

信达粕类期货期权周报

豆粕回调为了更好的上涨

研究发展中心 农产品小组
2018年10月22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： USDA公布10月供需报告显示：新豆播种面积8910万英亩（上月8960，上年9010），单产53.1蒲式耳/英亩（预期53.3，上月52.8，上年49.3），产量46.90亿蒲式耳（预期47.33，上月46.93，上年44.11），出口20.60亿蒲式耳（上月20.60，上年21.29），压榨20.70亿蒲式耳（上月20.70，上年20.55），期末库存8.85亿蒲式耳（预期8.98，上月8.45，上年4.83）。报告偏多，美豆价格上涨2%。

南美大豆： 巴西新季大豆已经播种，根据咨询公司AgRural公司称，截至10月18日，2018/19年度巴西大豆播种工作已经完成34%，高于上年同期的20%，市场平均预期巴西2018/2019年度大豆产量达到创纪录的1.204亿吨，较上一年度增加0.75%。阿根廷新一年度产量预估在5700万吨。2018/19年度依旧是全球大豆丰产的格局。

豆粕： 国内大豆进口来看，10月各港口预报到港102船639.9万吨。由于部分美豆船期取消，预估11月份到港降低650万吨。12月份预估620万吨，1月份采购量较少，目前预估到港500万吨。11月后大豆供应不足，巴西大豆在11月底基本上消耗殆尽，而美豆进口量少。四季度大豆供给较为紧张。

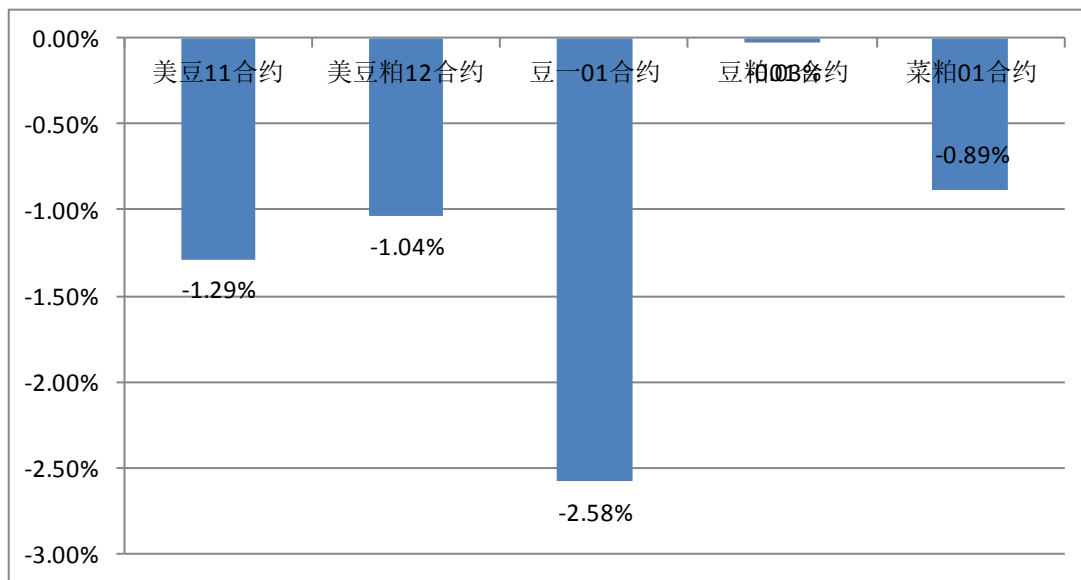
菜粕： 跟踪情况来看，10月菜籽到港60.3万吨，11月到港57万吨，原材料供应暂时充裕。需求端，由于下游提货速度加快，库存大幅下降。截至10月19日当周，两广福建地区菜粕库存较上周持稳在1000吨，目前菜粕库存处于历史同期最低位。总的来看，菜粕此前冲高，短期有回调风险。

后期关注： 中美贸易战 美豆收割期天气 美豆出口 CFTC持仓

 交易策略建议：M1901回调确认低点做多

一周行情回顾

上周外弱内强格局继续呈现，美豆一周下跌1.42%，美豆粕一周下跌1.04%，国内豆粕较为抗跌，小幅下挫0.03%，菜粕下跌0.89%。（数据截至2018年10月22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

中美贸易摩擦风云

习近平主席将在11月，20国峰会与美国总统特朗普会面。市场解读贸易摩擦缓和，我们认为谈判将异常艰难。但2018年9月18日特朗普政府宣布对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。美方一意孤行，导致中美贸易摩擦不断升级。作为回应，中方公布对美约600亿美元商品加征10%或5%的关税，自2018年9月24日12时01分实施。中美贸易摩擦不断升级。后期，特朗普政府威胁将对剩下的2670亿美元商品征关税，贸易摩擦将长期持续。

大豆篇——非洲猪瘟影响

关注非洲猪瘟

10月21日，云南昭通镇雄县发生非洲猪瘟疫情，目前共计1254头已全部扑杀并做无害化处理。从8月初我国首次出现非洲猪瘟疫情开始，全国已经有十一个省份发现过疫情。分别是辽宁、河南、江苏、浙江、安徽、黑龙江、内蒙古、吉林、天津、山西、云南。其中，辽宁是发生疫情最多的省份，已经通报了14起，其次是安徽，通报了7起。

但值得庆幸的是目前国内发生的猪瘟全部集中在散养户，对于正规的饲料养殖企业来说，并未出现疫情。非洲猪瘟在国外的情况，大多是零星散发，发病数和死亡数都比较小。中国比非洲和俄罗斯等国家的医疗水平更高，管控更严格，以此推断国内非洲猪瘟不会大面积爆发。后期海关严格把关生猪进口，国内政府对疫情区封锁、扑杀、无害化处理，消毒能有效控制疫病蔓延，相信打赢猪瘟疫情只是时间上的问题。短期来看非洲猪瘟造成人们心理恐慌，从而减少猪肉类产品消费，但替代性的肉类产品家禽类，水产类消费或将走好，因此，豆粕消费需求下降幅度有限。

大豆篇——美国大豆

10月报告上调单产至53.1

北京时间10月12号凌晨，USDA公布10月供需报告，我们依旧关心美豆单产数据的调整。报告显示：新豆播种面积8910万英亩（上月8960，上年9010），单产53.1蒲式耳/英亩（预期53.3，上月52.8，上年49.3），产量46.90亿蒲式耳（预期47.33，上月46.93，上年44.11），出口20.60亿蒲式耳（上月20.60，上年21.29），压榨20.70亿蒲式耳（上月20.70，上年20.55），期末库存8.85亿蒲式耳（预期8.98，上月8.45，上年4.83）。报告偏多，美豆价格上涨2%。

全球大豆10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 7月	2018/2019 8月	2018/2019 9月	2018/2019 10月	2018/2019 较上月变动
期初库存	53.79	55.55	62.41	77.92	78.5	96.68	96.02	95.61	94.74	96.65	-0.41
产量	268.46	282.75	320.02	313.77	350.76	336.82	359.49	367.10	369.32	369.48	7.61
进口量	97.19	113.07	124.36	133.33	144.33	151.86	154.36	154.83	154.12	154.32	0.47
总供给量	419.45	451.37	506.58	524.83	573.59	585.36	609.87	617.54	618.18	620.45	7.67
出口量	100.8	112.78	126.13	132.55	147.46	153.62	157.32	157.96	156.90	157.40	0.64
压榨量	231.71	242.63	264.82	275.31	288.23	293.69	309.31	308.67	308.20	308.20	-0.64
国内消费量	263.1	276.39	302.81	314.35	329.41	337.00	354.29	353.64	353.01	353.01	-0.65
总需求	363.9	389.17	428.94	446.9	476.87	490.62	511.61	511.60	509.91	510.41	-0.01
期末库存	55.55	62.2	77.64	77.92	96.72	94.74	98.27	105.94	108.26	110.40	7.67
库存消费比	15.27%	15.98%	18.10%	17.44%	20.28%	19.31%	19.21%	20.71%	21.23%	21.63%	0.01

美国大豆10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 7月	2018/2019 8月	2018/2019 9月	2018/2019 10月	2018/2019 较上月变动
期初库存	4.61	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	12.64	11.69	10.74	11.92	-0.95
产量	82.79	91.39	106.88	106.86	116.92	119.52	117.30	124.81	127.73	127.63	7.51
进口量	1.10	1.95	0.90	0.64	0.65	0.60	0.68	0.68	0.68	0.68	0.00
总供给量	88.50	97.17	110.29	112.69	122.88	128.33	130.62	137.18	139.14	140.23	6.56
出口量	36.13	44.59	50.14	52.86	59.16	57.97	55.52	56.06	56.06	56.06	0.54
压榨量	45.97	47.19	50.98	51.34	51.74	55.93	55.66	56.06	56.34	56.34	0.41
国内消费量	48.55	50.07	54.96	54.47	55.51	59.62	59.33	59.76	60.08	60.08	0.43
总需求	84.68	94.66	105.10	107.33	114.67	117.59	114.85	115.83	116.15	116.14	0.98
期末库存	3.83	2.50	5.19	5.35	8.21	10.74	15.77	21.35	23.00	24.09	5.58
单产(蒲式耳/英亩)	39.60	43.30	47.80	48.00	52.00	49.10	48.50	51.60	52.80	53.10	3.10
库存消费比	4.52%	2.65%	4.94%	4.99%	7.16%	9.13%	13.73%	18.43%	19.80%	20.74%	0.05

