

## 欢迎查阅

### 2022年第三季度大豆专题报告，写于7月《世界农产品供需评估报告》发布之后

最初由俄乌冲突引发的市场价格震荡似乎已有所缓和，但从长远来看对粮食保障造成的影响仍是未知数。目前价格正进一步回归正轨。以潜在的全球衰退影响大宗商品整体需求为基调，近期大量基金平仓多头头寸。

当前，北半球的“天气市场”是最大热点，且还会再持续至少6周。多国政府正在讨论对冲通胀，并积极尝试调控食品和能源价格。

我们认为，未来几个月将出现更多的波动，但牛市基本面尚无大变化。有关最新动态和数据，请参阅本报告的“全球供需状况”一节，其中包括7月12日发布的《世界农产品供需评估报告》。

在衰退基调下出现的价格下跌，已激发投资者更大兴趣，扩大投资范围。本报告将讨论决策时需关注的重点。我们也会在报告的最后一部分，阐述一些交易/对冲想法以及如何执行。

## 季度价格走势概述

过去90天的价格变动

	12-Jul Price	10-Jun Change	Change%	90 Day High	90 Day Low
CBOT Wheat ZWZ22	830.25	-267.75	-24.39%	1282.00	802.25
Kansas Wheat KEZ22	875.75	-301.50	-25.61%	1376.75	841.25
Corn ZCZ22	586.50	-134.00	-18.60%	766.25	566.50
Soybeans ZSX22	1343.00	-225.25	-14.36%	1584.75	1302.50
Soybean Meal ZMZ22	389.70	-12.10	-3.01%	429.60	375.30
Soybean Oil ZLZ22	57.92	-18.10	-23.81%	79.29	55.69
Palm Oil CPOV22	957.00	-332.25	-25.77%	1432.75	940.00
Crude Oil CLZ22	86.65	-21.57	-19.93%	110.78	84.54

## 地缘政治形势/宏观

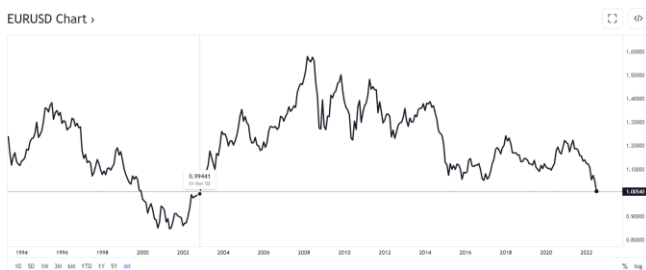
市场正试图消化乌克兰供应缺失对全球市场造成的影响。积压在乌克兰的农作物约有2500万吨，至于其中有多少能够被运出来，我们并不抱太大的希望。毕竟在这些农作物得以出口之前，还有诸多问题亟待解决。因此其主要对黑海地区出口谷物高度依赖的北非和中东国家造成压力。

许多人认为，最近谷物和油籽价格的暴跌与“宏观”因素有关，而与美国天气关系不大（因美国天气/产量尚无定论）。

铜和大豆之间的高度关联性，表明“宏观”归因可能涉及更深层的原因。这也许是触发基金抛售的因素之一，而这种情况可能会持续，直至大自然发挥威力促使价格回升，但也可能情况相反。结果如何，我们很快就能见分晓。

## 欧元/美元平价：外汇

货币是影响全球粮食价格的一个重要因素，换言之，主要是美元兑欧元/印度卢比/巴西雷亚尔/人民币/日元等汇率走强。这使得替代性粮食出口来源的价格更显“低廉”，进而改变了许多出口流量。欧元/美元汇率在7月12日达到平价（1:1），这也是自2002年11月以来的首次。



## 全球供需状况

六七月间“重量级”报告密集出炉。引起市场关注的是，美国农业部和《世界农产品供需评估报告》都显示，我们正处于一个增长关键期。

美国农业部6月30日发布的库存和种植面积报告预示，大豆种植面积可能促使其价格上扬（因只有8830万英亩，低于市场预期），玉米库存和面积“与预期大致相同”。其后，重要的月度报告《世界农产品供需评估报告》于本周早些时候的7月12日发布。

