



华联期货
HUALIAN FUTURES

华联期货有限公司

豆粕基本面分析及期货交易风险管理

2021. 3. 27

研究员：邓丹

投资咨询从业证书号：Z0011401



公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

A 豆粕的交易周期

B 国外大豆基本面分析

C 国内豆粕基本面分析

D 交易风险控制



A 豆粕的交易周期

粕来源于大豆，大豆属于草本植物的农产品，春播、夏长、秋收、冬藏是大豆的生长的周期。

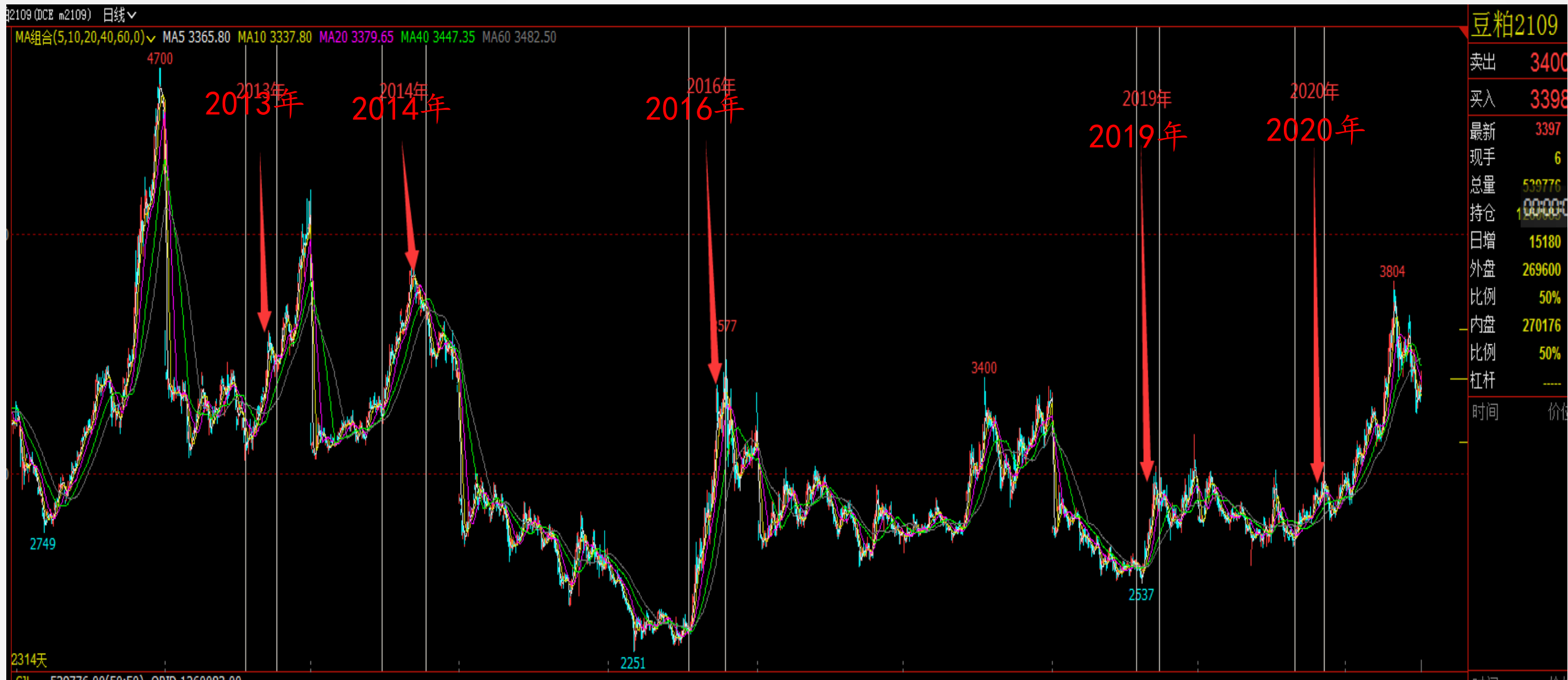
粕主要用于饲料，大部分用于猪饲料，部分鸡鸭鹅饲料。生猪的存栏时间是4个月，每年3-5月份是第一批存栏期，6-8月份是第二期，9-11月份为第三期。东北三省，内蒙、河北每年大约为两期，而南方为三期。

再加上天气的变化，拉尼娜、厄尔尼诺大约每四年的一次轮换。大豆大约每四年的轮作。使豆粕的周期变化分的很明显，分为短周期、中周期、长周期。

豆粕的交易周期—二季度走势



华联期货
HUALIAN FUTURES



豆粕的交易周期——长周期



华联期货
HUALIAN FUTURES





B 国外大豆基本面分析

美豆供需平衡表



华联期货
HUALIAN FUTURES

2021年3月美豆供需平衡表								综合敏感性分析		
项目/年度	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	多	中性	空
期初库存	2.5	5.19	5.36	8.21	11.92	24.74	14.28	14.28	14.28	14.28
播种面积	83.3	82.7	83.4	90.1	89.2	7650	8310	8310	8310	8310
收获面积	82.6	81.7	82.7	89.5	87.6	7569	8230	8230	8230	8230
收割率	99.16%	98.79%	99.16%	99.33%	98.22%	98.94%	99.04%	99.04%	99.04%	99.04%
单产	47.5	48	51.9	49.3	50.6	46.93	50.2	50.2	50.2	50.2
产量	106.88	106.86	116.93	120.07	120.52	96.67	112.55	112.55	112.55	112.55
进口量	0.9	0.64	0.61	0.59	0.38	0.42	0.95	0.95	0.95	0.95
年度供应量	110.28	112.69	122.90	128.87	132.82	121.83	127.78	127.78	127.78	127.78
压榨量	50.98	51.34	51.74	55.93	56.94	58.91	59.87	59.87	59.87	59.87
食用消费	3.98	3.13	3.98	2.94	3.58	3.05	3.42	3.42	3.42	3.42
国内消费量	54.96	54.47	55.72	58.87	60.52	61.96	63.29	63.29	63.29	63.29
出口量	50.14	52.86	58.96	58.07	47.56	44.93	61.24	63.55	61.24	60.69
总消费量	105.1	107.33	114.68	116.94	108.08	106.89	124.53	126.84	124.53	123.98
期末库存	5.18	5.36	8.22	11.93	24.74	14.94	3.25	0.94	3.25	3.80
美豆库销比	4.93%	4.99%	7.17%	10.20%	22.89%	13.98%	2.61%	0.74%	2.61%	3.07%
注：大豆市场年度为9月至次年8月（单位：百万吨）										

20/21年度美国平衡表3月报告的数据未调整。

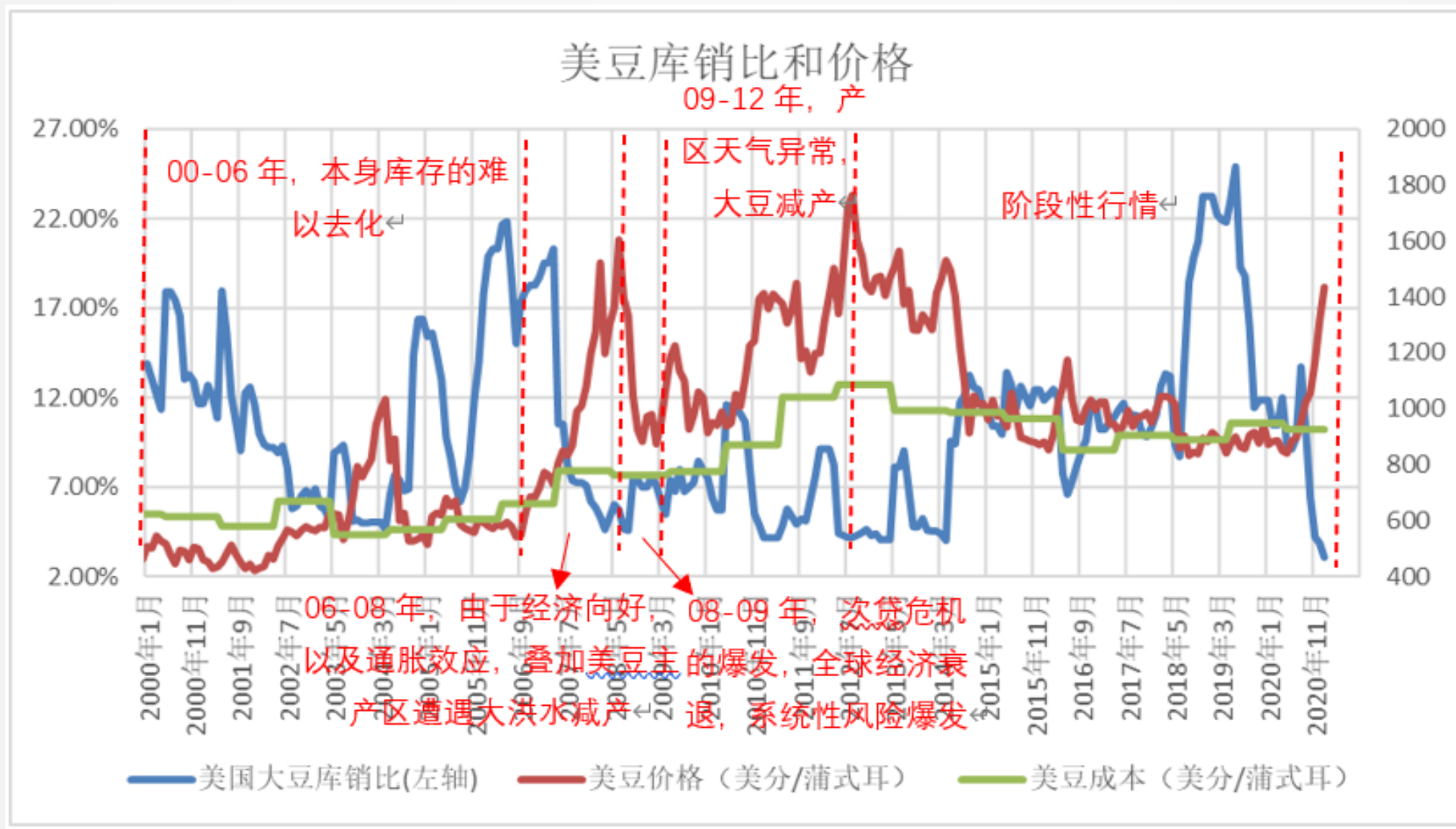
根据USDA报告公布的数据，美豆库销比降至2.61%。中性库存降至325万吨。美豆压榨利润？高价抑制需求？

