



2020.03.23

豆粕：春季攻势 回调建多

近期报告：

20200304：《豆油跌势 未完待续》

20200306：《豆粕：其疾如风 其徐如林》

20200311：《豆类：复盘 08 把握当下》

20200317：《往事不如烟 豆粕再复盘》

20200320：《豆粕：时光不负 脱离底部》



吴光静

021-33038621

Wuguangjing015010@gtjas.com

证书编号 Z0011992

投资要点：

本文通过对 DCE 豆粕上涨周期时间和空间测算以及目前豆粕多单入场时间窗口等分析，得出以下策略：

趋势策略：豆粕趋势多单策略

合约标的：DCE 豆粕 2009 合约

多单入场：2730 元/吨-2780 元/吨

空间测算：3300 元/吨-3350 元/吨

时间测算：约 1.5 个月（或 29 个交易日）

止损离场：2611 元/吨



2020 年春节之后，我们出具了一系列报告对豆粕价格走势做出判断：如 2 月 4 日首份报告《信心比黄金更重要 豆粕具备投资价值》指出：本轮疫情没有改变豆粕的核心逻辑豆粕价格仍有望进入上升趋势、本轮疫情或提前驱动“油弱粕强”格局、豆粕具备投资价值等；2 月 12 日报告《豆粕：风物长宜放眼量》指出：我们对于豆粕价格或无需过于忧虑，后期如果出现上涨驱动，豆粕价格仍有望进入上涨周期；3 月 6 日报告《豆粕：其疾如风 其徐如林》指出：豆粕价格阶段性见底概率增加，如果出现直接驱动因素那么豆粕价格或将进入快速上涨周期。

2020 年 3 月 20 日，DCE 豆粕 2005 合约突破前期平台，创下近四个月新高；豆粕 2009 合约创下近两个月新高，由此我们同步出具报告《豆粕：时光不负 脱离底部》指出：豆粕价格或脱离底部区间，有望正式开启上涨周期。在此基础上，考虑豆粕趋势性多单策略也就水到渠成：即豆粕有望展开春季攻势，由此我们可考虑：豆粕回调建多的趋势多单策略。由于前期报告我们对于本轮豆粕价格上涨周期的逻辑和驱动等因素已经做出详尽分析，本文就直接从策略角度进行分析，并得出相关策略建议。

1. 本轮豆粕上涨周期时间和空间测算

1.1 时间测算：本轮周期或仍有约 1.5 个月时间窗口

豆粕上涨周期通常约 3 个月。我们将 2008 年以来 DCE 豆粕指数价格主要上涨周期（涨幅 15% 以上）做出梳理，共有 11 次主要上涨周期，如图 1 所示。DCE 豆粕指数价格涨幅高于 20% 上涨周期有 7 次，分别为：①-⑤、⑨-⑩，其中有 5 次日历日时间周期约 3 个月左右，分别为：①、②、⑤、⑨、⑩，仅有一次（序列③）日历日时间周期长达 8 个月，剩余 1 次（序列④）日历日时间周期 4.5 个月。对于交易日周期而言，上述 5 次 3 个月日历日时间周期的交易日周期均值约 63 个交易日。由此可见，对于 DCE 豆粕完成一次上涨周期而言，通常所需日历日时间周期约 3 个月，交易日周期约 63 个交易日。

目前距离豆粕完成本轮上涨周期仍有约 1.5 个月。2020 年 2 月 3 日-3 月 20 日，DCE 豆粕指数价格从最低 2561 元/吨上涨至最高 2832 元/吨，涨幅约 10.58%，日历日时间周期约 1.5 个月，交易日时间周期 34 个交易日。如果我们把 2 月 3 日作为本轮豆粕价格上涨周期起点，那么按照上述日历日时间周期推算，本轮豆粕价格完成上涨周期时间窗口约为 5 月上旬。再按照 63 个交易日推算，由于从 2 月 3 日到 3 月 20 日已经过去 34 个交易日，还剩下 29 个交易日，第 29 个交易日为 5 月 6 日。由此推算，5 月上旬左右本轮豆粕价格可能就会完成上涨周期，目前距离豆粕完成本轮上涨周期还剩余约 1.5 个月，或 29 个交易日。