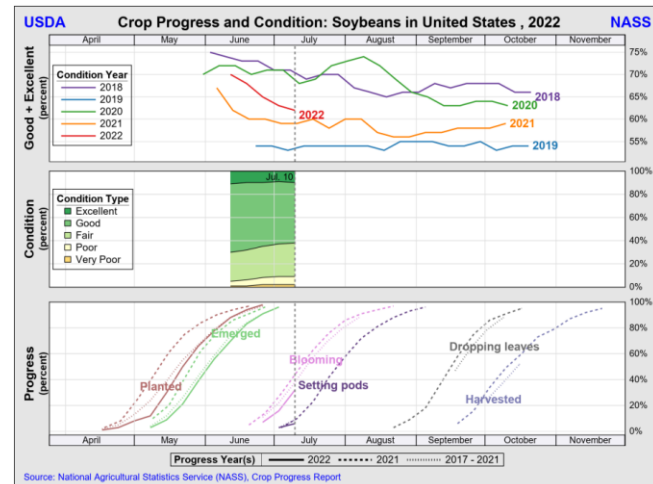
根据报告，2022/23年，美国油籽产量预计为1.327亿吨，比上月减少390万吨，其中大豆、

油菜、花生和棉籽产量下滑，但与葵花籽的增产可部分相抵。

2022/23年全球油籽供需预计与上月相比，产量下降、出口减少、压榨量增加和期末库存减少。全球油籽产量减少370万吨至6.431亿吨。其中，大豆、油菜籽、棉籽和花生产量下降，而与葵花籽的增收可部分相抵。

2022/23年全球大豆期末库存小幅减至9960万吨。其中，阿根廷的库存虽增加但仍不及美国、巴西和中国库存的下滑。

## 农作物进度报告/状况



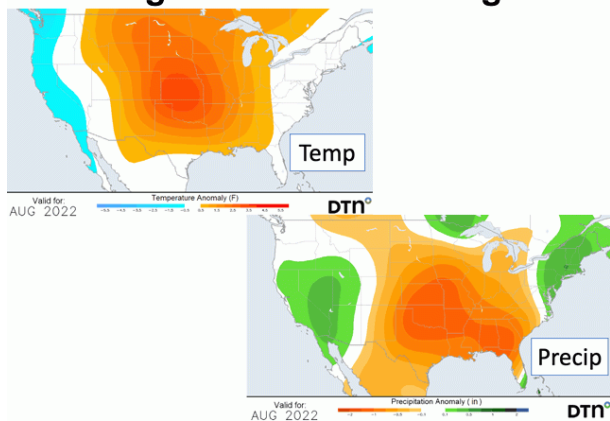
截至7月10日，农作物的初始状况尚佳，良好至优秀水平占62%；但我们认为，将这些大豆的状况与最终产量联系起来还为时过早。大部分产量还要取决于8月份的实际天气情况。7

月10日的开花和结荚略高于2017-2021年的平均水平，分别为44%（相比38%）和9%。

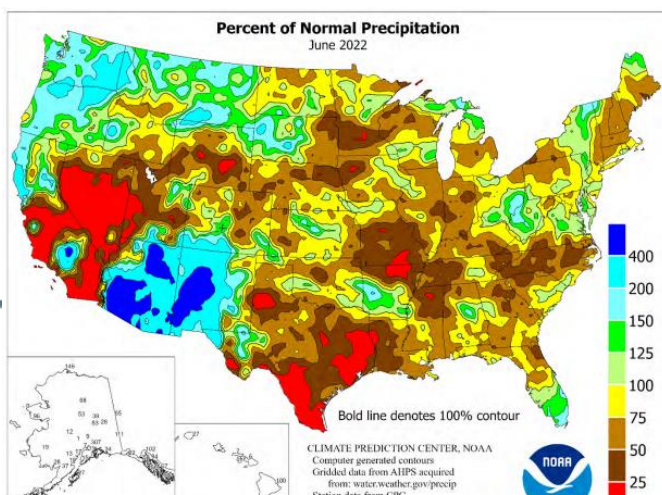
### 全球天气

近几个月是决定美国农作物产量的关键期，而这又取决于天气情况。7月对玉米产量的影响最大，而8月天气是否作美是决定大豆产量的一个重要因素。目前根据类似的8月份天气模拟年份（相似的拉尼娜年份，例如2008、2010、2011、2020年，年初情况相同）来看，这个夏天似乎干燥而温暖。

