

# 信达粕类期货期权周报

USDA报告影响有限，后期关注南美天气

2018年2月12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：**北京时间2月9日凌晨，USDA2月大豆供需报告显示：美豆产量43.92亿蒲（上月43.92、上年42.96），出口21亿蒲（上月21.60、上年21.74），结转库存5.30亿蒲（预期4.92、上月4.70、上年3.02）。美豆产量不动，但出口大幅下调令美豆结转库存增幅明显大于预期

**南美大豆：**USDA2月供需报告显示巴西产量11200万吨（预期11140、上月11000、上年11410）；阿根廷产量5400万吨（预期5380、上月5600、上年5780）。巴西大豆产量增加恰好抵消阿根廷产量损失那部分，南美大豆产量变化不大。

**豆粕：**将近年关，油厂开机率有所下滑，大豆、豆粕库存双双下降。截至2月4日，油厂大豆库存430.68万吨，较前一周下降42.09万吨，豆粕库存87.93万吨，较上周减少8.49万吨，目前油厂开机率虽然下滑，但库存仍保持高位，供应不成问题。

**菜粕：**将至年关，油厂开机率下滑，菜粕库存有所下降。1月到港菜籽预估在48万吨，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。综上所述，菜粕供给相对充裕，而需求较为低迷，仅靠利多不充分的外盘豆类上涨提振，菜粕反弹恐难持久，不建议追多。

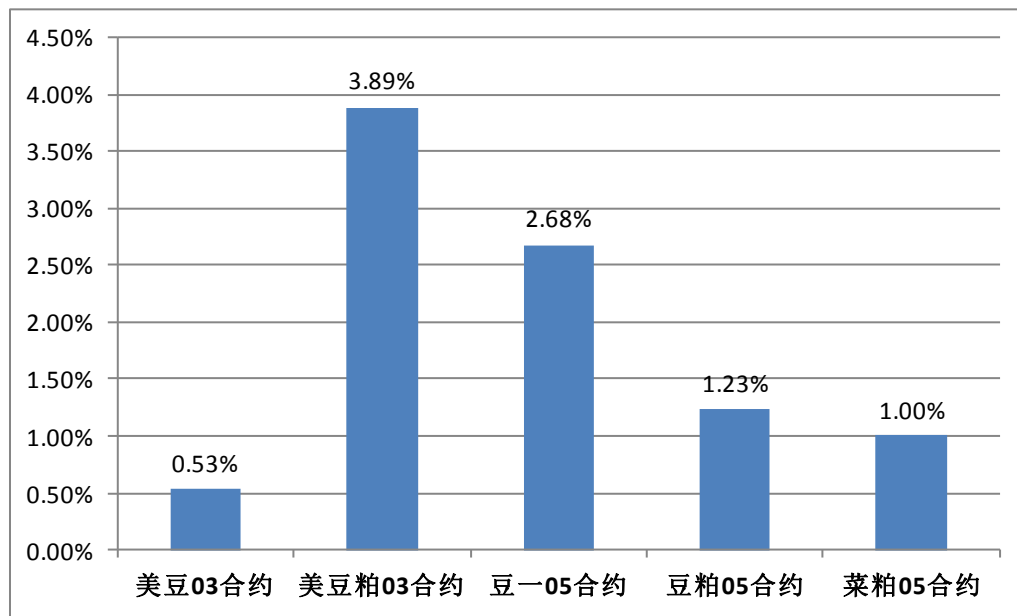
**后期关注：**南美天气、巴西收割进度、**CFTC**基金持仓、美国大豆出口

**交易策略建议：**

期货：M1805，2700-2750元/吨建轻仓，2700以下逐渐建仓 期权：卖出下方2700以下的看跌期权，卖M1805-P-2700或M1805-P-2650、M1805-P-2600。

# 一周行情回顾

上周USDA公布2月大豆供需报告，美豆价格先抑后扬，美豆再次冲击1000美分遇阻，一周小幅上涨0.53%，受阿根廷减产提振美豆粕一周大涨3.89%。国内豆粕上涨1.23%、菜粕上涨1%，国产大豆触底反弹上涨2.68%。（数据截至2018年2月2日15:00）



# 大豆篇——美国大豆

## 2月USDA月度供需报告

北京时间2月9日凌晨，USDA2月大豆供需报告显示：美豆产量43.92亿蒲（上月43.92、上年42.96），出口21亿蒲（上月21.60、上年21.74），结转库存5.30亿蒲（预期4.92、上月4.70、上年3.02）。

美豆产量不动，但出口大幅下调令美豆结转库存增幅明显大于预期，巴西大豆产量增加恰好抵消阿根廷产量损失那部分，但全球大豆库存意外小降，本次报告中性偏空，但实际影响不大，后期需要关注2月22-23日作物论坛关于美豆种植面积的预估。

### 全球2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	2017/2018	2017/2018
						1月	2月	较上月变动
期初库存	53.79	55.55	62.41	77.92	77.92	96.49	96.14	-0.35
产量	268.46	282.75	320.02	313.77	351.32	348.57	346.92	-1.65
进口量	97.19	113.07	124.36	133.33	144.25	150.17	150.24	0.07
总供给量	419.45	451.37	506.58	524.83	573.5	595.22	593.29	-1.93
出口量	100.8	112.78	126.13	132.55	147.22	152.19	151.95	-0.24
压榨量	231.71	242.63	264.82	275.31	288.54	301.45	300.1	-1.35
国内消费量	263.1	276.39	302.81	314.35	330.14	344.47	343.2	-1.27
总需求	363.9	389.17	428.94	446.9	477.36	496.66	495.15	-1.51
期末库存	55.55	62.2	77.64	77.92	96.14	98.57	98.14	-0.43
库存消费比	15.27%	15.98%	18.10%	17.44%	20.14%	19.85%	19.82%	-0.03%

### 美国2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	2017/2018	2017/2018
						1月	2月	较上月变动
期初库存	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	8.28	0.07
产量	82.79	91.39	106.88	106.86	116.92	119.52	119.52	0.00
进口量	1.10	1.95	0.90	0.64	0.65	0.68	0.68	0.00
总供给量	88.50	97.17	110.29	112.69	122.88	128.41	128.41	0.00
出口量	36.13	44.59	50.14	52.86	59.16	58.79	57.15	-1.63
压榨量	45.97	47.19	50.98	51.34	51.68	53.07	53.07	0.00
国内消费量	48.55	50.07	54.96	54.47	55.51	56.83	56.83	0.00
总需求	84.68	94.66	105.10	107.33	114.67	115.62	113.99	-1.63
期末库存	3.83	2.50	5.19	5.35	8.20	12.79	14.42	1.63
单产(蒲式耳/英亩)	39.60	43.30	47.80	48.00	52.00	49.10	49.10	0.00
库存消费比	4.52%	2.65%	4.94%	4.99%	7.15%	11.06%	12.65%	1.59%

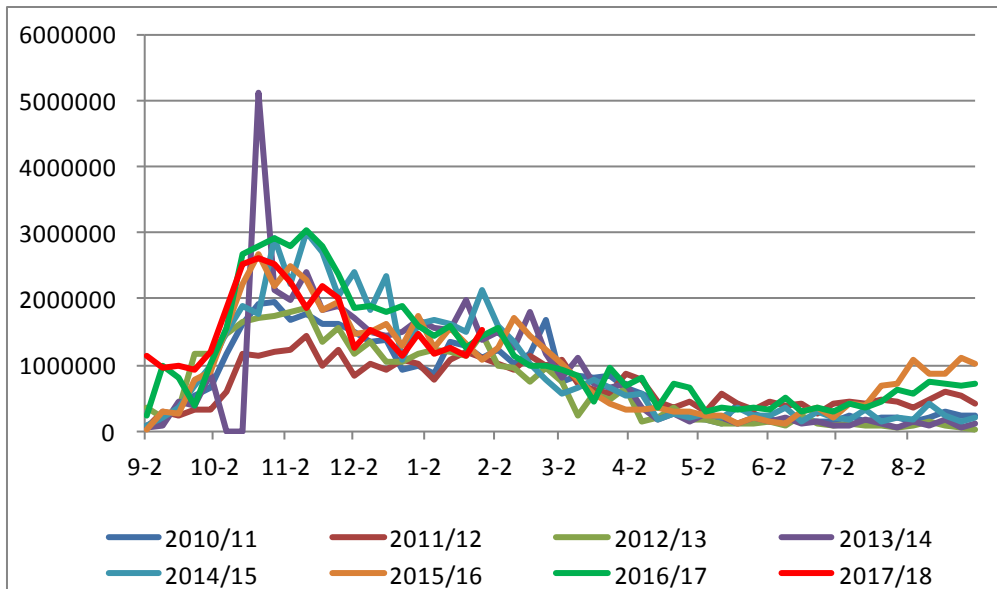
# 大豆篇——美国大豆需求分析

## 2017/18年度大豆出口量

USDA 下调本年度大豆出口至5715.3万吨也在我们的预料之中。USDA 上周五公布的出口销售报告显示，截至2月1日当周，美国2017/18年度大豆出口销售74.3万吨，较前一周增加107%。大豆出口需求有所好转。美豆2017/18年度累计出口销售4426.2万吨，完成销售预期的77.44%，远落后于去年同期91.42%。装船进度60.81%同样落后于去年同期74.44%。由于受到巴西大豆的竞争，美豆出口被压制。

