

品种聚焦

豆油

豆油期货策略周报：“立春”后涨势依旧

新纪元期货研
究所

雷渤/魏刚/王成强

2011年02月04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)官方制造业 PMI 连续两个月回升，中国经济探底企稳趋势愈加明显

2012 年 1 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.5%，比上月小幅回升 0.2 个百分点。该指数自 2010 年 11 月以来，一直呈现下行态势，11 月份一度回落到 50%以内，最近两月连续小幅回升并站上荣枯分水岭，显示出制造业仍处于扩张阶段，经济增速回落过程趋缓。从历年 PMI 数据来看，该指数 1 月份数据比上月平均下降 1.2 个百分点 (去除 2008 年数据)，而今年 1 月份数据比上月上升 0.2 个百分点，更加显示出经济回稳的态势。

从分项指数来看，我们最关注的新订单指数和原材料库存指数小幅上升，产成品库存指数快速回落，显示出制造业向好趋势。本月新订单指数为 50.4%，比上月回升 0.6 个百分点，反映工业品需求有所回升；主要原材料库存指数为 49.7%，比上月大幅提高 1.4 个百分点，反映工业企业生产准备状况有所恢复。不利的数据表现在新出口订单指数和进口指数的下降。新出口订单指数和进口指数已连续四个月位于 50%以下，本月又出现较明显下降，降幅分别为 1.7 和 2.2 个百分点，新出口订单指数已经降到 46.9%，反映出受全球经济减速影响，外需水平大幅下降。

如何理解本月 PMI 数据，我们认为，官方 PMI 连续两个月回升，且超出历史平均值，显示出中国经济探底企稳趋势愈加明显。根据最近的经济数据变化，我们预计 1 季度经济增速仍将呈回调态势，但趋稳的迹象将渐趋明显，经济增速在一季度见底的概率较大，最迟将在第二季度见底回升，全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

(二)春节因素将主导 1 月物价走向，预计 1 月份 CPI 同比为 4.1%—4.3%

由于元旦春节假期集中在 1 月份，且春节前后食品类价格迅速上涨，特别是蔬菜价格上升较快，肉禽等价格亦有所上升，我们预计 1 月份 CPI 同比涨幅较上月将略有上升，大致在 4.1%—4.3%，CPI 环比大致在 1%。春节因素对于提升消费需求影响较大，预计 1 月份消费增速环比仍将上升，同比增长为 18%，保持平稳。

(三)本周央行净回笼货币 3510 亿元，预计 1 月份 M1 同比增速为 10.3%

本周央行净回笼货币 3510 亿元，主要为总计达 3520 亿元的央行逆回购本周到期，这相当于提高存款准备金率约 0.5 个百分点。但是逆回购到期并未引发市场资金紧张，缴款后未出现利率飚涨的现象，市场利率仍稳定处于低位。主要原因在于银行资金实际上比较充裕，银行都已做好了准备。春节前央行宣



布暂停发行央行票据，并进行了两次总计 3520 亿元逆回购操作，并未采取降低 RRR 的货币政策工具。央行如此举动，一方面是由于逆回购的措施在应对春节资金面短期结构性失衡问题时更有针对性，另一方面也说明央行有意淡化市场关于货币政策放松的预期。央行宁愿用短期措施来应对短期资金紧张，而不愿意使用影响力较大、作用时间较长的降 RRR 的手段，显示央行谨慎情绪十分明显。因此，在节日因素导致 CPI 仍居高位的背景下，近期降低存准率的可能性比较小，通胀仍是货币当局的担忧。

考虑到元旦春节因素，我们预计 1 月份 M1 同比增速为 10.3%，比上月 7.9% 有 2 个百分点左右的弹升。2011 年 11 月份 M1 的 7.8% 的同比增速有望成为阶段性低点。

（四）美国经济数据增长强劲，2012 美国经济形势将好于预期

1. 美国 1 月非农就业人口大增 24.3 万，失业率降至近三年最低 8.3%

就业市场的持续低迷一直是困扰美国执政党的难题。2011 年以来，美国的失业率持续在 9% 以上的高位运行，但是 6 月份出现了温和下滑的势头，特别是 11 月份失业率降至 8.6%，大幅回落 0.4 个百分点，显示出就业市场好转的迹象。美国劳工部周五(2 月 3 日)公布数据显示，美国 1 月季调后非农就业人口较上月增加 24.3 万人，创九个月(2011 年 4 月以来)最大增幅，远超此前预期。美国 1 月份失业率降至 8.3%，低于此前预期，创近三年(2009 年 2 月以来)最低水平。本月数据显示美国就业市场出现强劲增长，失业率已呈现趋势性下降，将十分利好于 2012 年美国经济增长形势。

