

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：利空出尽美豆反弹；国产大豆丰
收在即，粕强油弱有望延续。**

一、市场消息面

(1) 美国农业部(USDA)发布的每周作物生长报告中显示，截至9月17日当周，美国大豆收割率为4%，分析师此前预期为5%，去年同期为4%，五年均值为5%。当周，美国大豆生长优良率下滑至59%，低于预期，之前一周为60%，上年同期为73%。

(2) 气象机构 Somar Meteorologia 公司称，未来十天巴西大部分大豆产区天气干燥，温度将超过平均水平。不过 Somar 发布的更长期气象预报显示巴西南部、东南部和中西部地区将在九月底迎来降雨。桑托斯上周曾表示，目前没有任何迹象显示今年雨季反常。巴西食品工业协会(Abiove)专家近日指出，2018年巴西大豆出口量预计达到历史最高的6500万吨，继2017年的6400万吨后再创佳绩。

(3) 美国农业部周度出口销售报告显示，2017/18年度迄今美国对华大豆出口销售总量比上年同期减少16.0%，上周是减少26.7%。截止到2017年9月14日，2017/18年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为136.7万吨，高于上年同期的133.7万吨。

(4) 据美国商品期货交易委员会（CFTC）发布的持仓报告显示，投机基金继续在芝加哥豆粕期货和期权市场大幅减持净空单。截至2017年9月19日的一周，投机基金在芝加哥期货交易所（CBOT）豆粕期货以及期权部位持有净空单16,919手，比上周的31,817手减少14,898手。基金目前持有豆粕期货和期权的多单42,555手，上周40,465手；空单59,474手，上周72,282手。同期豆粕期货和期权空盘量为415,551手，上周424,870手。

(5) 目前东北地区大豆已经进入结荚鼓粒期，也是单产形成的关键期。气象数据显示，8月份东北地区气温接近常年或偏高1~2℃，降水量有50~250毫米，农田土壤相对湿度普遍为60%~90%，水热条件较好，利于大豆等作物产量形成，8月底大豆一、二类苗比例达到100%。据气象部门会商预计，2017年东北区域初霜日期正常或偏晚，利于大豆、玉米等秋收作物充分灌浆成熟。预计2017年我国大豆单产将达到1.823吨/公顷，高于上年的1.806吨/公顷，为过去5年来新高，总产量将达到1440万吨，较上年增加140万吨。

(6) 据天下粮仓网，国庆假期将至，华北地区部分油厂有停机计划，其中：河北唐山中储粮 9 月 24 日-10 月 10 日将停机，天津中粮 10 月 1-7 日将停机，天津九三 9 月 30 日-10 月 6 日将全面停机。天津京粮 9 月 27 日-10 月 6 日有停机计划，天津金天源国庆期间也有停机计划。此停机计划一出，近期华北市场国庆假期备货期有所提前，近日提货量有所增加，令河北地区豆粕供应显紧张，天津地区暂不紧张，此备货期，有利于支撑华北地区豆粕价格。

(7) 上周国内主要地区油厂豆粕库存继续下降至 73.11 万吨，环比上周减少 3.26 万吨，降幅在 4.27%；豆粕未执行合同数量减少至 458.40 万吨，较上周下降 36.10 万吨，降幅为 7.30%。分析原因，上周国内豆粕现货行情温和缓涨，下游市场采购以及点价增多，而工厂开机率尚未完全恢复，使得豆粕整体库存下降。其中：东北地区豆粕库存降幅最大，达到 1.75 万吨，因该地区油厂近期提货较为集中，且开机率降至五成左右，工厂库存消耗较快。而华东地区未执行合同数量降幅最大，达到 15.4 万吨。因该地区 9 月基差大量点价，而远期基差销售量低于 9 月合同数量，使得整体合同数量大降。

