

信达粕类期货期权周报

贸易战爆发，豆粕易涨难跌

研究发展中心

2018年7月9日

目录

CONTENTS

01

摘要

02

大豆篇

03

豆粕篇

04

菜粕篇

05

基差和持仓

04

豆粕期权评述

05

后市展望

摘要

美国大豆： 本周USDA7月供需报告即将发布，美国2018/19年度大豆产量料为43.14亿蒲式耳，高于美国农业部6月预估的42.08亿蒲，单产预估48.6蒲，略高于此前的趋势单产48.5蒲。此外，分析机构预估2017/18年度大豆年末库存小幅上调至5.07亿蒲，6月预估值为5.05亿蒲。因中美贸易战开打，市场担心美豆需求走弱，而上调期末库存数据。预期报告偏空。

南美大豆： 产量定产，对市场无大影响。

豆粕： 随着大豆进口增加，国内豆粕供应充足。截至6月29日，沿海油厂大豆库存达到629.56万吨，上周623.11万吨，豆粕库存123.91万吨，上周123.82万吨。三季度国内大豆供应充足，但四季度，大豆供应堪忧。

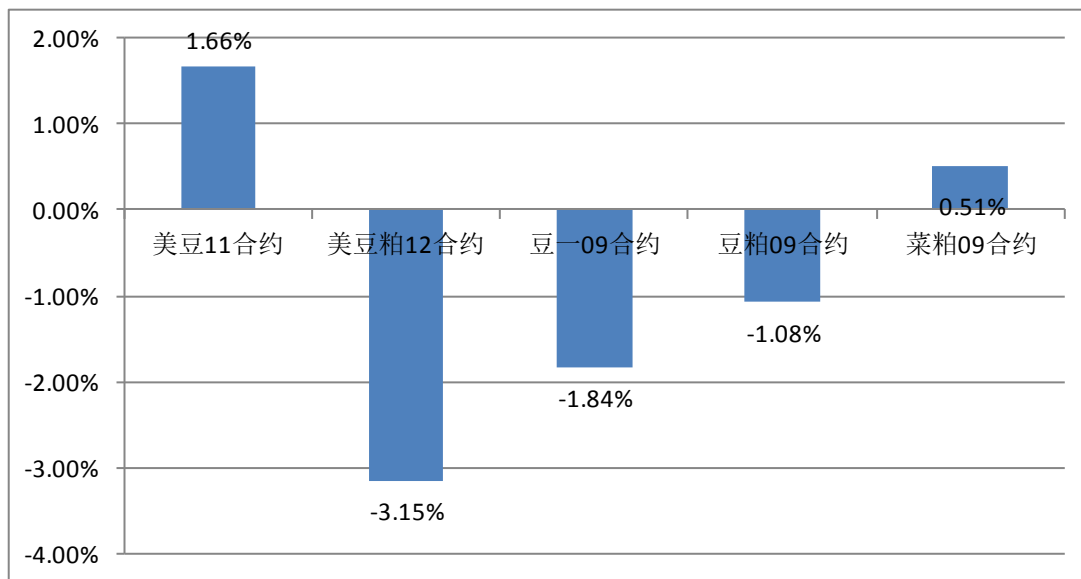
菜粕： 跟踪情况来看，6月菜籽到港量在40.3万吨，7月菜籽到港量在60万吨，由于进口压榨利润出奇的好，油厂未来两个月的菜籽基本买满，不会出现菜籽供应断档现象，整体菜粕的供给仍有保障。南方持续降雨令需求恢复缓慢，也是近期菜粕现货价格羸弱的一个原因。但受中美贸易战提振，水产旺季的到来，菜粕走势将保持强势。

后期关注： 中美贸易战 美豆种植期天气 CFTC基金持仓、美国大豆出口

交易策略建议： M1809多单持有，上方看到3400元/吨。

一周行情回顾

上周五中美贸易战落地，美豆大幅上涨，一周上涨1.66%，国内菜粕相对抗跌，一周小幅上涨0.51%，豆粕和豆一分别下跌1.08%和1.84%。（数据截至2018年7月9日9:00）



数据来源：文华财经 信达期货研发中心

大豆篇——中美贸易风云

7月6号，中美贸易战正式打响

中美贸易战正式打响，但我们注意到，中方公布征税是以海关总署一官员的确认，官方较为低调。一度让市场认为没有征税，连粕大跌，再确认征收后，连粕大幅反弹收复跌势。从中我们也可以看出，中方并不希望将事态扩大。选择了低调征税。中美贸易战靴子落地，美豆大幅上涨。

此外我们关注到美国贸易代表办公室（USTR）宣布给予进口中国商品的美国公司90天申请豁免增加关税，公示14天后根据公众意见决定。国内很多媒体误认为这是特朗普想取消关税的意思，但其实USTR在之前6月16号针对中国500亿美金商品征收关税的声明中最后一段就提到征税程序会给企业提供针对个别商品类别申请关税豁免的机会。这个消息是履行正常法定程序而已。

大豆篇——美国大豆

预期7月报告偏空

本周，USDA7月供需报告即将发布，市场预期7月报告中，美国2018/19年度大豆产量料为43.14亿蒲式耳，高于美国农业部6月预估的42.08亿蒲，单产预估48.6蒲，略高于此前的趋势单产48.5蒲。此外，分析机构预估2017/18年度大豆年末库存小幅上调至5.07亿蒲，6月预估值为5.05亿蒲，2018/19年度大豆年末库存预计从上月的3.85亿蒲，上修至4.71亿蒲。因中美贸易战开打，市场担心美国大豆需求走弱，而上调期末库存数据。预期报告偏空。

美国大豆6月供需平衡表

美国大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019 5月	2018/2019 6月	2018/2019 较上月变动
期初库存	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	14.43	13.75	6.22
产量	82.79	91.39	106.88	106.86	116.92	119.52	116.48	116.48	-3.04
进口量	1.10	1.95	0.90	0.64	0.65	0.68	0.68	0.68	0.00
总供给量	88.50	97.17	110.29	112.69	122.88	128.41	131.59	130.91	3.19
出口量	36.13	44.59	50.14	52.86	59.16	56.20	62.32	62.32	6.12
压榨量	45.97	47.19	50.98	51.34	51.74	54.84	54.30	54.43	-0.54
国内消费量	48.55	50.07	54.96	54.47	55.51	58.46	57.98	58.11	-0.48
总需求	84.68	94.66	105.10	107.33	114.67	114.66	120.30	120.43	5.64
期末库存	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	13.75	11.29	10.48	-2.46
单产(蒲式耳/英亩)	39.60	43.30	47.80	48.00	52.00	49.10	48.50	48.50	-0.60
库存消费比	4.52%	2.65%	4.94%	4.99%	7.16%	11.99%	9.39%	8.70%	-0.03

全球大豆6月供需平衡表

全球大豆 (百万吨)	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019 5月	2018/2019 6月	2018/2019 较上月变动
期初库存	53.79	55.55	62.41	77.92	78.5	97.38	92.16	92.49	-5.22
产量	268.46	282.75	320.02	313.77	350.76	336.70	354.54	355.24	17.84
进口量	97.19	113.07	124.36	133.33	144.33	152.96	159.54	159.37	6.58
总供给量	419.45	451.37	506.58	524.83	573.59	587.03	606.25	607.10	19.22
出口量	100.8	112.78	126.13	132.55	147.46	152.11	161.82	162.37	9.71
压榨量	231.71	242.63	264.82	275.31	288.23	299.65	313.34	313.47	13.69
国内消费量	263.1	276.39	302.81	314.35	329.41	342.44	357.72	357.70	15.28
总需求	363.9	389.17	428.94	446.9	476.87	494.55	519.54	520.07	24.99
期末库存	55.55	62.2	77.64	77.92	96.72	92.49	86.70	87.02	-5.79
库存消费比	15.27%	15.98%	18.10%	17.44%	20.28%	18.70%	16.69%	16.73%	-0.02

数据来源：USDA 信达期货研发中心

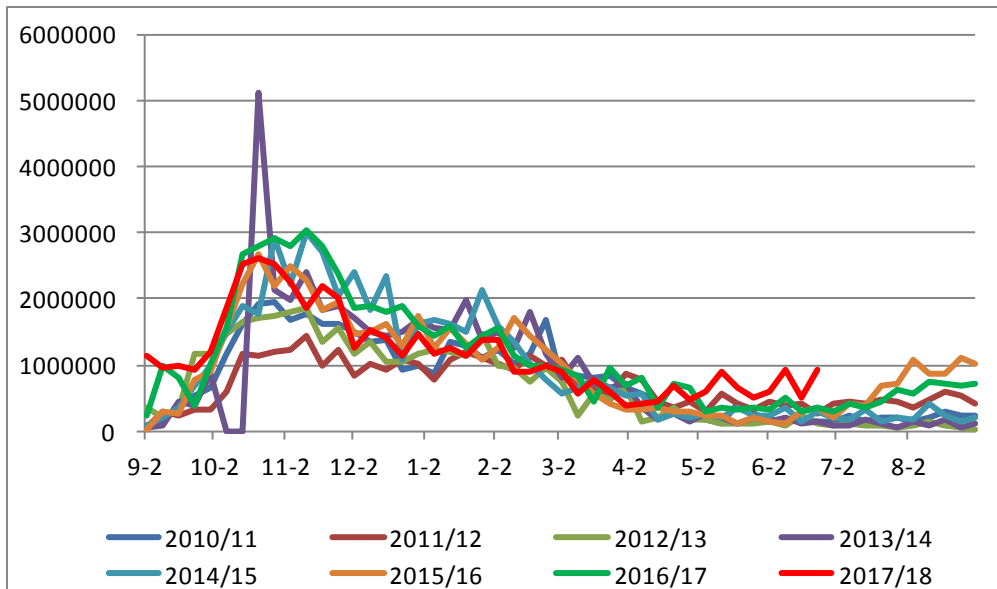
大豆篇——美国大豆需求分析

新一季度大豆出口需求仍存变数

USDA上周五公布的出口销售报告显示，截至6月28日当周，2017/18年度美豆出口销售净增56.16万吨，符合市场预估，较前一周增加56%。2018/19年度大豆出口净增45.87万吨。随着中美贸易战的开打，美国将失去大量的中国订单，新年度大豆出口或遭重创。但距离美豆新作上市还有较长时间，在此期间，需要密切关注中美贸易战的发展态势。

