

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12月03日

一、宏观分析

(一) 11月 PMI 跌破临界值，需求萎缩导致增长乏力

11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月回落1.4个百分点，这是该指数自2009年3月以来首次降至荣枯分界线50%以下。分析历史数据，历年11月PMI有季节性回升的特点，平均比10月上升0.66个百分点（见图1）。而今年11月却环比下降1.4个百分点，并低于历史同期均值2.9个百分点，表明制造业增速下降的情况非常严重。

从PMI的细分指标来看，我们最关注的新订单指数和出口订单指数都呈大幅回落态势，环比分别下降2.7与3个百分点，且都低于48%。表明国内外需求萎缩情况非常严重，对经济增长将造成较大负面影响。

作为经济景气先行指标，PMI能够提前反应工业与经济增长情况。历史数据表明，PMI的变动领先于工业增加值增速的变动，并与其有较强的正相关性（见图2）。因此，我们预计11月工业增加值增速将继续回落，而四季度GDP增速也将大幅回落。

总体来看，制造业国内外需求下滑势头显著，企业生产动力不足。若不采取有效措施以弥补外需不足造成的总需求缺口，经济增长情况将进一步恶化。而黯淡的经济增长前景将使大宗商品的需求



承受较大压力，对大宗商品价格走势形成不利影响。

图 1. PMI 的季节性变化

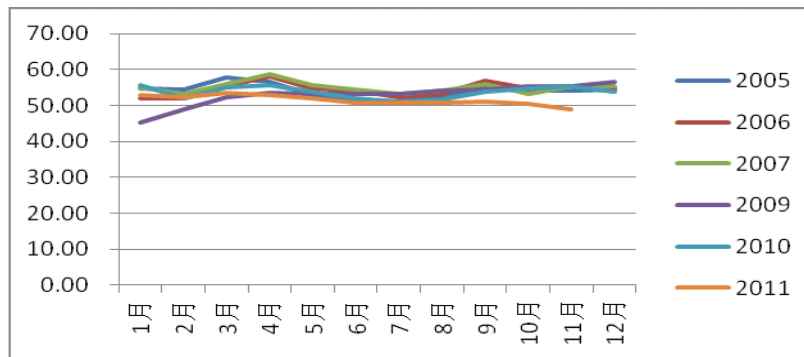
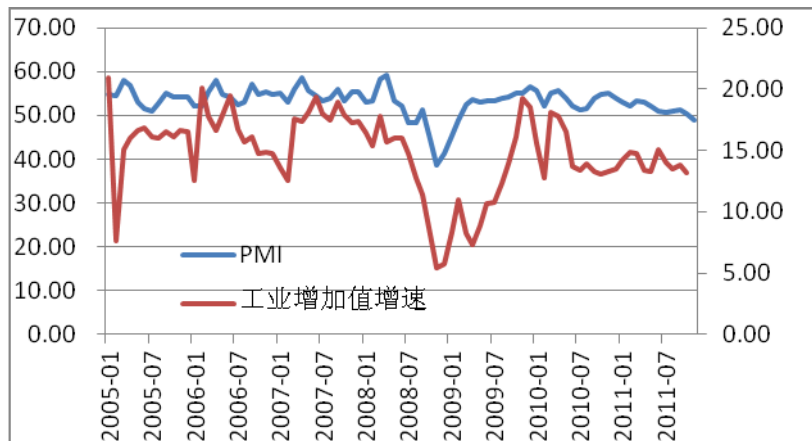


图 2. PMI 与工业增加值增速



(二) 存准下调意味货币政策正式放松，RRR 仍将有多次下调空间

中国人民银行 11 月 30 日宣布，下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，为三年来首次下调。对于此次 RRR 的下调，诸多学者官员的看法不尽相同，一种观点认为仍然属于预调微调的范畴。但我们认为，此次存准的下调意义重大，开启了货币政策放松的大门。虽然 RRR 下调 0.5 个百分点对于流动性增加的作用有限，但是这意味着过紧的货币政策已经结束。

从 RRR 的历史走势来看，RRR 的调整具有相当的连续性，在上升通道中第一次下调后，就将进入下行的通道。我们认为，此次下调标志着存款准备金率进入了下行通道，之后仍将有多次下调空间。由于 RRR 的变动将直接影响货币乘数，对货币供应量的增加有



