

品种聚焦

菜油

菜油期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/ 刘文莉

2011年12月04日

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

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) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求承受较大压力，对大宗商品价格走势形成不利影响。



图 1. PMI 的季节性变化

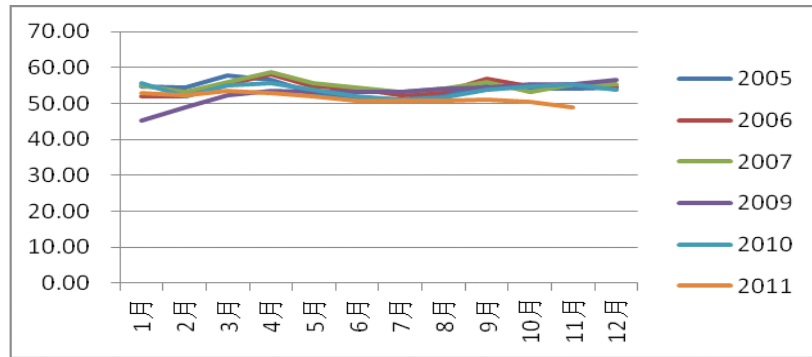
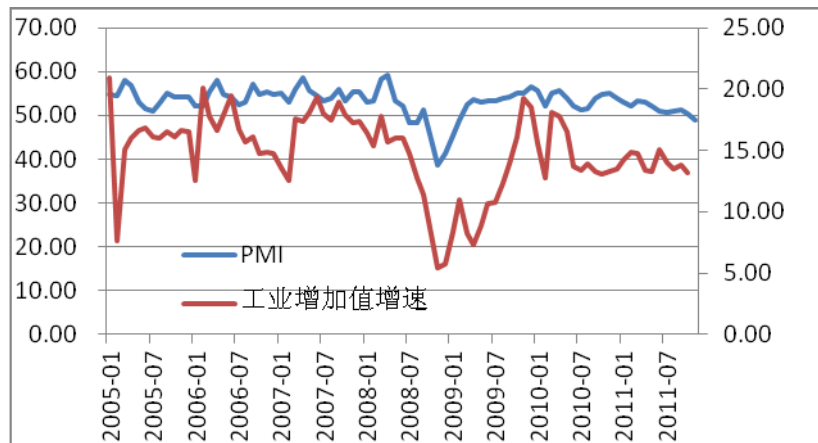


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之



后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1、基本面消息分析

12 月 02 日，美国农业部公布的数据显示，11 月 24 日止当周美国 2011/2012 年度大豆出口净销售 489600



吨，上周装船 1217200 吨，豆油出口净销售 8900 吨，装船 8800 吨。出口销售量在感恩节由于采购需求增加，芝加哥谷物市场受消息提振，反弹势头将延续。

美国农业部上调美国 2011/2012 年度大豆年末库存预估至 1.95 亿蒲式耳，高于 10 月预估的 1.60 亿蒲式耳且高于分析师预估均值 1.82 亿蒲式耳。并且将 2011/2012 年全球大豆期末库存预估从 10 月时预测的 6301 万吨上调至 6356 万吨。USDA 报告利空，美元上涨和欧债问题令商品市场承压。

巴西、阿根廷大豆种植基本完成，当前南美洲大豆产区干旱天气的忧虑支撑大豆，同时毛棕榈油头号出场过——印尼毛棕榈油因该国种植面积的增加带动产量将增加 100——140 万吨限制油脂涨幅。

本周三晚间，从 2011 年 12 月 5 日起，下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。这是央行 35 个月以来首次下调存款准备金率，同时全球五大央行再度放松流动性预期，商品一改前期低迷走势，反弹走强。下周国内宏观经济数据公布将对货币政策产生重大影响。CPI 大幅回落减轻国内通胀压力利好，意味着自 2010 年以来的紧缩货币政策正式转向，而未来信贷可能进一步放松。商品市场大幅反弹势头可延续。



据中华粮网信息，目前主产区四级菜籽油报价：湖北 10200—10300 元/吨，个别低价在 10000 元/吨；湖南地区报价 10150 元/吨，成交价在 10000 元/吨；内蒙古报价 9700 元/吨，浙江报价 10200 元/吨。华东地区受进口低价毛菜油影响价格下滑幅度较大，安徽地区 9900—10000 元/吨；江苏地区 10000—10150 元/吨。近期菜籽油期货连续下跌，中间商看空心态居多，成交量减少，春节旺季难旺迹象明显。

