



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

# 生猪复养提振下的豆粕走势分析 及交易风险管理

研究所 刘锦

投资咨询证： Z0011862

# CONTENTS 目录

1

宏观风险因素

2

国内生猪复养情况

3

全球和中国大豆供需情况

4

交易风险管理

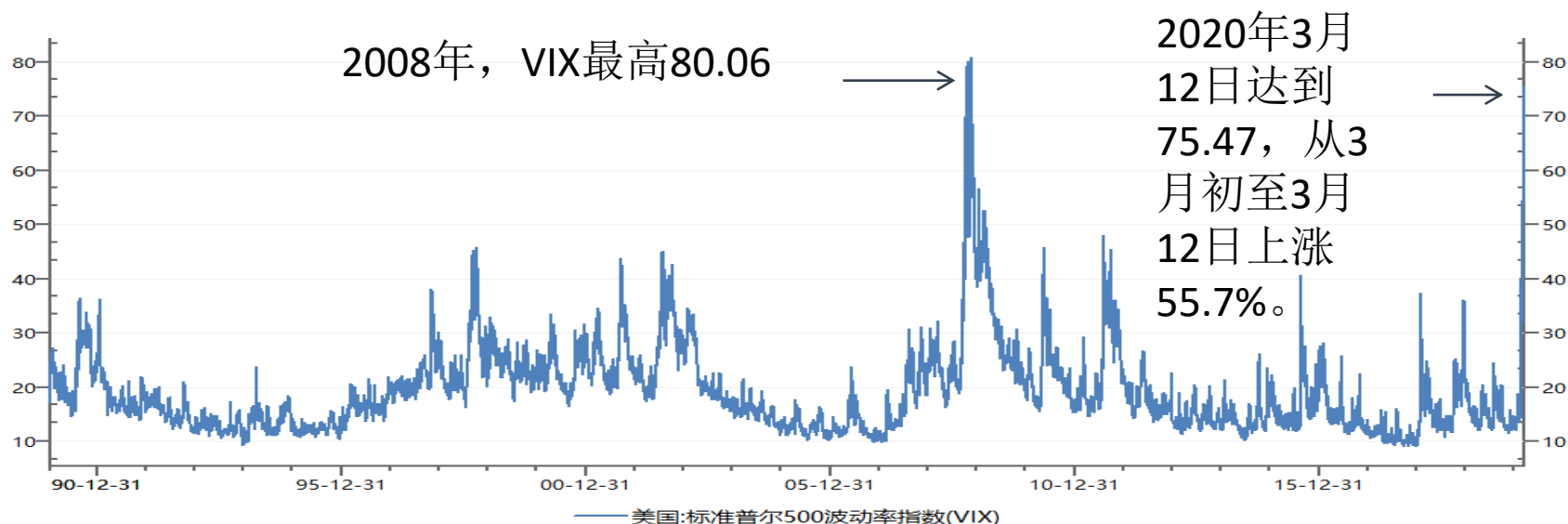
# 01

## CHAPTER

### 宏观风险因素

- VIX恐慌指数
- 贵金属走势
- CRB商品指数和原油价格走势

## 1.1 VIX恐慌指数



1、VIX是由CBOE(芝加哥期权交易所)在1993年所推出，是指数期权隐含波动率加权平均后所得之指数。起初是选取起初是选取S&P100指数期权近月份与次月份最接近平价的看涨期权和看跌期权共八个序列，分别计算其隐含波动率之后再加权平均所得出的指数，后来该指数在2003年修正将选取标的从S&P100改为S&P500并将最接近平价的看涨期权及看跌期权的序列改为所有序列，以透过更广泛的标的物基础提供市场参与者一个更能够反映大盘整体走势的指标。

2、当VIX越高时，表示市场参与者预期后市波动程度会更加激烈同时也反映其不安的心理状态;相反的，如果VIX越低时，则反映市场参与者预期后市波动程度会趋于缓和的心态，也因此VIX又被称为投资人恐慌指标(The Investor Fear Gauge)。

3、在指数下跌时，通常VIX会不断升高，而在指数上升时，VIX会下跌。若从另一个角度来看，当VIX异常的高或低时，表示市场参与者陷入极度的恐慌而不计代价的买进看跌期权或是过度乐观而不作任何避险动作，而这也往往是行情即将反转的讯息。

