

信达粕类期货期权周报

豆粕上下两难关注本周USDA月度报告

2017年11月6日

目录

1. 摘要
2. 宏观环境
3. 大豆篇
4. 豆粕篇
5. 菜粕篇
6. 基差和持仓
7. 豆粕期权一周评述
8. 后市展望

摘要

美国大豆： 本周USDA即将公布11月供需报告，我们认为，10月报告单产基本是定产报告，目前美国大豆收割接近尾声，产量已日益明朗，11月报告对单产调整有限。

南美大豆： 截至11月2日，巴西大豆播种完成43%，远低于上年同期的53%，但与五年均值44%基本持平。巴西中-西部地区仍有区域缺乏降水，后期持续关注大豆播种进度。此外，上周雷亚尔汇率持续贬值，削弱美豆出口竞争力，给豆价造成压力。

豆粕： 进入11月，到港大豆最新预报估计在900万吨左右，油厂大豆库存下降至409.39万吨，豆粕库存66.41万吨。下游豆粕成交良好，油厂豆粕库存压力有所缓解。我们依然认为四季度豆粕想走出趋势行情必须在美豆出口良好和巴西天气问题的共同帮助下才能得以实现，否则依然是震荡格局。

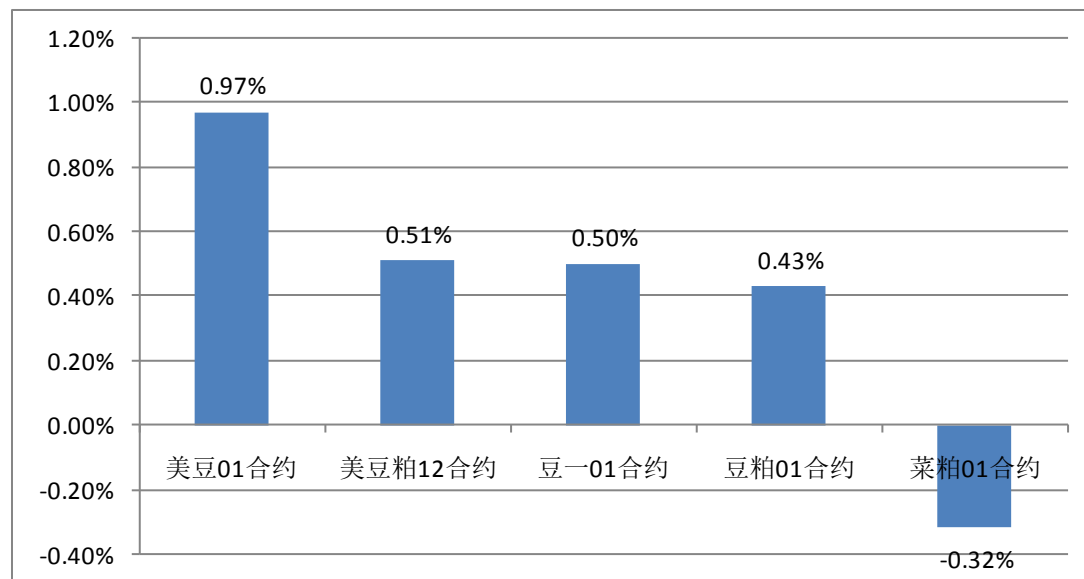
菜粕： 9月进口菜籽29.5万吨，基本不会出现菜籽供应断档现象，整体菜粕的供给仍有保障。需求方面，菜粕成交量较低，水产养殖需求进入尾声，菜粕需求减弱。菜粕将继续保持供需两弱格局。

后期关注： 美国大豆出口、南美播种进度、雷亚尔汇率、**CFTC**基金持仓
交易策略建议：

期货： M1801在(2760, 2860)震荡思路操作 **期权：** 建议日历价差策略，卖出M1801-C-2850并买入M1805-C-2850.

一周行情回顾

上周国内豆粕跟随美豆小幅上涨，当周美豆上涨 0.97%，美豆粕上涨 0.51%，菜粕一周下跌 0.32%。（数据截至上周五15:00点）



宏观环境

从九月中旬开始，美元汇率坚挺上扬，削弱美国农产品出口竞争力，也对豆价造成不利。对于国内豆粕而言，外强内弱的格局将有所改变，连豆粕相对美豆更加抗跌。



大豆篇——美国大豆

关注11月USDA月度供需报告

10月USDA报告意外下调单产至49.5蒲，11月USDA报告将于本周公布，目前市场猜测单产可能下调，平均预估值49.3蒲，预测区间48.9-49.9蒲。

分析机构Inform公司将大豆单产数据从早先的50蒲下调到49.7蒲，大豆产量预计44.47亿蒲，而USDA10月报告预计产量为44.31亿蒲。

我们认为，10月报告单产基本是定产报告，目前美国大豆收割接近尾声，产量已日益明朗，11月报告对单产调整有限。

美国10月大豆供需平衡表

美国大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 9月	2017/2018 10月	2017/2018 较上月变动
期初库存	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	9.40	8.20	-1.20
产量	82.79	91.39	106.88	106.86	116.92	120.59	120.58	-0.01
进口量	1.10	1.95	0.90	0.64	0.61	0.68	0.68	0.00
总供给量	88.50	97.17	110.29	112.69	122.88	130.68	129.46	-1.21
出口量	36.13	44.59	50.14	52.86	59.76	61.24	61.24	0.00
压榨量	45.97	47.19	50.98	51.34	51.68	52.80	52.80	0.00
国内消费量	48.55	50.07	54.96	54.47	55.52	56.51	56.51	0.00
总需求	84.68	94.66	105.10	107.33	115.28	117.75	117.75	0.00
期末库存	3.83	2.50	5.19	5.35	8.20	12.93	11.72	-1.21
单产(蒲式耳/英亩)	39.60	43.30	47.80	48.00	52.00	49.90	49.50	-0.40
库存消费比	4.52%	2.65%	4.94%	4.99%	7.11%	10.98%	9.95%	-1.03%

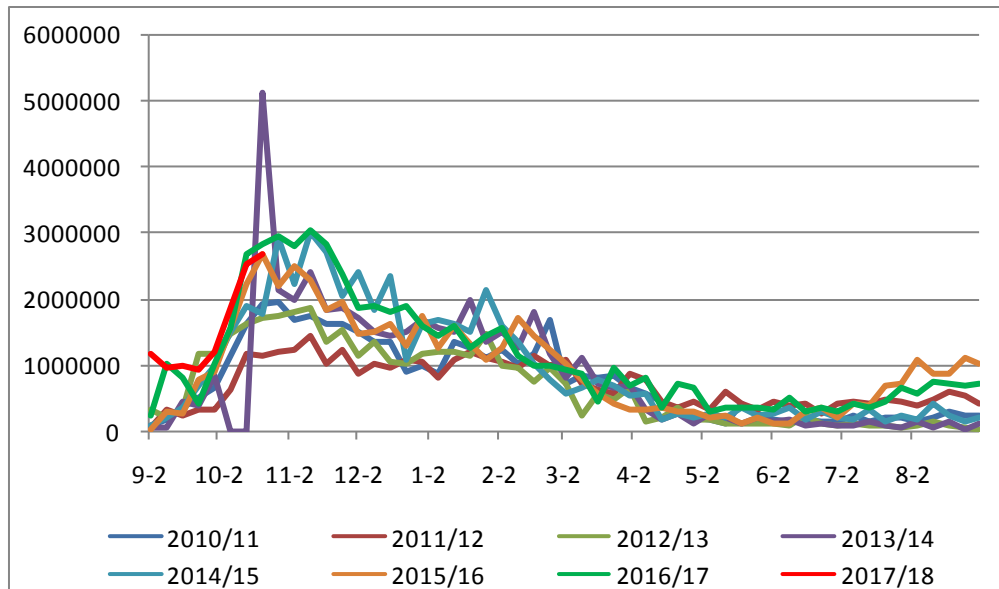
大豆篇——美国大豆需求分析

2017/18年度大豆出口量

USDA上周四公布的出口销售报告显示，截至10月26日当周，2017/18年度大豆装船268.8万吨，当周净销售大豆196.7万吨，高于预期145-185万吨。累计销售3038.3万吨，依然位于历史同期高位。美豆出口需求依然保持旺盛。对豆价有一定支撑。然而，上周雷亚尔持续贬值，未来美豆出口前景存在变数。