图 1 DCE 豆粕指数价格上涨周期回顾

序号	时间段	日历日（月）	交易日（天）	最低价（元/吨）	最高价（元/吨）	涨幅
①	2008. 04. 02-2008. 07. 03	3	61	2990	4311	44.18%
②	2009. 03. 03-2009. 06. 05	3	64	2403	3212	33.67%
③	2010. 06. 06-2011. 02. 10	8	160	2729	3590	31.55%
④	2011. 11. 24-2012. 04. 09	4.5	88	2742	3416	24.58%
⑤	2012. 06. 04-2012. 09. 03	3	64	3075	4209	36.88%
⑥	2013. 08. 07-2013. 09. 03	0.9	27	3113	3621	16.32%
⑦	2014. 03. 17-2014. 05. 26	2.3	75	3159	3718	17.70%
⑧	2015. 06. 16-2015. 07. 14	1	19	2456	2868	16.78%
⑨	2016. 03. 11-2016. 07. 01	3.5	75	2291	3517	53.51%
⑩	2018. 01. 15-2018. 04. 09	2.8	53	2718	3396	24.94%
⑪	2019. 04. 30-2019. 06. 04	1.17	22	2538	3022	19.07%

资料来源：文华财经、国泰君安期货产业服务研究所

1.2 空间测算：本轮周期或仍有约 18% 上涨空间

豆粕上涨周期空间通常约 30%。由图 1 可知，2008 年以来 DCE 豆粕价格上涨周期 3-4 个月次数大约有 6 次，分别为：①、②、④、⑤、⑨、⑩，上涨幅度约 24.58%-53.51%，其中有 4 次涨幅约 30% 左右；上述豆粕 11 次上涨周期中，涨幅 25%-35% 左右有 5 次，分别为：②、③、④、⑤、⑩，可见，豆粕上涨周期的涨幅 30% 左右为大概率事件。

本轮豆粕上涨周期或仍有约 18% 上涨空间。根据上述豆粕上涨周期的涨幅统计，结合目前的情况，我们对于本轮豆粕价格上涨周期的空间也初步匡算约 30%（按照大概率事件匡算，后期若驱动事件出现较大变化再进行调整），由此我们可以推出本轮豆粕价格的上涨空间为：将 2 月 3 日 DCE 豆粕指数价格最低 2561 元/吨作为起涨点，那么本轮豆粕价格上涨空间为： $2561 * 1.3 = 3329$ 元/吨。3 月 20 日 DCE 豆粕指数价格收盘价 2821 元/吨，由此目前豆粕价格剩余的上涨空间推算为： $3329/2821*100\% - 1 = 18\%$ 。