数据来源：USDA 信达期货研发中心

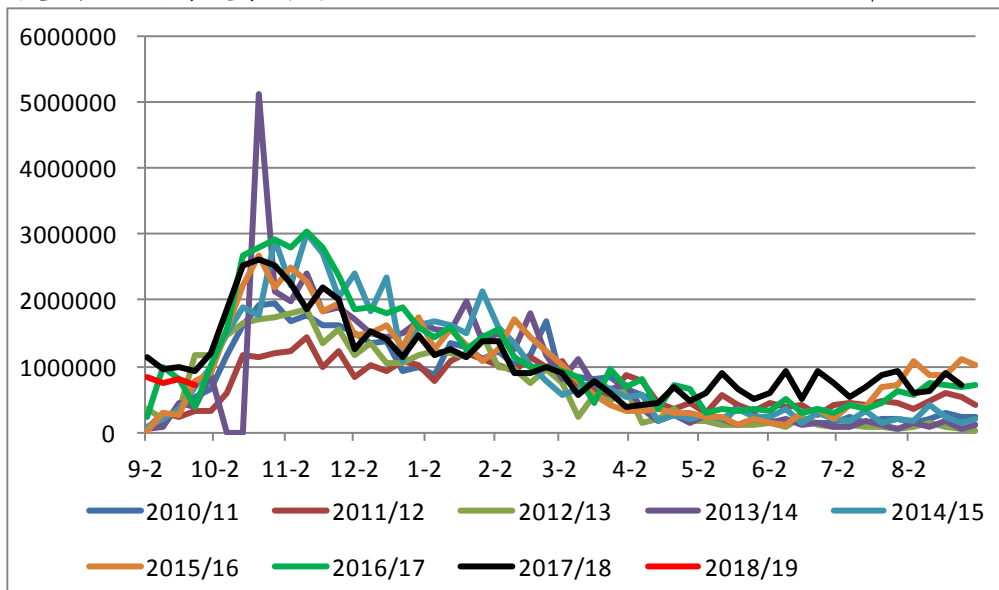
大豆篇——美国大豆需求分析

新年度大豆出口需求存变数

美豆销售进入新一年度，市场密切关注中国是否进口美国大豆。上周，出口销售报告显示，有两船美豆运往中国，截至10月11日，美国对中国大豆出口累计108.67万吨，远远低于去年同期1286.2万吨。中美贸易摩擦下，中国持续不进口美豆，使得美国大豆庞大库存难以消化，从而长期压制美豆价格上涨。

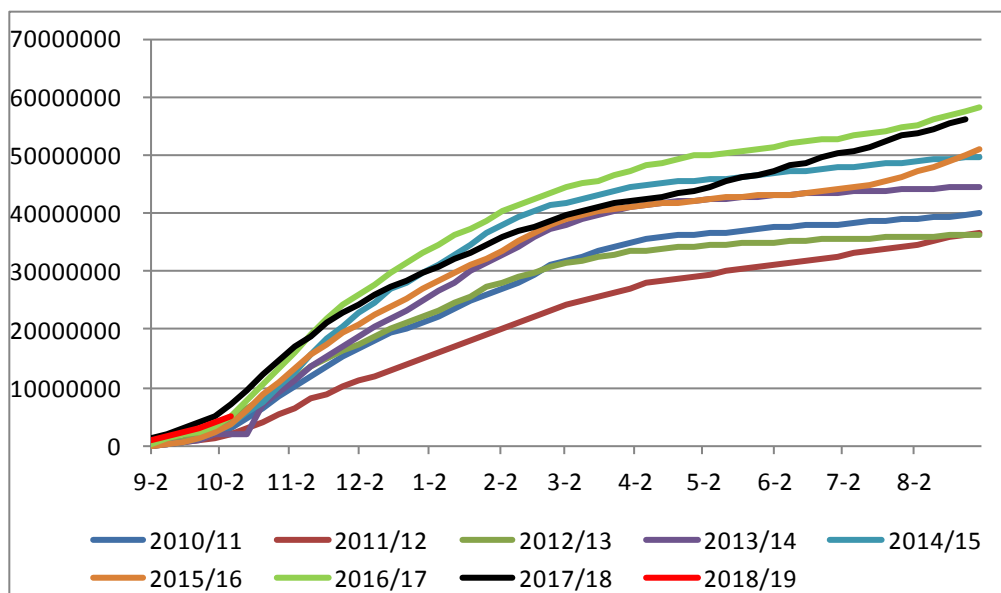
美国大豆周度装船量

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

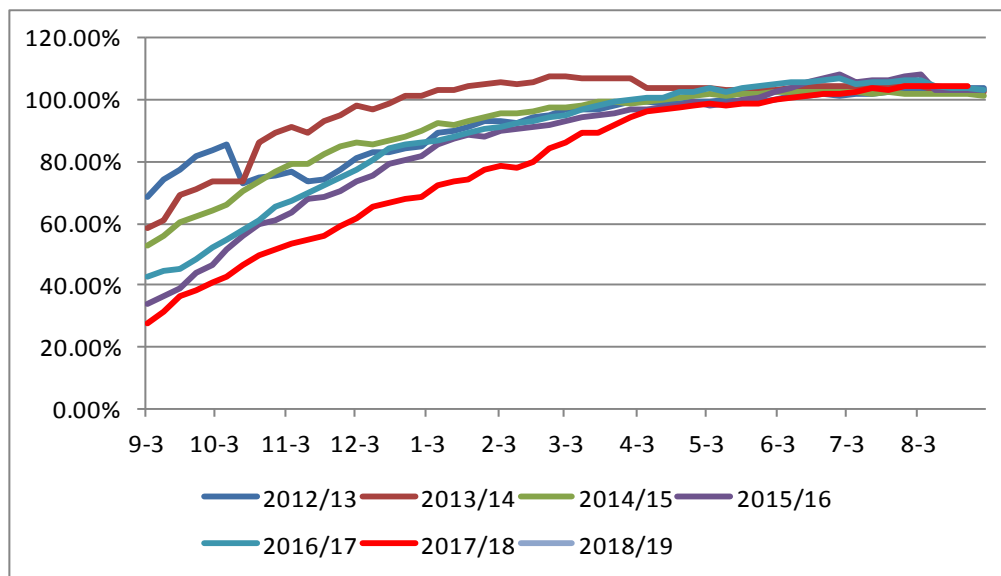
大豆篇——美国大豆需求分析

美国大豆压榨量需求良好

压榨方面，NOPA压榨月报显示9月份美国大豆压榨量1.608亿蒲式耳（预期1.589，上月1.589）。9月压榨量连续11个月创下历史最高纪录。

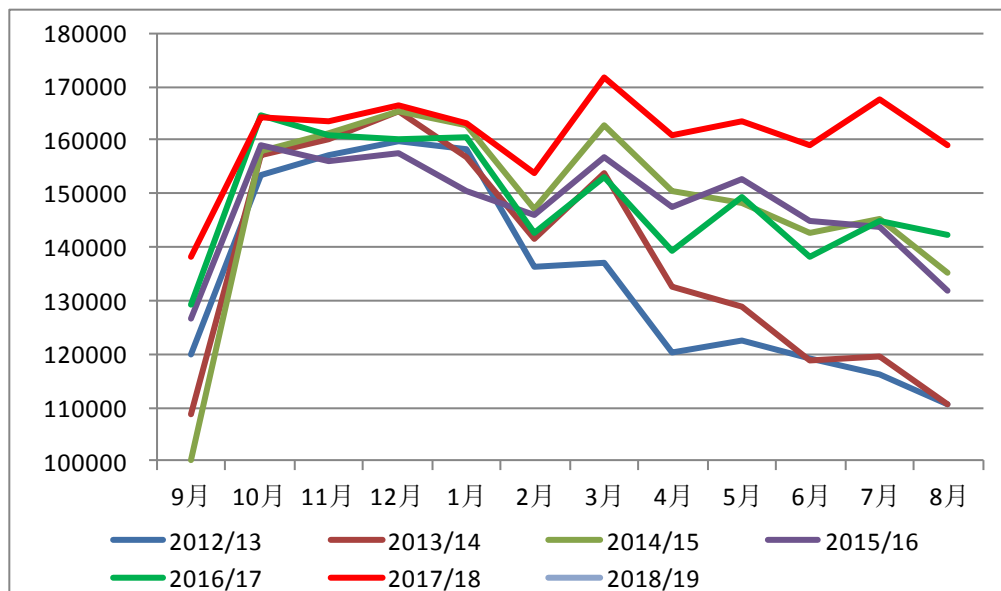
美国大豆销售进度

单位：%



美国大豆月度压榨

单位：千蒲式耳



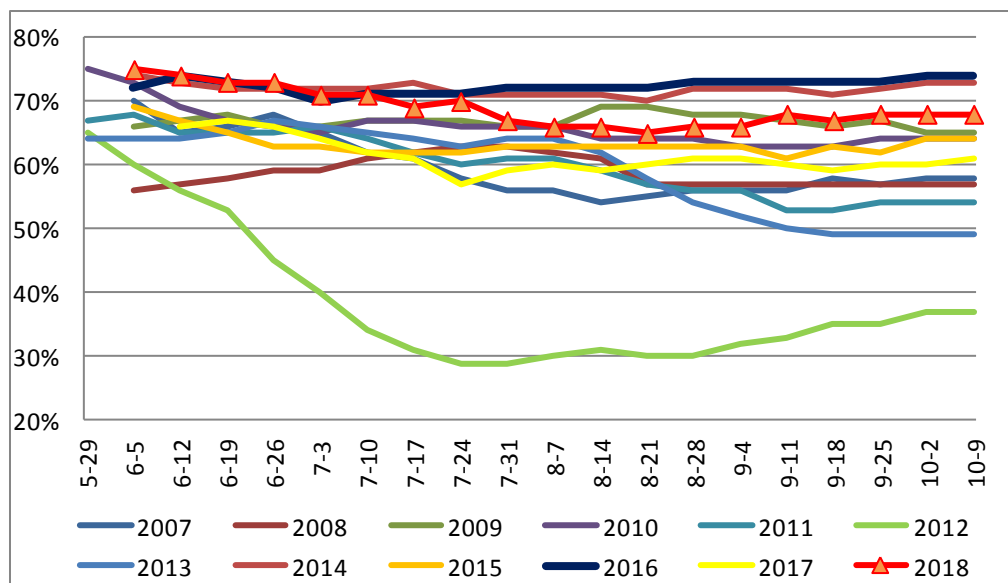
大豆篇——美国新季大豆生长状况

美国大豆完成收割

新季美国大豆从4月底开始种植，6月底播种完成，生长过程中并未遇见大的天气灾害。目前已经进入收割期，过去两周美豆主产区天气不佳，南部多雨天气，北部冰雪覆盖，耽误了大豆收割进度，但我们认为目前大豆已完全成熟，对产量影响有限。USDA作物报告显示：截至10月14日，大豆收割完成38%，市场预期40%，上周32%，去年同期47%，五年均值53%，大豆优良率66%，上周68%，去年同期61%，在历史上来看，优良率处于较高水平。

