



北京首创期货有限责任公司

---

# 顺势而为 做多豆油

于海霞



首创期货  
CAPITAL FUTURES

# 目录

CONTENTS

01

做多豆油的主要逻辑

02

投资策略介绍



01

## 做多豆油的主要逻辑

- 美豆“跌无可跌”成本支撑
- 豆油去库正当时 油粕跷跷板
- 东南亚干旱叠加生柴政策  
支撑棕榈油价格
- 豆油棕榈油比价有优势  
具备补涨潜质

# 美豆“跌无可跌” 成本支撑



首创期货  
CAPITAL FUTURES

2008年金融危机以来，CBOT大豆月均价格基本维持在850美分/蒲式耳上方。  
当前价格880美分/蒲式耳，对于豆粕来说，成本端是“下有底”。



# 美豆“跌无可跌” 成本支撑



首创期货  
CAPITAL FUTURES



- 2018年底，USDA给出9.5亿蒲式耳期末库存，1月合约月均价格900美分/蒲式耳。11月USDA给出期末库存4.75亿蒲式耳。按照往年期末库存4-5亿蒲式耳，月均价格在950-1050美分/蒲式耳区间，月均价格存在一定低估。
- 如果在美豆主出口窗口期中美达成协议，去库将带动价格明显回升，类比2014年美豆涨幅15%。

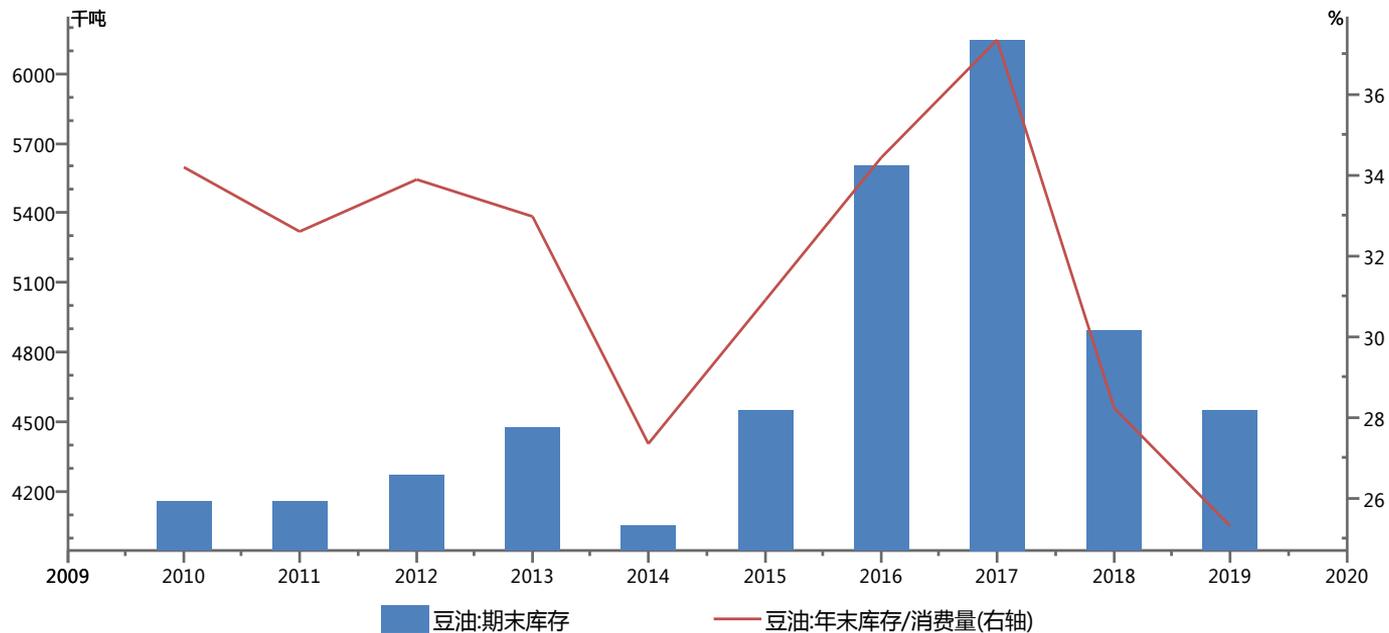
U.S. Soybeans and Products Supply and Use (Domestic Measure) 1/

