

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11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:

wcqmail@163.com

一、宏观分析

(一) 10月份CPI和PPI涨幅双双回落，通胀压力进一步减缓

本周国家统计局公布了多项宏观经济数据。10月份CPI与PPI涨幅双双回落，CPI同比上涨5.5%，比上月下降了0.6个百分点，主要原因在于翘尾因素快速回落，且食品价格呈现下降态势。PPI同比上涨5.0%，比上月大幅下降了1.5个百分点，上涨势头出现明显扭转。具有先行指标意义的PPI环比下降0.7%，将对11月CPI有明显下拉的作用。一直以来，食品价格是CPI上涨的主要动力，而10月份食品价格环比下降0.2%，表明目前物价上涨势头得到了有效控制，7月份6.5%的CPI增速已经成为本轮CPI周期的阶段性高点。预计11月份CPI同比涨幅将回落至5%以下，12月份与11月份大致相当，明年上半年CPI同比涨幅将继续回落。物价上涨压力的明显缓解，为货币政策的调整提供了必要的空间。

(二) 货币政策调整的信号进一步明确

本周多项经济事件或数据进一步证实了货币政策调整正在进行中。

1. 本周五下午央行公布了10月份金融数据。10月份贷款增加5868亿元，同比多增175亿元。贷款明显回升显示信贷政策有所放松，政策已经微调。我们预计，11月、12两月每月新增贷款将达6000-6500亿，4季度新增贷款将达1.8万亿。

2. 10月末，狭义货币(M1)余额同比增长8.4%；广义货币(M2)余额同比增长12.9%。在9月末M1增速达到超低数据8.8%的基础上，10月M1增速进一步下降到8.4%，令人叹为观止。这个数据已经降到了历史极



端低值区域，低于均值 8.7%。可以认为，否极泰来，货币供应紧缩到极致，意味着货币政策拐点已经到来。未来货币供应将逐渐宽松，对股指和商品期货都构成利好支持。

3. 本周央行发行的一年期央票收益率下行 1.07 个基点，为近 28 个月以来首次下降。一般而言，一年期央票利率的变动被市场视为基准利率调整的前兆。在货币政策出现微调之际，一年期央票利率下调，引发了市场对于政策放松的更多预期。但是，从过往经验来看，一年期央票发行利率下行幅度在 8 至 12 个基点之间才可能出现降息。而目前仅凭 1 个基点的下调，难以做出基准利率即将下调的判断。然而，可以肯定的是，这是一个明确的货币政策微调信号。未来央行将逐渐增加流动性，央票发行收益率还会进一步下降。

4. 我们认为，货币政策取向仍会以公开市场操作为主，以微调为主基调，利率不太可能调整。未来央行调整货币政策将从存款准备金率下调开始。

（三）中国推出新版本经济刺激计划的概率正逐渐加大

胡锦涛 12 日在 APEC 工商领导人峰会上发表演讲，提出 2011 年至 2015 年中国环保投资将达 3.1 万亿元人民币。在全球经济下行趋势明显，欧债危机不断恶化的背景下，中国有较大概率再次推出投资刺激计划。而 3.1 万亿的环保投资可以理解为定向版的“4 万亿”计划之一。如果此判断成立，则对股指期货、商品期货均构成利好支持。

二、微观分析

1、基础消息评估

欧债阴霾笼罩下，危机所引发的经济衰退及需求放缓忧虑，是驱动商品市场全面转空的主要力量。

阿根廷称，11/12 年度，大豆播种面积预计为 1860 万公顷（4596 万英亩），目前全国已播种面积占预估值的 25%，进度较前一周加快 12.5%；预计本年度大豆产量将达到 5200-5300 万吨，高于上年度的 4800 万吨。

巴西气象机构 Somar 称，在 10 月末高于均值的降雨后，巴西南部大豆种植带本周初天气持续晴朗将加快播种进度，谷物咨询机构 AgRural 称，巴西新作大豆已播种预估面积 2500 万公顷的 52%，高于去年同期的 42%和 5 年同期均值的 40%，巴西最大的大豆产区马托格罗索州种植率为 75%。

