

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

雷渤/魏刚/王成强

2011年03月18日

一、宏观分析

(一) 经济增速目标下调至 7.5%，年内经济在一季度见底的概率较大

2012 年政府工作报告明确提出，今年国内生产总值预期增长目标为 7.5%。这次将多年来 8% 以上的增速调低到 7.5%，其主要目的是真正使经济增长转移到依靠科技进步和提高劳动者素质，真正有利于经济结构调整和发展方式的转变。另外，“十二五”规划设定的目标是 7%，这次下调至 7.5% 主要是要与“十二五”规划目标逐步衔接。一方面是我们主动调控的结果，需要为经济结构调整预留空间；另一方面也是因为全球经济乏力，国内经济面临下行风险。

这一目标与我们年报中提出的“2012 年经济增长放缓”的预测相吻合。2012 年 2 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.0%，连续三个月回升，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，全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

(二) 2 月份贸易逆差创 10 年纪录，但全年仍将是贸易顺差

2 月份我国进出口总额实现 2604.3 亿美元，增长 29.4%，但贸易逆差高达 314.9 亿美元，创近十年来中国单月贸易逆差记录。大幅的外贸逆差反映了全球经济不景气导致外需萎缩对中国外贸的不利影响。但是，我们应该理性看待外贸方面的不利数据。首先，国内经济逐渐企稳、企业信心提升、积极扩大进口补充库存是原因之一；其次，近几年政府积极促进贸易平衡，鼓励进口，是原因之二；最后，季节性因素是导致逆差的最重要原因。我国外贸在春节前后往往呈现“节前赶出口，节后赶进口”的特征，导致今年 2 月进口增速比较高。我们认为，贸易逆差情况不太可能持续下去，今年全年仍将是贸易顺差，但顺差会逐步减少，占国内生产总值的比重有望进一步下降，进出口贸易会进一步趋于平衡。

(三) 新增外汇占款较上月大幅回落，年内仍将下调 3—4 次存准率

受外贸逆差影响，2 月份新增外汇占款仅 251 亿元，较上个月的 1409 亿元大幅下滑八成。近半年的外汇占款增量总体处于近年来的低位。由于受国际环境、贸易结构改善等因素影响，预计今年外汇占款将延续这种低速增长的态势。央行行长周小川在全国两会期间表示，存款准备金率工具的使用具体要看流动性状况，“这个流动性状况又和外汇占款有关系，和国际收支平衡有关系。”据此我们有理由认为，年内存款准备金率将有 3—4 次下调，每次下调 0.5 个百分点，下调的时间和幅度将主要取决于外汇占款的情况。鉴于央行将今年 M2 的增长目标定在 14% 的较低水平，准备金率快速、大幅下调的可能性也不大。3 月份



市场流动性有望不断改善，这将对商品期货和股指期货的反弹构成资金面的重要支持。

（四）美国经济复苏势头良好，欧元区经济下行的趋势得到缓和

本周公布的美国经济数据仍然多数向好，反映美国经济复苏势头良好。美国 2 月份非农就业人数继续强劲增长，前两个月的就业人数也向上修正。2 月季调后非农就业人数增加 22.7 万人（预期增加 21 万人），是美国经济近三年来表现最好的数据之一。美国 2 月失业率持稳 8.3%，自去年下半年以来已经呈现趋势性下降。美国白宫经济顾问委员会主席克鲁格表示，非农就业报告是美国经济持续稳步复苏的有力佐证。2 月份美国零售销售强劲增长，月率上升 1.1%，实现五个月来最大月率增幅，年率上升 6.5%。美国经济周期研究所 (ECRI) 衡量美国未来经济增速的一项指标小幅上升至七个月高位。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%。欧元区 2 月制造者采购经理人指数 (PMI) 终值为 49.0，较上月的 48.8 略有回升，但仍低于荣枯分水岭，表明其制造业仍处在萎缩状态。但该指数自 2011 年 11 月以来已经连续三个月出现回升，反映经济下行的趋势得到缓和，出现企稳迹象。

（五）欧债危机不断缓和，并得到逐步解决

目前欧债危机出现了不断缓和与逐步得到解决的积极迹象。3 月 14 日欧元区各国正式批准了总额 1300 亿欧元的第二轮希腊援助计划，将在 2014 年以前为希腊提供资金。国际货币基金组织 3 月 15 日宣布批准希腊 280 亿欧元贷款方案，作为对该国的国际援助计划的一部分。目前来看，欧债危机最严重的阶段可能已经过去，欧元区最困难的时刻可能已经结束。

二、微观分析

1、基础消息评估

(1) 截止至 3 月 15 日，国内港口大豆库存降至 634.7 万吨，是近三个月的低位，我国大豆港口库存有进一步下降的趋势。

(2) 总部位于汉堡的行业刊物油世界 13 日称，美国大豆出口前景改善，因其竞争对手南美遭受作物损失，且关键进口国中国需求料持续增长。美国农业部 (USDA) 3 月供需报告称，过去三个月，干旱致使巴西大豆产量预估被削减 9%，阿根廷大豆产量预估遭降 11%，降幅高于交易商预期。

