

通惠期货研究发展中心

联系人：吴航宗

联系方式：021*68864418

核心观点：大豆进口创同期新高；压榨开工率下降，豆粕库存减少，豆粕较豆油坚挺

一、市场消息面

(1) 美国农业部发布的出口检验周报显示，截至2017年8月31日的一周，美国对中国（大陆地区）装运383,181吨大豆。作为对比，前一周装运了289,247吨大豆。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的59.4%，上周是40.4%，两周前是41.7%。

(2) 天气预报预计接下来短期内美国中西部多数地区天气干燥，给美国大豆作物成熟带来潜在的压力。MDA气象服务在一份报告中指出，“干燥的天气将有利于玉米作物的成熟，但可能打压大豆的结荚，尤其是爱荷华州和伊利诺斯州。”

(3) 中国海关总署周五公布数据显示，8月大豆进口845万吨，较去年同期的767万吨增加10.2%，创同期纪录最高水准，因压榨利润率上升提振了买家需求；但较7月的1008万吨减少16.2%。上海汇易咨询股份有限公司分析师Monica Tu称，由于压榨利润率开始出现更积极的趋势，压榨商也购买了新的大豆。

(4) 国家粮油信息中心9月5日消息：国内油厂进口大豆库存小幅上升，上周国内大豆压榨量回落至174万吨，低于大豆到港量，沿海油厂大豆库存小幅上升。截至9月4日，全国主要油厂进口大豆库存为714万吨，较上周同期的702万吨上升12万吨，较上月同期的737万吨减少23万吨，较上年同期的735万吨减少21万吨，较过去三年均值的719万吨减少5万吨。

(5) 据天下粮仓数据，因油厂开机率继续下降，且处于8月末，不少到期合同需执行，令本周(35周)油厂豆粕库存量继续下降，但因处于跨月期间，油厂未执行合同量有所增加，截止9月3日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量86.29万吨，较上周的99.67万吨减少13.38万吨，降幅13.42%，但仍较去年同期72.85万吨增长18.44%。下周油厂开机率将重新回升，预计油厂豆粕库存量下降速度将放缓。

(6) 上周国内大豆压榨量有所下降，豆油产出量减少，加之近期为两节前油脂备货旺季，豆油需求较好，本周豆油库存继续回落。本周，全国主要油厂豆油库存为139.5万吨，较上周同期的144.5万吨减少5万吨或3.5%，低于上月同期的144万吨，但高于上年同期的132万吨，较近三年同期均值的123万吨增加16.5万吨或13.4%。

二、本周市场表现

本周大豆延续上周跌势，大豆1号主力合约周一开盘下挫，尾盘回升，收含下影线的十字星；周二到周四连续下挫，周五小幅反弹。1801合约开盘3855，周最高3868，最低3815，收盘3840，较上周跌9个点，跌幅为0.23%；成交80.92万手，增6.26万手，持仓27.36万手，增5.44万手。

	本周	上周
开盘	3855	3925
最高	3868	3960
最低	3815	3846
收盘	3840	3849
成交量	80.92万	74.66万
持仓量	27.36万	21.92万

大豆 1 号主力 k 线



数据来源：Wind，通惠期货研发部

三、外盘大豆情况

CBOT 大豆期货走势



由于市场炒作美国西部干旱气候可能带来大豆减产以及技术性反弹需要，本周 CBOT 大豆先涨后跌。周一美豆小幅上涨；周二跳空高开，加速上涨；周三周四顶部盘整，周五尾盘下挫收跌，跌破 60、120 日均线。美豆丰产成定局后，全球大供给是主基调，且现阶段正处于供给冲击阶段，当前市场虽然存在技术性反弹和局部利好刺激，但是美豆丰产的大格局一定，美豆向上的空间和持续性都有限。