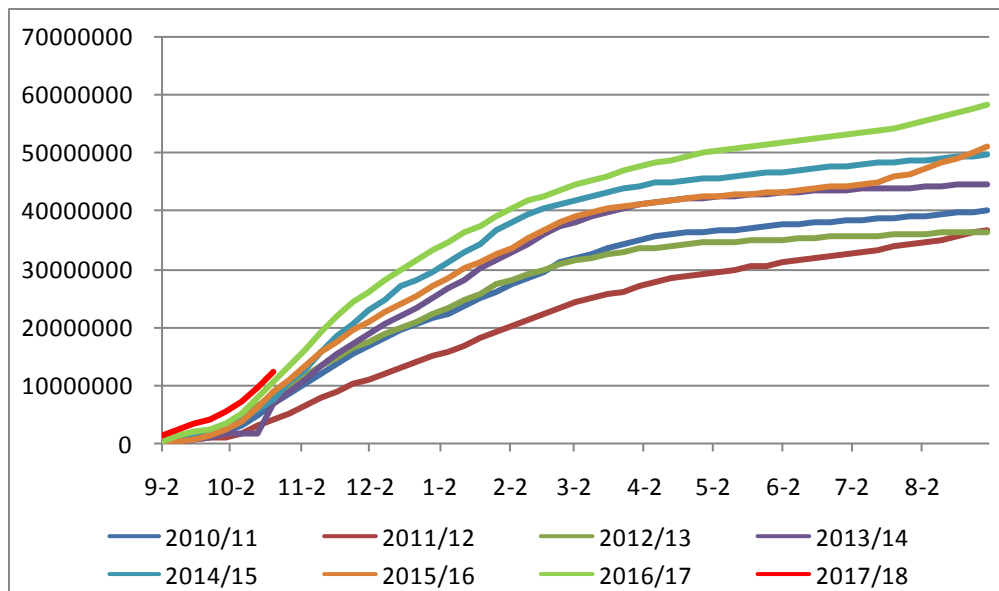
美国大豆周度装船量

单位：吨



美国大豆累计出口

单位：吨



大豆篇——美国大豆需求分析

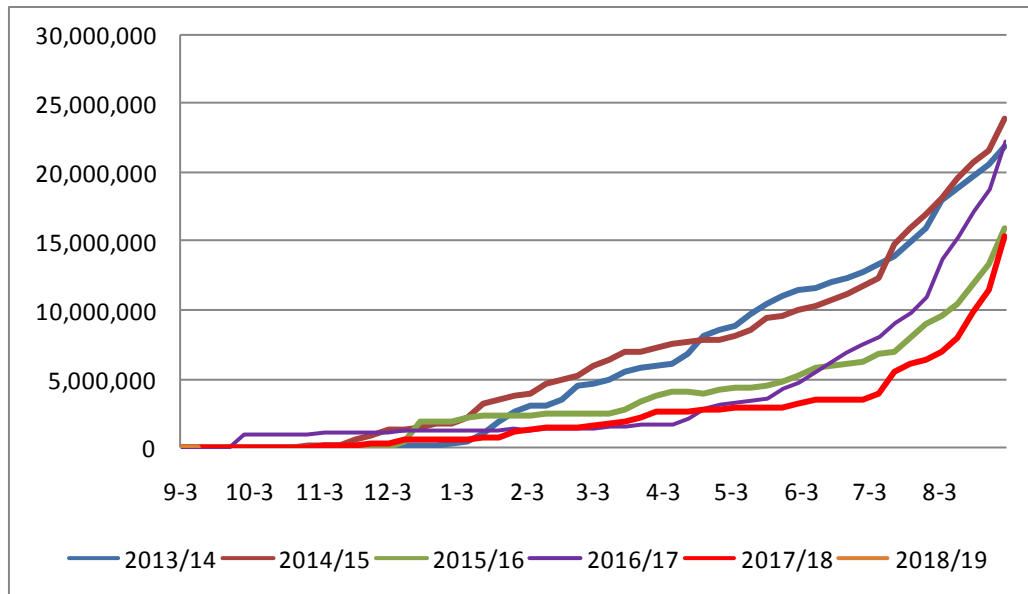
美国大豆压榨量需求良好

2018/19大豆开始预订销售，目前累计销售13.7万吨。

压榨方面，NOPA压榨月报显示，9月份美国大豆压榨量1.36419亿蒲式耳低于8月的1.42424亿蒲，低于市场预期的1.3871亿蒲，但压榨量创下10年来同期最高水准。