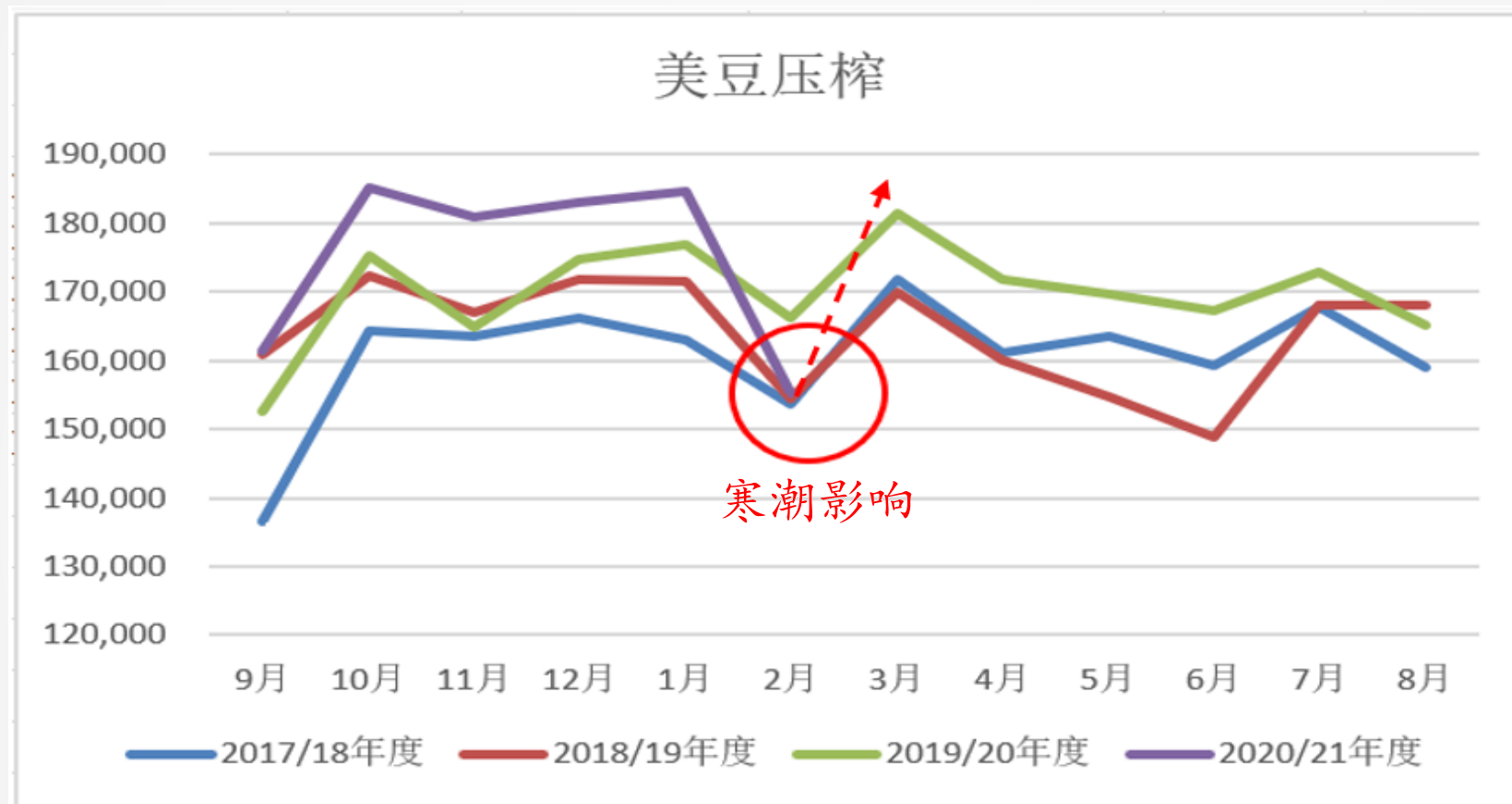
如果南美产量不如预期，美豆平衡表进一步偏紧。

美国大豆20年库销比走势

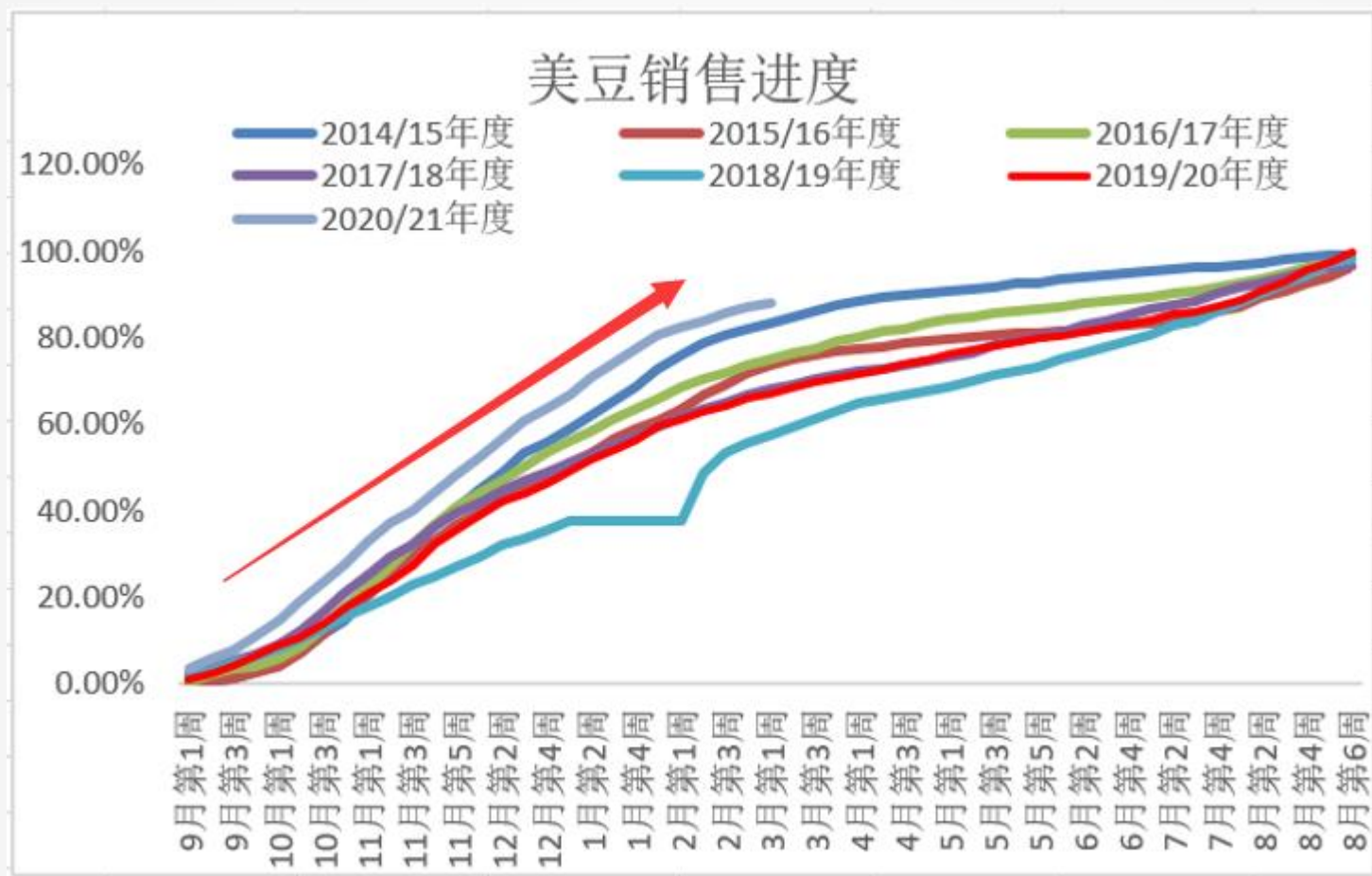


华联期货
HUALIAN FUTURES





2月压榨环比减少15.97%，低于预期的原因主要是因为寒潮影响，而非供需基本面，预计美国大豆压榨量将在3月份激增，因为国内对大豆产品的需求依然强劲。美国国内压榨20/21年度显示增加1.62%至5987万吨，在美国养殖存栏维持高位下，压榨维持高位的概率较大。