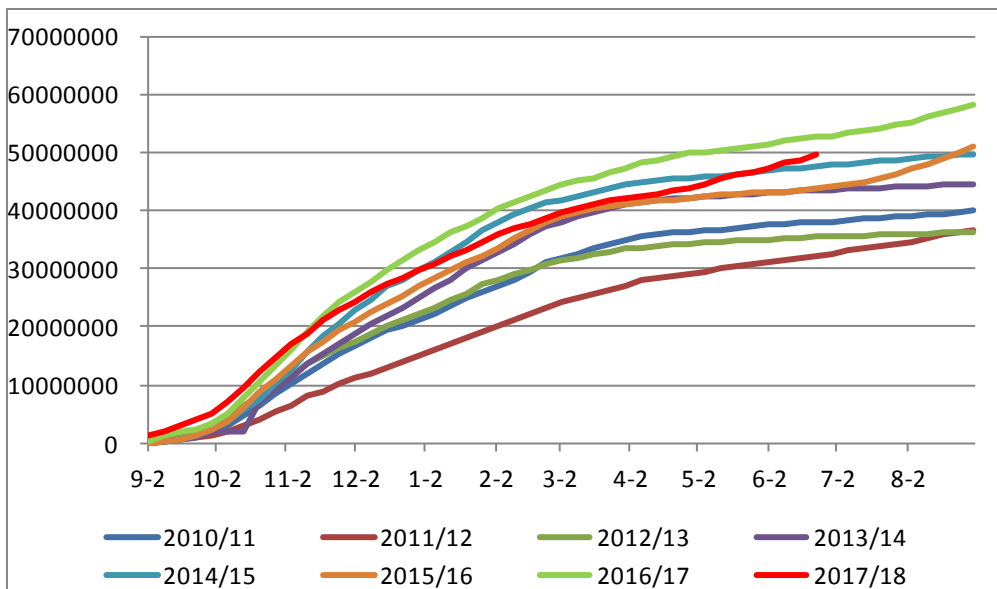
美国大豆周度装船量

单位：吨



美国大豆累计出口

单位：吨



数据来源：USDA 信达期货研发中心

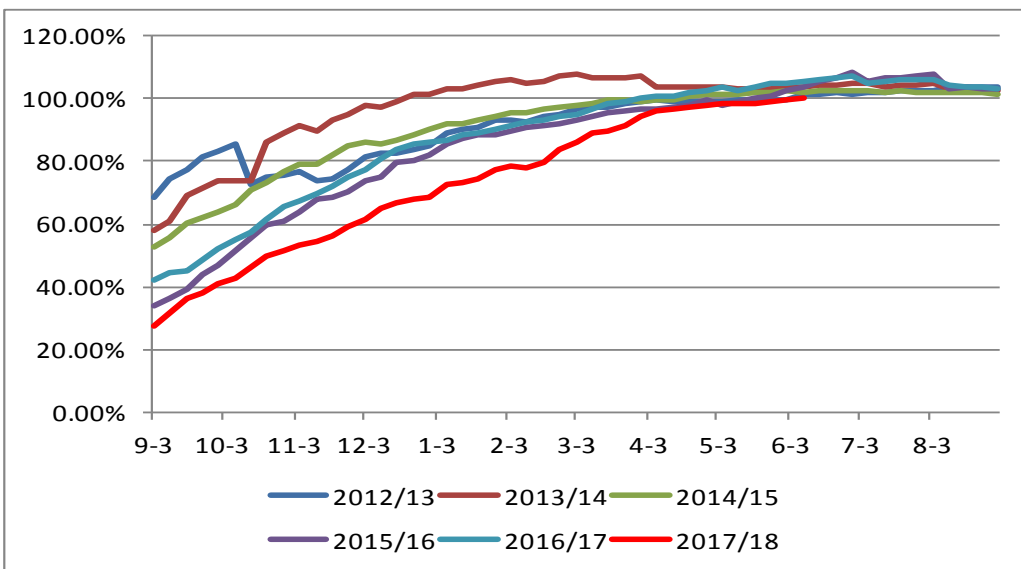
大豆篇——美国大豆需求分析

美国大豆压榨量需求良好

压榨方面，NOPA压榨月报显示，5月份美国大豆压榨量1.63572亿蒲式耳（预期1.65，上年1.49，上月1.61）。5月压榨量虽然不及市场预期，但同比增加9.6%，创历史同期新高，过去几个月里，美豆压榨利润好，导致压榨量继续高企。

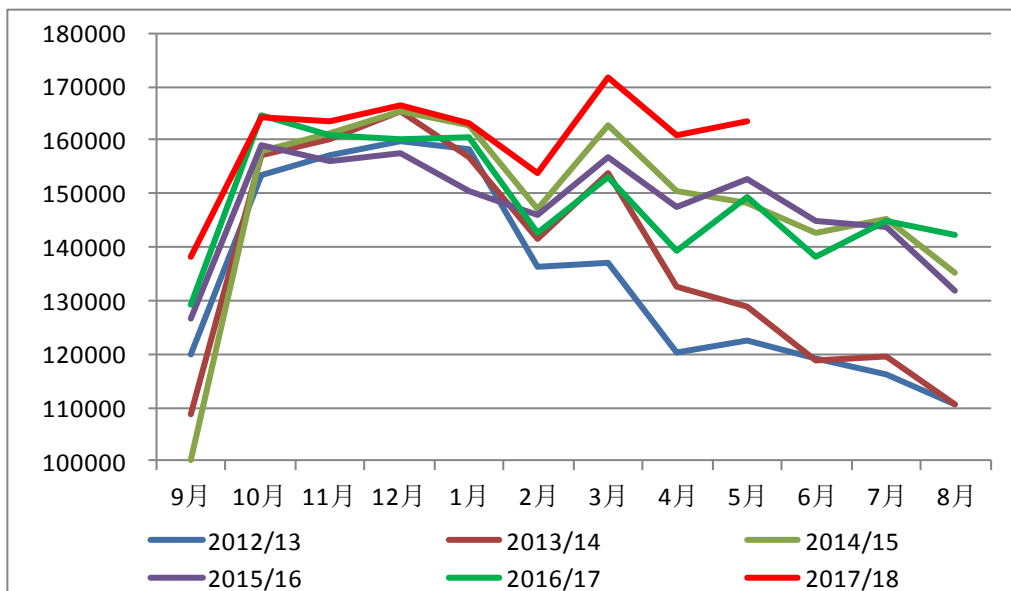
美国大豆销售进度

单位：%



美国大豆月度压榨

单位：千蒲式耳



数据来源：USDA NOPA 信达期货研发中心

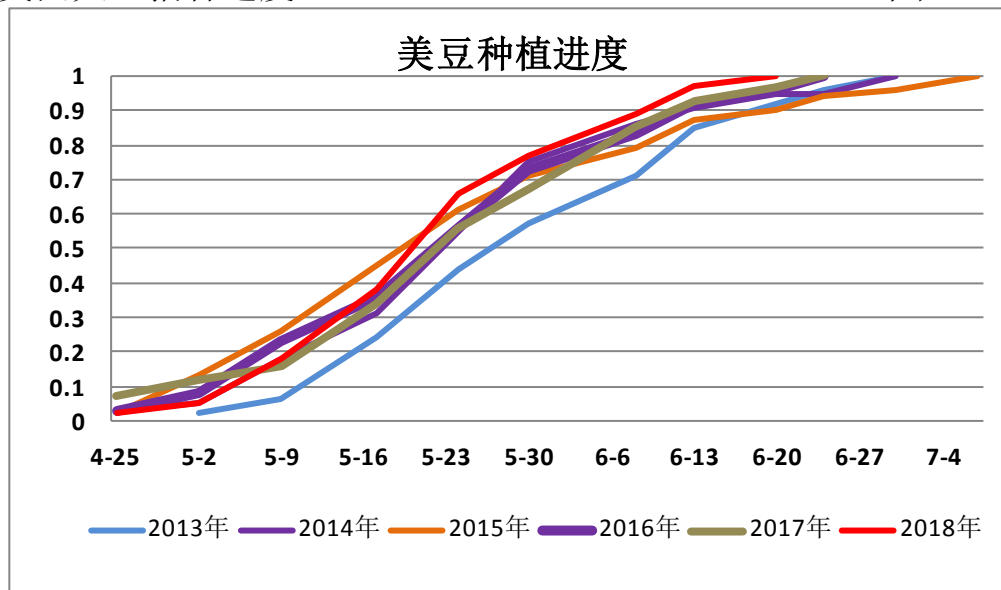
大豆篇——美国新季大豆生长状况

美国大豆生长较好

新季美国大豆从4月底开始种植，目前已经完成播种，USDA作物报告显示：截至7月2日，大豆开花率27%，去年同期17%，五年均值13%。大豆生长速度较快，大豆优良率71%，略低于预期的72%，去年同期64%，高优良率表明目前美国天气未出现大问题。

