

品种聚焦

豆油

豆油期货策略周报

新纪元期货
研究所

雷渤/魏刚/王成强

2011年10月21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

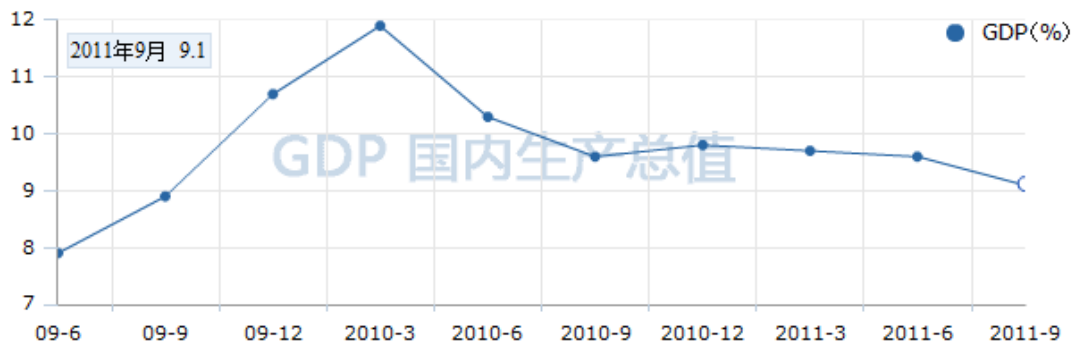
电话：0516-
83831127
E-mail:

wcqmail@163.com

一、宏观分析

(一) 经济增速逐月回落，硬着陆可能基本排除

本周二国家统计局公布最新经济数据，前三季度 GDP 同比增长 9.4%。分季度看，一季度同比增长 9.7%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，可以明显看到，经济增长呈现逐季回落的情况。三季度同比回落 0.4 个百分点，考虑到基数因素，调整幅度相对温和。预计四季度 GDP 增长仍将继续小幅回落，但不可能下降到 8%以内，即全年增速不可能回落至 9%以内，因此可以排除经济出现硬着陆的可能性。从环比数据来看，前三季度的 GDP 是逐季加速的，因此三季度的增长数据并不悲观。总体来说，目前在宏观经济周期上处于复苏期的调整阶段，正在为新一轮的经济增长积蓄力量。



CPI 环比增速连续两个月低于历史平均水平，非食品价格环比涨幅也开始低于历史均值，表明物价上涨压力正在减弱，7 月份 CPI 同比增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。按照历年平均增速推测，12 月份 CPI 同比增速可能在 4.7%。

(二) 市场聚焦欧元区领导人峰会，期货市场宜坚持避险主基调

周五欧元区财长会议决定根据去年达成的协议，向希腊发放第六批数额为 80 亿欧元的援助贷款。希腊议会 20 日晚通过了新一轮紧缩措施，为获得此笔救援贷款创造了条件。此次援助贷款的发放将缓解希腊的燃眉之急，避免了政府关门的窘境，暂时缓解了希腊的主权债务危机。继标普、惠誉之后，18 日穆迪宣布下调西班牙主权信用评级，并对法国的评级提出警告。此举进一步加重了投资者对于欧债危机恶化的担忧。目前市场关注的焦点在于 10 月 23



日举行的欧盟峰会是否能够提出全面且持续的欧债问题综合解决方案。最近几日国际金融市场都在围绕与此相关消息的变动而产生波动。根据各方信息，我们判断本次会议难以达成全面的整体解决方案，往后拖延将是大概率事件。由于目前欧债危机问题成为左右市场行情的最大基本面因素，且不确定性太大，因此目前阶段投资者宜坚持“宁愿不做，不能做错”的原则，规避市场风险。

二、微观分析

1、基础消息评估

随着大豆及食用油进口价格的下跌，国产大豆加工的利润更加微薄。自 9 月份以来，国内外大豆市场持续低迷，国产大豆理论加工利润为负数，导致 9 月 20 日及 10 月 11 日两次国储抛储均流拍。

