



研究员：刘锦

投资咨询证：Z0011862

联系电话：0371-65617380

日期：2020 年 3 月 2 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

终于等到你 双粕迎来螺旋式上涨

基本上 3 月预估油料到港偏低，国内双粕库存偏低，粕类前期建仓多单比例较高，双粕强势拉涨，但是由于疫情在全球多个国家蔓延，市场担忧全球经济陷入衰退，国际原油期价试探前期低点支撑，宏观方面的风险令大宗商品市场风格切换较快。你有故事我有酒的操作还需等待更安全的区域，双粕有望迎来螺旋式上涨，基于此我们建议不追涨，回落继续吸纳多单。

建议密切关注我们的日报和周报，我们前期对粕类整体的思路是长线左侧买入，短线滚动操作。

操作上建议：双粕前期低位多单逢高减持，新单在回落中吸纳，冲高减持，保持滚动操作思维。

风险因素：海外疫情发展 油厂开机率 船期到港量



图 1：菜粕日线走势



图 2：豆粕日线走势



资料来源：文华财经

终于等到你，双粕强势上涨。市场上部分投资者狂喜双粕的上涨行情已经启动，但是通过基本面分析和我们追踪的投资建仓运行规律来看，我们认为追涨风险较大，回落吸纳更为安全。

首先，双粕库存偏低。目前国内豆粕库存处于 5 年历史低位，菜粕库存也处于低位。根据天下粮仓预计，3 月份大豆到港量仅有 489 万吨，低于 5 年月度均值；3 月菜籽到港量 30 万吨，部分沿海油厂因为缺乏菜籽仍旧再停机状态。

图 3：沿海豆粕库存

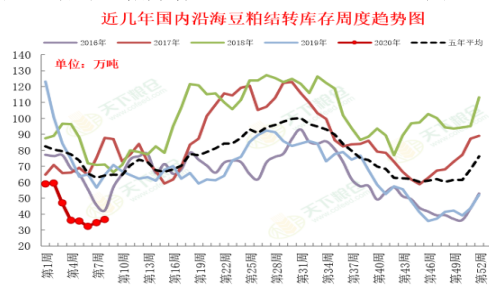


图 4：沿海菜粕库存

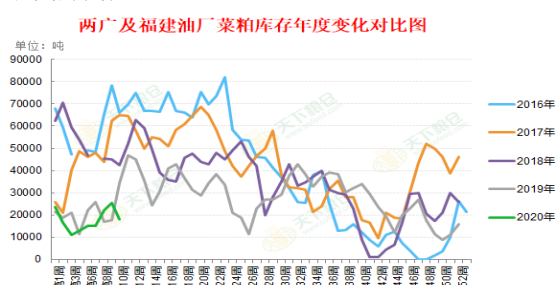


图 5：中国月度大豆进口量

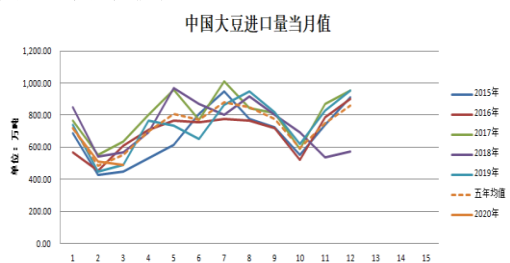
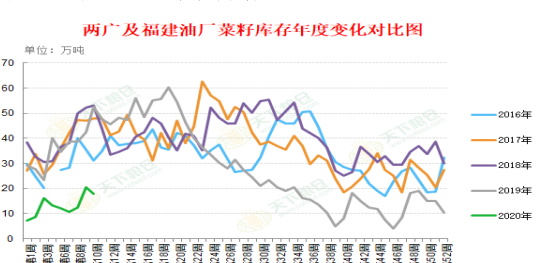


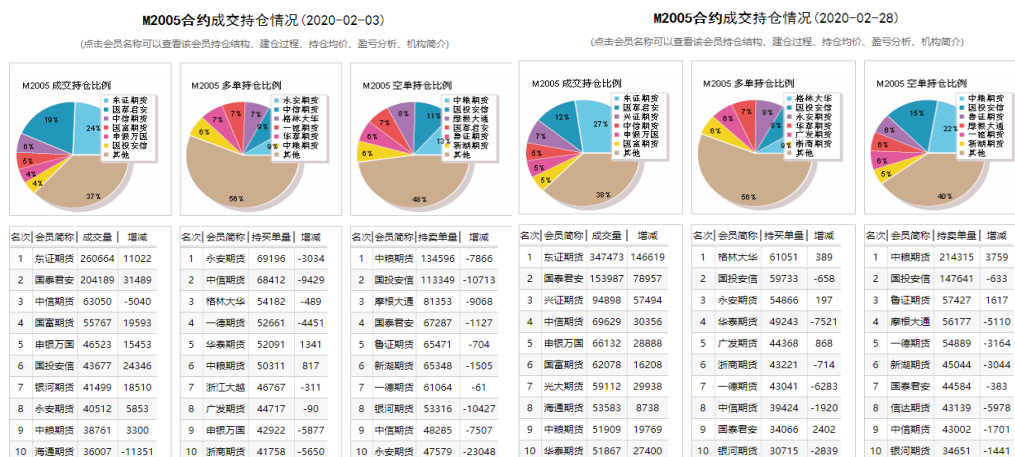
图 6：沿海地区菜籽库存



资料来源：天下粮仓

其次，前期双粕低位建仓奠定基础。春节看盘以来，豆粕方面的多头持仓再不断加码，基于对后市生猪存栏和能繁母猪存栏的回升预期，豆粕多头左侧建仓，截止到 2 月 28 日最后一个交易日，整体多头持仓较 2 月 3 日增加了 6%。

图 7：2 月 3 日和 2 月 28 日豆粕仓位历史对比



资料来源：和讯网

最后，本轮的拉升，对于前期低位建仓者来说是一个良好的阶段性减仓锁定获利的时机。那么他们会轻易的抛弃全部仓位吗？答案是不会。他们要等待更大的上涨幅度来赚钱持仓期价的一切成本，最终要完成超额收益，但是这个阶段追涨可以吗？可以追涨，但是风险较大，我们认为更加安全的交易要从两个方面进行考虑，第一，支撑上涨的依据是否坚实？第二，节奏把握；第三，当前的宏观风险。基本上 3 月预期大豆到港不足，菜籽库存低位，到港不足，油厂开机率较低，国内豆粕库存偏低，菜粕库存偏低，奠定上涨基础，但是宏观方面，由于疫情在全球蔓延，全球投资者担忧经济下行，国际原油期货下跌，大宗商品价格承压，因此上冲之后又一定回落风险，所以我们建议回落中吸纳多单或许胜券更稳，双粕的螺旋式上涨有望展开。

免责声明：本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧。本报告不对所涉及的准确性和完整性做任何保证。因此本报告仅可视为信息参考但不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。