

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08月14日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

王成强

执业资格号: F0249002

电话: 0516-83831127

E-mail:

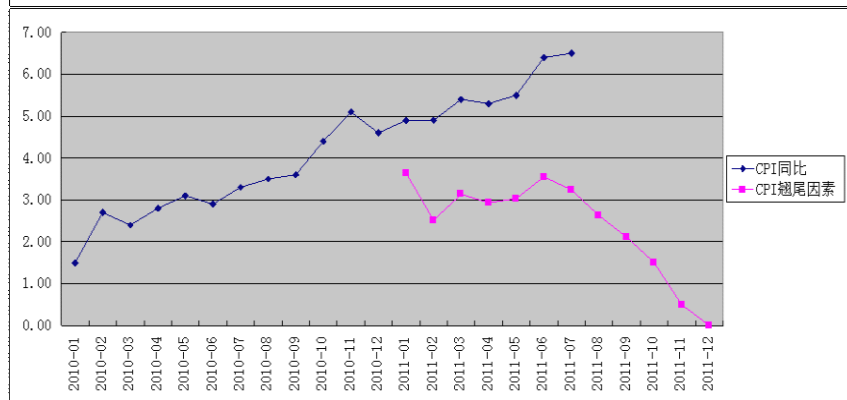
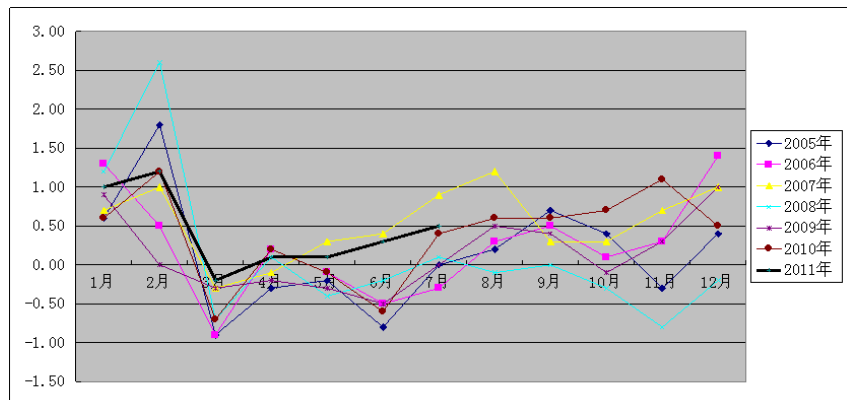
wcqmail@163.com

一、宏观分析

1. CPI 再创新高，逼近本轮通胀周期高点。

7月份，全国居民消费者物价指数（CPI）同比上涨6.5%，创下37个月以来的新高。食品类价格同比上涨14.8%，仍是拉动CPI上涨的主要因素，影响CPI上涨约4.38个百分点。此轮CPI周期，成本推动的特征较明显。在经济增速下滑的背景下，工资、工业生产资料价格上升等成本因素构成了通胀的重要推动力。大宗商品价格上涨导致的输入型通胀也是推高物价的主要因素。今年以来月度CPI环比涨幅明显高于往年同期平均水平，4—6月份均出现反季节的上涨，尤其是7月份环比上涨0.5%，大大高于平均水平。表明通胀压力非常大。

由于今年中秋节在9月份，根据今年CPI变化情况推断，8、9月份CPI环比增幅仍有较大概率高于历年平均水平，结合7月份以后翘尾因素逐渐下降的情况，我们判断本轮CPI周期的高点很可能出现在9月份。另外，根据历次CPI周期的波动规律，我们曾经预判过本轮CPI周期的见顶时间在2011年10月前各两个月的时间段内。因此，高点在9月份的判断与此预判结论一致。由于食品价格上涨是本轮CPI上涨的主要因素，在CPI9月份见到高点之前，食品价格是不可能大幅下降的，豆油价格在8月份仍将维持高位。





2. 经济增长动力趋弱，供给与需求均明显减速。

从供给方面看，7月份规模以上工业增加值环比增长0.9%，同比增长14%，比6月份分别回落0.54个和1.1个百分点。特别是环比增速为今年以来最低，折年率才11.4%。从需求方面看，7月份固定资产投资同比增长24.5%，社会消费品零售总额同比增长17.2%，比6月份分别回落0.6个和0.5个百分点。总体来看，供给和需求两方均明显减速，显示经济增长动力趋弱。