四、下游价格变化情况

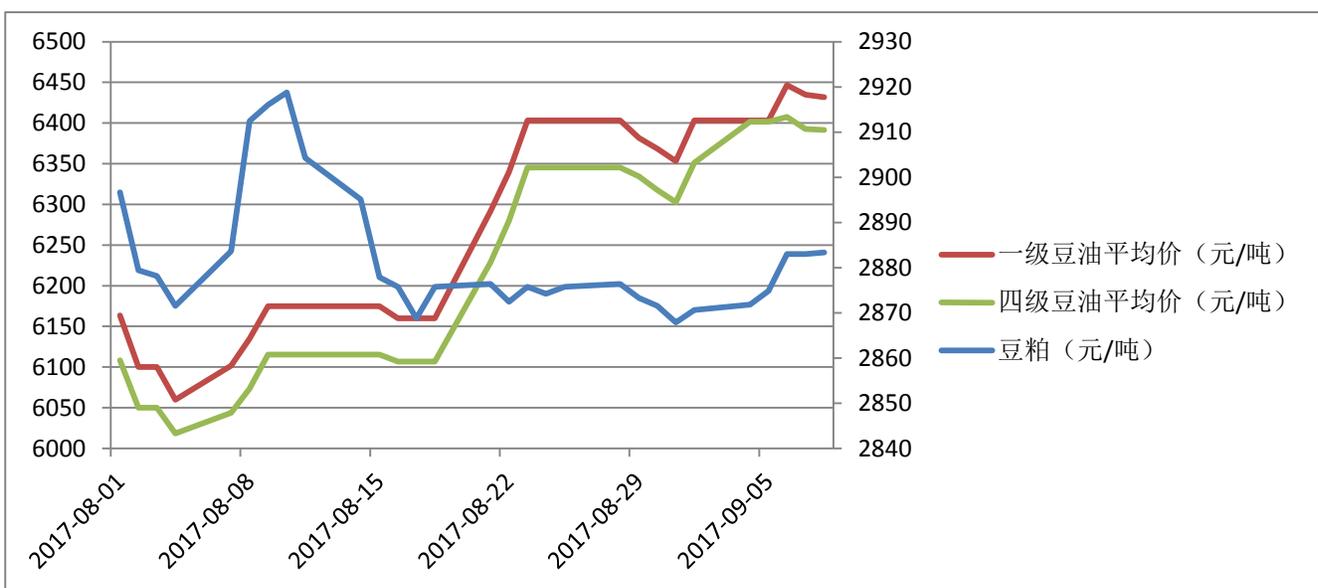
豆粕 1801 期货走势



豆油 1801 期货走势



豆粕和豆油现货走势



数据来源: wind, 通惠期货研发部

本周, 国内期货市场上, 由于压榨停机造成库存下降较快, 本周豆粕合约有所上涨。豆粕主力合约周一到周四连续小幅上涨, 周五尾盘跳水收跌, 总体上看, 豆粕触及新低后, 实现超跌反弹, 但是力度比较弱。国内豆粕库存虽然仍处于历史高位, 但是自8月初以来已经有一波快速的下降, 预期未来几个月豆粕库存仍然会继续下降, 国内库存压力已经开始减小。豆油周一小幅上涨, 接着连续三天小幅盘整, 周五收盘走出跳水行情, 收于一周的最低点, 后期将考验上涨的趋势线。整体上看, 豆粕的走势要强于豆油。由于环保督查接近尾声, 豆油去库存的

速度小于豆粕，所以油厂挺豆粕的意愿挺强；而且豆粕前期连续下跌，走到前期的密集成交区，具有较强的支撑力度，易涨难跌；而豆油前期积累一定的涨幅，在整个豆类油脂类低迷的情况下，豆油面临一定获利盘出走的压力。不过随着压榨开动率的上升以及豆油消费旺季的到来，未来豆粕、豆油的强弱局面还有待观察。

五、美国大豆生长情况

美国大豆的落叶率和结荚率

	落叶率	5 年平均落叶率	结荚率	5 年平均结荚率
2017-07-10			7.00	5.00
2017-07-17			16.00	13.00
2017-07-24			29.00	27.00
2017-07-31			48.00	45.00
2017-08-07			65.00	62.00
2017-08-14			79.00	75.00
2017-08-21			87.00	85.00
2017-08-28	6.00	5.00	93.00	92.00
2017-09-05	11.00	12.00	97.00	96.00

数据来源：Wind，通惠期货研发部

美国大豆的生产状况

	生长状况 非常不好 占比 (%)	生长状况 不好占比 (%)	生长状况 一般占比 (%)	生长状 况好占 比 (%)	生长状 况非常 好占比 (%)	生产状况 一般以上 占比 (%)
2017-06-12	1	5	28	57	9	94
2017-06-19	2	5	26	57	10	93
2017-06-26	2	6	26	56	10	92
2017-07-05	2	7	27	54	10	91
2017-07-10	3	8	27	52	10	89
2017-07-17	3	8	28	51	10	89
2017-07-24	4	10	29	47	10	86
2017-07-31	4	9	28	49	10	87
2017-08-07	3	9	28	50	10	88
2017-08-14	3	9	29	49	10	88
2017-08-21	3	9	28	50	10	88
2017-08-28	3	8	28	50	11	89
2017-09-05	3	8	28	50	11	89