市场传闻，11 月中旬国储入市收购玉米，大豆主产区市场持续有价



无市的状态。进入周末阶段，因缺乏新的指引消息，大豆供需双方交投意愿寡淡，目前粮商收购态度较差，局部村屯价格仍然偏弱，农民销售处境比较被动。

商务部预报检测显示，10月31日至11月6日当周，食用农产品价格继续走低，其中猪肉价格下降1.8%，是至9月中旬以来，连续第七周下降，累计降幅6.4%。目前全国猪肉价格已降至今年6月下旬水平。肉价急跌抑制饲料需求进而压制原料价格，文华豆粕价格指数跌落至2010年6月末的价格水平，也就是一年来的所有涨幅，尽数被回吐，其价格重归启动点。

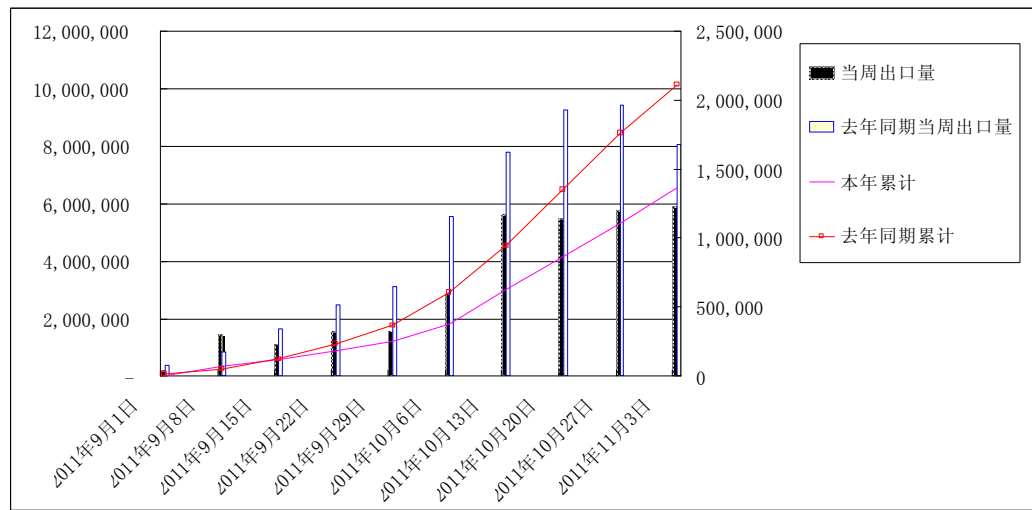
马来西亚棕榈油局（MPOB）10日消息，马来西亚10月棕榈油库存较上月减少1.6%至210万吨。《油世界》称，忧虑拉尼娜气候及植物油供需紧张，棕榈油未来价格将大幅上升。尽管宏观利空事件不断干扰，但马来西亚毛棕油周涨幅超过4%，并连续三周上涨，近9个月的下降通道被突破，棕榈油价格中长期方向，已经转向多头行情之中。国内豆油价格，追随商品大势弱势运行，但年底消费旺季，仍表现相当抗跌。

2、供需平衡分析

预测美豆产量为30.46亿蒲式耳，较上月预测减少1400万蒲式耳。预测大豆亩产为每英亩41.3蒲式耳，较上月预测减少0.2蒲式耳。由于截至10月份的出口销售进度缓慢，美豆出口量下调至13.25亿蒲式耳，较上月预测减少5000万蒲式耳。美豆年终库存量上调至1.95亿蒲式耳，较上月预测增加3500万蒲式耳。市场焦点于需求而非产量，美豆库存升幅超出市场预估范围，需求不振出口缓慢等对豆市形成利空影响。

