

## 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09月02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

### (一) PMI 指数反弹乏力, 经济增长前景堪忧

2011年8月, 中国制造业采购经理指数(PMI)为50.9%, 比上月回升0.2个百分点, 为四个月连续下跌后的首次回升。8月份PMI有所反弹, 应理解为正常的季节性波动。但是, 今年8月PMI回升幅度明显低于往年同期数据, 为推出PMI统计以来的次低。无论是从绝对水平, 还是从反弹幅度看, 当前PMI走势明显偏弱。

8月份新订单指数为51.1%, 与上月持平, 表明市场需求略有提升。但值得警惕的是, 8月新出口订单指数较上月回落2.1个百分点, 下跌到48.3%, 惊人地进入萎缩区间, 甚至低于2008年8月, 创下了有PMI统计以来的同期最低。表明外部需求形势堪忧, 很可能对经济增长形成较大不利影响。8月购进价格指数回升0.9个百分点, 达到57.2%, 反应出大宗商品价格反弹, 企业面临成本上升的压力。

总体来看, 新订单指数只是持平, 而出口订单指数罕见地进入萎缩区间, 内外需求均不振, 经济增长前景相当不乐观。

### (二) 食用农产品和生产资料价格小幅上涨, 8月CPI仍将高位运行

上周(8月22日至28日), 18种蔬菜平均批发价格较前一周上涨6.1%。鸡蛋零售价格上涨1%, 涨幅扩大0.2个百分点。粮油零售价格小幅上涨; 面粉和大米分别上涨0.4%和0.3%。肉类价格小幅上涨。8种水产品平均批发价格下降0.8%。主要生产资料中, 矿产品、化工产品、有色金属价格上涨, 轻工原料价格持平, 钢材、建材、农资、能源、橡胶价格下跌。综合来看, 8月份CPI虽然将有所回落, 但仍将维持高位, 预计在6.2%左右。

### (三) 温总理表态宏观调控取向不变, 是否如此仍需观察

9月1日, 温家宝发表题为“关于当前的宏观经济形势和经济工作”的文章。文章指出, 今年以来, 经济增速略为放缓, 在很大程度上是主动调控的结果, 处于合理水平, 没有超出预期。稳定物价总水平仍然是宏观调控的首要任务, 宏观调控的取向不能变。

温总理说增速放缓未超预期, 不等于他不担心经济增长。事实上, 决策层对经济增长的担心在逐步加剧。他之所以强调政策不能变, 背后的原因还是有



“变”的压力。我们认为，看宏观调控取向变与不变，除了听其言之外，更要观其行。

#### (四) 三类保证金存款纳入存准基数, 收缩货币非其主要意图

央行于近日下发通知，拟将商业银行的信用证保证金存款、保函保证金存款以及银行承兑汇票保证金存款等三类保证金存款纳入存款准备金的缴存范围。本次准备金基数的扩大，其目的在于完善制度，限制商业银行为盈利而变相转移存款至理财产品的扭曲行为，杜绝金融机构规避准备金缴纳的行为和动机。就此政策的效果而言，此次扩大存款准备金的基数，将回收银行体系 9000 亿元流动性，相当于上调存款准备金率约 1.5 个百分点。在央行推出此举措的情况下，今年剩下的几个月内央行再次上调存款准备金率或加息的概率将大大降低。另外，此举措对流动性的冲击并没有大家普遍预期的那么高。原因在于其对货币乘数及流通速度的影响远远比不上上调存款准备金。预计今年余下月份公开市场到期资金每月有 9000 亿，并且外汇占款仍将继续增加，因此，扩大存款准备金基数很可能仅是对冲了外汇占款和公开市场到期资金等流动性的部分增量，对市场流动性的影响仍是有限的。因此，我们判断此次政策调整对股指、商品期货市场将产生利空影响，但影响力度有限，不宜过分夸大其利空影响。另外，《人民日报》8 月 30 日刊发题为“对‘准备金新规’不必过于担忧”的文章表示，“未来货币信贷将保持在合理适度水平，公众不必对‘准备金新规’可能带来的影响过于担忧。”

