

豆一：孤掌难鸣，补跌难免

因素相关分析：

- ◆ 全球大豆供应压力不减。
- ◆ 国产大豆减产预期被消化，临储库存压力仍在。
- ◆ 非转基因题材被弱化。
- ◆ 豆一期价偏离与倒挂现象严重。
- ◆ 技术面空头格局成形。

策略：

- ◆ 豆一期价展开补跌行情的概率较大，总思路是逢反弹择机沽空！
- ◆ 首期试空策略：4150-4250 之间择机分批建仓，资金运用量控制在总资金的 20%以内；向下跌破 3980 加仓，仓位控制在总资金的 40-50%之间；如向上，有产效站稳 4250，初期所试空单止损退场。
- ◆ 二次沽空策略：如果期价突破 4250 后继续上冲，在任一技术位有受阻回落信号，则背靠技术压力位进行第二次沽空操作，仓位控制在总资金的 25%以内。背靠 4350 及 4450 试空的，止损均设在 4450。

风控：

- ◆ 分批建仓，建仓量和止损时亏损额综合考虑进行总量控制。
- ◆ 设立止损保护，首期空单止损保护线 4250-4270，二次试空止损保护线 4400-4450。

相关报告：

张中云 分析师

0816-2238660

倍特期货有限公司
研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，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。

豆一：孤掌难鸣，补跌概率大

豆一，是目前商品期货中，仅存的几个价格还处在相对高位的品种之一。今年以来其价格几起几落，巨幅震荡，但高点逐次降低，价格重心下移，日渐势微。在当下经济环境趋弱，大部分商品早已大幅下挫，特别是其下游的油粕已跌到数年低位的情况下，豆一这个看似独立的品种，也将孤掌难鸣，后市以震荡方式进一步展开补跌行情的概率较大！

第一部分：影响因素分析

1、全球大豆供应压力不减

从美国农业部最新公布的9月份月度供需报告来看，其进一步上调了美豆2015/16年度的单产和产量预期，与以往美豆上市前利用天气炒作产量的一惯作风不同，这也说明就当前情况而言，15/16年度美豆产量会相对比较乐观。

全球来看，美国农业部9月报告较8月预估值，产量小幅下调，但需求上调。同时，继续调低旧作大豆库存，从而使得2015/16年度大豆期末库存下调至0.85亿吨，库存消费比下调至19.5%，较8月份报告预估值略低。但对比前几个年度，9月份的产量和期末库存预估数据仍然处在纪录的高位（见表一），这意味全球大豆供应压力仍然较大，这将成为豆类价格上涨的最大障碍。

表一：全球大豆供需平衡表

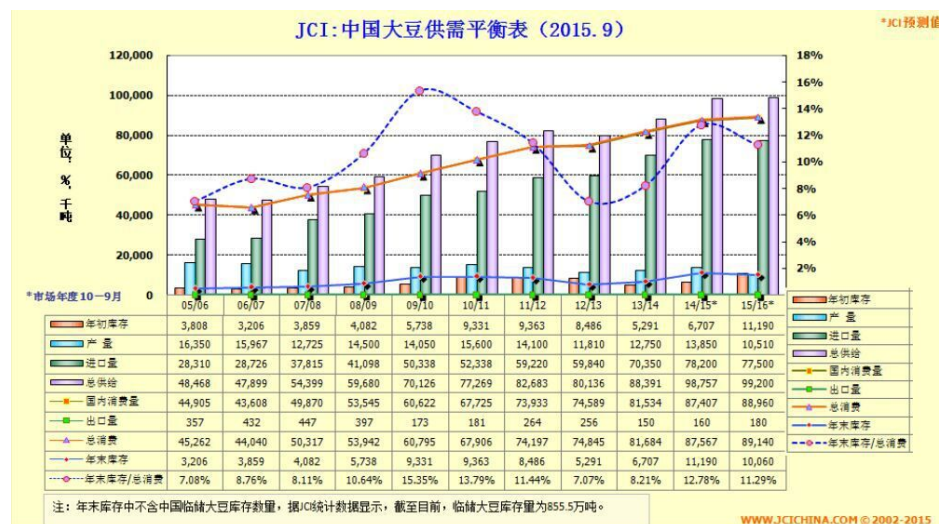
									单位：百万吨	
年度	报告月份	期初库存	产量	总供给	国内消费总计	总需求	进口	出口	期末库存	压榨量
2015/16	2015.9	78.73	319.61	521.56	310.10	436.58	123.22	126.48	84.98	271.79
2015/16	2015.8	80.57	320.05	523.92	309.85	437.03	123.30	127.18	86.88	271.61
2014/15	2015.9	62.70	319.37	501.89	298.28	423.16	119.82	124.88	78.73	259.64
2014/15	2015.8	62.73	319.36	501.80	296.94	421.24	119.71	124.30	80.57	296.94
2013/14	2015.9	56.17	283.15	450.60	275.25	387.89	111.28	112.64	62.70	241.08
2013/14	2015.8	56.15	283.25	450.68	275.31	387.95	111.28	112.64	62.73	241.18

