



策略报告

2016年9月20日

邢 诚
农产品 研究员
从业资格号：F0297095
投资咨询号：Z0011889
电话：0451-87222480
邮箱：anouky@163.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO.,LTD

中国 杭州 文晖路108号
浙江出版物资大厦1125室、
1127室、12楼和16楼

全国统一服务电话：
4006-728-728

信达期货网址：
www.cindaqh.com

降雨延迟美豆收割 豆粕或将迎来反弹

操作策略：做多 豆粕M1701

入场点位：9月20日开盘建仓，点位2970

止损位置：2920-2950（19日跳空缺口）

加仓点位：收盘站上3000，顺势加仓

策略逻辑：

- 1、短期，美国大豆产区降雨，或将延缓美国大豆收割进度；
- 2、中期，9月供需报告公布后，新季美国大豆定产，前期单产及产量的利空淡出市场；
- 3、新季美国大豆出口销售情况好于历年同期；
- 4、近两日，在马棕榈油带动下油脂反弹，间接带动CBOT豆油，间接对CBOT大豆构成支撑；
- 5、国内双节期间，下游饲料企业有备货需求，加之10月份为季节性大豆进口较低的月份；
- 6、技术上看，CBOT大豆在950美分一带支撑较强，已被多次验证。

风险因素：美国大豆未来出口销售进度

关注：美国大豆收割进度，美国大豆出口销售进度，10月进口大豆到港情况



1、新季美国大豆定产，增产的利空将逐渐淡化

表 1 9 月供需报告大豆数据汇总

国别	指标	8月		9月	
		2015/16	2016/17	2015/16	2016/17
美国	种植面积（百万英亩）	82.7	83.7	82.7	83.7
	收割面积（百万英亩）	81.8	83.0	81.8	83.0
	单产（蒲式耳）	48.0	48.9	48.0	50.6
	期初库存（百万蒲式耳）	191	255	191	195
	产量（百万蒲式耳）	3929	4060	3929	4201
	压榨量（百万蒲式耳）	1900	1940	1900	1950
	出口量（百万蒲式耳）	1880	1950	1940	1985
	期末库存（百万蒲式耳）	255	330	195	365
	农场平均价（美元/蒲式耳）	8.95	8.35	8.95	8.30
			-9.85		-9.80
巴西	产量（百万吨）	96.50	103.00	96.50	101.00
	出口量（百万吨）	56.60	59.70	55.50	58.40
	期末库存（百万吨）	16.15	16.10	17.25	16.60
阿根廷	产量（百万吨）	56.50	57.00	56.80	57.00
	出口量（百万吨）	10.50	10.65	10.30	10.65
	期末库存（百万吨）	29.92	27.82	30.67	28.57
中国	产量（百万吨）	11.60	12.20	11.60	12.50
	进口量（百万吨）	83.00	87.00	82.50	86.00
	期末库存（百万吨）	15.98	13.83	15.51	12.66
全球	产量（百万吨）	312.67	330.41	312.97	330.43
	期末库存（百万吨）	73.00	71.24	72.90	72.17

表2 2015/16美国大豆供需平衡表（单位：百万吨）

报告时间	期初库存	产量	进口	国内压榨量	国内总量	出口量	期末库存	库存消费比
2016/5/10	10.89	103.42	0.82	52.12	55.53	51.30	8.29	7.76%
2016/6/10	10.07	103.42	0.82	52.12	55.53	51.71	7.06	6.58%
2016/7/12	9.54	105.60	0.82	52.39	55.79	52.25	7.90	7.31%
2016/8/12	6.95	110.50	0.82	52.80	56.22	53.07	8.97	8.21%
2016/9/12	5.32	114.33	0.82	53.07	56.50	54.02	9.95	9.00%



图1 美国大豆库存与消费（单位：百万吨）



资料来源：USDA、信达期货研发中心

美国农业部（USDA）连续三个月（7月-9月）在月度供需报告中，上调2016/17年度美国大豆产量，本年度美国大豆丰产格局已定，目前美国大豆处于生长末期，同时，9月份为美国大豆新一销售年度的开始，前期影响市场的因素——单产及产量增加所带来的利空，将逐渐淡化，市场关注点将转为美国大豆出口销售进度及期末库存的变化。