杠杆效应，因此市场流动性将逐渐宽松，企业资金紧张的局面将得到缓解。在货币政策方面，明年将以稳健之名，行宽松之实。

（三）国际资本回流美国，流动性危机或导致金融市场大幅震荡

在中国央行下调 RRR 之后，美联储与加拿大、英国、日本、瑞士和欧洲央行采取联合行动，将美元互换利率下调 50 个基点，以向市场提供美元流动性，支持全球金融体系。受此消息刺激，欧美股市 30 日大幅上涨。透过现象看本质，联合救市说明国际金融市场美元流动性已经相当匮乏，用流动性危机来形容也不为过，这反映了全球资本流向的重大变化。2008 年全球金融危机以来，全球资本流动的主要趋势表现为：由美国向欧洲、由发达经济体向新兴市场国家流动。而目前，这一流向发生了逆转。毫无疑问，欧债危机的深化和蔓延是导致这一新变化的主要动因。需要大家注意的是，国际资本向美国回流带来的将是全球流动性的紧缩。可以预见的情况是美元指数将在中期走强，大宗商品市场的大幅震荡也将不可避免。综合来看，国际经济基本面没有明显改善，投资者在期货市场操作时首先考虑的应该是如何规避系统性风险，并调降盈利预期。

二、微观分析

1、基础消息评估

本周宏观市场出现了积极的变化。欧债危机长期存在，且美国几大银行评价遭降，但我国央行三年内首将准备金率，巴西央行年内第三次降息，世界六大行采取联合行动，提高货币流动性宜刺激经济等，宏观市况明显回暖，驱动商品集体止跌回升。

截止 12 月 1 日，阿根廷完成预期种植面积 1885 万公顷大豆播种的 56.2%，较上周提高 9.9%；而巴西大豆截止到 11 月末，播种面积已完成超八成。南美天气有利作物生长，提升大豆产量前景，其中巴西有望成为 2011 年全球最大大豆出口国，这对豆市价格形



成压力。

国储入市托起大豆价格底部。11月28日，国家正式公布2011年大豆临时收储政策，收购价格为2.00元/斤，基本符合此前市场预期。当前，东北各大油厂国产大豆收购价格在3800-4000元/吨左右，略低于国家4000元/吨的收储价格。随着国家收储的展开，东北大豆价格有望小幅提振。

截止12月2日，我国主要港口库存量约686.7万吨，仍处于历史高位。12月6日周三，30万吨国家临时存储跨省移库大豆竞价销售，高库存背景下，大豆供给压力依然较大。

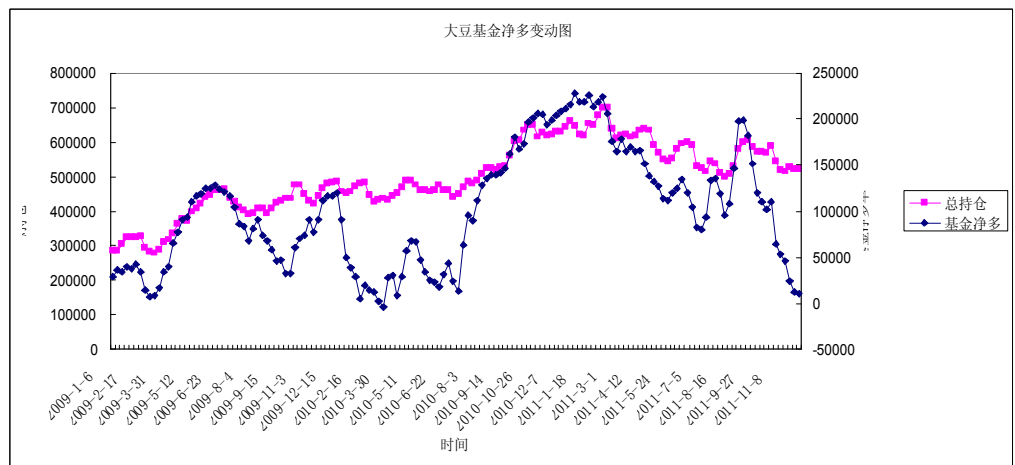
2、供需平衡分析

美国农业部（USDA）11月9日公布的11月供需报告显示，全球大豆2011/2012年度的产量较上月报告调高了31万吨，期末库存调高了55万吨，除此之外其他数据均不同程度调低。说明本月预期较上月有所放松。

从年度数据看，2011/2012年度大豆产量和期末库存对比上年减少的幅度较大，分别减少了527万吨和481万吨，而消费量则增加了约1000万吨左右，总体供需形势仍日益紧张。