2、供需平衡分析

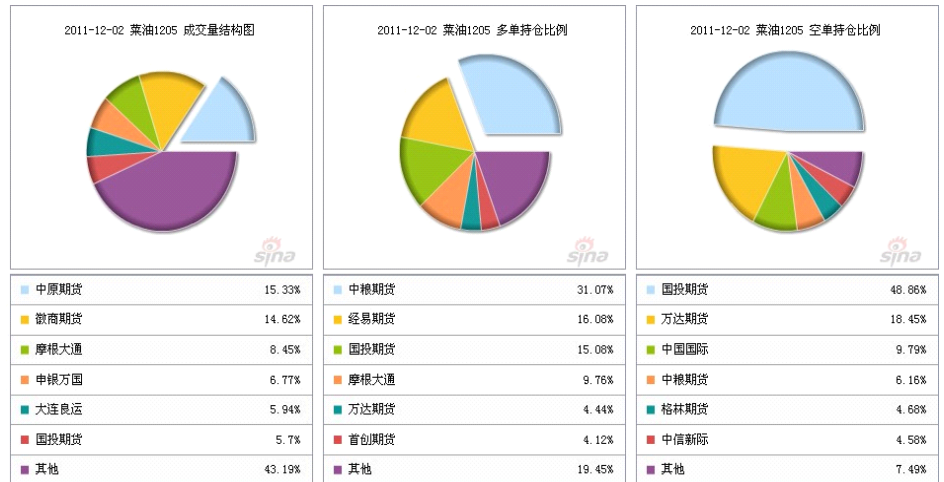
据北京 11 月 25 日消息，中国国家粮油信息中心的官方预估显示，中国 2012 年第一季度大豆进口量料约为 1300 万吨，较上年同期增加 18.5%，大豆压榨利润良好且需求出现季节性回升导致 11 月开始刺激大豆进口，市场预计 12 大豆进口量或将进一步提升。中国储备粮管理总公司最近买入 20 船大豆船货来补充国家储备库库存，同时消费旺季来临亦将提振豆类油脂市场。

有关机构估计，2011 年中国大豆产量仅为 1350 万吨，比 2010 年度减少近 10%左右，分析机构油世界预计，中国由于减产出现的缺口，将通过增加大豆进口弥补，有望在 2011 年四季度增加大量进口，并超过去年同期水平。同时预计，四季度从阿根廷和巴西进口大豆将触及纪录的 645 万吨，远高于去年同期的 306 万吨。



COPA（加拿大油菜籽加工商协会）12月3日公布的数据显示，截止11月30日当周，加拿大大豆压榨量较之前一周减少8.7%。大豆压榨产能利用率为56.7%，都低于上年同期。当周油菜籽压榨量较之前一周增加0.8%，压榨产能利用率90.8%，略高于上年同期。

3、国内菜籽油期货主力1205持仓分析



从近两周多空持仓比例分析，国投期货、万达在空头持仓本周占比缩减，空单有见离场现象，同时空头回补现象明显，短期市场回暖后空头回补加大。同时中粮多单持仓占比比上周增加1-2%，多单持仓占比分散增持明显，短期市场将延续反弹。操作上关注总持仓量变化。

三、波动分析

1、趋势分析

图一，菜油指数日线级别K线图谱显示，本周五个交易日，三阳二阴，本周前两交易日小阳低位调整，周三股市拖累大幅走低再创新低9274，周四跳空上涨报收十字星阴线，



下跌 9300 一线守稳，空单离场。逢低季节性多单。宏观政策周三晚间微调，全球央行宽松货币政策再次释放，商品迎来中期迎反弹行情。下周油脂将继续延续反弹，关注 9545--9566 区间重要压力位，不能有效突破，将再度回试 9400 一线，下周预计运行区间 9400—9600，操作上逢调整低位介入多单。



图一：菜籽油指数日走势图（2010年10月至今）

图二，菜籽油周K线图显示，继上周打开下跌空间之后，本周再度探底上周低位 9275 附近回升反弹。从技术指标 MACD 来看，绿柱长度与上周基本持平。快线慢线向下发散速度减缓。下跌空间有限。本周在 9300 守稳之后出现跳空反弹触及 9545 一线，上方跳空缺口压力仍不能有效排除，期价反弹动能或将受限。但本周再次下探 9274 之后成交量缩减。周四周五期价重心上移，跳空高开缺口下沿 9400 成为重要支撑。下周预期在宏观环境改善下，油脂反弹或将延续。



图二：菜籽油指数周 k 线图（2009 年 04 月至 2010 年 10 月 21 日）



图三：菜籽主力合约 1205 日 K 线趋势分析图（2011 年 06 月至今）

图三显示的是，今年一月份至今菜籽油主力 1205 日 k 线图，价格本周再次探得与上周低点后以一浪、三浪反弹。周五四浪调整低位 9400 附近止跌尾盘拉升。下周在无基本面利



空影响下将延续五浪调整。反弹目标位 9560--9600 一线。操作上短线逢低偏多为主。

四、结论与建议

1、关注下周国内 11 月份经济数据的发布

下周国内 11 月份宏观经济数据公布，重要经济指标 CPI 作为反映宏观经济将对政策的调整产生较大影响。市场专业机构对于 11 月份 CPI 预期多是大幅回落至 4.5% 以下，国内通胀压力大幅缓解。与此带来货币政策进一步放松的可能性加大。商品强势反弹动能加大，操作上多单加码跟进，否则重回 9400---9600 区间调整。

2、关注上方缺口 9560 和 20 日均线 9600 压力

上周大幅下跌打开下行空间之后，本周再度触及上周低位后回升。技术指标上 5 日均线出现向上抬头，有与 10 日均线形成金叉迹象，反弹延续的可能性较大。但周四十字阴线在 9545 冲高回落，同时上方均线 9600 压力仍较大，关注反弹压力位置突破仓量配合，如果不能有效突破，重回试 9400 一线可能性存在。操作上仍以短线偏多思路。

3、综合建议

下周国内 11 月宏观经济数据发布，若 11 月 CPI 大幅回落，通胀压力骤将，将对货币政策进一步放松是重大利好。本周三央行下调存款准备金率，接连全球五大央行再度释放流动性，商品在货币政策转向下反弹的势头已显苗头。再度延续反弹的概率极大。上以逢低偏多操作为宜。



分析师简介：

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>