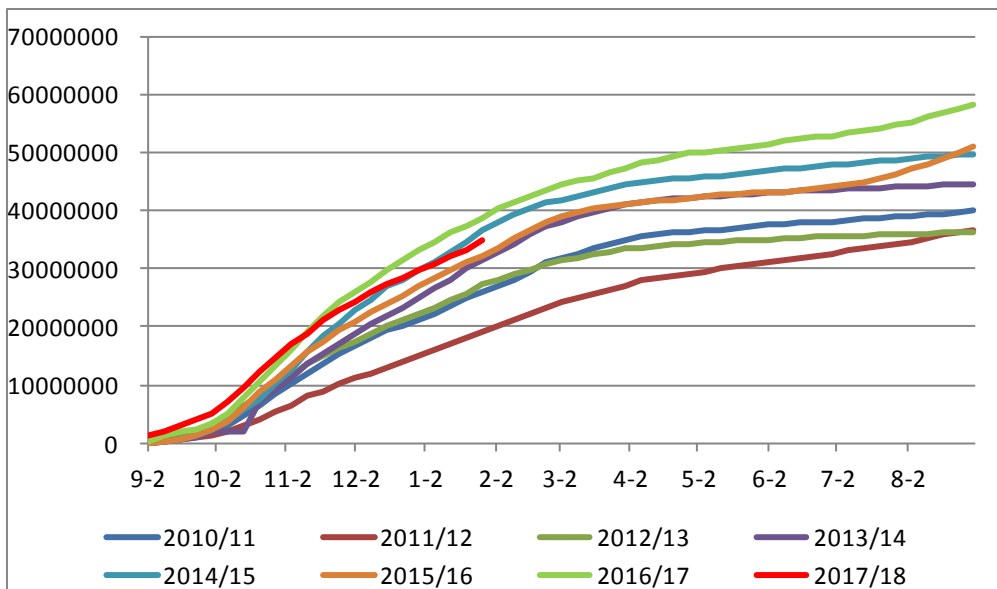
### 美国大豆周度装船量

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

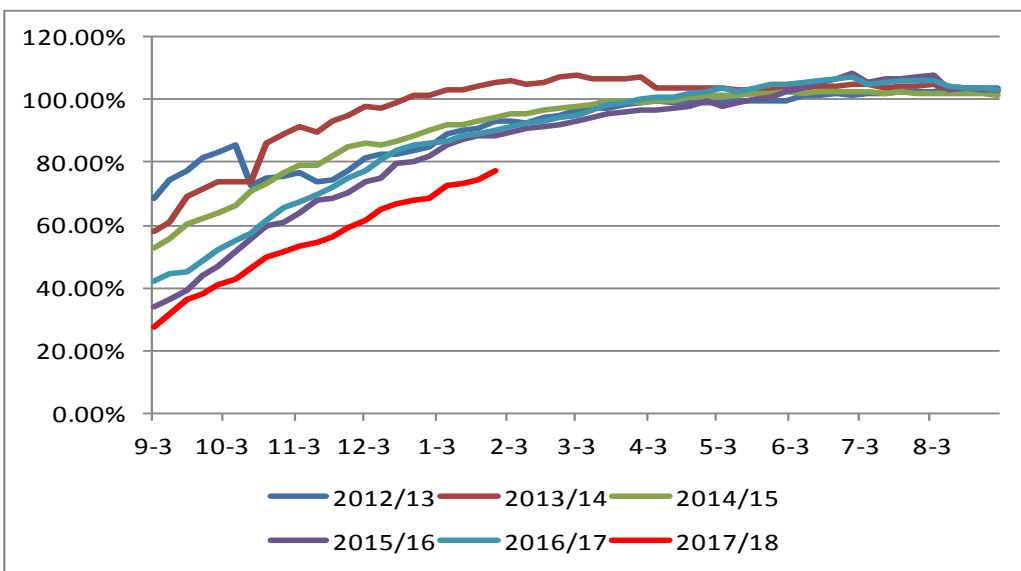
## 美国大豆压榨量需求良好

上周，2018/19年度大豆净销售0.8万吨，目前累计销售103.4万吨。

压榨方面，NOPA压榨月报显示，12月份美国大豆压榨量1.66382亿蒲式耳（预期1.65385，上年1.60176，上月1.63546）随着美豆产量持续处于高位，大豆供应充足，12月大豆压榨量也创出新纪录。国内大豆榨压需求良好。

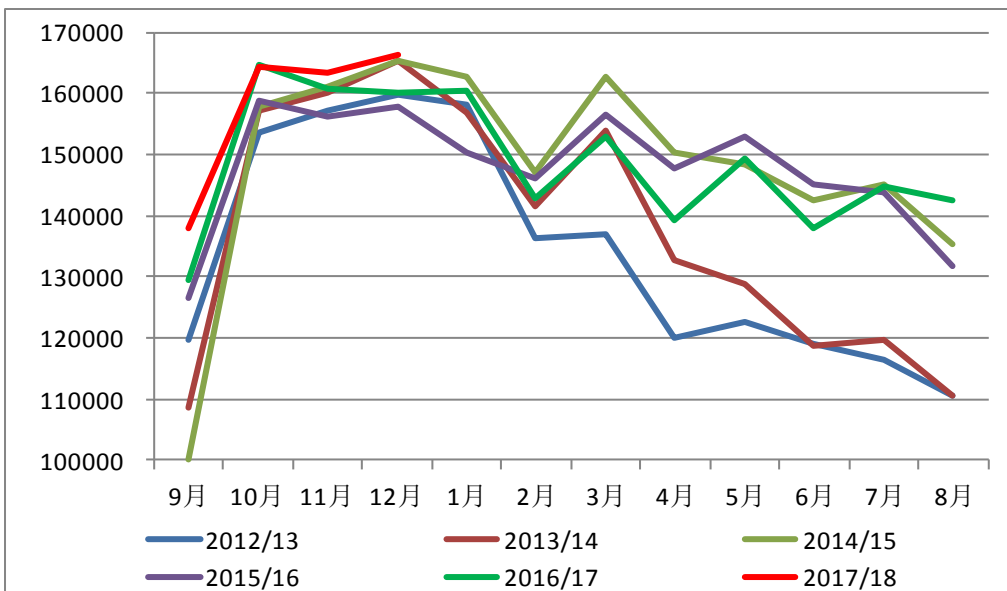
### 美国大豆销售进度

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

## 关注巴西大豆收割

USDA2月供需报告显示巴西产量11200万吨（预期11140、上月11000、上年11410）；阿根廷产量5400万吨（预期5380、上月5600、上年5780）。巴西大豆产量增加恰好抵消阿根廷产量损失那部分，南美大豆产量变化不大。

