

投资策略报告——做多豆粕

第一部分：市场因素分析

CBOT 大豆的天气炒作终于来临。接下来市场上最关心的，无外乎两个问题：第一，这场干旱，对美豆产量的影响到底有多大？第二，CBOT 大豆能涨到什么价位？

其实这两个问题，从本质上来说就是一个问题，因为对产量影响的大小，就决定了价格的高度。8 月份，USDA 供需报告给出的单产预估是 53.3 蒲式耳/英亩。发生干旱之后，单产下降是肯定的，但是数量上有所分歧。美国机构 Pro Farmer 给出的单产预期是 52.5，农业咨询机构福斯通给出的单产预估值是 52.9，这两个估计相对乐观。市场上现在普遍预计的是在 51-52 之间。

通常 CBOT 大豆与期末库存之间存在一个负相关的关系，也就是说当期末库存比较高的时候，价格比较低，反制期末库存低的时候价格比较高。我们就按照市场预估的最低值 51 的单产来计算的话，其他不变的情况下，期末库存对应 1100 万吨。如果本次 CBOT 大豆的价格想要突破前高（1076.5），那么对应的期末库存大概要降到 800-1000 万吨这个水平。所以按照 51 的单产来计算，还没有到这个区间水平内，所以我们预计 CBOT 大豆这一轮上涨涨到 1076.5 美分的可能性较大；但继续拓展需要更大的驱动因素。另外，我们还是要重点关注 9 月份的 USDA 供需报告以及美国主产区的天气情况，后续美豆的交易热点也将围绕供需报告展开。

国内豆粕的基本面仍然是供给偏多，需求尚可。在这样一种基本面的情况下，近期的上涨主要是 CBOT 大豆带动的。如果 CBOT 大豆上涨到前期高点的话，那么豆粕的上方点位应当在 3350 元/吨上下。

具体的供应方面，大豆进口数量 7 月份是 1009 万吨，8 月预计 1035 万吨，9 月预

计 901 万吨，进口数量将放缓。需求方面，国内开机维持高位，下游提货速度比较慢，短时间内需求不旺，导致豆粕的库存上升。从长期需求端来看，生猪产能恢复的趋势稳健及加速，这将带动豆粕在波动中重心不断上移。

结论与策略：

我们看涨豆粕的观点从来都没有变过，或许正在等待某种契机或事件驱动。不过技术上看现在豆粕是在走一个楔型结构，真正的起飞时间可能在明年的 3、4 月份。

仔细观察，若是豆粕 2101 合约有效突破 3000 元/吨，且增仓上行；那么，战略性介入时机成熟。目标在前期高点位置 3350 元/吨上下。

二、交易计划书

【交易策略和计划】

策略：做多豆粕 1 月合约（M2101）

计划下单量：600 手

入场点位：3050 元/吨

占用资金：370 万元（按照 20%保证金比例计算）

第一目标点位：3350 元/吨

时间要求：11 月底前全部平仓

止损点位：（即最大损失 30 万元）向下 50 元/吨

盈利测算：

$(3350 - 3050) \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨/手} \times 600 \text{ 手} = 180 \text{ 万元}$ 。

国联期货研究员 姜颖 吉明

2020 年 9 月 11 日

（注明：大商所“十大期货投研团队”评选大赛）