

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:元月首周或迎开门红

雷渤/魏刚/王成强

2011年01月03日

一、宏观分析

(一) 12月 PMI 超预期回升，假日效应及内需带动为主因

2011年12月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%，比上月回升1.3个百分点。在上月跌破荣枯分水岭后，本月数据大幅回升，重新站上50%的临界点，提示中国制造业仍处于扩张阶段。数据表明，虽然当前经济增速回落的态势趋于稳定，但增长动能仍相对较弱。

我们认为，本月PMI回升的主要原因在于元旦春节临近的节日效应提前释放导致需求的回升。反映需求增长的新订单指数和新出口订单指数均大幅回升：12月新订单指数为49.8%，比上月上升2.0个百分点；新出口订单指数达到48.6%，比上月上升3个百分点。令人兴奋的是，本月产成品库存指数为50.6%，较上月大幅下降2.5个百分点，反映库存压力减轻，需求回升。另外，从不同生产类型企业的新订单指数来看，生活消费品类企业高于50%，表明本月数据回升有假日效应的影响。

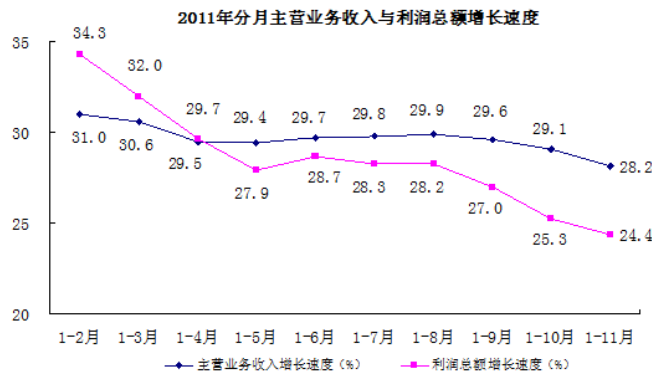
如何理解本月PMI数据，我们认为，12月官方PMI与汇丰PMI同步回升，大大高于预期值，显示出经济已有探底企稳迹象。虽然导致经济增长回落的因素较多，但支持经济较快增长的因素仍然存在，中国经济在2012年实现软着陆是大概率事件，经济增长最迟将在明年第二季度前后见底回升，全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 工业企业利润增速继续下降，提示经济下滑态势仍在持续

上面的PMI作为先行指标，给我们提示了经济形势的新信号。而从同步指标的工业企业利润情况来看，根据本周国家统计局公布的数据，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润同比增长24.4%，与上月数据相比下降了0.9个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。1-11月份工业企业主营业务收入同比增长



28.2%，与上月数据相比也同步下降了 0.9 个百分点。由下图可以看出，利润增速的下降幅度大大高于主营收入增速的下降幅度，主营收入增速仅由年初的 31% 下降到目前的 28.2%，而利润增速则由年初的 34.3% 大幅下降至目前的 24.4%。由此表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。



（三）假日因素主导物价走势，12月CPI或在4%—4.2%

根据商务部数据，上周（12月19日至25日）18种蔬菜批发价格比前一周上涨2.7%；8种水产品平均批发价格比前一周上涨0.9%；水果价格涨幅也在2%以上。肉类价格稳中略涨，其中羊肉、牛肉、白条鸡价格分别上涨1%、0.5%和0.1%；猪肉价格在连跌8周后首度反弹，较前一周上涨0.2%，且自12月以来，全国均价已反弹了0.4元/千克，华中局部地区逼近18元/千克。目前猪肉价格位于均衡位置，下跌空间有限。

我们认为，由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。而猪肉价格将成为1月份物价上涨的先头部队。

对于2012年CPI走势，我们预计，上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年CPI涨幅为3.7%。

（四）美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。周四公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。结合上周房地产行业的一连串利好数据，我们判断，这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。这些数据更加坚定了我们在2012年度分析报告中的观点：2012年美国经济增长将达到2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。



本周四，意大利以 5.62% 的利率发行了 70 亿欧元的三年期国债，大大低于上个月的 7.89%，这表明欧洲央行向银行的注资行为对市场信心起到了一定的提振作用。但这一行为的实际效果类似量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上全球资本回流美国，美国经济增长好于预期，欧洲经济持续低迷等因素的共同作用，在 2012 年美元将持续走强。