巴西大豆进入收割期，截至2月2日，马州收割完成19.91%，五年均值20.92%，收割进度偏慢。阿根廷大豆播种结束，降水缺少依旧是最大的问题。

### 巴西大豆1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
							1月	2月
期初库存	1.23	1.27	1.46	0.65	1.91	2.10	1.60	-0.50
产量	82.00	86.70	97.20	96.50	114.10	110.00	112.00	2.00
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	116.26	112.30	113.80	1.50
出口量	42.83	45.75	54.64	52.10	68.81	64.70	66.65	1.95
压榨量	36.43	38.20	40.34	40.13	42.28	42.00	42.00	0.00
国内消费量	39.38	41.35	43.70	43.61	45.86	45.70	45.65	-0.05
总需求	79.26	83.94	94.97	92.23	111.08	106.70	108.65	1.95
期末库存	1.27	1.46	0.65	1.91	1.60	1.90	1.50	-0.40
库存消费比	1.60%	1.73%	0.68%	2.07%	1.44%	1.78%	1.38%	-0.40%

### 阿根廷大豆1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
							1月	2月
期初库存	3.06	6.34	10.21	10.80	12.37	17.25	18.07	0.82
产量	49.30	53.40	61.40	56.80	57.80	56.00	54.00	-2.00
进口量	0.00	0.00	0.04	1.30	1.90	1.70	1.70	0.00
总供给量	52.36	59.74	71.65	68.90	72.07	74.95	73.77	-1.18
出口量	7.82	7.43	11.67	9.05	7.40	8.50	8.50	0.00
压榨量	35.01	38.50	45.11	43.04	42.00	45.00	44.50	-0.50
国内消费量	38.21	42.09	49.28	47.40	46.60	49.65	49.30	-0.35
总需求	46.03	49.52	60.95	56.45	54.00	58.15	57.80	-0.35
期末库存	6.34	10.21	10.70	12.46	18.67	16.80	15.97	-0.83
库存消费比	13.76%	20.62%	17.56%	22.07%	34.57%	28.89%	27.62%	-1.27%



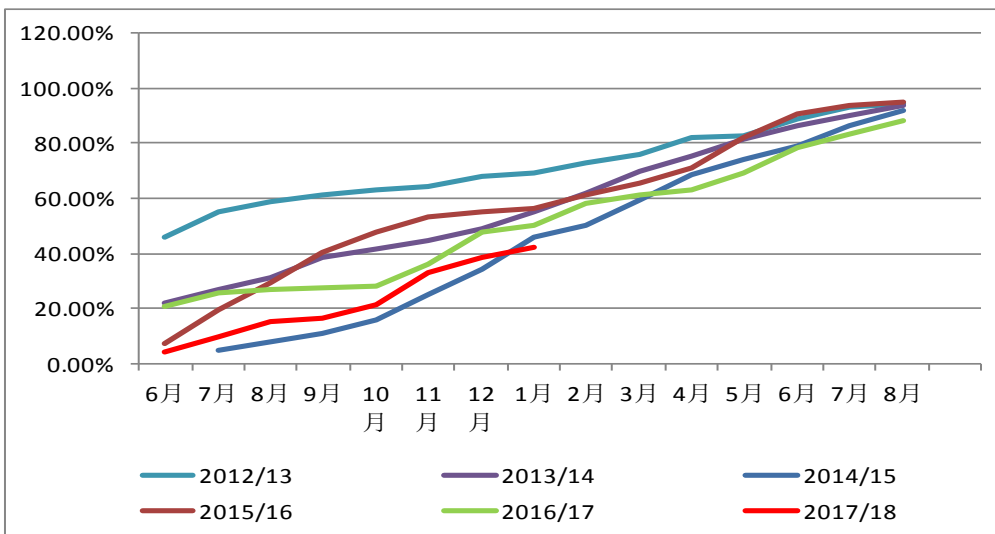
# 大豆篇——巴西大豆销售

## 巴西新季大豆销售进度慢

出口方面。IMEA数据显示1月马州2017/18年度大豆销售42.40%，低于去年同期50.1%，也低于五年均值53.18%，虽然销售进度偏慢但整体销售大豆量不少。USDA报告持续上调巴西大豆出口量。

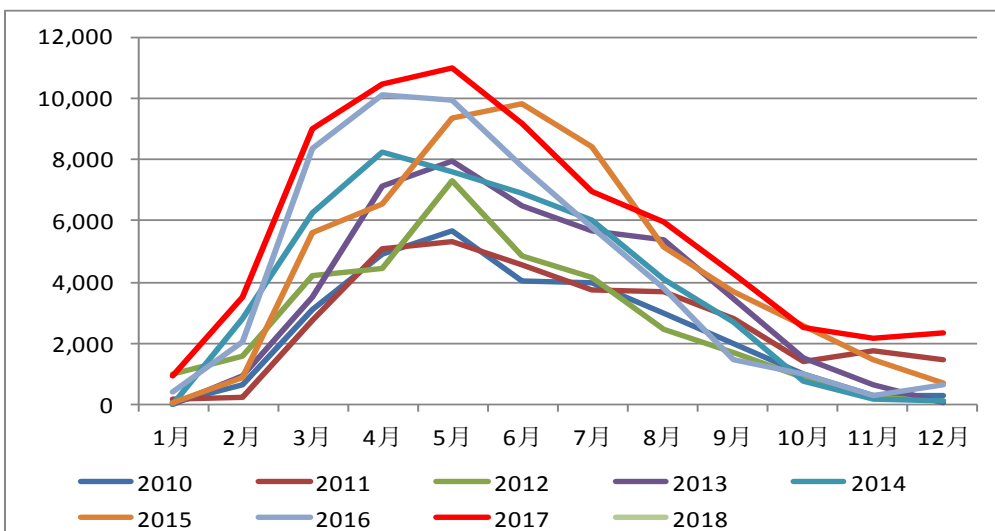
### 巴西大豆销售进度

单位：%



### 巴西大豆月度出口量

单位：千吨



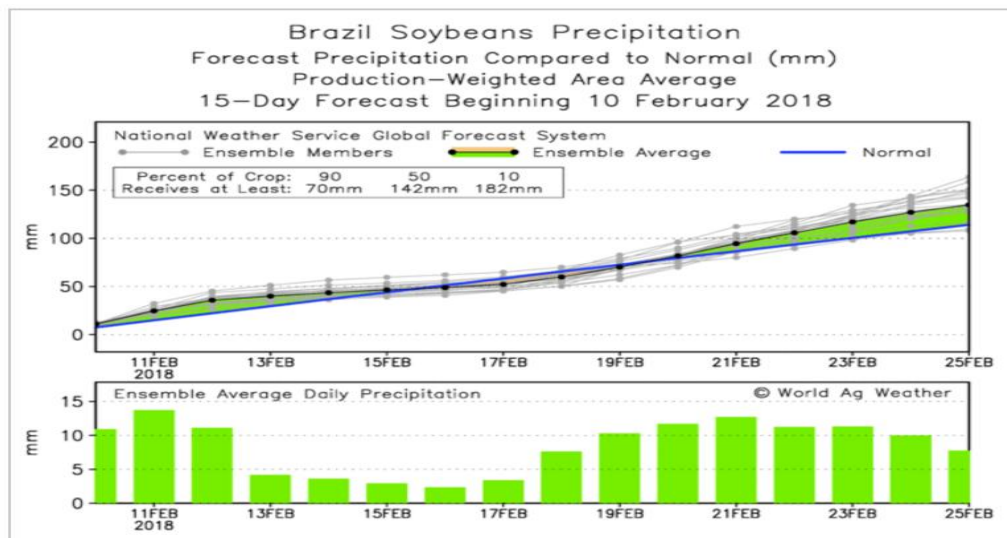
# 大豆篇——巴西大豆销售

## 南美降雨情况

目前市场焦点关注阿根廷天气和巴西大豆收割进度，巴西已经进入收割期，未来两周巴西降雨正常，不会影响收割进度，但近日BR163公路路况糟糕，卡车无法通行，引发市场担忧。阿根廷未来一周，除了2月11号有些降雨，接下来几天降雨依旧缺乏，这种情况一直要持续到2月17号左右，大豆生长堪忧。