美国大豆优良率

单位：%

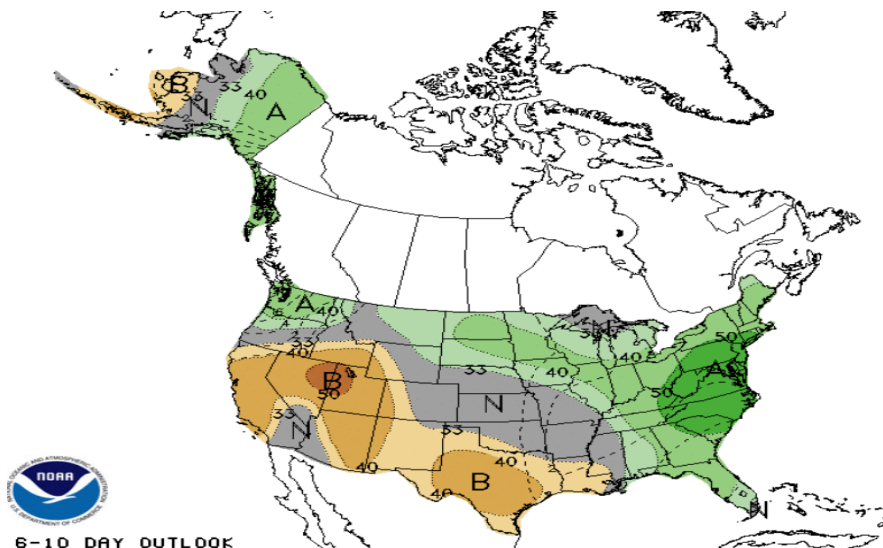


大豆篇——美国天气状况

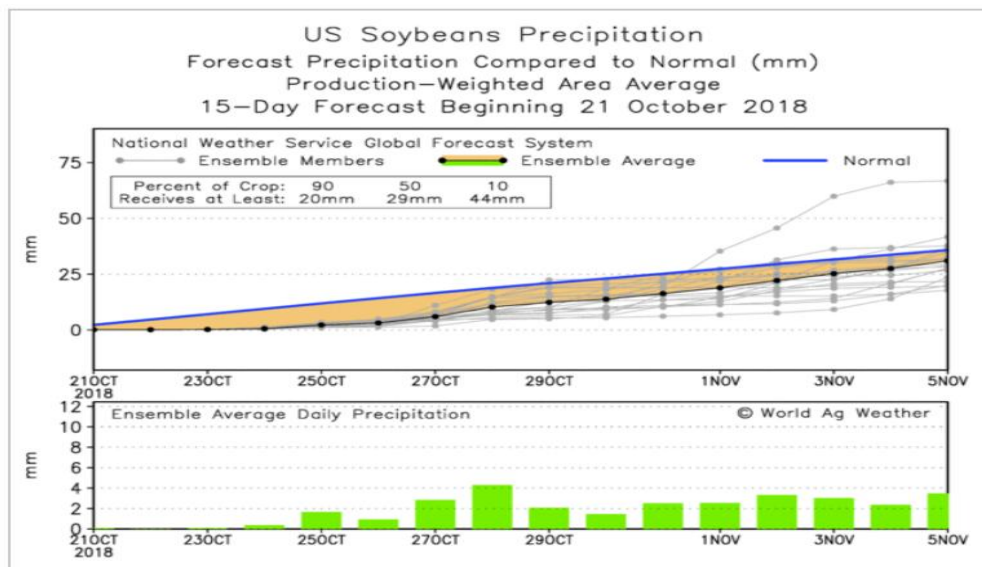
关注美豆收割期天气

此前，受降雨影响北部大豆收割进度缓慢，未来两周，美国大豆主产州整体保持干燥，有利于收割。

美国降雨正常情况



美国大豆主产区降雨量



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

巴西新季大豆播种进度较快

10月USDA报告对南美无影响。10月份巴西新季大豆已经播种，根据咨询公司AgRural公司称，截至10月18日，2018/19年度巴西大豆播种工作已经完成34%，高于上年同期的20%，也高于五年均值18%，市场平均预期巴西2018/2019年度大豆产量达到创纪录的1.204亿吨，较上一年度增加0.75%。阿根廷新一年度产量预估在5700万吨。2018/19年度依旧是全球大豆丰产的格局。

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	2018/2019 7月	2018/2019 8月	2018/2019 9月	2018/2019 10月	2018/2019 较上月变动
期初库存	1.23	1.27	1.46	0.65	2.23	2.58	2.55	1.65	1.00	1.01	-0.90
产量	82.00	86.70	97.20	96.50	114.10	119.50	120.50	120.50	120.50	120.50	0.00
进口量	0.24	0.58	0.33	0.36	0.27	0.35	0.23	0.23	0.20	0.20	0.00
总供给量	83.47	88.55	98.99	97.51	116.60	122.43	123.28	122.38	121.70	121.71	-0.90
出口量	42.83	45.75	54.64	52.10	68.81	74.78	74.40	74.40	74.40	74.40	0.00
压榨量	36.43	38.20	40.34	40.13	43.30	43.20	42.70	42.70	42.70	42.70	0.00
国内消费量	39.38	41.35	43.70	43.61	46.70	46.65	46.29	46.29	46.20	46.20	0.00
总需求	79.26	83.94	94.97	92.23	112.11	117.98	117.10	117.10	117.10	117.00	0.00
期末库存	1.27	1.46	0.65	1.91	1.09	1.00	2.59	1.69	1.10	1.11	-0.90
库存消费比	1.60%	1.73%	0.68%	2.07%	0.97%	0.85%	2.21%	1.44%	0.94%	0.95%	-0.01

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	2018/2019 7月	2018/2019 8月	2018/2019 9月	2018/2019 10月	2018/2019 较上月变动
期初库存	3.06	6.34	10.21	10.80	12.37	19.23	12.42	14.20	15.80	15.95	1.78
产量	49.30	53.40	61.40	56.80	57.80	37.00	57.00	57.00	57.00	57.00	0.00
进口量	0.00	0.00	0.04	1.30	2.00	3.68	1.85	1.85	1.85	1.85	0.00
总供给量	52.36	59.74	71.65	68.90	72.17	59.91	71.27	73.05	74.65	74.80	1.77
出口量	7.82	7.43	11.67	9.05	7.25	2.90	9.25	9.25	9.25	9.52	0.00
压榨量	35.01	38.50	45.11	43.04	41.00	38.00	44.00	44.00	44.00	44.00	0.00
国内消费量	38.21	42.09	49.28	47.40	45.60	42.81	49.00	49.00	49.00	49.00	0.00
总需求	46.03	49.52	60.95	56.45	52.85	45.71	58.25	58.25	58.25	58.25	0.00
期末库存	6.34	10.21	10.70	12.46	19.32	14.20	13.03	14.80	16.40	16.54	1.78
库存消费比	13.76%	20.62%	17.56%	22.07%	36.55%	31.06%	22.36%	25.41%	28.15%	28.39%	0.03

数据来源：USDA 信达期货研发中心

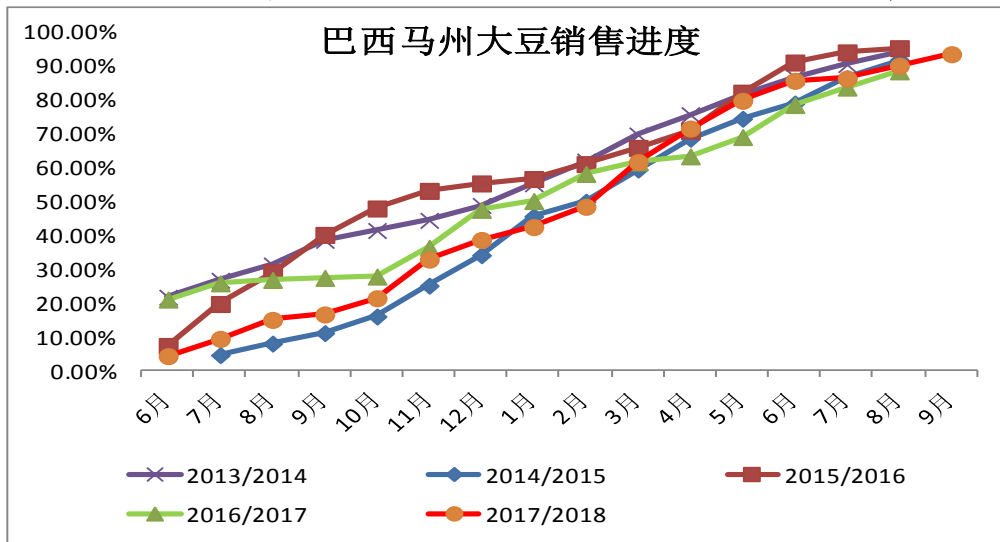
大豆篇——巴西大豆销售

巴西大豆余货不多

由于中国大豆买需强劲，巴西大豆压榨手上的大豆所剩无几。9月份巴西马托格罗索州农户已经出售了约93.46%的2017/18年度大豆，高于去年同期91.44%。巴西贸易部数据显示，9月巴西大豆出口量460万吨，其中91%发往中国，今年前9个月份，总共出口6920万吨，同比增长13%。随着贸易战持续发酵，不排除后期巴西从美国进口大豆，把国内用来压榨的大豆也出口至中国。