## 1.2 贵金属走势



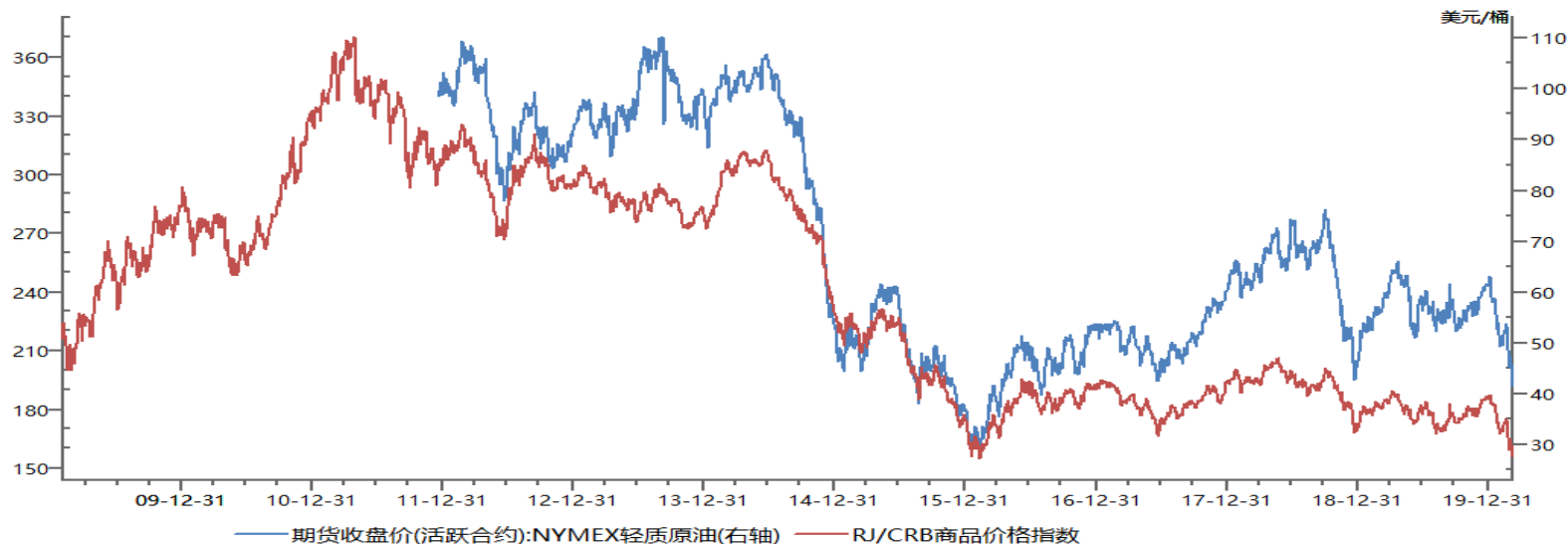
格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

CMX金E04 (COMEX GCJO) 月线



2008年美国次贷危机爆发导致的全球经济危机，贵金属避险性质彰显，由于贵金属也属于大宗商品，因此危机前期不可避免的同样下跌，但是随着各国政府的刺激政策出台，贵金属的避险作用凸显，2008年11月开始，黄金一路上扬持续了3年之久，攀升至1925的历史高点。

## 1.3 CRB商品指数和原油价格



国际原油期价是全球经济的发动机，是大宗商品之王，国际油价的下跌将拖累全球大宗商品价格的走低。佐证这一结论的依据是CRB指数和国际原油期价的运行规律和CRB指数的构成成分分析。CRB指数

（Commodity Research Bureau Futures Price Index）是由美国商品研究局汇编的商品期货价格指数，1957年推出，经过近16次的修改，涵盖了能源、金属、农产品、畜产品和软商品等期货合约，为国际商品价格波动的重要参考指标，CRB指数初期以农产品的权重较大，经过多次调整后，能源价格的走势越来越重要。2005年，路透与Jefferies集团旗下的Jefferies金融产品公司进行合作，对CRB指数进行第十次修改，CRB指数CRB修改后的名称也因之改为RJ/CRB指数，经过修改的CRB指数，原油价格的权重提高到23%，由于原油价格在CRB指数中所占的比重较大，因此两者之间具有高度的正相关性。本次原油价格的大幅下跌，对CRB指数形成拖累，我们可以判断今后很长一段时间大宗商品价格将会继续弱势运行。