数据来源：美国农业部

2、国产豆产量下滑预期被消化，临储库存压力仍在。

从国产豆的供给来看，15/16年度国产大豆种植面积下滑，并导致产量预期下滑是当前的一种共识。从汇易9月份公布的最新数据来看（见表二），15/16产量下滑幅度约24%。但是，这一预期早已存在，豆一在今年4月份的大幅反弹也是对此预期的反映。到目前，这种预期已被市场有效的消化。另外，考虑进口豆在内，国内大豆总的库存消费比也处在相对较高水平。

表二：国内大豆供需平衡表



数据来源：汇易网

国产大豆的临储库存方面，国家从 08 年开始进行了临时收储，去年虽进行了多次拍卖，但到当前，临储库存数量仍然较大。据汇易最新统计数据，目前临储大豆库存量为 855.5 万吨，约占到年度生产量的多半；如果从 WIND 资讯统计的收储量和抛储量之差来看估算临储库存的话，豆一临储库存量还要远高于此数据。由此可见，豆一的临储库存对其价格制约仍不可小视。

3、非转基因题材已难成支撑

豆一期价在整个商品弱势中，还能独居高位，一个最大原因就是其作为国产大豆的非转基因题材。但在今年初，农业部科技教育司下发了《关于指导做好涉转基因广告管理工作的通知》。通知指出，“对我国已批准进口用做加工原料或在国内已经商业化种植，市场上确实存在该种转基因作物和非转基因作物及其加工品的，可以标明非转基因但禁止使用更健康、更安全等误导性广告词”。所以，非转基因题材自今年以来，已很难再构成豆一独立强势的炒作题材。

4、豆一期价偏离与倒挂现象严重

由于之前豆一的相对抗跌性，目前豆一期价的偏离与倒挂幅度明显过大。一是，与进口豆相比，据 WIND 资讯 9 月 16 数据，美国大豆到港价在 3055 元/吨，南美大豆到港成本仅 2960 元/吨，目前豆一主力合约 1601 价格在 4100 以上，每吨价差超过千元；二是，与现货价格相比，目前黑龙江国产豆收购价集中在 3700 元/吨左右，最高的属吉林长春，收购价也才 3860 元/吨左右，期货价格相对现货价格也显偏高，价差幅度高于了正常的仓单注册成本；三是，按下游产品的期货价格来折算，目前豆粕主力 1601 期货合约价格约 2700 元/吨左右，豆油主力 1601 期货合约价格 5400 左右。按国产豆 0.18 的出油率反推大豆成本约为 3186 元/吨($5400 \times 0.18 + 2700 \times 0.82 = 3186$, 不计加工费)。参考这个成本价格，只有进口豆能满足这个成本线。豆一因有非转基因题材容许有适