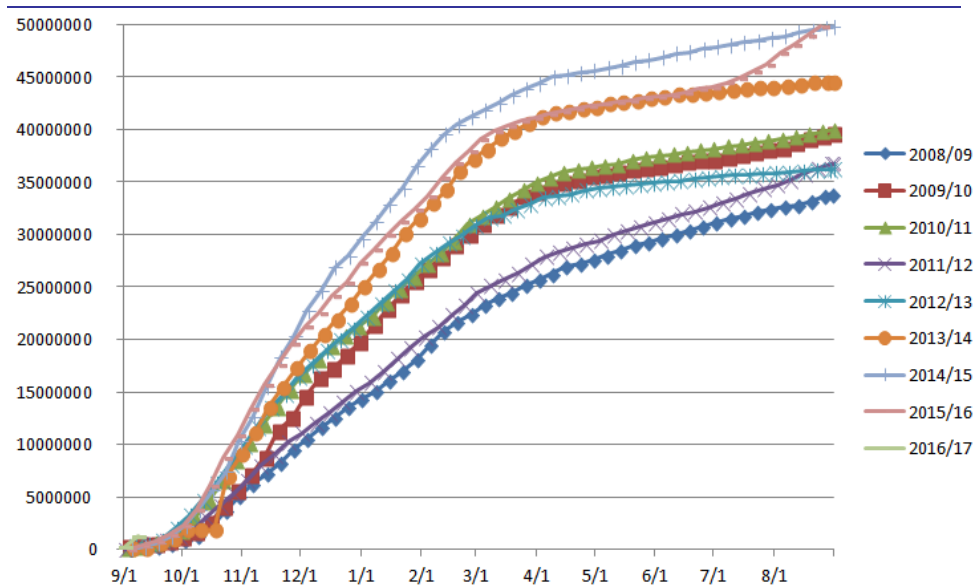
2、降雨或导致美国大豆收割延迟

美国农业部（USDA）公布的每周作物进展报告显示，截至9月18日当周，美国大豆落叶率为46%，五年均值为43%；收割率为4%，五年均值为5%；优良率为73%。

日期	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17
9/1				42353					228325
9/2			81134						
9/3		193795						21078	
9/4	33122						72948		
9/5						60126			
9/6					339440				
9/7									
9/8				345793					1228080
9/9			254421						
9/10		457644						392429	
9/11	254796						277182		
9/12						134332			
9/13					546736				
9/14									
9/15				581120					
9/16			599986						
9/17		540914						741719	
9/18	319424						616737		



图 3 美国大豆出口销售进度（单位：吨）



资料来源：USDA、信达期货研发中心

4、油脂反弹带动CBOT大豆

马棕油月度报告显示，8月份马棕油产量为170万吨，环比提高9.5%，出口为181万吨，环比提高30%，库存为146.4万吨，环比下降17%。三大主要进口国共同补库，促使棕榈油出口量大幅提升，盘面应声上涨，从而带动CBOT豆油，间接对CBOT大豆起到支撑作用。

图 3 马棕油连续



资料来源：博易大师、信达期货研发中心



图 4 CBOT 豆油 12 月



资料来源：博易大师、信达期货研发中心

5、“双节”引发饲料企业集中备货

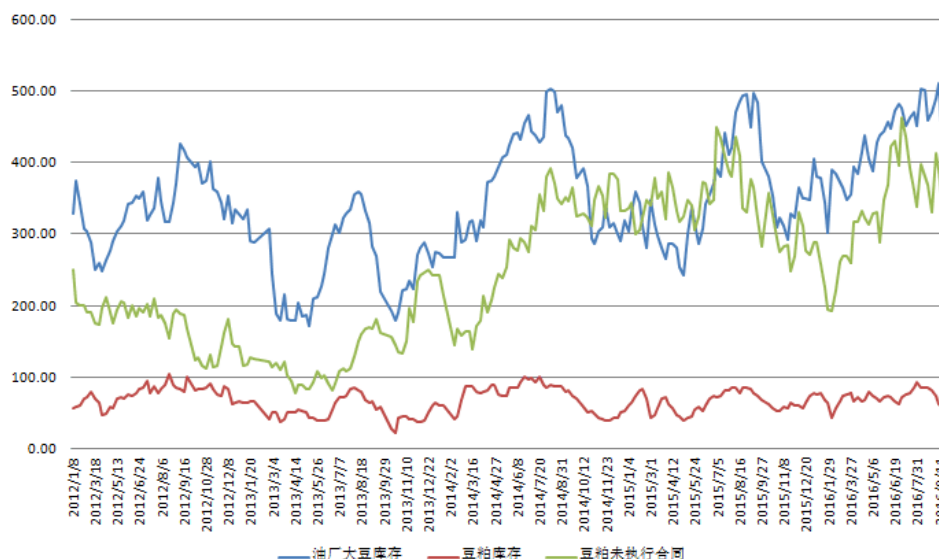
9月份大豆压榨总量初步预期在684万吨，低于8月份的713.7万吨，也低于去年9月的692.18万吨。这说明9月-10月上旬油厂豆粕供应将处于偏紧局面。油厂豆粕库存继续下降，未来几周豆粕还可能继续降低，国内豆粕货源供应紧张局面加剧，华北及山东、广东地区豆粕供应较为紧张，大多油厂可供销售货源不多。