SOYBEANS	2017/18	2018/19 Est.	2019/20 Proj. Oct	2019/20 Proj. Nov
		<i>Million Acres</i>		
Area Planted	90.2	89.2	76.5	76.5
Area Harvested	89.5	87.6	75.6	75.6
		<i>Bushels</i>		
Yield per Harvested Acre	49.3	50.6	46.9	46.9
		<i>Million Bushels</i>		
Beginning Stocks	302	438	913	913
Production	4,412	4,428	3,550	3,550
Imports	22	14	20	20
Supply, Total	4,735	4,880	4,483	4,483
Crushings	2,055	2,092	2,120	2,105
Exports	2,134	1,748	1,775	1,775
Seed	104	89	96	96
Residual	5	39	32	32
Use, Total	4,297	3,967	4,023	4,008
Ending Stocks	438	913	460	475
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	9.33	8.48	9.00	9.00

# 油粕跷跷板



受猪瘟影响，粕类消费受到一定抑制，年度豆油库存和库销比持续下行。



数据来源: Wind



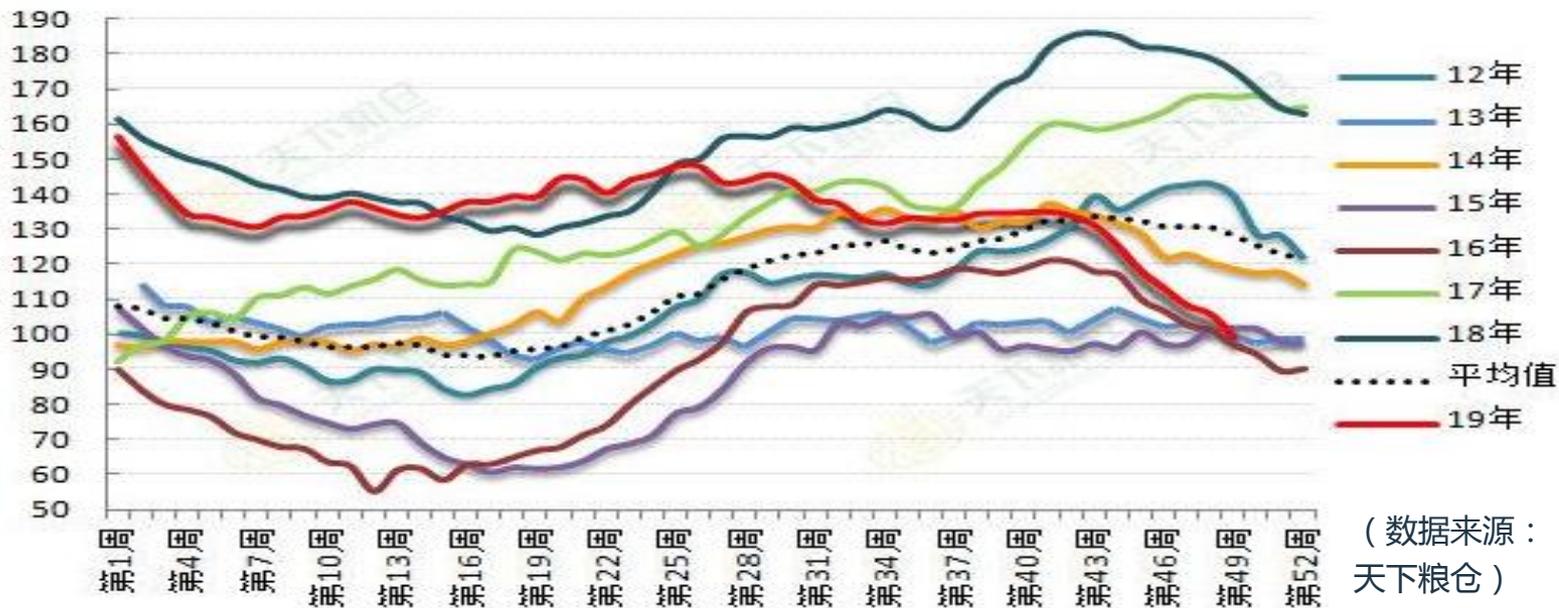
## 油粕跷跷板



就当前这个时间节点而言，豆油绝对库存处于同期低位，去库速率近8年最快。

### 近年来国内豆油库存年度变化对比图

单位：万吨



(数据来源：  
天下粮仓)

# 油粕跷跷板



油粕比本质是经济周期的一种体现

(本次超级周期始于2001年，高点出现在2010年，而根据规律推导，本次超级周期的最终低点将出现在2019年——周金涛)