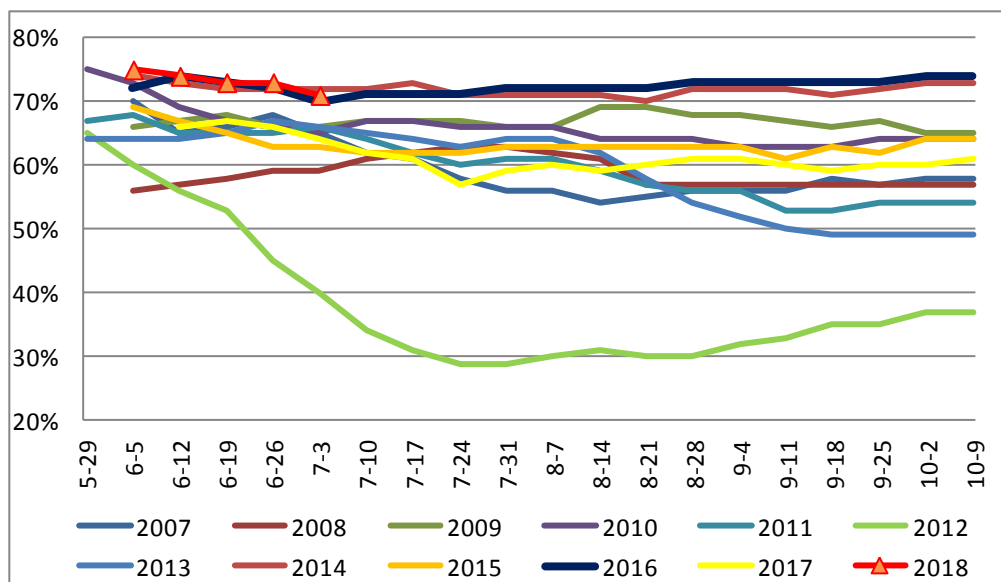
美国大豆播种进度

单位：%



美国大豆优良率

单位：%



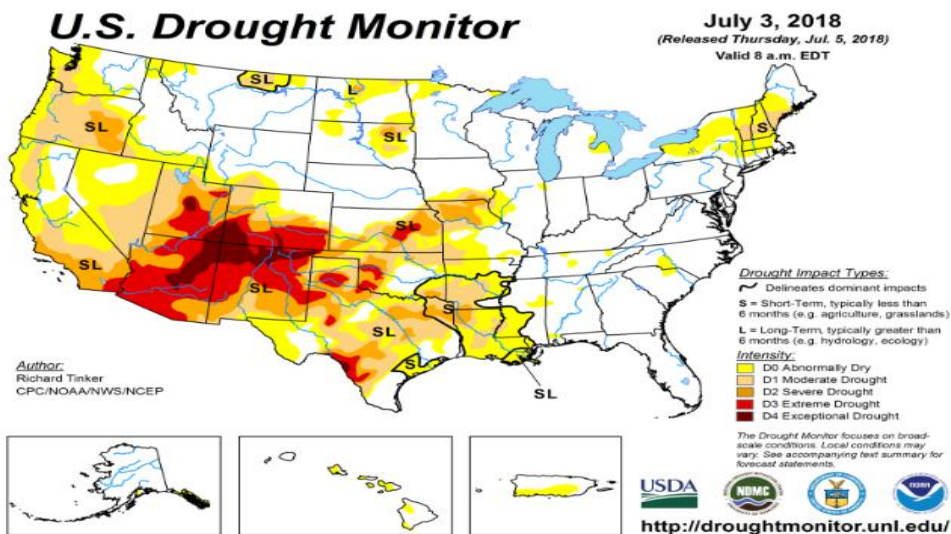
数据来源：USDA 信达期货研发中心

大豆篇——美国天气状况

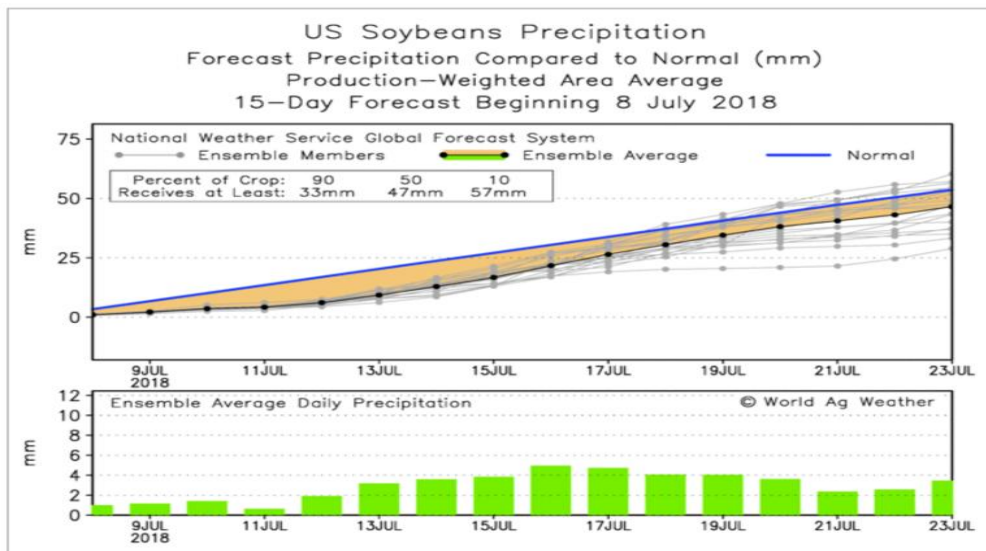
美国干旱情况

7月将是大豆生长关键期

7月降雨较6月有明显的下滑，未来两周大豆主产区日均降雨在2-4毫米左右，不会出现严重的干旱天气，令市场缺乏炒作题材。



美国降雨量



数据来源: USDA World AG Weather 信达期货研发中心

大豆篇——南美大豆平衡表

南美已无影响

布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，截至7月4日的一周，阿根廷大豆收获已经结束，产量为3600万吨，较年初预测值低了1800万吨，比USDA6月报告给出的数据少100万吨。巴西大豆产量确定，对市场影响不大。

巴西大豆6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	2018/2019	2018/2019
							5月	6月	较上月变动
期初库存	1.23	1.27	1.46	0.65	2.23	2.58	1.29	2.35	-1.29
产量	82.00	86.70	97.20	96.50	114.10	119.00	117.00	118.00	-2.00
进口量	0.24	0.58	0.33	0.36	0.27	0.23	0.25	0.23	0.03
总供给量	83.47	88.55	98.99	97.51	116.60	121.80	118.54	120.58	-3.26
出口量	42.83	45.75	54.64	52.10	68.81	72.70	70.75	71.40	-1.95
压榨量	36.43	38.20	40.34	40.13	43.30	43.20	43.20	43.20	0.00
国内消费量	39.38	41.35	43.70	43.61	46.70	46.75	46.79	46.79	0.04
总需求	79.26	83.94	94.97	92.23	112.11	115.90	113.95	114.60	-1.95
期末库存	1.27	1.46	0.65	1.91	1.09	2.35	1.00	2.39	-1.35
库存消费比	1.60%	1.73%	0.68%	2.07%	0.97%	2.03%	0.88%	2.08%	-0.01

阿根廷大豆6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	2018/2019	2018/2019	2018/2019
							5月	6月	较上月变动
期初库存	3.06	6.34	10.21	10.80	12.37	19.98	12.37	11.37	-7.61
产量	49.30	53.40	61.40	56.80	57.80	37.00	56.00	56.00	19.00
进口量	0.00	0.00	0.04	1.30	2.00	3.10	1.85	1.85	-1.25
总供给量	52.36	59.74	71.65	68.90	72.17	60.08	70.22	69.22	10.14
出口量	7.82	7.43	11.67	9.05	7.25	3.15	8.00	8.00	4.85
压榨量	35.01	38.50	45.11	43.04	41.00	40.85	45.00	45.00	4.15
国内消费量	38.21	42.09	49.28	47.40	45.60	45.56	50.00	50.00	4.44
总需求	46.03	49.52	60.95	56.45	52.85	48.71	58.00	58.00	9.29
期末库存	6.34	10.21	10.70	12.46	19.32	11.37	12.22	11.22	0.85
库存消费比	13.76%	20.62%	17.56%	22.07%	36.55%	23.35%	21.07%	19.35%	-0.02