(8) 由于节前备货已经接近尾声，终端需求明显放缓，截止上周五，豆油库存总量为 112300 吨，较前一周的 112900 仅降 600 吨。其中：日照邦基三维豆油库存 1000 吨，日照新邦 1500 吨，这两家工厂豆油库存均较前一周增 500 吨，从上周下半周开始，这两个工厂豆油出库也开始慢慢恢复，处于陆续发货的状态。日照中纺豆油库存 6500 吨，较前一周增 3000 吨，日出货量在 200-300 吨。日照凌云海库存为 3000 吨，较前一周降 3500 吨，岚山黄海豆油库存为 24000 吨，较前一周增 1000 吨。之前环保影响令日照工厂停机，发货也受阻，导致当地的一些经销商转其他地区进行采购，由于广东和广西地区价格较低，南方的豆油也流入了山东市场，更是带动的周边河南地区的豆油消费，在 9 月上旬时，河南个别工厂豆油一天提货量能达 900 吨左右，然而，之后随着日照工厂开机进程恢复，河南地区需求重新放缓，目前一天提货量也仅为 200-300 吨。当然，毕竟已经过了包装油备货旺季，目前尚有的需求也仅仅是少量散油备货需求，近两日国内外期货盘又持续调整，买家入市积极性普遍不高，心态也不如前期那么看好，昨日日照工厂一级豆油集中在 6390-6410 元/吨，报基差的工厂则是 Y1801 加 60-80 元/吨，成交并不多。

二、本周市场表现

上周大豆期货延续上一周下跌趋势，周五触底反弹收涨。大豆1号主力合约周一周二延续小幅下跌走势；周三开盘即大幅下挫，尾盘回升，周四午后再次下挫，周五触底展开反弹，收复一周下跌的空间。上周，大豆1号1801合约开盘3818，最高3830，最低3766，收盘3828，较上周涨14个点，涨幅为0.37%；成交62.02万手，减15.59万手，持仓27.96万手，与上周持平。

	本周	上周
开盘	3818	3845
最高	3830	3846
最低	3766	3780
收盘	3828	3814
成交量	62.02万	77.61万
持仓量	27.96万	27.96万

大豆 1 号主力日 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



由于上周 USDA 报告利空基本消化，美国农业部公布的大豆生长优良率低于预期以及南美存在不利的天气因素，本周 CBOT 大豆期货在上周五回落的基础上，展开小幅震荡。周一至周四 CBOT 大豆期货横盘震荡，消化抛压，周五走出一根阳线，达到过去六周的高点。目前，CBOT 大豆已经突破多日均线，技术上有继续走强的趋势。

