

全国豆粕产业精英交流大会会议纪要

2019年9月7日~8日，玛雅咨询于南京举办全国豆粕产业精英大会，本次大会由大连商品交易所承办，玛雅咨询及福能期货、中信建投期货主办，七禾网协办。

会议背景：

供应——中美贸易战导致中国进口大豆结构改变，大豆主产国出口及库存也因此产生明显分化，全球大豆贸易流向也正在发生改变。

需求——非洲猪瘟肆虐全国，饲料需求量下滑，且带动养殖结构转变。生猪复养扶持政策频出，带来饲料需求逐渐见底预期。

会议主题：

《豆粕交易之分析逻辑框架及系统建设》——魏军

《国内饲料企业豆粕采购模式及期现结合风险管理》——刘学军

《豆粕现货贸易期现结合之风险管理》——郭传铭

《豆粕基差交易及单边展望》——颜宏业

《宏观/产业/盘面/三位一体交易逻辑》——沈良

《USDA 报告体系与核心平衡表推导》——田亚雄

《2019 禽蛋供需矛盾及鸡蛋交易逻辑》——闫铁山

《中美贸易战背景下宏观经济剖析》——傅海棠

嘉宾主要观点：

魏军：

点价也好、盘面交易也好，与经商之道道理相通。范蠡经商之道：注意选择经商环境，把握有利时机，运用市场规律，做事有准备，不盲目；"知斗则修备，时用则知物，二者形则万货之情可得而观已。"; 抓住现时，得时无怠，因为时不再来，天予不取，反为之灾；销售理论，贵出贱取，贵出如粪土，贱取如珠玉；三八价格，农末俱利；积着理论，"积着之理，务完物，无息币。以物相贸易，腐败而食之货勿留，无敢居贵。"要合理地贮存商品，加速资金周转，保证货物质量；薄利多销。期货交易一道、两观、三点。一道即商道；两观为宏观微观、主观客观；三点为买点、卖点、风险点。嘉宾介绍玛雅咨询交易原则：交易周期要区分，头寸管理尤为重要；欲望能力须平衡，真知践行方能赢。真知践行，知行合一。

刘学军：

豆粕，行情波动大、波动快、难把握，豆粕采购对饲料企业来说尤为重要。从控制库存的角度出发，豆粕采购策略模式可分为以下几种：

☆ 保守的采购策略：库存要空（安全库存）

☆ 稳健的采购策略：库存要少

☆ 积极的采购策略：库存要多

饲料企业采购方式主要有以下几种，前三种应用最多：

☆ 传统豆粕采购策略模式（现货）

- ☆ 基差合同采购策略模式
- ☆ 远期现货一口价采购策略模式
- ☆ 期货、期权交割采购策略模式
- ☆ 负库存策略模式（移库定价）
- ☆ 在期货市场上逢低建立虚拟库存采购策略模式（与基差合同的区别）
- ☆ 战略合作、品控前移的采购策略模式（免检）

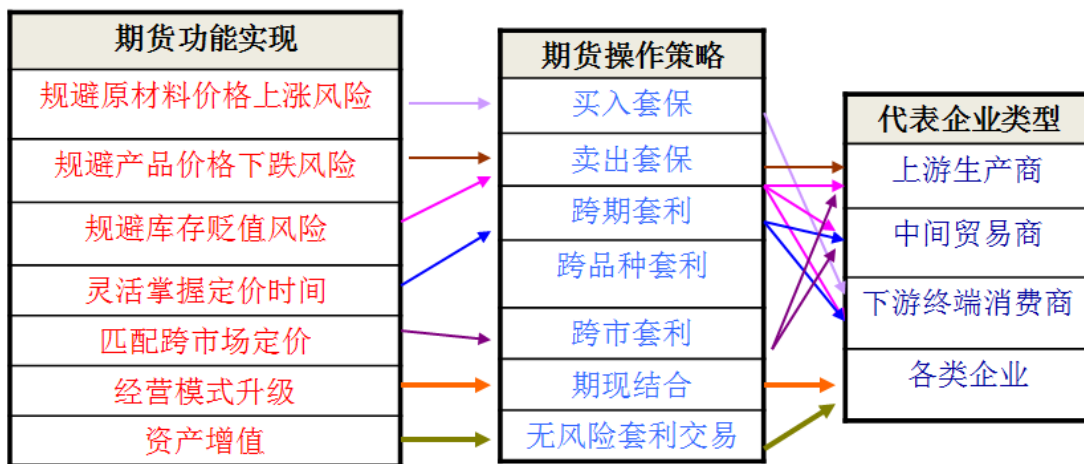
现在饲料企业一般采用三种采购模式相结合：

- 1、基差采购:1/3
- 2、现货采购： 1/3
- 3、移库采购： 1/3

“三个 1/3 包打天下”

