

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26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) 存款准备金定向放松，预调微调正在进行中

22 日，央行发行了一年期央行票据 150 亿元，参考收益率为 3.4875%，与上期 1 年期央票持平。我们认为，一年期央票收益率连续低于同期定期存款，可理解为央行主动引导的结果。

22 日，媒体报道浙江省农信系统获准定向下调部分机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点至 16%。23 日，人民银行杭州中心支行证实，从今年 11 月 25 日起，浙江省 6 家农村合作银行将恢复执行正常的存款准备金率水平，并称这一举措不能理解为下调其存款准备金率。我们认为，央行的表态只是官方论调，可以理解为欲盖弥彰。结合 1 年期央票利率下行的消息，显然央行正在从价格型工具和数量型工具两个方面对货币政策进行微调，货币政策已开始全面转向。考虑到 CPI 增速在快速回落，且经济增速下行风险加大，我们预计，在四季度货币政策调整力度将会加大，银根将不断放松。

(二) 汇丰制造业 PMI 初值大幅下滑，经济增速料将继续回落

22 日，汇丰中国公布 11 月份制造业 PMI 初值，数据显示汇丰 PMI 初值下跌至 48，比 10 月份的 51 大幅下降，为 2009 年 3 月份以来最低值。这也为 11 月份官方 PMI 数据蒙上



了阴影，鉴于两者有较强的正相关性，我们预计 11 月官方 PMI 有较大概率出现下滑，而四季度工业增速可能继续回落至 11—12%。反映出欧美债务危机不断恶化和全球经济增长乏力的国际宏观经济形势已经对国内经济产生严重影响，目前内需的提升尚无法补偿外需缺口。

（三）欧债危机进一步恶化

本周欧债危机进一步发酵，多国信用被降级，并有进一步蔓延趋势。

24 日，惠誉将葡萄牙主权信用评级自“BBB-”下调至“BB+”的垃圾级别，前景为“负面”。同一天葡萄牙爆发大罢工，抗议政府为获取外部援助而紧缩财政，导致交通、教育和医疗等众多公共服务领域陷入瘫痪。

23 日，德国投入金融市场的 10 年期 60 亿欧元国债，在市场招标中仅成交 38.89 亿欧元，落空 35%。由于德国在欧洲金融稳定基金中的责任提高之后，国债风险随之提高，投资者对主权债务采取了回避态度。作为欧元区经济实力最强的德国出现国债发行受挫，表明市场对整个欧元区投了不信任票，可视为欧债危机进一步扩散的危险信号。

21 日，匈牙利向国际货币基金组织和欧盟求助，成为被欧债危机击倒的首个东欧国家。而匈牙利主权债务评级有可能被下调为垃圾级。目前，欧债危机有向东欧蔓延的趋势，市场已经开始担心危机将蔓延至乌克兰和巴尔干地区。

（四）欧债危机导致的系统性风险是主导未来行情的根本因素

从历史来看，每次遇到全球性经济危机，我国都会推出经济刺激政策。目前，欧债危机愈演愈烈，全球经济下行风



险日益加大，国际经济形势不断恶化的态势非常明显。我们判断，面对外部需求下滑的巨大冲击，以及国内房地产调控持续，投资增速放缓的影响，中国面临的压力将急剧上升，非常可能推出新的经济刺激政策。货币政策的逐渐放松应是大概率事件，从而对商品和股指构成利好。但是，这些影响无法阻挡欧债危机恶化带来的冲击。因此，目前首先考虑的是规避欧债问题的系统性风险。

我们判断，未来的路线图可能是：欧债危机进一步恶化：范围扩大，程度加深，法国信用遭降级成为危机进一步爆发的导火索——全球金融市场暴跌——欧美、中国推出救市措施——大宗商品市场反弹。

二、微观分析

1、基础消息评估

欧债危机愈演愈烈，避险情绪推高美元，大宗商品面临普遍的抛压，奠定了市场空势的基础。

巴西大豆播种面积完成超七成，种植进度超过正常水平。而阿根廷大豆播种面积完成超五成，面积及产量新高预期较强；南美种植进度良好，大豆价格沦落在空头市场之中。

连续三年，国家常在 10 月份左右出台收储政策，然而，今年国家政策出台有些偏晚。目前，外围金融环境极其复杂，国内现货旺季不旺购销疲弱，国产大豆连年减产，成本高企抬升农民心理预期，豆市价格陷入左右为难的尴尬境地。主产区大豆市场购销清淡，部分地区甚至处于停滞状态。

截止 24 日，我国主要港口库存量约 612 万吨，去年同期



库存 424 万吨，5 年均值库存 616 万吨。目前，本月累积到港量 389 万吨左右，1 至 10 月份，我国累积进口大豆 4152 万吨，较去年同期的 4390 万吨下降 5.4%，据船期监测，11 月份我国进口大豆 485 万吨，12 月大豆进口可能达到 500 万吨以上。