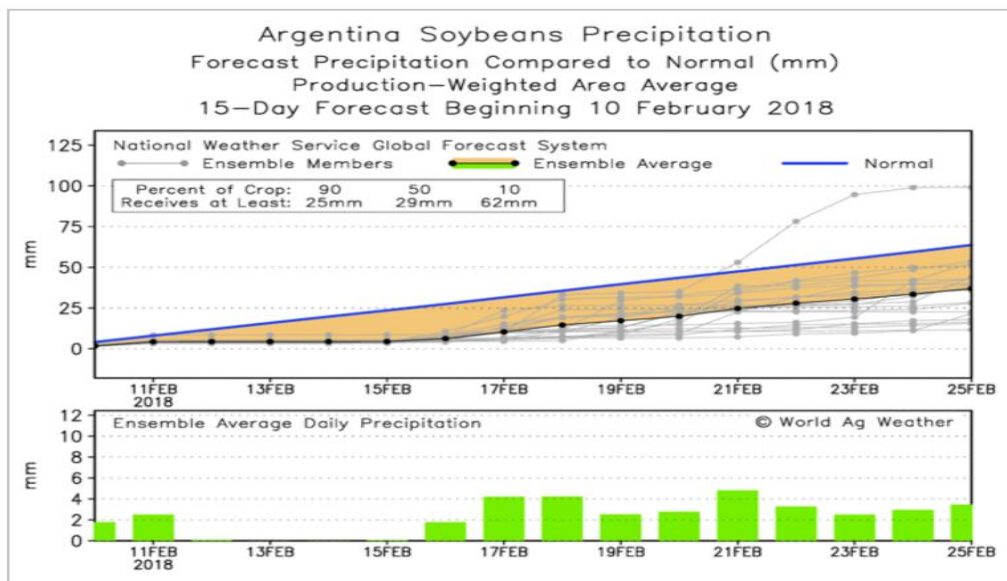
### 巴西降雨量

单位：毫米



### 阿根廷降雨量

单位：毫米



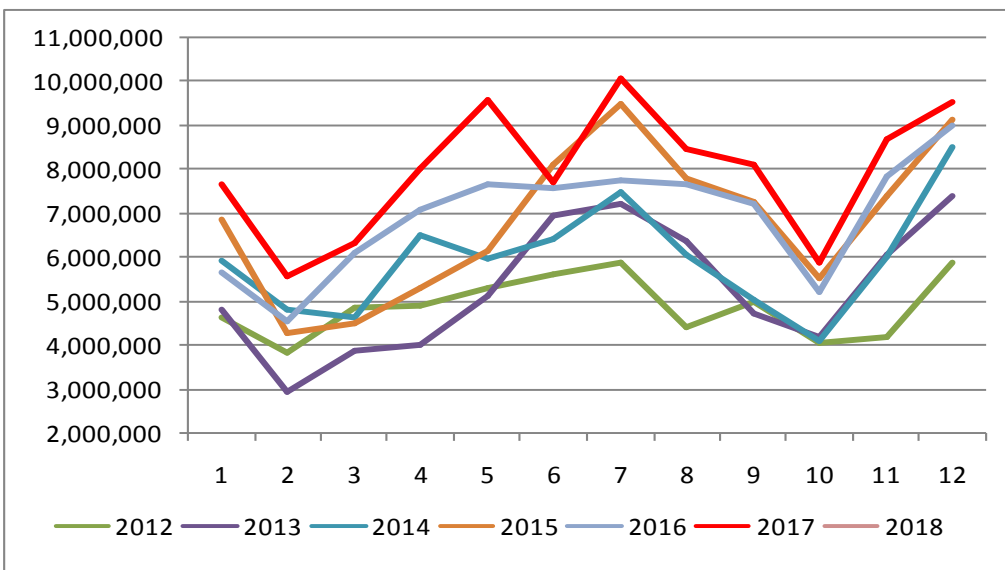
# 豆粕篇——国内大豆进口量

## 未来大豆供应依旧保持压力

2018年1月中国进口大豆848万吨，同比增加10.8%，比预报的780万吨多了70万吨，油厂压榨利润好，一有豆子就压榨，豆粕供应压力依然较大。

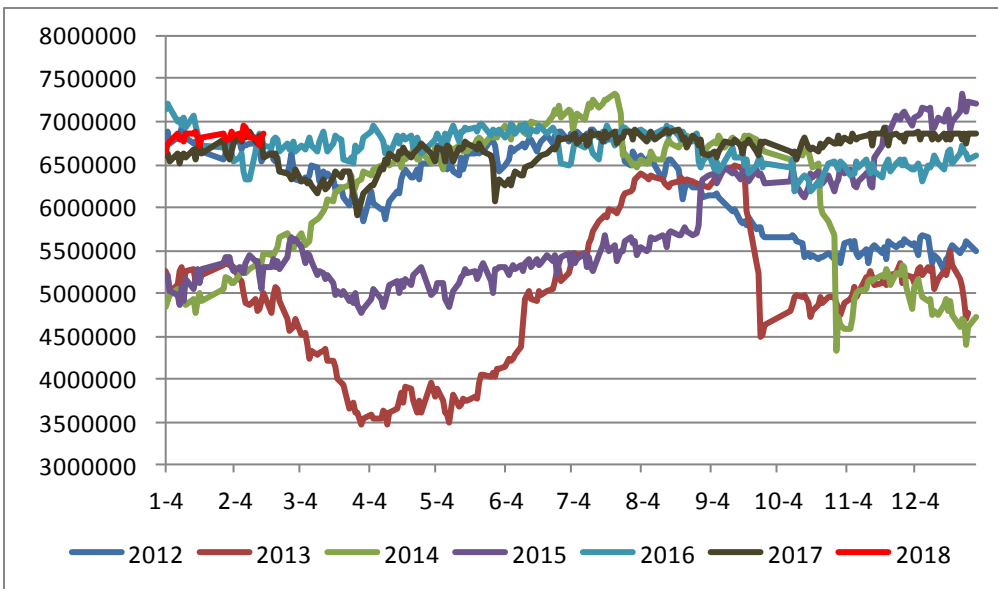
### 中国月度大豆进口量

单位：吨



### 港口大豆库存

单位：吨



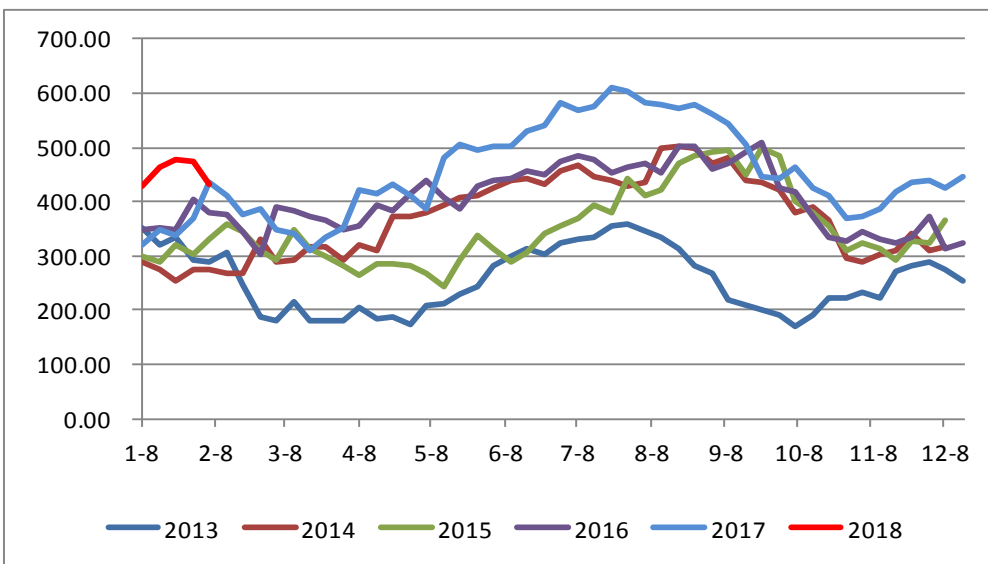
# 大豆篇——国内大豆库存压力持续

## 国内油厂大豆库存下滑

将近年关，油厂开机率有所下滑，大豆、豆粕库存双双下降。截至2月4日，油厂大豆库存430.68万吨，较前一周下降42.09万吨，豆粕库存87.93万吨，较上周减少8.49万吨，目前油厂开机率虽然下滑，但库存仍保持高位，供应不成问题。

