

## 品种聚焦

### 菜油

## 菜油期货策略周报

### 新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/刘文莉

2011年11月06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

刘文莉

执业资格号: F0269810

电话: 0516-83831180

E-mail:

[1253401339@qq.com](mailto:1253401339@qq.com)

### 一、宏观分析

#### (一) 外需不足，四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示，10月份PMI为50.4%，比上月回落0.8个百分点，降至2009年3月以来最低点，逼近荣枯分水岭。我们认为，本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看，多数年份10月PMI数据均会出现显著回落，平均降幅为1.83个百分点（剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点），今年10月PMI的降幅与往年持平，反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%，比上月回落0.8个百分点，表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%，较上月下降2.3个百分点，跌破50的荣枯分水岭，表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击，外部需求减少。另外，新订单指数下降0.8个百分点，而出口订单指数下降2.3个百分点，表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足，全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明，四季度工业增速继续下滑是大概率事件，目前宏观经济处于复苏期的调整阶段，这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度，并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响，中国的外部需求受到显著冲击，外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

#### (二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%，本轮通胀拐点已在7月出现

上周（10月24日至30日）商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看，食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外，此后连续三周回落。在这三周中，蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%，而生产资料价格连续4周呈现回落态势，因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算，我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%，11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持，10月份原材料购进价格指数为46.2%，比上月大幅回落10.4个百分点，为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看，从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落，及国内通胀压力得以阶段性缓和，制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印



证了我们前期对物价走势的判断：四季度 CPI 增速将逐月下降，7 月份 6.5% 的 CPI 增速已经成为本轮 CPI 周期的阶段性高点。

### （三）货币政策正逐渐放松，对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中，我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

### （四）美国经济在明年全面复苏

#### 1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

#### 2. 新移民政策力图拉动消费和房价



综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会10月27日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布2011年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012财年预期将达到130万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的1年延长到5年。

3. 宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为 2.5%，大幅高于二季度的 1.2%，消费者开支增长 4.2%，增幅创下 2010 年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升 4.1%。最近发布季报的美国 142 家财富 500 强企业中，68% 的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

### **（五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律**

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率 25 个基点至 4.75%，为 2009 年 4 月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在 0—0.25% 的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调 0.25 个百分点至 1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调 0.25 个百分点，至 0.50% 和 2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队 11 月 2 日发布的研报显示，自今年 7 月至今，全球 32 大央行中已经有 12 家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出 QE3 的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。



## 二、微观分析

### 1、基本面消息分析

欧债危机担忧以及经济放缓忧虑下，系统性风险仍将存在。商品市场宽幅震荡的格局仍将维持。宏观基本面的动荡限制农产品基本面的发挥程度。希腊问题的解决办法仍未明确，宏观市场的扰动不时爆发，商品市场激烈震荡将延续。

当前美国农产品市场处于大豆新作供应阶段，大豆收割工作初期，由于大豆普遍减产预期，农户惜售情绪明显，力挺现货价格，现货与期货持续保持升水。但是宏观经济环境的恶化，期货价格持续走低，美盘农产品仍将处于低位的震荡偏弱运行局面。同时南美大豆即将播种，关注南美大豆播种面积和天气。

多家财经网站报导，十一长假之后，国内生猪供应量不断增加，部分批发市场和农贸市场猪肉价格平稳走低，当前批发价格已降至每斤 10 元大关。按往年情况，天气转凉，肉类需求量随之增大。但今年市场上猪肉价格并没有因需求量增加上升。主要原因在与养殖户将存栏生猪集中出售导致价格呈现持续下降趋势。同时随着国内物价出现回落迹象，十月 CPI 将出现较大幅度下降。

据相关贸易商称，中央政府将新作大豆收储价定为每吨 3900—4000 元，低于农户预期的 4200 元/吨。而上年收储价格为 3800 元/吨。农户普遍认为今年大豆收储价格过低，对贸易商在黑龙江大豆的采购中惜售情绪较重，主产区现货大豆价格维持平稳。料将支撑价格。贸易商当前对收储价的预估远低于农户预期的 4200 元/吨，多家期货公司的分析师表示，当前收储价格过低，国内大豆价格将在一段时间维持疲软。

据油世界周二称，南美大豆出口激增导致该地区库存减少，其中阿根廷、巴西以及巴拉圭大豆出口量较上年同期增加估计超 60%。同时油世界预期 11 月份随着中国以及新兴体国家大豆需求的增加，全球对美国大豆的需求将回升，美豆价格受到强有力支撑。

### 2、供需平衡分析

据中华粮网信息，长江流域四级菜油市场报价 9800-10000 元/吨，2 月期船加拿大菜油对我国港口 CNF 报价 1260 美元/吨，折合完税成本约 9890 元/吨，低于 10200 元/吨的国产菜油成本价格。国内现货市场油脂挺价，支撑现货价格走强。多数分析师预测，随着年货采购的即将展开，食用油需求的高峰即将来临，油脂市场将迎来上涨行情。

