

# 市场若只如初见 留待初心寻本源

## ——豆粕价格研究的三角轮动初步构想

大有期货 李文婷

2019年11月

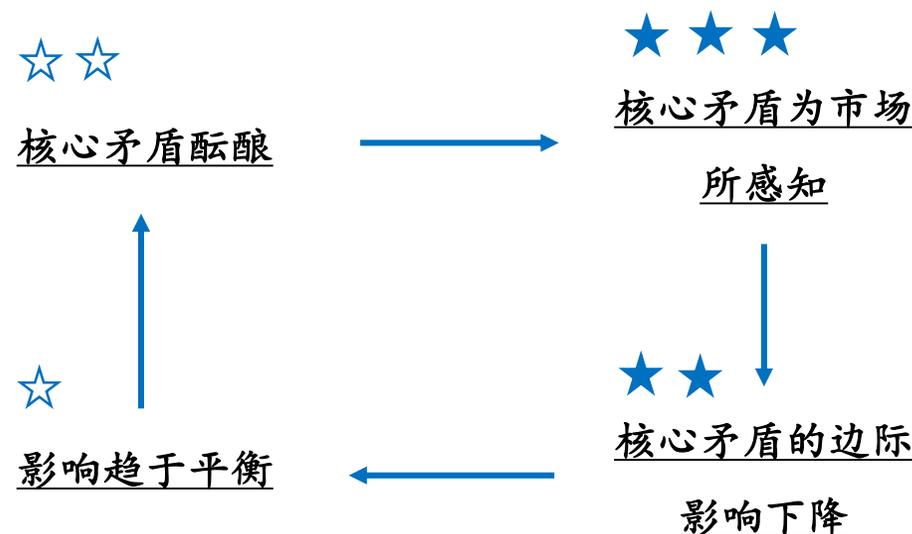
## 2019年豆粕主力合约价格走势图



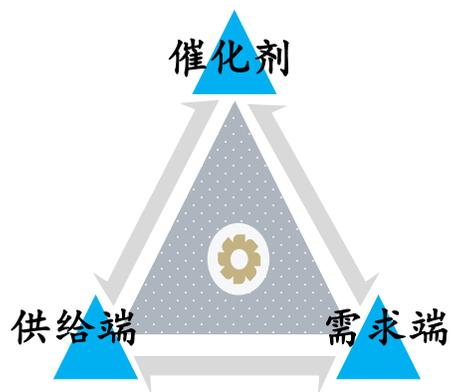
## 长期趋势判断：偏多

- ◆ 供给端：北美春播创纪录延迟，种植面积下降，且收割期遭遇霜冻，减产已成定论。
- ◆ 需求端：非洲猪瘟发酵，生猪存栏下降 → 禽料和水产料增加 → 高利润吸引养殖补栏。