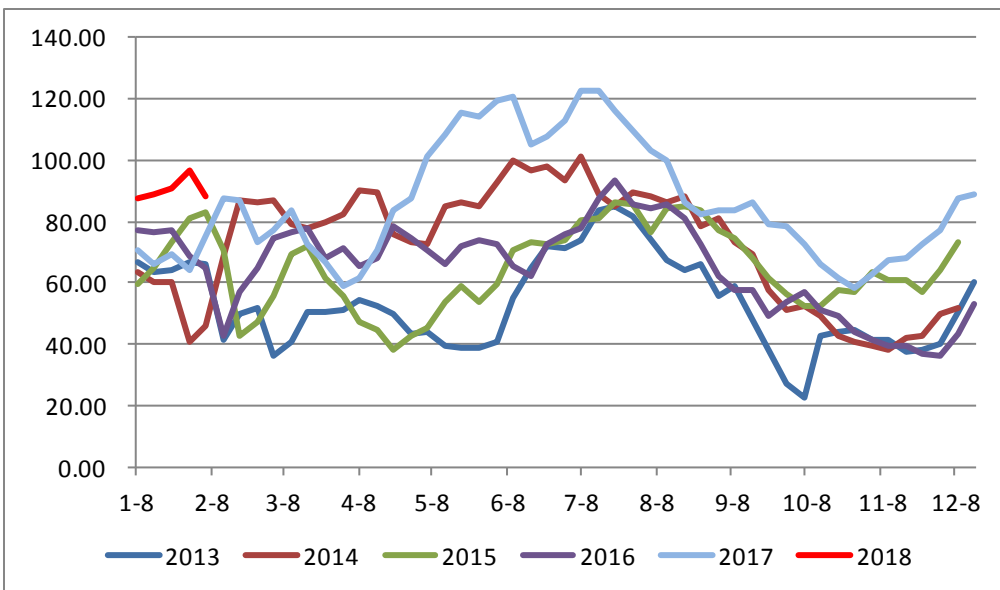
### 国内油厂大豆库存

单位：万吨



### 国内油厂豆粕库存

单位：万吨



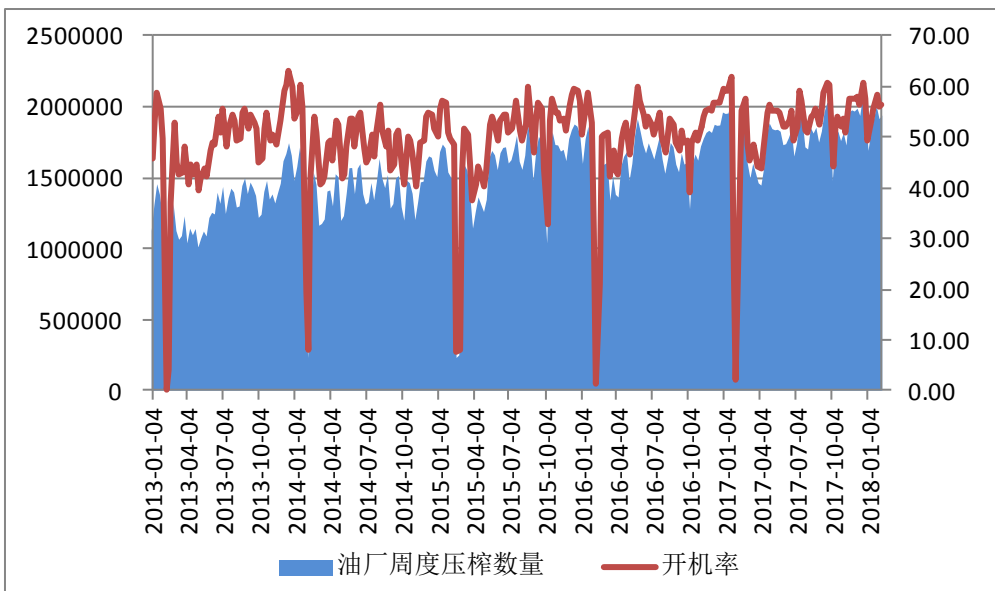
# 豆粕篇——国内大豆压榨量庞大

## 未来两周油厂开机率将大幅下滑

截至2月9日当周，全国各地油厂大豆压榨总量1931800吨（出粕1535781吨，出油347724吨），较上周略增2.48万吨，增幅1.3%。当周油厂开机率56.56%，较前一周增加0.72%。上周是年前最后一周，节前备货进入最后时期，部分油厂为保证合同执行，尽力保持开机，令开机率略有增加，本周国内油厂基本进入春节放假节奏，因此，未来两周开机率将大幅下降。。