数据来源：USDA 信达期货研发中心

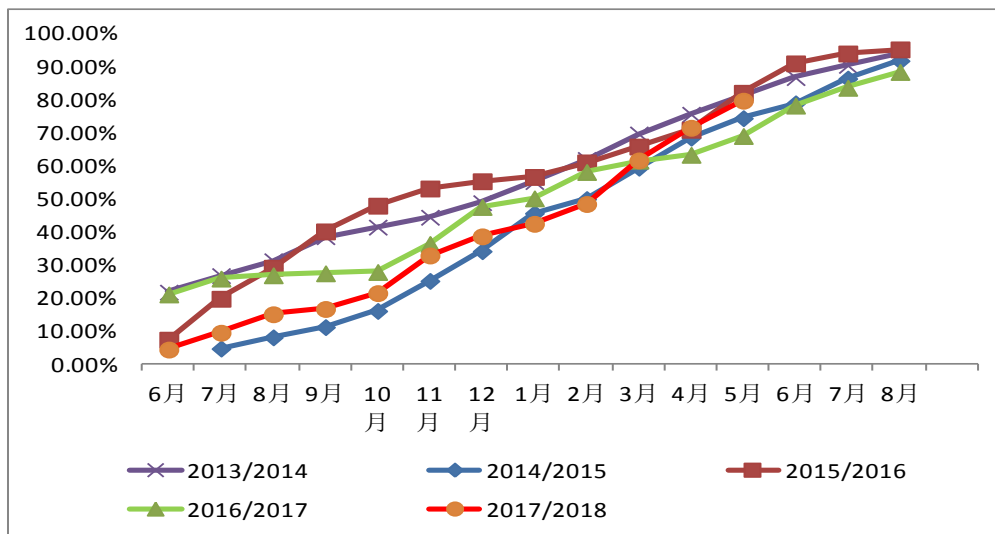
大豆篇——巴西大豆销售

巴西央行加大汇市干预力度

雷亚尔依旧处于贬值趋势中，提振以雷亚尔计价的收入，刺激农户销售，巴西马托格罗索州农户已经出售了约85.6%的2017/18年度大豆，远远高于去年同期78.46%。由于中国强劲的大豆进口态势，巴西贸易部称，5月巴西大豆出口量1235万吨，创下历史最高单月记录。但上周五，巴西央行出售价值37.5亿美元的货币互换合约，这一举措令雷亚尔兑美元日内涨幅扩大5%以上，最高到3.54555，但雷亚尔依旧处于贬值通道中。

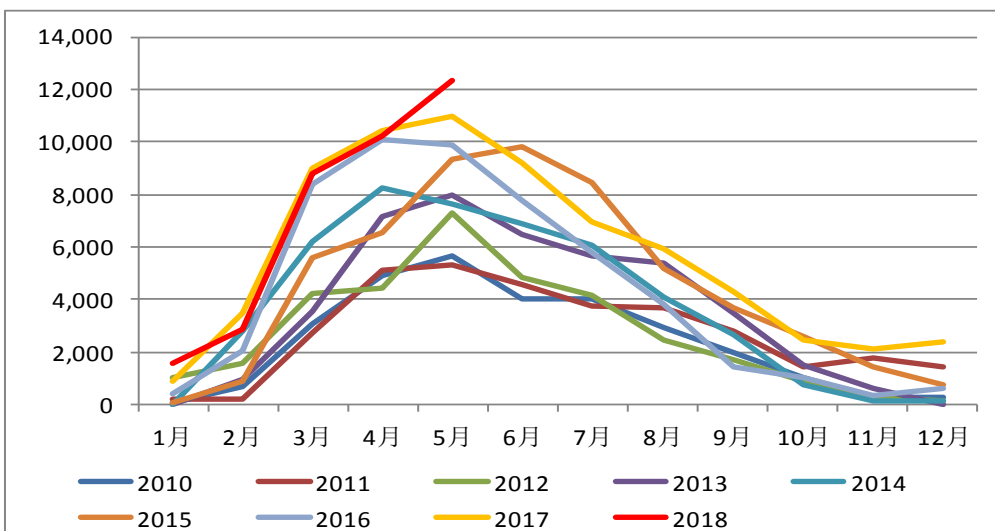
巴西马州大豆销售进度

单位：%



巴西大豆月度出口量

单位：千吨



数据来源：IMEA Abiove 信达期货研发中心

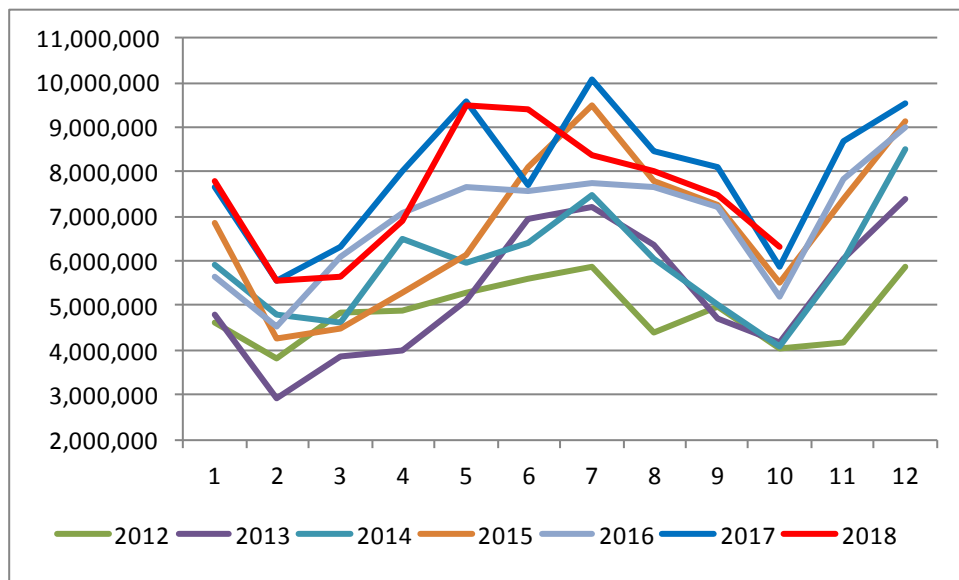
豆粕篇——国内大豆进口量

三季度大豆供应充足

国内大豆进口来看，7月份大豆预报到港132船，856.1万吨，由于贸易战升级，导致中国买家将美西大豆洗船，另外巴西因工人罢工，物流受阻，装船延迟，导致7月份到港量大幅低于预期的930万吨。8月到港量预期850万吨，较上周预估少50万吨。9月大豆到港预期维持在750万吨，10月初步预期630万吨。因贸易战，买家不敢贸然买美豆，11-12月船量比较少，分别在480万吨和510万吨，远期大豆供应堪忧。

