

豆粕交易方案及策略

2015年4月10日星期五

兴证期货·研究发展部

内容提要

李国强

021-58367251

327078402@qq.com

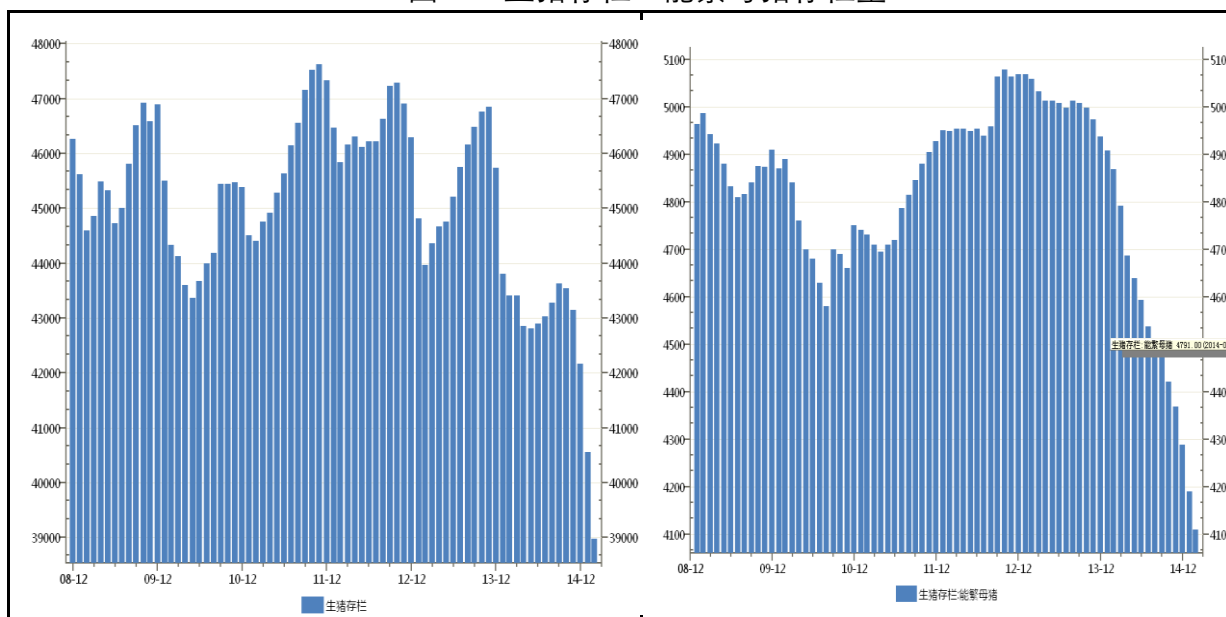
随着巴西和阿根廷大豆的收割,南美大豆的供应压力大幅度增加;美国大豆的季度库存也同比大幅提高;全球大豆的供应压力凸显。而国内方面,豆粕的需求仍未启动,生猪、肉禽、蛋禽行业维持低迷,消费低迷;但随着养殖行业逐步好转以及水产养殖的逐步复苏,笔者预期豆粕的需求将在4月下旬逐步启动,从而带动豆粕价格的逐步走高。

一、豆粕消费低迷，但随后将逐步恢复

1、 生猪养殖触底回升，豆粕需求将逐步向好

春节过后，猪肉的消费进入到传统的淡季，加之春季气温变化快，生猪容易得瘟疫，整体的生猪行业也就进入到一年中比较清淡的季节。如下图一所示，我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量在春节过后纷纷创出了自 2008 年以来的新低，生猪养殖行业仍旧维持在衰退时期。

