上涨，但受制于自身基础涨幅有限，周收涨146点或1.59%，报收9336点，9500点附近形成压制，9100附近成支撑，短期震荡趋强。

2、豆油指数K线和均线系统分析

豆油指数周K线显示，历经一周的反弹，尚不能收涨在5周均价之上，则短期陷入震荡，震荡区间9100至9500。仓量温和回升，价格倾向于震荡趋强。日线级别来看，本周后期，期价曾跳高在双底颈线之上，但周末效应价格跌落颈线9450，若下周初不能有效上行突破颈线，双底存在失败可能并衍生成震荡局面。

3、资金持仓分析



期货合约: 豆油1205 机构: 格林期货 开始日期: 2011-10-24 截至日期: 2011-10-28 查看

格林期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-24 ~ 2011-10-28)



图一：主力多头代表周持仓变动

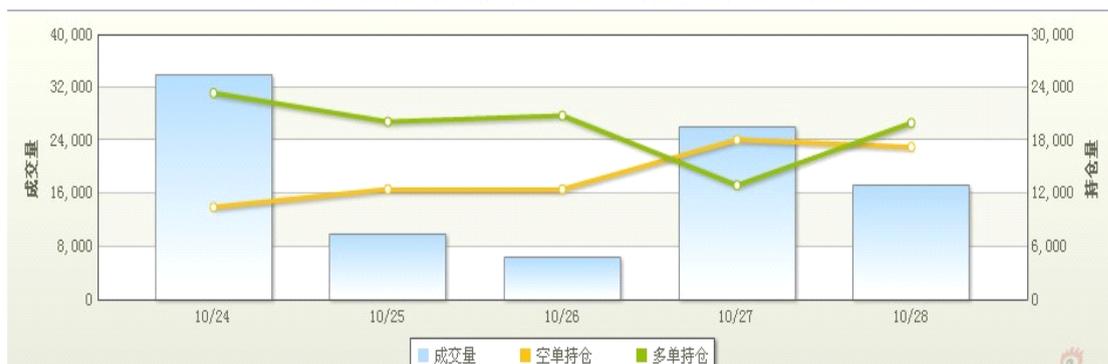
期货合约: 豆油1205 机构: 万达期货 开始日期: 2011-10-24 截至日期: 2011-10-28 查看

万达期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-24 ~ 2011-10-28)



图二：主力空头代表周持仓变动

中粮期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-24 ~ 2011-10-28)



图三：中粮资金持仓动向

图一至图二周持仓变动表明，主力多头后半周减仓动作明显，而主力空头固守空头持仓，致使盘面出现积弱回调状况发生。与此同时，具有现货背景的席位中粮期货增持多单动作明显，从另一角度暗示后期盘面空跌幅有限。

4、趋势分析



图四：2011年4月至今豆油指数日线图

图四豆油日线图显示，箱体下跌目标到达后，期价存在构造双底的可能，一旦双底形成，多头目标看涨至9650至9800区域。而一旦不能有效突破双底颈线压制，底部存在反复，震荡区间9100至9500。

图五，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，十月下旬，豆油价格强势整理，测试9100附近存在较强支撑，短期波动空间9100点至9550点，若不能有效收复9550，则不可过分看高；一旦周价格失手9050，空头局面被打开，目标指向8650至8700。



图五：豆油指数周线图（2010年7月至今）

四、结论与建议

1、峰会成市场转机，市场信心回升

一揽子欧元区救助方案出台，安抚市场情绪，决定了十月中旬行情的方向：超跌反弹甚至堪称报复性反弹。至此，短期底部形态初成。

2、豆市缺乏基础性利好，反弹高度有限

USDA10月份的供需报告，对大豆市场中性偏多，则在11月9月新的供需报告发布之前，谷物周出口数据显示的需求因素及南美种植进度等将成为CBOT市场所重大关注的基础对象。

美国周出口数据逊于预期，南美面积增长及产量预估上调预期较强，豆类市场基础性偏空。

3、二次确认底部后技术偏强

豆油寻底年度新低8962点后，期价缩量反弹，二次确认底部并攻击双底颈线9450压力，未能有限突破则面临震荡整理；而有效突破技术看涨至9650至9800区间。

4、综合建议

欧洲峰会传递出利好，市场多数商品二次确认底部报复性反弹。鉴于短期难有新鲜利空，市场信心已然恢复，豆类油脂关注其自身基础面，低位存在震荡整理要求，一经突破颈线压制，四季度中期维持偏多思路操作。



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>