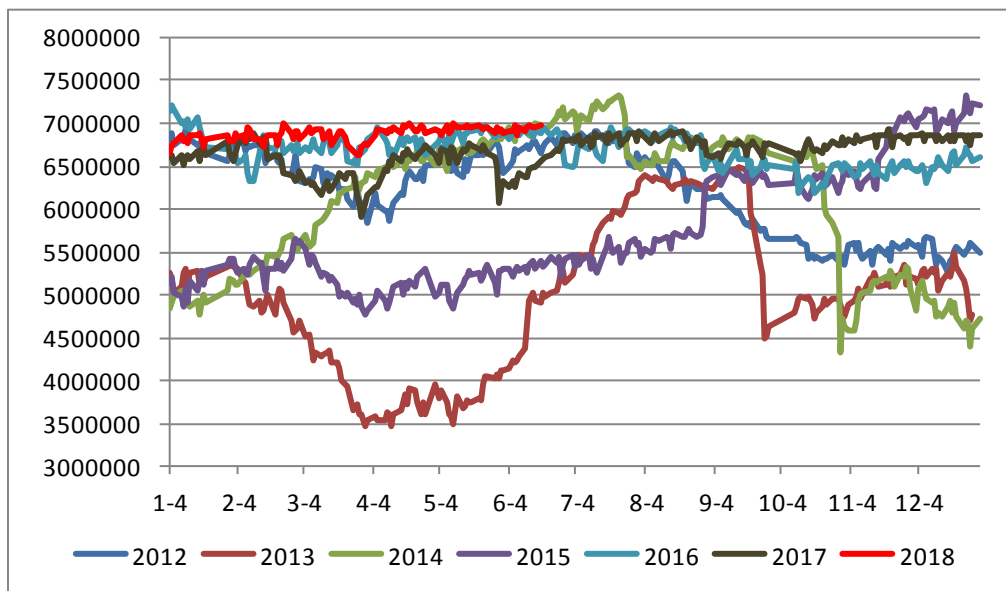
中国月度大豆进口量

单位：吨



港口大豆库存

单位：吨



数据来源：天下粮仓 Wind 信达期货研发中心

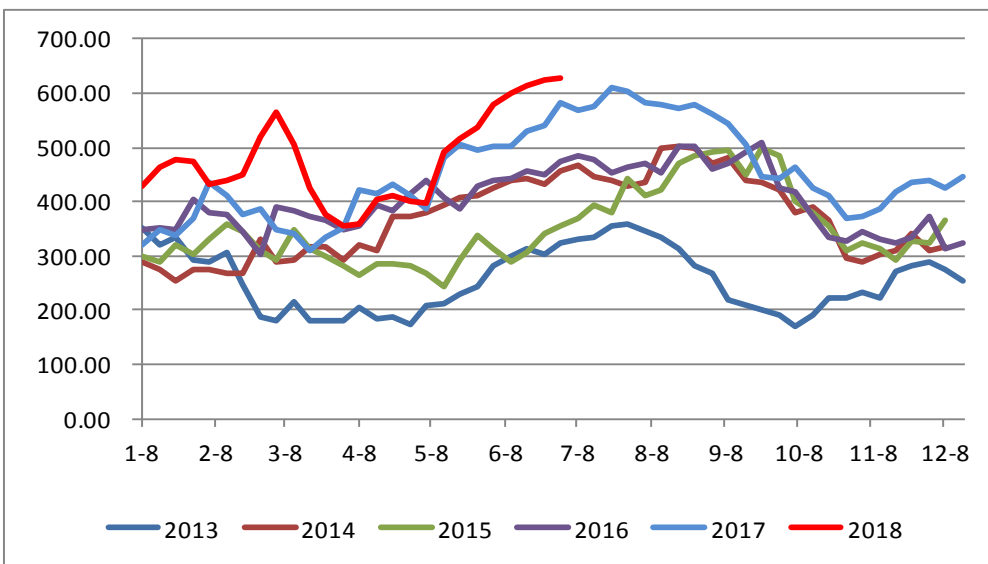
大豆篇——国内大豆库存压力持续

国内油厂豆粕供应充裕

随着大豆进口增加，国内豆粕供应充足，现货市场成交依旧疲软。截至6月29日，沿海油厂大豆库存达到629.56万吨，上周623.11万吨，豆粕库存123.91万吨，上周123.82万吨。因进口大豆陆续到港，油厂正常开机，压榨量上升，豆粕供应依旧充足。

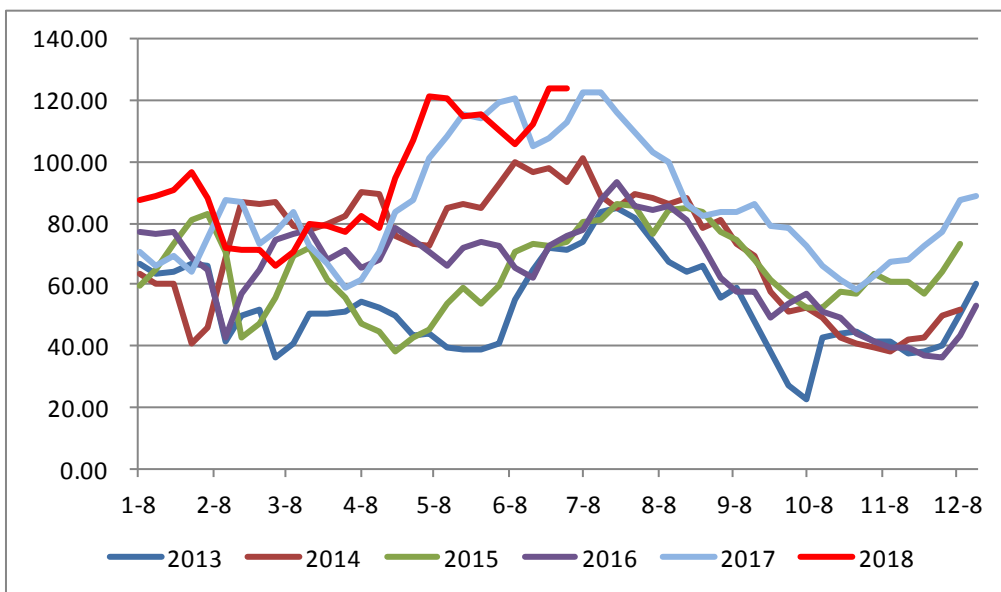
国内油厂大豆库存

单位：万吨



国内油厂豆粕库存

单位：万吨



数据来源：天下粮仓 信达期货研发中心

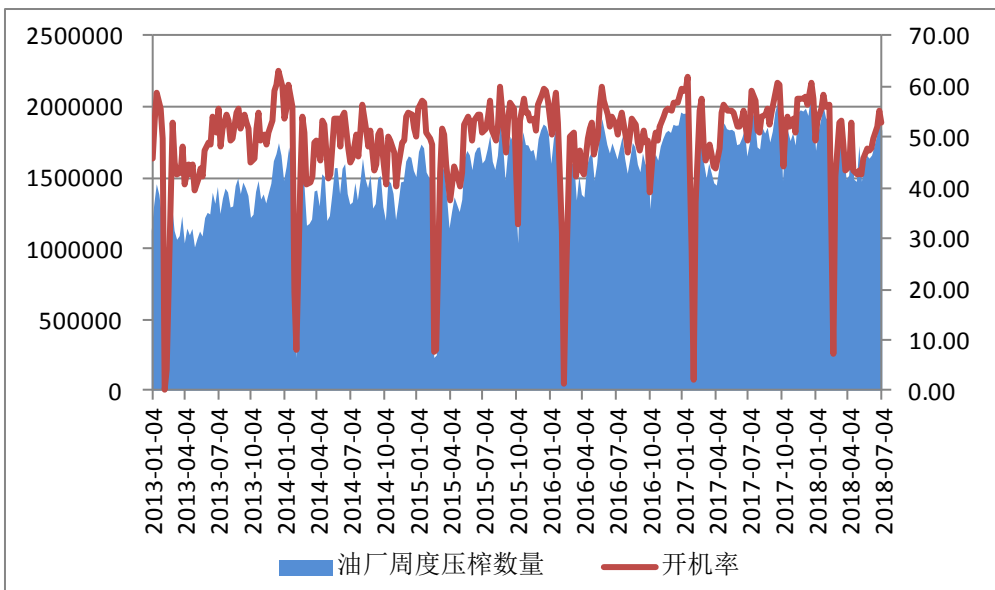
豆粕篇——国内大豆压榨量庞大

未来油厂开机率保持稳定

截至7月6日当周，全国各地油厂大豆压榨总量**1824500吨**（出粕**1441355吨**，出油**346655吨**），较前一周减少**86350吨**，降幅**4.51%**。当周油厂开机率**52.82%**，较前一周降**2.49%**。本周油厂开机率将继续下降，压榨量在**176万吨**左右，下周，压榨量将重新回升到**187万吨**。