# 02

## CHAPTER

### 国内生猪复养情况

- 生猪养殖政策转变
- 能繁母猪和生猪存栏情况
- 生猪复养对豆粕需求的预期量

## 2.1 生猪养殖政策转变

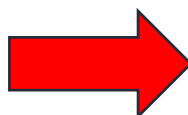


格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

近年来出台的生猪养殖行业相关环保政策

颁布时间	文件/会议	规定
2013.11	《畜禽规模养殖污染防治条例》	明确禁养区划分标准、适用对象、激励和处罚办法等
2014.4	《中华人民共和国环境保护法》	划定了畜禽禁止养殖区、限制养殖区和适度养殖区，对原有的养殖场限期搬迁或关闭，并根据环境资源的承载能力适度发展畜禽养殖
2015.4	《水污染防治行动计划》 （“水十条”）	科学划定畜禽养殖禁养区，2017 年底之前关闭或搬迁禁养区内的畜禽养殖场（小区）和养殖专业户，京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成
2015.11	《关于促进南方水网地区生猪养殖布局调整优化的指导意见》	为贯彻落实国务院《水污染防治行动计划》，推动南方水网地区生猪养殖与环境保护协调发展，要求对位于南方水网重点区域的上海、浙江、江苏、广东、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南 10 个省 133 个生猪养殖县的生猪养殖业做出调整优化
2016.1	2016 年中央一号文件	根据环境容量调整区域养殖布局，优化畜禽养殖结构，且要确保农业生态环境恶化趋势总体得到遏制，治理明显见到成效
2016.4	《全国生猪生产发展规划 （2016~2020）》	在综合考虑环境承载能力、资源禀赋、消费偏好和屠宰加工等因素的情况下，充分发挥区域比较优势，将全国生猪养殖划分为四个区域：重点发展区、约束发展区、潜力增长区和适度发展区
2016.5	《畜禽养殖禁养区划定技术指南》	划定饮用水水源保护区、自然保护区、风景名胜區、城镇居民区和文化教育科学研究区、依照法律法规规定应当划定的区域为禁养区
2016.11	《“十三五”生态环境保护规划》	强调要大力推进畜禽养殖污染防治，划定禁止建设畜禽规模养殖区域，加强分区分类管理，以废弃物资源化利用为途径，整县推进畜禽养殖污染防治；要求 2017 年底前，各地区依法关闭或搬迁禁养区内的畜禽养殖场（小区）和养殖专业户
2017.2	2017 年中央一号文件	稳定生猪生产，优化南方水网地区生猪养殖区域布局，引导产能向环境容量大的地区和玉米主产区转移
2017.6	《中华人民共和国水污染防治法》	畜禽养殖场、养殖小区应当保障畜禽粪便、废水的综合利用或者无害化处理设施正常运转，防止污染环境；禁止在饮用水水源一级、二级保护区新建、改建与保护水源无关的项目，已建成的由政府有关部门责令拆除或关闭

