

信达粕类期货期权周报

美豆出口需求减弱，豆价低位震荡整理

2018年1月8日

目录

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

摘要

美国大豆：美国2017/18年度大豆出口销售55.4万吨，创下年度新低，较上周低43%。大豆出口有减弱迹象。1月12日USDA月度供需报告即将发布，重点关注美国大豆出口的变化和南美大豆产量的调整上。

南美大豆：目前，南美方面，巴西大豆播种完毕，阿根廷大豆播种完成87.5%，去年同期92.9%，五年均值89.4%，播种进度偏慢。后期仍需关注天气对大豆生长影响。

豆粕：截至1月5日当周，油厂开机率49.3%，较前一周减少8.11%。因环保检查，及元旦假期以及部分油厂豆粕胀库，令上周开机率大幅下滑。1月5号之后，油厂陆续恢复开机，未来两周油厂开机率将重新回升。截至12月31日，油厂大豆库存444.31万吨，较前一周下降0.55万吨，豆粕库存89.16万吨，较上周增加1.83万吨，库存累积，供应不成问题。

菜粕：12月到港菜籽预估在40万吨左右，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，水产养殖进入淡季，菜粕需求明显下滑。短期在无利好的情况下期价偏空对待。

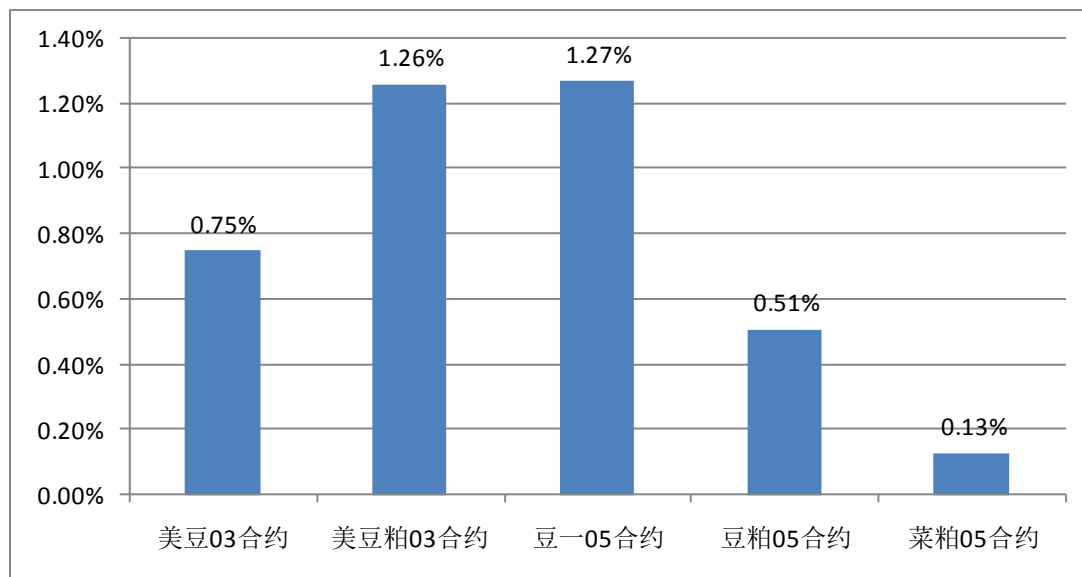
后期关注：南美天气、美国大豆出口、**CFTC**基金持仓

交易策略建议：

期货：观望 期权：继续持有卖出宽跨式策略，同时卖出M1805-C-3000，M1805-P-2700.

一周行情回顾

上周美豆止跌企稳，一周上涨0.75%，国内双粕均出现不同程度的上涨。
(数据截至2018年1月5日 15:00)



大豆篇——美国大豆

12月USDA月度供需报告

美国农业部公布12月月
度供需报告显示：2017/18
年度美豆产量44.25亿蒲（预
期44.25、上月44.25、上年
42.96），期末4.45亿蒲（预
期4.45、上月4.25、上年
3.01）。美豆产量不变，而
出口略降，期末库存因此稍
有调高，但符合预期。本次
报告对大豆影响偏中性。12
月的报告符合市场预期对行
情影响较小。

1月12日USDA月度供需
报告即将发布，重点关注美
国大豆出口的变化和南美大
豆产量的调整上。

全球12月大豆供需平衡表

全球大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018 11月	2017/2018 12月	2017/2018 较上月变动
	期初库存	53.79	55.55	62.41	77.73	77.92	96.28	96.62
产量	268.46	282.75	320.02	313.77	351.32	348.89	348.47	-0.42
进口量	97.19	113.07	124.36	133.33	144.33	150.12	150.41	0.29
总供给量	419.45	451.37	506.58	524.83	573.57	595.29	595.49	0.20
出口量	100.8	112.78	126.13	132.55	147.26	152.43	152.45	0.02
压榨量	231.71	242.63	264.82	275.36	288.12	301.98	301.57	-0.41
国内消费量	263.1	276.39	302.81	314.35	329.68	344.96	344.72	-0.24
总需求	363.9	389.17	428.94	446.9	476.94	497.39	497.17	-0.22
期末库存	55.55	62.2	77.64	77.92	96.62	97.9	98.32	0.42
库存消费比	15.27%	15.98%	18.10%	17.44%	20.26%	19.68%	19.78%	0.09%

美国12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 11月	2017/2018 12月	2017/2018 较上月变动
	期初库存	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.20	8.20
产量	82.79	91.39	106.88	106.86	116.92	120.44	120.44	0.00
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	129.46	129.32	-0.15
出口量	36.13	44.59	50.14	52.86	59.16	61.24	60.56	-0.68
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	56.64	0.13
总需求	84.68	94.66	105.10	107.33	114.68	117.75	117.19	-0.55
期末库存	3.83	2.50	5.19	5.35	8.20	11.57	12.12	0.55
单产(蒲式 耳/英亩)	39.60	43.30	47.80	48.00	52.00	49.50	49.50	0.00
库存消费比	4.52%	2.65%	4.94%	4.99%	7.15%	9.83%	10.35%	0.52%

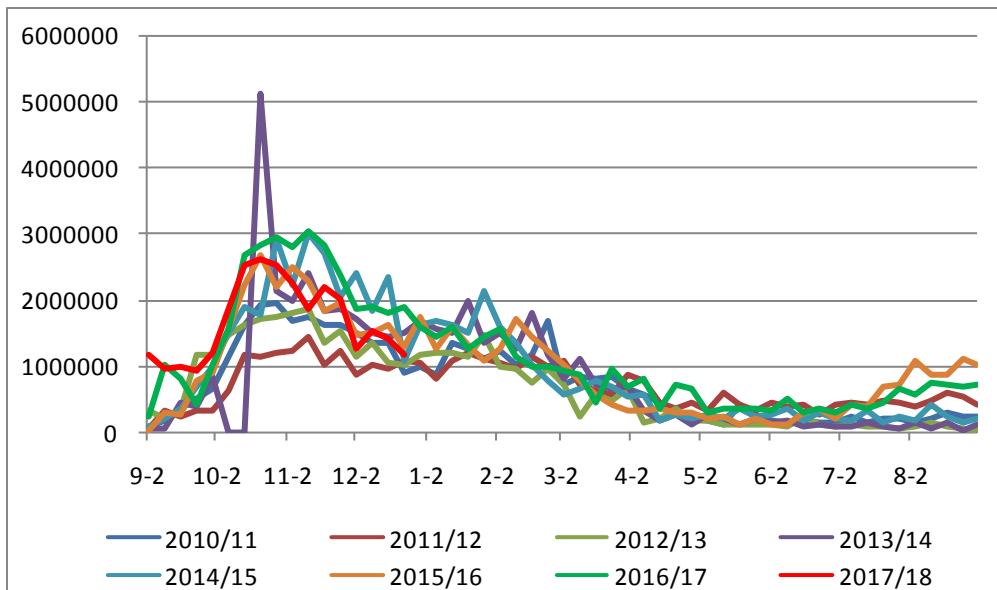
大豆篇——美国大豆需求分析

2017/18年度大豆出口量

USDA上周五公布的出口销售报告显示，截至12月28日当周，美国2017/18年度大豆出口销售55.4万吨，创下年度新低，较上周低43%。大豆出口有减弱迹象。2018/19年度大豆净销售0.68万吨。美豆2017/18年度累计出口销售4106.6万吨，完成销售预期的67.06%，远落后于去年同期85.99%，不排除USDA下调出口数据。