## 短期波动预测：影响力四期划分



## 三角轮动初步构想

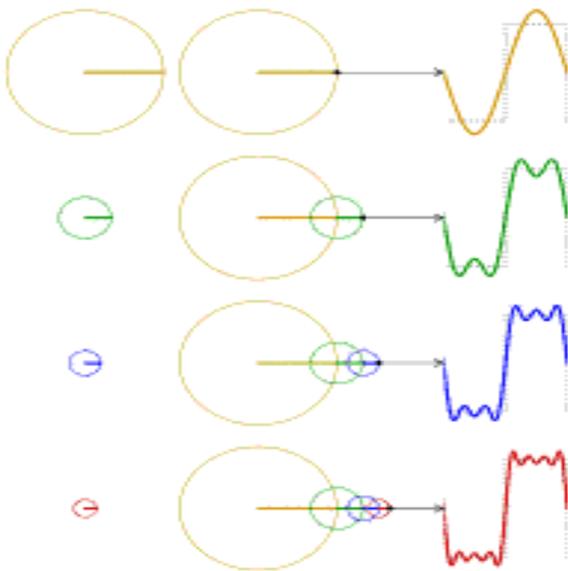


供需主逻辑

核心矛盾  
轮动

矛盾内核心  
要素轮动

核心要素的  
影响力变化

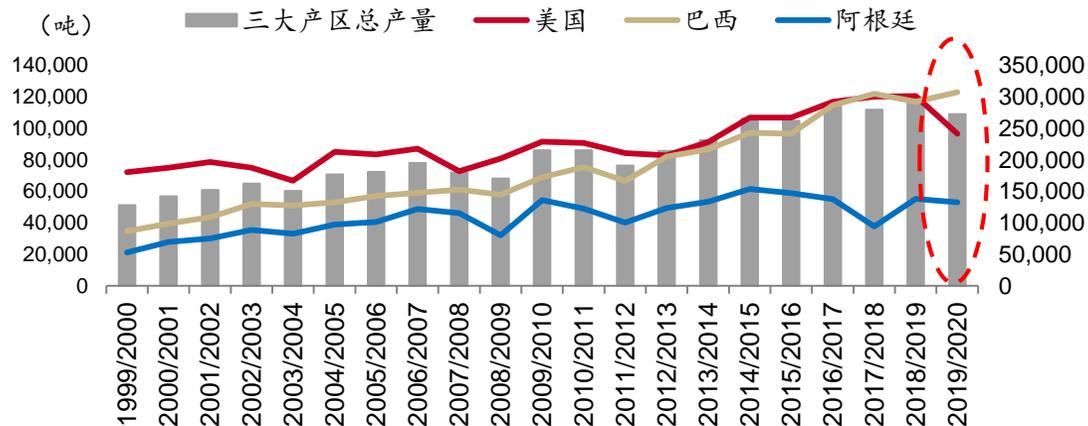


## 框架构建原则：

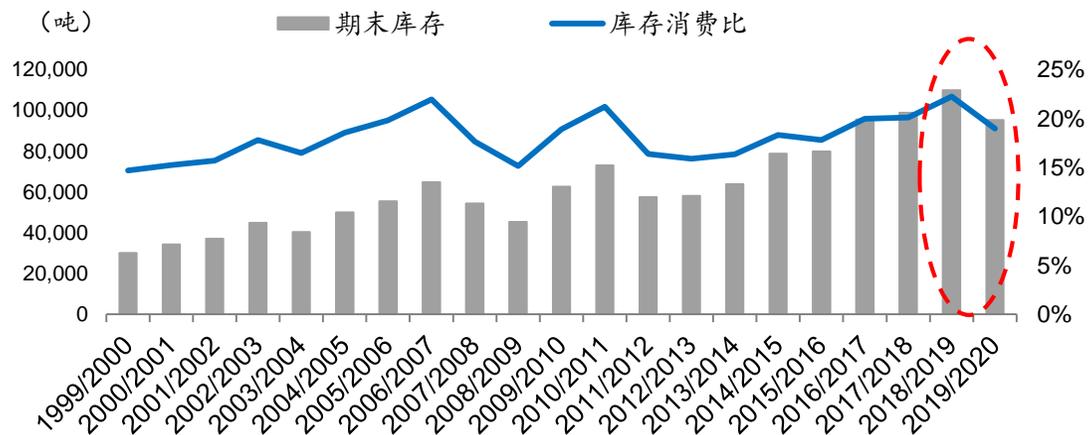
- 1、影响价格波动的因素繁多，从中提炼可总结为三角轮动框架：
  - ◆ 供给和需求决定价格的长期运行趋势；
  - ◆ 催化剂和供需矛盾的影响轮动决定价格的短期波动节奏。
- 2、运动是绝对的，静止才是相对的：
  - ◆ 三方矛盾之间具有相互轮动的特点，相互博弈，各领风骚；
  - ◆ 单方矛盾中的各个因素亦具有周期轮换的特点，环环相扣。
- 3、警惕前方的灰犀牛：
  - ◆ 依据市场有效性假说，市场感知度越小的矛盾，一旦发生，影响越大。