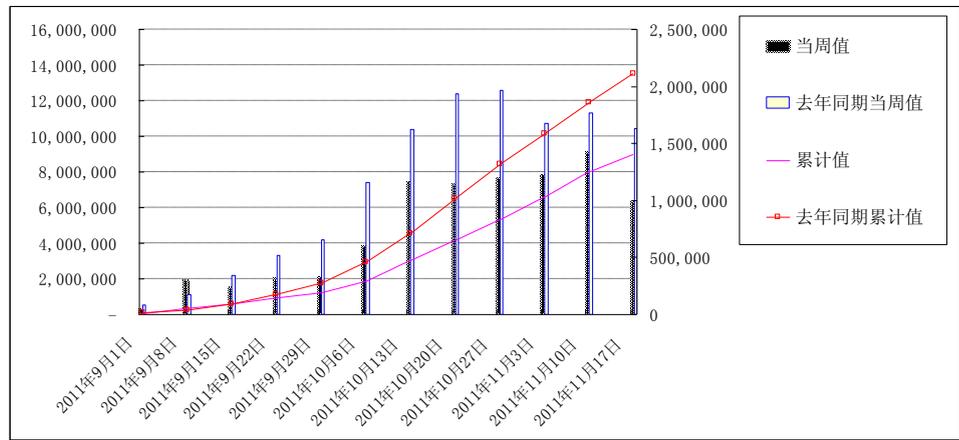
国家粮油信息中心称，据船期统计，2012 年一季度中国进口大豆到港量预计为 1,300 万吨左右，同比增长 18.5%。今年一季度大豆进口量为 1,097 万吨。据海关数据和船期统计，2011 年第四季度中国进口大豆到港量为 1,430 万吨左右。

据船期统计，2012 年一季度中国进口豆油到港量预计在 35 万吨左右，为近几年来同期进口量较高水平。高于 2011 年一季度豆油到港量 30 万吨，2010 年同期的 14 万吨。

商务部预报，称国际油脂油料价格振荡走低，加之国内市场需求不旺，食用油价格走势持稳。11 月 14 日至 20 日当周，花生油、豆油价格均与前一周持平，菜籽油上涨 0.1%。

2、供需平衡分析

美国农业部 (USDA) 25 日报告，截至 11 月 17 日当周，美国大豆出口销量为 921,600 吨，豆粕出口销量为 184,900 吨，豆油出口销量为 2,700 吨。我们从美国大豆周出口情况比较图中，可以得到这样的基本结论：美豆出口需求疲弱，出口仍现放缓迹象，出口状况远不及去年同期水平，这令技术形态恶化的美豆市场，存在进一步寻底要求。



图一：美国大豆周出口情况比较图

美国农业部 (USDA) 在 12 月 9 日，将要发布谷物月度供需报告，并 12 月末将要发布季度库存报告，据当前市场状况推测，美农业部报告预计仍将会继续上修 11/12 年度南美大豆产量，报告中性偏空。而 12 月份马来西亚棕榈油局月度供需报告，或将大概率事件暗示库存下降，对棕榈油价格形成中性偏多的影响。

三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油价格步入 8000 时代，豆油指数周跌幅 5.89%，领跌商品市场。我们能明显的感受到，有色金属及化工品跌势趋缓，前期抗跌的豆市油脂，周内补跌领跌意图明显。豆油指数破 9000 关口，步入 8000 时代，报收 8637 点，周跌幅 541 点或 5.89%。国内猪肉价格连降两月，饲料市场萎靡不振；国内大豆收储价格千呼万唤，至今仍在猜想之中，大豆价格追随外围市场补跌，未见止跌迹象，豆市油脂在空头市场之中。

2、资金持仓分析



南华期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-21 ~ 2011-11-26)



图二：主力多头代表周持仓变动

浙江永安在豆油1209上的建仓过程(2011-11-21 ~ 2011-11-26)



图三：主力空头代表周持仓变动

中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-21 ~ 2011-11-26)



图四：中粮资金持仓动向

图二至图四周持仓变动表明，资金持仓温和放量。其中，主力多头不作为，主力空头加仓迹象明显，中粮系资金温和增持多单；这种对峙的局面，空方力量占优，促发价格



破位。

3、趋势分析



图七：2011年4月至今豆油指数日线图

图五豆油日线图显示，豆油破位下跌。豆油价格指数，从9月末以来形成的箱体震荡，周内下行破位，在跌破8950点箱体下端，给出极佳的顺势抛空机会。此番破位下跌多少显得有些意外，油脂价格旺季不旺，经济疲弱宏观背景下，难以摆脱商品价格的回归之路，箱体破位后的空头目标指向8450附近。





图八：马来西亚棕榈油指数周线图（2011年2月至今）

马来西亚棕榈油指数，周回撤 5.6%，60 周均线附近遇阻。结束四周连涨格局。3050 附近支撑较为关键，关注能否有效企稳，如果支撑无效，存在确认底部的要求；反之，支撑有效，则价格有望恢复上涨。

四、结论与建议

欧债问题仍愈演愈烈，避险情绪不断升温，美元指数强势上涨至年初的价格水平，而“危机—衰退—需求减少—价格回归”，这种逻辑限制商品价格上涨的空间，并终令豆油价格亦做出价值回归，旺季时间窗口却开展深度寻底。

8960 点下破之刻，创造了“趋势型交易策略”的机会，即顺势开空交易。后期豆油寻底过程中，存在超跌反弹的可能，空头依托 5 日均线持有，并于箱体目标位附近减持和兑现盈利。

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>