分国家来看，11月报告调高了中国大豆的期初库存和期末库存，其余数据未做改动。美国大豆的产量和出口量有所减少，期末库存略有增加。

12月9日周五，美国农业部12月供需报告将要发布，前期美豆出口数据显示，美豆出口数量和装船数量较去年同期大幅减少，南美天气良好，大豆播种及产量预期增加，供需报告恐对市场难以形成提振。



图一：CBOT 大豆基金净多变动图

CFTC 公布的 cbot 大豆期货持仓报告显示，截止 11 月 29 日当周，大豆基金多单减少 4589 手至 109,910 手，基金空单减少 4,252 手至 98,847 手，净多单 11063 手继续降至近一年低位。周变动显示，基金空单结束四周连增的局面，基金净多规模变动不大，减速趋缓。

三、波动分析

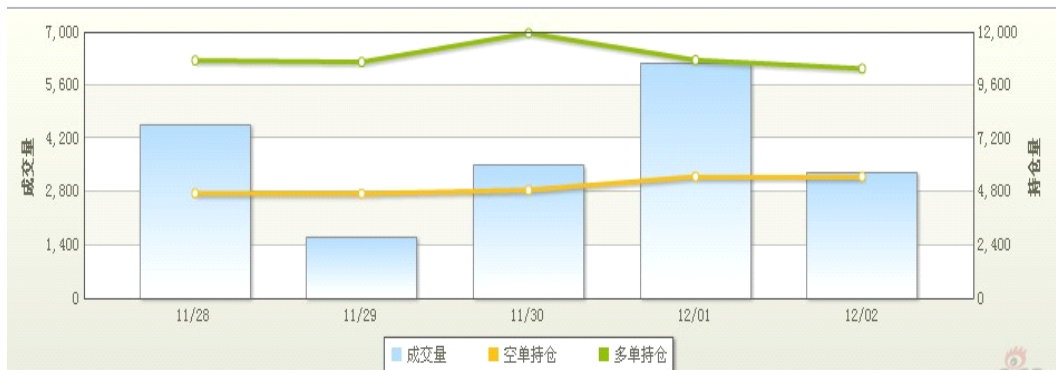
1、豆油指数市场评述及形态分析

豆油价格指数结束四周连跌的局面，止跌于 8600 附近，周度收涨 2.45%，报收 8848 点。国内资金外流促发 B 股暴跌，股指大跌曾至豆市油脂跟跌，而后我央行下调准备金率及世界六大行流动性措施提振市场止跌回升，宏观层面扶助市场信心企稳。日线级别上，豆油形态破位下行后首次突破 10 日均线；周线级别上，技术指标超卖，四周连跌结束。

2、资金持仓分析



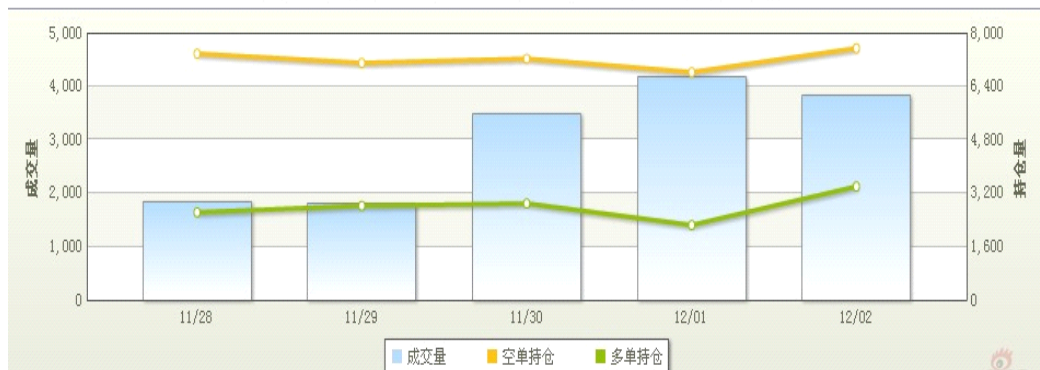
南华期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-28 ~ 2011-12-04)