(3) CFTC 基金持仓显示，截止至 3 月 13 日当周，CBOT 非商业较上周增持 12885 手多头，相应小幅增持空头 638 手，这表明，基金增持净多头寸的力度不减，其规模以至 172756 手，资金热情高涨，奠定了豆市多头的坚实基金基础。

2、供需平衡分析

美国当地时间 9 日晨，USDA 公布了新月度供需报告。表一是报告结果与此前业内分析师对美国 11/12 市场年度大豆及谷物结转库存的预测对比情况：（单位：亿蒲式耳）

表一：11/12 市场年度大豆及谷物结转库存预测



2011/12 年度	USDA3 月报告	平均预测	预测区间	USDA2 月报告	2010/11 年度
大豆 (16)	2.75	2.57	2.25-2.75	2.75	2.15
玉米 (16)	8.01	7.84	7.46-8.25	8.01	11.28
小麦 (15)	8.25	8.38	8.11-8.78	8.45	8.62

3月报告中，2011/12年度美国大豆结转库存维持在2.75亿蒲式耳，高于平均预测的2.57亿蒲式耳。2011/12年度美国玉米结转库存维持在8.01亿蒲式耳，同样高于平均预测的7.84亿蒲式耳。而小麦结转库存下调至8.25亿蒲式耳，不及预期的8.38亿蒲式耳。

在南美减产已成定局的情况下，南美作物减产规模是市场的另一焦点。

表二是报告结果与此前业内分析师对2011/12年度阿根廷和巴西玉米、大豆产量的预测：（单位：百万吨）

表二：2011/12年度阿根廷和巴西玉米、大豆产量的预测

阿根廷					
2011/12 年度	USDA3 月报告	平均预测	预测区间	USDA2 月报告	2010/11 年度
玉米(15)	22	21.3	20.0-22.5	22	22.5
大豆(15)	46.5	47	46.0-48.0	48	49
巴西					
2011/12 年度	USDA3 月报告	平均预测	预测区间	USDA2 月报告	2010/11 年度
玉米(15)	62	60.4	59.0-61.5	61	57.5
大豆(15)	68.5	69.5	68.0-70.5	72	75.5

3月报告下调2011/12年度阿根廷大豆产量预估至为4650万吨，不及预期，2月报告为4800万吨；预计2011/12年度巴西大豆产量下调至6850万吨，不及预期，2月为7200万吨。3月报告预估2011/12年度阿根廷玉米产量维持在2200万吨，高于预期；2011/12年度巴西玉米产量上调至6200万吨。数据显示，南美大豆减产达500万吨，减产规模超出预期；而南美玉米产量整体高于预期。

综合南美减产幅度及美豆结转库存来看，整体供需格局依然偏多。因南美减产冲击，市场更加瞩目本月末USDA种植意向官方报告，北半球将步入播种季节，豆类价格仍存在积极的想象空间。

三、波动分析

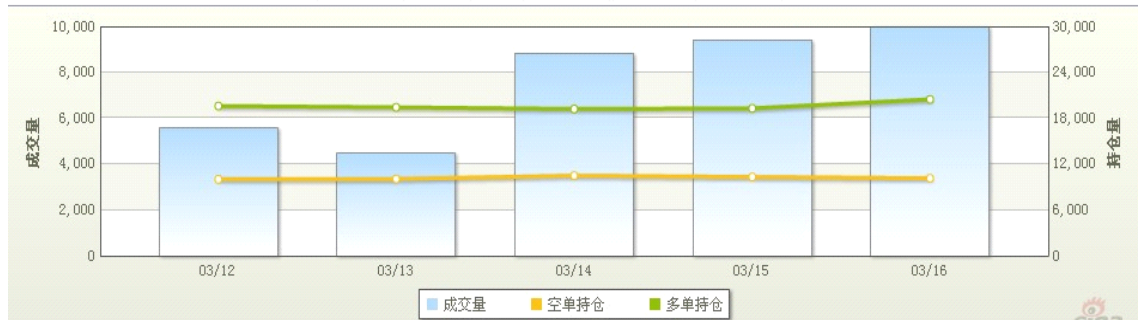


1、豆油指数市场评述及形态分析

两会闭幕周，股指交割周，在过去的一周，股指动荡不安大幅下跌调整，而外围市场普遍显强，外强内弱格局明显。国内豆类油脂价格，仍是商品中的强势品种，但受到股指积弱的拖累，大豆系列上攻力度偏弱。豆油周线收阳，涨幅在0.7%左右，豆粕价格周线涨势趋缓，调整压力增加；大豆震荡市，资金兴趣匮乏。