当的偏离，但目前豆一这个价格倒挂明显过头了。从这三个方面来看，豆一期价也需要一个价格回归过程。

5、技术面分析

豆一在经过今年上半的宽幅震荡后，价格重心已逐步下移。目前日线虽然止跌企稳，但中长期技术形态均形成了空头态势：周线上，期价形成了一个明显的宽幅的震荡下行通道，周均线及 MACD 呈下行态势；月线上月均线及 MACD 也形成空头发散。由此来看，日线的企稳回涨仅属于反弹性质，后市继续下行可能较大。而且如果期价一旦击破 2011 年 9 月及今年 7 月两个低点形成的中期支撑线，则下行空间将进一步打开，向下运行的空间还十分可观（见图一）。

图一：豆一 1601 周线及月线图



*资料来源：文华财经

第二部分：观点及策略

观点：基于前面关于基本面和技术面的分析情况来看，在经济形势堪忧，商品普跌的大环境中，大豆供应环境宽松，国产豆的非转基因题材也在削弱，目前豆一的高价难以独立维持。在技术面已形成空头格局的情况下，后市豆一期价展开补跌行情的概率较大，短线反弹反而是沽空机会。

策略：操作总思路是逢反弹择机做空！

沽空对象以目前的主力合约 1601 为主，后面视情况可选择向 1605 转移。

根据豆一主力 1601 合约的技术形态分析，其周线形成的震荡下行通道上轨目前在 4450，下轨在 3850，随着时间推移，下下轨价位仍逐步下称。从目前形势来看，周均线已运行至通道中位附近，因此要再寄希望豆一期价反弹至下降通道上轨的概率偏小。因此，目前可参考周均线压力，提前开始分批建议空单。

对 1601 具体的技术位分析如下：

上方压力依次为：4250、4350、4450（其中，4450 为通道上边，为趋势性强压力位）。

下方支撑依次为：3980、3800、3500（其中，3980 一线为中期支撑线，一旦下破，下行空间将大幅放大）

首期试空策略：4150-4250 之间择机分批建仓，资金运用量控制在总资金的 20%以内；向下跌破 3980 加仓，仓位控制在总资金的 40-50%之间；如向上，有产效站稳 4250，初期所试空单止损退场。

二次沽空策略：如果期价有效站稳 4250 并继续上冲，在上述所列的任一技术位有受阻回落信号，则背靠技术压力位进行第二次沽空操作，仓位控制在总资金的 25%以内。背靠 4350 及 4450 试空的，止损均设在 4450。

只有当期价向上有效站稳 4450，才彻底放弃空头思路！

第三部分：风控

风险因素：

1. 豆一的非转基因题材和减产题材已被弱化，但仍然存在。目前大多数商品或金融资产已处低位，存在阶段反弹的可能性，如果大多数商品走出反弹，造成市场氛围阶段转多，豆一多头也可能再次借用非转基因和减产题材拉抬价格。如果出现这种情况，一是按计划严格止损，二是通过调整减仓位方式降低风险冲击。

2、流动性有限容易出现价格异动风险。目前豆一上持仓量和成交量仍相对偏小，流动性有限。这种情况下，价格容易受到资金的冲击而出现瞬间异动，影响表现为帐户突然的大额浮亏。但从历史经验来看，在趋势未变的情况下，这种异动是短期行为，不会造成持续性影响。一旦出现这种状况，不急于下结论，在未触及止损止盈的情况下，以时间来验证异动行情有效性。

3、目前豆一还未有效下破中期支撑线，下行空间未真正打开，不排除继续延续高位宽幅区间的可能性。若如此，风险报偿比略显不划算。因此，未确认中期跌势前的建仓要控制总仓位，并采取分批建仓策略。

风险控制措施：

1. 分批建仓，初期仓位总量控制。

建仓过程均采用分批建仓策略。

实行建仓量和止损时亏损额综合考虑的总量控制原则：首期建空，动用资金不超过总资金的 20%；二次试空动用资金不超过 25%，且满足被迫止损时，每期最大亏损总额不超过总资金的 6%。

2、设立止损保护，有效击效止损保护线坚决止损。

首期空单止损保护线 4250-4270

二次试空止损保护线 4400-4450。

3、异动行情，要先用时间验证有效性，再采取措施。

2015 年 9 月 18 日