9 月份进出口数据显示，大豆进口量该月同比和环比均出现下降，同比下降幅度达到了 11%，环比降幅也达到了 8.4%。进口平均单价为 570.16 美元/吨。2011 年 1 月至 9 月期间，共进口大豆 3771 万吨，较上年同期减少 6.1%。造成这种局面的主要原因是，目前国内仍有大量的库存待消化，而外盘不振也是引起进口锐减的另一个原因。

油世界 10 月 11 日预计，美国、巴西和阿根廷 2011 年豆油出口将降至 750 万吨，较 2010 年减少 8%；预计巴西 2011 年生物柴油产量为 227 万吨，较 2010 年高出 8%。

来宝集团(Noble Group)亚太地区粮食部门主管 19 日周三称，10 月 1 日起的市场年度，中国大豆进口预计将增加 15%至 6,000 万吨。Thomas Daetwyler 在参加行业峰会的间隙称，家禽饲料需求高企料将支撑中国大豆进口。他表示，收入水平增加令中国人的饮食向更高蛋白质含量的食品转变。

2、供需平衡分析

根据美国农业部 10 月报告预测，上调了全球期初库存和期末库存，除此之外，全球大豆产量、进口量、压榨量、消费总量、出口量、总供给和贸易量等指标均较上月有所下调。

对于中国的数据 10 月报告并未作出调整，而对于美国国内的有关指标则变动较大。大豆期初库存、产量、出口量和期末库存均有所下调，国内消费量有所增加，进口量和压榨量与上月预测数据持平。

总体来看，报告整体偏多，对比此前悲观的市场预期，对盘面表现较为利好。同时中国政府开始增加大豆储备，美豆出口形势改善的消息及国内农户对国产大豆惜售，也将有助于豆类油脂止跌。



表一：美国农业部预测数据：全球大豆（单位：百万吨）

		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费总计	出口	期末库存	总供给	贸易量
10月预测	预测年度(11/12)	69.26	258.60	94.56	231.36	261.75	97.66	63.01	422.42	192.22
	估计年度(10/11)	59.34	264.12	89.28	222.30	252.62	91.30	68.82	412.74	180.58
	市场年度(09/10)	42.68	260.84	86.67	209.49	238.20	92.60	59.38	390.19	179.27
9月预测	预测年度(11/12)	68.82	258.99	95.27	232.09	262.24	98.30	62.55	423.08	193.57
	估计年度(10/11)	59.34	263.95	89.28	222.56	252.93	91.22	68.42	412.57	180.50
	市场年度(09/10)	42.68	260.84	86.73	209.54	238.30	92.59	59.34	390.25	179.32

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

国内市场明显弱于外盘，连盘豆油再度刷新年内新低，而后出现反弹。连盘市场最低止于 8962 点，最高冲至 9460 点，报收于 9190 点，周收盘创年内新低。中旬初期，美国农业部数据中性偏多豆市油脂，但围绕本周末欧盟峰会的争议不断，市场情绪起伏较大，空头市场已成惊弓之鸟，化工品及有色金属反映剧烈，已寻底至 2010 年中的价格水平，豆油仅仅小幅刷新年内新低，仍表现抗跌。鉴于宏观变数较大，主力商品纷纷寻底，豆类油脂亦追随大势，需关注市场信心与情绪的变动，相机抉择豆类油脂的操作。

2、豆油指数 K 线和均线系统分析

豆油指数周 K 线显示，价格创年内新低，周线收阴并收于新低，短期均线系统呈空头排列，中长期空头排列局面没有改变。日线级别来看，豆油创新低但收复 9000 点整数关口，站稳 9200 点存在酝酿双底的技术可能。

3、资金持仓分析

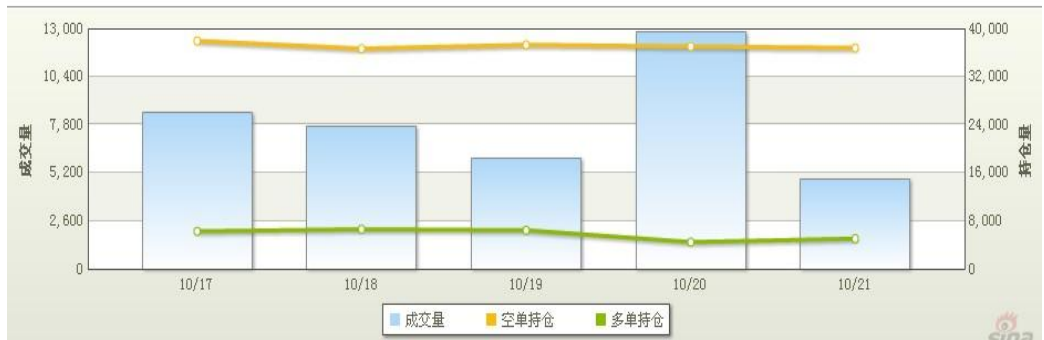
格林期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-16 ~ 2011-10-21)