资料来源：公开市场资料



2019年下半年国家开始鼓励生猪养殖的政策暖风



2019年年底关于生猪养殖的各种贷款支持不断加码，环保审批流程简化



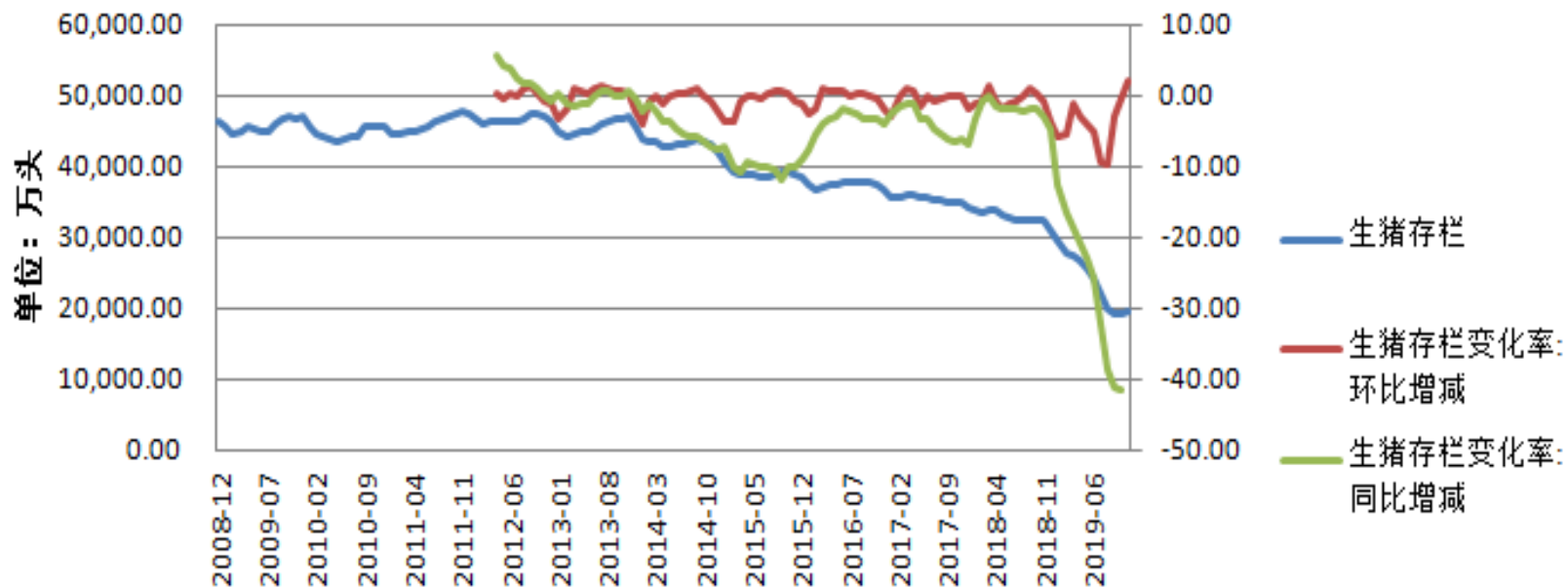
2020年中央一号文件明确指出要在年底把生猪养殖恢复到正常存栏年份

## 2. 2生猪存栏



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

### 生猪存栏量



我国的生猪存栏数量自**2013**年开始出现下滑，除却正常的猪周期和养殖利润带动的正常轮减之外，更多的是来自于政策的指导。

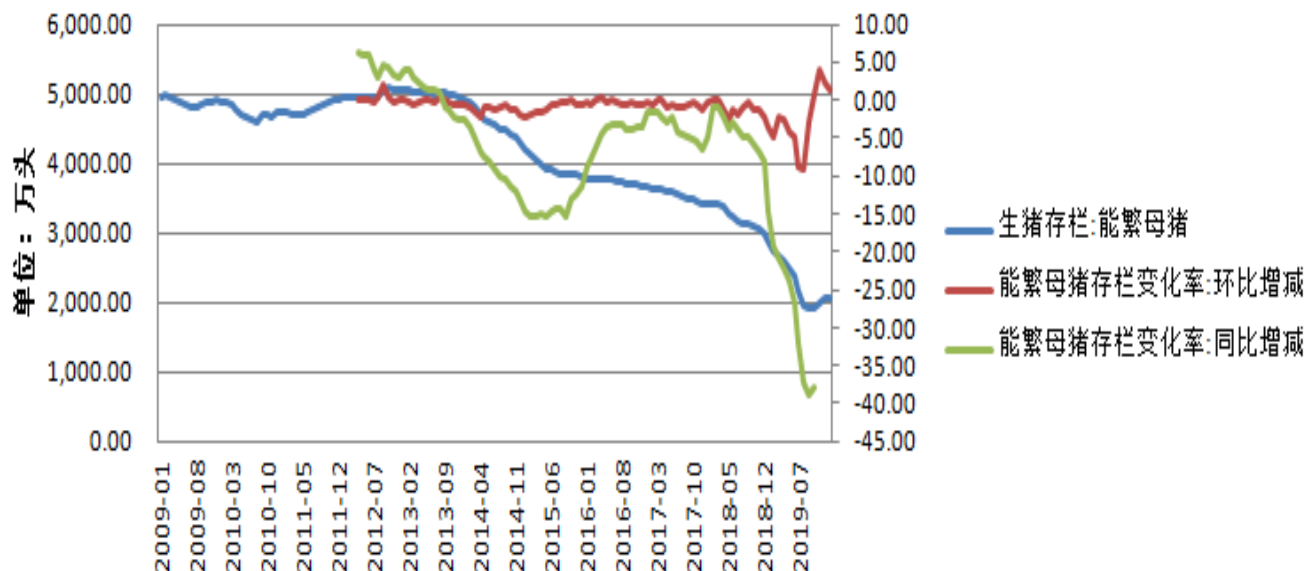
商品猪主要为外三元杜长大，生猪养殖周期长，从后备母猪到商品猪出栏历时14个月（56周）