截至3月11日，20/21年度美豆出口累计5385.44万吨，较去年同期增加78.32%，为历史同期最高水平。美豆销售进度也高达87.94%，为历史高位。若南美豆产量不如预期，美豆出口或进一步上调至6355万吨，美豆库存将进一步下降。（预期6124万吨）

美豆21/22年度平衡表



华联期货
HUALIAN FUTURES

美国大豆21/22年度平衡表

项目/年度	19/20	20/21	21/22	多	中性	空
播种面积	76.1	83.1	90.1	90.1	90.1	90.8
收获面积	74.9	82.3	89.25	89.25	89.25	89.95
单产	47.40	50.20	52.50	51.00	52.50	53.50
期初库存	24.74	14.28	2.72	2.72	2.72	2.72
产量	96.67	112.55	127.53	123.89	127.53	130.96
进口量	0.41	0.95	0.41	0.41	0.41	0.41
总供给	121.82	127.78	130.63	127.01	130.63	134.09
压榨量	58.92	60.42	59.87	59.87	59.87	59.87
出口	45.78	61.23	59.19	59.19	59.19	59.19
种用	2.61	2.8	2.72	2.72	2.72	2.72
残余	0.25	0.6	1.09	1.09	1.09	1.09
总需求	107.56	125.06	122.88	122.88	122.88	122.88
期末库存	14.29	2.72	7.76	4.14	7.76	11.21
美豆库销比	13.30%	2.20%	6.30%	3.40%	6.30%	9.10%

注：大豆市场年度为9月至次年8月（单位：百万吨）

CBOT2109、2111

21/22年度美国面积市场普遍上调至9000万英亩，如果按照中性单产52.5，那么产量将会重回1.2753亿吨的高位。

需求端按照5987万吨的压榨和5919万吨的出口的悲观预期，那么21/22年度的中性结转库存仅回升至776万吨，库销比仍处于6.3%的低位。因此2021年远月CBOT大豆价格将承压。

如果2021年的美国天气出现非常好，21/22年度美豆产量高达1.3096亿吨，这时候新作库消比才能回升至9.1%，压制CBOT 2111合约。

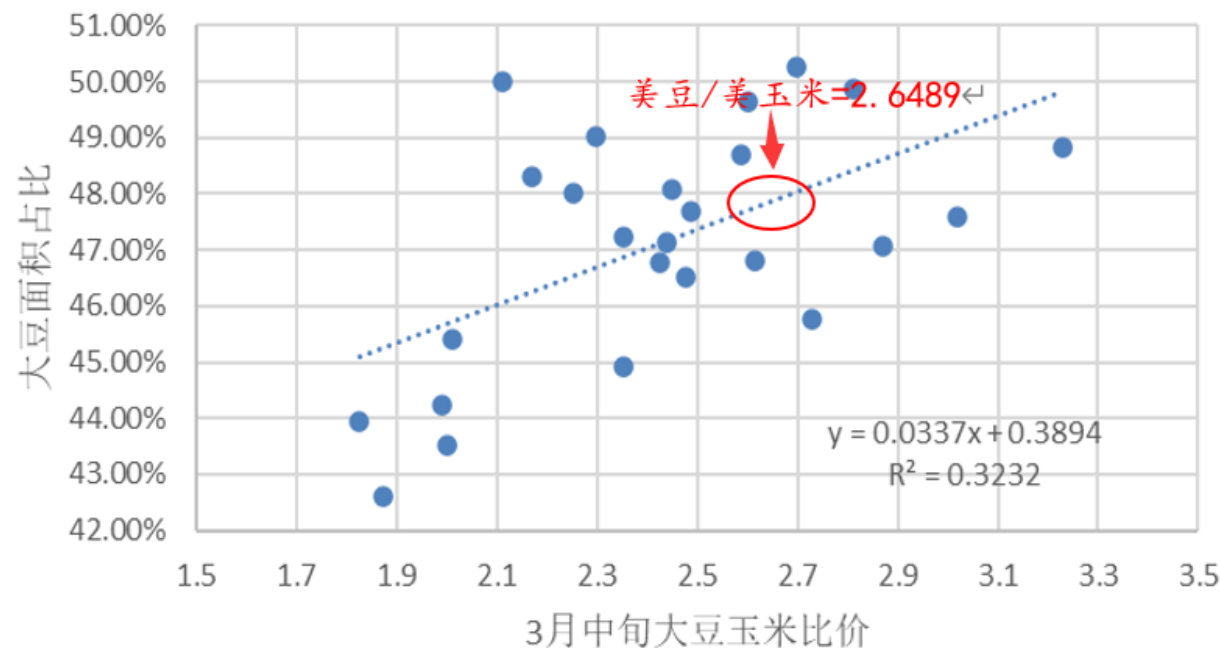
美豆21/22年度种植面积展望



华联期货
HUALIAN FUTURES

2019年美国每英亩种植利润玉米好于大豆，导致2020年的大豆面积提升有限，但是2021年度面临反转。根据最新大豆和玉米预估种植成本和CBOT 2111价格，每英亩大豆种植利润高达118美金，而每英亩玉米种植利润仅100美金，因此21/22年度大豆面积很可能增加至9000万英亩以上，打压CBOT大豆2111之后的合约价格。

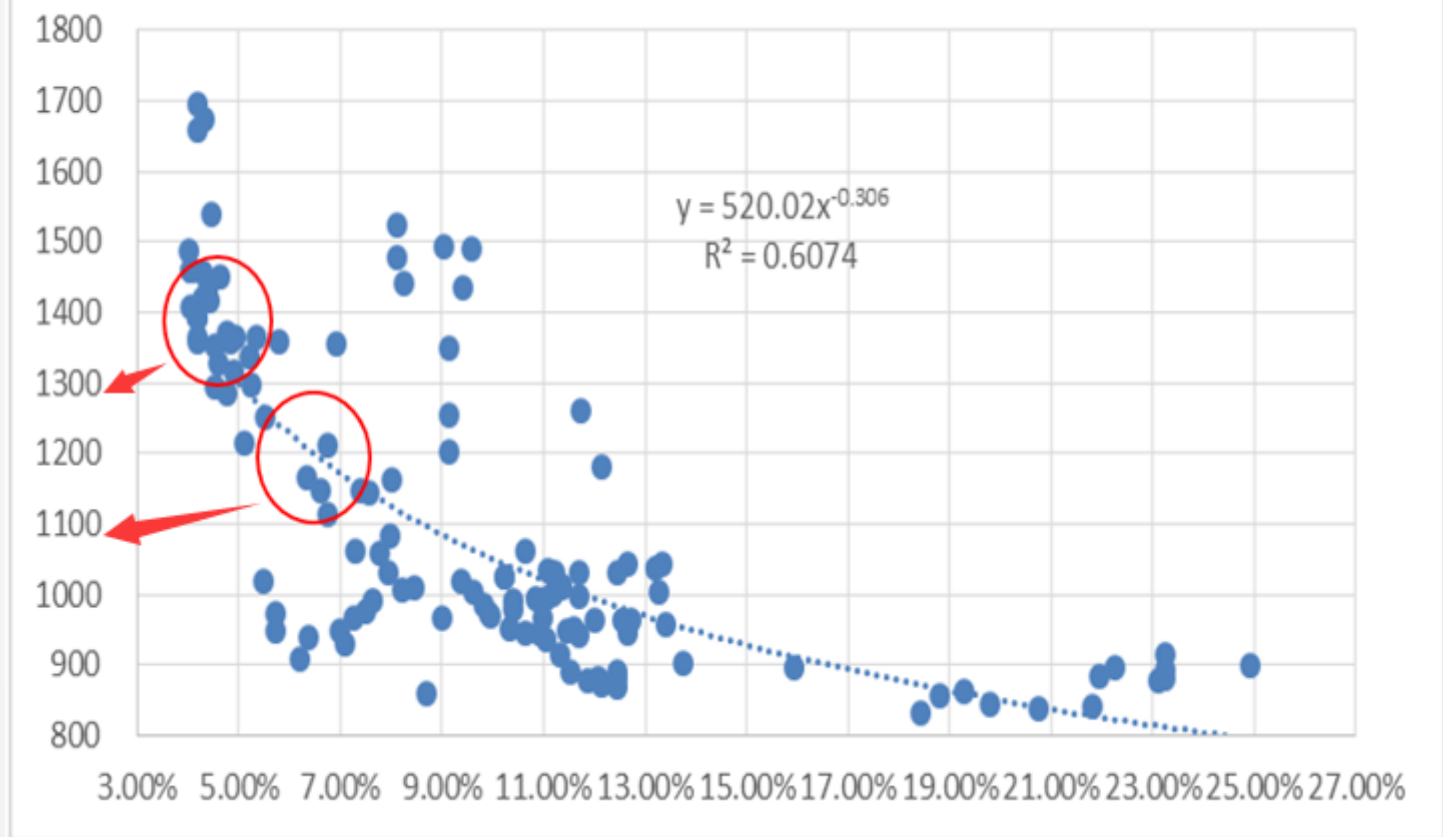
3月中旬大豆玉米比价和大豆面积占比



年份	2017-2019 均值	2018	2019	2020
美玉米+美豆总种植面积	1.787 亿英亩	1.877 亿英亩	1.664 亿英亩	1.7583 亿英亩
按 48% 计算	8577.6 万英亩	9009.6 万英亩	7987.2 万英亩	8439.8 万英亩