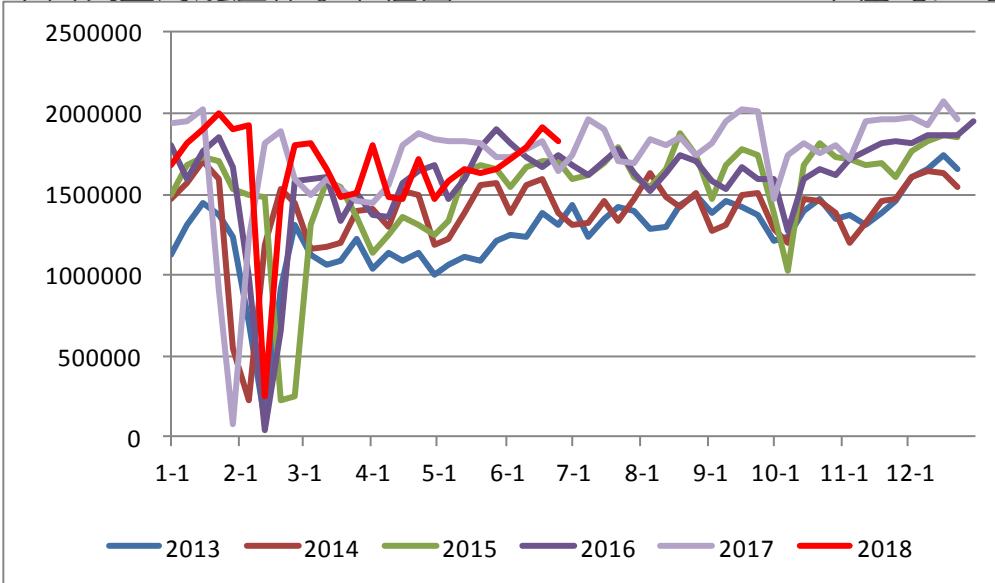
中国大豆周度压榨趋势图

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

上周进口大豆现货压榨利润上涨，江苏压榨利润在30元/吨，山东地区压榨利润在20元/吨。

大豆现货压榨利润

单位：元/吨



数据来源：Wind 信达期货研发中心

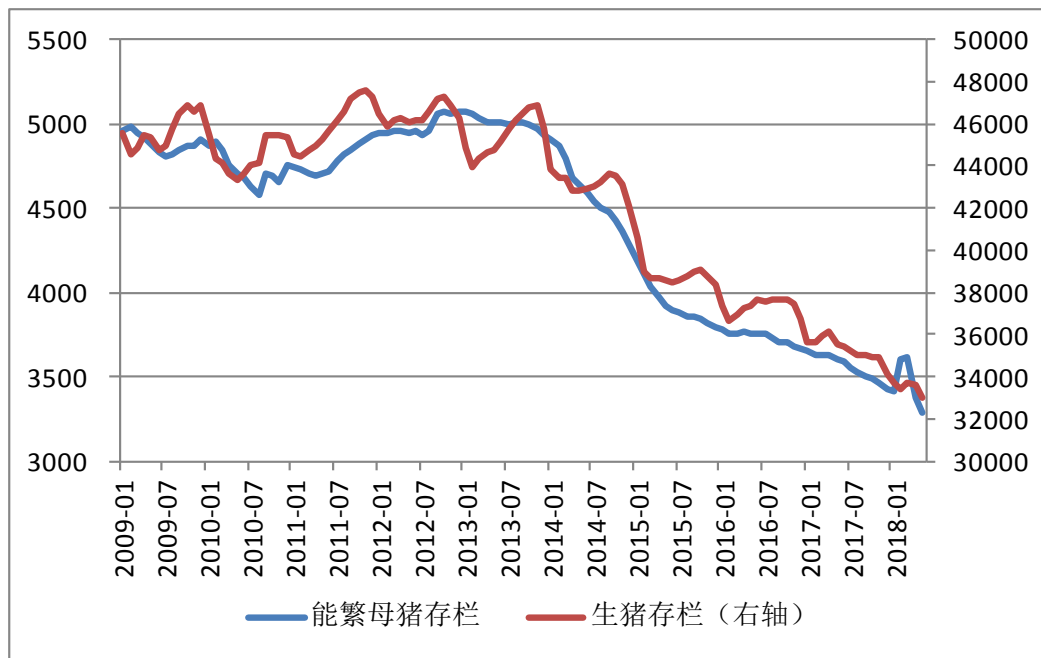
豆粕篇——豆粕下游需求恢复缓慢

豆粕下游需求难现好转

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2018年5月数据中，存栏量继续下降。其中，生猪存栏量环比减少2.49%，能繁母猪存栏环比减少1.90%。生猪行业修复缓慢，下游豆粕需求恢复缓慢。由于豆粕价格大涨，在饲料中，杂粕对豆粕的替代逐渐增加，短期来看豆粕需求难现好转。

能繁母猪存栏量

单位：万头



数据来源：中国农业部 信达期货研发中心

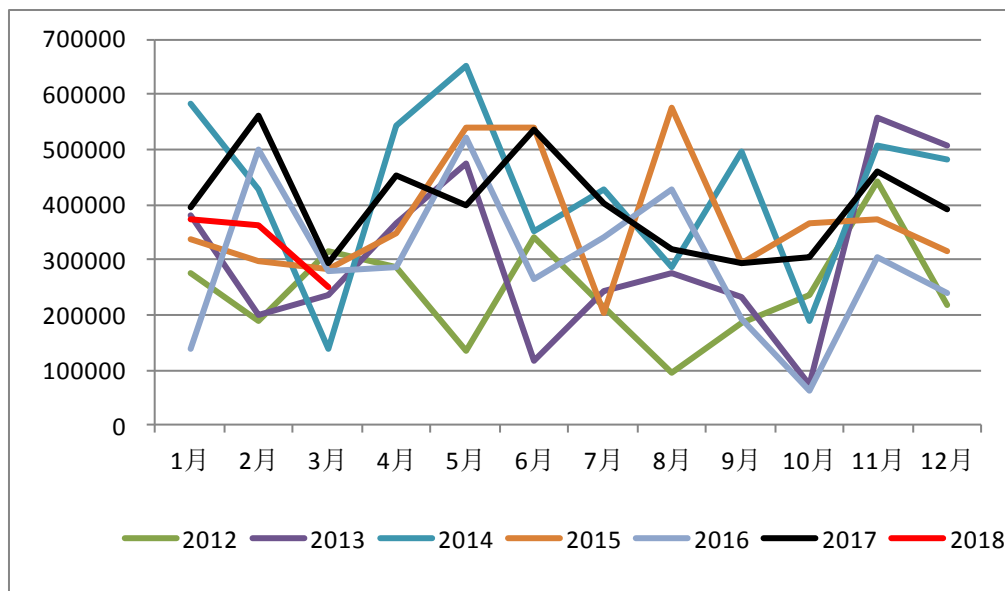
菜粕篇

由于政策限制，DDGS进口萎靡

我们看到2017年初商务部开始征收反倾销50%和反补贴税11.2%之后，进口DDGS量不到每月1万吨，DDGS的缺口需要300万吨豆粕或者360万吨菜粕进行弥补，未来DDGS进口量低将成为常态。

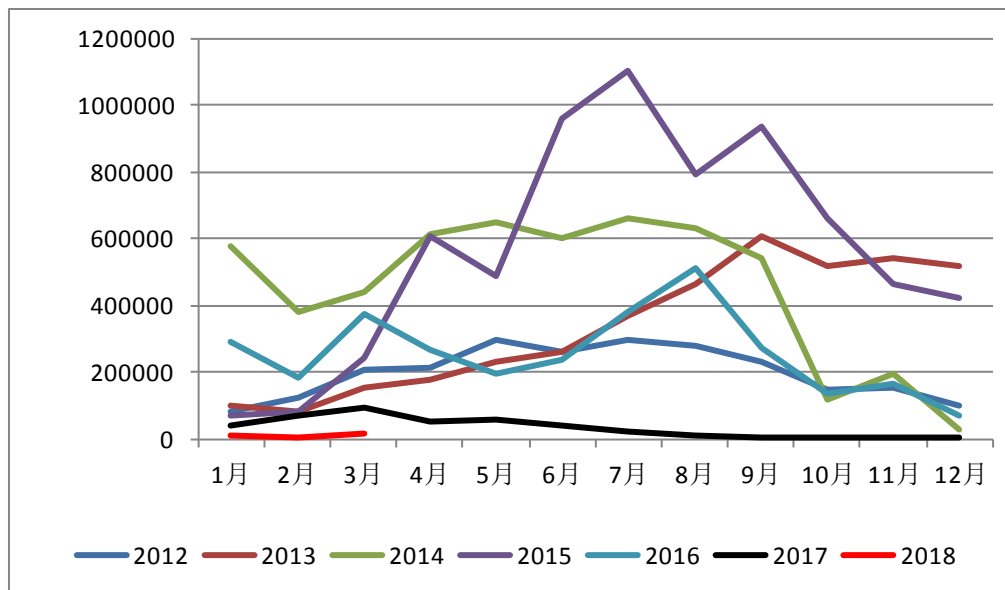
中国菜籽月度进口量

单位：吨



DDGS进口量

单位：吨

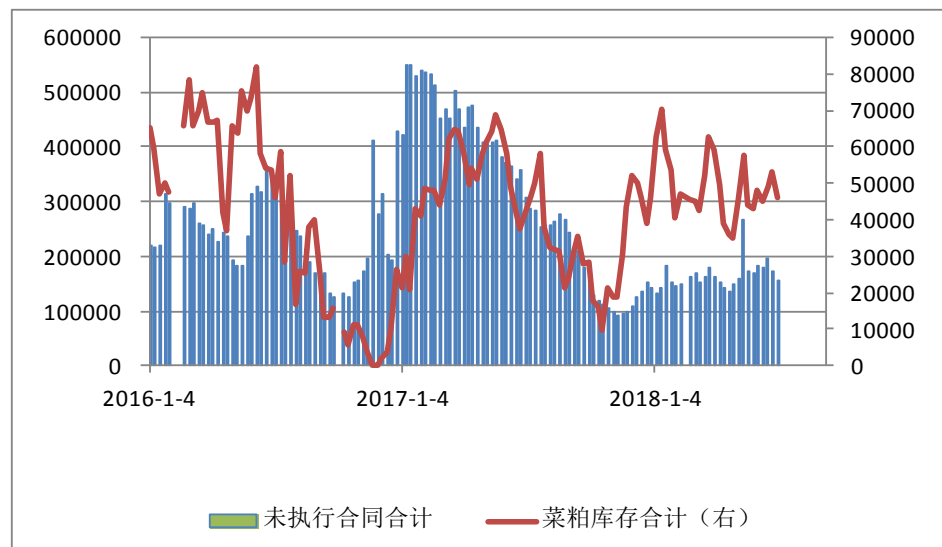


菜粕篇

跟踪情况来看，6月菜籽到港量在40.3万吨，7月菜籽到港量在60万吨，由于进口压榨利润出奇的好，油厂未来两个月的菜籽基本买满，不会出现菜籽供应断档现象，整体菜粕的供给仍有保障。南方持续降雨令需求恢复缓慢，也是近期菜粕现货价格羸弱的一个原因。但受中美贸易战提振，水产旺季的到来，菜粕走势将保持强势。

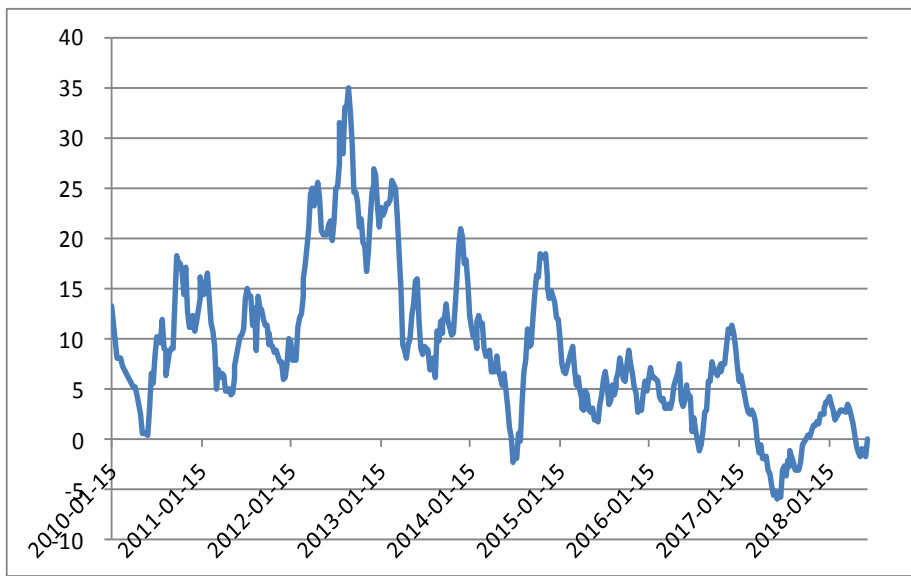
沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：吨