2. 就业改善导致消费者信心指数不断攀高

就业状况的改善带来消费数据的提升。美国密歇根大学周五(1 月 27 日)公布的数据显示，美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值为 75.0，较上月数据 74 继续回升，且高于预期值 74.1，为 2011 年 5 月以来最高值。同时，美国 1 月密歇根大学预期指数和现况指数均实现 2011 年 5 月以来最高值。

3. 2012 美国经济形势好于预期，GDP 增速在 2.0-2.5%

失业率高企和消费低迷一直是困扰美国经济复苏的重要问题。目前，这两个问题都出现了好转的迹象，如能延续此势头，将为美国经济复苏带来内生活力。从同步指标来看，美国商务部 1 月 27 日公布，美国 2011 年四季度实际 GDP 初值年化季率上升 2.8%，比上季度上升 1 个百分点，创 2010 年二季度以来最大涨幅，经济复苏势头良好。从领先指标来看，本周公布的美国 1 月 ISM 制造业采购经理人指数(PMI)为 54.1，较上月上升 1 个百分点，为去年 6 月以来的最高水平，预示 2012 年经济复苏前景较好。我们预计，2012 年美国经济形势好于预期，继续保持温和增长，GDP 增速在 2.0-2.5%，CPI 在 2% 左右。

（五）欧元区面临温和衰退，欧债危机出现缓和与解决的积极信号

1. 欧元区经济增长乏力，并面临轻度衰退的可能

随着主权债务风险的不断扩散以及财政紧缩力度的加强，欧元区国家的经济增长普遍面临压力。从先行指标看，根据 Markit 周三(2 月 1 日)公布的数据，欧元区 1 月份制造业 PMI 终值升至 48.8，较上月数据回升 1.9 个百分点，但连续第六个月低于 50 的荣枯分水岭，显示制造业活动连续第六个月萎缩，德国微幅扩张未能弥补欧元区较小经济体的长期萎缩。欧盟 27 国经济景气指数也跌至 92.8%，远低于临界值。这些先行指标都反映出欧洲经济增长乏力。我们预计 2012 年欧元区可能陷入温和衰退，在今年下半年至 2013 年逐渐



走出温和衰退。

2. 欧债危机出现缓和信号

在本周，欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极信号。

首先，欧盟领导人在上月末的欧盟峰会上达成了一致意见，欧盟将在 2012 年 7 月引进被称为欧洲稳定机制（ESM）的永久性救援基金。其贷款能力将为 5000 亿欧元，将取代目前的暂时性救助基金——欧洲金融稳定基金（EFSF）。

其次，欧盟 27 个国家有 25 个国家就新的财政协议达成共识，只有英国和捷克拒绝加入新的财政协议。如果有 12 个成员国批准上述协议，那么新欧洲财政协议将在 2013 年 1 月 1 日正式生效。整体来看欧盟财政协议的达成对于解决欧债问题无疑是利好的，它约束各国政府的财政支出，避免债务问题进一步恶化，是欧元区财政统一的第一步。

另外，法国和西班牙周四（2 月 2 日）成功拍卖了约 125 亿欧元的债券，均达到标售目标量，且收益率也有所下降，表明欧债危机趋于缓和。而这应主要归功于欧洲央行的三年期再融资操作（LTRO）。2011 年 12 月 21 日，欧洲央行首次通过长期再融资操作（LTRO），向银行业提供 4890 亿欧元。LTRO 让银行有足够的资金购买更多国债，之后欧债危机逐渐显露缓和迹象。根据目前的发展情况，LTRO 的推出很可能成为欧债危机的重要转折点。另据悉，欧洲央行将在 2 月底再次进行类似的 LTRO，预计这将进一步对于危机的缓解起到积极作用。

二、微观分析

1、基础消息评估

(1) 春节长假首周，豆类价格如期出现上涨，连盘市场出现年内最大单周涨幅。有色、化工、农产品等出现轮动上涨势头，豆类补涨。

(2) 气象方面，北半球出现极寒，欧亚美洲等部分地区，低温甚至刷新数十年的记录，并夺走了两百余人的生命，并一度促成谷物市场的天气炒作。宏观层面，继美联储低利率政策之后，美国 1 月非农数据靓丽非凡；与此同时，美国 1 月失业率进一步走低，跌至 8.3%，为 2009 年 2 月以来最低水平，低于市场预期值 8.5% 的水平。