## 二、微观分析

### 1、基础消息评估

商务预报，8 月 22 日至 28 日，全国 36 个大中城市重点监测食用农产品市场价格小幅上涨。其中，食用油零售价格上涨 0.6%。国内油脂市场步入季节性消费旺季，加上原料成本上涨支撑，食用油零售价格继续上行。其中，花生油、豆油、菜籽油零售价格分别上涨 0.6%、0.5%和 0.5%。

国家粮油信息中心 9 月 1 日周四称，继粕油价格上涨后，本周中国大豆压榨量可能会增加，这将使一些油厂压榨利润今年来首次扭亏为盈。本周油厂大豆压榨量可能达 130 万吨以上，高于上周的 110 万吨。压榨量提高而进口量下降(预计 8 月大豆进口量为 450 万吨)将导致港口库存下降。国家粮油信息中心数据显示上周末港口库存量为 728 万吨。粕油价格上涨反映出中秋国庆两节前季节性需求增加。

2011 年上半年，国家有关部门联合组织曾开展了全国食用植物油库存检查。现为期两天的座谈会，将于 9 月中旬举行，讨论全国油脂库存检查发现的新



情况、新问题，探讨进一步加强油脂库存监管的措施意见。笔者以为，国内油脂库存调控能力降低，油脂价格后期更多依赖于外盘走势，座谈会的召开适值油脂消费旺季，节假日基础利好对市场的影响将更为直接。

美国大豆主产区天气干燥温暖。8月期间部分降雨改善旱情，但其它产区仍非常干燥。7月和8月炎热干旱天气威胁大豆生长。芝加哥豆市刷新近三年的新高，已经形成突破之势。此时，南美大豆供应几近枯竭，美豆天气炒作和供应忧虑，持续驱动价格盘升。

## 2、供需平衡分析

USDA 8月份报告虽上调了美国 2010/2011 年度大豆结转库存，但同时下调了美国及全球 2011/2012 年度大豆的结转库存，使得全球大豆供给由充足转向偏紧；市场对天气市的期待因此更高。

美国农业部 USDA 将于 9 月 12 日（我国中秋假日），将公布最新产量预测。8 月预测大豆产量为 30.56 亿蒲式耳，亩产为 41.4 蒲式耳，鉴于近期连续下调的美国大豆优良率，豆市多头对 9 月供需报告存在较高期待，假日因素，国内市场恐在假日前周，提前做出反映。

美国统计局 9 月 1 日周四公布，月度油脂油料产量和库存报告。报告显示 7 月份豆油库存量减少至 31.29 亿磅，6 月份为 31.53 亿磅。

截止 9 月 2 日，我国大豆港口库存 670 万吨，仍处于 650 万吨上方的历史高位水平；棕榈油港口库存为 51.6 万吨，库存水平稳中有降。

## 三、波动分析

### 1、豆油期货主力合约市场评述

周内，豆油主力合约录得年内单周最大升幅，盘升 3660 点或 3.62%，仓量有效增加，其仓量规模达到年内最高水平，报收于 10486 点，逼近 10500 重要关口，最高冲至 10512 点，最低止于 10254 点。8 月末 9 月初，中秋国庆双节消费旺季存在炒作，而外盘豆市上行突破积极配合，连盘豆油终于获得仓量配合，反弹行情得以延续并有望演变成季节性多头行情的趋势。

### 2、K 线系统分析

双节旺季在即，投机多头主力资金热情高涨，其中以券商系及浙系资金为代表的净多单规模可谓空前，

月 K 线已经上破 08 年以来构筑的长期压力线，或可看多一线。

周 K 线规模放大，表现为强势上攻；日 K 线走势表明，周初，价格跳空突破 10250 压力，亦即突破年内下降趋势线，后续量能放大验证突破有效，5、10 日等短期均线呈现多头排列。正如我们屡次强调的，豆油价格年内两个重要的低点