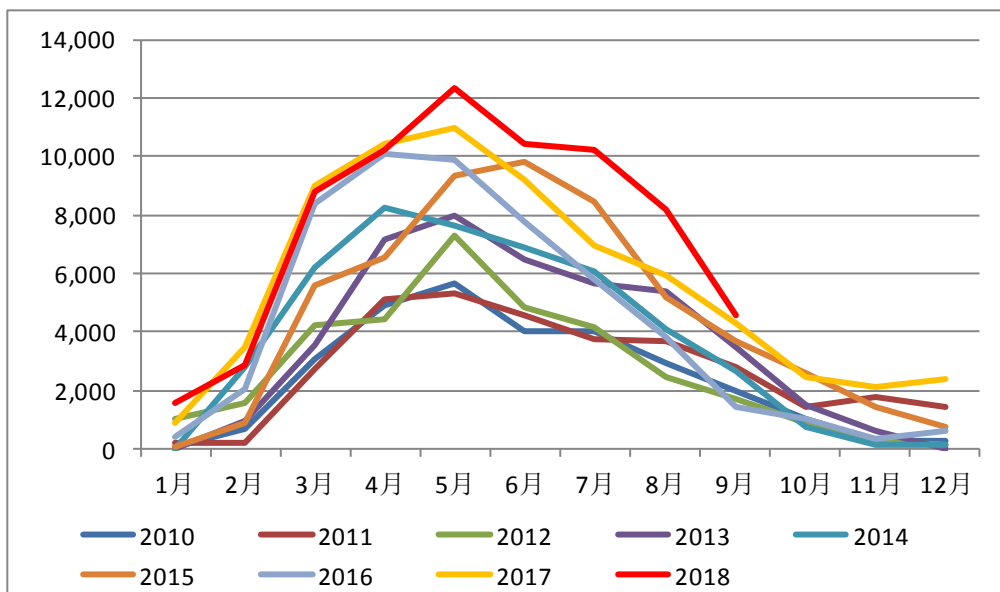
巴西马州大豆销售进度

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

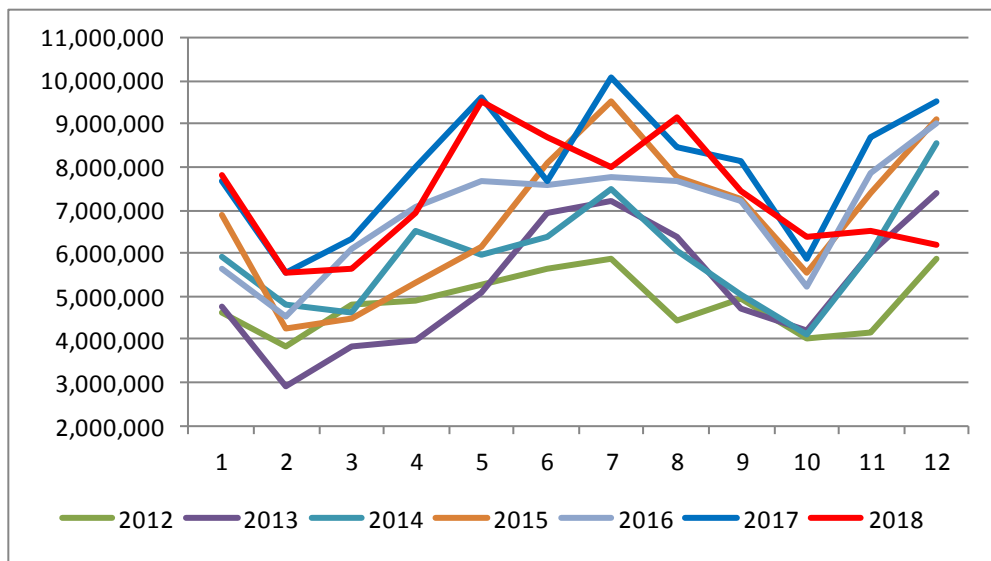
豆粕篇——国内大豆进口量

四季度大豆供应偏紧

国内大豆进口来看，10月各港口预报到港102船639.9万吨。由于部分美豆船期取消，预估11月份到港降低650万吨。12月份预估620万吨，1月份采购量较少，目前预估到港500万吨。11月后大豆供应不足，巴西大豆在11月底基本上消耗殆尽，而美豆进口量少。四季度大豆供给较为紧张。