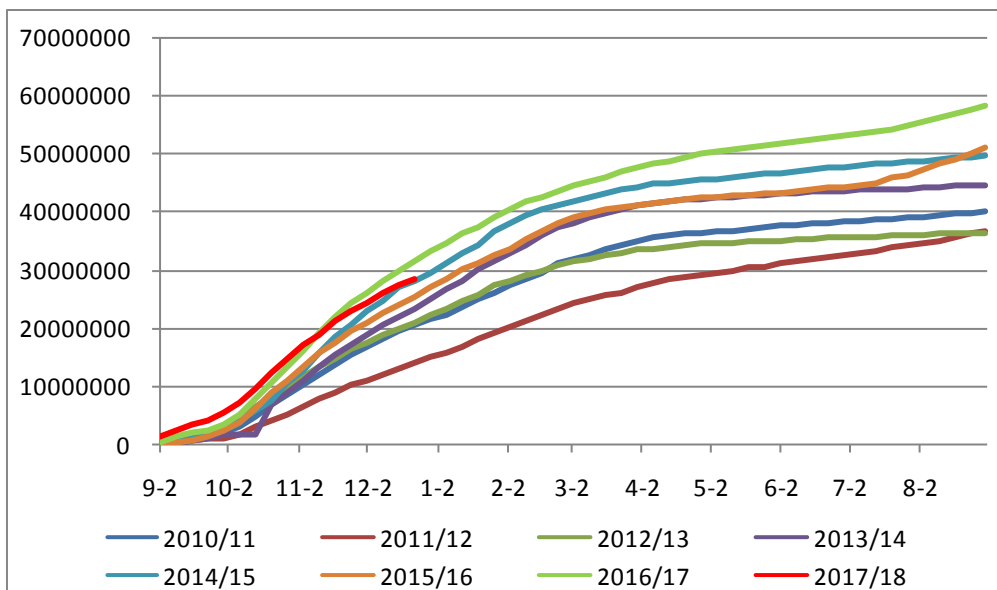
美国大豆周度装船量

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

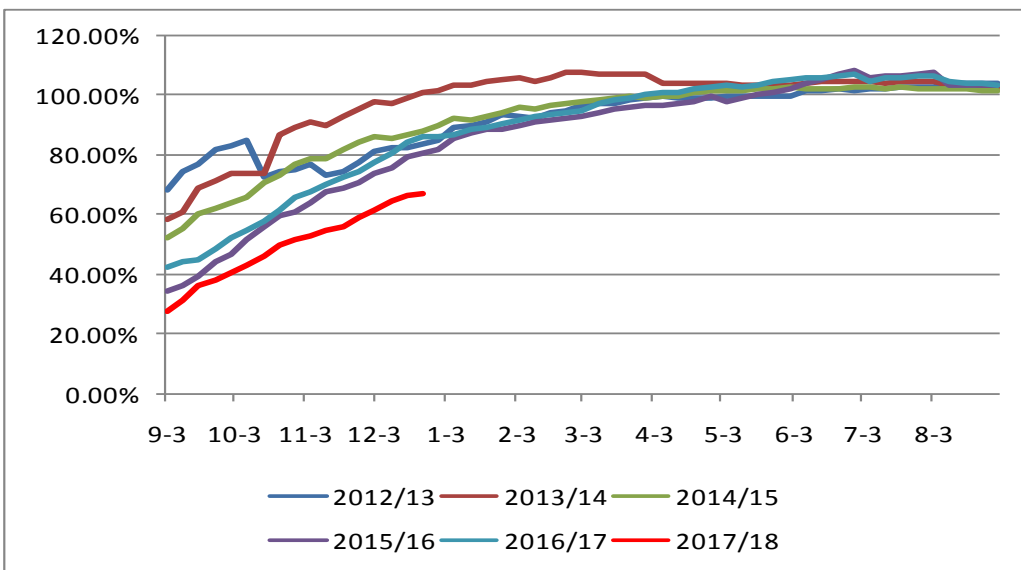
美国大豆压榨量需求良好

2018/19大豆开始预订销售，目前累计销售53.6万吨。

压榨方面，NOPA压榨月报显示，11月份美国大豆压榨量1.63546亿蒲式耳（预期1.63191，上年1.60752，上月1.64242）随着美豆产量创纪录高位，令大豆供应充足，11月压榨量刷新了2014年创下的11月纪录高位1.61211亿蒲式耳。

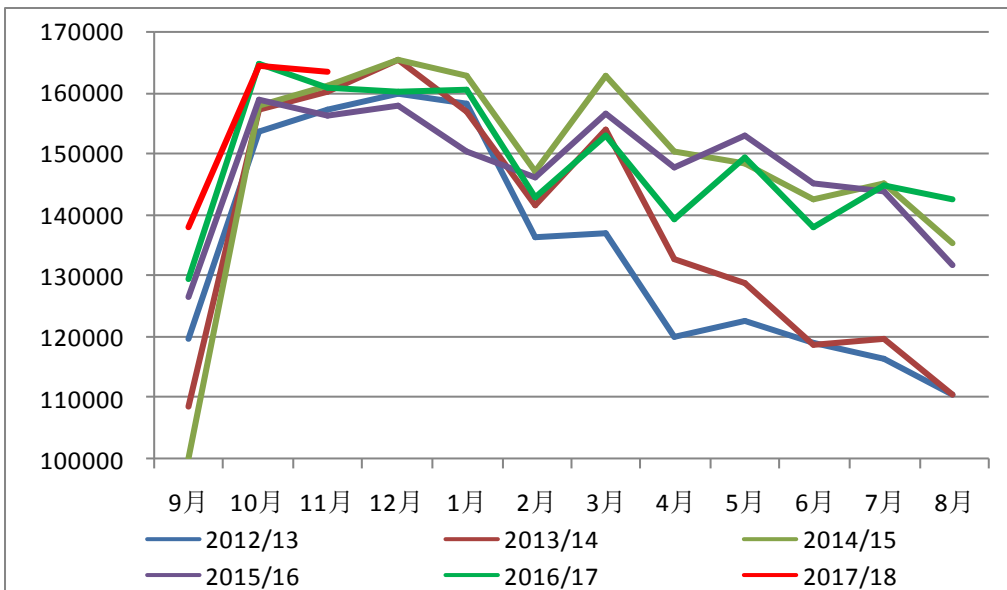
美国大豆销售进度

单位：%



美国大豆月度压榨

单位：千蒲式耳



大豆篇——南美大豆平衡表

南美 播种进度正常

12月USDA报告显示：巴西大豆产量**1.08亿吨**（预期**1.0821**、上月**1.08**、上年**1.141**）；阿根廷产量**5700万吨**（预期**5652**、上月**5700**、上年**5780**）。报告维持南美产量不变，预计1月报告将对巴西和阿根廷大豆产量进行修正。

目前，南美方面，巴西大豆播种完毕，阿根廷大豆播种完成**87.5%**，去年同期**92.9%**，五年均值**89.4%**，播种进度偏慢。后期仍需关注天气对大豆生长影响。

巴西大豆12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	2017/2018	2017/2018
						11月	12月	较上月变动
期初库存	1.23	1.27	1.46	0.65	1.81	5.30	3.94	-1.36
产量	82.00	86.70	97.20	96.50	114.10	108.00	108.00	0.00
进口量	0.24	0.58	0.33	0.36	0.26	0.20	0.20	0.00
总供给量	83.47	88.55	98.99	97.51	116.16	113.50	112.14	-1.36
出口量	42.83	45.75	54.64	52.10	67.10	65.00	65.00	0.00
压榨量	36.43	38.20	40.34	40.13	41.45	42.00	42.00	0.00
国内消费量	39.38	41.35	43.70	43.61	45.12	45.74	45.74	0.00
总需求	79.26	83.94	94.97	92.23	108.55	107.00	107.00	0.00
期末库存	1.27	1.46	0.65	1.81	3.94	2.76	1.90	-0.86
库存消费比	1.60%	1.73%	0.68%	1.96%	3.63%	2.58%	1.78%	-0.80%