## 供给端

### 全球三大主产区产量变化

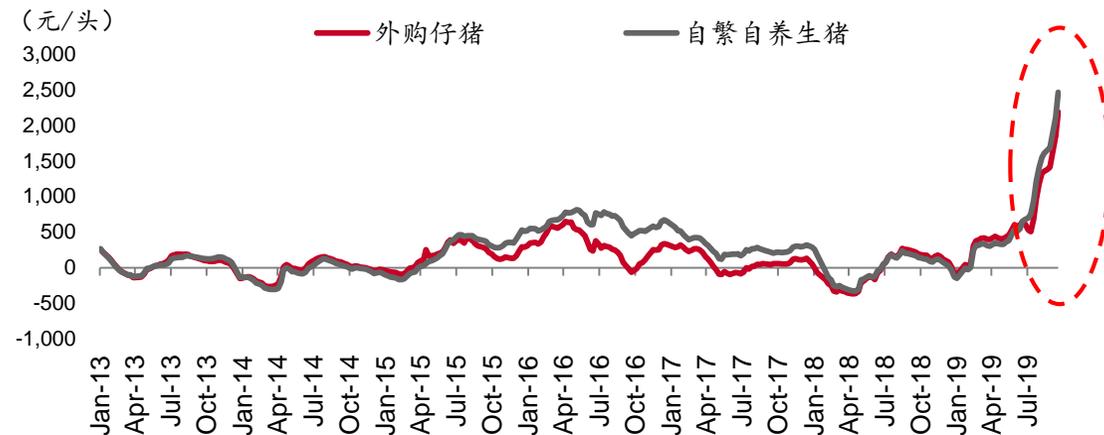


### 全球大豆库存及库存消费比变化

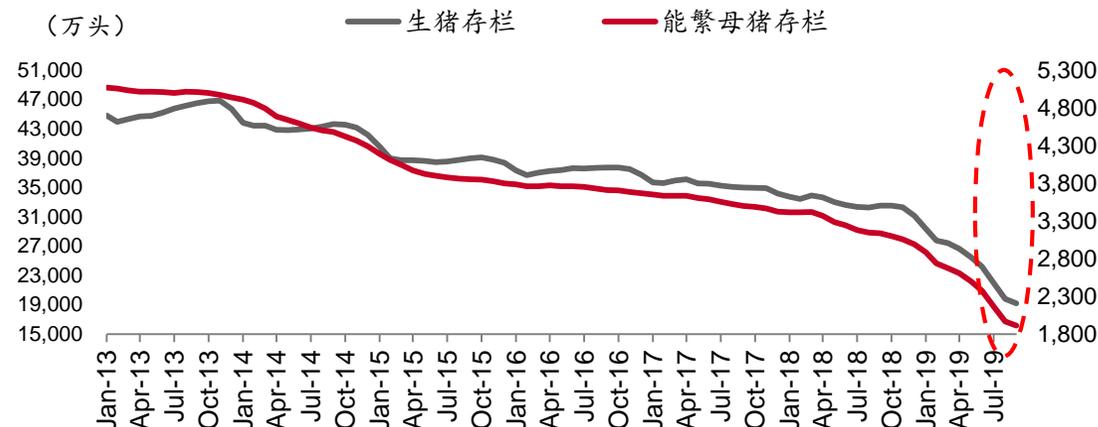


## 需求端

### 生猪养殖利润变化



### 生猪及能繁母猪存栏量变化

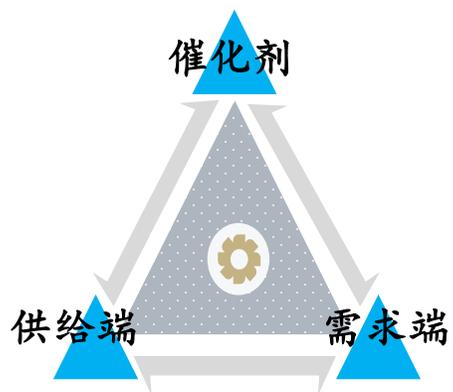


## 以供给端为例

时间点	影响要素	情景模拟	对价格的影响	概率	为市场所感知的程度
11月9日	北美大豆产量预估	超预期下调	利多	50%	☆☆☆
		下调不及预期	偏空	40%	☆☆
		超预期上调	利空	10%	☆
11月中下旬	北美大豆集中上市	中国重启美豆采购	利空	70%	★★★
		中国暂停美豆采购	利多	30%	☆
11月	南美大豆的种植情况	降雨天气影响种植进度	偏多	40%	★★
		天气转好，种植进度恢复	偏空	60%	☆☆
		农民种植意愿下降	利多	40%	☆
		播种面积增加	利空	60%	☆
11月	油厂压榨开机情况	榨利偏低，油厂开机率下降	利多	70%	★★
		榨利好转，油厂开机率恢复	利空	30%	☆

注：为市场所感知的程度越高，星级越高，最高星级为三颗星，空心星表示暂未发生或关注。为市场感知程度高说明其影响已基本为市场所反映，后续影响力减小。

## 三角轮动初步构想

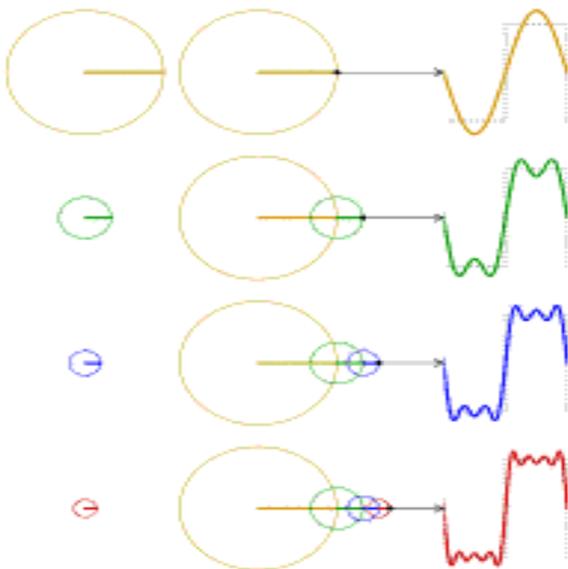