图二：主力多头代表周持仓变动

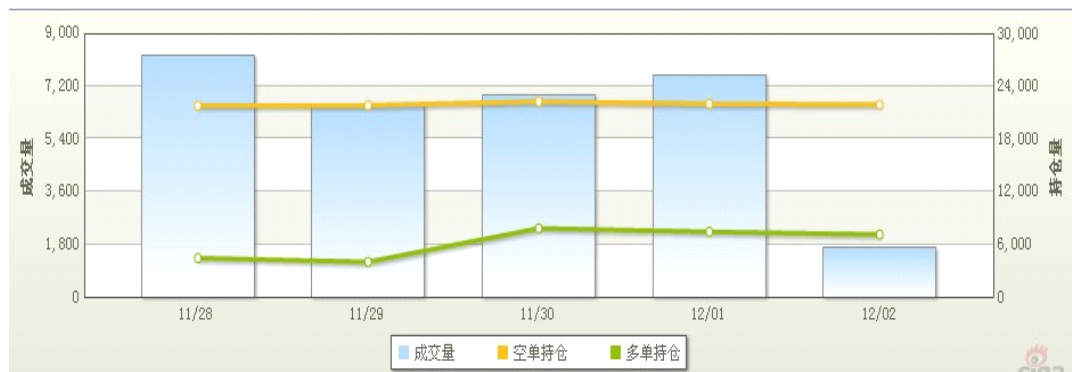
期货合约: 豆油1209 机构: 浙江永安 开始日期: 2011-11-28 截止日期: 2011-12-04 查看

浙江永安在豆油1209上的建仓过程(2011-11-28 ~ 2011-12-04)



图三：主力空头代表周持仓变动

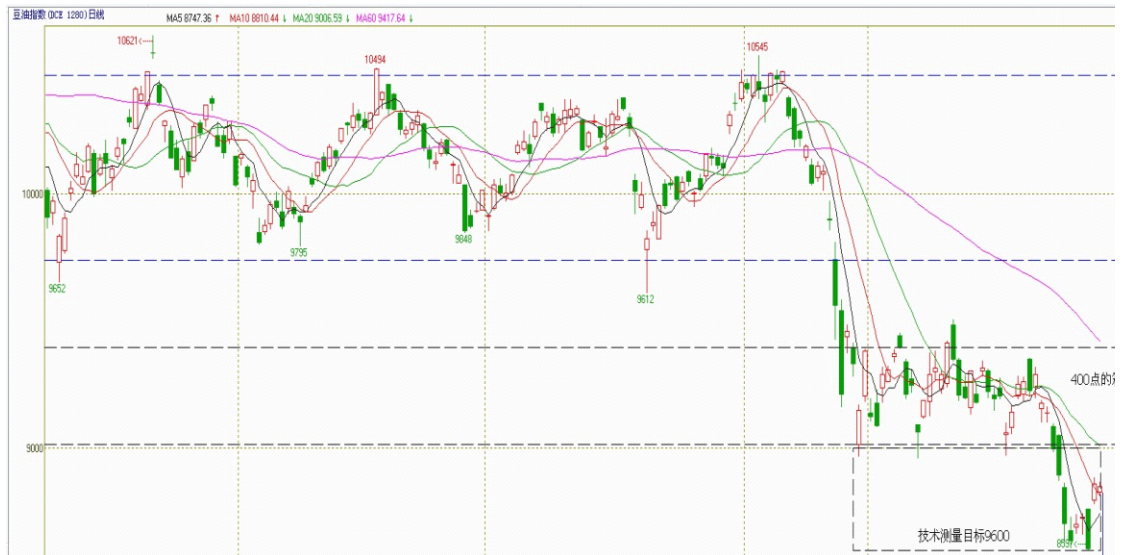
中粮期货在豆油1209上的建仓过程(2011-11-28 ~ 2011-12-04)



图四：中粮资金持仓动向

图二至图四周持仓变动表明，资金持仓变动缺乏单边力量。其中，主力多头偏向于减仓，主力空头及中粮资金多空同增，价格处于超跌反弹格局之中。

3、趋势分析



图五：2011年4月至今豆油指数日线图

豆油价格指数，从9月末以来形成的箱体震荡，周内下行破位，在跌破9000点箱体下端后，空头寻底。我们对箱体进行了修正，即9000至9400的箱体下破后，技术目标指向9600一线。豆油价格完成技术跌势，震荡显强。

四、结论与建议

我国准备金率下调、世界六大行联手救市等一系列措施，叫我们看到了诸国在应对危机和经济衰退新的努力，市场信心有望获得恢复。

国储入市托起大豆市场底部，油脂价格技术空势目标到位，月初一系列经济数据也将发布，USDA供需报告也于下周五发布。从宏观面到基本面，12月上旬，对豆市油脂而言较为关键。预计杀跌动能趋于衰减，宏观企稳支撑价格震荡止跌回升。



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>