阿根廷大豆12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	2017/2018	2017/2018
						11月	12月	较上月变动
期初库存	3.059	6.335	10.214	10.8	12.457	17.25	17.25	0.00
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	1.304	2	1.5	1.7	0.20
总供给量	52.361	59.737	71.649	68.904	72.257	75.75	75.95	0.20
出口量	7.817	7.433	11.669	9.046	7.335	8	8.5	0.50
压榨量	35.009	38.503	45.11	43.041	43.2	45	45	0.00
国内消费量	38.209	42.09	49.28	47.401	47.672	49.6	49.65	0.05
总需求	46.026	49.523	60.949	56.447	55.007	57.6	58.15	0.55
期末库存	6.335	10.214	10.7	12.457	17.25	18.13	17.8	-0.33
库存消费比	13.76%	20.62%	17.56%	22.07%	31.36%	31.48%	30.61%	-0.87%

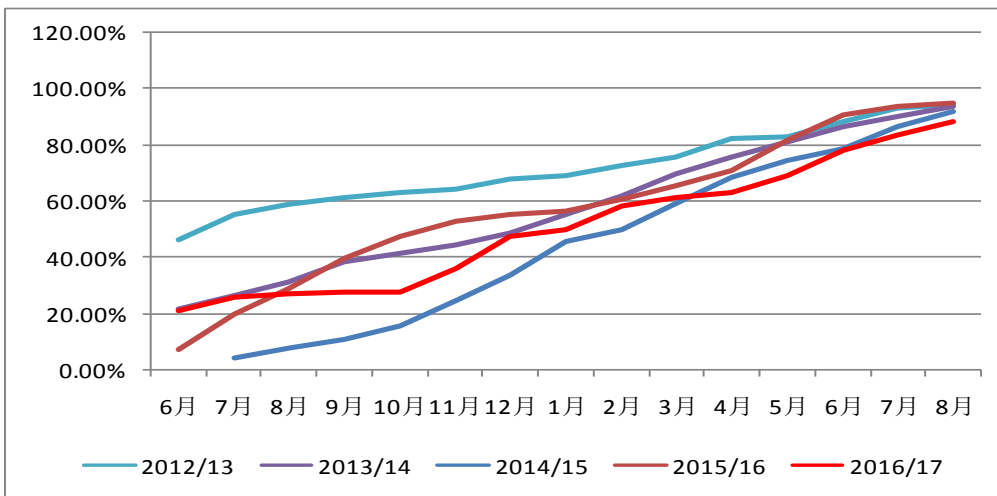
大豆篇——巴西大豆销售

巴西旧作大豆销售进入尾声

出口方面。IMEA数据显示12月马州2016/2017年度大豆销售完成97.5%，去年同期99.3%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100万吨。