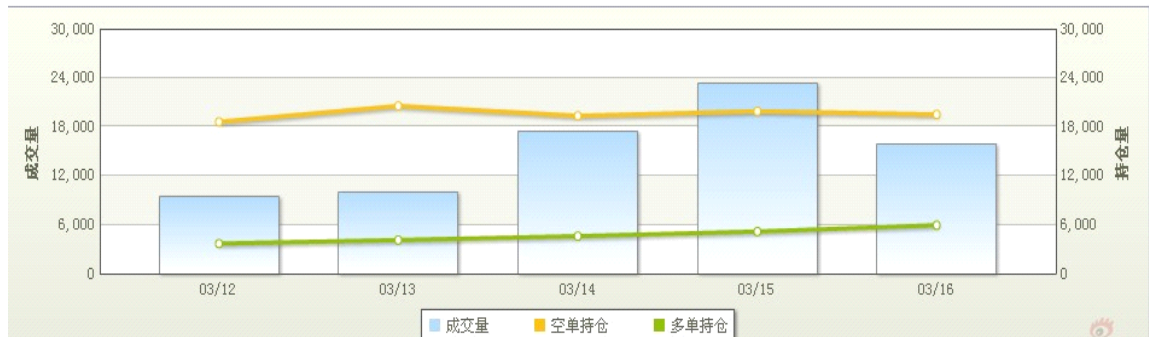
2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-03-12 ~ 2012-03-18)



图一：主力多头代表周持仓变动

万达期货在豆油1209上的建仓过程(2012-03-12 ~ 2012-03-18)



图二：主力空头代表周持仓变动

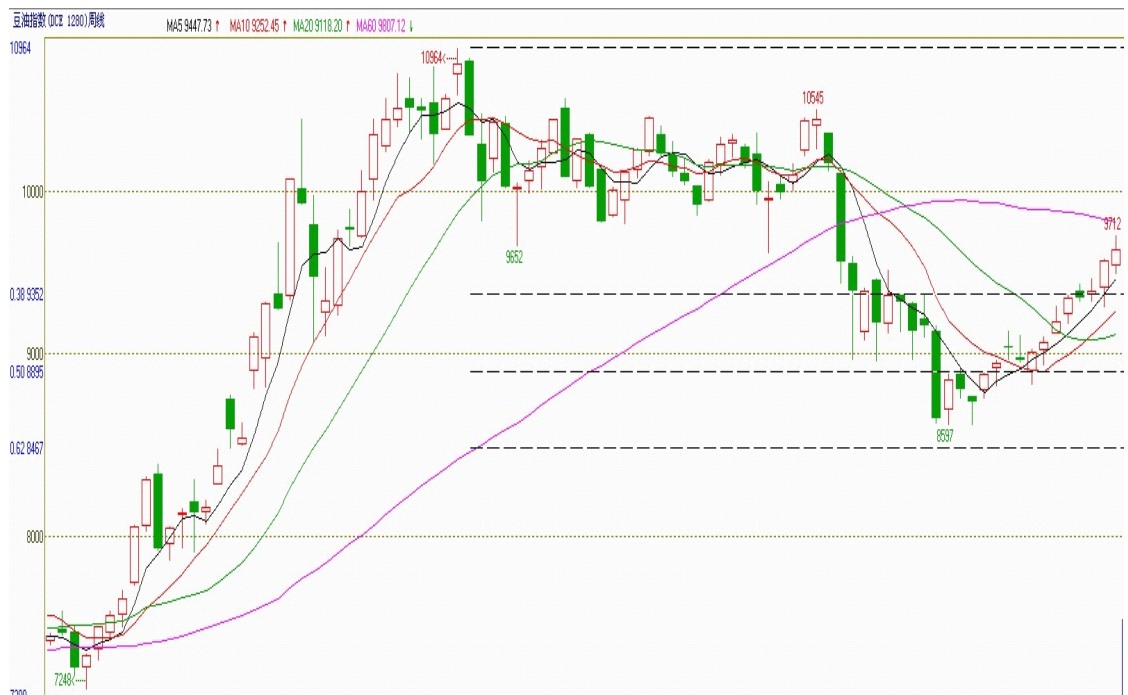
中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2012-03-12 ~ 2012-03-18)



图三：中粮资金持仓动向

图一到三的主力持仓代表显示，主力多空持仓变动不大，而中粮系资金明显增持空头头寸，成为净空一员。两周急涨后期价面临抛压。

3、趋势分析



图四：2010年7月至今豆油指数周线图

豆油周线上，上涨趋势明了，短期技术阻力 9750 至 9800 区间，关注压力区能否有效突破，未能突破多单宜谨慎减仓，兑现获利。反之，突破该区间多单可持有。

四、结论与建议

春分时节，农产品价格继续看高一线，豆类油脂价格，短期技术面临压力，但长期上行空间已被打开，调整则是多单入场良机，关注油脂做多机会。

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>