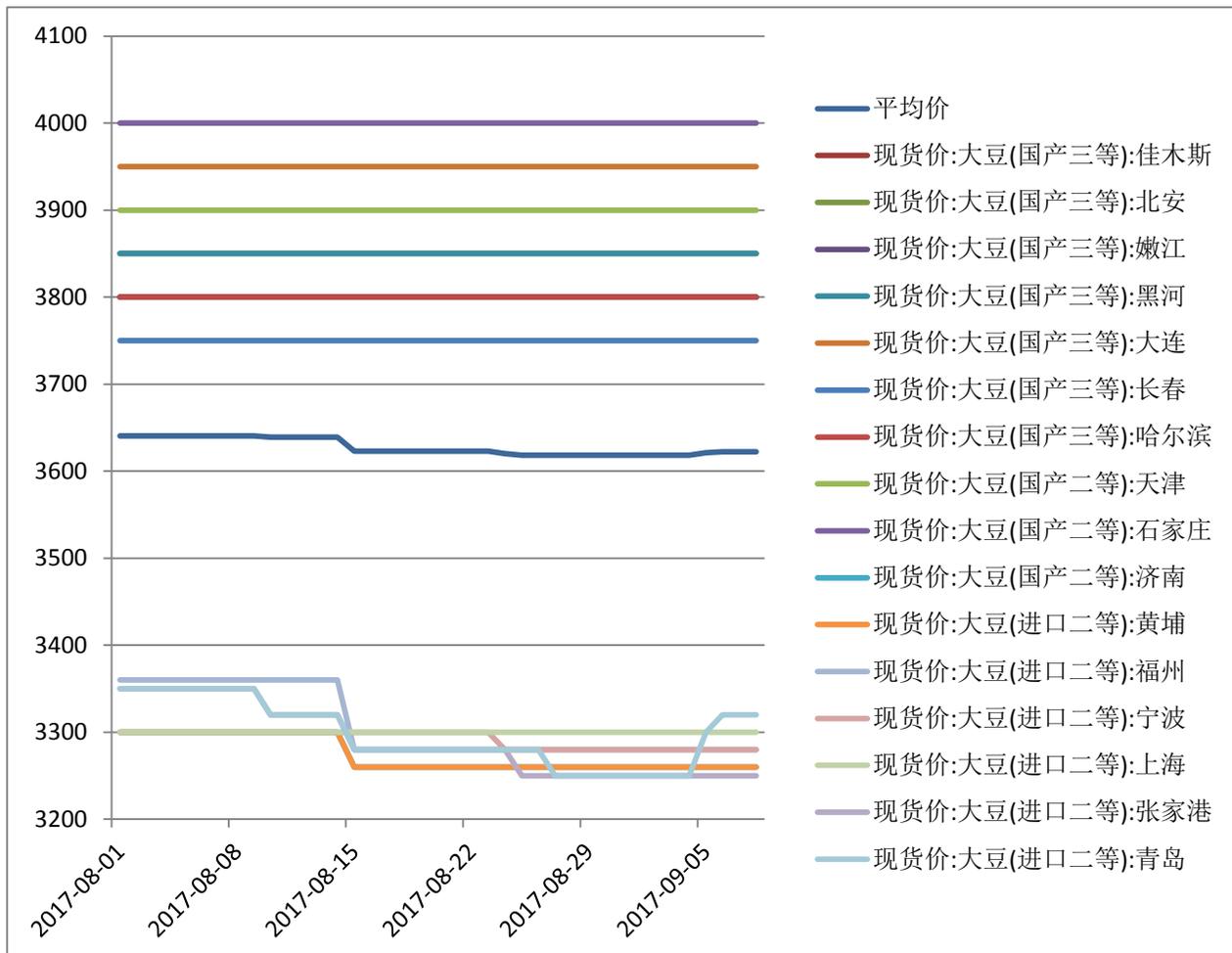
数据来源：Wind，通惠期货研发部

用美国大豆的落叶率和结荚率与过去 5 年平均数量对比，从横向上来看，截止上周，美国大豆的结荚率达到 97.00，说明美国大豆今年整体上生长良好，丰产在即；从纵向上来看，美国大豆落叶率比过去五年平均水平低 1 个百分点，结荚率比过去 5 年平均水平高出 1 个百分点。说明今年美国大豆的生长情况有望与过去 5 年平均值持平。