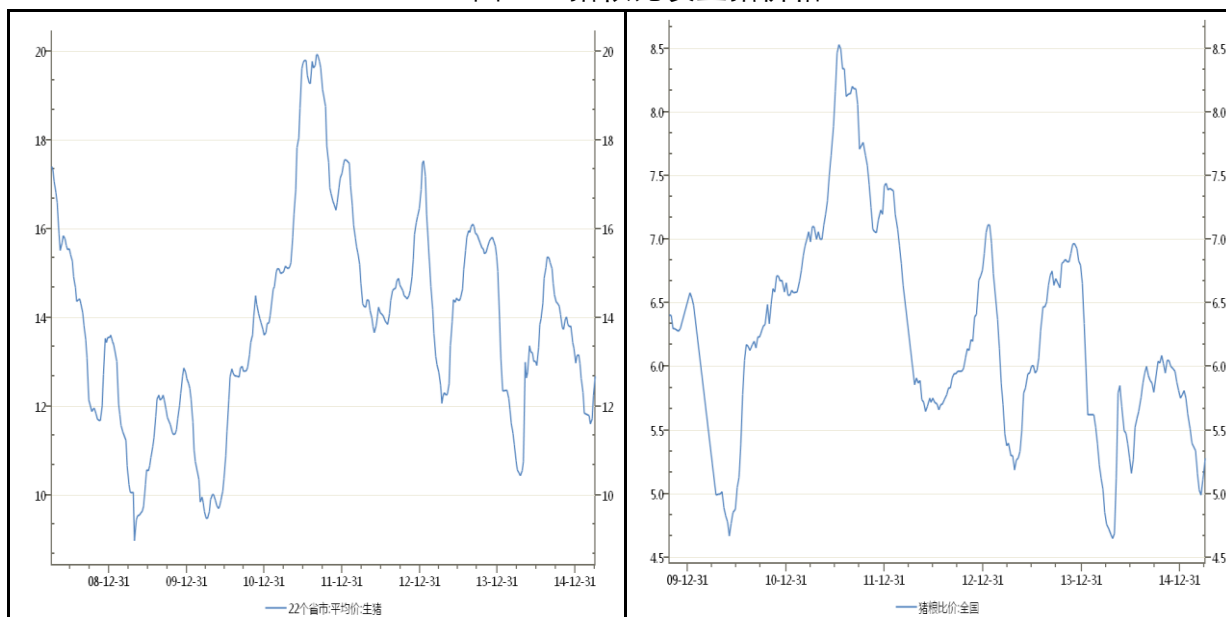
图一：生猪存栏、能繁母猪存栏量



来源：兴证期货研发部、万德

图二是我国生猪的价格和全国生猪行业的猪粮比价。从图看，全国生猪的平均价格自 3 月上旬创出低点 11.60 元/公斤以来已经出现了一定幅度的反弹，截止到 4 月初生猪的价格已经接近 12.69 元/公斤，一个月以来生猪价格上涨接近 10% 的幅度；全国猪粮比已经由前期的 5.0 出现了触底反弹，目前已经接近 5.3 的水平。根据历史的统计情况看，当猪粮比为 5 时，生猪养殖基本维持盈亏平衡，可见目前生猪养殖行业已经由前期的亏损出现了触底反弹的行情。由于生猪的养殖周期较长，随着生猪价格的不断走高，生猪养殖行业的存栏、补栏情况将不断好转。笔者相信，生猪的养殖行业将进入逐步恢复，从而带动下游饲料的需求，进而刺激豆粕等蛋白粕的消费。

