

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](mailto:wcqmail@163.com)

## 豆油期货策略周报

雷渤/魏刚/王成强

2011年04月14日

### 一、宏观分析

本周公布了大批重要经济运行数据，下面主要对最新数据进行点评，并对未来经济形势进行评估。

#### (一) 经济下行超预期，二季度有望形成拐点

国家统计局周五公布的数据显示，中国一季度 GDP 同比增长 8.1%，较 2011 年四季度增速下滑 0.8 个百分点。本轮经济回落始自 2010 年一季度，增速已由 11.9% 下降至本季的 8.1%。本季增速的降幅超出市场预期，且创下近三年来最低增幅，可以认为已经超出了政府主动调节的范围，表明目前国民经济仍处于减速期，经济下行风险相当显著。

一季度 GDP 增速下滑的主要原因在于市场需求不足。其一，投资不振。一季度固定资产投资同比增速较上年全年回落 2.9 个百分点；一季度房地产开发投资同比增速较上年全年回落 4.4 个百分点，较上年同期回落 10.6 个百分点。其二，外部需求下滑。一季度进出口总额同比增长 7.3%；出口增长 7.6%，较去年同期大幅回落；3 月份出口金额同比增速仅为 8.9%，较去年同期 35.8% 的增速大幅回落，显示外部需求大幅萎缩。其三，消费未能有效提振。一季度社会消费品零售总额同比增长 14.8%，力度不大。且 3 月份社会消费品零售总额同比增长 15.2%，较去年同期数值（17.4%）呈下降态势。表明在投资、净出口乏力的情况下，消费未能接过拉动经济增长的重任。

我们认为，二季度经济增速将在一季度数据的附近低位整固，并形成拐点，三季度开始回升，全年 GDP 增速将呈现 V 形走势。

#### (二) 3 月 CPI 涨幅反弹超出预期，压缩了货币政策调整空间

国家统计局 4 月 9 日公布的数据显示，3 月份 CPI 同比上涨 3.6%，涨幅较上



月扩大了 0.4 个百分点，反弹幅度超出了市场预期。从环比看，3 月环比上涨 0.2%，涨幅远高于同期均值（-0.6%），物价上涨势头明显。本月 CPI 数据的显著特征在于，食品价格和非食品价格出现全面上涨，环比大幅回升。3 月份食品价格环比上涨 0.2%，涨幅远高于多年同期均值（-1.1%）。令人不安的是，非食品价格不同寻常地环比上涨 0.2%：居住、烟酒及用品、衣着、医疗保健和个人用品、交通和通信价格都出现环比上涨。由于 3 月份 CPI 高企，对 4 月份 CPI 同比数据也产生了拉动效应，我们预计 4 月份 CPI 同比涨幅仍在 3.3-3.5% 的高位，由此将压缩货币政策调整的空间。虽然本月数据反弹，但我们仍然坚持年初的观点，上半年 CPI 同比涨幅将呈下降趋势，拐点将出现在 7 月份，之后逐渐回升。

### （三）M1，M2 形成趋势性向上拐点，流动性将逐渐改善

央行 4 月 12 日发布《2012 年一季度金融统计数据报告》显示，3 月末广义货币 (M2) 余额同比增长 13.4%，比上月回升 0.4 个百分点，狭义货币 (M1) 余额同比增长 4.4%，比上月回升 0.1 个百分点。目前来看，M1 和 M2 同比增速均在 2012 年 1 月份形成了拐点，之后的回升将表现为趋势性变化，预计今年二季度之后货币供应将逐渐宽松。3 月份人民币贷款增加 1.01 万亿元，而今年前两月新增贷款均处于 7000 多亿元的水平。这样，通过 3 月份贷款的大幅增加，实现一季度新增贷款 2.46 万亿元，达到了央行年初制定的货币供应目标。由于新增贷款大幅回升反映市场流动性较为宽松，我们认为，近期调降存款准备金率的时机将向后推迟，有可能在四月底。2012 年国内货币政策将适度放松，但幅度有限，市场流动性将逐渐改善。