(3) 基于南美供应偏紧，南美种植面积小于预期，高盛上调未来 3 个月、6 个月、12 个月大豆价格预期至 12.90 美分/蒲式耳，远高于此前 12.15 美分/蒲式耳的水平；看好 1 季度后期季节性多头行情。

(4) 国际谷物理事会 IGC 预计 2011/12 年度全球大豆贸易将增长 3.9%，达到 9490 万吨，其中巴西将取代美国，成为全球最大的大豆出口国。中国大豆进口量将达到 5700 万吨，比上年增长 8.8%。将 2011/12 年度阿根廷大豆产量数据下调了 2.9%，为 5100 万吨，比上年的实际产量高出 4.3%。阿根廷大豆播种工作一直受到干燥天气的制约，尽管近来阿根廷地区出现降雨，但是大豆单产可能减少。

IGC 将巴西大豆产量数据下调了 0.5%，为 7180 万吨，比上年的实际产量减少 4.6%。巴西大豆作物长势相对快于阿根廷，目前巴西部分地区的收割工作已经开始。虽然巴西北部地区近几周出现了降雨，但是南部一些地区依然干燥。

2、供需平衡分析

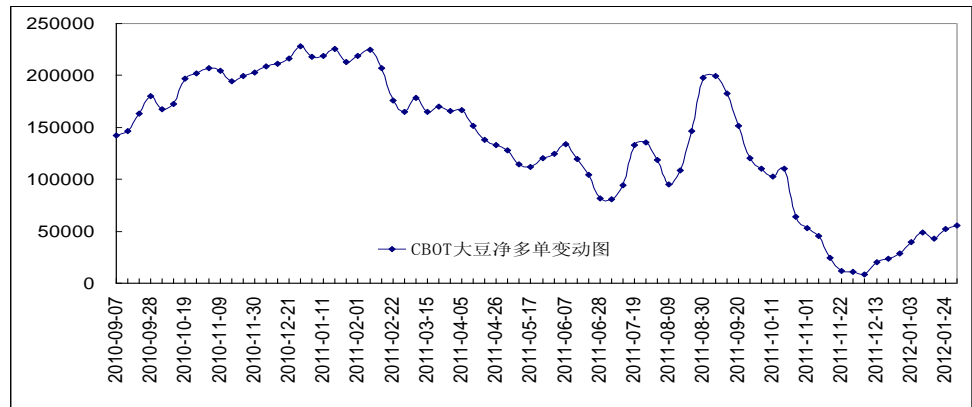


美国农业部（USDA）发布 1 月供需报告，市场反映为基础利空。美国 2011/12 年度预测美豆产量为 83.17 百万吨，亩产上调提振产量上调 28 万吨，美国大豆年末库存预估上调至 7.49 百万吨。

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。

2 月 9 日周四，USDA 将发布 2 月供需报告，将很大程度上，决定豆类周内走势。预期进一步下调南美作物产量，并激励市场买盘兴趣。

最新 CFTC 大豆期货持仓报告显示，较上周相比，非商业持仓继续增持净多单，净多单规模达到 55388 手。



图一：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

在外围市场的良好配合下，在有色、化工、谷物等热点轮动上涨的市场节奏背景下，豆类油脂节后轮动上涨局面明显。文华豆油指数周线上涨 60 点或 0.66%，周线二连阳，均线系统偏多；日线运行至年内高位区，有效突破 9100 有望加速上涨。

2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-01-30 ~ 2012-02-03)



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(2012-01-30 ~ 2012-02-03)



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(2012-01-30 ~ 2012-02-03)



图四：中粮资金持仓动向

图二到四五显示的主力持仓代表显示，春节长假后，主力多头及中粮持仓持稳或增持多单，而主力空头减多加空迹象，多空对峙总体持仓偏多。

3、趋势分析



图五：2010年7月至今豆油指数周线图

前期我们强调，豆油空头调整目标止于 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。



现在，周线上，豆油连续六周，立于五周均线之上，近两周探底回升指数明确，立春节气后，有效突破 9100 则有望加速上涨。

四、结论与建议

2 月 9 日周四，USDA 供需报告及我们 cpi、ppi 数据即将发布，此前，豆油市场将延续技术强势格局，站稳 9100 多单继续持有并可加仓，预期数据对市场带来较大正面冲击，关注报告后市场的表现。

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>