美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前期报告中连续向大家警示了。如果需要赘述的话，我只能说，目前的弱势反弹改变不了大宗商品业已注定的大趋势。

二、微观分析

1、基础消息评估

(1) 经历了 11 月跌破荣枯线之后，中国物流与采购联合会发布的数据显示，12 月 PMI 指数回升为 50.3%，受元旦和春节即将来临节日效应提前释放带动，该指数环比上升 1.3 个百分点，显示出当前经济增速回落的态势趋于稳定，经济探底企稳迹象助于提振市场信心。意、法及德国的 PMI 好于预期，欧美金融市场 3 日开市，录得开门红，宏观经济数据及假日需求预期利好商品价格。

(2) 天气因素牢牢掌控了 2011 年末豆类油脂市场的行情。阿根廷仍将继续在恶劣气候中挣扎，预计本周中期将出现小雨，但雨量不足，热浪令水份易蒸发。农作物专家年末开始调降南美大豆产量前景预估，若干燥天气延续，产量将遭到进一步下修。

(3) 美国商品期货交易委员会 CFTC 公布的截止 12 月 27 日当周 CBOT 农产品交易商持仓头寸数据变动显示，豆类持仓净多头寸已经持续四周增加，其中大豆净多持仓规模恢复到 29009 手。

(4) 伊朗跟西方紧张的形势及 pmi 数据利好作用下，原油价格再上 100 美金上方；马来西亚毛棕油期货价格运行至近 6 周新高，但东南亚及南美天气模型有改善迹象，一定程度上限制其上升幅度。

(5) 本周仅 3 个交易日，投资者将关注美国非农、美联储 (FED) 会议纪要以及欧元区国家国债拍卖等重大事件。

2、供需平衡分析

1 月 12 日下周四，美国农业部 (USDA) 将发布 1 月供需报告。前期 12 月供需报告中，下调了 11/12 年度巴西大豆期初结转库存 9 万吨，上调 11/12 年度巴西大豆出口 50 万吨，将 11/12 年度



巴西期末库存下降 59 万吨至 189 万吨，对南美主产国的 11/12 年度新豆产量未作调整，维持 11 月份数据，即巴西大豆产量 7500 万吨，阿根廷大豆产量 5200 万吨。南美大豆主产国完成播种，气象模式显示干旱，巴西农业部下属公司预计，巴西 2011/2012 年度大豆产量或减少 5%至 7129 万吨，而上一年度为创纪录的 7532 万吨。天气隐忧所至的产量忧虑，将令供需平衡表产生偏向于多头的变化。

三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油价格年末止跌并连续三周上涨，南美天气炒作及西方、东方等一系列节假日因素，支撑其季节性反弹。三周末，粕市涨幅累计超过 6%，豆油涨幅超过 4%，大豆仅上涨超过 2.5%。豆类油脂中短期均线呈多头排列局面，期价季节性上涨势态仍未有结束迹象。

2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2011-12-26 ~ 2012-01-03)



图一：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(2011-12-26 ~ 2012-01-03)



图二：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(2011-12-26 ~ 2012-01-03)



图三：中粮资金持仓动向

主力多空资金持仓变动不大，而中粮资金已空翻多，持仓结构为净多单。远月新旧交替的时间之窗，因交易的连续性较差，故场间交投量能不足恐限制行情发展空间。关注主力持仓方向指引，短期维持震荡偏强。

3、趋势分析



图四：2011年4月至今豆油指数日线图

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9000点箱体下端后，空头寻底。9000至9400的箱体打破后，8600点技术目标到达后季节性回升。

豆油价格实现预期反弹，元月后，春节等传统假日逼近，这为市场提供季节性方向指引，压力区为8950至9000。压力区一经有



效突破，则季节性上涨技术目标指向 9250 至 9300 区间。

四、结论与建议

如果说，2011 年末，豆类油脂季节性恢复上涨的驱动力，源于南美天气的操作；那么，2012 年元月初期，引导行情发展的主要力量，将是春节旺季需求等心理层面的预期。期间，美元指数 80.70 上方承压回落，欧美等宏观数据为盘面造势，我们则给予豆类油脂元月初期震荡偏强的判断，低位季节性多单继续持有，逢低适当加码。

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>