

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09月24日

一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨，稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日)，食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%；鸡蛋零售价格上涨0.4%；猪肉上涨0.1%；牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%，大米上涨0.2%，面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落，其中，矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌，轻工原料价格持平，农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨，涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况，我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲，目前主要是依靠行政手段，包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来，货币政策方向由持续收缩转而进入观察期，以保持适度流动性为目标。9月14-15日，温家宝在大连考察时说，现在物价我放心不下。政府正在想办法，鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定，近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示，“要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些，保持物价总水平基本稳定，并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见，未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续，力度仍将维持，不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放，货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元，收益率持平于3.584%；22日，央行发行3月期央票10亿元，参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平，加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于：在CPI可能到达阶段高点的背景下，央行开始更多考虑保增长的目标，需要保持一定的流动性；央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下，需要冲商业银行资金紧张的负面效应；二级市场利率远高于央票发行利率，公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放，且8月份外汇占款明显增加，这些都为市场提供了不少流动性。从SHIBOR水平和国债认购情况看，目前资金面并



不紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

（三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会 9 月 21 日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的 QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出 QE3 的主要原因在于目前的环境与 QE1、QE2 时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心 CPI 在 2% 以上，超过了警戒线。同时，美国国内和反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出 QE3 的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 降至 49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

二、微观分析

1、基础消息评估

15 日至 16 日，国家粮食局在江西井冈山市召开了全国食用植物油库存检查工作座谈会。会议指出，目前，我国粮油库存充裕，市场价格基本平稳。由于消费增长快，粮食供求仍处于紧平衡状态，保供稳价仍面临一定压力。

20 日，国家临时存储移库大豆 30 万吨全部流拍，港口大豆库存居高，市场信心不足。菜籽油竞价销售或政策性油脂抛储也已经重启，但规模较小仅为千吨级别。

23 日，高盛表示，全球金融体系将面临着重新陷入 2008 年危机的风险。美联储的计划和欧元区的混乱状况，已将市场置于恐慌和无尽的失落之中。全国股市暴跌转熊，CRB 指数，这个反应核心商品价格运行方向的指标，亦暴跌转熊。



国内大豆、菜籽等油料种植面积呈趋势性的大幅减少，印度 10 月份排灯节将利好马来西亚棕油需求，现阶段原本厂商对油脂价格并不悲观，但很显然，金融市场的动荡，击溃了油脂市场的信心。

据监测，9 月 23 日国内豆油现货市场跟盘下调 50-150 元/吨，日照、广州等港口地区一级豆油已跌破万元至 9800 元/吨附近；棕榈油 24 度港口分销价下调 100-150 元/吨，均价跌至 8600 元/吨附近；菜油因原料成本的强力支撑以及市场货源紧张，抗跌能力较强，市场表现较为稳定。

2、供需平衡分析

依然从 USDA 月度供需报告谈起，12 日，美国农业部 9 月份供需报告预计，2011/12 年度美国大豆种植面积为 7500 万英亩，与 8 月预估一致；单产为 41.8 蒲式耳/英亩（2.81 吨/公顷），较 8 月上调 0.4 蒲式耳/英亩；大豆总产为 8397 万吨，较上月上调 80 万吨；2011/12 年度大豆期末库存 448 万吨，上调 26 万吨。因 USDA 上调新作大豆单产、产量和库存水平不符市场预期，对市场造成基础利空影响。

我们曾表示，这种基础的利空，将促使豆市技术跌势延续。从目前情况来看，12 日开始，芝加哥豆类市场收出 10 连阴，创下 2010 年走牛以来持续阴跌时间最长的记录，并打破了年内箱体震荡的均衡，做出了下行破位，中长期走势悲观。

截止 23 日，国内大豆港口库存，高达 674 万吨，处于历史高位水平，库存压力依然庞大。据海关数据，国内 8 月进口大豆 451 万吨，较上月的 535 万吨下降 15.7%。8 月中国进口食用植物油 69 万吨，较上月下降 1.4%。缺乏国内进口需求带动，美豆出口温和并不及预期，豆类基础难以提供实质利好。

巴西主要大豆产区的土壤墒情有利于作物播种，前期忧虑的干燥天气，并没有给已经开始的南美大豆播种带来实质性威胁。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

08 年金融危机似乎重演，股指暴跌转熊，商品轮动暴跌。在逝去的一周里，有色金属等金融敏感性的商品领跌，化工品塑料价格已赶制两年来的低位。豆油价格单周跌幅 6.16%，是两年以来最大单周跌幅，报收于 9566 点，最低探至 9432 点，刷新年内新低，鉴于核心商品纷纷寻底，趋势上豆油存在补跌至 2010 年 11 月份低位的可能。

2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示，长阴周线，击穿 60 周均线，中期技术形态恶化。日 k 线显示，中短期均线空头排列，9600 失手，箱体整理形态遭到下行突破，空头目标指向 2010 年 11 月份低位 9000 附近。短期而言，价格偏离 5 日均线的幅度超过 3.5%，市场处于严重超跌状态。