从美国大豆的生产状况来看，生产状况非常不好的比例始终在 3% 及以下，生产状况不好所占比例为 8% 以下，而生产状况一般以上的比例保持在 89% 及以上，本周生产状况良好的比例环比提高 1 个百分点，说明美国大豆的生长状况在持续向好发展，在大豆收割期临近的情况下，今年美国大豆有望实现稳产稳收，全球大豆有望供给充分。

六、大豆现货市场

国产大豆现货价格 8 月以来的走势

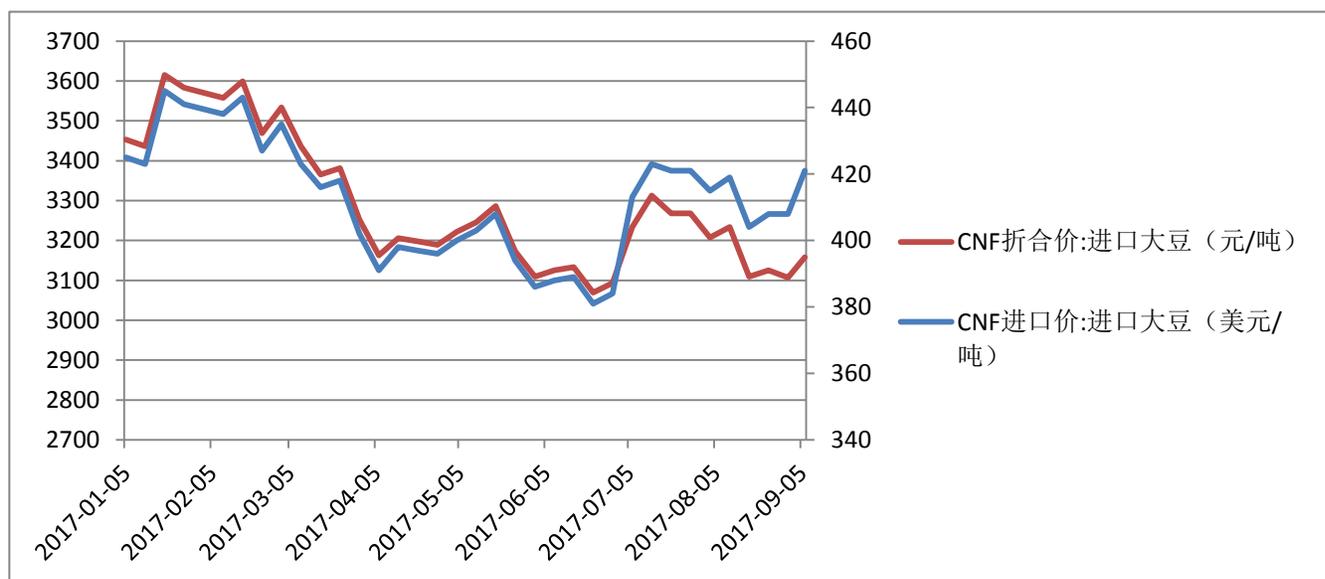


数据来源: wind, 通惠期货研发部

本周CBOT小幅上涨, 黄大豆1号周跌0.23%, 大豆现货价格保持稳定, 人民币升值缓解了大豆外盘上涨的压力, 外盘大豆价格走势较强, 传递到进口大豆的到港价格上力度较弱, 只有青岛港到港价格小幅上涨。临近收割期, 国产大豆交易不活跃。国内大豆价格整体保持弱稳, 临近收割期, 交投不旺。今年大豆种植面积预增两成, 产量预增一成, 全年有望供应充足。