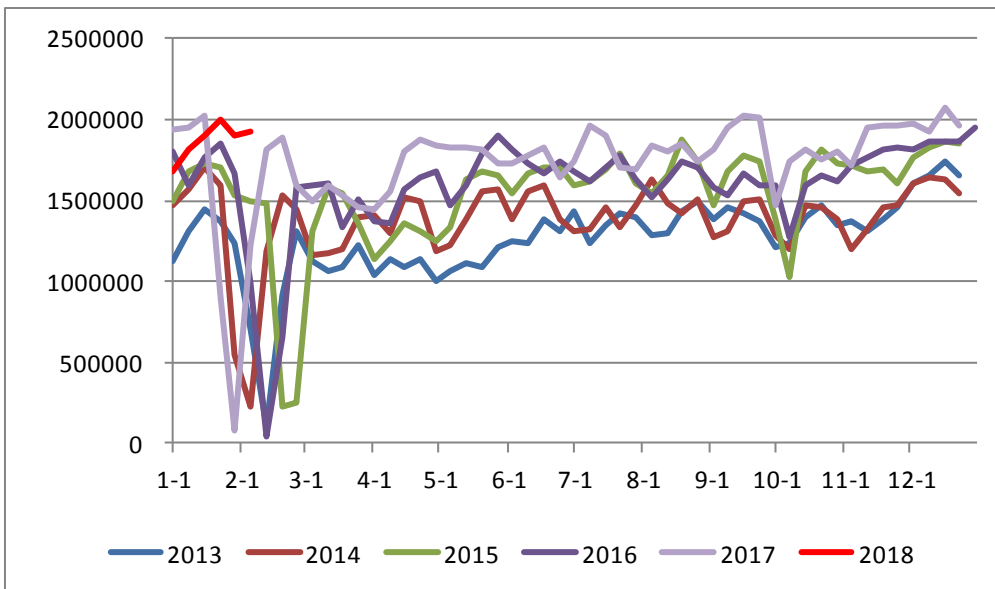
### 中国大豆周度压榨趋势图

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下滑

上周进口大豆现货压榨利润出现下滑，江苏压榨利润下滑至-19元/吨，山东地区压榨利润下滑至-38元/吨。

大豆现货压榨利润

单位：元/吨



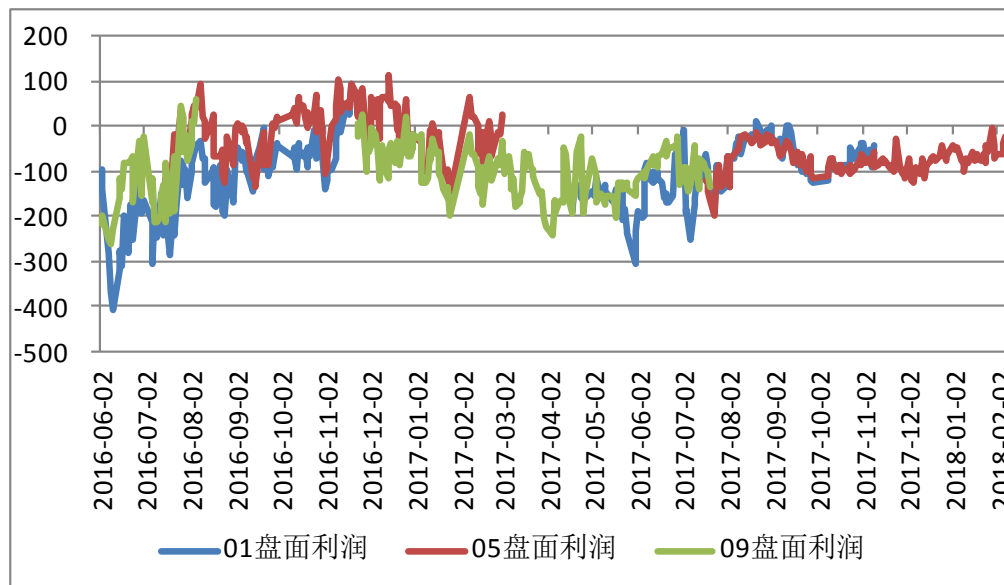
# 豆粕篇——国内大豆盘面利润

## 国内大豆盘面利润下滑

上周，5月到港大豆进口成本在3120元/吨，较上周上涨30元/吨。盘面压榨利润较为稳定，05盘面利润上涨至-40元/吨。

大豆盘面利润

单位：元/吨



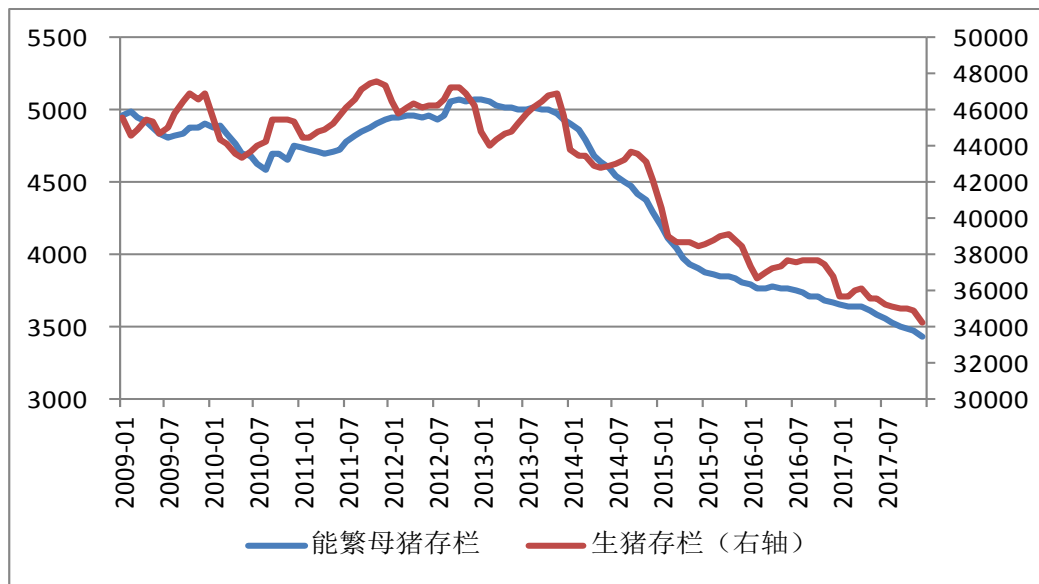
# 豆粕篇——豆粕下游需求恢复缓慢

## 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2017年12月数据中，存栏量持续减少。其中，生猪存栏量环比减少1.2%，能繁母猪存栏环比减少2.1%。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





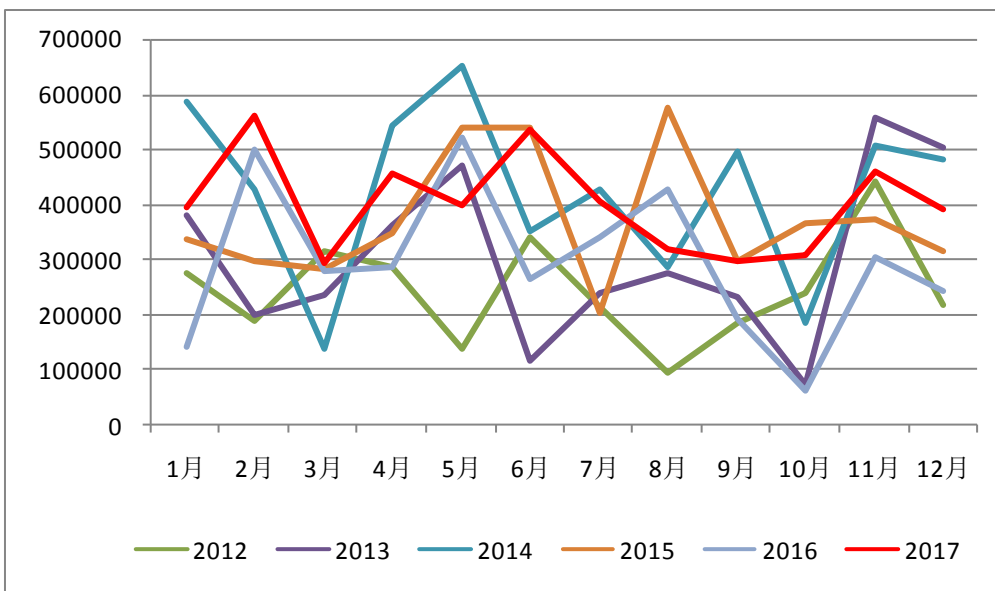
# 菜粕篇

## 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。

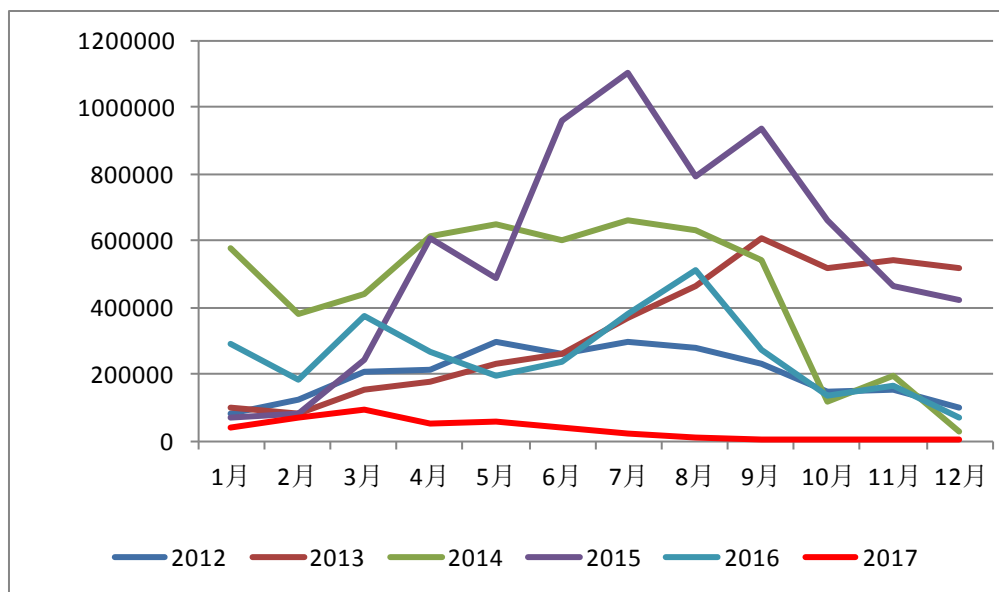
中国菜籽月度进口量

单位：吨



DDGS进口量

单位：吨

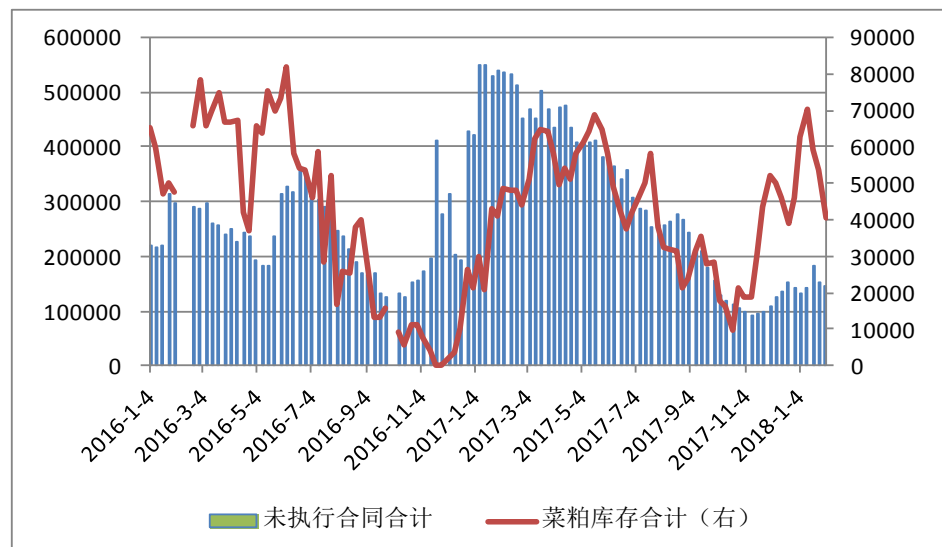


# 菜粕篇

将至年关，油厂开机率下滑，菜粕库存有所下降。1月到港菜籽预估在48万吨，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。综上所述，菜粕供给相对充裕，而需求较为低迷，仅靠利多不充分的外盘豆类上涨提振，菜粕反弹恐难持久，不建议追多。