2. 本轮豆粕多单入场时间窗口

1、前期多单继续持有

前期 DCE 豆粕多单继续持有。

前期 DCE 豆粕多单移仓参考：若 DCE 豆粕 2005 合约突破 2019 年 10 月 23 日高点 2957 元/吨之后，可逐步移仓至 2009 合约。

2、新建多单入场时间窗口

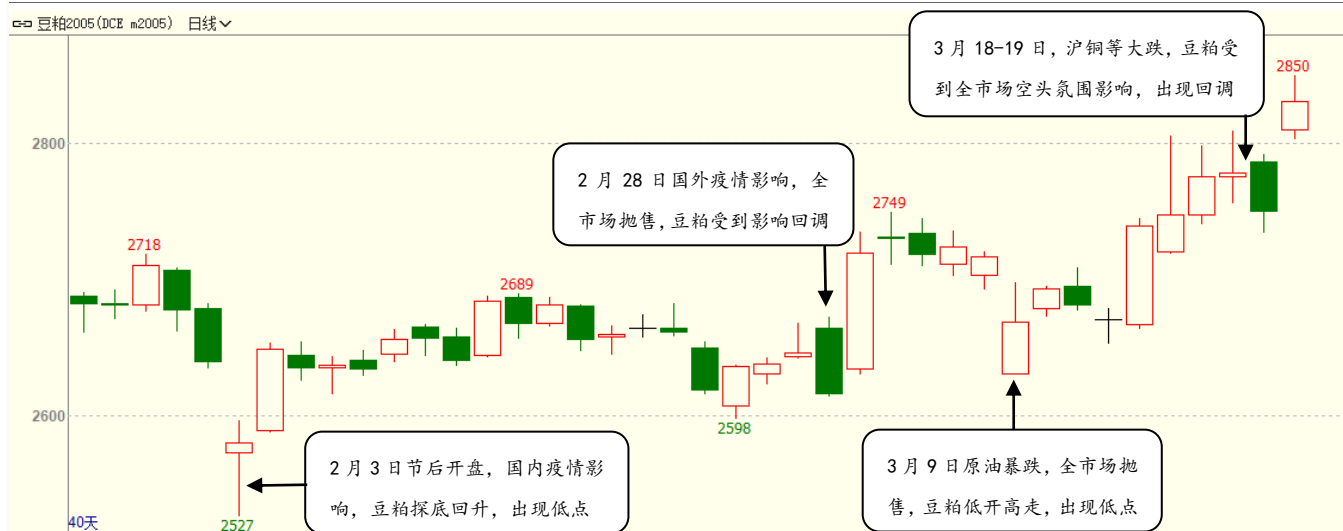
逢回调建立多单。（1）全市场抛售带来回调。春节之后，DCE 豆粕 2005 合约、DCE 豆粕 2009 合约出现阶段性低点基本上都与疫情和全市场抛售氛围有关，我们在图 2 和图 3 已经标注。由此，如果后期仍出现因疫情或全市场悲观氛围等原因导致全市场抛售从而拖累豆粕价格进行回调的时间窗口，可考虑逢回调建立部分豆粕多单。（2）豆油反弹带来豆粕回调。春节之后，豆油/豆粕比价持续走低（我们在前期策略中已经推荐“空油多粕”策略），3 月 19 日豆油经过短期急跌之后有反弹需求，豆粕则有所调整（尤其是豆粕 2009 合约）。后期如果还出现因为豆油反弹而带来豆粕调整时间窗口，则可考虑在该时间窗口建立部分豆粕多单。（3）豆粕自身进行调整。后期如果出现豆粕价格因连续上涨而出现技术性回调时间窗口时，可考虑择机建立部分豆粕多单。（4）其他原因（如天气变化、南美产区供应忧虑事件反复等）带来豆粕回调时间窗口时，可考虑择机建立部分豆粕多单。

补缺口建立多单。3 月 20 日，豆粕出现跳空缺口：05 合约缺口位置为 2792 元/吨，09 合约缺口位置为 2773 元/吨；3 月 23 日早盘开盘，豆粕继续高开高走：05 合约缺口位置 2850 元/吨，09 合约缺口位置为 2825。如果后期豆粕价格出现补缺口行为，则可考虑在缺口位置建立部分多单。

依托 20 日均线建立多单。由于 3 月 20 日和 3 月 23 日（早盘）豆粕价格高开高走，涨势略微偏急，但是前 20 个交易日豆粕价格涨势相对平稳，尤其是 09 合约，所以可以参考依托前 20 日均价建立多单。截至 3 月 20 日收盘时，豆粕 2005 合约 20 日均线 2705 元/吨，豆粕 2009 合约 20 日均线 2750 元/吨，可参考上述合约 20 日均线作为建立豆粕多单参考指标。