图二：猪粮比及生猪价格

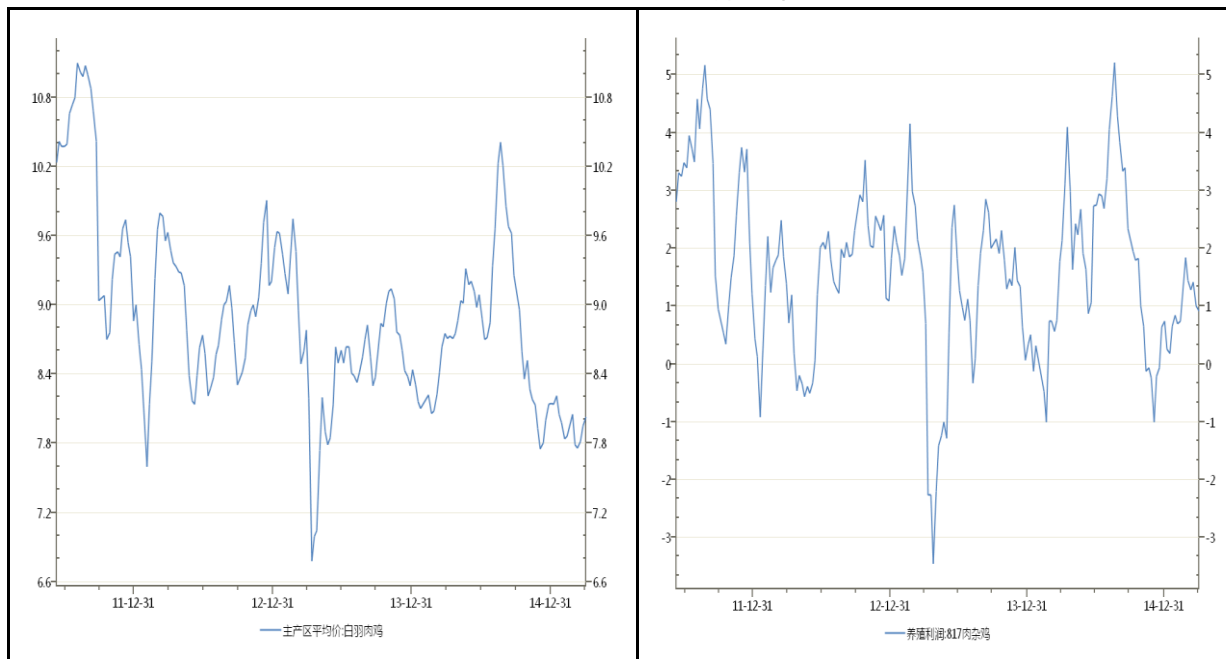


来源：兴证期货研发部、万德

2、肉鸡养殖维持微利，蛋鸡养殖仍旧低迷

图三是我国主产区肉鸡的价格走势和养殖利润走势图。由图看，我国肉鸡的价格同样在3月初创出了近一年的低点，随后出现了震荡走高的行情；而肉鸡的养殖利润虽然有所下滑但仍旧维持微利。相信随着后期消费需求的逐步好转，肉鸡行业将逐步回升。