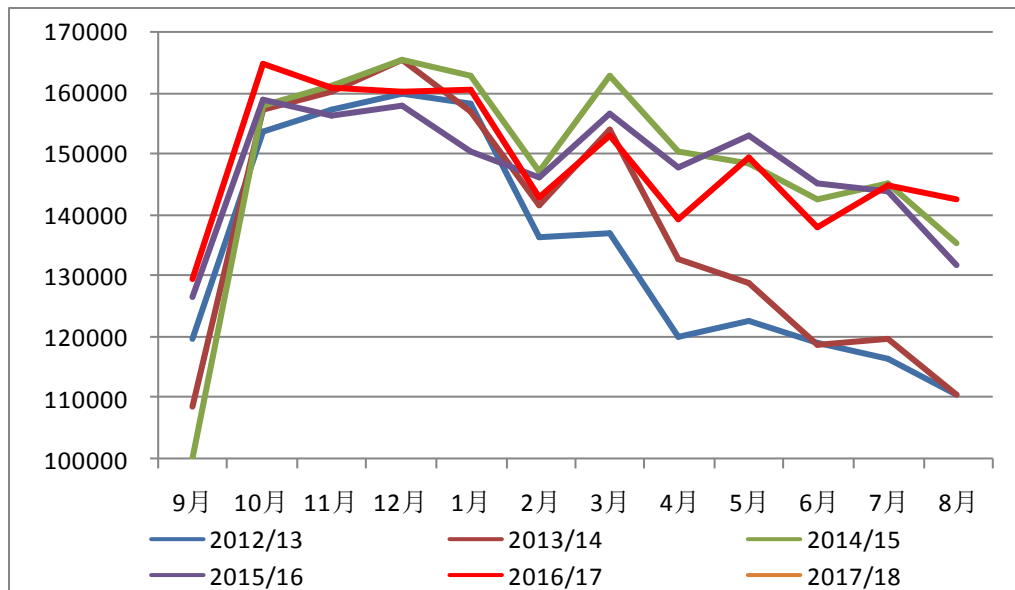
美国新作大豆累计销售量

单位：吨



美国大豆月度压榨

单位：千蒲式耳



大豆篇——美国新豆种植情况

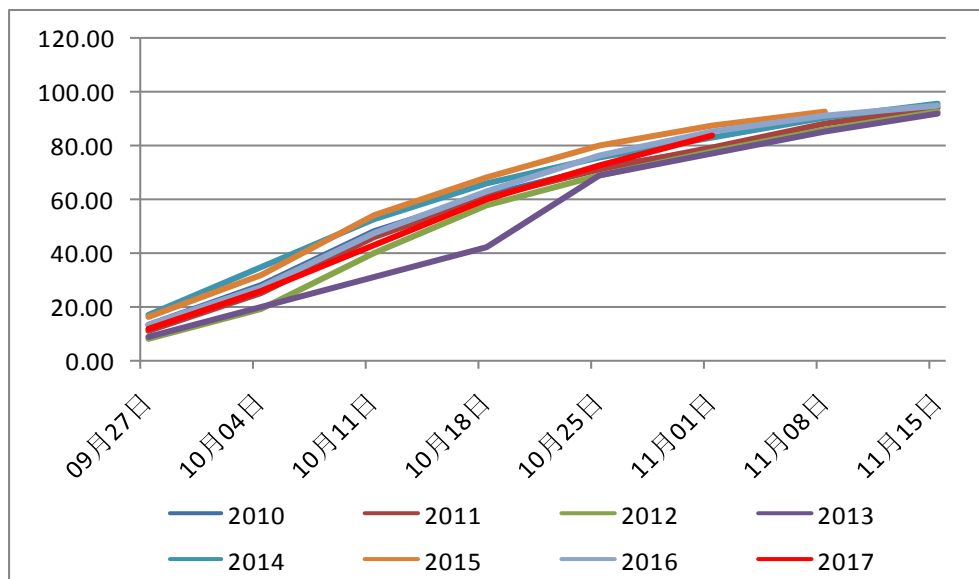
大豆收割率

单位：%

美豆收割进度加快

截至10月29日一周。
美豆收割率83%，低于去年
同期85%，略低于五年
均值84%。

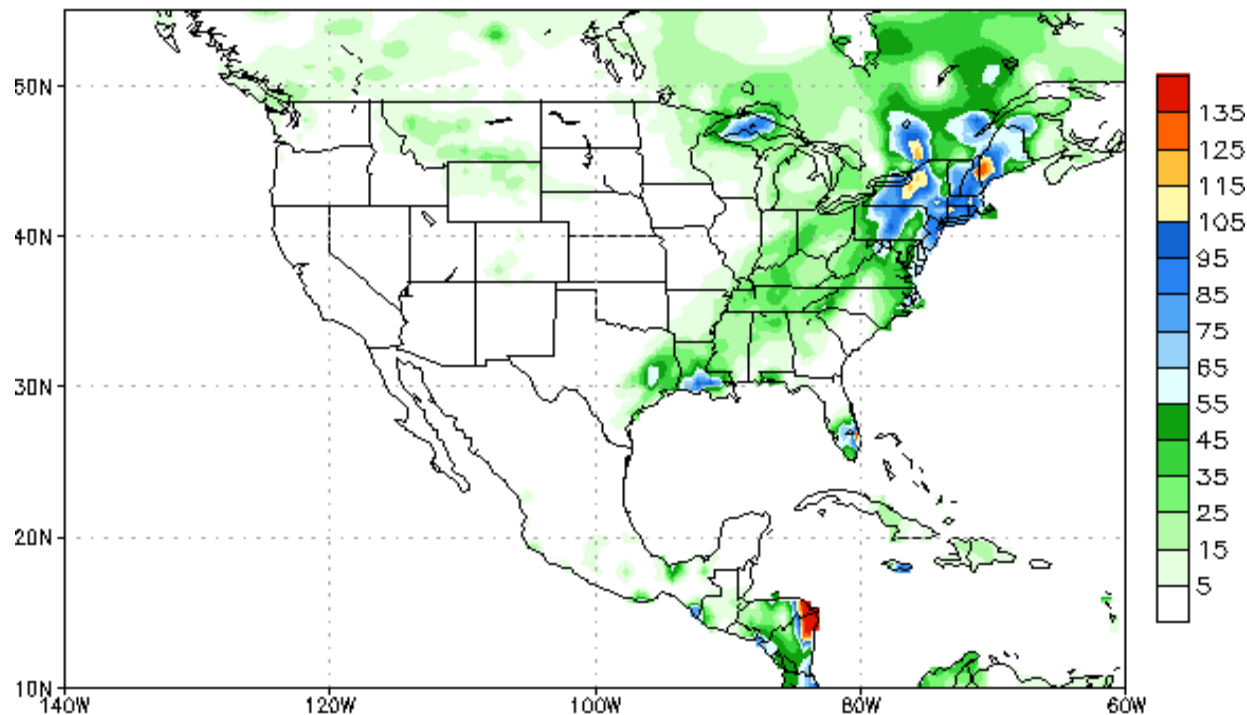
但上周美国中西地区
晴朗干燥，促使农户加快
大豆收获步伐，市场供应
改善，令豆价承压。



大豆篇——美国未来一周天气情况

过去七天爱荷华州降雨减少，降雨主要集中在东部地区。未来一周中部和大平原地区天气多变，将放慢收割进程，三角洲地区天气良好，对收割有利，大豆收割进度整体处于正常水平。

7-day Accumulated Precip (mm) 27OCT2017-02NOV2017



Data Source: CPC Unified (gauge-based & 0.5x0.5 deg resolution) Precipitation Analysis

大豆篇——南美大豆平衡表

南美报告无亮点

南美逐渐成为市场关注焦点，USDA 10月报告上调了旧作大豆的出口至6564万吨，旧作库存相应减少，使得新做大豆期末库存减少。阿根廷方面并未有明显变化。总体来看，南美供需平衡表并无亮点。

截至11月2日，巴西大豆播种完成43%，远低于上年同期的53%，但与五年均值44%基本持平。巴西中-西部地区仍有区域缺乏降水，后期持续关注大豆播种进度。

巴西大豆10月供需平衡表

巴西大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 9月	2017/2018 10月	2017/2018 较上月变动
期初库存	1.23	1.27	1.46	0.65	1.81	5.54	5.00	-0.54
产量	82.00	86.70	97.20	96.50	114.00	107.00	107.00	0.00
进口量	0.24	0.58	0.33	0.36	0.25	0.20	0.20	0.00
总供给量	83.47	88.55	98.99	97.51	116.16	112.74	112.20	-0.54
出口量	42.83	45.75	54.64	52.10	65.64	64.00	64.00	0.00
压榨量	36.43	38.20	40.34	40.13	41.85	42.00	42.00	0.00
国内消费量	39.38	41.35	43.70	43.61	45.52	45.74	45.74	0.00
总需求	79.26	83.94	94.97	92.23	107.49	106.00	106.00	0.00
期末库存	1.27	1.46	0.65	1.81	5.00	3.00	2.46	-0.54
库存消费比	1.60%	1.73%	0.68%	1.96%	4.65%	2.83%	2.32%	-0.51%

阿根廷大豆10月供需平衡表

阿根廷大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 9月	2017/2018 10月	2017/2018 较上月变动
期初库存	3.059	6.335	10.214	10.7	12.457	16.672	16.742	0.07
产量	49.3	53.4	61.4	56.8	57.8	57	57	0.00
进口量	0.002	0.002	0.035	1	1.7	1.5	1.5	0.00
总供给量	52.361	59.737	71.649	68.5	71.957	75.172	75.242	0.07
出口量	7.817	7.433	11.669	9	6.9	8	8	0.00
压榨量	35.009	38.503	45.11	43.08	43.83	45	45	0.00
国内消费量	38.209	42.09	49.28	47.398	48.315	49.6	49.6	0.00
总需求	46.026	49.523	60.949	56.398	55.215	57.6	57.6	0.00
期末库存	6.335	10.214	10.7	12.057	16.742	17.572	17.642	0.07
库存消费比	13.76%	20.62%	17.56%	21.38%	30.32%	30.51%	30.63%	0.00