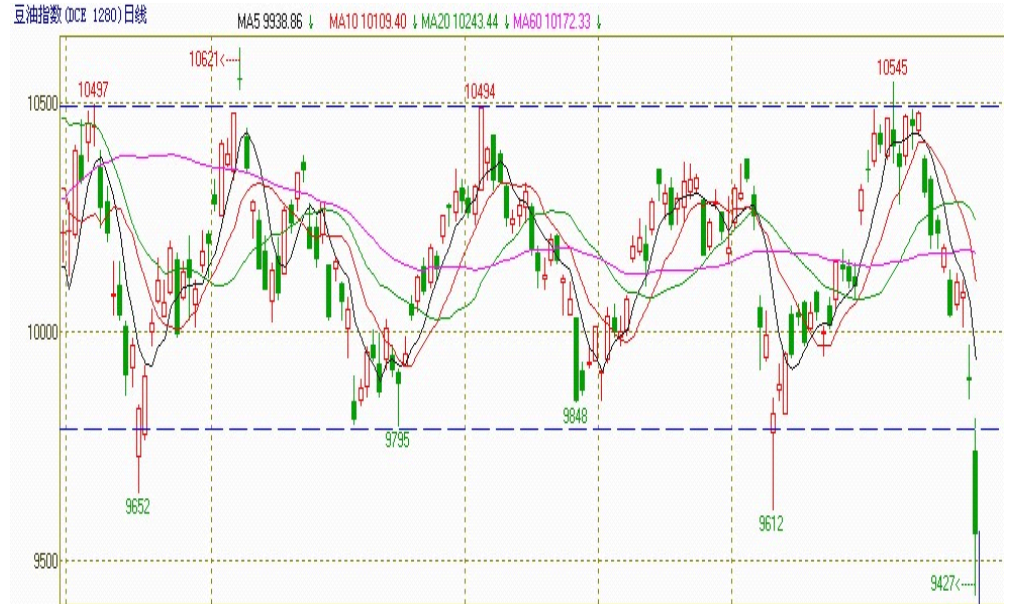
3、趋势分析

图一，豆油日线级别 K 线图谱显示，旷日持久的箱体震荡仍在延续，豆油新



低后迅速脱离低点，止跌反弹动作明显，未能有效收低在 9800 之下，维持箱体震荡走势，箱体震荡区间 9800 点至 10500 点，而一旦下破箱体，空头市场将延续。

上周，我们的认为，豆油价格在 10200 若难有止跌迹象，则下探目标在 8 月中旬的密集成交区 9950 至 10070。现在看来，更悲观的状况发生了。金融市况动荡，豆油横走半年的箱体下行破位，则技术测量目标可以看到 9000 附近，并存在 200 点空间的下行修正。



图一：豆油指数日走势图（2011 年 3 月至今）

图二，豆油周 K 线图显示，长周期来看，豆油上攻浪失败，持续超过半年的箱体均衡被打破，化工品、有色金属纷纷领跌的背景下，豆油存在补跌要求。价格跌破 9550，则空头目标位 9100 附近，形势继续恶化，则下一目标 8670。

上一周，我们表示，宏观市场环境极差，并遭遇豆市基础利空，资金持仓持续离场，豆油新的回调开始。如今，这种事态有演变成中长期调整的局面。看空的价格形态，不宜盲目抄底。



图二：豆油指数周线图（2010 年 7 月至 9 月 23 日）



四、结论与建议

1、系统性利空袭来

9月21日下午美联储在结束了两天的议息会之后，宣布将采取“卖短买长”的“扭转操作”延长其所持有的国债期限，市场期待的更为激进的QE3政策落空，从股指到商品，价格暴跌以适应或匹配这陷入衰退的全球经济。

2、豆市基础影响退居其次

9月供需报告，奠定了9月豆市油脂运行的利空基调；南美大豆开始播种，预计比较顺利；但自身基本面的变化，不足以驱动价格做出如此剧烈的变动，宏观生态环境，成为主导商品价格运行最为直接和分量最大的驱动因子。

3、技术形态转向，悲观看空

核心商品价格指数CRB指数转熊，后期市场悲观色彩浓重。

上周，我们强调，豆市基金持仓多头大幅减持，61%的技术回撤位一旦失手，有寻底年内区间下沿的可能，目前已经刷新年内低点。箱体下行破位，空头将指向技术测量目标。

4、综合建议

美联储政策表态，已经给市场重要的方向指引：寻底！

G20承诺联手，稳定全球金融体系。这到底对市场有多大程度的安抚尚不得而知，但价格形态已经走空，市场信心严重溃败，即便出现超跌反弹，恐怕也是空势里难有作为的反抽。

豆油从实战操作意义的角度，箱体已下破，背靠9800逢高抛空，依托5日均线空头离场，是顺趋势交易者的一种选择。关注箱体突破的有效性和宏观事态进展。

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>