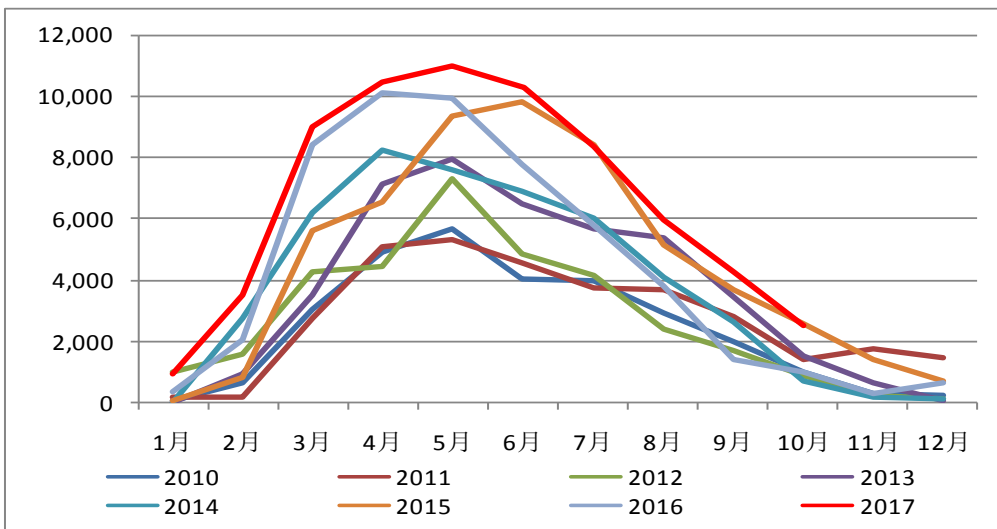
巴西大豆销售进度

单位：%



巴西大豆月度出口量

单位：千吨



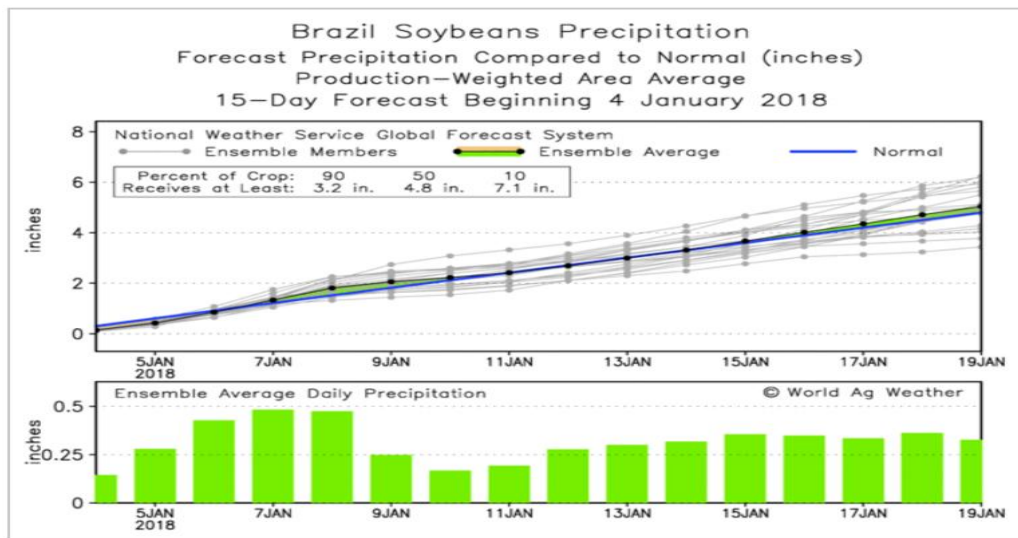
大豆篇——巴西大豆销售

南美降雨情况

目前市场焦点关注南美天气状况，巴西降雨正常，有利于大豆生长，阿根廷方面，未来一周降雨偏少，但1月14号之后整体降雨依然较为充沛，大豆的播种和生长处于正常水平。

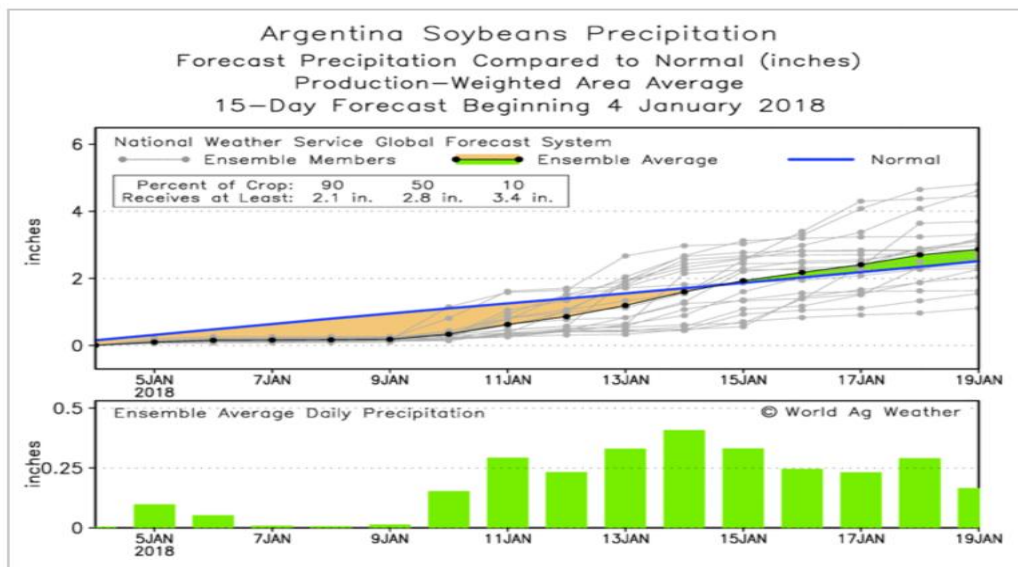
巴西降雨量

单位：英寸



阿根廷降雨量

单位：英寸



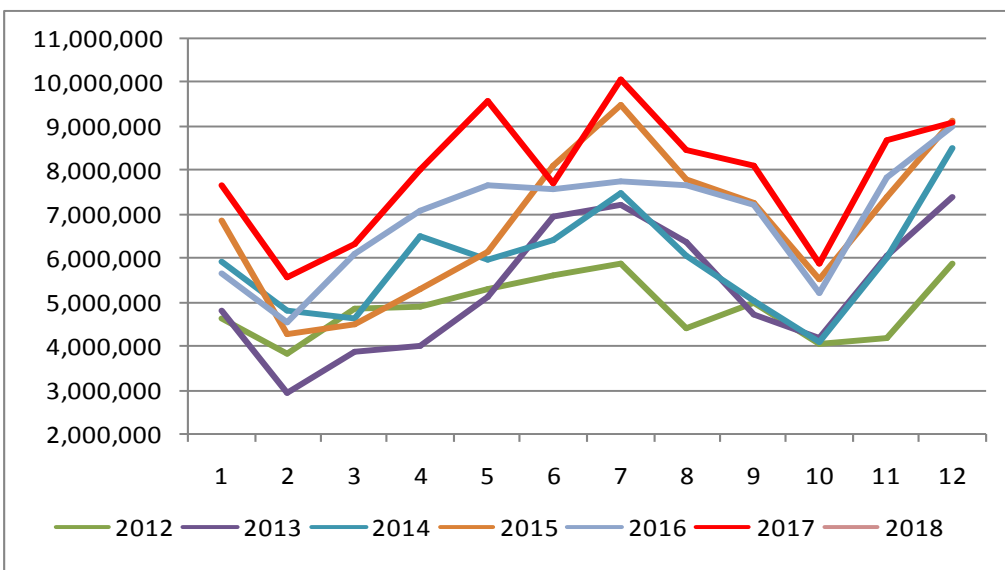
豆粕篇——国内大豆进口量

未来一个月大豆供应依旧保持压力

12月进口大豆在907万吨左右，1月大豆预报在780万吨左右，油厂压榨利润好，一有豆子就压榨，豆粕供应压力依然较大。

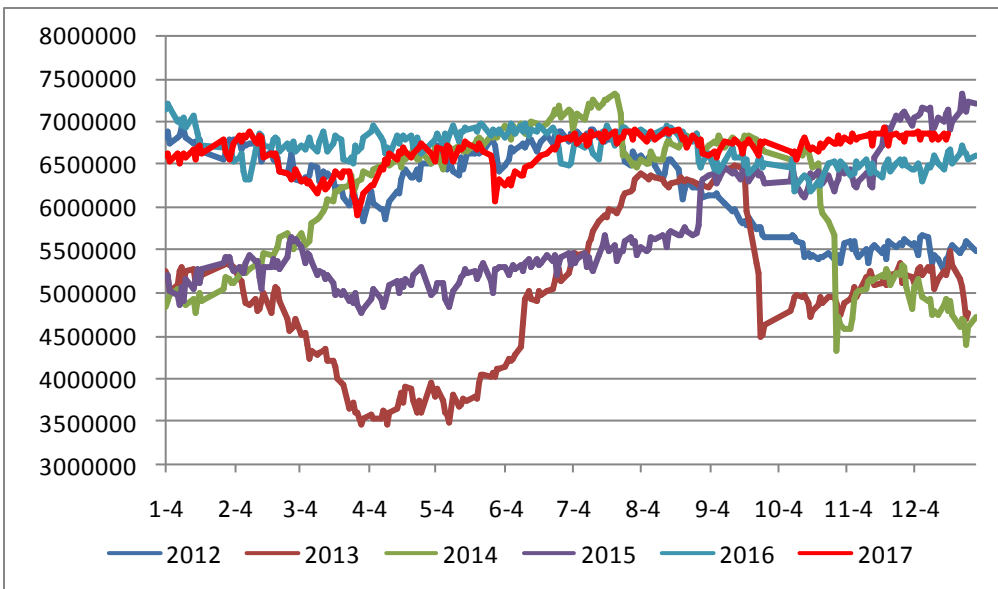
中国月度大豆进口量

单位：吨



港口大豆库存