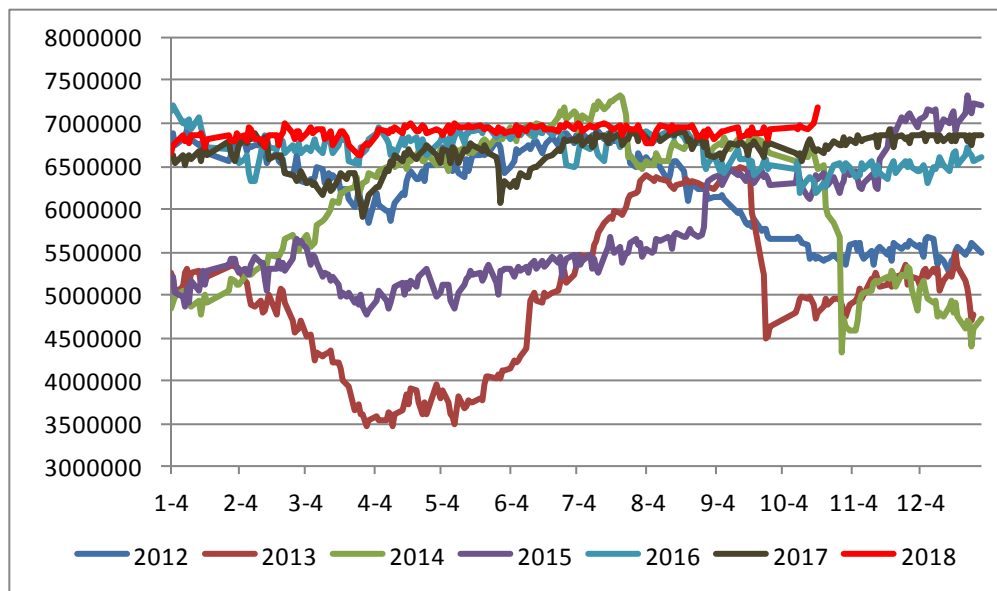
中国月度大豆进口量

单位：吨



港口大豆库存

单位：吨



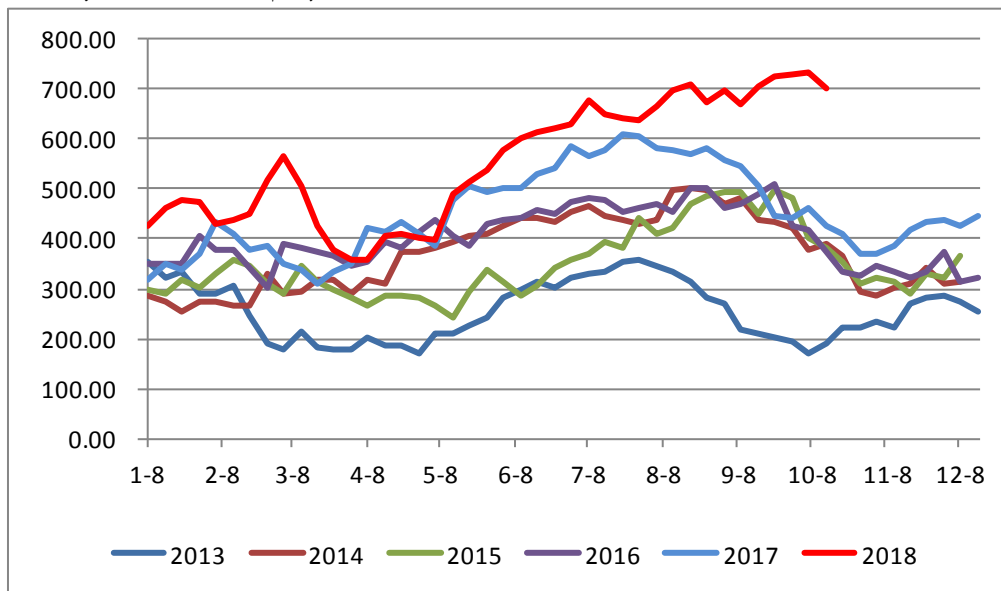
数据来源：天下粮仓 Wind 信达期货研发中心

大豆篇——国内大豆库存下降

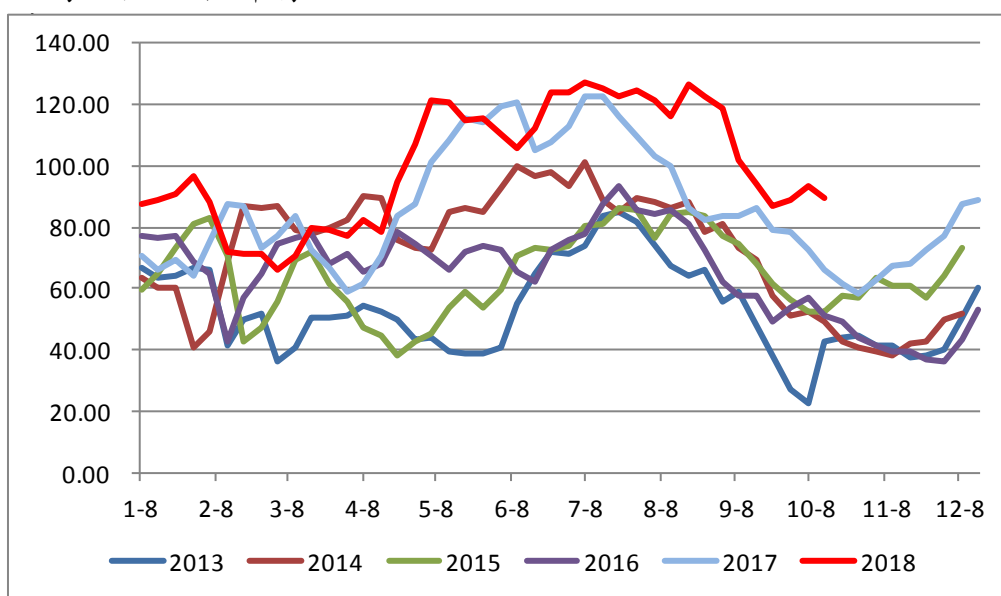
国内油厂豆粕库存下降

10月份大豆到港量较低，导致上周大豆库存出现下降。截至10月12日，沿海油厂大豆库存703.29万吨，前一周735.4万吨，豆粕库存89.31万吨，前一周93.67万吨。因到港大豆集中，油厂开机率保持稳定，压榨量保持稳定，短期豆粕供应依旧充足。

沿海油厂大豆库存



沿海油厂豆粕库存

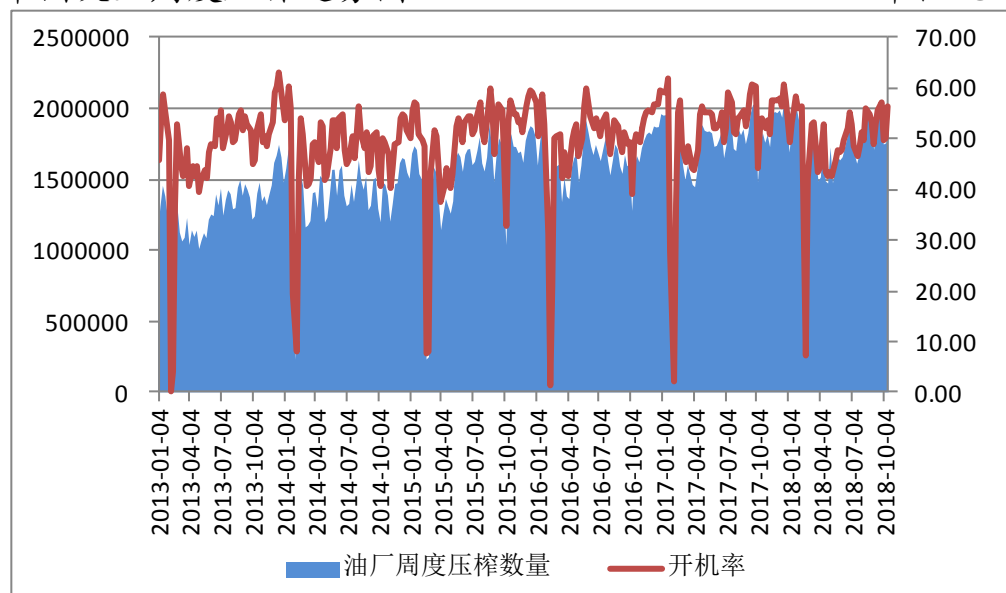


豆粕篇——国内大豆压榨量庞大

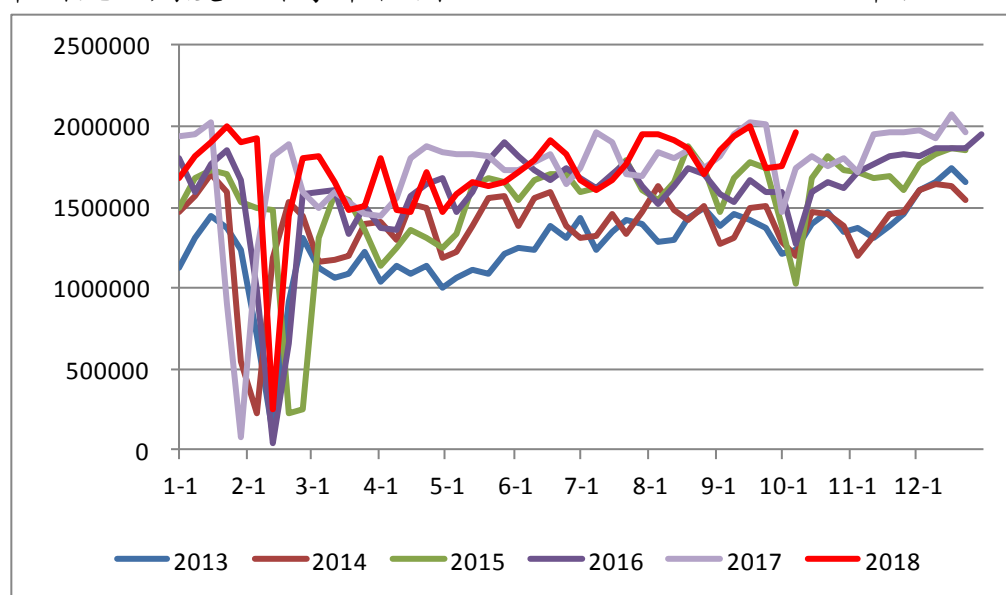
压榨开机率增加

截至10月19日，全国各地油厂大豆压榨196.85万吨，较上周压榨量174.86万吨增加21.99万吨，增幅12.57%，开机率56.20%，较上周增6.28%。未来两周压榨量将维持正常高水平，本周油厂压榨量将升至195万吨左右，下周压榨量将在197万吨左右。

中国大豆周度压榨趋势图



中国大豆周度压榨季节性图



数据来源：天下粮仓 信达期货研发中心

豆粕篇——国内大豆压榨利润

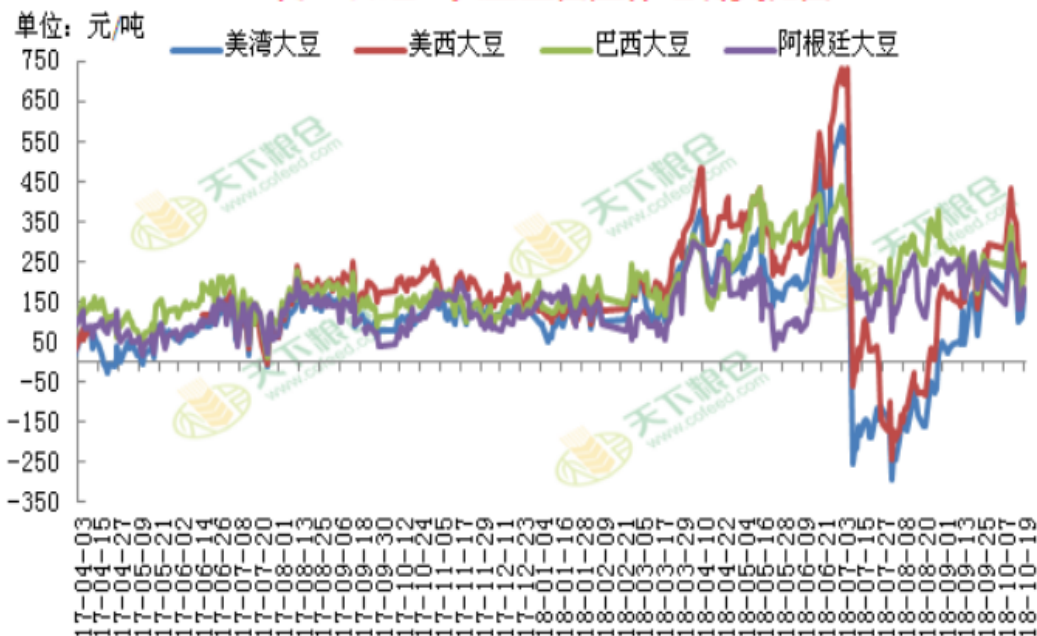
大豆进口压榨毛利润

单位：元/吨

进口大豆现货压榨利润可观

自从2018年7月6日，中国对美豆加征25%关税，美豆压榨利润迅速恶化，8月初随着美豆价格下跌，压榨利润有所修复。截至10月19日，11月美西大豆压榨毛利润在377元/吨，11月美湾大豆压榨利润在251元/吨，巴西大豆压榨利润在304元/吨。盘面压榨利润可观（注：压榨净利需再扣除130-150元/吨加工费）