	美豆	美玉米	美小麦
2018 年	1031	393	550
2021 年	1428	550	693
涨幅	38.5%	39.94%	26%

2009年至2019年美豆库销比和美豆价格关系



20/21年度美国平衡表库销比波动区间**2%-3.1%**，对应CBOT 2107合约以前的合约1300美分受到支撑，当前影响价格的主要矛盾来自南美产量和美国的播种面积。21/22年度的库销比中性预期为**6.3%**，中性估值1100美分一线获得支撑。

巴西豆供需平衡表

Year	Soybeans		
	2018/19	2019/20	2020/21
期初库存	32.70	32.47	20.75
产量	119.70	128.50	134
进口	0.14	0.55	0.40
出口	74.89	92.13	85
压榨	42.53	46	46.50
期末库存	32.47	20.75	21

Year	Soybeans							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jan	1,893	2,208	2,078	1,946	3,797	4,115	6,969	4,485
Feb	8,050	8,668	6,403	9,537	12,218	10,983	17,186	14,819
Mar	14,409	13,425	14,139	15,912	18,522	20,658	23,272	23,246
Apr	16,217	15,101	17,230	16,346	18,183	22,628	23,357	24,169
May	14,809	14,216	16,138	15,106	16,176	19,556	20,889	21,922
Jun	12,382	11,649	13,995	12,947	13,391	16,715	17,909	18,687
Jul	9,520	8,820	11,552	9,746	10,889	14,452	15,238	15,349
Aug	7,402	7,042	9,150	7,609	8,202	12,335	13,306	12,711
Sep	6,121	5,625	7,416	6,191	7,373	10,878	11,300	9,591
Oct	4,631	4,795	5,927	4,931	6,058	9,263	8,905	6,379
Nov	3,074	3,245	3,969	4,007	5,087	6,300	6,165	4,164
Dec	1,478	1,485	1,531	2,208	3,093	2,544	3,268	1,948

巴西豆库存仍处于低位，全球大豆供应紧张是已定事实。现在需要关注的是产量的修正幅度。目前看，巴西基本确定丰产。

供给小结:

20/21年度，南美豆总供给是增加的，但增加的幅度现在还是不确定的。

2020年，美国、巴西大豆出口量很大，导致库存很低，主要是中国的需求转好。

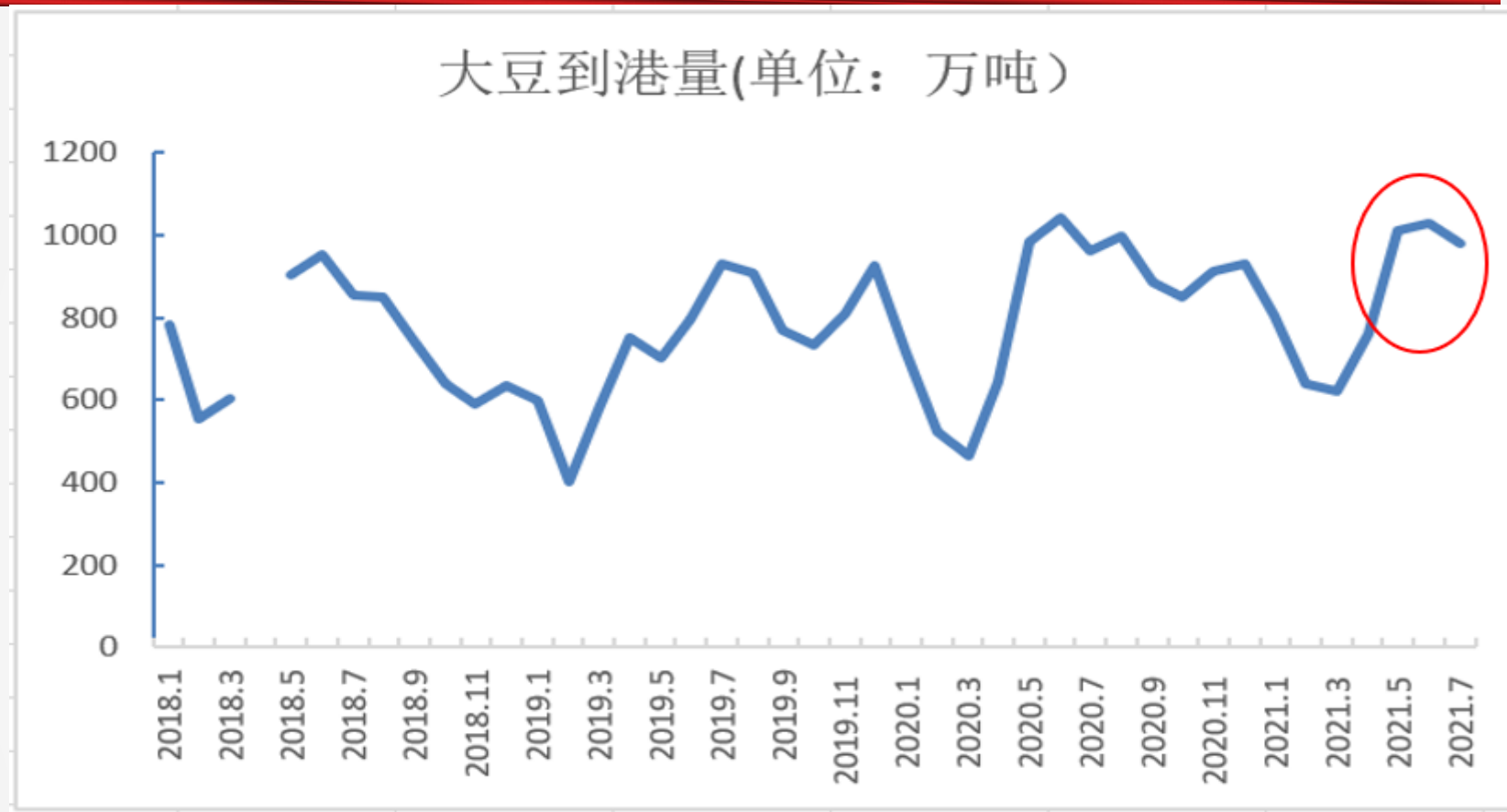
大连盘豆粕9月需对应关注美豆新作的种植面积，以及生长期的天气情况。



C 国内豆粕基本面分析



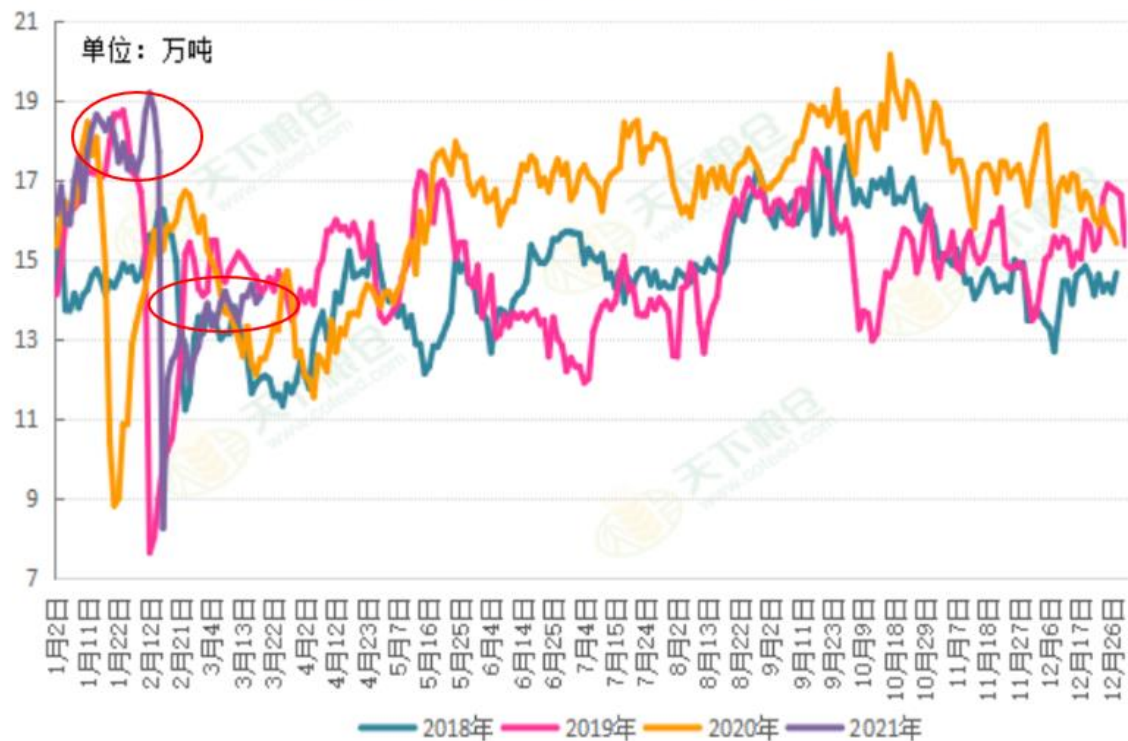
大豆榨利近三个月维持负数，榨利很差。



根据天下粮仓的数据, 4月份到港量初步预估760万吨, 5月份到港量初步预估1010万吨, 6月份初步预估维持1030万吨, 7月份初步预估980万吨。

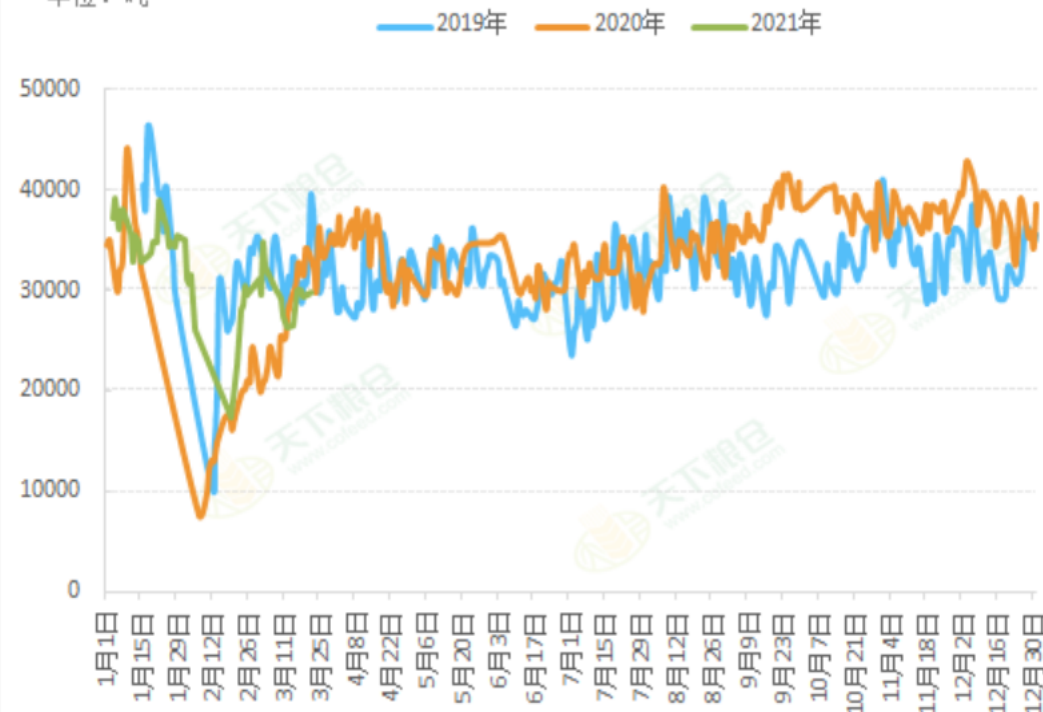
从油厂目前的买船情况来看, 5月后到港就逐渐减少了, 所以后面的实际到港量还得看榨利情况而定。