制定豆粕采购策略的注意事项---一切豆粕采购模式都是建立在精准的行市分析之上的。

针对豆粕产业链不同环节上的现货企业而言，期货的功能实现需要建立在不同的投资策略基础之上。



对饲料企业来说，豆粕采购有两大风险点：价格的风险；库存的风险。

对于价格风险：绝对低价（2600 以下）大胆买进：现货、基差点价、期货买入套保等。

饲料企业买入套保：在 2600 左右买入适合需求头寸的豆粕期货或期权。2600 至 3000 过程中，如需要补货可以分批买入现货，同时期货上对冲平仓。适合于资金少、仓库小（没库存或少库存）的企业。

卖出套保：个人建议饲料厂不采用。

对于库存风险：制定头寸管理计划——战略（年）；远期（3 个月）；近期（月度、周度）

一般拿出 3 年豆粕分月耗用数据，结合该公司本年度规划及市场实际作出分月的年度计划。

计划没有变化快。每月 25 号至月底再修正下月的采购计划及三个月滚动计划。没有只跌不涨的市场，也没有只涨不跌的市场。做好计划（头寸）管理，避免坐过山车。

郭传铭：

现货企业运营套期保值首先要注意以下几点：

- 1、交易方向相反；
- 2、套保数量的定位：套保并不是等量，反向开仓的全套进去是书呆子套保，对中小企业来说，盘面亏损过大面临追加保证金风险，影响公司资金周转及现货贸易。
- 3、商品种类不能偏离主营业务；
- 4、套保期货合约的月份选择——主力合约，1、5、9月份。

期货与现货的波动是存在差异的，因为现货更多是看市场的购买力和供应情况的比较，而期货（future）交易的是对未来该现货的一个价格预期。这个波动差异，实际就是基差。在做套保工作的时候，对基差一定要做足功课，以此来明辨时机（时间与机会）。豆粕基差走势一般在-180~+200；特殊情况下，会打破区间，但也都是非常短暂的。基差判断因素很多，最核心的就是现货供需。所以，把国内市场的 **snd** 和区域 **snd** 做细，一般来讲，在基差判断上不会有大的错。（现货的供需，一方面是基于物理层面的判断，另一方面是对市场心理层面的判断）。一般来讲，在油脂油料行业，我们在套保过程中，会通过自身产业链中品种来进行相互替换。选择品种套保进行利润最优化的操作，有个非常重要的前提：不能偏离主营业务或者行业相关性去套保。

颜宏业：

油厂套保方式：

- 1、买大豆到岸基差，买美豆，同时空大连豆粕，再卖出豆粕基差。
- 2、买大豆到岸基差，（35日内点价）卖出豆粕现货同时点价。

油厂将风险控制在于到岸基差和国内豆粕基差的波动上。中间贸易商也可学习此模式，将经营风险控制在基差波动上，核心在于点价和下游定价的同时性。

做多基差方式：1，买油厂基差，2，买现货，空期货，3，买现货，买深实值看跌期权。4，用合适的正套价差代替。

做空基差方式：1，提前卖基差，不买油厂基差，2，空现货，买期货。3，空现货，买深实值看涨期权。4，用合适的反套价差代替。

期现结合要点：

- 1、保持期货和现货同时性
- 2、期现 0 头寸，两边头寸统一性
- 3、风险点在于基差的不利波动。

单边来说，美豆具有迎来超级行情的基础：

- 1、库存已经见到历史性高点，库存消费比同样见到历史性高点，美豆进入长期去库存过程。
- 2、贸易战导致需求利空，和库存过大的供给利空，均已经出尽。
- 3、因为面积和单产的减少，已基本确定减产 2351.6 万吨，单产若 47，减产 2659 万吨。
- 4、对于基金来说，有进场做多的安全边际，风险小，利润大。翻多还要等待契机。

沈良：

利用规律赚钱，是宏观层面的盈利模式；利用因果赚钱，是中观层面的盈利模式；利用人性赚钱，是微观层面的盈利模式。规律是万物按照规则运行的必然趋向；因果是万物在规律之下的必然反馈；人性是人们看到因果、体悟因果后的性情激