10月19日进口大豆盘面压榨毛利变化图



数据来源：天下粮仓 信达期货研发中心

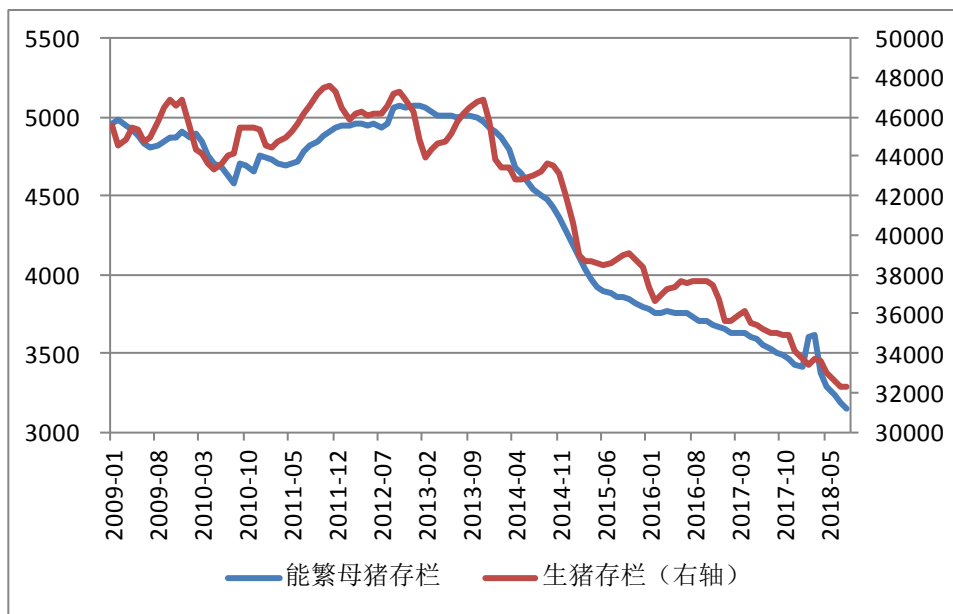
豆粕篇——豆粕下游需求恢复缓慢

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8月数据中，存栏量继续下降。其中，生猪存栏量环比减少0.3%，能繁母猪存栏环比减少1.10%。生猪行业修复缓慢，下游豆粕需求恢复缓慢。由于豆粕价格上涨，在饲料中，杂粕对豆粕的替代逐渐增加，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

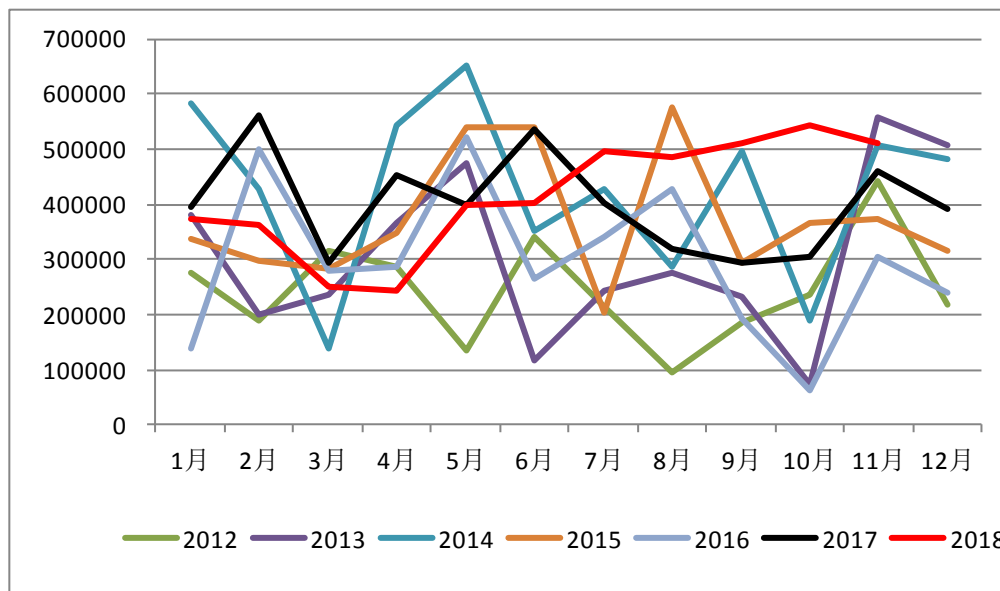
菜粕篇

菜籽供应有保障

跟踪情况来看，10月菜籽到港60.3万吨，11月到港57万吨，原材料供应暂时充裕。

中国菜籽月度进口量

单位：吨



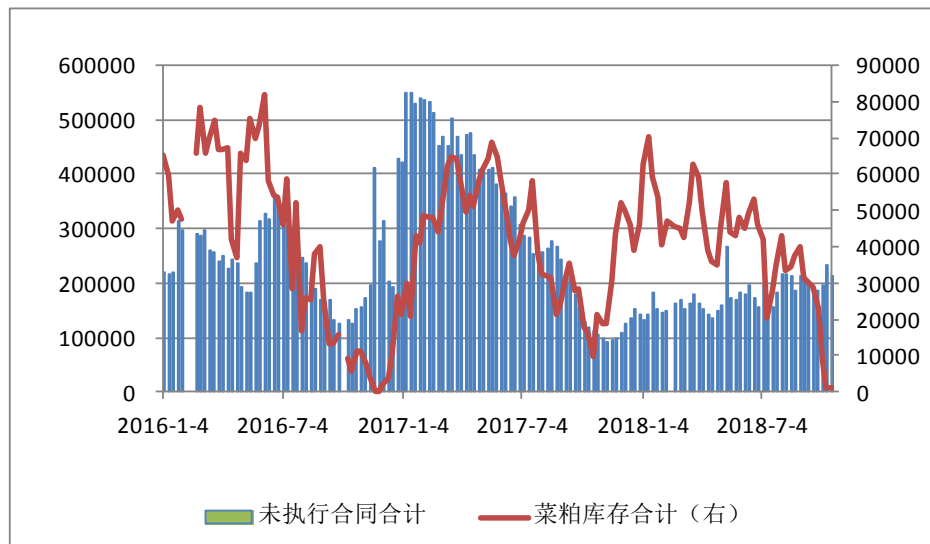
数据来源：中国海关 信达期货研发中心

菜粕篇

需求端，由于下游提货速度加快，库存大幅下降。截至10月19日当周，两广福建地区菜粕库存较上周持稳在1000吨，目前菜粕库存处于历史同期最低位。总的来看，菜粕此前冲高，短期受豆粕影响，有回调风险。