大豆篇——巴西大豆销售

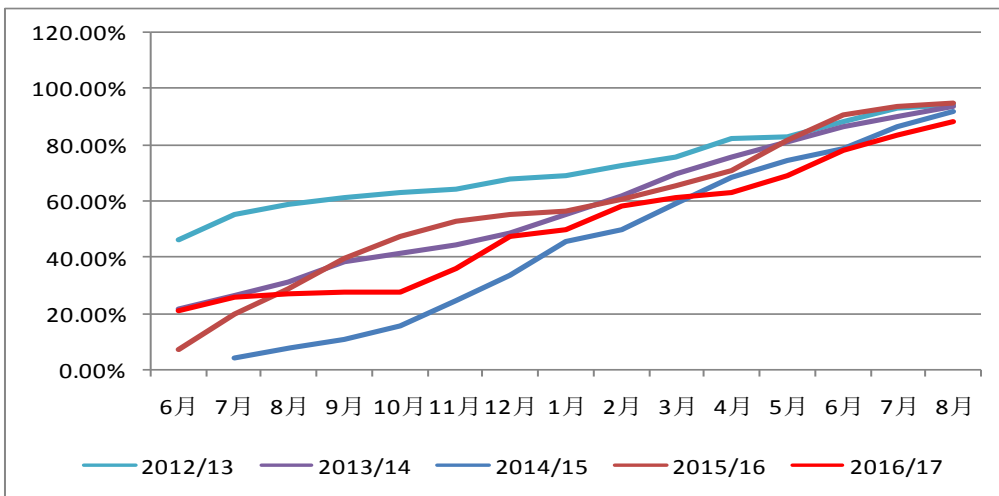
巴西大豆销售进入尾声

出口方面。IMEA数据显示10月马州大豆销售完成93.4%，虽然仍是历史最低水平，但整体销售大豆量不少。USDA报告也相应上调巴西大豆出口。

上周巴西雷亚尔持续贬值，雷亚尔汇率直接影响巴西大豆出口竞争力，从而削弱美豆出口，未来持续关注巴西雷亚尔汇率。

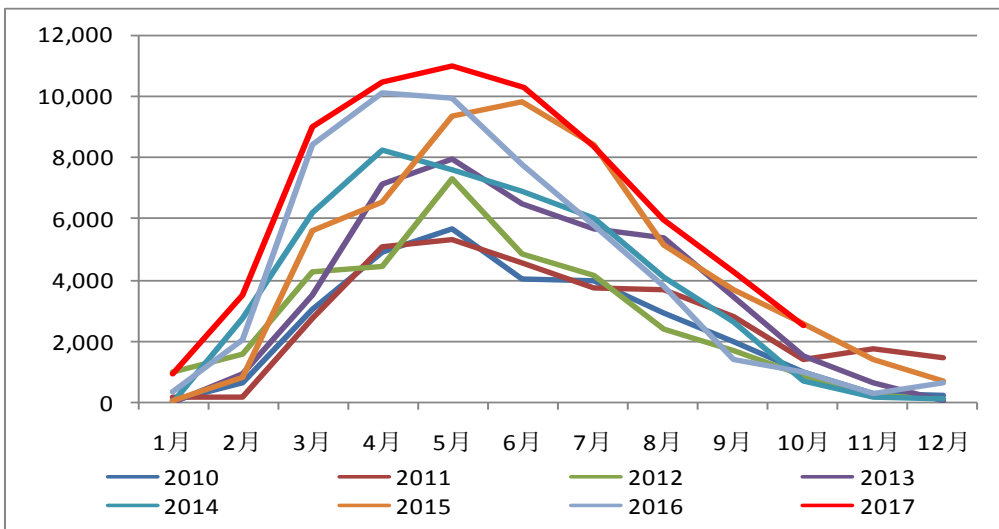
巴西大豆销售进度

单位：%



巴西大豆月度出口量

单位：千吨



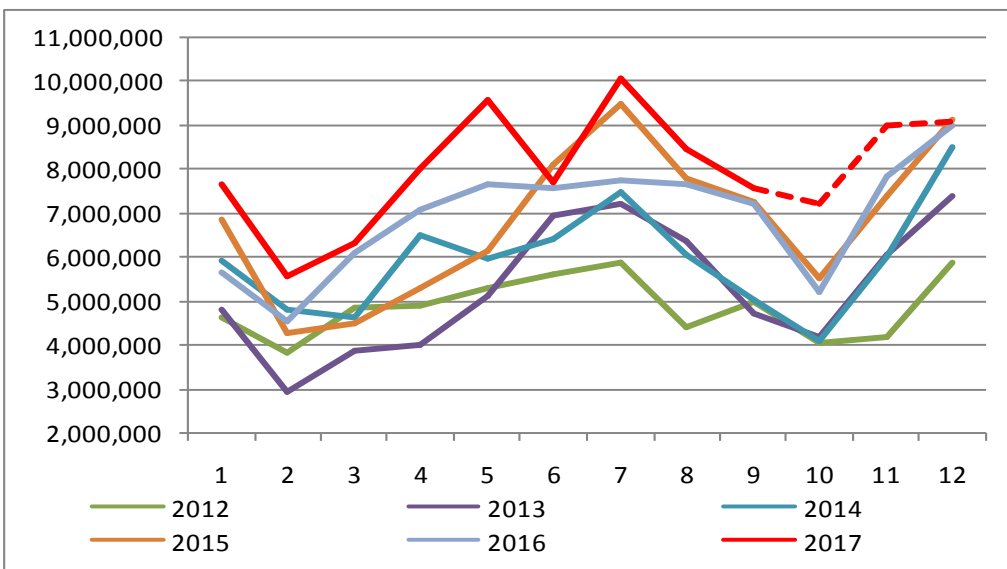
豆粕篇——国内大豆进口量

大豆到港量呈现近少远多

由于油厂压榨利润恢复，叠加四季度是油脂消费旺季，油厂进口大豆意愿增强，9月大豆实际到港759万吨左右，高于之前预期的750万吨，10月到港大豆预报在780万吨，11月大豆到港预期调至900万吨，12月最新预期维持在910万吨。远月到港大豆量依旧庞大。

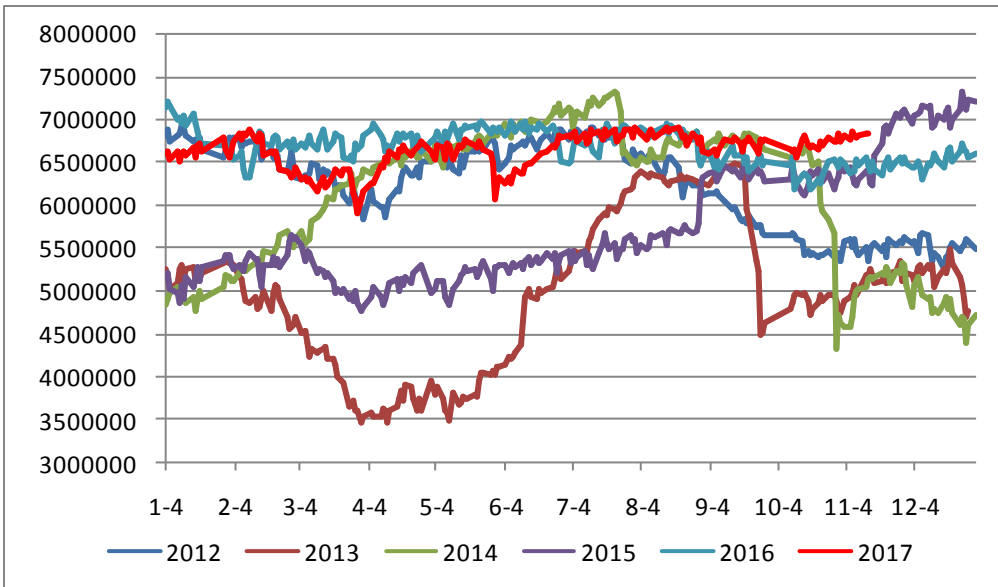
中国月度大豆进口量

单位：吨



港口大豆库存

单位：吨



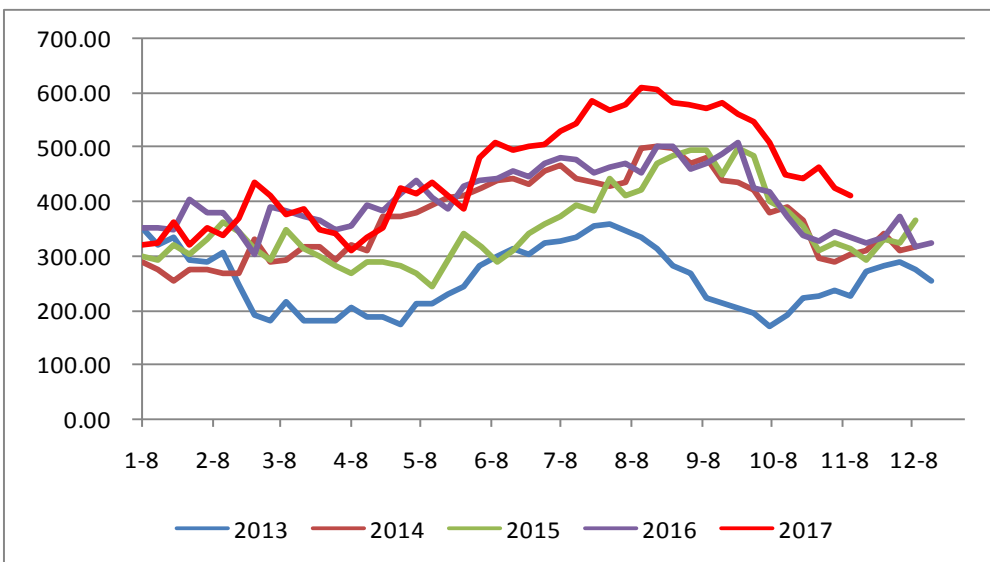
大豆篇——国内大豆库存压力持续

国内油厂豆粕库存压力减缓

截至10月29日,油厂大豆库存409.39万吨,较上周减少16.43万吨,豆粕库存66.41万吨,较上周减少6.35万吨。上周油厂开机率持续回升,接下来大豆将加速到港,目前压榨利润良好,油厂开机积极性较好,未来两周油厂开机率将继续回升,油厂大豆库存下降速度将减缓。