### August Weather Analogs



下列合成模拟图显示，在美国各主要农产区，2022年8月温度高于正常值，降水低于正常值，因此天气温暖干燥（DTN制图）。



### 其他竞争产品/市场/工具

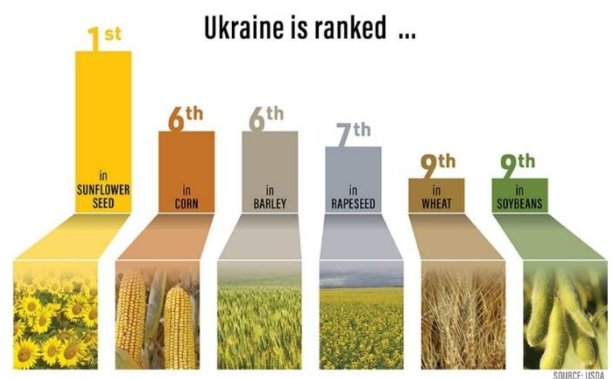
棕榈油：未来数月内印尼将其生物柴油强制混合比从目前的30%（B30）升级为B35甚至B40，以支持当地生产价格。这对全球植物油价格非常有利。

乌克兰谷物和油籽：今年出口将受抑，因许多设施遭封锁或破坏。目前，一些乌克兰产品经罗马尼亚港口出口，但这些港口的吞吐能力已不胜负荷。此外，人们对下一轮农作物种植的担忧日益增加，这主要是由于运输成本高企和投入费用异常高昂，导致农民获得的现货价格较低。这些因素可能造成下一轮农作物种植显著减少，致使来年供需紧张。

我们使用芝商所 [Quikstrike](#) 工具进行价格分析。

如下图所示，乌克兰在全球主要谷物生产中占据重要地位。

### GLOBAL PRODUCTION



## 交易策略:

鉴于市场持续异常不稳，您可考虑分散风险，既可以采用芝商所标准合约，亦或利用 1/5 规模的迷你合约，其风险较低且经济、便于操作。通过上述迷你合约，您能够以较低的初始资本支出、更低的保证金和交易费来交易芝商所产品，同时具备与标准规模合约相同的功能。

**大豆：**未来数月，油籽综合价格依旧取决于能源价格走势和天气情况。8 月份天气是决定大豆产量的关键月份。在此之前，最好利用价差和期权策略，而不是直接建立方向性头寸。

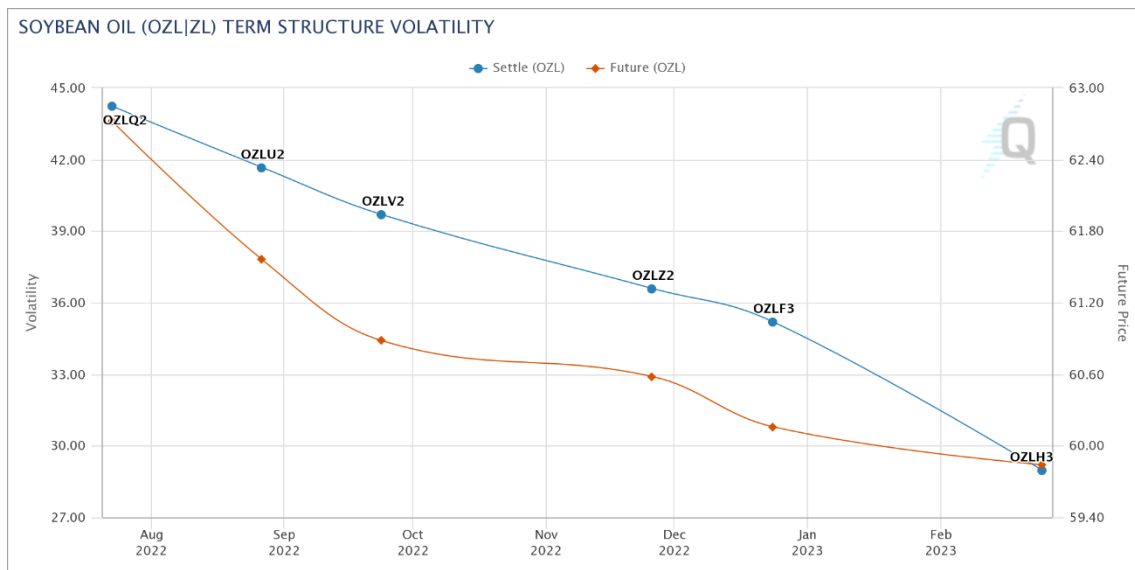
新老农作物相比，我们从基本上更看好新农作物，我们可以在八月大豆期货 (SQ) 和 11 月大豆期货 (SX) 的价差为 125 之际，建立短仓，目标为 90 左右。