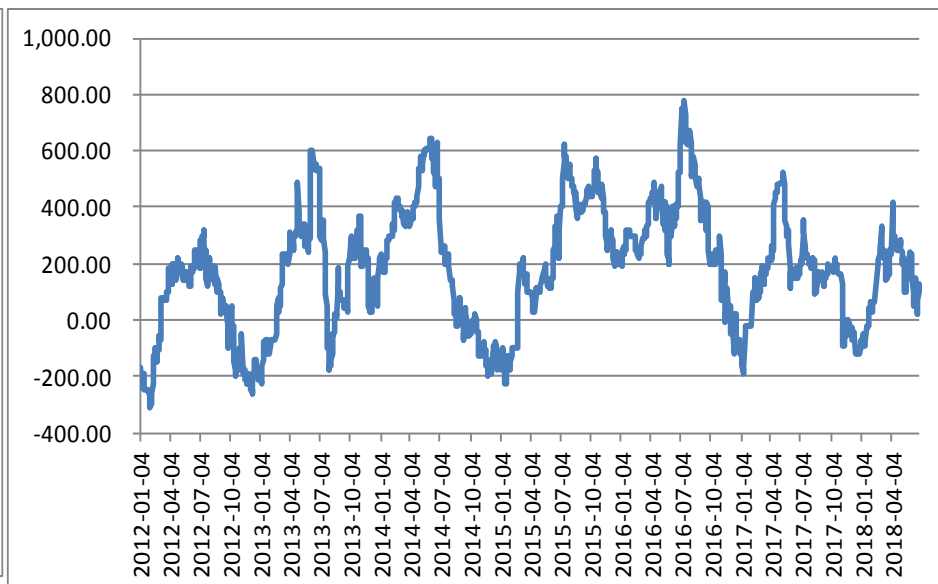
江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



菜粕- DDGS价差

单位：元/吨



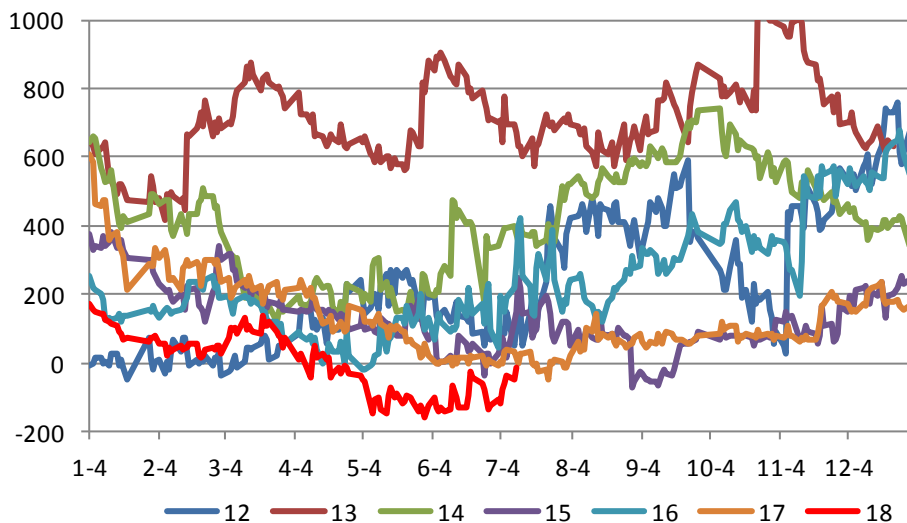
数据来源：天下粮仓 Wind 信达期货研发中心

其他影响因素——基差和持仓

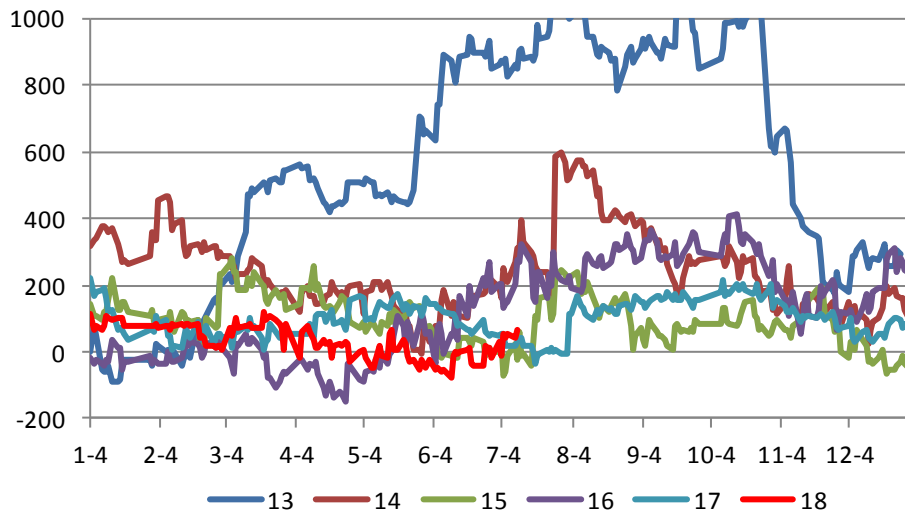
豆粕基差存压

受贸易战影响，豆粕现货价格大幅上涨，令基差大幅走强，但考虑到3季度现货充足，短期基差难继续上涨，但随着远月大豆进口不足，库存逐渐被消化，四季度基差或将快速上涨。

豆粕主力合约基差（张家港）



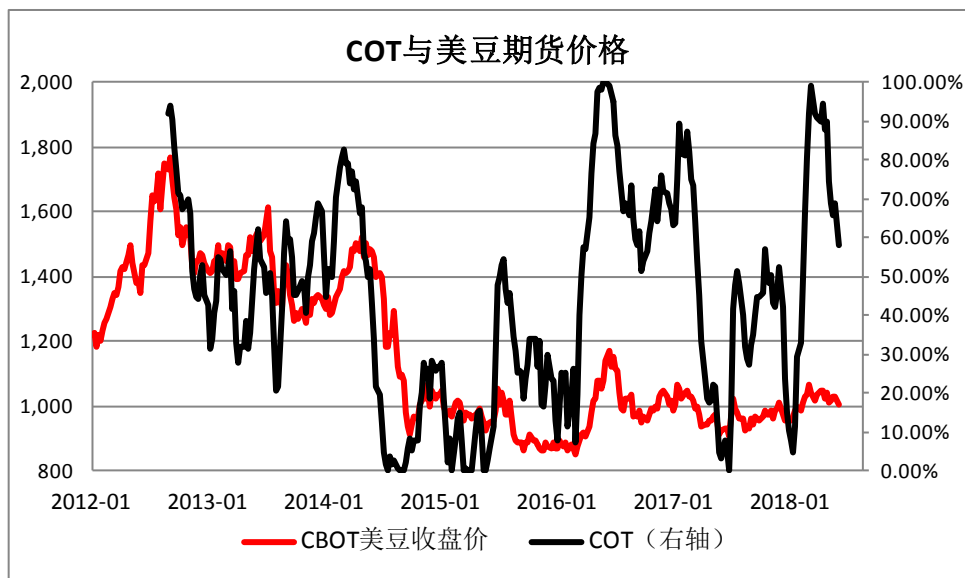
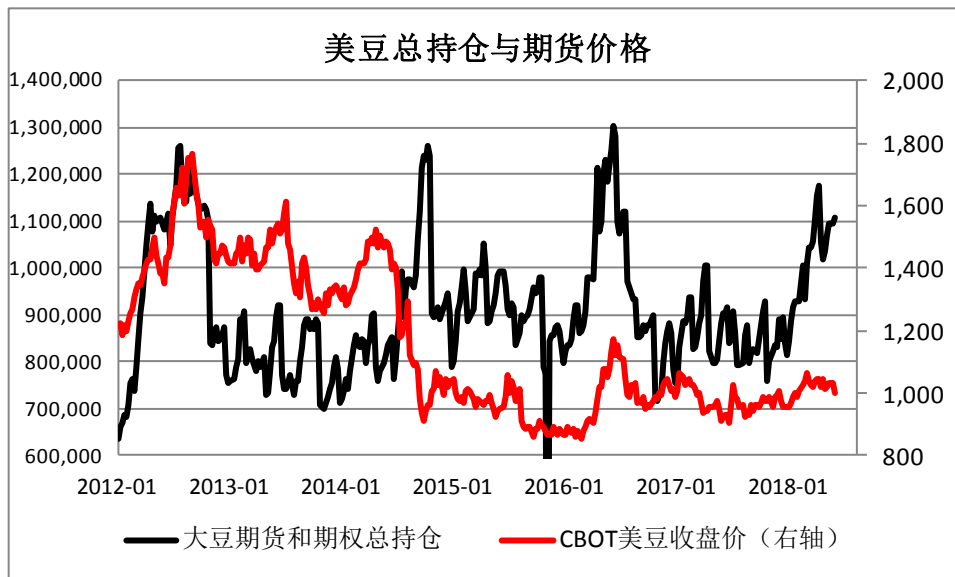
菜粕主力合约基差（广东）