表一：USDA 供需报告数据

美国大豆	USDA11月报告	平均预测	预测区间	USDA10月报告	上年度实际
产量（亿蒲）	30.46	30.59	29.75- 31.10	30.6	33.29
单产（蒲/英亩）	41.3	41.5	40.4- 42.2	41.5	43.5
结转库存（亿蒲）	1.95	1.85	1.50- 2.54	1.6	2.15



图一：美国大豆周出口情况比较图

从本年美国的单周出口数据来看，后期可能会出现明显下滑。从9月初开始，美国大豆的出口一直呈放大态势，但是2011/12年度美国周出口量和累计出口量均不及去年同期水平(图一)，暗示全球大豆需求量仍存在下调的可能，需求不振是打压大豆价格的主要基础利空之一。

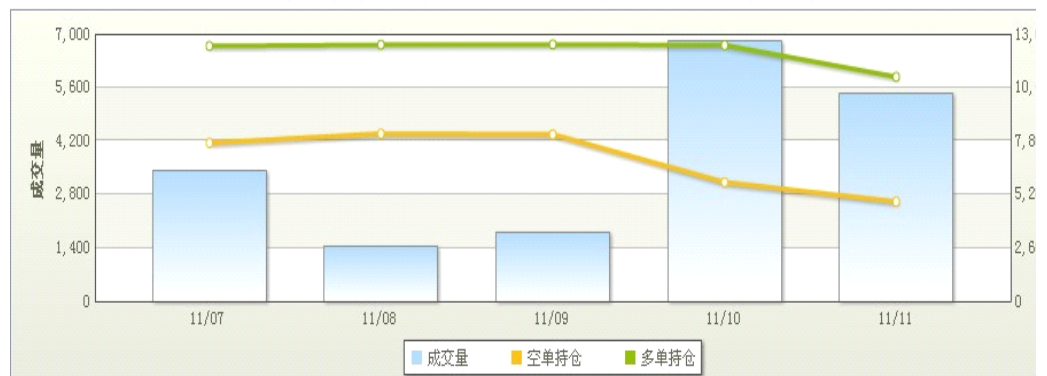
三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油指数本周收跌173点或1.85%，收盘于9141点，周内追随商品大势寻底。豆油9月跌势以来，至今3完成此寻底，止跌于8960附近，形态上呈现区间震荡格局，震荡箱体区间为8960至9460。日均线系统呈空头排列，技术指标处于弱势，而价格形态却存在止跌企稳的条件。

2、资金持仓分析

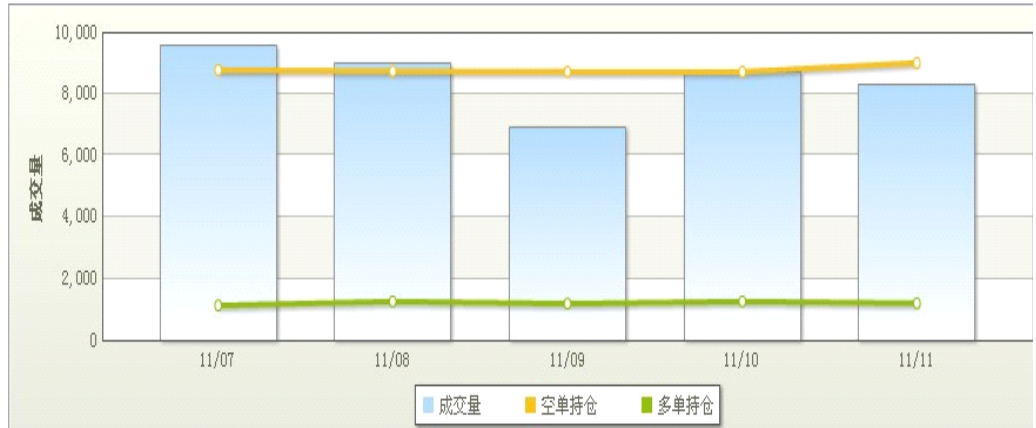
格林期货在豆油1205上的建仓过程(2011-11-06 ~ 2011-11-12)