单位：吨



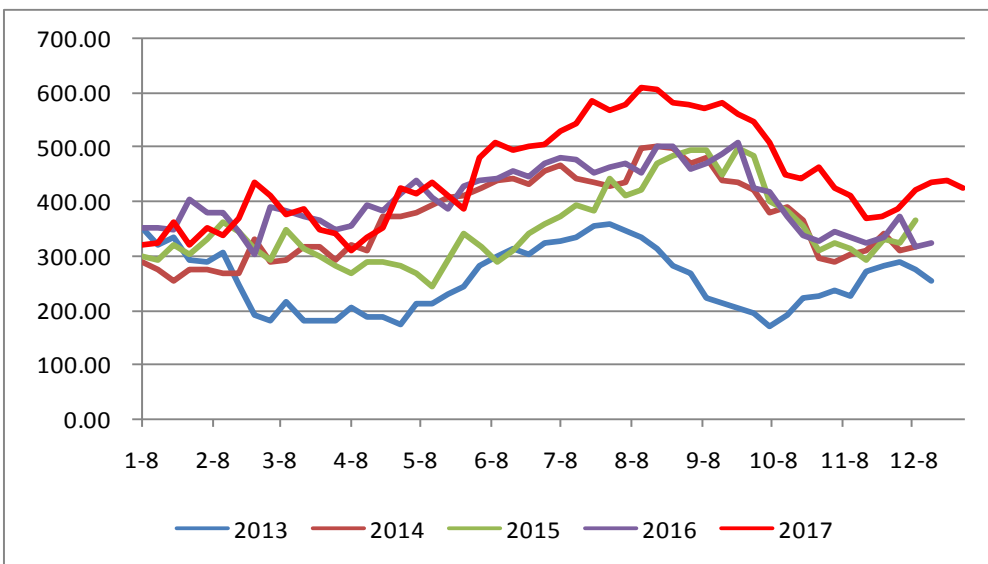
大豆篇——国内大豆库存压力持续

国内油厂大豆库存

截至12月31日,油厂大豆库存444.31万吨,较前一周下降0.55万吨,豆粕库存89.16万吨,较上周增加1.83万吨,库存累积,供应不成问题。

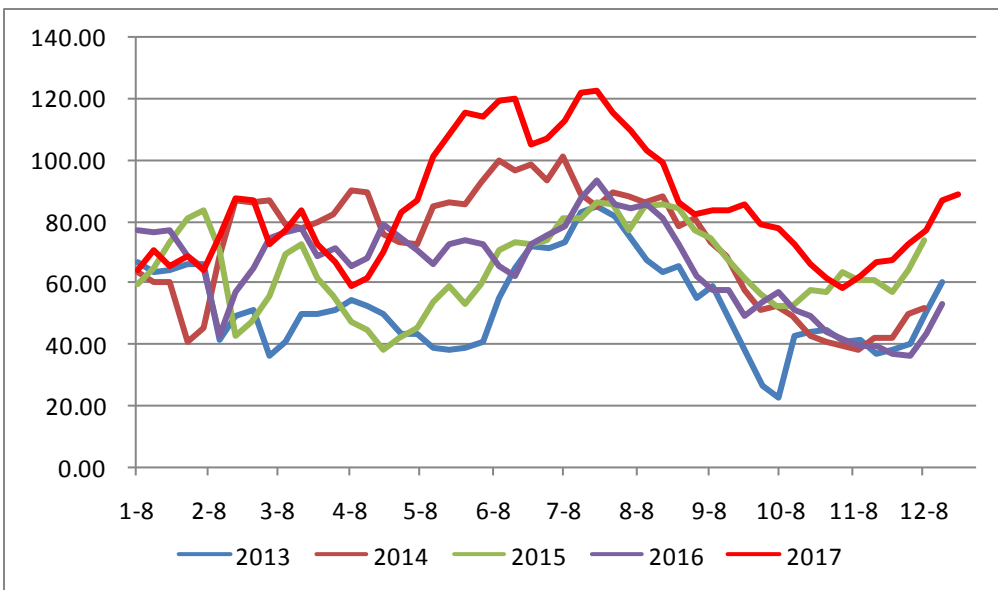
国内油厂大豆库存

单位:万吨



国内油厂豆粕库存

单位:万吨



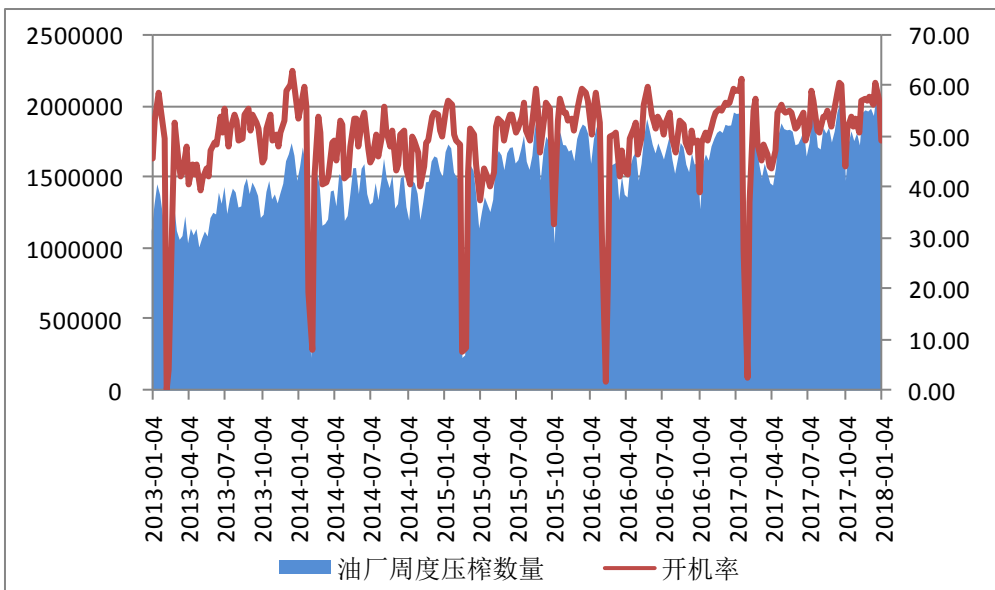
豆粕篇——国内大豆压榨量庞大

油厂开机率维持高位

截至1月5日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1683750吨（出粕1338581吨，出油303075吨），较上周减少276900吨，下降14.12%。当周油厂开机率49.3%，较前一周减少8.11%。因环保检查，及元旦假期以及部分油厂豆粕胀库，令上周开机率大幅下滑。1月5号之后，油厂陆续恢复开机，未来两周油厂开机率将重新回升。