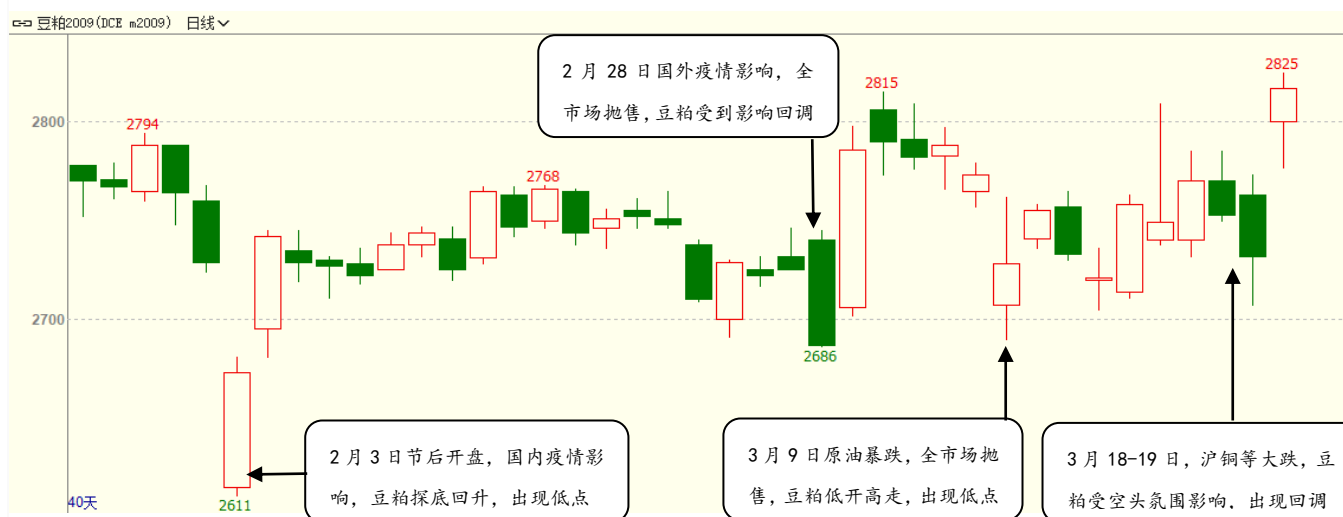


图 2 DCE 豆粕 2005 合约走势图



资料来源：文华财经、国泰君安期货产业服务研究所

图 3 DCE 豆粕 2009 合约走势图



资料来源：文华财经、国泰君安期货产业服务研究所

3. 豆粕趋势多单策略

本文通过对 DCE 豆粕上涨周期时间和空间测算以及目前豆粕多单入场时间窗口等分析，得出以下策略：

趋势策略：豆粕趋势多单策略

合约标的：DCE 豆粕 2009 合约（目前豆粕主力合约 2009 合约，所以我们仍以主力合约作为标的合约）

多单入场：2730 元/吨-2780 元/吨

空间测算：3300 元/吨-3350 元/吨（豆粕上涨周期涨幅通常约 30%，以此为参考，目前还有约 18% 上涨空间）

时间测算：1.5 个月（豆粕上涨周期通常约 3 个月，以此为参考，目前剩余约 1.5 个月，或 29 个交易日）

止损离场：2611 元/吨（以 2 月 3 日低点设为止损点）



本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。



国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

广东分公司

天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房
电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

机构金融部

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038803 传真: 021-33038720

上海期货大厦营业部

上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室
电话: 021-68401886 传真: 021-68402738

国际业务部

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038895 传真: 021-33038683

深圳营业部

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室
电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2703
电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

宁波营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>
电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间
电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

青岛营业部

青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室
电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

北京三元桥营业部

北京曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

济南营业部

济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室
电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177

厦门分公司

厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-1509 单元
电话: 0592-5886138

北京分公司

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元
电话: 010-58795771 传真: 010-58795787

产业发展部

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038719

上海国宾路营业部

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室
电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元
电话: 021-32522836 传真: 021-32522823

长春营业部

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室
电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622

杭州营业部

杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室
电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

南京营业部

南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991

武汉营业部

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室
电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

西安营业部

西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室
电话: 029-88220218 传真: 029-63091956

石家庄营业部

石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

长沙营业部

长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室
电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453

上海延安东路营业部

上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室
电话: 021-63331738 传真: 021-63332282

上海银城路营业部

中国(上海)自由贸易试验区银城路 88 号 27 楼(实际楼层 24 楼) 06 单元
电话: 021-58590368

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521