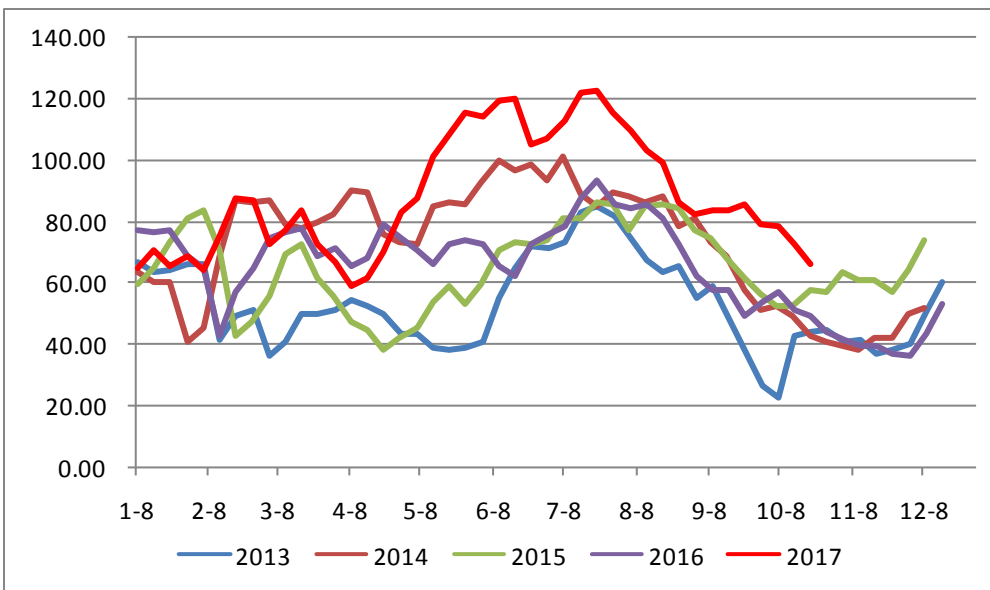
国内油厂大豆库存

单位:万吨



国内油厂豆粕库存

单位:万吨



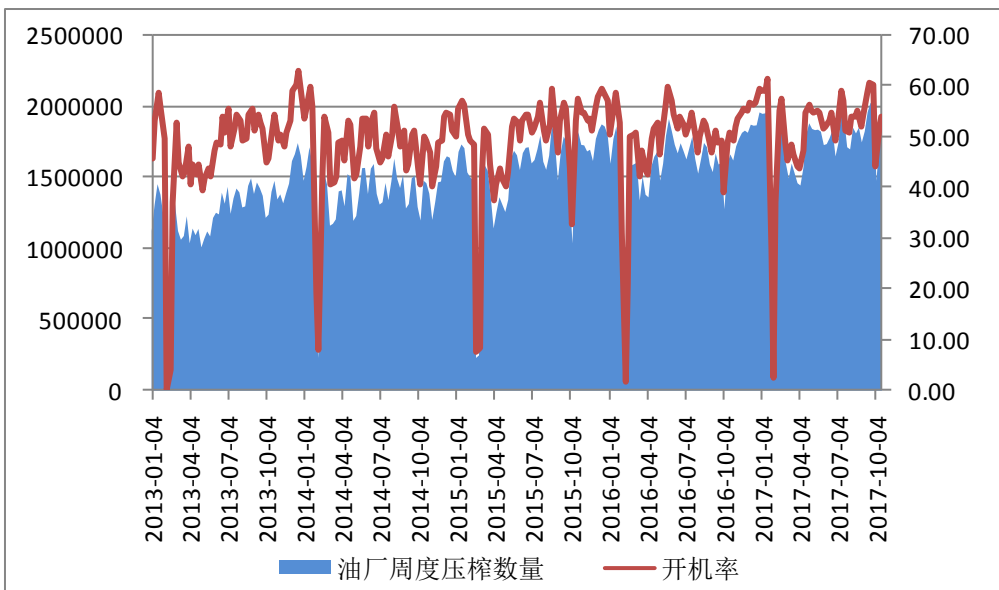
豆粕篇——国内大豆压榨量庞大

开机率继续增加，未来大豆压榨量将继续增加

截至11月3日当周，国内油厂开机率持续回升，全国各地油厂大豆压榨总量1807370吨（出粕1436859吨，出油325326吨），较上周增加5.5万吨，增长3.14%。开机率53.66%较上周增加1.64%。目前油厂压榨利润良好，开机积极性较好，未来两周油厂开机率将继续回升