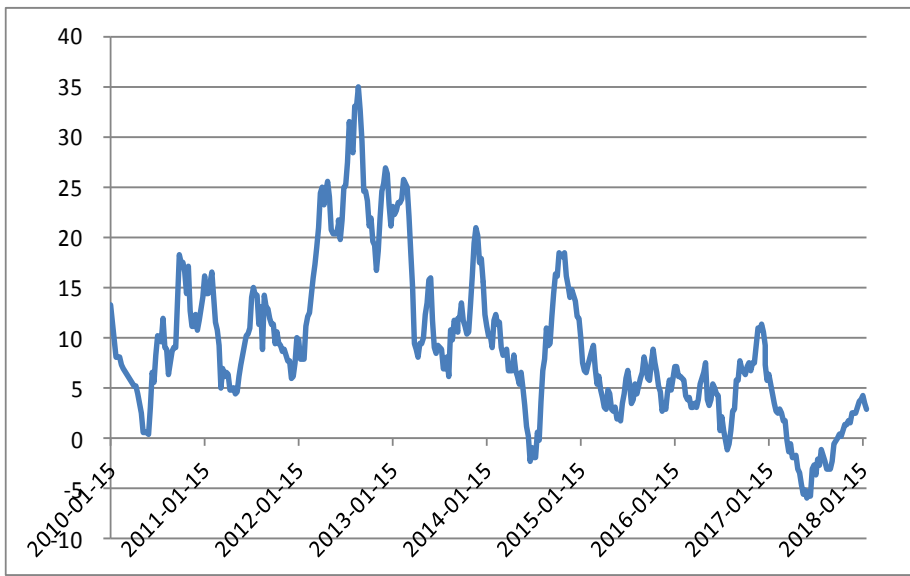
### 沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：吨



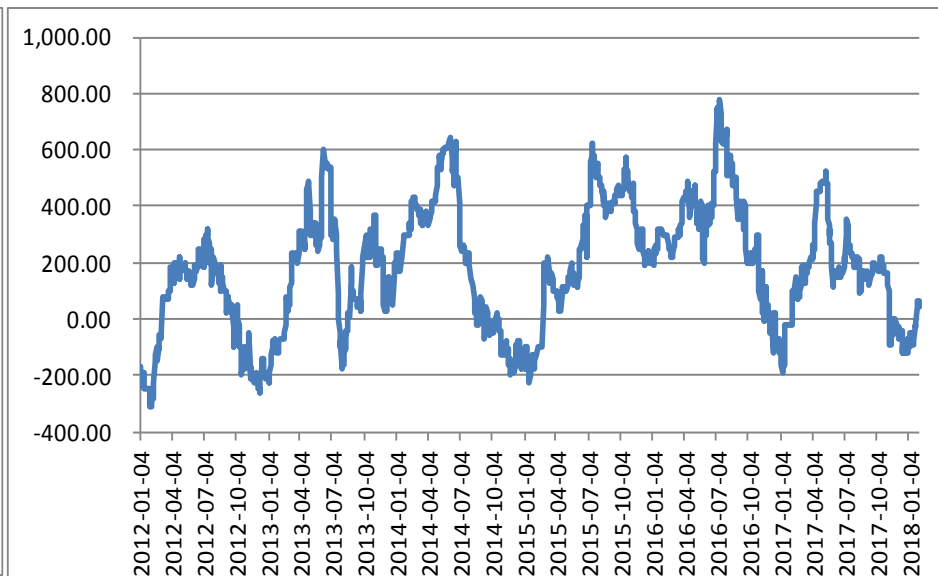
### 江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