七、大豆进口价格

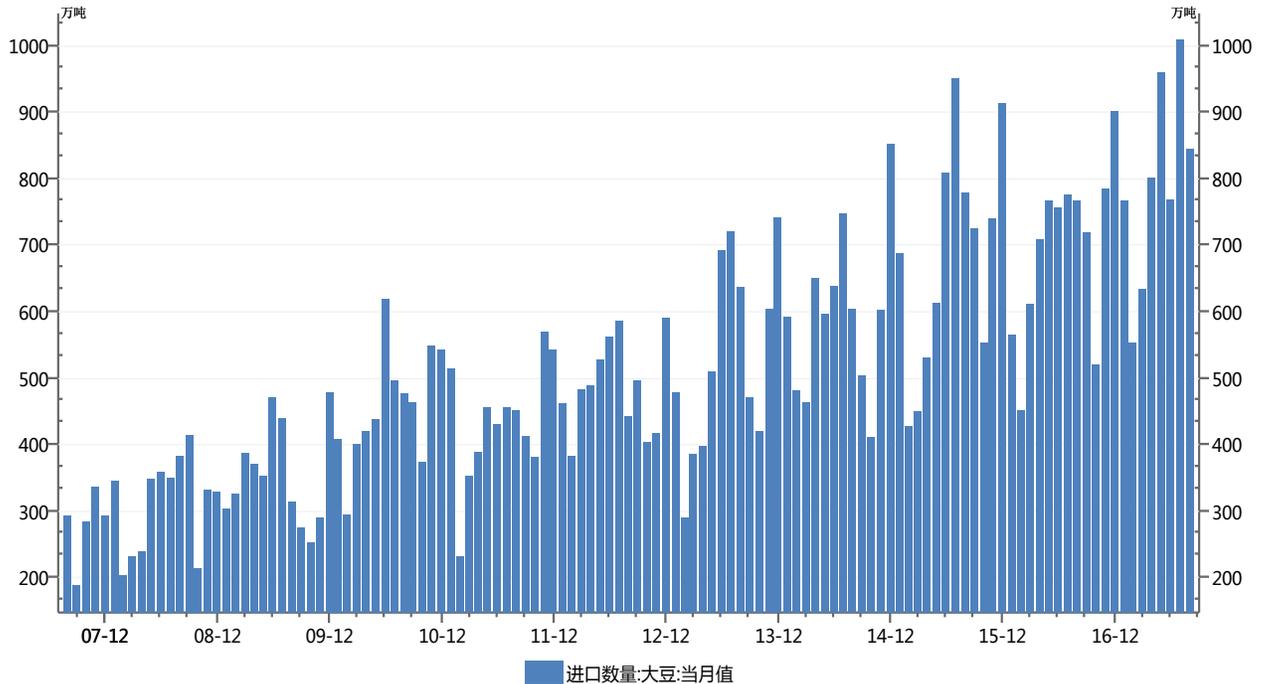
大豆 CNF 进口价



数据来源: wind, 通惠期货研发部

从年初至今, 大豆CNF进口价格呈现下跌的走势, 在5月份有反弹回落走势, 本周CNF进口价格小幅下降, 但由于人民币升值, CNF折价上涨的幅度弱于CNF进口价。

八、大豆进口量



数据来源:Wind资讯

中国海关总署周五公布数据显示，8月大豆进口845万吨，较去年同期的767万吨增加10.2%，创同期纪录最高水准，因压榨利润率上升提振了买家需求；但较7月的1008万吨减少16.2%。人民币升值有利于进口大豆，国产大豆和进口大豆持续的价格差是进口大豆强劲增长的基础。

7月份的大豆进口量是2010年同期最高，因为港口快速处理滞留数月的船货。6月份大豆压榨商推迟大豆卸货，因为库存高企以及关税调整。在8月份到货的进口大豆中，部分大豆是因为此前港口堵塞而耽搁卸货的供应。压榨商还采购了新豆，因为利润开始进一步改善。大豆进口庞大造成库存高企，使得压榨利润数月来一直亏损。6月份压榨利润开始改善，自8月底以来压榨商一直盈利。海关数据显示，今年前八个月中国进口大豆6334万吨，高于上年同期的5400万吨。

八、总结

美国中西部干旱天气炒作以及中国的进口强劲需求促使CBOT大豆本周走强，但是周四周五的美豆已经显出疲弱的走势。在美国大豆以及全球大豆丰产在望的大格局下，局部利好的刺激能带来反弹，但是反弹的力度和持续性不高。近期国内大豆并没有跟随外盘的走势，而是连续小幅阴跌，主要是国内大豆预期丰产以及下游需求减弱造成的，目前临近收割期，期货交投清淡，短期看，这种弱势格局有望延续。因为环保督查以及天气原因，前一段时间榨油开工率下降，导致豆粕的库存快速下跌，形成了豆粕价格相对坚挺的局面；豆油库存虽然也有下跌，但力度弱于豆粕，所以盘面上与上周相反，出现粕强油弱的格局，后期随着环保督查接近尾声以及豆油消费旺季的到来，这种格局有望改变。国内现货价格保持稳定，下游豆粕、豆油价格随着各自品种的走势而有小幅变动。随着收割季的临近，天气的变化因素逐渐减弱，未来的变量在于下周的USDA报告以及大豆的收割进度，届时，当前豆类弱势震荡的行情有望打破。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。