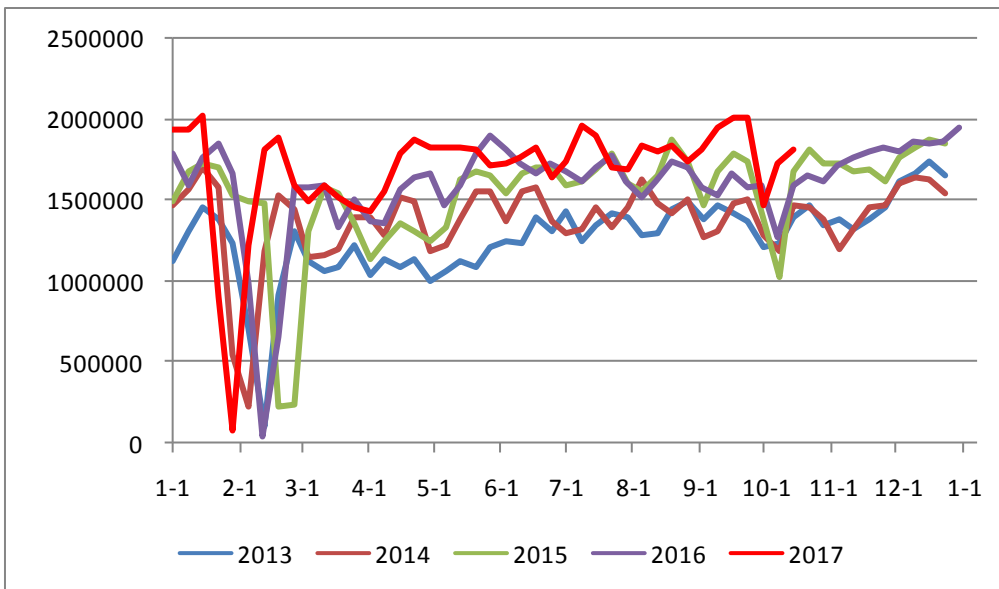
中国大豆周度压榨趋势图

单位：吨



中国大豆周度压榨季节性图

单位吨：吨



豆粕篇——国内大豆压榨利润

大豆现货压榨利润

单位：元/吨

进口大豆现货压榨利润下滑

上周进口大豆现货压榨利润下滑，江苏压榨利润下跌至45元，山东地区压榨利润下跌至111元。



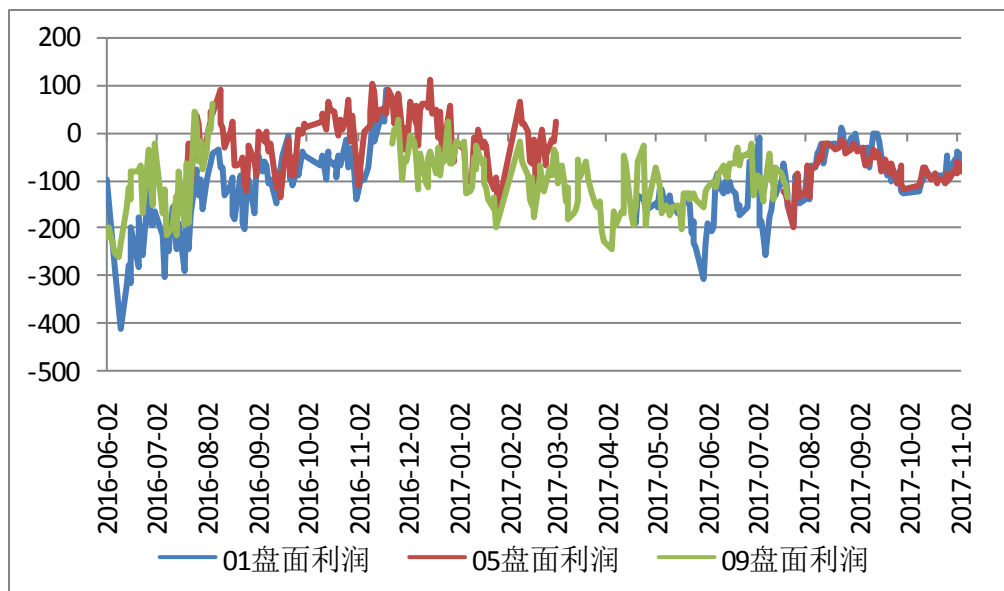
豆粕篇——国内大豆盘面利润

国内大豆盘面利润稳定

上周，1月到港大豆进口成本在3220元/吨。盘面压榨利润较为稳定，01盘面利润稳定在-66元/吨左右。05盘面利润稳定在-79.72元/吨。

大豆盘面利润

单位：元/吨



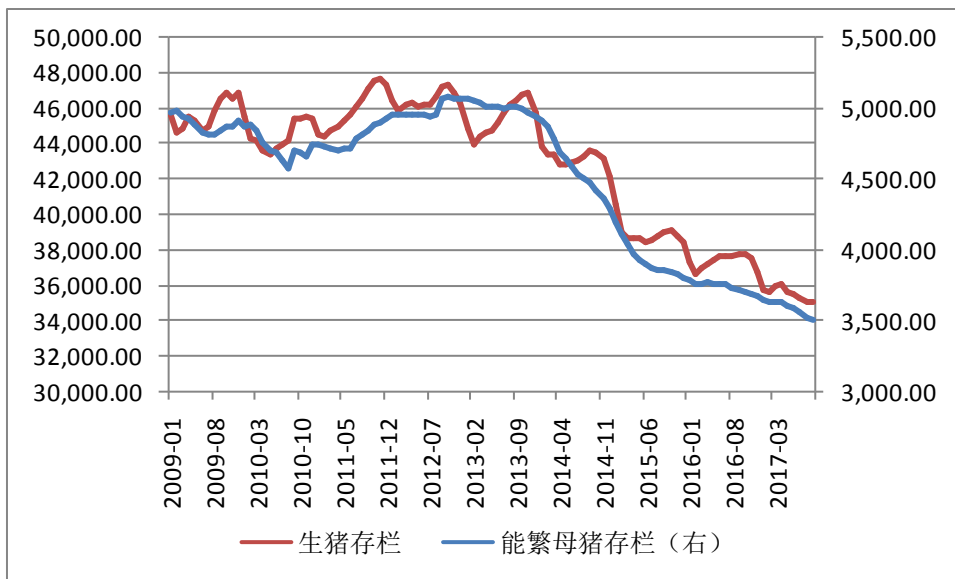
豆粕篇——豆粕下游需求恢复缓慢

豆粕下游需求恢复缓慢

下游需求上，由于环保等因素，国内生猪存栏持续下降，特别是2014年初到2015年末，下降明显。生猪存栏的恢复缓慢，农业部公布的9月数据中，存栏量持续减少。其中，生猪存栏量环比减少0.2%，能繁母猪存栏环比减少0.71%。生猪行业修复遇阻，导致下游豆粕需求恢复缓慢。豆粕需求增量主要来自替代，对DDGS替代，在禽料、猪饲料中，豆粕添加比例均已达到上限，后期豆粕需求难现大幅增加。

能繁母猪存栏量

单位：万头



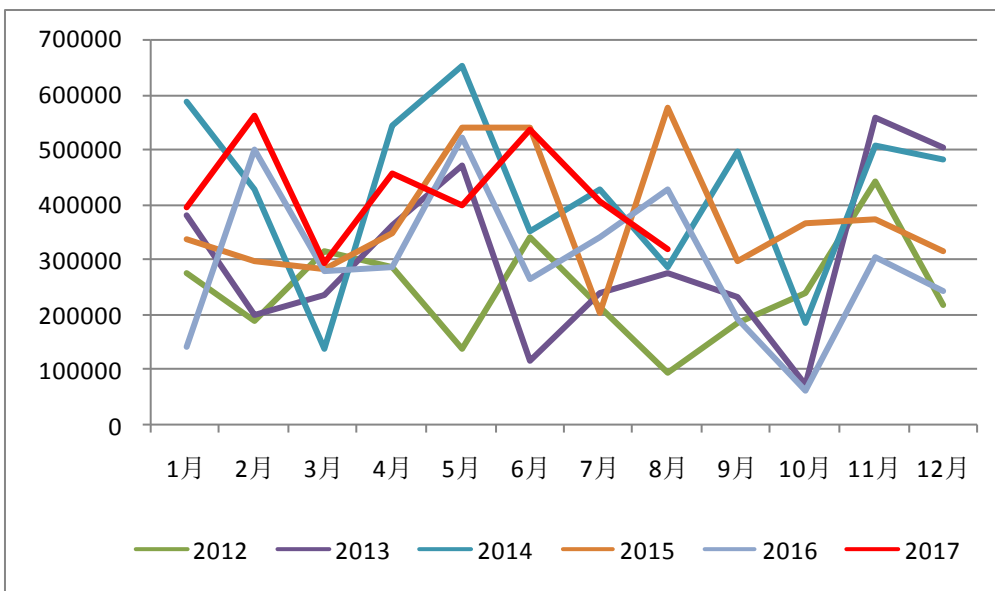
菜粕篇

由于政策限制，**DDGS**进口萎靡

9月进口菜籽**29.5**万吨，基本不会出现菜籽供应断档现象，整体菜粕的供给仍有保障。而**DDGS**受双反政策限制，进口持续下降，约**300**万吨的缺口将由菜粕和豆粕弥补。

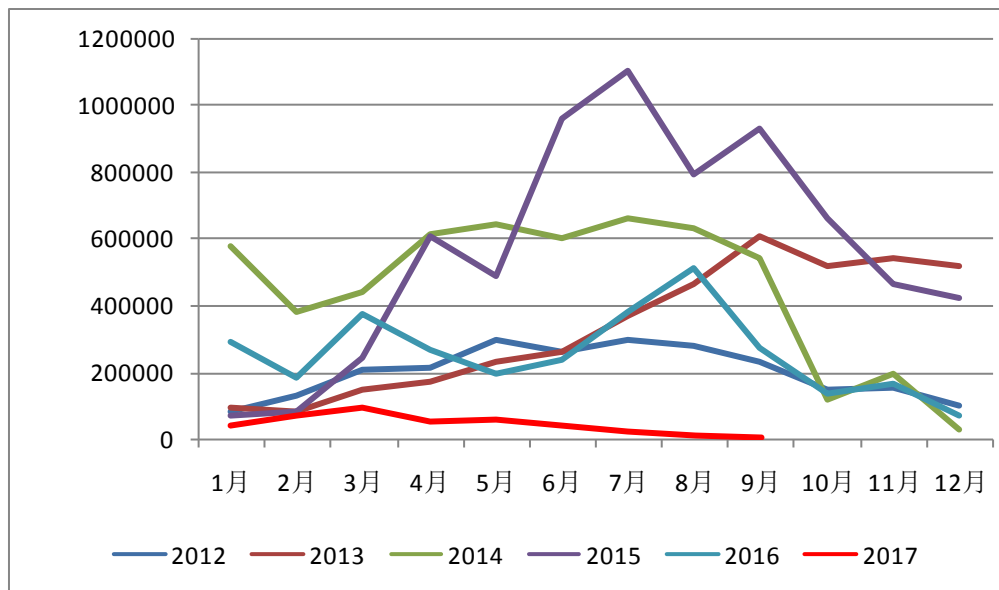
中国菜籽月度进口量

单位：吨



DDGS进口量

单位：吨

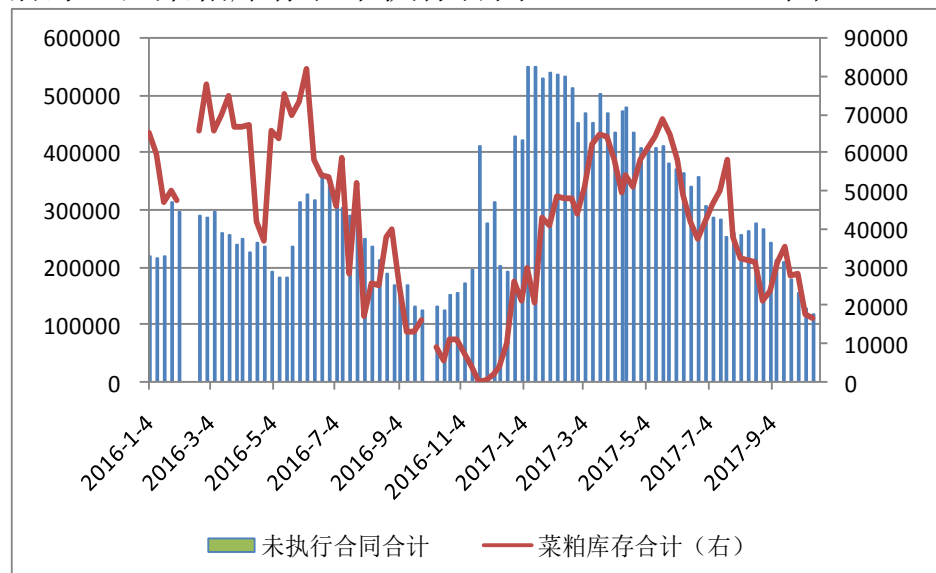


菜粕篇

9月进口菜籽29.5万吨，基本不会出现菜籽供应断档现象，整体菜粕的供给仍有保障。需求方面，菜粕成交量较低，水产养殖需求进入尾声，菜粕需求减弱。菜粕将继续保持供需两弱格局。