其他影响因素——基差和持仓

持仓公布推迟

由于美国独立日，CFTC持仓推迟公布。但从美盘周五的走势来看，此前基金多头出现大范围回补，基金净多持仓应出现大幅增加。



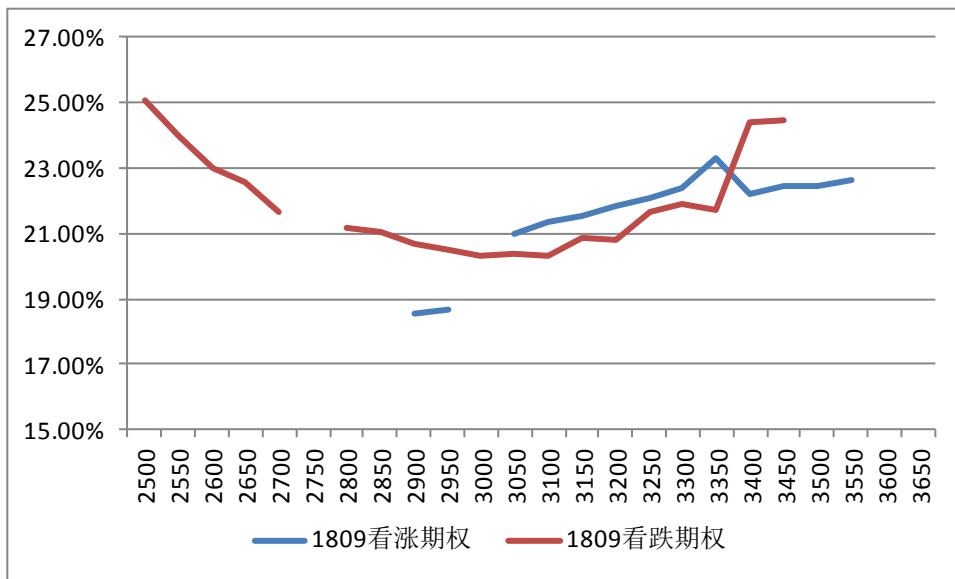
数据来源：CFTC 信达期货研发中心

豆粕期权一周评述

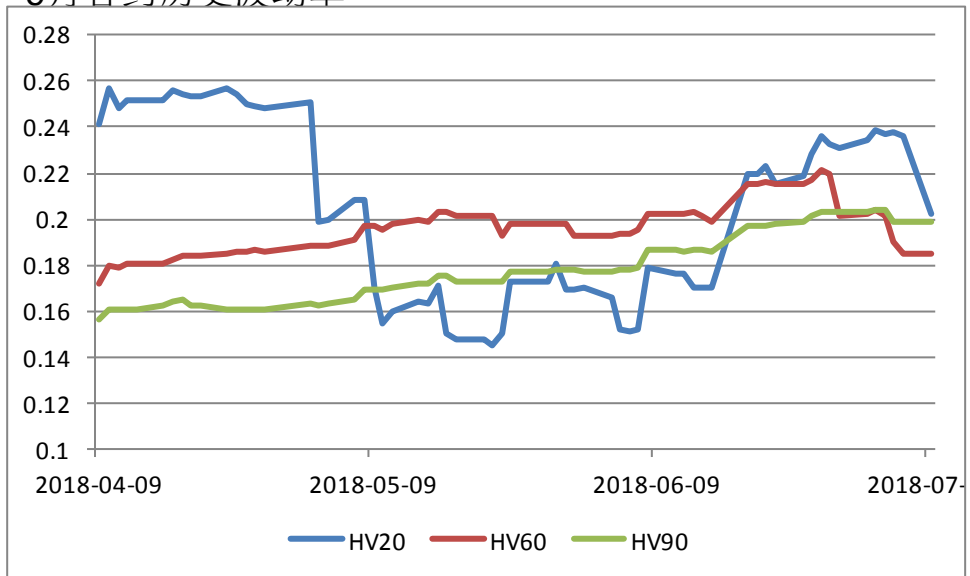
最近豆粕期权成交活跃，持仓量不断增加，上周豆粕期权累计成交35.85万手（单边），日均成交7.17万手。成交最活跃的M1809系列合约成交30.1万手，占期权总成交的84%。豆粕期权成交量看跌看涨P/C为0.5，较上周小幅增加，市场情绪依旧偏乐观。

伴随着7月6日中美双方开始正式加征关税，风险事件落地后，隐含波动率大幅回落，买方需注意波动率下行风险。

01合约隐含波动率（%）（7月6日）



9月合约历史波动率



美豆11合约日线走势图



数据来源：文华财经

受贸易战影响，美豆主力合约自6月以来，累计下跌超过16%，上周五中美贸易战开打，靴子落地。基金多头回补，美豆大涨4.6%，本周7月供需报告偏空概率大，但预期已经在价格上充分反映，美豆下跌空间有限。

大连豆粕01合约日线走势图



数据来源：文华财经

中美贸易战爆发，巴西升水持续上涨，支撑豆粕价格，进口成本的提升令豆粕易涨难跌。此前我们建议M1809在2960-2996元/吨可以再加多单。目前多单继续持有。上方第一目标位看到3400元/吨。虽然上周五盘中跌破3080元/吨，但迅速收回，说明下方支撑较强，当有效跌破3080元/吨时，止损。

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

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。

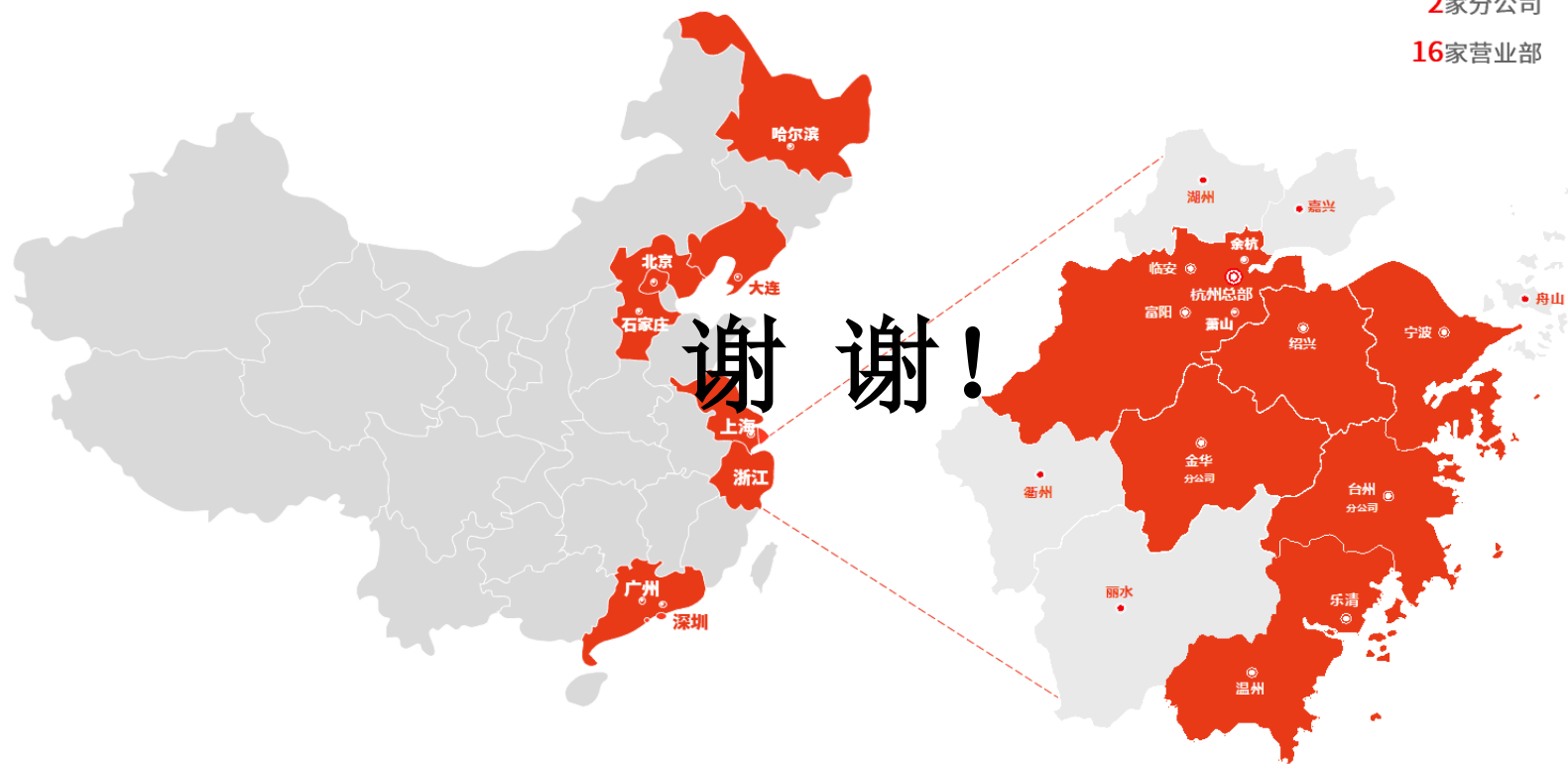
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。

公司目前全国分支机构分布

2家分公司

16家营业部



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