## 2.2 能繁母猪存栏



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

能繁母猪存栏情况



序号	指标名称	中国 生猪存栏量 生猪存栏:能繁母猪 月 万头 S0114187 2009-01:2020-01 2020-02-25
127	2019-07	2,165.00
128	2019-08	1,968.00
129	2019-09	1,913.00
130	2019-10	1,924.00
131	2019-11	2,001.00
132	2019-12	2,045.00
133	2020-01	2,070.00

能繁母猪是生猪养殖规模的本源，2019年10月份以来，我国的能繁母猪存栏已经连续4个月开始回升。

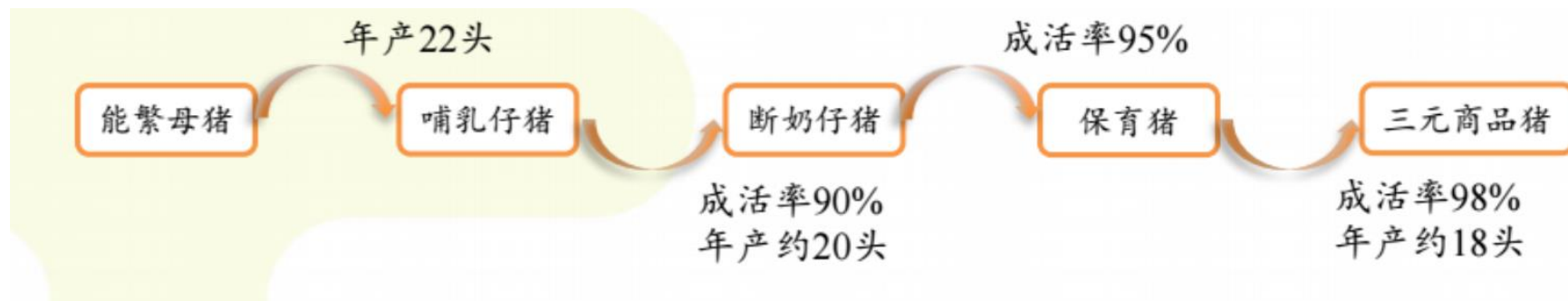
能繁母猪8个月可配种，经过4个月妊娠期分娩得到仔猪。假设2020年年底，能繁母猪存栏能恢复至3000万头左右，PSY是15-18头左右，那么净增生猪存栏我们将会增加1.95亿-2.34亿头生猪。

## 2.3 生猪复养对豆粕需求的带动



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO.,LTD.

指标	采食量（千克）	玉米	豆粕	玉米	豆粕
教槽料	4.5	20%	10%	0.9	0.45
保育料	30	55%	30%	16.5	9
小猪料	40	70%	26%	28	10.4
中猪料	70	72%	24%	50.4	16.8
大猪料	150	69%	27%	103.5	40.5
每头商品猪 理论原料消耗量 （千克）	294.5			199.3	77.15