同时，9、10月大豆到港偏少，缺豆停机的油厂继续增多，部分油厂恢复开机的计划推迟，因此9月份油厂开机率均保持在较低水平，9月中下旬山东地区不少油厂因缺豆及机器大检修，将处于长时间停机状态。

而国内养殖业继续回暖，饲料销量较上月继续增长，终端需求好转，且饲料企业因担忧后续供应偏紧，加上盘面配合，买家入市积极性较高，逢低进行双节前补库，目前山东饲企平均库存扩大至近20天（上周16天）。近几周中下游提货速度较快，不少油厂限量提货，况且大多油厂已预售不少9-10月份基差合同，基本无销售压力，油厂跟盘提价积极性较高。



图 7 沿海地区油厂大豆库存、豆粕库存及豆粕未执行合同（单位：万吨）



资料来源：天下粮仓、信达期货研发中心

6、盘面下方支撑力度较强

图 8 CBOT 大豆连续



资料来源：博易大师、信达期货研发中心

从技术走势上来看，CBOT大豆下方950美分一带支撑力度较强。8月初、8月末及目前三次向下跌穿950美分后，都出现明显反弹。而前期的几次触及都是来自于美国新季大豆增产的利空，而目前正如前文所述，增产的利空正逐渐被市场所淡化，因此CBOT大豆继续向下拓展空间的可能性有限。而无论是降雨引发的收割延迟或是出口销售情况良好都将对CBOT大豆构成利好。



公司简介

信达期货有限公司成立于1995年10月，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》（许可证号：32060000），浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378）的专营国内期货业务的有限责任公司，公司由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本5亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格，是中金所全面结算会员。

雄厚金融央企背景

信达证券股份有限公司是于2007年9月成立的国内AMC系第一家证券公司，法定代表人张志刚。公司具有中国证监会核准的综合类证券业务资格，现注册资本为25.687亿元人民币，拥有81家营业部，2家分公司，全资控股信达期货有限公司。

信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于1999年4月19日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资100亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010年6月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012年4月，首家引进战略投资者，注册资本365.57亿元人民币。2013年12月12日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。

信达资产拥有全牌照金融服务平台





信达期货分支机构

- 北京营业部 北京市朝阳区裕民路12号中国国际科技会展中心A座506室
(咨询电话：010-82252929-8012或8011)
- 上海营业部 上海市静安区北京西路1399号信达大厦（建京大厦）11楼E座
(咨询电话：021-50819383)
- 广州营业部 广州市天河区体育西路111号建和中心大厦11层C单元
(咨询电话：020-28862026)
- 沈阳营业部 沈阳市皇姑区黑龙江街25号4层
(咨询电话：024-31061955；024-31061966)
- 哈尔滨营业部 哈尔滨市南岗区长江路157号盟科汇503室
(咨询电话：0451-87222480)
- 石家庄营业部 石家庄市平安南大街30号万隆大厦501-504室、510-511室
(咨询电话：0311-89691998)
- 大连营业部 大连市沙河口区会展路129号期货大厦A座2409室
(咨询电话：0411-84807575；0411-84807776)
- 金华分公司 金华市中山路331号海洋大厦801-810室
(咨询电话：0579-82328747；0579-82300876)
- 乐清营业部 乐清市城南街道双雁路432号7楼
(咨询电话：0577-27857766)
- 富阳营业部 富阳市江滨西大道57号国贸中心写字楼901-902室
(咨询电话：0571-23255888)
- 台州营业部 台州市路桥区银安街679号耀江广场商务楼501-510室
(咨询电话：0576-82696333)
- 义乌营业部 义乌市宾王路158号银都商务楼6层
(咨询电话：0579-85400021)
- 温州营业部 温州市鹿城区车站大道京龙大厦1幢11层1号
(咨询电话：0577-88128810)
- 绍兴营业部 绍兴市越城区迪荡新城梅龙湖路56号财源中心1903室
(咨询电话：0575-88122652)
- 宁波营业部 宁波市江东区姚隘路792号东城国际212-217室
(咨询电话：0574-28839988)
- 深圳营业部 深圳市福田区福田街道深南大道4001号时代金融中心402-2室
(咨询电话：0755-83739066)



重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。