90家油厂豆粕提货量分年对比图



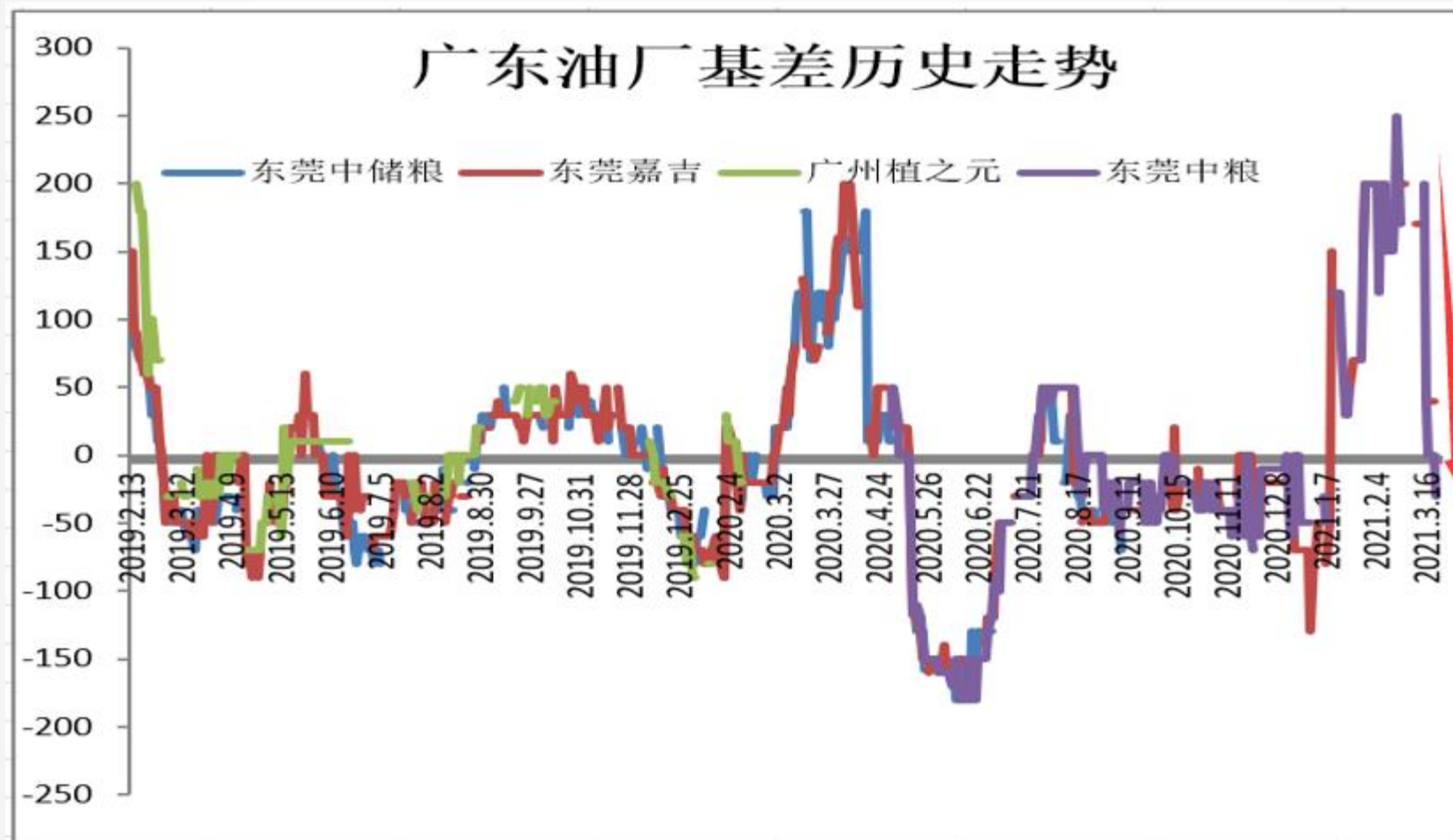
豆油提货量年度对比图

单位：吨

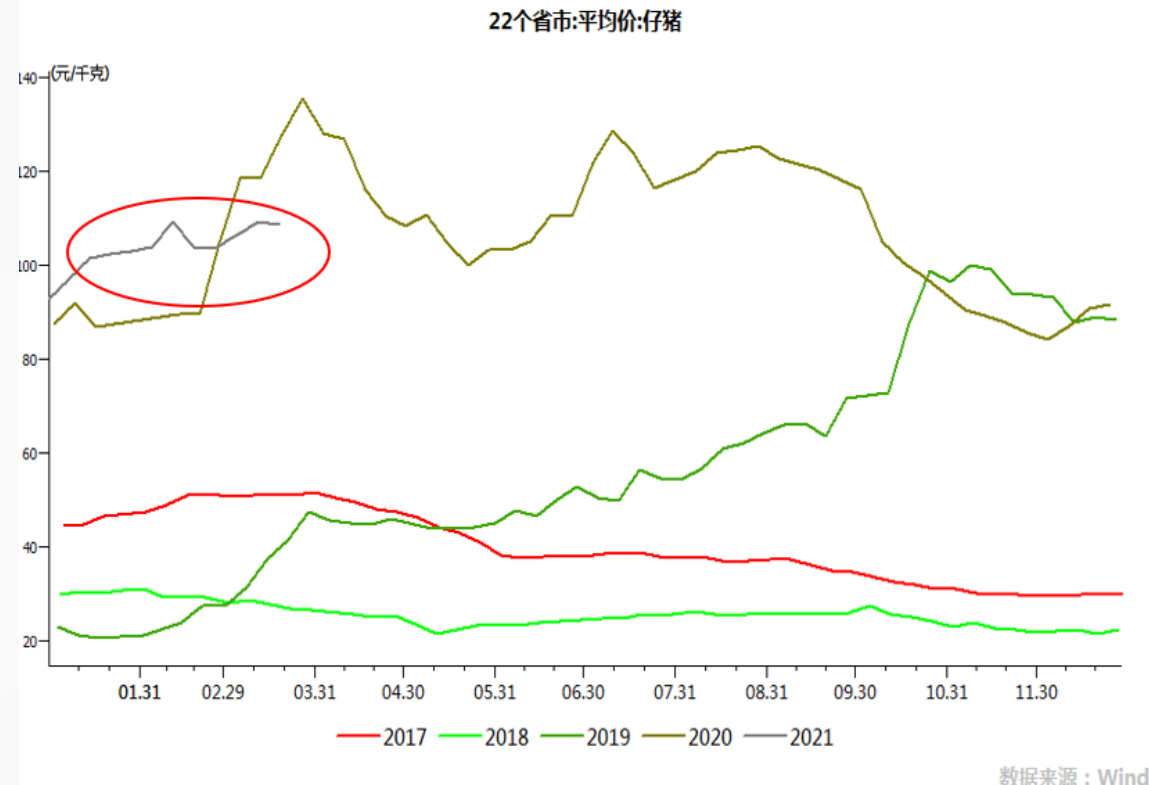
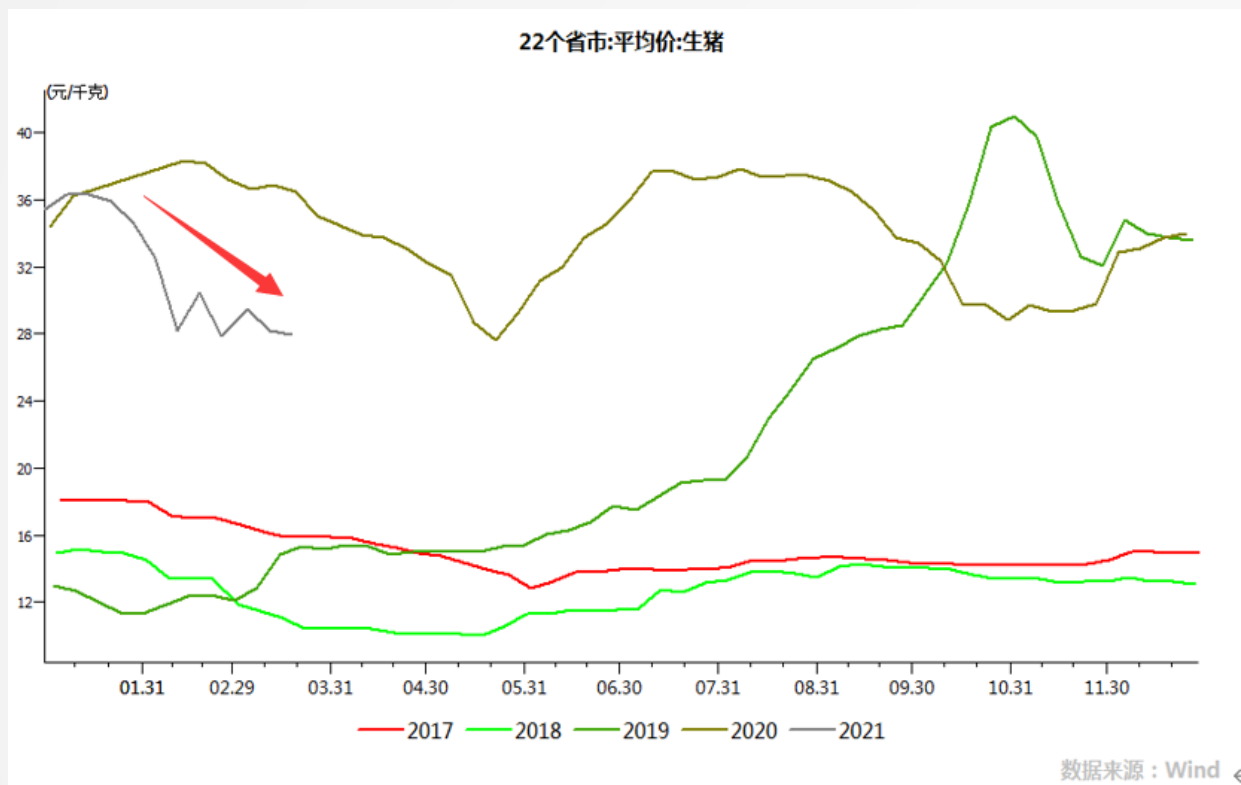