3. 货币供应继续放缓，货币政策的滞后效应仍在进一步显现。

7月末，狭义货币(M1)余额同比增长11.6%，与上月末的13.1%相比，降低1.5个百分点；广义货币(M2)余额同比增长14.7%，比上月末降低1.2个百分点；总体来看，7月份货币供应增速明显放缓，新增贷款规模较低，表明货币政策的持续收紧对经济的影响仍在进一步显现。货币供应的继续趋紧将有利于抑制投机资金对豆油期货的炒作。

4. 决策层对经济形势的担忧加重，对通胀形势的判断存在分歧。

近段时间，美国和欧洲债务危机持续发酵，国际金融市场剧烈动荡，加剧了中国决策层对经济增长形势的担忧。决策层对经济形势的判断趋于谨慎，认为经济仍未实现完全自主增长，防止经济下滑成为政策的迫切任务。我们认为，在当前经济形势下，决策层将会加大保增长的政策力度，抓紧制定应对国际金融动荡的措施。若国际经济出现大幅波动，中国方面很可能以积极财政政策加以应对。

“十二五”规划确定建设的项目可能会提前开工或加快建设，比如，水利、电网改造、城市轨道交通等。

目前，央行和发改委对通胀形势的判断存在较大分歧。发改委认为，未来物价将会呈现稳中下降的态势，不需要再采取更加严厉的措施。但是，央行分支行行长座谈会认为，当前“国内通胀预期依然较强，稳定物价的基础还不牢固，一旦政策松动就有反弹的可能。”央行12日发布的二季度货币政策执行报告指出，“物价形势仍不乐观，央行将继续把稳定物价总水平作为宏观调控的首要任务。”

7月份货币供应增速继续放缓，表明持续的货币紧缩政策对经济的影响仍在进一步显现。我们认为，在国务院多次表示要防止货币政策滞后效应对实体经济造成过多影响的情况下，以及国际金融市场动荡不断的背景下，央行近期可能既不加息、也不上调存款准备金率。除非经济出现大幅的滑坡或者CPI环比明显下降，货币政策不会显著放松。因此，未来宏观经济政策将进入需要审慎平衡的阶段，并呈现出明显的相机抉择特点。

二、微观分析

1、基础消息评估

农业部农村经济研究中心、农业部信息中心发表文章，总体看好豆市价格。2011年上半年，在价格方面，国产大豆价格不断下滑，国际大豆价格高位振荡；在供给方面，国产大豆供给进一步减少，全球大豆供给总体充裕；在进出口方面，大豆进口先降后升，出口同比下降。展望下半年，受大豆供求关系趋紧和其



他相关因素的影响，国际大豆价格将振荡走高，国内大豆价格也将企稳回升，但上涨幅度有限。

由于临储大豆价格拍卖底价偏高，年份稍远，加工企业利润率偏低等因素导致拍卖持续流拍。9日，临储30万吨大豆竞价销售连续第11次流拍。

在金龙鱼涨价事件被广泛报道后，也有消息称，市场传言中粮集团旗下的福临门也酝酿涨价，且已向发改委申请，涨价幅度也在5%左右。

对于市场上涌现出的油脂企业涨价冲动，业内多位专家表示，在目前国内外多种因素的影响下，食用油大幅涨价的可能性不大，或许只是缓解成本下的小幅度上调。目前市场的表现是，“声音大而雨点儿小”。

据新华社全国农副产品和农资价格行情系统监测数据显示，7月份以来，全国鸡蛋价格涨势明显，7月底至8月初涨势趋缓，8月6日开始鸡蛋价格涨势再次加快。与7月1日相比，8月13日，全国鸡蛋价格上涨7.3%。为2008年监测以来最高价格水平。