供需主逻辑

核心矛盾  
轮动

矛盾内核心  
要素轮动

核心要素的  
影响力变化



### 1、供需主逻辑判断长期运行趋势：共振向好

- ◆ 供给端：北美春播创纪录延迟，种植面积下降，且收割期遭遇霜冻，减产已成定论。南美播种在即，天气引发关注。
- ◆ 需求端：高利润吸引养殖补栏，生猪存栏降幅收窄，非瘟影响虽然仍存，但预计后期生猪存栏将逐步恢复。

### 2、核心矛盾轮动预测短期波动节奏：还看供给

- ◆ 养殖补栏缓慢恢复，中美和谈持续推进，短期波动还看供给端。
- ◆ 供给端矛盾内部各要素影响依时间轮动，提前关注，警惕风险。
- ◆ 短期重点关注：11月月度供需报告、美豆采购节奏、油厂开机情况。

### 3、策略推荐：每一次节奏性回调都是入场做多的良机。

- ◆ 风险提示：中国放开美豆采购、非洲猪瘟进一步发酵。

## 李文婷

香港中文大学金融学硕士，大有期货农产品研究员。

善于结合宏观政策和产业链情况对油脂油料品种进行分析，曾获大商所优秀投研团队奖，第二届农产品分析师大赛最佳分析师，参与了交易所生猪期货、早籼稻期货等多个品种的研究课题，并多次在《期货日报》、大宗内参、和讯网、七禾网、农产品期货网等业内知名媒体上发表观点。



# 谢谢聆听！

联系电话： 0731-84409009

邮箱： [liwenting@dayouf.com](mailto:liwenting@dayouf.com)

地址：长沙市天心区芙蓉南路二段128号三、四楼

大有期货有限公司