美国中西部部分地区潮湿的天气影响大豆收割进度，美豆受于天气预期支撑走高。但由于全球经济的不确定性，豆类市场交投仍然谨慎。十月份美国农业部发布的最新农产品月度供需报告，将今年美国大豆产量预估下调至 41.5 亿蒲式耳，低于诸多分析师预估均值 42 亿蒲式耳，同时下调了 2011/2012 年度大豆最终库存，预估由 1.65 亿蒲式耳下调至 1.5 亿蒲式耳。美豆减产基本已成定局，后期利好将逐渐浮出。

据油世界预计，美国 2011/2012 年度食用油进口将从 2010/2011 年度的 380 万吨增加至 390 万吨。美国 2011/2012 年度 17 种主要油脂消费将增加 56 万吨至 1691 万吨。近年生物燃料需求大幅增长，油脂消费需求仍将维持增长态势。

## 三、波动分析

### 1、菜籽油期货主力合约市场评述



菜籽油期货主力合约本周在上周五冲高回落之后延续向下调整之势。周一、二两天向下调整以阴线报收，周三再次向下探低至 9700 一线后走强，成交量放大。周四上冲五日均线受阻回落以阴线报收，午后商品大幅走低，菜籽油主力合约跟随下跌，成交量萎缩。周五在隔夜外盘走强带动下，大幅高开至十日、二十日均线处，多空再次出现较为激烈争夺。终以十字星报收。技术图形上显示，调整区间仍未结束，下跌动能较前期减弱，操作上以逢低入多为主。

## 2. 菜籽油指数 K 线和均线系统分析

菜油指数周 k 线显示，本周出现下探阴线倒锤子星，价格受均线的联合压制，上行阻力较大。但 MACD 指标向下发散速度减弱，绿柱缩短，下跌动能衰减，日线级别上十日、二十日均线出现明显向上交叉联合，其中十日已经上穿二十均线。后期反弹可期，操作是以逢低入多为宜。关注 9900—10000 区间仓位配合突破情况。

## 3、趋势分析

图一，菜油指数日线级别 K 线图显示，本周五个交易日，三阴两阳，日线级别的缩量下跌调整，触及调整楔型下沿，有假突破嫌疑。大阳线实体上攻收复失地，本周缩量调整显示下跌动能减弱。短期向下空间有限，9700 一线支撑仍显强势。从各路均线分析，各均线联合缠绕，短期上下两难，但后期利好频现，上方均线突破指日可待，趁机在五日均线之下建立多单。



图一：菜籽油指数日走势图（2010 年 10 月至今）

图二，菜籽油周 K 线图显示，本周价格波动区间收窄，震荡整理区间重心较上周上移，本周在低位涌入大量买盘介入，但上方均线压制仍较重，价格重回震荡区间。多空双方在 9800 一线出现较大分歧。但从成交量上表现，价格下跌调整，成交量萎缩，下跌动能减弱。操作上坚持逢低入多思路为主。参考 9700 一线强支撑。



图二：菜籽油指数周 k 线图（2009 年 04 月至 2010 年 10 月 21 日）



图三：菜籽主力合约 1205 日 K 线趋势分析图（2011 年 06 月至今）

图三显示的是，今年一月份至今菜籽油主力 1205 日 k 线图，价格连续一个月位于调整楔型区间运行，本周延续上周五下落回调之势，价格在周四假突破调整型下沿后被拉回，继续在调整区域运行。从均线分析来看，诸多均线相互缠绕，五日均线向下发散速度减弱，短期向下空间较为有限，MACD 指标仍位于低位向上，短期低位震荡整理之后向上有反弹需要，操作上以调整楔型下沿 9700 为界，逢低入多。

#### 四、结论与建议

##### 1、关注欧盟峰会对欧洲债务危机进展

欧洲债务阴霾时时扰动市场，金融市场系统风险不时爆发。当前欧洲债务危机的影响正大幅蔓延，金融不稳定局面演化为系统性危机的风险加剧。上周欧盟峰会对达成 50%减记计划，对短期债务危机影响有所缓解，希腊“公投”引发市场骚乱，欧洲金融再现不稳定局面。商品市场宏观面主导。



## 2、技术上显示重心上移，下方 9700 一线表现较强支撑

十月的市场可谓大落大起，市场经历上周暴跌之后，上周出现强势反弹。周五反弹高位后回落。本周延续周五回调之势。价格周三探至调整区间 9700 附近回升。但整理震荡整理区间仍未被突破。整体重心上移，短期低点也由 9500 一线上移至 9700. 技术指标同时也显示下跌动能衰竭，短线不宜追空操作。

## 3、综合建议

从技术上看，本周震荡整理的重心上移，前期低点 9500 一线的下沿本周上移至 9700 一线。此位置低位买盘涌入，表现出较强支撑。价格仍位于调整区间运行，本周下跌调整缩量，重心抬升，下跌能量衰竭，下周不宜追空操作，趁机等待 9700 一线逢低入多机会。关注欧债危机进展程度。如若缓解，市场需求回升下将迎来恢复性上涨行情。

## 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。

**刘文莉：**新纪元期货农产品分析师，数学系硕士研究生。

## 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>