## 政策护航油脂

### 各国生柴政策

### 原油价格

印尼决定加快使用混合30%  
生物柴油义务 ( B30 ) 政策。

巴西明年3月份将最低生物柴油掺混率  
提高到12%，到2023年时将会把最低  
掺混率提高到23%。

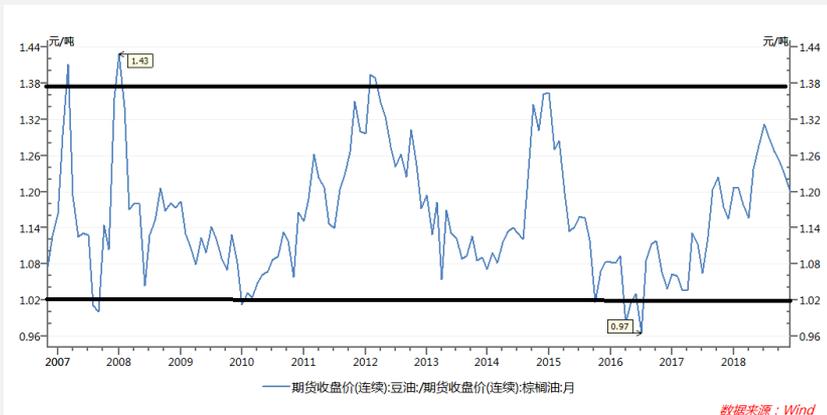
法国决定将棕榈油生柴额外税  
推迟至2026年 ( 原定2020年 ) 。



沙特阿美石油公司当地时间12月5日晚间正式  
公布IPO价格，全球最大石油公司上市！沙特  
有能力有意愿改善国内的财政状况，提高原油  
价格。

原油价格的提升不光利多生柴，  
对全球大豆种植成本也是有利支撑。

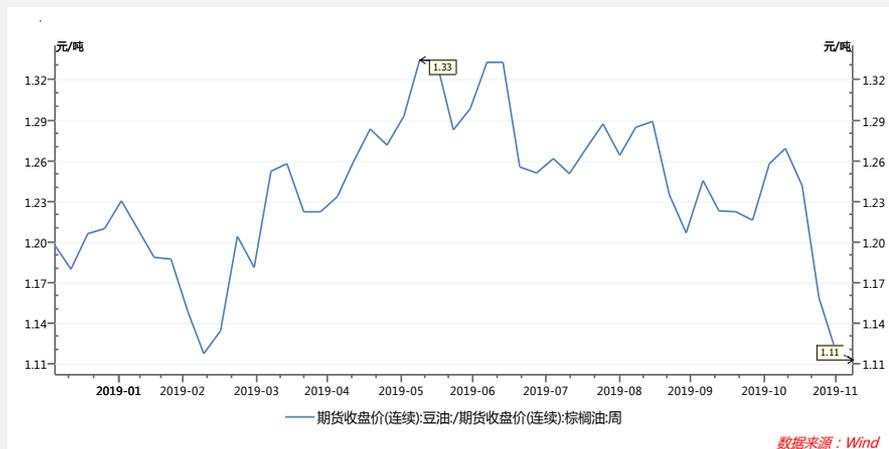
# 豆油棕榈油比价有优势



豆油与棕榈油连续合约  
比值范围 <1;1.4>

目前豆油与棕榈油连续合约比值  
范围处于2019年内最低 ( 1.1 )

2005合约豆油与棕榈油  
12月9日比值1.07





首创期货  
CAPITAL FUTURES

# 目录

CONTENTS

01

做多豆油的主要逻辑

02

投资策略介绍



# 做多豆油2005合约



首创期货  
CAPITAL FUTURES

## 入场

### 技术入场

(根据东南亚降雨推算棕榈油减产延续至一季度末，这个节点之前油脂偏强运行，沿趋势线逢低买入，如果给不到低多机会，突破上趋势线买入)



### 事件触发入场

(中美谈和、南美天气问题都可能引发美豆价格上涨，成本倒逼油粕价格上涨)