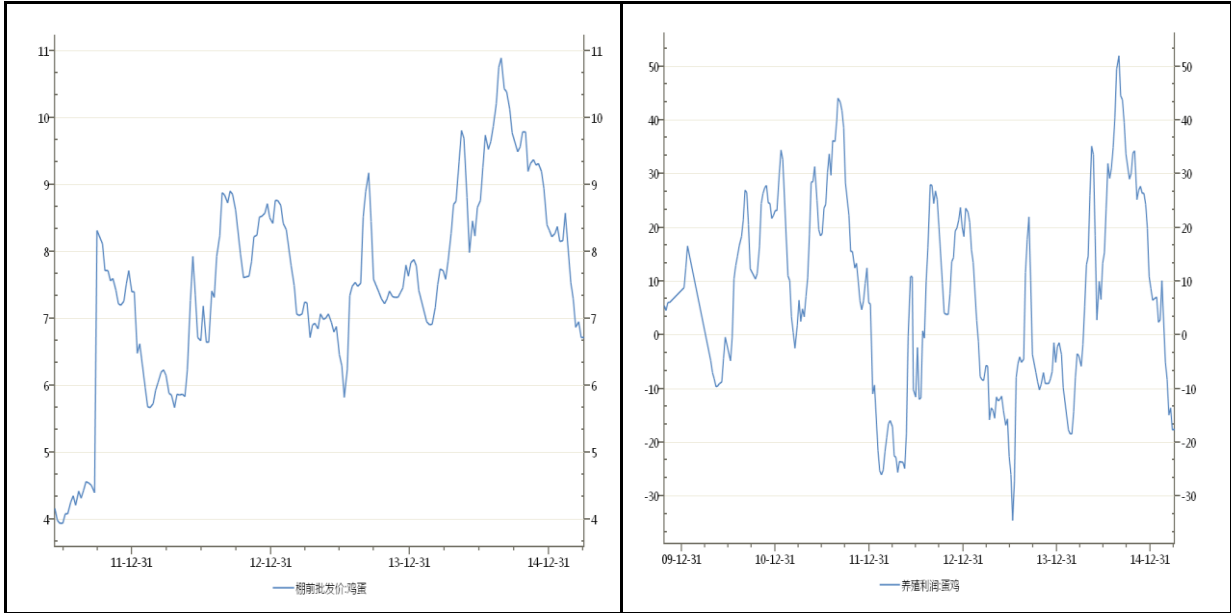
图三：肉鸡价格及养殖利润



来源：兴证期货研发部、万德

图四为我国鸡蛋棚前销售价格及蛋鸡的养殖利润走势图。目前，鸡蛋的价格仍旧处在下跌的周期，蛋鸡养殖亏损，亏损幅度接近五年的低位区间，每只亏损 18 元。从蛋鸡养殖行业看，笔者认为目前国内蛋鸡养殖已经进入到衰退的末端，随着后期天气的转暖，蛋鸡的产蛋率将会出现下降，使得鸡蛋供应减少，而需求方面，随着端午节、儿童节等节假日的到来，鸡蛋的消费量将逐步增加，从而带动蛋鸡养殖行业逐步向好。