图二：主力多头代表周持仓变动



万达期货在豆粕1205上的建仓过程(2011-11-06 ~ 2011-11-12)



图三：主力空头代表周持仓变动

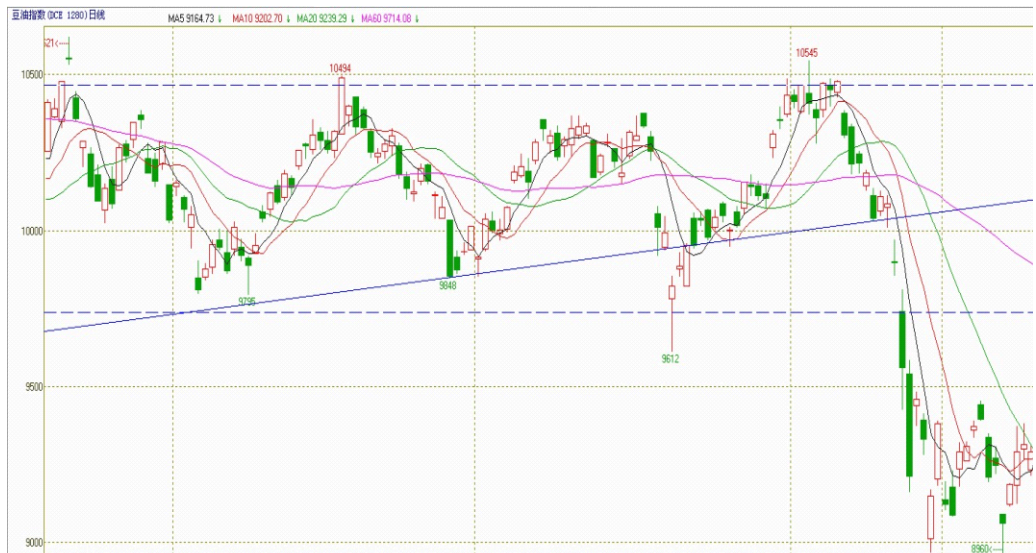
中粮期货在豆粕1205上的建仓过程(2011-11-06 ~ 2011-11-12)



图四：中粮资金持仓动向

图二至图四周持仓变动表明，主力多空双方维持对峙状态，主力多头仓位调整，减仓动作明显，而主力空头坚定空头持仓；与此同时，中粮系资金仍明显增持多单。

3、趋势分析



图五：2011年4月至今豆油指数日线图



图五豆油日线图显示，年内箱体破位下跌后，技术目标测量位已经到达，但底部存在反复。周内，其价格处于低位整理格局之中，并进一步消化下跌动能，再次寻底至 8970 附近而止跌，震荡区间调整为 8960 至 9460 区间。



图六：马来西亚棕榈油指数图（2011年2月至今）

马来西亚棕榈油指数，周涨幅近 4%，已持续三周上涨，长达近 9 个月的下降趋势被突破，技术翻空为多；基本上，季风气候致使产量下调预期强烈，棕油主产国高产时代已成“过去时”，其库存将趋于紧张。在宏观危局面前，多数商品普遍收跌，棕榈油却选择了“空势的终结，多头的突破”，此番突破的意义是不言而喻的。

四、结论与建议

欧洲问题长期存在，市场对宏观消息极为敏感，“危机一衰退一需求减少一价格回归”，这种逻辑限制商品价格上行的空间，而短期任何有利于欧洲问题的解决方案，也将促发商品剧烈反弹。

关于豆类油脂市场，棕榈油存在较大做多价值，对豆油的周度交易意见来说，“反趋势型交易策略”的可操作性较大。即 8960 至 9000 箱体下端逢低多单吸筹，目标则是箱体上端 9450 至 9500 区域，关注国储大豆政策动向及油脂旺季备货的行情。



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>