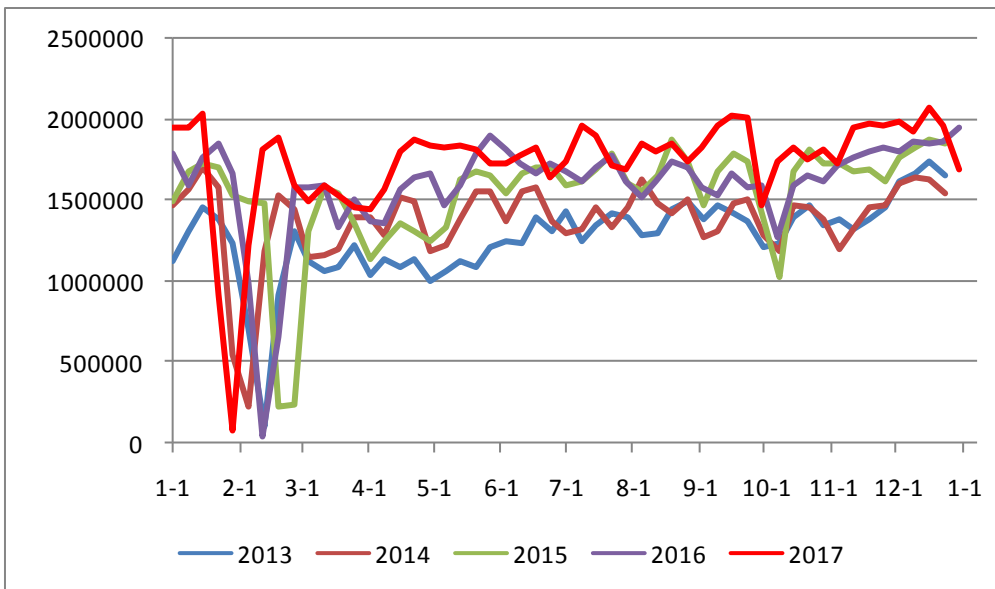
中国大豆周度压榨趋势图

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

进口大豆现货压榨利润保持稳定

上周进口大豆现货压榨利润大幅上涨，江苏压榨利润上涨至79元/吨，山东地区压榨利润上涨至79元/吨。

大豆现货压榨利润

单位：元/吨



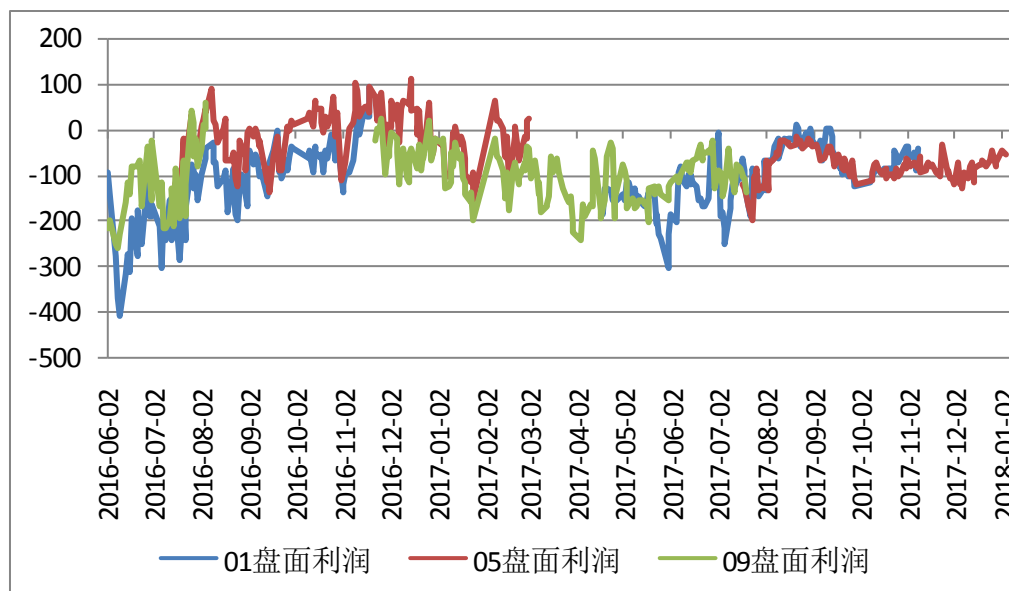
豆粕篇——国内大豆盘面利润

国内大豆盘面利润回升

上周，5月到港大豆进口成本在3120元/吨。盘面压榨利润较为稳定，05盘面利润较上周略有回升至-52.84元/吨。

大豆盘面利润

单位：元/吨



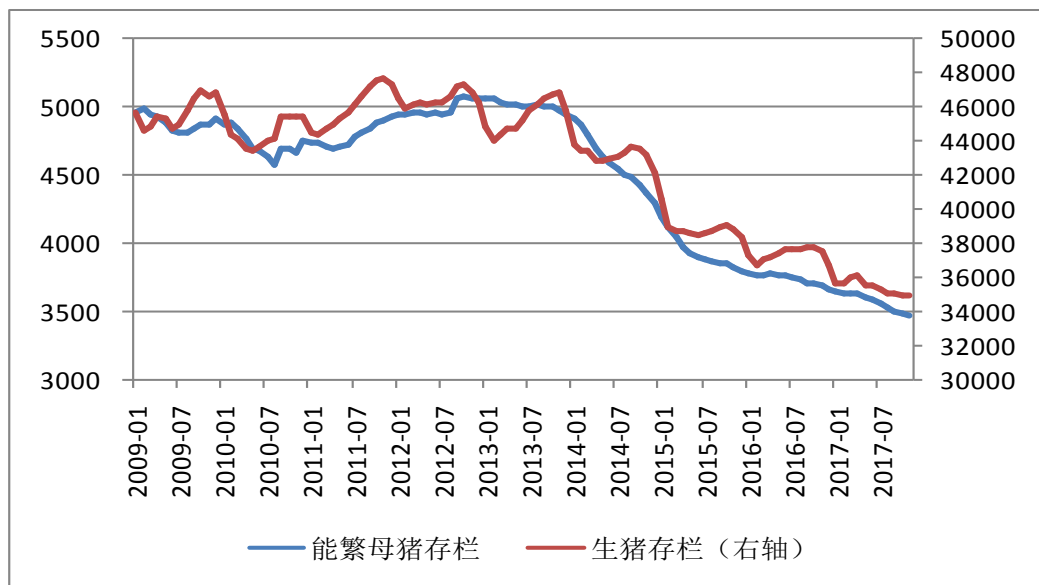
豆粕篇——豆粕下游需求恢复缓慢

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11月数据中，存栏量持续减少。其中，生猪存栏量环比减少0.1%，能繁母猪存栏环比减少0.602%。生猪行业修复遇阻，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，豆粕需求难现大幅增加。

能繁母猪存栏量

单位：万头



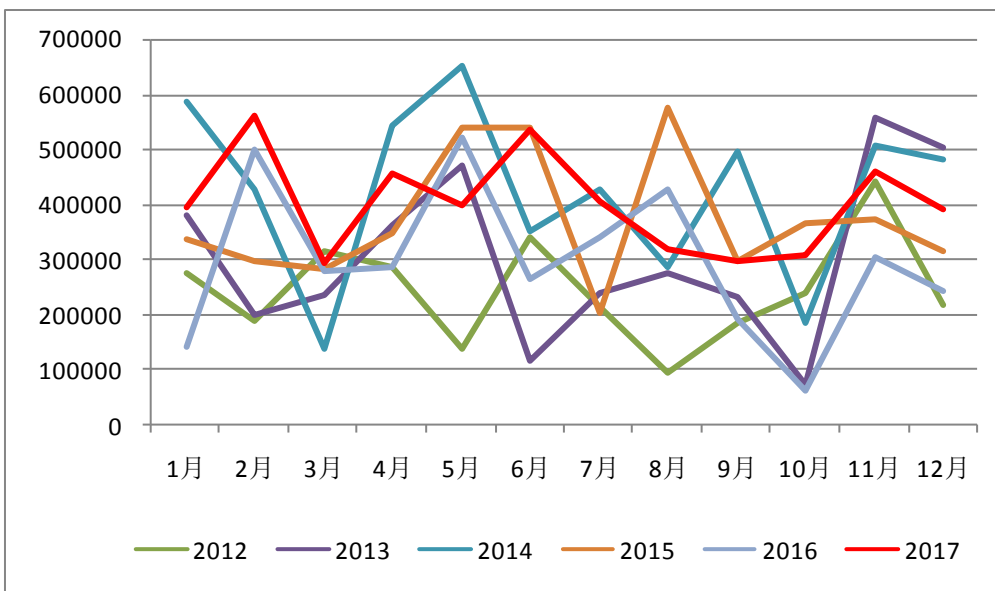
菜粕篇

由于政策限制，DDGS进口萎靡

11月9日，中方将对DDGS在进口环节和国内环节实施相同的增值税政策。我们看到今年年初商务部开始征收反倾销50%和反补贴税11.2%之后，进口量不到每月10万吨，虽然增值税从收13%下调到11%，但在未来五年，双反政策将继续实行，所以本次下调增值税对DDGS进口并没有多大的放开，未来进口少将成为常态，本次增值税下调对豆菜粕价格并无太大影响。

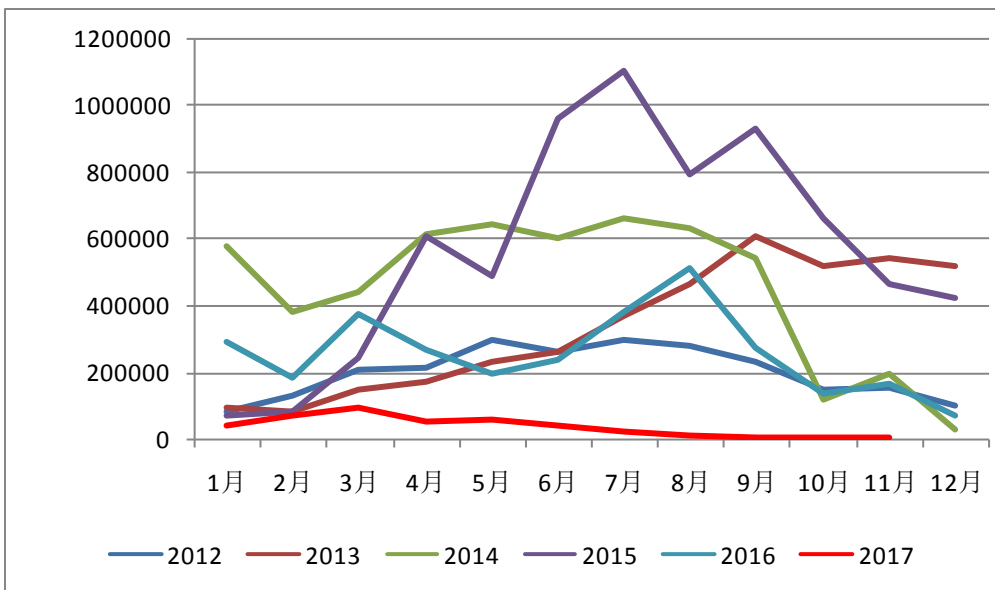
中国菜籽月度进口量

单位：吨



DDGS进口量

单位：吨

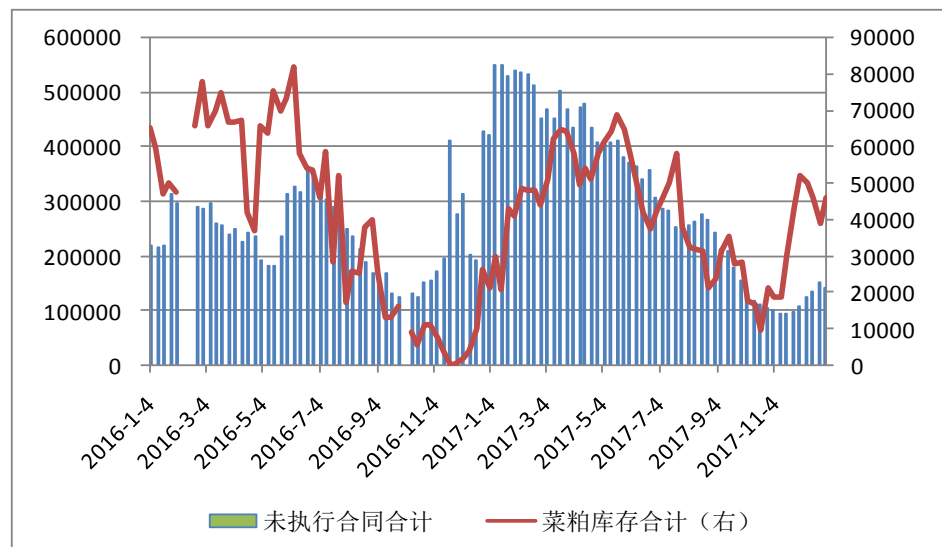


菜粕篇

12月到港菜籽预估在40万吨左右，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，水产养殖进入淡季，菜粕需求明显下滑。短期在无利好的情况下期价偏空对待。