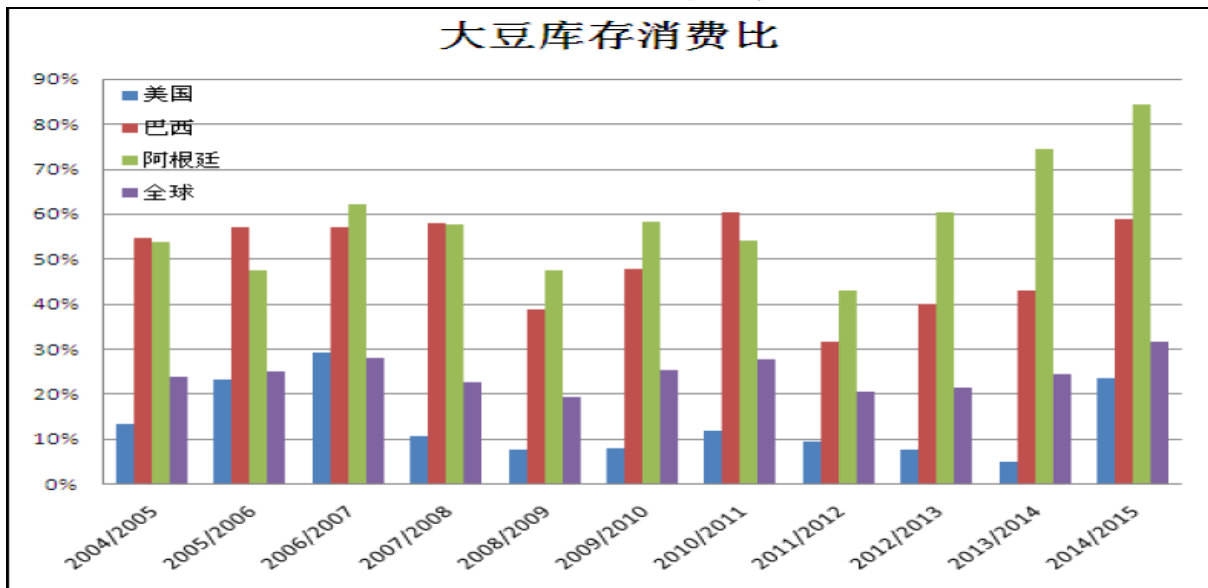
图四：鸡蛋价格及蛋鸡养殖利润



来源：兴证期货研发部、万德

二、大豆供应宽松，但远期供应令人担忧

图五：全球大豆的库存消费比

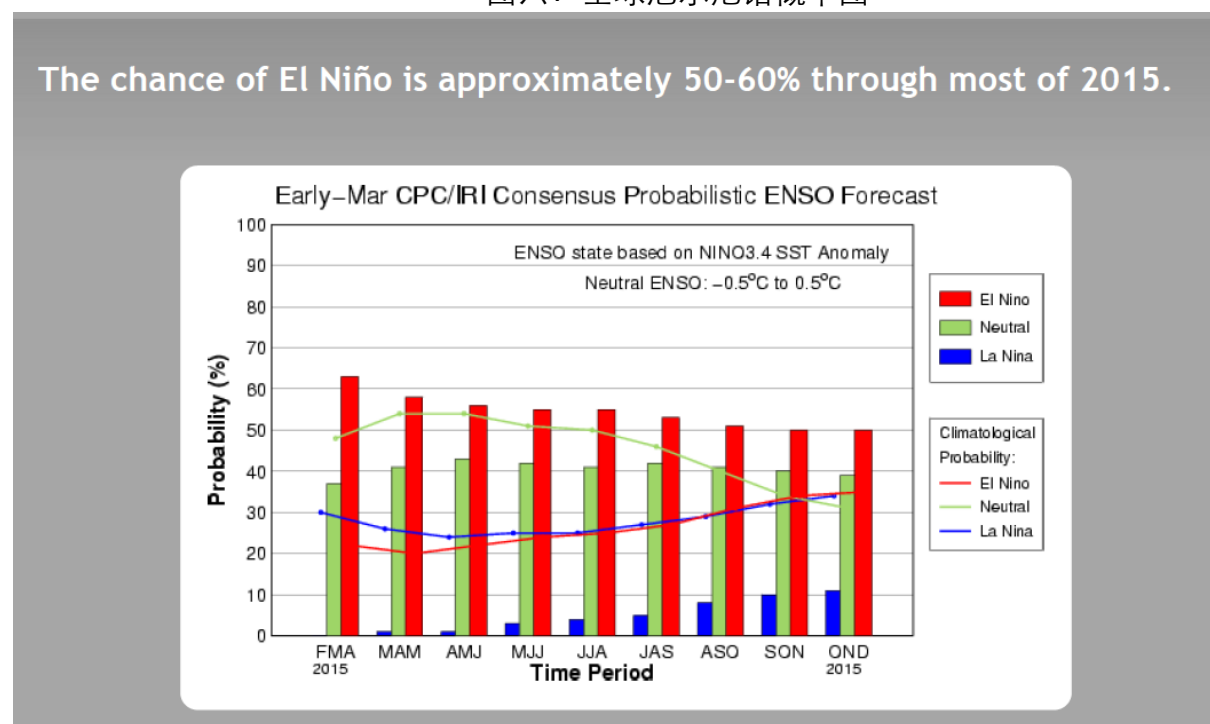


来源：兴证期货研发部、USDA

如图五所示，为全球大豆的库存消费比走势图。2015 年全球大豆的供应将会是过剩的一年，这主要是因为全球三大大豆主产国，美国、巴西和阿根廷的大豆种植面积和产量都将创出历史高点，使得全球大豆的库存消费比由去年的 23% 直线上升到今年的 32% 左右的水平，全球大豆的宽松库存无疑将会给大豆和豆粕的价格带来长期的下跌压力。

但远期来看笔者认为，大豆的供应存在令人担忧的情况。如下图所示，根据 NOAA 的预测 2015 年，全球发生厄尔尼诺现象的概率接近 50%-60%。我们知道，厄尔尼诺现象容易造成极端的天气情况，从而不利于农作物的生长。5 月以后，全球最大的大豆主产国美国将开始大豆的种植，春季的寒潮或者干旱天气发生的意外将对大豆的种植面积和单产产生重要的影响。另外，大豆是非常喜水的农作物，7-9 月的关键生长阶段天气的影响也将对大豆的单产产生重大的影响。无疑，天气的任何一点不利变动都将会对未来大豆的供给产生影响，从而导致供求平衡表的变化。

图六：全球厄尔尼诺概率图



来源：兴证期货研发部、NOAA

综合供给和需求方面的因素，笔者认为，尽管目前全球大豆的库存非常充足，给豆粕带来很大的压力。但近期来看，豆粕的需求将逐步好转，加之对未来美国大豆生长的担忧，将会对豆粕的价格产生利好作用，带动豆粕价格的上涨。

三、豆粕交易策略

如下图所示，豆粕受目前供应利空及需求疲弱影响出现大幅杀跌的行情，笔者预期豆粕的价格将会再次试探前期的低点，然后在 2600—2650 区间维持弱势震荡，随着需求的好转将会向上突破压力线，形成一波中期的反弹行情。

从资金的角度看，若豆粕价格在 2600—2650 区间止跌并维持弱势震荡，可以逢低买入 20%的仓位；若向上突破低位震荡区间可再顺势加仓 30%；而随着价格的上涨突破前期的阻力位 2820、2880 继续加仓 20%。

图七：豆粕主力 1509 合约交易策略



来源：兴证期货研发部、文华财经

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。