### （四）美国经济稳步复苏，QE3 是否推出仍不确定

本周国际市场不断受到美国经济数据的左右，市场情绪波动较大。美联储 4 月 11 日发布褐皮书对美国经济形势进行了评估，认为美国经济在 2 月中至 3 月底继续以缓慢和温和的步伐扩张，但汽油和其他能源产品价格持续上涨开始令全国的生产商和消费者感到担忧。褐皮书的评估相对客观，我们认为美国经济已经进入稳定复苏阶段，但复苏步伐并非一帆风顺。比如本周公布的就业数据就不理想，美国 3 月非农就业人数增长 12.0 万人，仅为上月增幅的一半，且远不及预期的增长 20.3 万人；同时，美国 3 月失业率进一步走低至 8.2%。我们认为，就业增长的放缓将被证明是暂时性现象，美国经济已经步入复苏阶段，经济上行过程将持续到 2014 年。穆迪投顾首席经济学家 Mark Zandi 4 月 13 日调高了对美



国 2012 年第一季度经济增长的预测，预计美国第一季度经济增长将至少超过 2.5%。

美联储是否于今年推出 QE3 是市场反复关注的热点问题。特别是在本周不理想的就业数据公布后，市场又开始憧憬尽快推出 QE3。美国劳工部 4 月 13 日公布的数据显示，美国 3 月季调后 CPI 月率上升 0.3%，增速放缓，未季调 CPI 年率上升 2.7%。美国 3 月季调后核心 CPI 月率上升 0.2%，未季调核心 CPI 年率上升 2.3%。美联储将通胀年率目标设定为 2%，本月 CPI 数据如期放缓，意味着通胀已不会成为美国推出 QE 的考虑因素，因此市场认为 QE3 推出的机率增大。我们认为，美国经济复苏势头良好，目前推出 QE3 的可能性不超过 50%，需进一步观察经济增长和就业数据的演变。

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

(1) 美国农业部 (USDA) 11 日周二公布的 4 月供需报告，如期下调美国年度库存和南美大豆产量，整体利多市场。

(2) 12 日，阿根廷谷物交易所削减大豆产量至 4400 万吨，较交易所上周预期下滑 100 万吨，并较上年度产量下滑 10.5%；Celeres 预期巴西新作大豆产量为 6790 万吨，低于上个月预估的 6980 万吨；《油世界》最新的报告预计 2011/2012 年度南美四大生产国的大豆产量只有 1.16 亿吨，比 3 月份的预测下调 250 万吨，也比上年实际产量减少 1900 万吨。

(3) 截止到 4 月 10 日当周，CBOT 大豆期货非商业头寸增持多头 6907 手至 282831 手，但更多的增持了空头 11583 手至 51650 手，净多持仓规模故此较上周降 4676 手至 231181 手，这是至 1 月中旬十数周以来，基金显示减持净多持仓的动作，关注持仓变动发展趋势。

(4) 食用油价格出现明显上升之后，政府约谈重启。发改委不仅约谈近期涨价明显的食用油企业，饮料、奶业、酒业等诸多行业均被要求暂缓涨价。虽然目前 CPI 下行趋势基本确立，但是可以看出下行趋势并不稳定，蔬菜价格等均出现明显反复。

### 2、供需平衡分析



美国农业部（USDA）11日周二公布的4月供需报告，如期下调美国年度库存和南美大豆产量，整体利多市场。

该报告将阿根廷大豆产量数据下调了150万吨，为4500万吨；巴西大豆产量数据下调了250万吨，为6600万吨。美国大豆期末库存数据也下调了2500万蒲式耳，为2.5亿蒲式耳，因为大豆出口和加工数据上调。该报告预计2011/12年度全球大豆期末库存为5552万吨，低于上月预测的5730万吨，也低于上年的6912万吨。