图一：主力多头代表周持仓变动



万达期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-16 ~ 2011-10-21)



图二：主力空头代表周持仓变动

中粮期货在豆油1205上的建仓过程(2011-10-16 ~ 2011-10-21)



图三：中粮资金持仓动向

图一至图二周持仓变动表明，多空主力代表的持仓变动不大，而图三所示中粮资金变动较大，该主力减持空单而密集增仓多头头寸，这限制了市场跌幅。具有现货背景的席位减持空单反手增仓多单，而投机主力空头固守空头持仓，一方面显示当前市场氛围空头气焰浓烈，另一方面也表明，市场超跌后存在较强的现货承接盘。

4、趋势分析



图四：2007年9月以来美豆指数月度图



近四个大豆市场年度以来，CBOT 大豆月度走势图。我们可以清晰的看到，美豆年内横走 8 个月的箱体区间（1250 点至 1450 点），9 月遭遇下行突破，价格规矩的到达破位后的技术测量目标位 1150 点附近止跌。10 月 11 日，美豆放出历史性的天量成交，暴涨近 5%，宣告底部确认，自此，技术性转强，在宏观利空影响下，此番季节性跌势显然有些过了火，恢复性上涨目标直至箱体震荡的价格中枢 1350 附近。

图五，豆油周 K 线图显示，长周期来看，豆油震荡市持续时间超过半年，而后，丧失 8 月中旬至 9 月中旬的上行突破时机，借助宏观系统性利空及 USDA 基础利空，转而下行破位。

10 月中旬开始，豆油止跌于 9000 点，并于 9090 附近测试底部支撑成立技术性反弹已经开始，本周，波幅放大曾刷新新低，但周线依然收复在关键支撑之上，短期波动空间 9000 点至 9550 点，若不能有效收复 9550，则不可过分看高；一旦周价格失手 9050，空头局面被打开，目标指向 8650 至 8700。



图五：豆油指数周线图（2010 年 7 月至今）

四、结论与建议

1、欧洲谣言四起，周末指引方向

正如摩根士丹利所言，欧盟峰会可能成为一个积极的、历史性的转折点，但是也可能很轻易地成为一个消极的催化剂。23 日的欧盟峰会临近之际，市场多空谣言“满天飞”，这直接诱发上周行情波幅巨大。

欧洲领导人将于周末开始敲定解决欧洲危机的计划，并与下周三召开第二次会议前提出全面解决欧债的问题，密切关注事态进展，这将左右下周行情的运行方向：超跌反弹抑或急跌寻底。

2、基础消息平淡

USDA10 月份的供需报告，对大豆市场中性偏多，则在 11 月 9 月新的供需报告发布之



前，谷物周出口数据显示的需求因素及南美种植进度等将成为 CBOT 市场所重大关注的基础对象。

3、日线图谱有短期二次确认底部的特征

寻底年度新低 8962 点后，期价缩量反弹，如果站稳并突破 9200 点，则二次确认底部反弹概率增加；反之，期价有追随商品大势寻底 8650 至 8700 区域的可能。

4、综合建议

上周，我们建议，短期价格上攻后缺乏量能配合，豆市油脂价格若能回调确认支撑区域，波段多头可尝试性入场，现在，这种确认底部的行情似乎已出现。接下来就要看周末欧洲峰会等宏观事态进展，若传递出利好，低位多单尝试性持有；反之，若市况继续悲观，豆类油脂恐难以独善其身，追随商品大势陷入补跌，逢高宜继续抛空；鉴于宏观不确定性较大，操作上需机动灵活，多看少动。

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>