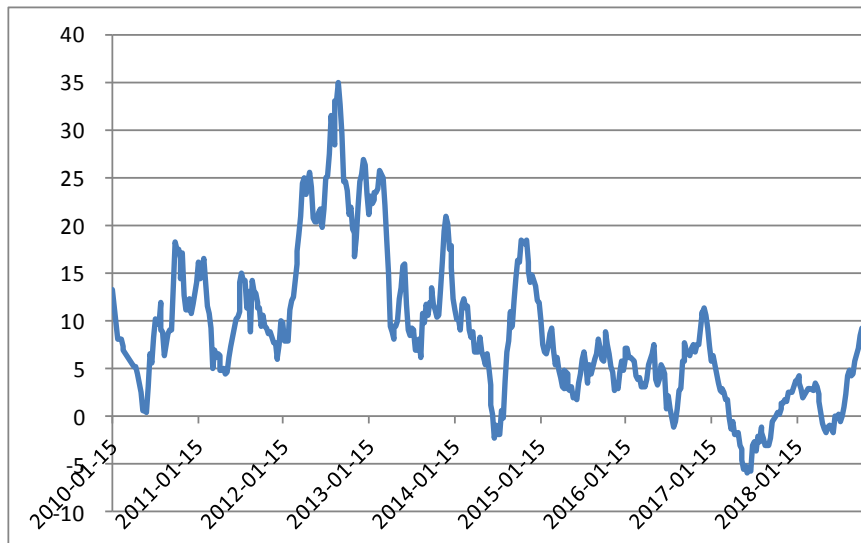
沿海地区菜粕库存和未执行合同

单位：吨



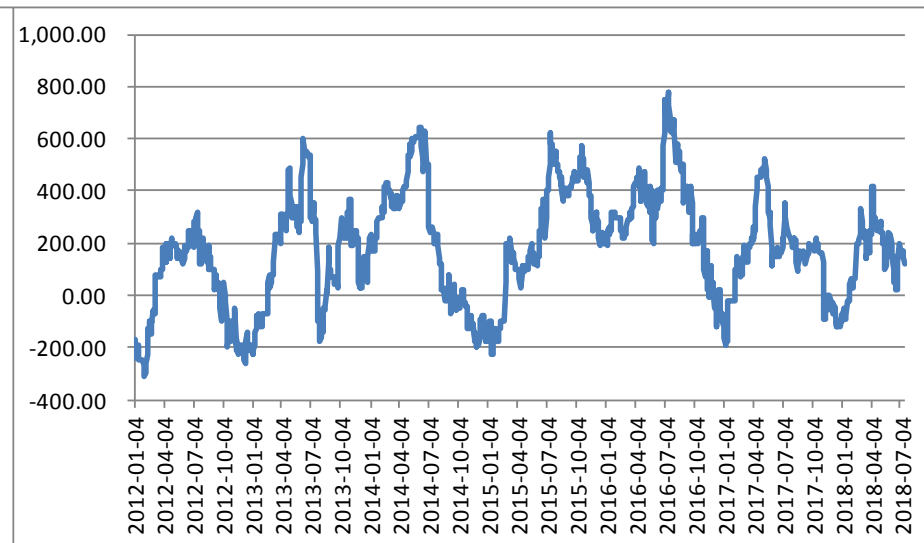
江苏豆菜粕单位蛋白价差

单位：元/吨



菜粕-DDGS价差

单位：元/吨

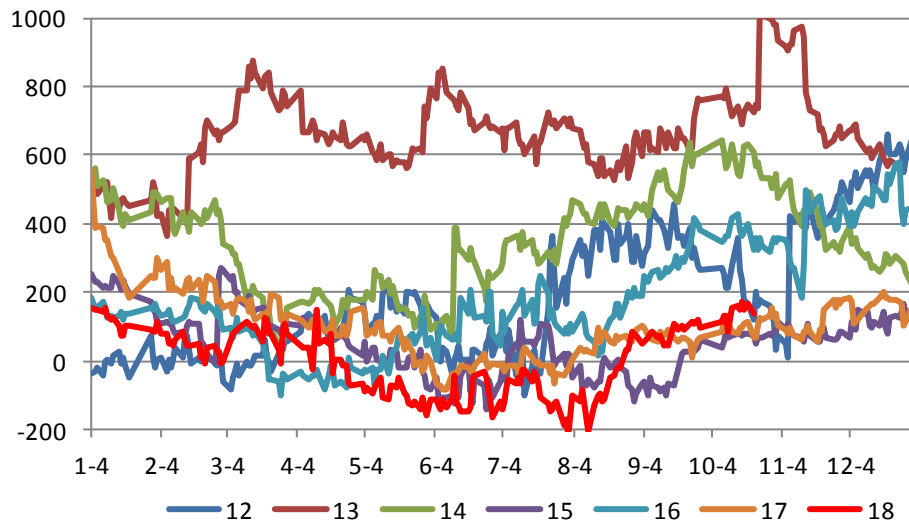


其他影响因素——基差和持仓

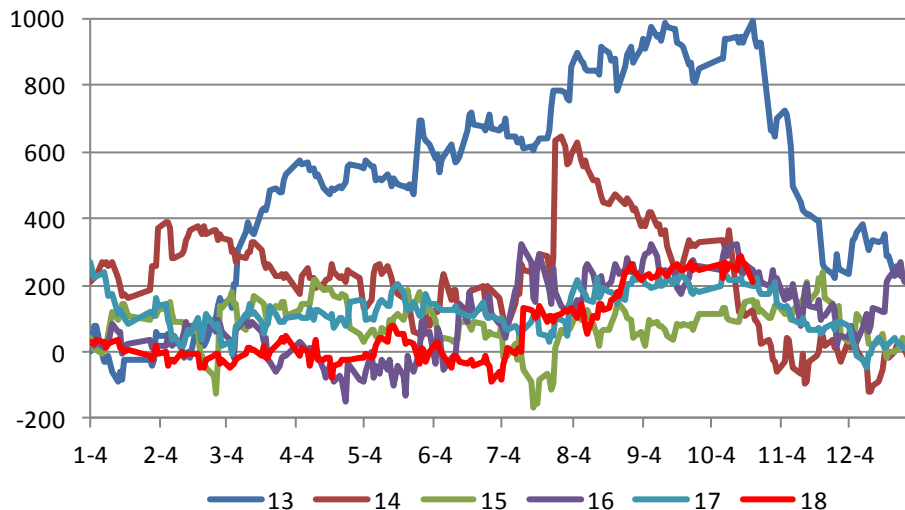
看好四季度豆粕基差走强

四季度在大豆相对偏紧的情况下，豆粕基差有望继续走强。

豆粕主力合约基差



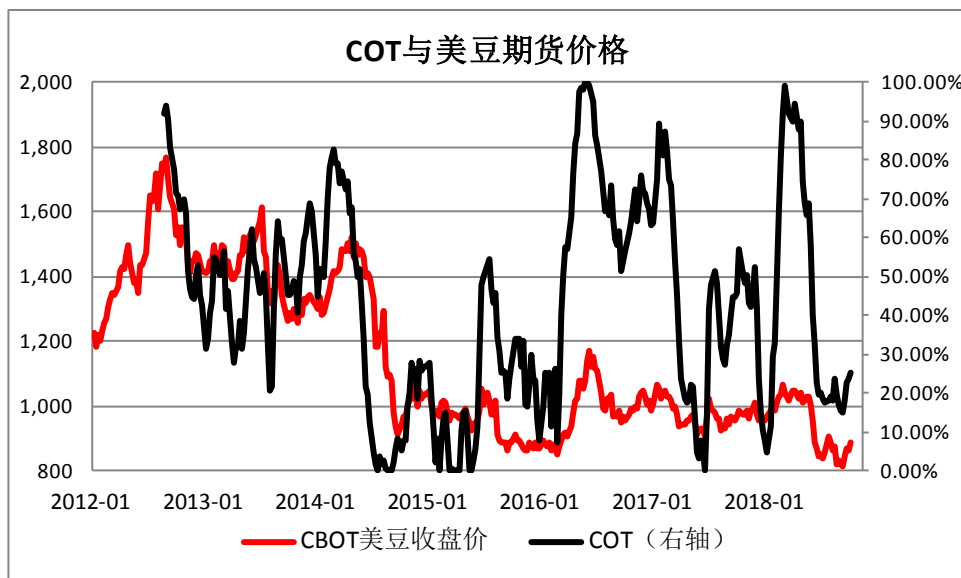
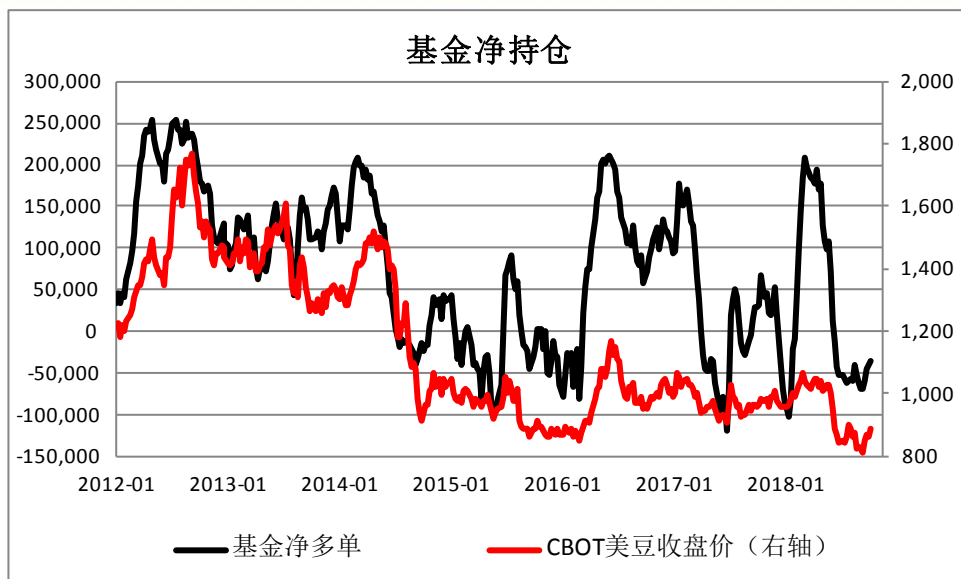
菜粕主力合约基差



其他影响因素——基差和持仓

大豆基金净空持仓减少

根据CFTC持仓报告显示：
截至10月16日基金净空减持
至3.64万张，上周4.14万张。
基金净空持仓连续四周减持，
COT值反弹至0.25。



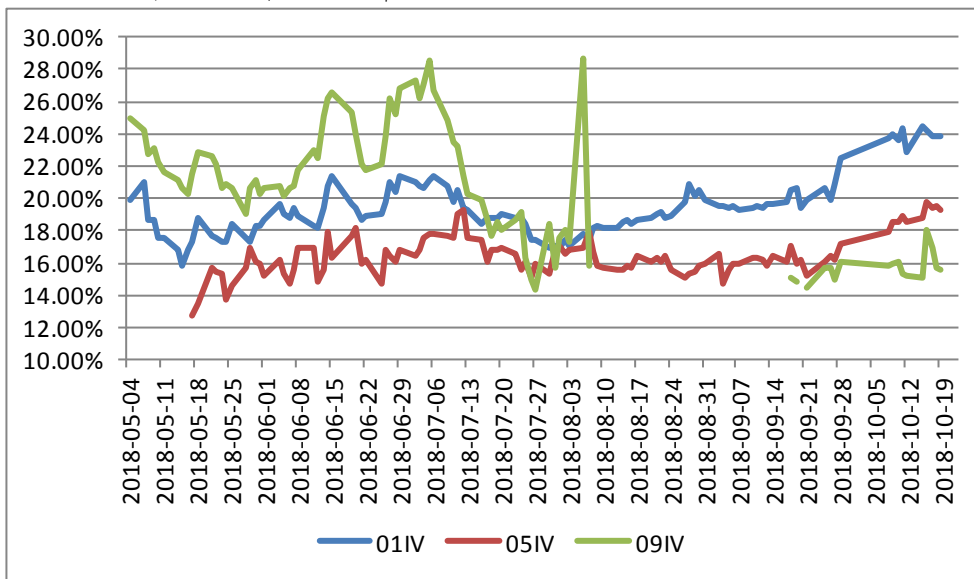
数据来源：CFTC 信达期货研发中心

豆粕期权一周评述

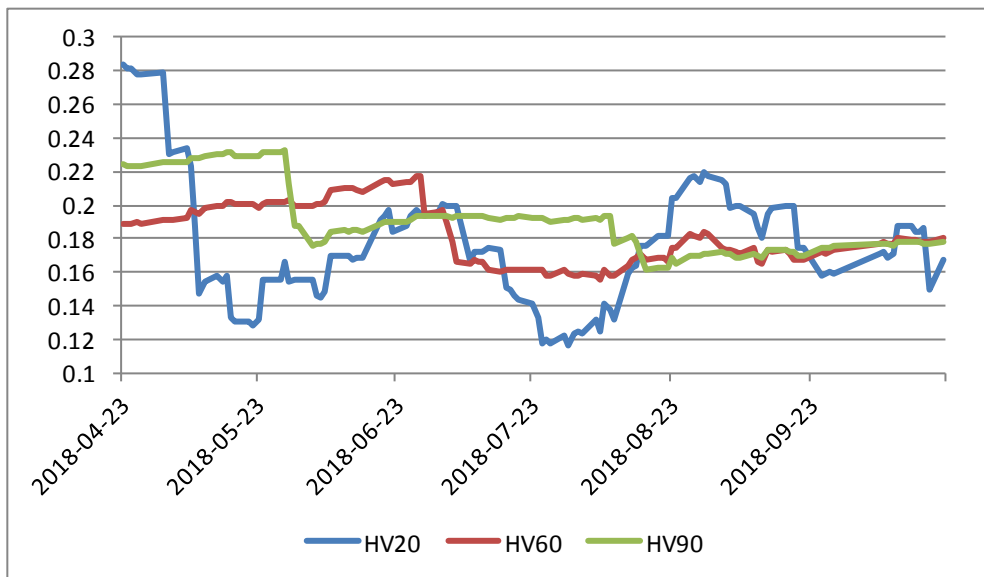
最近豆粕期权成交活跃，持仓量不断增加，上周五当日，总成交量4.15万手（单边），持仓量20.55万手。M1901系列合约成交3.36万手，占期权总成交的81%。豆粕期权成交量看跌看涨P/C为0.83，市场情绪偏中性。