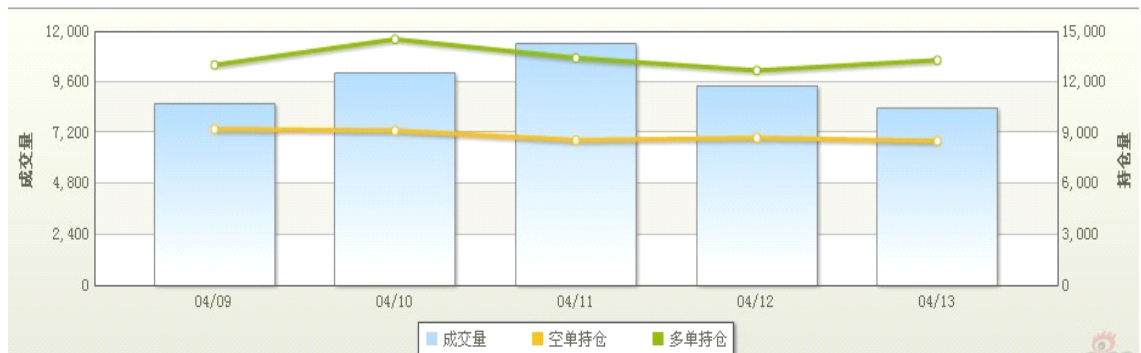
### 三、波动分析

#### 1、主力合约波动分析

尽管美国农业部数据利多，但整体商品市场交投氛围不济，大豆油脂系列，面临较重的获利盘抛压，期价高位反复、波幅放大。豆油围绕10000点整数关口，豆油10080、豆粕3400点、大豆4780上方存在较强阻力。关注大豆油脂系列10日均线支撑力度，失手则趋势多单择机锁定利润；而支撑有效则仍具备冲高潜力。

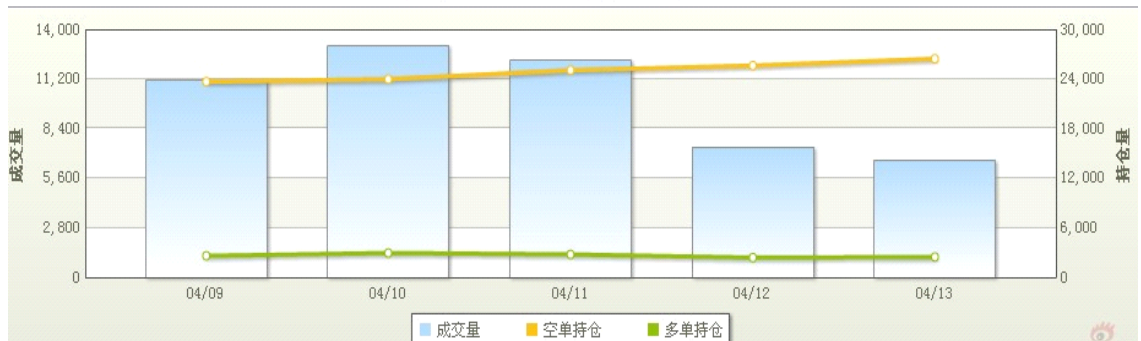
#### 2、资金持仓分析

南华期货在豆油1209上的建仓过程(2012-04-08 ~ 2012-04-14)



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(2012-04-08 ~ 2012-04-14)