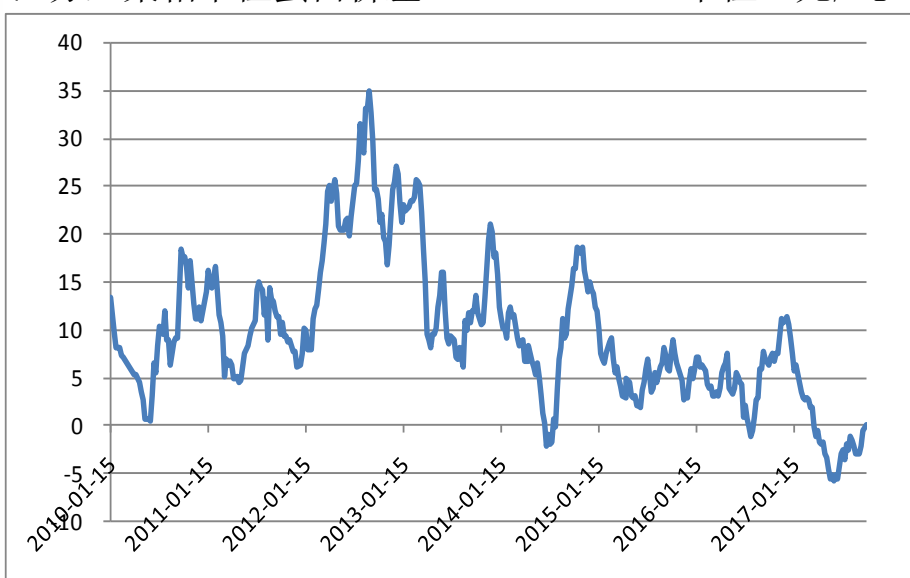
沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：吨



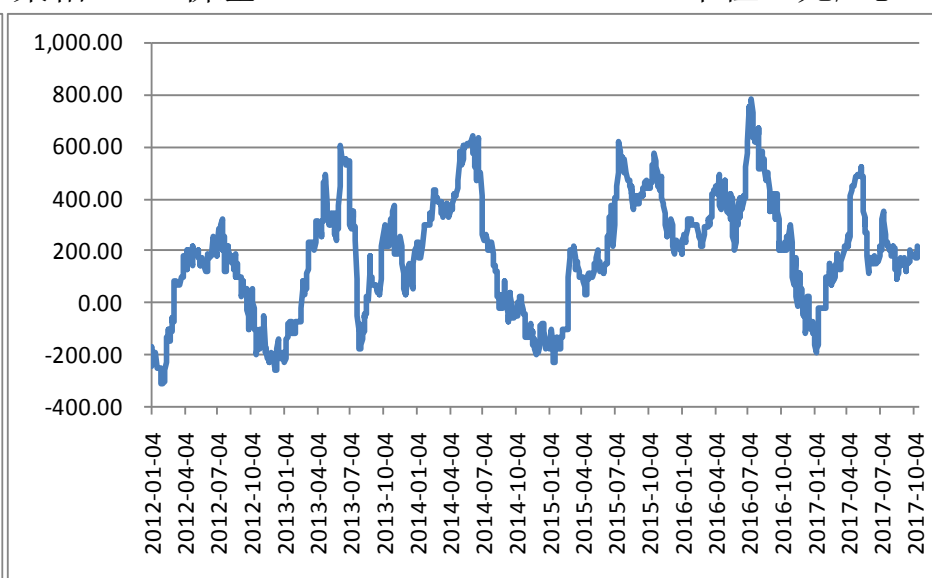
江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