四、下游价格变化情况

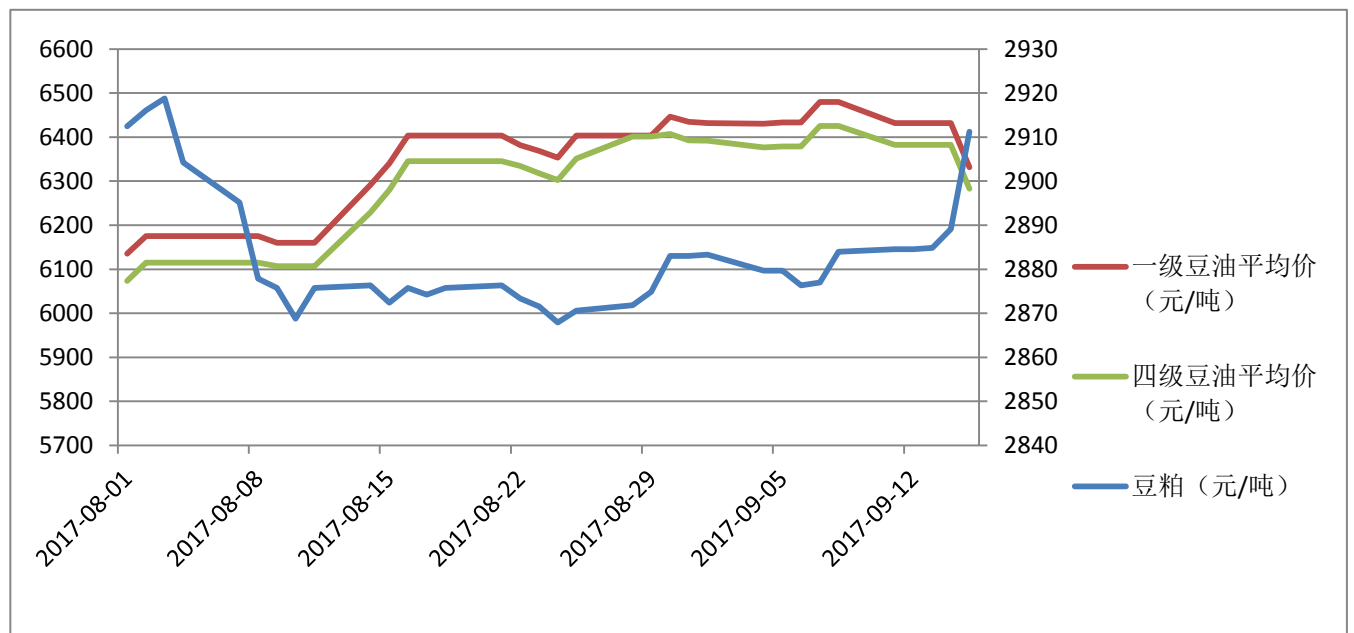
豆粕 1801 期货走势



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

外盘CBOT大豆、豆粕持续走强，对豆粕上涨起到溢出效应。在国内，持续了一个多月的环保风波影响，终于开始慢慢消散，此前日照几家为此停机的工厂陆续恢复正常开机。随着期货市场逐步走强而双节也将到来，下游备货已启动，近期豆粕成交好转，9月11日以来至9月21日豆粕日均成交量达到近20万吨，较9月初日均11万吨以内的量已有所好转，给豆粕市场带来有利支撑。前段时间的低开机率使市场上现货紧张，下游企业库存普遍不高；此外十九大会议将在10月18日在北京召开，华北油厂停机计划将延长，华北市场供应略显紧张。由于压榨开机率上升，供需两旺，国内豆粕库存基本与上周持平。豆油方面，由于节前备货已经接近尾声，终端需求明显放缓，目前尚有的需求也仅仅是少量散油备货需求，近两日国内外期货盘又持续调整，买家入市积极性普遍不高，心态也不如前期那么看好。截止9月15日，国内豆油商业库存总量136.44万吨，较上周同期的135.84万吨增0.6万吨增幅为0.44%，较上个月同期的143.66万吨降7.22万吨降幅为5.03%，但较去年同期的117.13万吨增19.31万吨增16.49%，整体供应仍然充裕。而因大豆压榨利润良好，加上市场进入国庆节前备货，大多油厂保持开机状态，未来两周油厂开机率将继续保持超高，豆油产量将逐步增加。现货价格方面，豆粕现货价格随着豆粕期货价格上涨明显，而豆油现货随着豆油期货下跌，粕强油弱十分明显。

豆油库存走势



豆油库存走势



五、美国大豆生长与收割情况

美国大豆的落叶率和收割进度

	落叶率	5 年平均落叶率	收割进度	5 年平均收割进度
2017-08-28	6.00	5.00		
2017-09-05	11.00	12.00		
2017-09-11	22.00	25.00		
2017-09-18	41.00	43.00	4.00	5.00

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 (%)	优良率 占 比 (%)
2017-06-19	2	5	26	57	10	67
2017-06-26	2	6	26	56	10	66
2017-07-05	2	7	27	54	10	64
2017-07-10	3	8	27	52	10	62
2017-07-17	3	8	28	51	10	61
2017-07-24	4	10	29	47	10	57
2017-07-31	4	9	28	49	10	59
2017-08-07	3	9	28	50	10	60
2017-08-14	3	9	29	49	10	59
2017-08-21	3	9	28	50	10	60
2017-08-28	3	8	28	50	11	61
2017-09-05	3	8	28	50	11	61
2017-09-11	3	9	28	49	11	60
2017-09-18	3	9	29	48	11	59