数据来源：天下粮仓

节前备货，豆粕提货情况不错。相比较而言，年后的豆粕提货情况较差仅略好于18年。

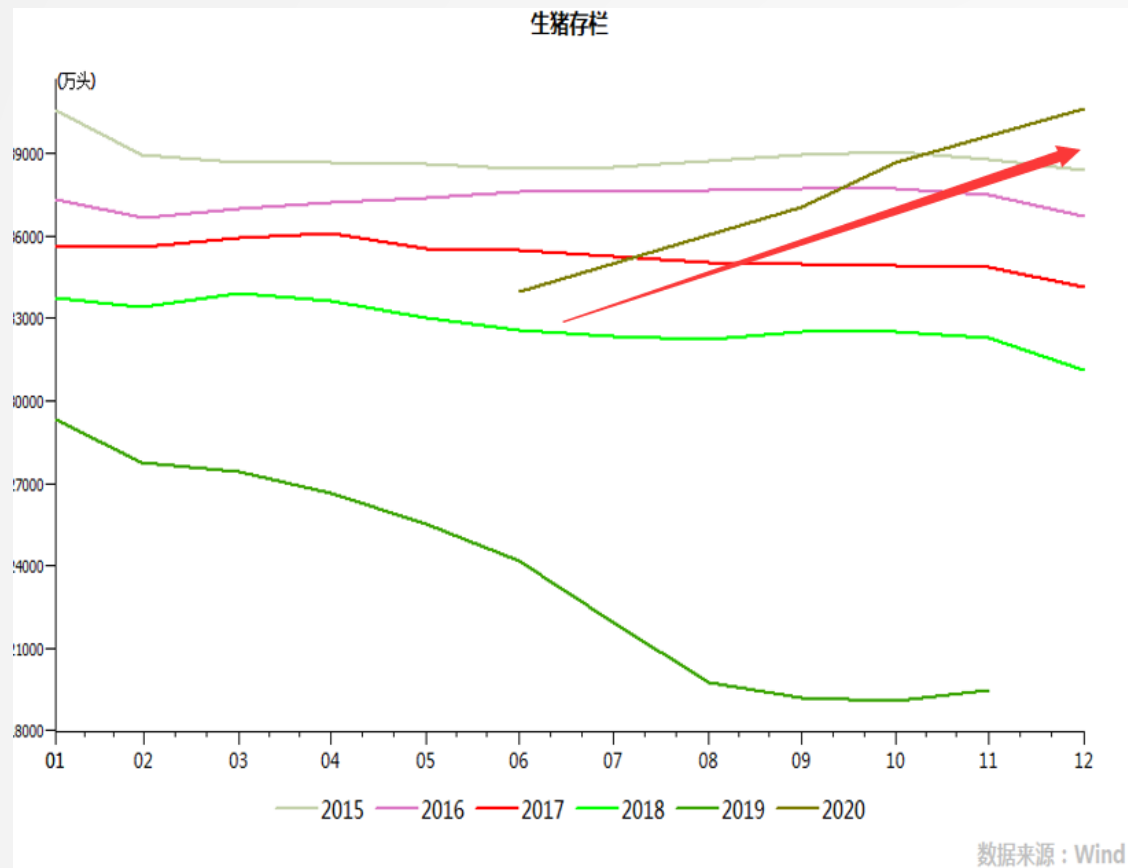


节前集中备货导致年前基差大涨，而年后提货变差后，华南现货基差大幅下跌，从200跌至-50。

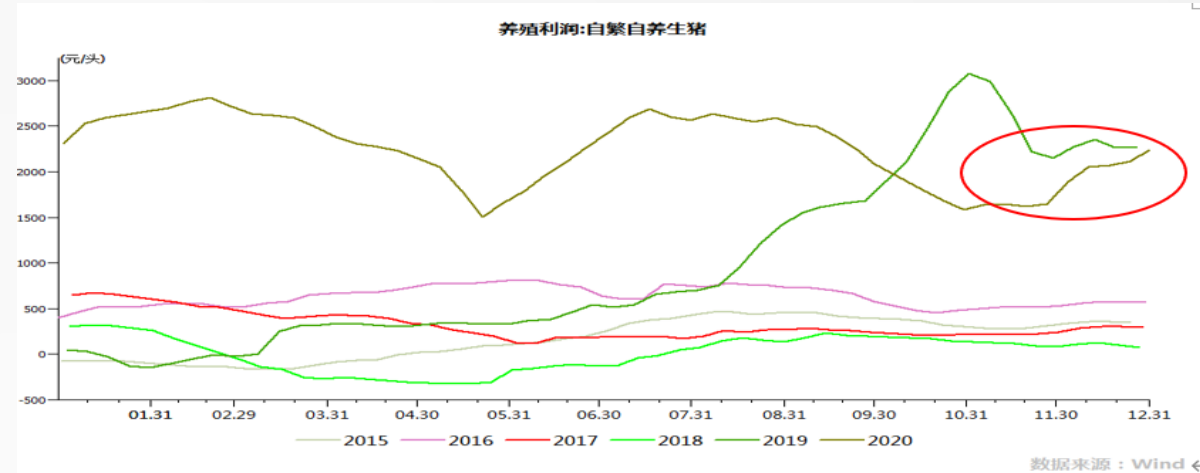


1月底开始，生猪价格有所回落，但依然处于高位。仔猪价格依然在高位。

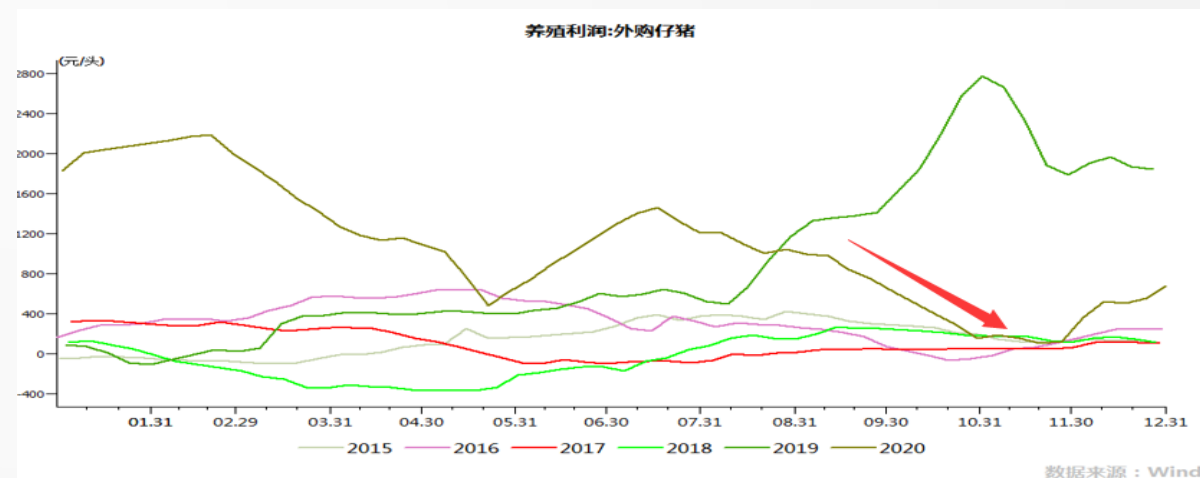
生猪存栏



养殖利润:自繁自养生猪

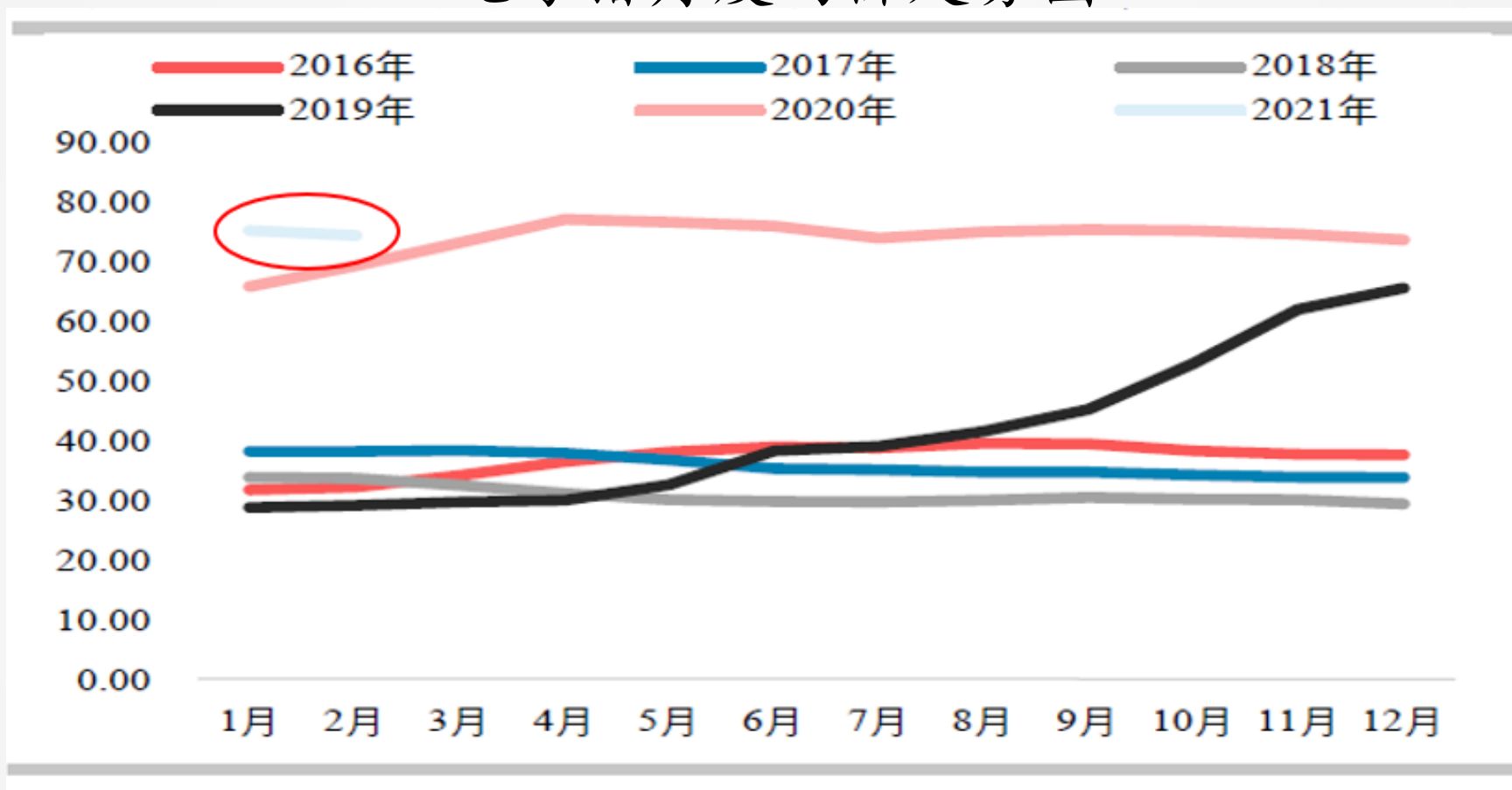


养殖利润:外购仔猪



2020年生猪存栏恢复情况很好，主要原因是养殖利润好。尤其是自繁自养生猪利润全年维持在较高水平，而外购仔猪养殖利润在四季度有所回落。

二元母猪月度均价走势图



去年的生猪产能恢复。

补栏大量依赖三元母猪。北方2019年4-5月开始，南方10月开始。

去年生猪产能恢复



华联期货
HUALIAN FUTURES

表 4 2020 年上市企业能繁母猪存栏量汇总

企业	能繁母猪 (万头)	后备母猪 (万头)	统计 截止时间	年底能繁母猪存栏预计 (万头)	能繁母猪存栏同比
牧原股份	221.6	NA	10 月 21 日	250-260	103%
新希望	116	89	11 月底	150	400%
温氏股份	110-120	50-60	8 月 21 日	170	36%
正邦科技	110	90	12 月 6 日	140	180%
天邦股份	41	91	10 月底	50	233%
中粮肉食	20	5	9 月底	23-25	25%
大北农	19	20	9 月底	30	100%
傲农生物	14	NA	11 月	15	200%
唐人神	6.2	2.6	6 月底	12	71%
天康生物	9	2—3	2019 年底	12	50%
金新农	3	3.6	4 月 25 日	5	67%
立华股份	5+	NA	6 月 15 日	6	100%
合计	685	530		875	114%