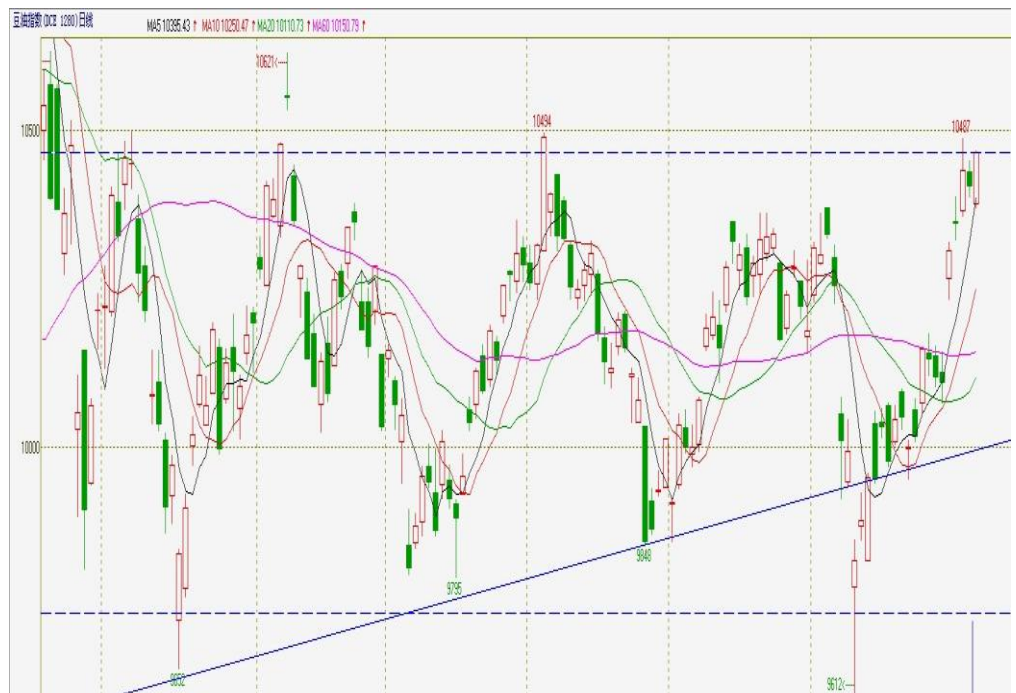


3月18日当周和8月12日当周，正是斐波纳齐第21个交易周期的位置，可能意味着市场的重要转折点即将来临；而今，豆油价格延续转强三周，并有加速上攻之势，重要转折点的意义已经彰显。

### 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。

9月上旬，宏观数据再次密集发布，市场面临宏观变数冲击，波幅放大，此时，豆油价格已经赶至年内高位区，kdj等指标转空。而上周初的跳空缺口，与8月初的下行跳空缺口遥相呼应，日线图形疑似岛形反转，价格目标测量可达10800附近。而箱体上沿压力及技术指标偏空影响，悲观预期或有回试10250缺口支撑的要求，10500得失意义较大。



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，第三目标位10790；而如若系统性风潮再起，价格失落9900则多单宜离场观望。

9月初期，豆油价格跳空突破，周线突破10320压力，将进一步挑战10544压力，仓量有效增加，有利于目标价位方能实现，周内第二目标位实现并站稳，价格直至第三目标位10790，鉴于券商及浙系主力多头资金积极，料价格表现依然强劲。





图二：豆油周线图（2010年11月至今）

## 四、结论与建议

1、宏观环境存在变数，将对旺季豆油价格带来干扰

9月初，是各国宏观数据密集发布的时间窗口，经济复苏放缓忧虑将对市场带来冲击，避险情绪大行其道，不利于旺季价格走强。

2、大豆还看天气，豆油仍看季节，多多益善

美豆天气升水进一步提升，已经做出突破并刷新近三年的新高，大势既定，并预期9月中旬USDA供需报告利多豆市；国内双节旺季迫近，油脂季节性强势不改。

3、技术形态，维持价格面临关键转折的判断

斐波纳齐周期理论、周K线低位收十字星、重要长期均线迫近，技术共振已经得到市场验证。

4、综合建议

前期的建议是，仓位匮乏，豆油主力合约10250缺口迟迟攻而不破，短期在10100附近震荡交投，但下跌缺乏基础支持，宏观维稳，豆油稳站万点，弥补并突破缺口的可能性较大，依托万点多单持有，下破离场观望。

现在，价格跳空突破10250缺口压力，仓位急剧放大，日线级别疑似岛形反转，周线走势多头乐观，关注箱体上端10500至10550压力，以及技术指标弱化后的修正进程，价格不能有效突破10550，豆油短期不排除回升缺口10250区域支撑，多单减持或止盈；但中长期维持多头思路不变。



## 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>