**豆粕：**中长期前景较好，价格下跌之际，买入看涨期权。



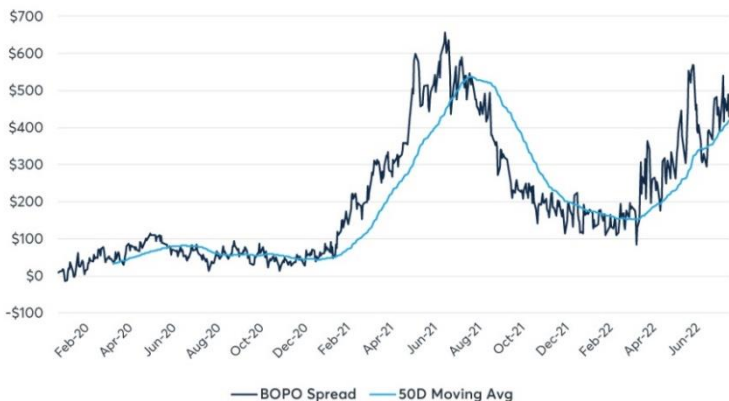
**豆油:** 近期的价格波动似乎已大致将我们预期的潜在大幅价格波动纳入考量, 观察接下来的曲线走势, 在波动率约为 36% 之际以 60 美分的行权价买入豆油期货看涨期权或者是买入跨式期权组合 (+BOZ60C// -BOZ60P) 似乎是一个不错的选择。



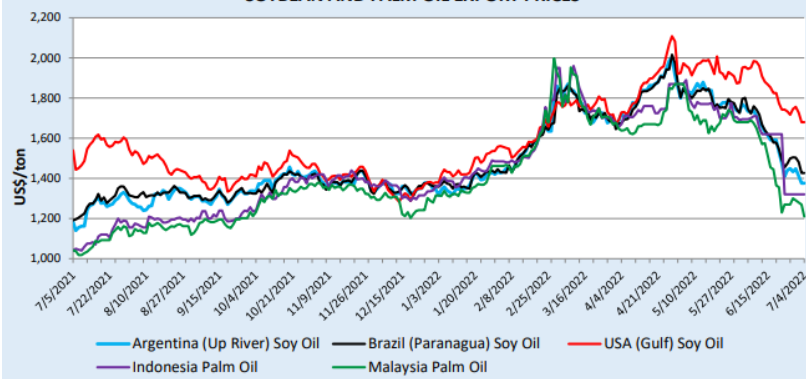
**豆油份额:** 受能源板块疲软拖累大幅跌破, 但目前从基本面看, 我们认为估值过低。在 42% 时买入, 获利目标为 46-48%。

**棕榈/大豆:** 豆油/棕榈油价差在 6 月份增加了逾 130 美元, 并持续拉大。由于印尼棕榈油库存充足, 加上需求近期下降, 因而价格承压。与持有豆油相比, 我们认为持有棕榈油更有利, 因为长期价差可能下降到更接近 200 美元的长期平均水平。

Bean Oil - Palm Oil Spread (dollars/metric ton)



SOYBEAN AND PALM OIL EXPORT PRICES



## 免责声明和重要披露

本报告中的信息仅供参考，不应被视为购买、出售或以其他方式处理任何特定投资的建议。请注意，对于本报告中任何观点所针对的问题，本报告作者在过去 12 个月内可能有许多不同的观点，包括相反的观点。任何时候都会生成大量的观点，并且这些观点可能变化很快。报告所做的任何估值或基本假设都完全基于作者的市场知识和经验。此外，本报告中的信息编制未遵守旨在促进投资研究独立性的法律要求。报告涉及材料可能会发生变化，尽管基于我们认为可靠的信息，但不能保证材料的准确性或完整性。PRETB Pte Ltd 认为，本报告包含的信息已经属于公开信息。本材料无意用作投资的一般指南，或任何特定投资建议的来源。投资者如对本报告中提及的产品的适用性有任何疑问，请咨询其财务和税务顾问。

本材料不构成对任何司法管辖区内任何人的未经授权的要约或邀请，也不构成对向其发出要约或邀请是非法的任何人的要约或邀请。持有本文件的人员必须了解并遵守此类限制。

本文件为机密文件。PRETB Pte Ltd 保留所有权利，未经其明确书面同意，本文件不得复制、分发或传播。