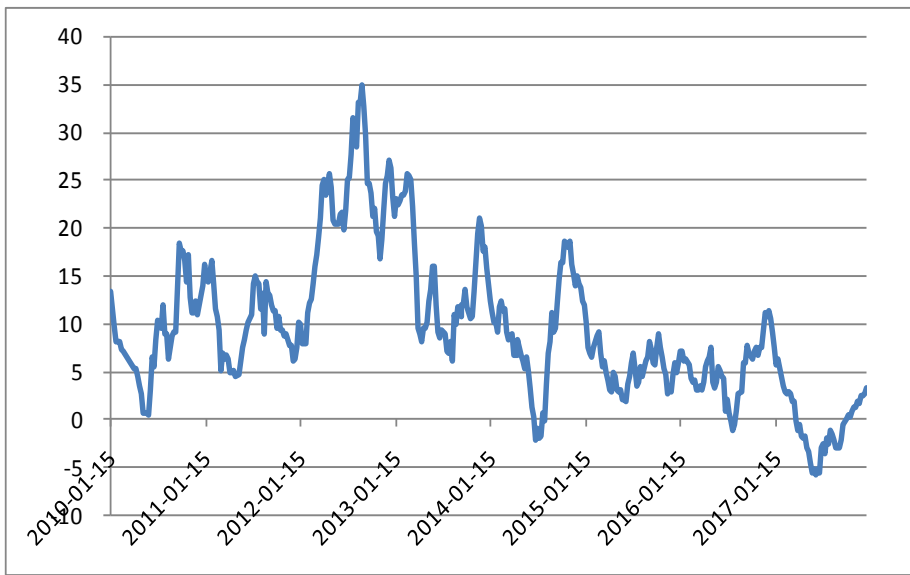
沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：吨



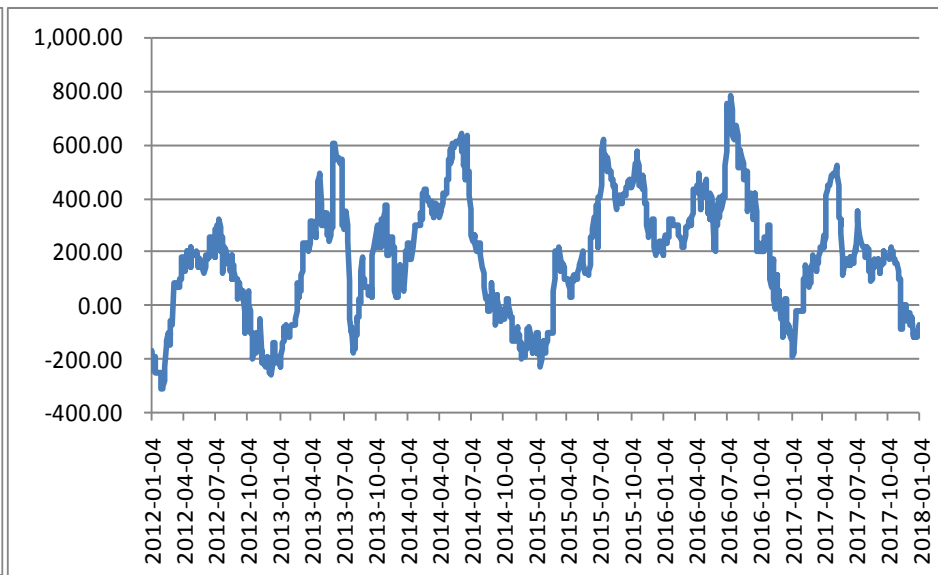
江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