USDA10月报告尘埃落定，买方需警惕波动率下跌风险。

1、5、9合约隐含波动率（%）



1月合约历史波动率



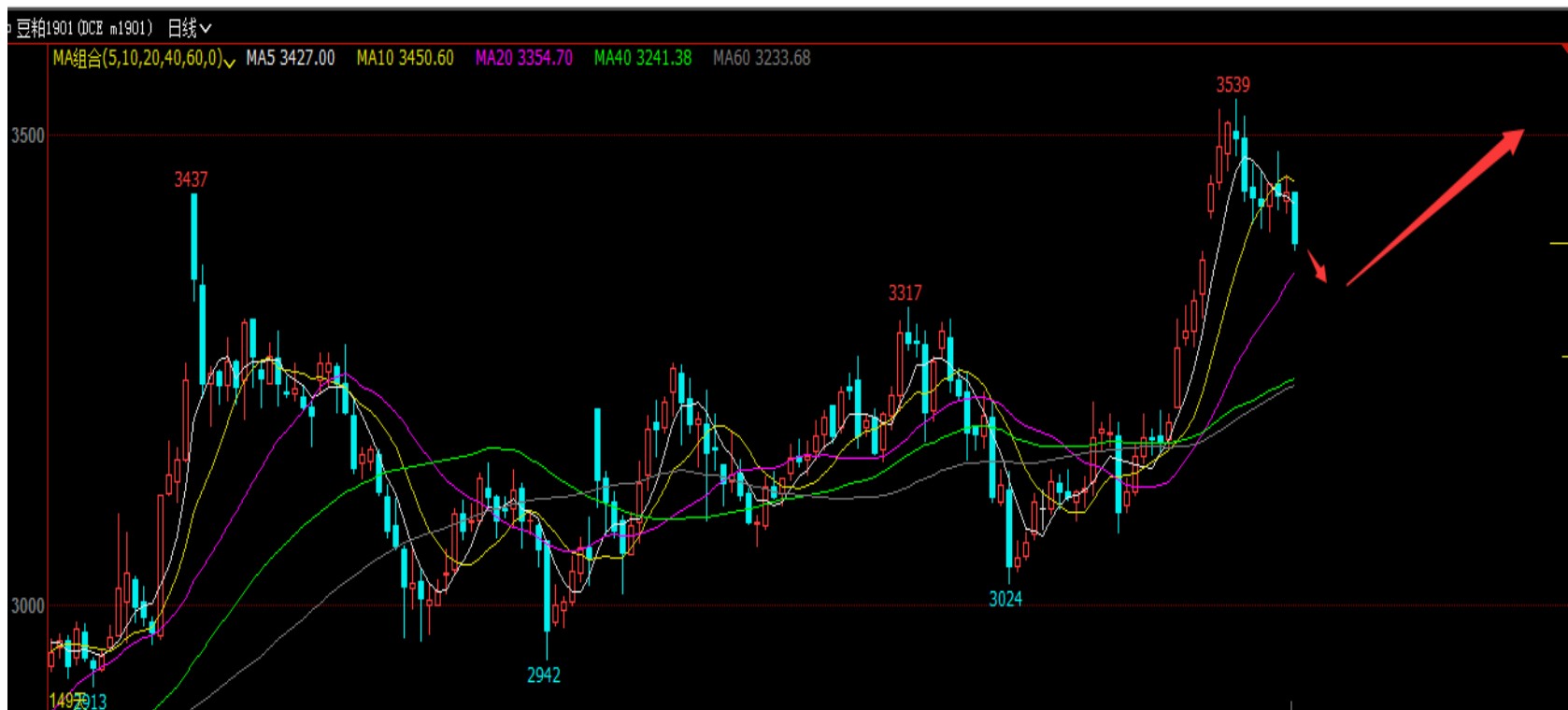
美豆11合约日线走势图



数据来源：文华财经

美豆在丰产和贸易战压制下反弹高度受限，看下方800美分/蒲式耳整数位支撑。向上需要有贸易战缓和和收割期天气炒作共同推动。

大连豆粕01合约日线走势图



数据来源：文华财经

豆粕在冲高后，上周继续回调，下方看20日均线3350元/吨附近支撑，在四季度大豆供应偏紧的大背景下，我们依旧看多豆粕后市价格。

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、财政状况或需要。

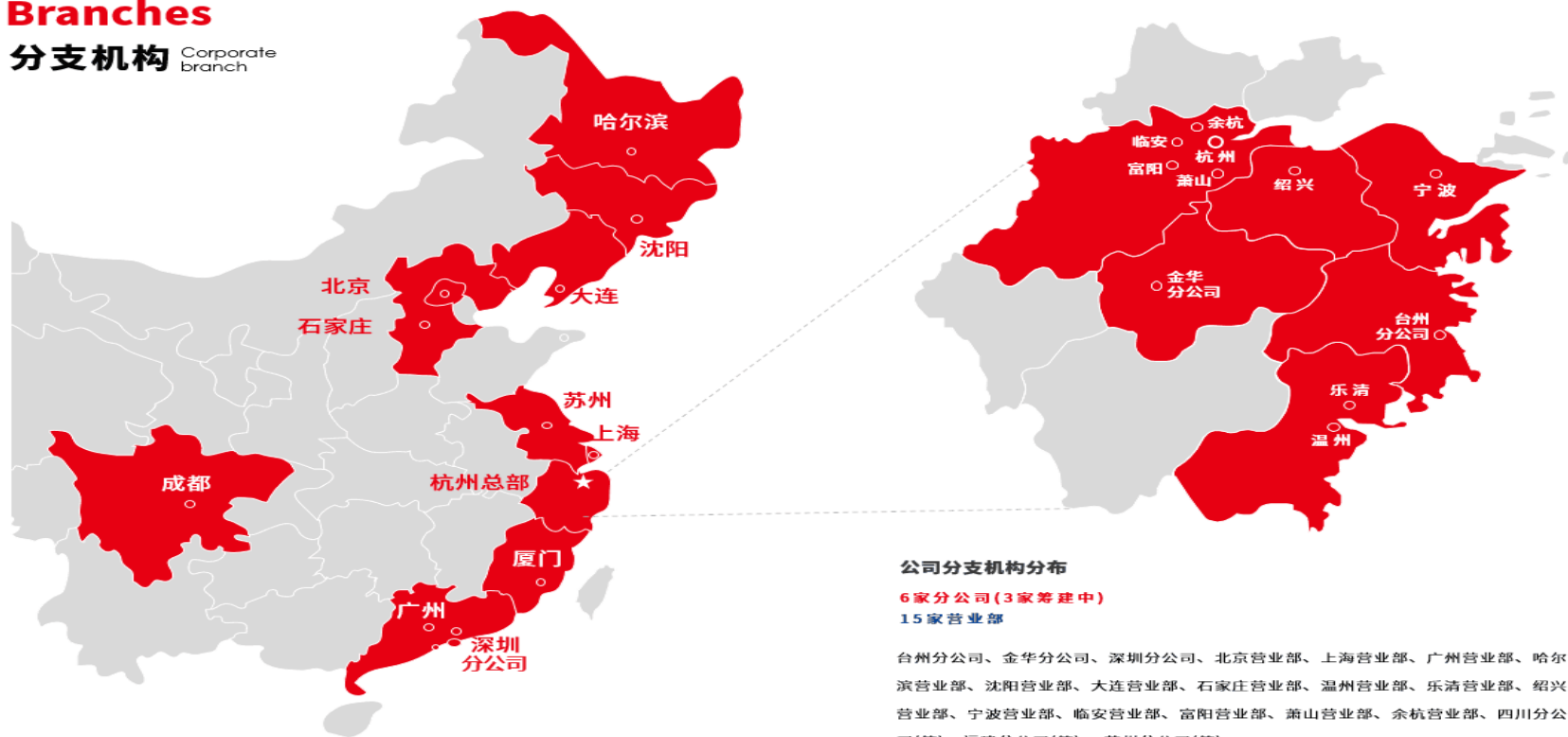
客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



Branches

分支机构 Corporate branch



公司分支机构分布

6家分公司 (3家筹建中)
15家营业部

台州分公司、金华分公司、深圳分公司、北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、沈阳营业部、大连营业部、石家庄营业部、温州营业部、乐清营业部、绍兴营业部、宁波营业部、临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部、四川分公司(筹)、福建分公司(筹)、苏州分公司(筹)

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

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com