发。规则决定规律，规律左右因果，因果激发人性。

技术分析者主要研究：价格、技术、情绪三个方面；

供求分析者主要研究：政策、产业、供求、价格四个方面；

宏观分析者主要研究：政策制定者、政策、产业三个方面。

各有特点，孰优孰略不好说，只能说宏观分析者格局更大，供求分析者逻辑更强，技术分析者手法更妙。

宏观定方向（找板块），产业选品种（排强弱），盘面调节奏（找优势）。

2019年下半年宏观上的核心驱动？

- 1、货币稳健/合理充裕，财政相对宽松（股市中性偏多）
- 2、鼓励消费、科技创新（利好股市相关板块，期货等待具体行业政策）
- 3、中美贸易战（股市、豆粕豆油、棉花 PTA 乙二醇）
- 4、保障基建、压制房地产（利空黑色、建材）
- 5、非洲猪瘟（豆粕、玉米、鸡蛋）
- 6、特朗普想要连任（原油）
- 7、伊朗相对强硬（原油）
- 8、美国天气（豆油、豆粕、玉米等）

高库存、高利润、高价格、高升水——符合 3 条，不做多，找驱动做空；

低库存、低利润、低价格、大贴水——符合 3 条，不做空，找驱动做多。

全品种扫描，严格删选，安全布局。

绝对的安全边际来自价格（空间）和升贴水（时间）；相对的安全边际来自库存和利润。

看多，做强的；看空，做弱的；看震荡，或减风险，多强空弱。

因果是必然的，投资是漫长的。

田亚雄：

美国以首屈一指的农业生产大国的身份，控制农产品生产的源头，并通过农业部报告这个支点，以“供需关系”为杠杆，撬动了世界农产品期货市场，从而实现了大宗农产品的“定价权”。“定价权”只是一个定价体系的外在表现。美国农业部报告搅动市场，也只是定价体系的一个环节。土地、灌溉、种子、化肥、储存、运输、乃至农业金融等，都是定价体系不可或缺的部分。美国农业部报告失真，影响对市场参与者是一视同仁的。USDA 报告是目前市场最具权威性和影响力的报告，但承认这点绝不等同于认为 USDA 就是绝对正确的金科玉律。质疑 USDA 报告，在掌握全局的前提下把握边际细节，发现调整的趋势和 pattern，提前做出预判，才是使用 USDA 报告的正确方法。

2019年几大怪诞：

- 1、最该交易供应的农产品，在交易需求
- 2、逻辑很短，切换快，节奏很不顺畅
- 3、美豆平衡表 19/20 显著优于 18/19，却更便宜

连粕新局面：

- 1、市场经历过 2018 年四季度行情，产业、资金全体大翻车难！
- 2、今年的豆粕需求低于去年，同比降 7-9%。
- 3、全球供需和中国国内供需不一致。

核心分歧：

- 1、中美关系：决定整体上涨还是下跌，逻辑在南美贴水和汇率

2、猪瘟的预估：

- a.决定压榨的数量
- b.决定会不会直接进口豆粕
- c.决定油、粕，谁才是主角

3、阿根廷出口能力

预判：

- 1、美豆罕见库存年度拐点出现，价值买入（美豆基金空头出场位置和时间？）
- 2、政策推动的举措比口号重要！不看好存栏恢复，国内蛋白需求短期拐点成立
- 3、中美关系扰动令多头惴惴不安，补库撑不起高量压榨。
- 4、进口大豆成本增加，1月油唱主角的可能更大。
- 5、01豆粕看2790-2830强支撑，提防12月现货基差意外泄水。
- 6、10月之后，没有升水的05蛋白合约值得关注。

闫铁山：

行情影响因素：

增产影响——出壳鸡，开产蛋，小鸡料，判断未来；

养户情况——上鸡、淘汰情绪分析；

供应统计——贸易商（多环节）库存掌控；

需求分析——每年的季节需求和记录和宏观分析；

环境因素——天气、贸易商心理；

政策导向——环境、食品安全；

疫情疫病——蛋率、日龄、例似猪瘟影响；

成本分析——养鸡情绪、上鸡和淘汰、饲料成本与蛋价成本计算；

过去的影响——过去大小蛋差的推测（实际观察）。

近月合约：

- 1、没有非常明显的利润尽量不参与，除非有诱惑力的套利；
- 2、交割期价位的走势要研究；
- 3、交割时间与接货后的走势也需研究；
- 4、升贴水差距大的机会很有利；
- 5、交割：赚钱的空间与感情和影响要衡量。

远月合约：

- 1、不可逆势——止损和止盈要看基本面情绪和盘面情绪；
- 2、涨跌幅度——鸡蛋不可能飞上天；
- 3、思路较量——资金思路、产业思路、投机思路；
- 4、环境影响——势成势尽，其它宏观因素。

傅海棠：

目前对中美贸易战的恐慌性已经降低很多，从股市走势可以看出来。中美贸易战从某种角度上来说，是促进中美及全球经济发展进步的，加速了中美各自短板的认知和自我补充，对本国经济发展从态度和措施上更为积极。国内扩大内需，扶持实体经济，都在说明这一点。国家政策及货币政策是宏观层面最应该关注的。

整理者：刘瑞杰

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要。投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。