2、供需平衡分析

国内豆油现货市场价格先抑后扬，市场交投气氛较为谨慎，国际经济环境动荡不安令市场承压运行。驱动豆油价格走势的因素，主要有以下两个方面：首先，最值得市场关注的焦点就是从标准普尔下调美国公共财政债券评级开始，由美债、欧债引起的全球金融市场的下跌风波，市场陷入全球可能会再次出现经济危机的恐慌氛围当中，股市及期货市场大幅下跌，现货价格普遍出现回落；其次，美国农业部USDA于周四晚公布8月份月度供需报告，美国大幅下调大豆产量对市场形成明显的利多提振，期现市场开始反弹，但在世界经济问题尚未解决的背景之下，系统性风险令市场仍心存顾忌，限制了油价上涨的幅度。

美农业部公布了8月份供需平衡表。报告显示，因7月份破坏性的燥热天气对大豆作物造成负面影响，USDA下调了其秋季的产量预期。USDA预计2011年美国大豆产量为41.4蒲式耳/亩，较7月份的产量预期低2蒲式耳/亩。USDA预计2011年美国大豆总产量为30.56亿蒲式耳，较7月份的产量预期低1.69亿蒲式耳，较上年同期的产量低2.73亿蒲式耳。USDA预计2011/2012年度美国大豆期末库存为1.55亿蒲式耳，较7月份的预期下滑，分析师预计中值为1.72亿蒲式耳。

此报告确认美国不利的天气损害了收成，并预计将导致2011/2012年全球期末库存缩减。但下调的幅度令人感到意外，因预计收成不会缓解偏紧的供应，这次下调表明粮食价格不可能出现明显调整。美农业部利好数据曾支撑周四美豆期货跳高开盘，最终大幅收高，周边市场原油及股市大涨亦鼓励基金做多。而后连盘走势，高开低走仍充分显示目前市场信心不足，对于周末出现获利抛盘的忧虑较深。

三、波动分析

1、豆油期货主力合约市场评述

在国际系统性风险困扰之下，多数商品价格急跌并刷新年内低位，包括豆



油；总体来看，周内走势先抑后扬。主力合约以跳空的形式跌落 9900 防线，最低止跌于 9626 点；9 日是重要的拐点，当日，以化工和有色为代表的商品，多个合约以跌停板的方式开盘，盘中打开跌停板，收复大部分跌幅，报收止跌阳线，技术转强，显示恐慌情绪慢慢消散，急跌市场展开技术性修正。

2、K 线系统分析

豆油指数月线继续平走，震荡箱体未明显打破，胶着格局依旧。

周 K 线显示，豆油周线收长下影星 K 线，最低探至 9612 点，刷新年内低点，逼近 60 周线；3 月 18 日当周，豆油价格曾创年内新低 9652 点，此低点距离本周新低的时间，恰好是斐波纳齐第 21 个交易周期的位置，可能意味着市场的重要转折点即将来临，配合探至关键均线支撑的长下影 K 线形态，此重要转折点发生的概率在增加。

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，价格有望恢复上涨，重回震荡箱体。箱体震荡区间 9800 点至 10400 点。



图一：豆油指数日走势图（2011 年 2 月至今）

图二，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，价格新低后收出周十字星，年内两个重要的低点，正是斐波纳齐第 21 个交易周期的位置，技术而言止跌反攻具备多重共振。价格稳站 9950，则反攻第一目标位 10320 附近，第二目标位 10544 附近；而如若系统性风潮再起，价格失落 9900 则多单宜离场观望。



图二：豆油周线图（2010年11月至今）

四、结论与建议

1、系统性利空得到有效宣泄

8月初，危机四伏，市场动荡，信心缺失，系统性抛盘沉重。

为了平息紧张的市场，G7会议安抚市场信心，美联储承诺维持两年低利率水平，我国央行投鼠忌器，紧缩政策延缓甚至中止。市场信心的复苏有利于反攻行情的出现。

2、USDA的8月报告形成基础利好

美国大豆面积、单产、产量、库存等均遭下调，并普遍低于市场预期，这无疑对市场形成基础支撑。

3、技术形态，昭示着价格面临关键转折

斐波纳齐周期理论、周K线低位收十字星、重要长期均线逼近，技术共振有待实际市场验证。

4、综合建议

宏观环境维稳是前提，基础利好是保障，则技术性关键的转折具有操作意义。豆油主力合约，稳站9950点多单可试入场，第一目标10320，第二目标10544；而下破9900多单宜离场观望。



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>