来源：企业公开数据、博亚和讯整理，NA 表示部分企业未公布数据

集团母猪产能大幅增加。

非洲猪瘟疫苗毒比较严重，尤其是集团企业的损失严重。

据一些专业机构根据调研的情况进行预估，集团损失在20%左右，中散户损失10%左右，整个生猪行业的总损失预估在15%-20%。母猪损失大概在10%左右。

截至3月初，严重区域抛售基本接近尾声，预计后期进入疫情相对稳定的时期。

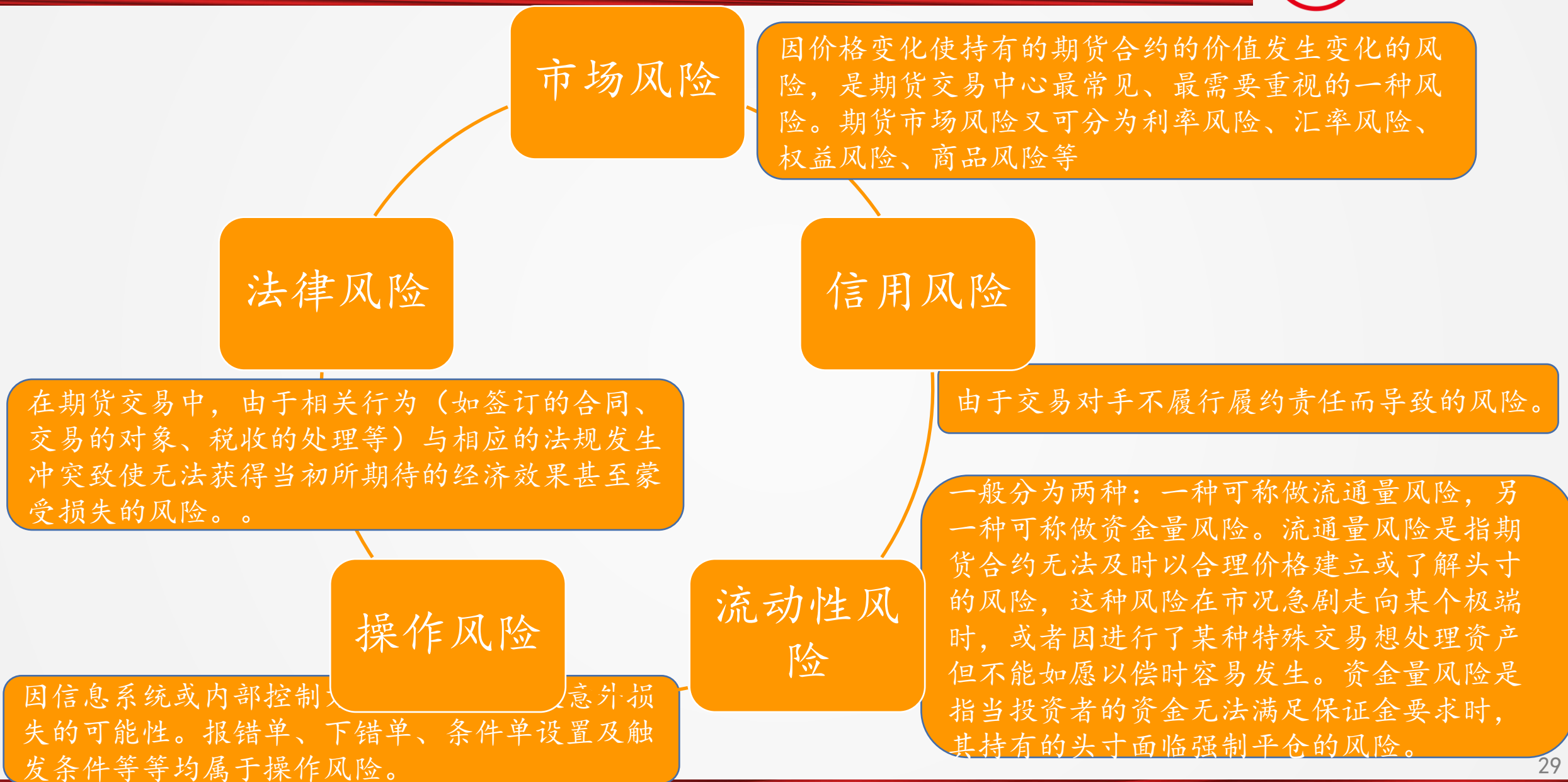
一般在清场后，需要1个月以上的空场时间，预计4月以后北方清场厂家或考虑陆续留种母猪。

- 1、现在可能是今年需求最差的时候。
- 2、本次非洲猪瘟影响程度远小于18年那次，不用恐慌。
- 3、豆粕需求会在二季度慢慢恢复。
- 4、豆粕低点不会太深，9月对应的低点可能就是3300左右。



D

交易风险控制



导致客户期货交易容易亏损的几个坏习惯：

逆势交易

重仓交易

赚小亏大

频繁交易

交易不熟悉品种

交易没有流动性品种

。 。 。 。 。 。



科学的决策机制

安全边际

+

驱动

- 因子类别：

- 1、方向— 基本面研究
- 2、点位— 技术面研究

- 核心思想：

- 1、以价值为核心
- 2、以量价为支持
- 3、多周期配合

基本面研究必须对产业深入理解

- 产业链背景（上游/下游/替代，细化且带思考）
- 行业格局及变迁（供需的角度，可结合行业利润）
- 贸易体系及物流（核心玩家/贸易流向）
- 期货相关（交割规则）



- 期货中要实现相对稳定的盈利,必须要有属于自己的交易风格。
- 这个与每一个交易者的性格有关。不同的性格,就有不同的交易风格。
别人的风格,你也难学会。
- 找到正确单子的规律,属于自己交易的规律。
- 付海棠——重仓做大趋势
- 私募——做波段、套利



投机的风险管理-资金管理



-
- 建立资金管理制度：是期货交易中最重要的一部分
- 所谓的资金管理，就像军队一样。刚才的资金比例和军队的8人为一班，3班为一排，三排为一连.....。
-
- 资金管理就是按军队设置的。
- 无论是一排，还是一军，都会分为侦察（先锋），中军和（后备队）预备役的设置。所以，无论是3%还是15%的比例，他们都不是一次报进去的，也是一点一点进场的。



投机的风险管理-资金管理

-
- **资金管理：即进出场的比例（军队的建制）**
- 激进模式：开仓15%，加仓20%，再加仓15%。开仓风险资金回撤5%为最大限度止损幅度；
-
- 稳健模式：开仓10%，加仓10%，再加仓10%。开仓风险资金回撤3%为最大限度止损幅度；
- 保守模式：开仓5%，加仓5%，再加仓5%。开仓风险资金回撤1%为最大限度止损幅度。



投机的风险管理-止损

-
- 如何止损：一次性止损风险也是很大的。
- 一是，刚止损完，行情又恢复了原来的行情；
- 二是，不止损，亏损再度放大；
- 总之，止损大亏损也大，止损小又会被洗劫？
-



投机的风险管理-止损

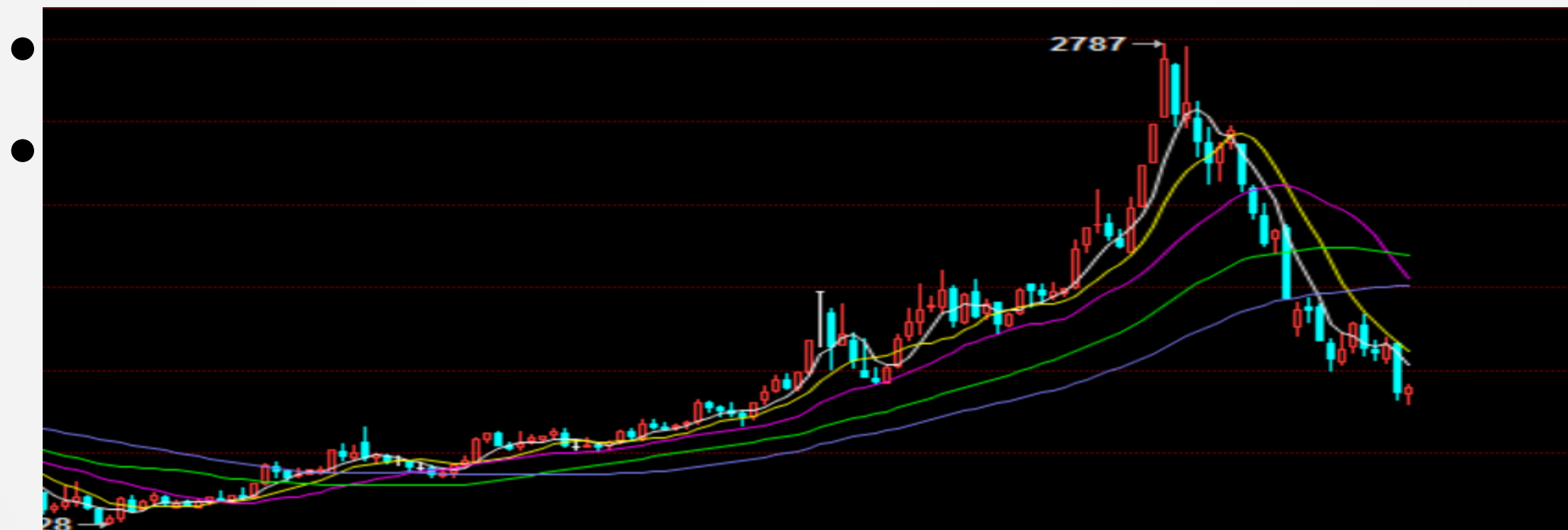
- 价格止损法：在K线图表，用切线分析设定阻力、支撑作为止损点位





投机的风险管理-止损

- 均线止损法：利用移动平均线MA5、10、20.....计算的价格，设为止损点





投机的风险管理-止损

-
- 设置两个止损点：

- 第一个止损点：离破位点近一些，只要一破位先减少、降低风险。

- 第二个止损点：离破位点远一些，防止假突破行情，降低洗盘风险。

- 注：两个止损点的平均价最好是你原来想设置的价格。



- 曾子曰：“吾日三省吾身——为人谋而不忠乎？与朋友交而不信乎？传不习乎？”
- 苏格拉底：未经反思的生活不值得过。







华联期货
HUALIAN FUTURES

THANKS I HAVK?

华联期货 与您同行



公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

公司作风：团结紧张，严肃活泼
服务理念：客户至上，创造价值

营销理念：集中优势，整合资源
经营理念：奋斗为本，敦行致远

管理理念：身正而行，惠人达己
决策理念：广集智慧，民主集中

投研理念：守正出奇，专业致胜
人才理念：德才兼备，人尽其才

公司使命：风险管理与供应链金融服务商
公司价值观：合规、诚信、专业、公正

公司精神：创新进取，博学笃志
公司形象：奋发图强，敬业担当

同行，惠人达己
智慧，民主集中