

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: 春节后首周延续涨势

雷渤/魏刚/王成强

2011年01月29日

一、宏观分析

(一) IMF 下调全球经济增长预期，中国经济增速或下降至8.2%

国际货币基金组织24日发布《世界经济展望》更新报告，全面下调今明两年全球经济增长预期，认为如果欧元区国家领导人任由债务危机恶化和蔓延，全球经济今年和明年的实际增长率可能进一步低于预期。报告将今明两年全球经济增长预期值分别下调0.7和0.6个百分点，2012年为3.3%、2013年为3.9%。报告预测欧元区今年的经济增速为-0.5%，明年为0.8%。这是在欧洲债务危机初现到日趋严重的近两年内，国际货币基金组织首次将欧元区2012年经济增速预测为负值。报告指出，一旦欧洲债务危机加深或扩散，美国和日本等发达经济体也将受到牵连。今明两年，发达国家经济增速分别为1.2%和1.9%，不足以降低现今居高不下的失业率。报告维持对美国2012年经济增长1.8%的预期；日本经济增长预期值则从2.3%下调至1.7%；德国经济预期下调1个百分点至0.3%。国际货币基金组织同样大幅下调对发展中国家今明两年的经济增长预期。发展中国家2012年经济增速预期从去年9月预测的6.1%下调为5.4%，2013年增速则由6.5%下调至5.9%。其中，国际货币基金组织预测中国2012年经济增速为8.2%，比先前预期下降0.8个百分点，2013年为8.8%，比先前下降0.7个百分点；印度今明两年预测经济增速分别为7.0%和7.3%，比先前预测值分别下降0.5个百分点和0.8个百分点。

我们认为，IMF此番关于经济增长预期的下调正确反映了国际宏观经济形势的最新变化。在《新纪元期货2012年度宏观分析报告》中，我们已经做出了类似判断，认为2012年中国经济增长将明显放缓，但实现软着陆是大概率事件。第一季度将延续下滑趋势，第二季度见到年内低点，第三季度起触底回升。全年平均增速达8.7%，呈现先回落，再弹升的V型走势。2012年美国经济形势将好于预期，增速将达到2.0%左右。而欧元区将出现轻度衰退。

(二) 欧元区频遭评级下调，但利空出尽冲击有限

继1月13日下调包括法国在内的欧元区九国以及欧洲金融稳定基金(EFSF)评级后，标准普尔再接再厉，于1月17日继续对包括银行和开发机构在内的欧洲25家政府相关实体的



评级作出调整，并表示未来数周将有更多针对欧洲实体机构的降级行动。根据历史规律，只要一家评级机构下调评级后，另外两家迟早也会跟随下调。果不其然，惠誉评级公司27日宣布将意大利的主权信用评级下调两个级别至A-，将西班牙下调两个级别至A。此外，惠誉还分别调降了比利时、塞浦路斯以及斯洛文尼亚的主权信用评级，同时维持爱尔兰的评级在BBB+不变。惠誉还宣布将以上六国的评级前景均定为“负面”，意味着这些国家的评级在今后两年内仍有50%以上的几率被进一步下调。

在标准普尔1月13日下调法国评级后，国际金融市场并未表现出像美国评级下调时的惨烈下跌，反而出现上涨行情。而惠誉本次下调欧元区五国评级后，市场依旧反应平淡。我们认为，产生这种情况的原因在于：第一，目前欧债问题的不利消息集中释放，一段时间内大的利空将很少，从而产生利空出尽的情况；第二，法国等欧元区国家评级下调已经被市场预期很长时间了，利空已经基本消化，前期市场的大幅下挫已经充分反映了此利空消息。而2012年3月份是欧元区主权债务到期高峰时点，一季度末是欧债危机重要的时间节点，爆发重大危机的概率较高。因此，在此之前产生了一个相对真空期，从而为商品市场的反弹行情提供了机会。

(三) 美联储维持超宽松货币政策，配合美元展开次级调整行情

1月25日，美联储公开市场委员会(FOMC)宣布，将继续维持当前的高度宽松货币政策，将联邦基金利率维持在0-0.25%至少至2014年末，以刺激美国经济复苏。将延续去年9月份宣布的对其资产负债表进行“卖短买长”和“扭转操作”的调仓决定。