## 2.3 生猪复养对豆粕需求的带动



进口大豆出油率0.18，出粕率0.78

752万吨豆粕折合成大豆964万吨大豆  
903万吨豆粕折合称大豆1152万吨大豆

截止到2019年11月份目前我国生猪存栏量19.457亿头，能繁母猪存栏量2.07亿头，那么需要的豆粕用量是8304万吨，折合成大豆1.06亿吨大豆。

这仅是生猪复养带来的 豆粕需求预增，我们国内还有蛋鸡和肉鸡的存栏需求庞大，同样需要豆粕

# 03

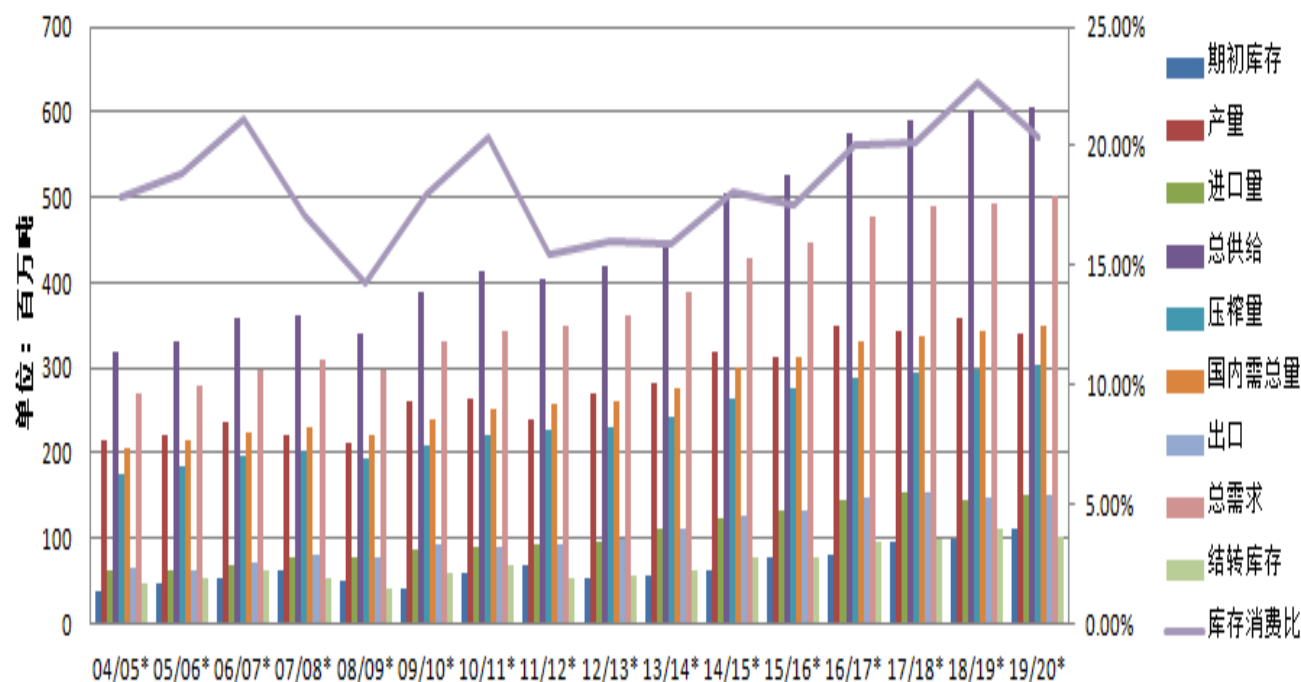
## CHAPTER

### 全球和中国大豆供需情况

- 全球大豆供需情况
- 中国大豆供需情况

### 3.1 全球大豆供需情况

全球大豆供需平衡表



	1月	2月	3月
期初库存	110.28	111.22	111.88
产量	337.7	339.4	341.76
进口量	147.95	150.75	150.75
总供给	595.93	604.39	604.39
压榨量	303.58	303.45	303.45
国内需求总量	350.11	350.07	350.07
出口	149.15	151.88	151.88
总需求	499.26	501.95	501.95
结转库存	96.67	102.44	102.44
库存消费比	19.36%	20.41%	20.41%

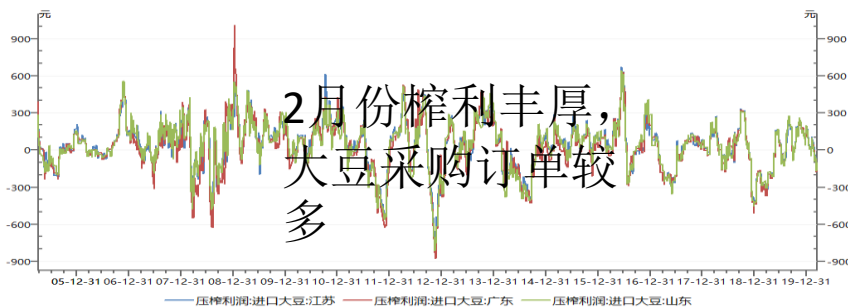
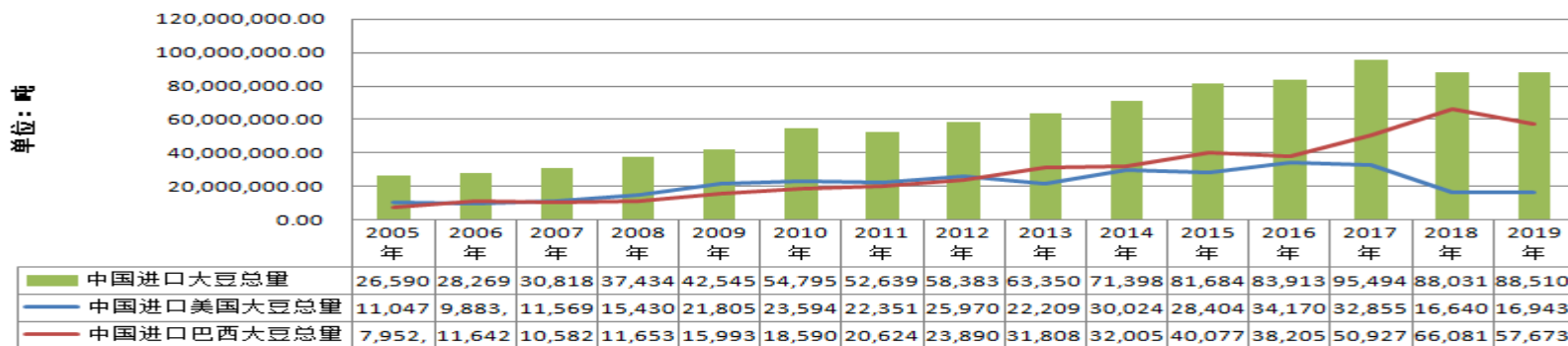
巴西2019/20作季大豆丰产，产量创出历史新高1.25亿吨，改变年初全球大豆供给偏紧的状态，加之中美关系缓和，中美新阶段贸易协定签署之后，中国积极履行约定，降低前期部分征税，美国在2月论坛展望中也上调了2020/21作季美豆种植面积意向。