菜粕- DDGS价差

单位：元/吨

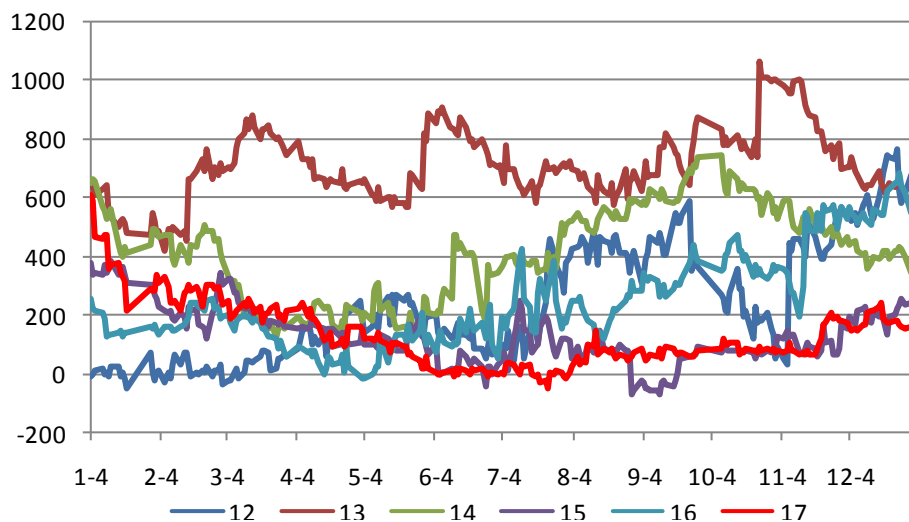


其他影响因素——基差和持仓

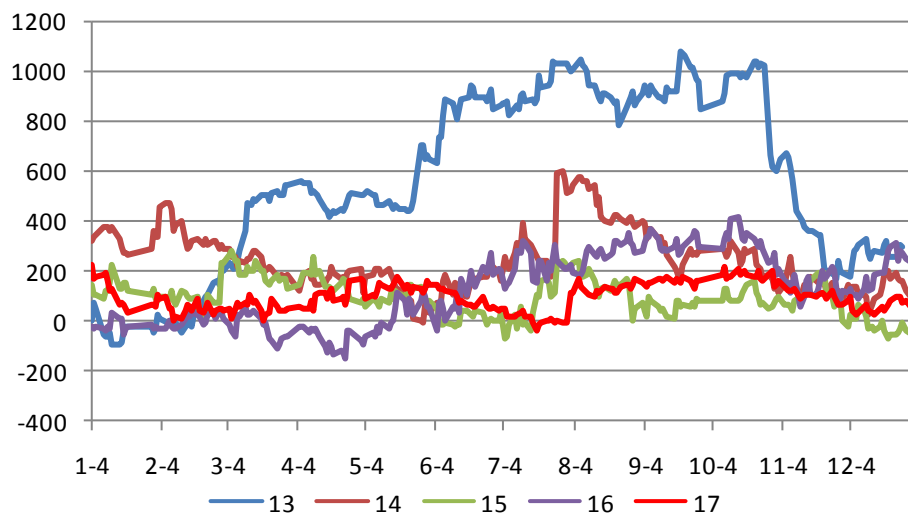
豆粕基差存压

此前，由于GMO证书炒作，下游积极备货，豆粕基差走强，目前，大豆供应较为宽松，豆粕现货供应压力仍存，料压制基差走势。

豆粕主力合约基差（张家港）



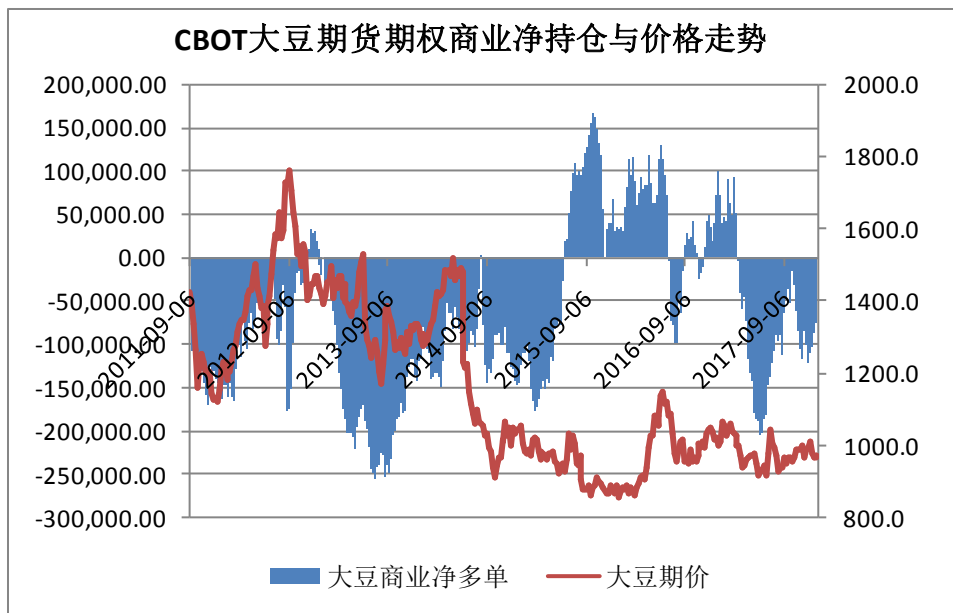
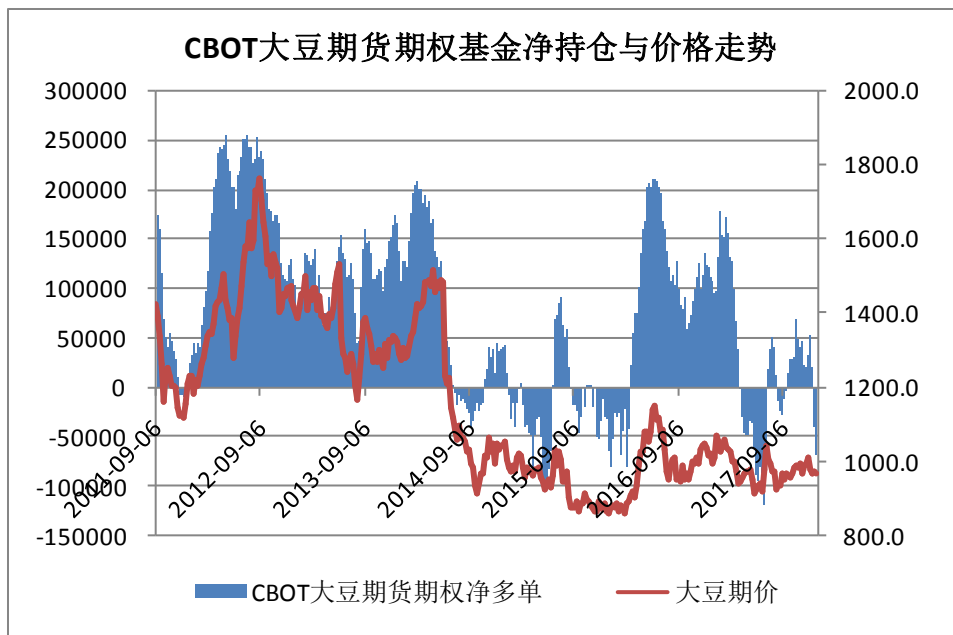
菜粕主力合约基差（广东）



其他影响因素——基差和持仓

基金持续增加净空单

截至2018年1月2日的一周，投机基金在大豆期货期权部位大幅增持净空单至85506手，比上周69091手增加16415手，目前净空单已超8万手，达到历史高位。COT指数达到10%，持续两周低于20%的警戒线，表明美豆价格容易形成底部。从基金持仓来看，基金持续四周大幅增持净空单，前三周美豆价格持续下跌，但上周，虽然基金净空单持续增加，但美豆价格在960美分/蒲式耳附近企稳止跌，可以表明，豆价出现阶段性底部。

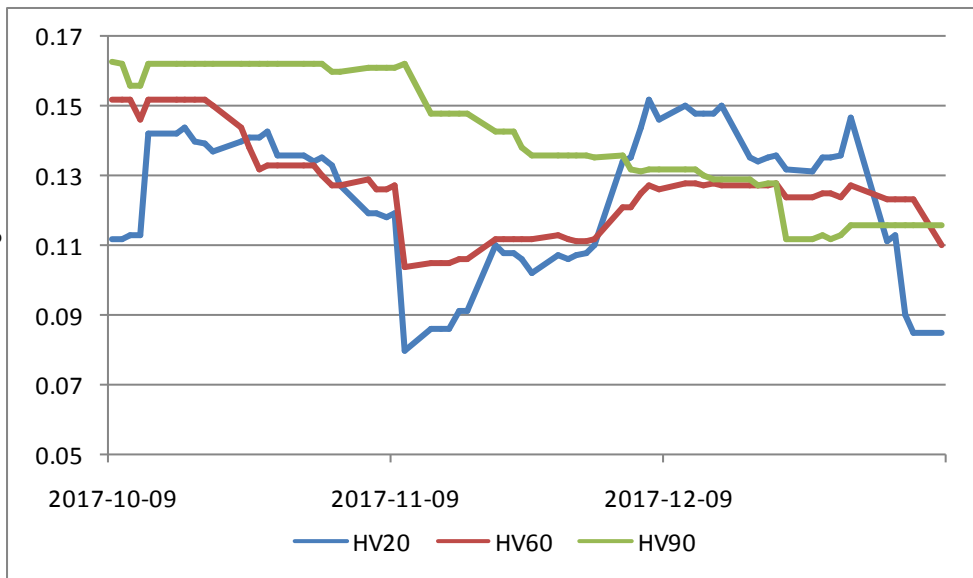


豆粕期权一周评述

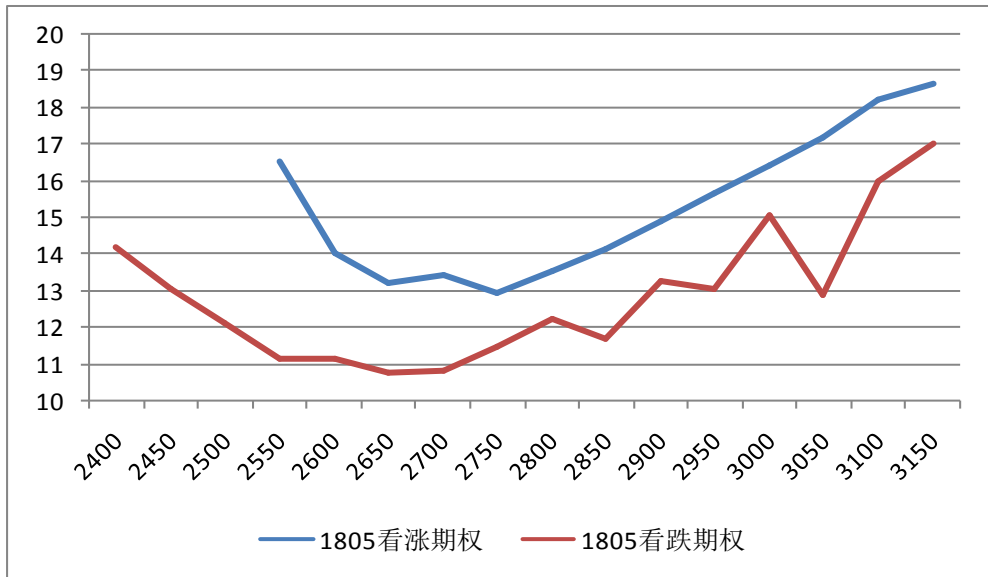
上周豆粕期权累计成交6.69万手（单边），日均成交1.6725万手，较上周小幅增加。成交最活跃的M1805系列合约成交5.2万手，占期权总成交的78%。豆粕期权成交量看跌看涨P/C为0.9，市场情绪偏悲观。

从波动率角度看，随着12月报告发布，波动率预期落地，隐含波动率逐步走低，豆粕隐含波动率与历史波动率差值处于相对稳定水平。目前豆粕期货保持区间震荡，投资者可以选择卖出宽跨式策略，收获期权带来的时间价值。上周推荐的卖出宽跨式策略同时卖出M1805-C-3000，M1805-P-2700，继续持有。

M1805历史波动率（%）



05合约期权隐含波动率（1月5日）



美豆03合约日线走势图



数据来源：文华财经

前期我们提醒960美分支撑较强，在这一位置会经历震荡调整，上周美豆价格在底部960美分/蒲式耳止跌企稳，短期我们依然认为960的支撑较为强劲，后期到1月份上调巴西大豆产量，美豆可能下跌至前低点937美分/蒲式耳，本周在无重大利空消息下，仍将保持震荡。

大连豆粕1805合约日线走势图



数据来源：文华财经

连豆粕相较美豆抗跌，短期在无重大利空的情况下，我们依然认为2780元/吨附近具有一定支撑，短期依然是震荡行情，在1月USDA报告出来之后，连豆粕或跌破2720元/吨的震荡平台，下探2630元/吨的前期低点。

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