数据来源：Wind，通惠期货研发部

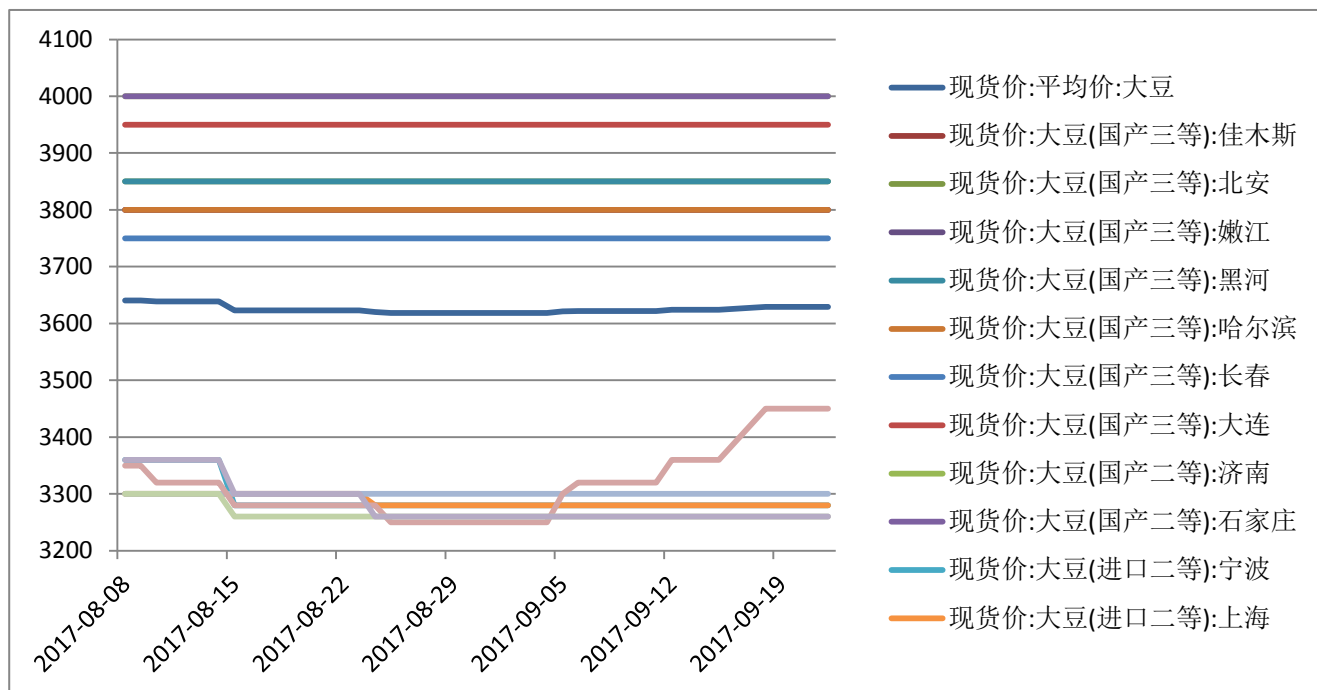
截止 9 月 18 日，美国大豆的落叶率为 41%，过去 5 年为 43%，说明大豆成熟情况比过去 5 年均值要稍慢。

大豆的收割进度为 4%，略低于过去 5 年的平均值 5%，说明收割进度稍慢，这与落叶率偏低是契合的。

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 9%，而生产状况一般以上的比例保持在 88%及以上，本周美国大豆的优良率下滑至 59%，低于预期，之前一周为 60%，上年同期为 73%。这也对美豆的上行形成支撑。