### 菜粕-DDGS价差

单位：元/吨

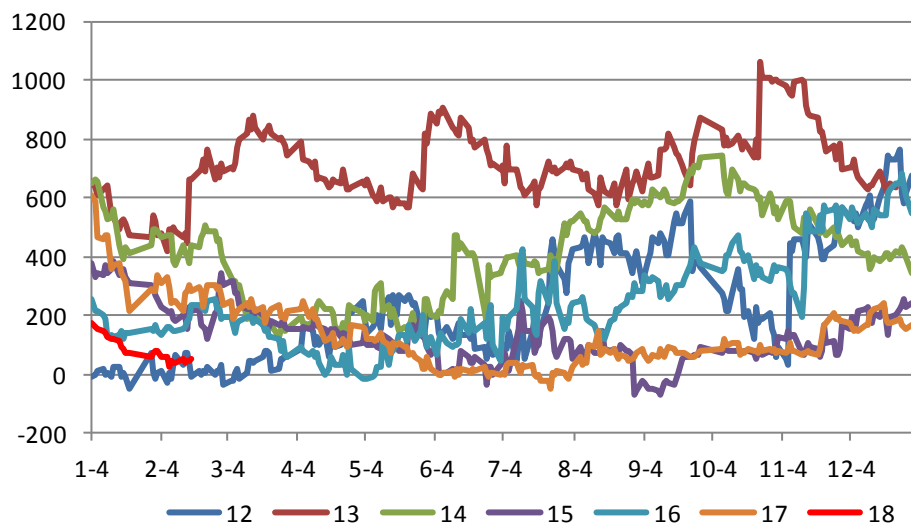


# 其他影响因素——基差和持仓

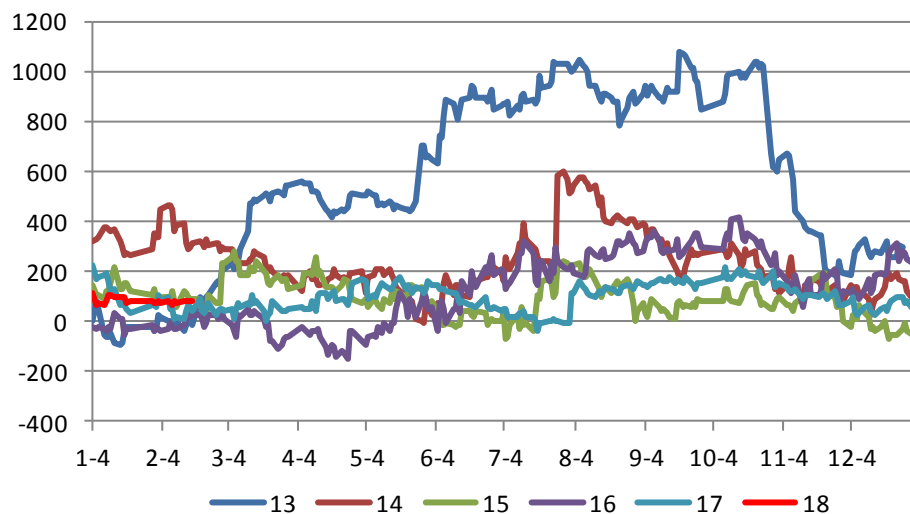
## 豆粕基差存压

目前，大豆供应依然较为宽松，但随着将近春节，油厂开机率下滑，大豆、豆粕库存双双下降，豆粕现货供应压力减缓，基差压力减缓。

### 豆粕主力合约基差（张家港）



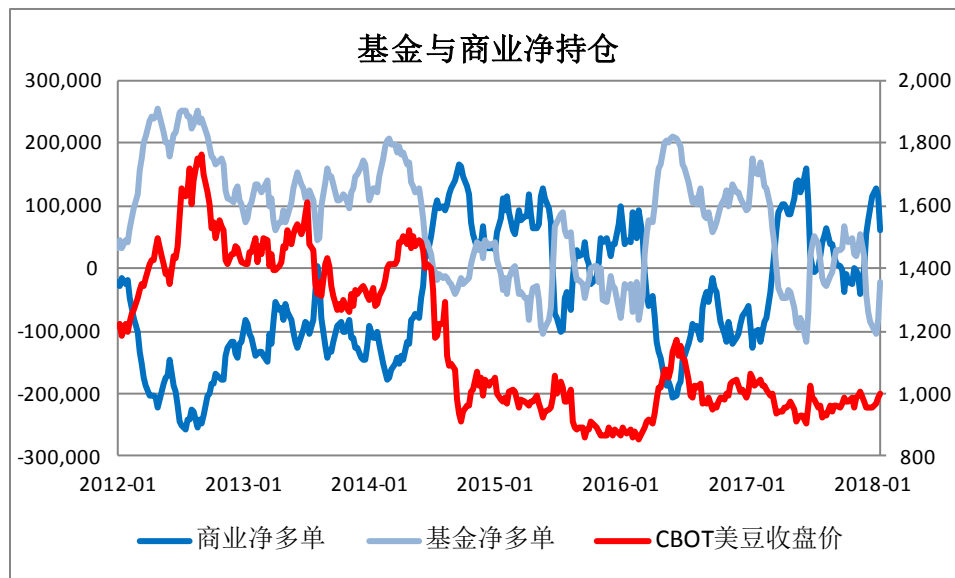
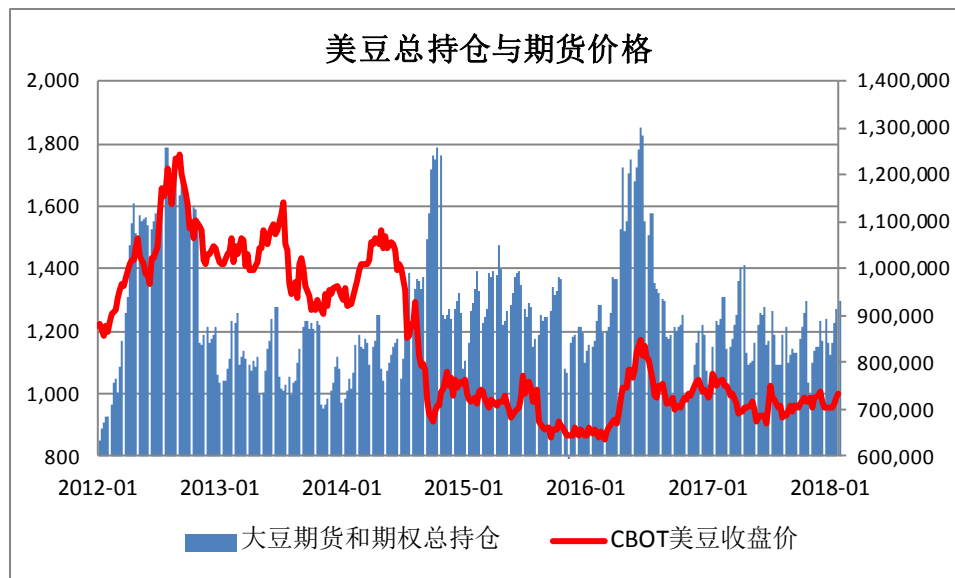
### 菜粕主力合约基差（广东）



# 其他影响因素——基差和持仓

## 基金持续大幅减持净空单

CFTC基金持仓上，截至2018年2月6日的一周，投机基金在大豆期货期权部位持续三周大幅减持净空单至9978，比上周21849手减少了11871手。目前美豆基金持仓处于正常水平。

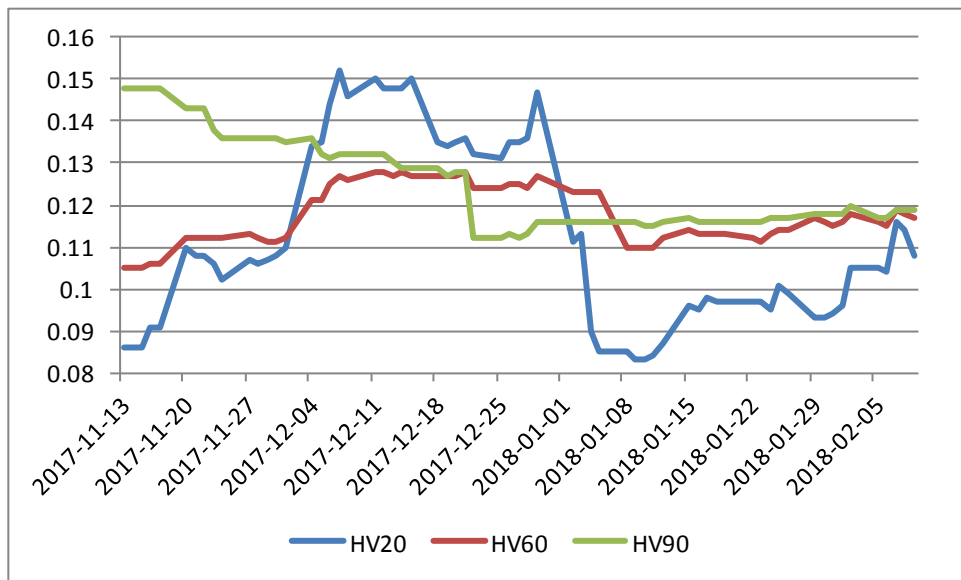


# 豆粕期权一周评述

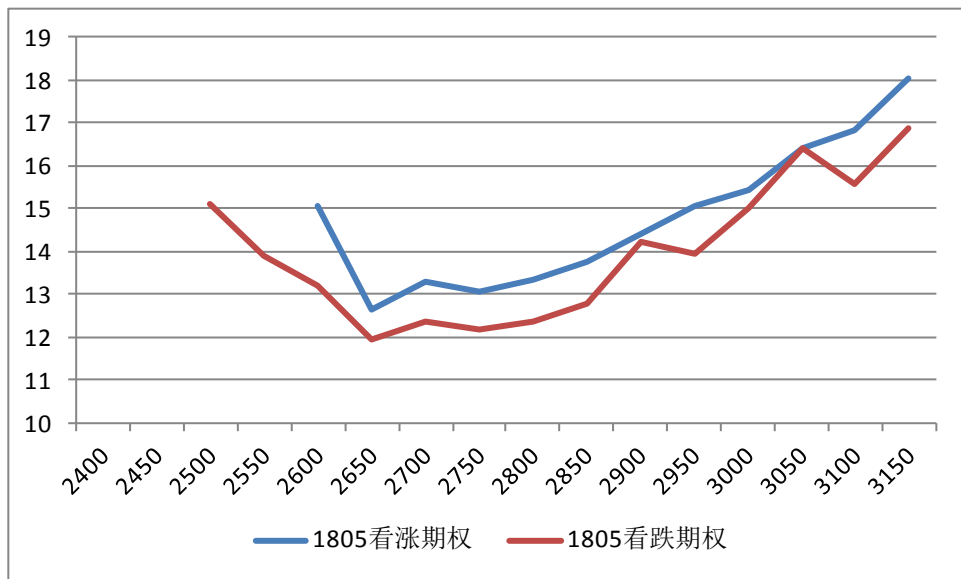
上周豆粕期权累计成交10.46万手（单边），日均成交2.092万手，较上周小幅增长。成交最活跃的M1805系列合约成交7.32万手，占期权总成交的70%。豆粕期权成交量看跌看涨P/C为0.68，市场情绪维持中性。

从波动率角度看，2月报告发布的并未对波动率造成明显影响，隐含波动率处于低位，5月平值期权IV为12.35%，20日历史波动率为11.7%，相差0.65%。豆粕隐含波动率与历史波动率的差值处于相对稳定水平。期权05合约2700以下的看跌期权皆可卖，卖M1805-P-2700，或M1805-P-2650，M1805-P-2600。

### M1805历史波动率（%）



### 05合约期权隐含波动率（2月9日）



## 美豆03合约日线走势图



数据来源：文华财经

和上周我们预估的一样美豆再次冲击1000美分大关失败，上方1000关口压力依然较大，在南美利好不充分的情况下，依旧保持震荡思路。

## 大连豆粕05合约日线走势图



数据来源：文华财经

此前豆粕上涨我们不建议追多，整体保持回调买的思路，在2700元/吨-2750元/吨上建轻仓试多，在2700元/吨以下逐渐建多仓，但目前做期货不如做期权，观点依旧不变。

---

联系人：

何曙慧

农产品研究员

从业资格号：F3030450

电话：0571-28132618

邮箱：[heshuhui@cindasc.com](mailto: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](mailto: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](http://www.cindaqh.com)