## 3.2 中国大豆供需情况

项目/年度	15/16年度	16/17年度	17/18年度	18/19年度		19/20年度	
	估计值	估计值	估计值	2月估计值	3月估计值	2月估计值	3月估计值
期初库存	1350	1294	1384	1559	1559	1289	1289
国内产量	1090	1265	1485	1590	1590	1600	1600
进口量	8317	9220	9411	8280	8280	9000	9000
总供应量	10757	11779	12280	11429	11429	11889	11889
压榨用量	8140	8800	8986	8500	8500	8650	8650
其中：国产大豆	190	137	200	210	210	210	210
：进口大豆	7950	8663	8786	8290	8290	8440	8440
出口量	15	15	15	15	15	15	15
种子用量	50	60	70	75	75	75	75
食用及工业消耗量	1258	1520	1650	1550	1550	1600	1600
总使用量	9463	10395	10721	10140	10140	10340	10340
期末库存	1294	1384	1559	1289	1289	1549	1549
库存消费比	13.72%	13.31%	14.54%	12.71%	12.71%	14.98%	14.98%

## 3.2 中国大豆供需情况

中国主要进口国大豆进口量对比



每年的3月-8月南美大豆售卖窗口，这个阶段要关注美元兑雷亚尔汇率，国内进口大豆压榨利润，带动的进口大豆到港情况。根据天下粮仓推算，二季度，4月份预估750万吨，5月份预估830万吨，6月份预估870万吨，共计2450万吨，相比较去年同期二季度总进口量是2277万吨，因此二季度大豆供给充裕。

### 3.3 豆粕走势观点

供应端：全球来看豆类供应随着巴西丰收而奠定宽松的供给格局，中国方面看二季度中国采购巴西大豆量加大，国内油厂开机率有望在二季度保持高位，豆粕供应方面无忧虑。

运输端：海外疫情发展形式严峻，要关注国际航运情况的变化，这或将成为影响二季度供给到港量的主要因素，对国内大豆到港量至关重要。

需求端：国内生猪养殖整体恢复态势良好，豆粕需求在稳步增长过程中。

套利方面：低迷的油价，油厂挺粕心态加强，市场方面卖油买粕套利不断加码，对豆粕价格将会形成支撑。

观点：原料供给充裕将是限制豆粕价格上涨幅度的重要压力，但是海外疫情造成的阶段性供给收紧预期给市场带来做多的支撑，市场油粕套利效应也会对豆粕形成支撑，我们预计豆粕将会保持螺旋式上涨态势，价格重心逐步上移。