菜粕-DDGS价差

单位：元/吨

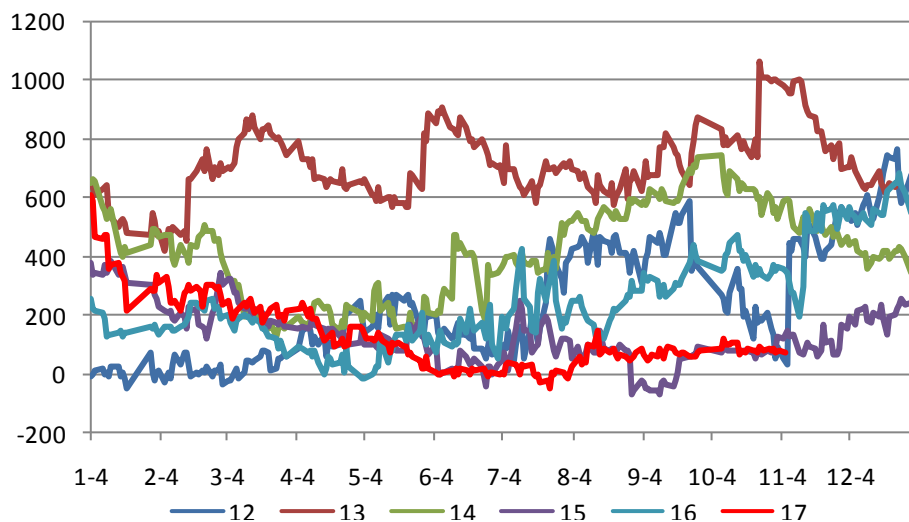


其他影响因素——基差和持仓

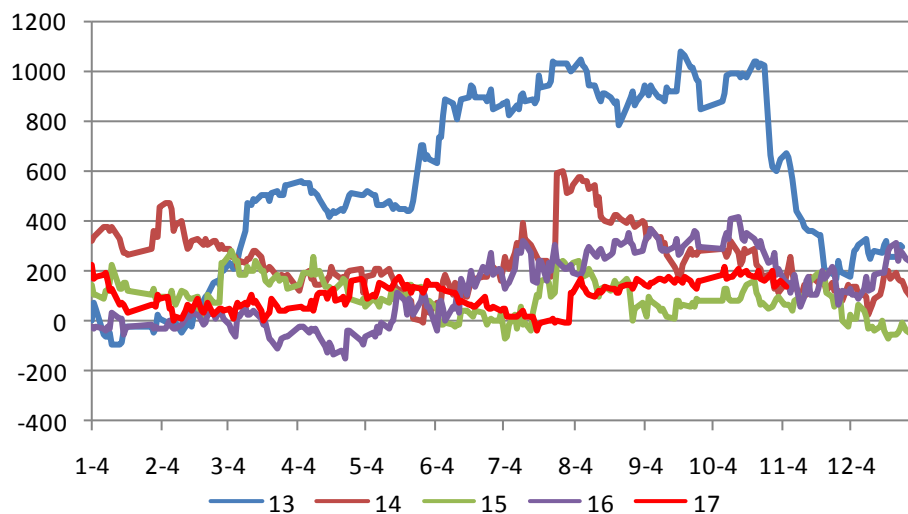
豆粕基差保持稳定

豆菜粕库存持续下滑，
现货价格较为稳定，豆粕
现货成交旺盛，后期基差
将保持稳定。

豆粕主力合约基差（张家港）



菜粕主力合约基差（广东）



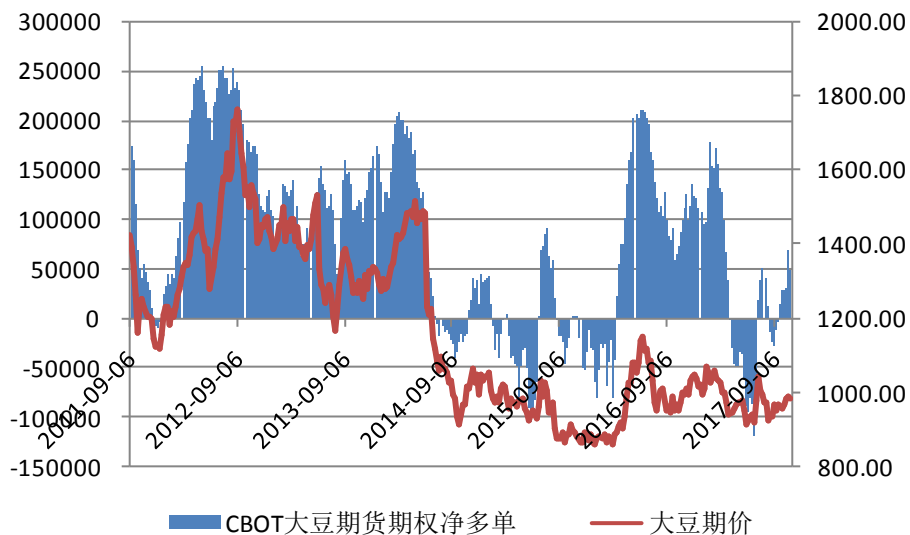
其他影响因素——基差和持仓

基金在CBOT大豆期货期权上减持净多单

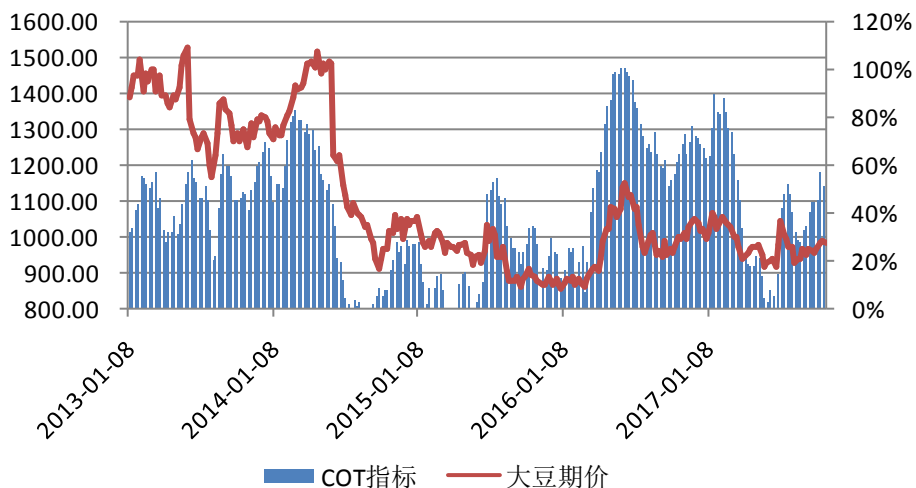
截至2017年10月31日当周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货以及期权部位持有净多单40612手，较上周的49296手减少8684手，基金减持净多单。COT指数下跌至48%，上周51%，指数持续下跌。

从基金持仓来看，基金净多持仓没有很好的连续性，增增减减不确定，连粕1801合约整体处于区间震荡。

CBOT大豆期货期权净持仓与价格走势



COT指数与大豆期价走势图

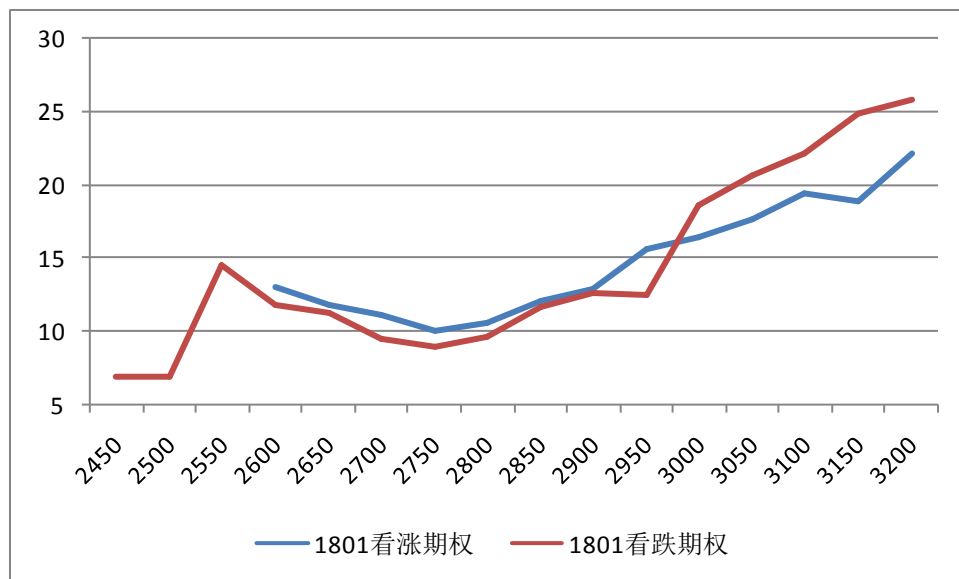


豆粕期权一周评述

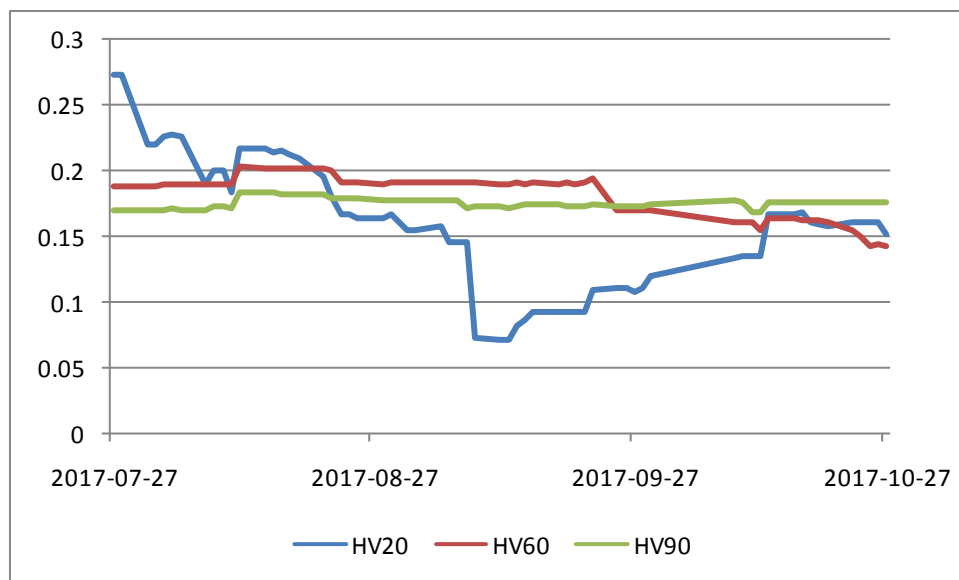
上周豆粕期权成交12.62万手（单边），日均成交2.524万手，成交量稳步增长。成交最活跃的M1801系列合约成交7.7万手，占期权总成交的61%。豆粕期权成交量看跌看涨P/C为0.0.61，市场乐观情绪延续。

从波动率角度看，10月报告出来后IV大幅下降，1月平值期权隐含波动率持续下降至10.49%，波动率下行空间较小，考虑到本周即将公布USDA月度报告，波动率会将上升，在周三可以把之前卖出宽跨式策略止盈离场。考虑到1月期权将在下月7日到期，推荐日历价差策略，卖M1801-C-2850，买M1805-C-2850，赚取时间价值。

主力01合约（11月3日）不同行权价隐含波动率（%）



M1801历史波动率（%）



美豆01合约日线走势图



数据来源：文华财经

上周美豆01合约震荡走强，上方1000美分/蒲式耳具有较大压力，下方看980美分/蒲支撑有效性，后期依然保持震荡走势。

大连豆粕1801合约日线走势图



数据来源：文华财经

豆粕依然保持震荡思路，依然在2760-2860元/吨，区间震荡，处于上下两难格局。

联系人：

何曙慧

农产品研究员

从业资格号：F3030450

电话：0571-28132528

邮箱：heshuhui@cindasc.com

张秀峰

农产品研究员

投资咨询号：Z0011152

电话：0571-28132619

邮箱：zhangxiufeng@cindasc.com

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。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com