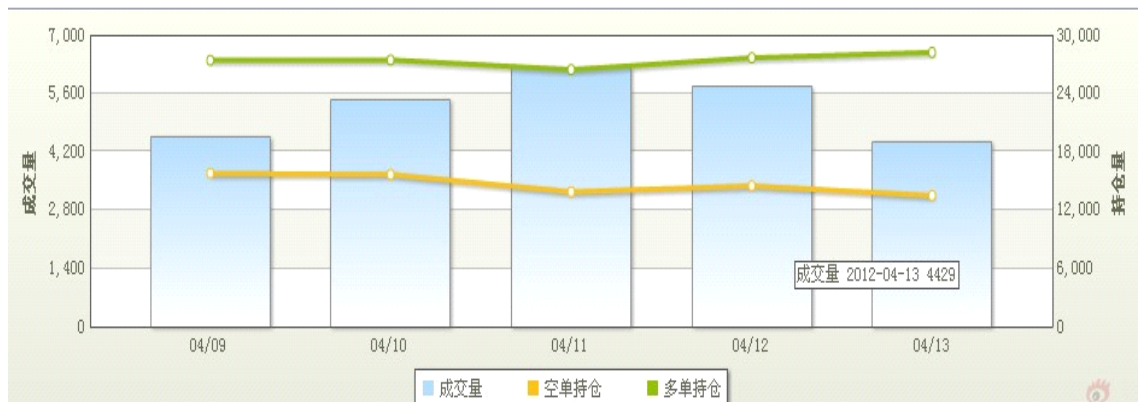






图二：主力空头代表周持仓变动

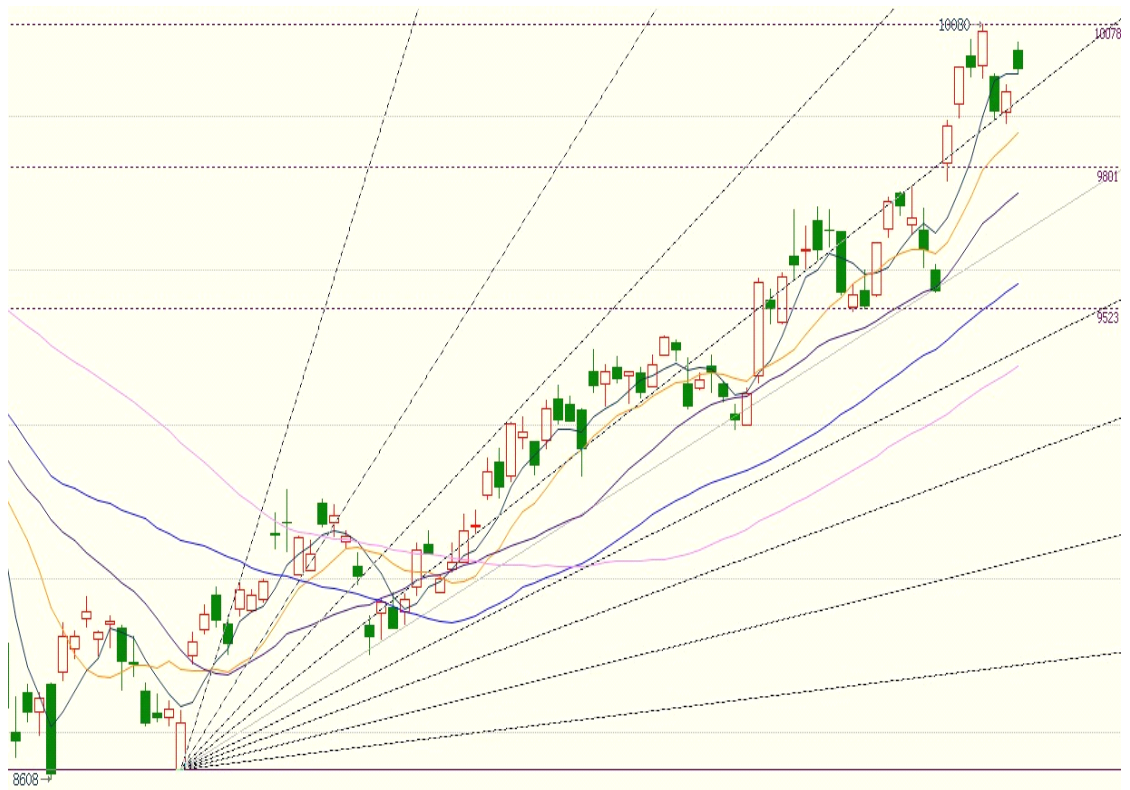
中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2012-04-08 ~ 2012-04-14)



图三：中粮资金持仓动向

图一到三的主力持仓代表显示，主力多头及中粮资金做多热情较高，盈利增长较快；主力空头固守持仓，亏损幅度扩大。整体持仓变动利于期价多头格局发展。

### 3、趋势分析



图四：2011年12月15日至今豆油1209合约走势图



豆油日线图普显示，期价上扬趋势未改。

改图显示技术阻力为 10080 点，10 日均线或成较为重要的短期支撑。

期价稳站 5 日线，仍具备上攻试压的技术基础；而下破则面临技术回撤在 9800 的可能。高位价格波幅加剧料将面临反复。

#### 四、结论与建议

国内金融及经济数据显示，通胀高于预期水平，而经济增速低于预期水平，信贷投放亦超市场预期规模，市场面临较大冲击。但差别化的存款准备金率显示政策微调、金融改革取得实质性推进，这些政策因素对市场影响或将偏多。大豆油脂系列，高位价格面临反复，趋势线多单注意 10 日均线支撑，下破则宜锁定利润，支撑有效则把握多头机会。

### 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



**新纪元期货研究所**  
New Era Futures Institute

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>