操作上建议：豆粕09合约逢低买进，冲高了结，保持滚动操作，关注豆粕期权09合约方面的低位买进机会。

# 04

## CHAPTER

### 交易风险管理

- 建立交易逻辑
- 控制仓位
- 情绪管理
- 交易所保证金

## 4.1 建立交易逻辑



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

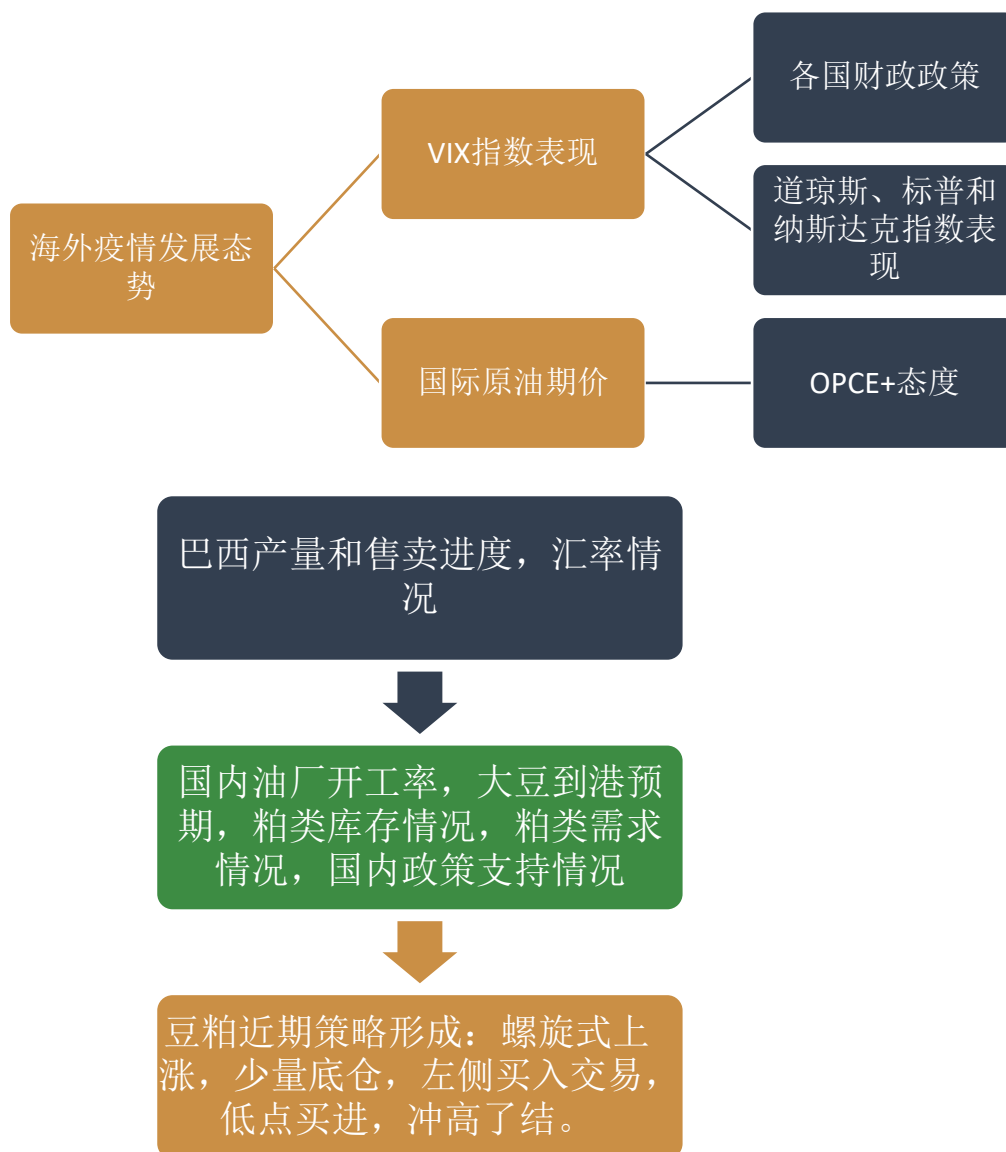


交易逻辑是动态变化，每一个环节都可以进行进一步的细分，并每日复盘，每周，每月进行各环节的风险因子的重新考量和调整比例。

## 4.1 建立交易逻辑



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



## 往期直播回顾：

疫情影响外出餐饮消费 油脂期价大概率回落 双粕跌幅有限  
2020年2月2日

恐慌情绪消退 基本面交易回归 2020年2月7日

## 往期专题报告

恐慌情绪和消费预期不佳致棕榈油跌停 2020年2月28日

终于等到你，双粕迎来螺旋式上涨 2020年3月2日

油脂期价底在何方？ 2020年3月9日

油脂又见跌停 2020年3月12日

谢 谢 ！