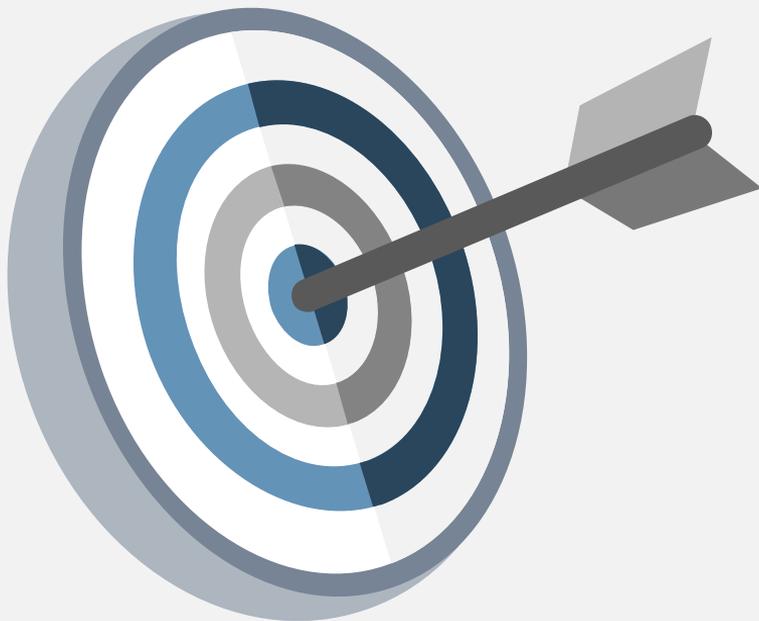




## 做多豆油2005合约

**出场：**

- **第一种方式入场，以棕榈油为参照物，根据产量减产程度、库存去化程度来判断棕榈油“合理价位”，进而判断油脂板块是否见顶。**
- **第二种方式入场，要结合美豆的去库程度，判断美豆“合理价位”，再结合进口成本、压榨利润，判断豆油是否见顶。**





首创期货  
CAPITAL FUTURES

## 风险点

01

中美问题久拖不决  
导致美豆缺乏行情

02

印尼生柴政策执行不利  
棕榈油冲高回落施压油脂板块

03

南美超预期丰产  
施压全球大豆价格



The background features several thick, stylized lines in dark blue and light gray. These lines are arranged in a way that creates a sense of movement and depth, with some lines overlapping others. The lines are primarily diagonal and form various geometric shapes, including triangles and parallelograms, though they are not fully enclosed. The overall aesthetic is clean, modern, and professional.

**谢谢！**