六、大豆现货市场

国产大豆现货价格 8 月以来的走势

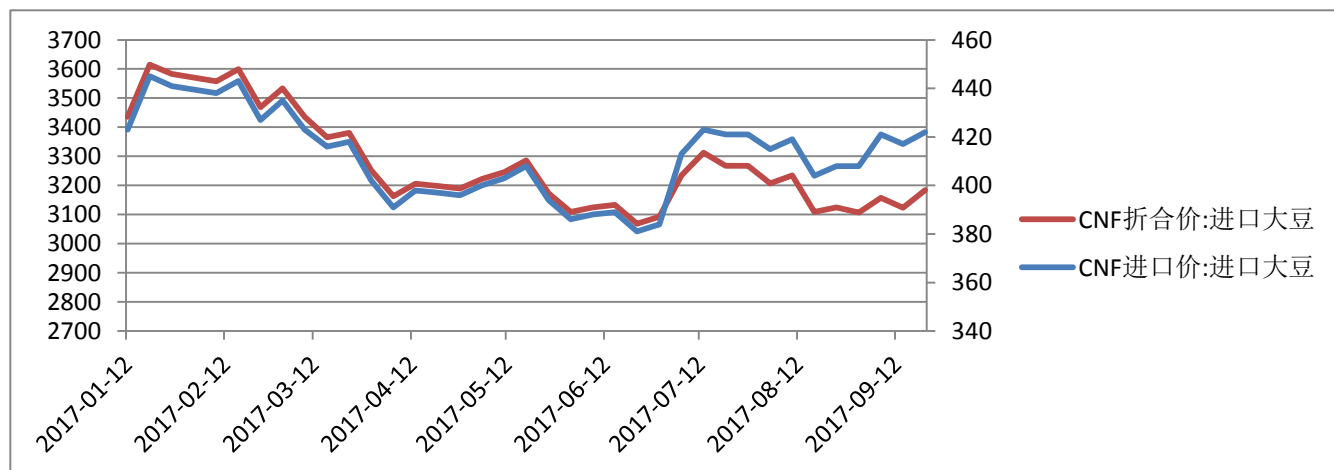


数据来源: wind, 通惠期货研发部

本周国产大豆终端现货价格保持稳定。进口大豆价格只有青岛港有所上调, 其余港口均保持不变, 可见CBOT大豆期货的上涨行情还没有传导到终端现货市场, 外盘的价格波动并没有传递到终端现货市场。

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进口价格跟随外盘期货市场小幅上涨，人民币币值本周也呈现走弱状态，CNF折合价上涨的幅度略大于CNF进口价。

八、总结

上周美国农业部（USDA）公布9月份预测报告，报告对大豆市场整体偏利空。本周在美国大豆优良率不及预期以及南美气候异常的影响下，CBOT大豆期货盘整四天，周五收涨，创下六周的新高。CBOT豆粕也是节节走高，不断创出新高；CBOT豆油走势疲弱，已经跌破短期均线有继续调整的态势。美国大豆出口强劲给期货价格走强带来支撑；此外，最新TFTC持仓报告显示，投机基金继续在芝加哥豆粕期货和期权市场大幅减持净空单。国内大豆期货价格延续上周跌跌不休的走势，但是周五一根阳线收复多日下跌空间，有望走出反转行情。根据调研，各产区今年大豆生产“面积扩、单产升、总产增”已成定局，对后市大豆期货的上行形成压力。随着豆粕库存的下降以及双节下游备货的进行，豆粕供应偏紧；十九大召开在即，华北多家压榨厂公布停机计划，对豆粕的上行提供进一步支撑。由于双节之前的备货已经接近尾声，目前豆油只有零星成交；国内压榨开机率的提升会增加豆油的供给，加上豆油的上涨趋势被打破，菜油、棕榈油走势下行等影响，豆油走出下跌行情。预计短期内，粕强油弱的行情有望延续，趋势投资者可以跟随豆粕的上涨做多，套利投资者可以关注粕强油弱的套利机会进行套利。

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。