显然，美联储继续维持宽松货币政策的目的是为了支持更强劲的经济复苏。美联储认为，近期美国经济呈现温和回升，劳动力市场有所改善，但失业率仍在高位，企业固定资产投资增长放缓，房地产市场仍然低迷，全球金融市场紧缩继续给美国经济带来“显著下行风险”。美联储调降了2012年美国经济增长预测值至2.2%至2.7%，而调低了2012年美国失业率至8.2%至8.5%之间。

值得注意的是，本次利率决议会议上伯南克的讲话和前几次一样，对于QE3的表态十分模糊。他表示，如果向充分就业的恢复过程仍不理想，且通胀处于异常低位，FED准备采取进一步措施。我们认为，2012年美国经济增长将好于预期，失业率也将下降，推出QE3的概率并不大。但是，此次决议比此前预期晚至少18个月时间才可能升息，这促使美国国债价格上涨，同时也推动美国股市上扬。

小结：近段时间，欧债问题利空的集中释放反而导致了利空出尽的市场解读，同时距离一季度末的高风险点仍有一段时间，因此为商品市场反弹提供了可能性。而美联储继续超宽松货币政策也为美元指数的回落提供了基本面依据，技术面上美元指数的头部形态已经形成。因此，美元指数将迎来3周——3个月的次级调整行情，为大宗商品市场的继续反弹提供了契机。

二、微观分析



1、基础消息评估

(1) 春节长假期间，CBOT 等外围市场周线收涨。阿根廷大豆产量预估下调、谷物出口禁令传言等基础消息提振，CBOT 市场普遍收涨，谷物领涨。

表一：我春节假期 CBOT 市场涨幅榜

CBOT 市场	(1 月 23 日~27 日) 周涨幅
玉米	4.65%
小麦	5.93%
大豆	2.70%
豆粕	3.79%
豆油	2.18%

(2) 宏观市场上，两个主题吹响多头集结号。其一：25 日，美联储公开市场委员会 2012 年首次利率决议宣布，近零利率的政策将被进一步延长至 2014 年末，市场普遍预期，未来推出 QE3 的概率在增加。其二：希腊与私人部门债权人就 1,000 亿欧元债务减记协议的磋商向着正确的方向进了一步，双方更接近达成债务重组协议，益于防止希腊出现违约，抵消惠誉调降意大利评级的负面冲击。

(3) USDA 12 日报告利空后，所触发的美豆跌幅，在南美大豆产量前景欠佳预期下，目前已经被尽数收复，短期 1230 美分附近存在较强技术压力。

(4) 商务部报告称，1 月上半月（本期报告以进口商 1 月 01 日-15 日的报告数据为基数），大豆本期实际到港 327.70 万吨，下期预报到港 201.63 万吨，本月预报到港 529.33 万吨，下月预报到港 266.85 万吨。

(5) CFTC 大豆期货持仓报告显示，较上周相比，基金减空加多，净多单规模达到 52242 手，为近 8 周高位；美豆周出口数据显示，周出口销售量亦连续两周回升。

2、供需平衡分析

美国农业部（USDA）发布 1 月供需报告，市场反映为基础利空。美国 2011/12 年度预测美豆产量为 83.17 百万吨，亩产上调提振产量上调 28 万吨，美国大豆年末库存预估上调至 7.49 百万吨。

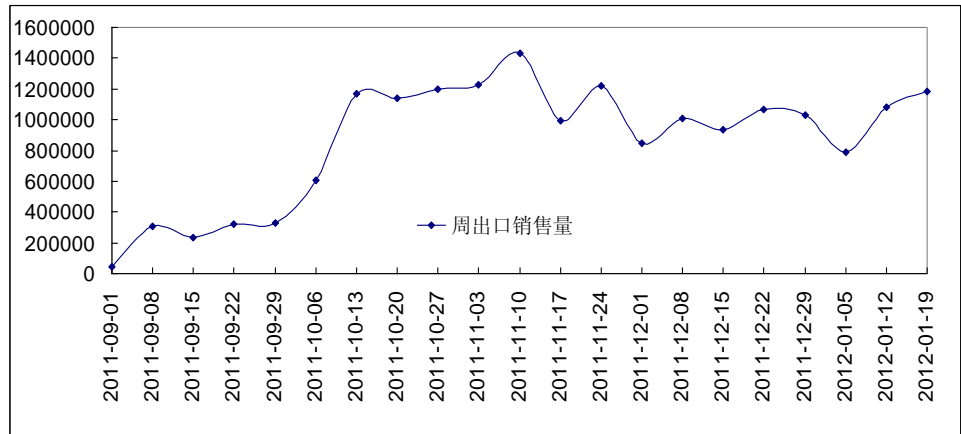
USDA1 月报告中，将阿根廷大豆产量预期从 12 月预估的 5200 万吨调降至 5050 万吨。而阿根廷农业部 23 日在其月度报告中，将大豆产量预期由 12 月份预计的 5,200 万吨至 5,300 万吨下调至 4,890 万吨；减产的威胁催生大豆系



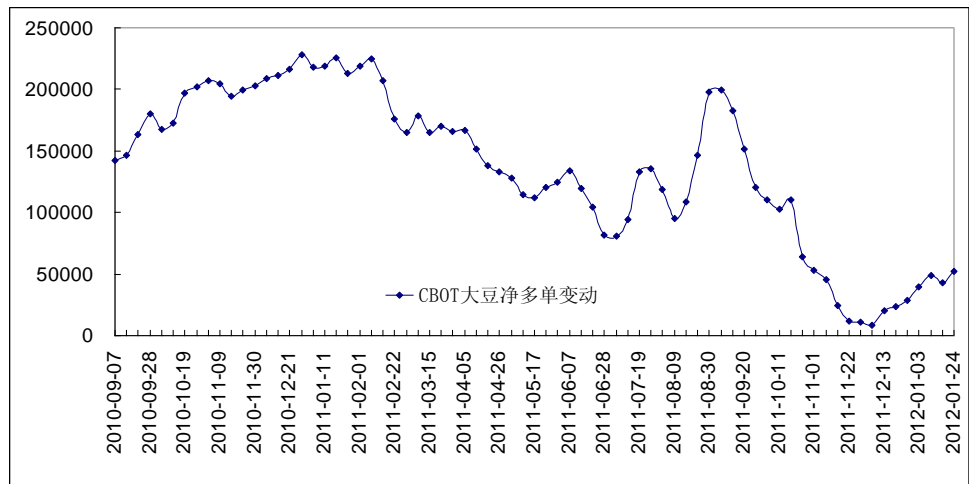
期货的全面买盘。

USDA 美豆周出口数据显示，周出口销售量亦连续两周回升，19 日当周，美豆出口销售当周值 1,184,476 吨，为去年 12 月以来，周出口销售高值。

CFTC 大豆期货持仓报告显示，较上周相比，基金减空加多，净多单规模达到 52242 手，为近 8 周高位。



图一：USDA 周出口销售量变动图



图二：CBOT 净多单变动图

三、波动分析

1、豆油指数市场评述及形态分析

春节前周，国内商品市场系统性上涨，豆市追随。文华豆油指数，止跌于 8800 附近后，期价重归 9000 点关口上方，报收于 9010 点。周内先抑后扬，涨幅 40 点或 0.44%。日线重上 60 日均线，短期将延续季节性强势的可能性极大。CBOT 豆类价格，在春节假期收涨超 2%，外围金融市场环境配合良好。

2、资金持仓分析



南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-01-16 ~ 2012-01-20)



图三：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(2012-01-16 ~ 2012-01-20)



图四：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(2012-01-16 ~ 2012-01-20)



图五：中粮资金持仓动向

图四到图五显示的主力持仓代表显示，春节长假前，主力多头及中粮持仓平稳，主力空头持仓减持明显，总体持仓变动偏多。

3、趋势分析



图六：2010年7月至今豆油指数周线图

空头调整目标止于 8800 附近，而后出现系统性回升。9100 上方的技术图形压力较大，关注春节后首周能否有效突破，如若有效突破，继续看涨至 9550；否则多单宜规避风险。

四、结论与建议

春节长假期价，外围金融市场普遍收涨，金融属性较强的商品，冲劲儿十足，宏观系统性利多是主因；豆类价格，基本面牵制下追随大势弱势反弹；技术性强势特征下，逢低可适当多单参与，关注南美天气及欧盟会议的冲击。

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>