

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：USDA 报告利好，美豆大涨；豆粕
强势，建议做空大豆或做多压榨利润。**

一、市场消息面

(1) 北京时间 10 月 13 日凌晨 00:00，美国农业部（USDA）10 月份供需报告出炉，结果显示：美新豆单产 49.5 蒲（预期 50、上月 49.9、上年 52），收割面积 8950 万英亩（上月 8870、去年 8270），产量 44.31 亿蒲（预期 44.47、上月 44.31、上年 42.96），期末库存 4.30 亿蒲（预期 4.47、上月 4.75、上年 3.01）。同时报告还显示，2017/18 年度巴西大豆产量 1.07 亿吨（前值 1.07，上年 1.14 亿吨）；2017/18 年度阿根廷大豆产量 5700 万吨（前值 5700，上年 5780）；2017/18 年度中国大豆产量 1420 万吨（前值 1400，上年 1290）；2017/18 年度全球大豆结转库存 9605 万吨（前值 9753，上年 9596）。

(2) 美国农业部发布的出口检验周报显示，上周美国大豆出口检验量增长，但是低于去年同期水平。截至 2017 年 10 月 5 日的一周，美国大豆出口检验量为 1,484,650 吨，上周为修正后的 897,017 吨，去年同期为 1,854,146 吨。迄今为止，2017/18 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量为 5,458,049 吨，上年同期 5,264,300 吨，同比增长 3.7%，两周前同比增长 33.4%。美国农业部发布的出口检验周报显示，截至 2017 年 10 月 5 日的一周，美国对中国（大陆地区）装运 975269 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 65.7%，两周前是 72.2%。

(3) 天下粮仓网讯：消息灵通人士称，美国对华大豆出口装运工作可能耽搁至少两周左右，因为飓风导致大豆受损，供应商难以收购到高质量大豆。消息人士警告说，美豆装运耽搁可能导致 10 月底和 11 月初中国大豆供应趋紧，进而推动豆粕和豆油价格上涨。

(4) 华盛顿 10 月 10 日消息，美国农业部(USDA)周二公布的每周作物生长报告显示，截至 10 月 8 日当周，美国大豆生长优良率为 61%，前一周为 60%，去年同期为 74%。当周，美国大豆落叶率为 89%，前一周为 80%，去年同期为 90%，五年均值为 87%。当周，美国大豆收割率为 36%，前一周为 22%，去年同期为 41%，五年均值为 43%。

(5) 阿根廷能源部本周宣布将 10 月份生物柴油价格比 9 月份上调 1.9%，同时下调生物柴油出口关税。这意味着精炼商支付的生物柴油价格上涨。精炼商必须在柴油中掺混 10%的生物柴油。对一体化的大型生物柴油生产商来说，10 月份的价格从 9 月份提高到 12,347 比索/吨，约合每吨

707.41 美元。对非一体化的大型生物柴油生产商来说，价格提高到 14,183 比索/吨，对中小型生产商的价格分别上调到 15,722 比索和 15,919 比索/吨。

(6) 据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 发布的持仓报告显示，投机基金在芝加哥豆粕期货和期权市场大幅增持净多单。截至 2017 年 10 月 10 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多单 13,055 手，比上周的 1,155 手增加 11,900 手。基金目前持有豆粕期货和期权的多单 49,207 手，上周 47,217 手；空单 36,152 手，上周 46,062 手。同期豆粕期货和期权空盘量为 396,958 手，上周 397,951 手。

(7) 美国农业部周四发布的供需报告显示，2017/18 年度中国大豆产量预计为 1420 万吨，比 9 月份预测值调高了 20 万吨，也高于 2016/17 年度的产量 1290 万吨。中国大豆进口预测值维持不变，仍为创纪录的 9500 万吨，高于上年的 9250 万吨。中国农业部发布的报告中显示，2017/18 年度我国大豆产量预计为 1494 万吨，高于上月预测的 1468 万吨，因为播种面积小幅增加，生长条件良好，提振单产潜力。中国农业部称，今年农户还种植了蛋白含量更高的优质大豆。

(8) 北京 10 月 13 日消息，海关总署周五公布的数据显示，中国 9 月大豆进口量为 810 万吨，低于 8 月进口的 845 万吨。中国 1-9 月大豆进口量较上年同期增加 15.5%，至 7,145 万吨。

(9) 据中国粮油信息网数据团队统计，国庆假期结束之后的一周时间内，国内豆粕整体成交量高达 133.97 万吨，日均成交量达到 26.79 万吨；其中远期基差成交总量为 77.86 万吨，日均成交量 15.57 万吨。作为对比，节前一周国内豆粕整体成交量在 69.02 万吨，远期基差合同成交量为 47.18 万吨。可以说节后豆粕成交量较节前几乎翻倍，而且这种成交盛世或将得以延续。从豆粕行情周期性分析，这样的放量成交周期已经是延后了，春节前禽畜饲用需求周期通常在 9 月下旬启动，今年则是因环保检查等等因素影响而补栏整体推迟。

(10) 10 月 13 日，临储大豆拍卖 2010 年产大豆量少价低，全部成交。2013 年产大豆起拍价偏高，全部流拍。

二、本周市场表现

本周大豆期货先扬后抑，周小幅下跌。大豆 1 号主力合约周一开盘下挫，尾盘小幅回升；周二大幅上涨，周三冲高回落，周四延续下跌，周五止跌震荡。本周，大豆 1 号 1801 合约开盘 3835，最高 3893，最低 3790，收盘 3820，较上周跌 1 个点，跌幅为 0.026%；成交 95.08 万手，大增 40.98 万手，持仓 20.53 万手，减仓 2.14 万手。

	本周	上周
开盘	3835	3836
最高	3893	3858
最低	3790	3812
收盘	3820	3821
成交量	95.08万	54.10万
持仓量	20.53万	22.67万

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



由于本周四，美国农业部（USDA）发布 10 月份报告，USDA 此次意外下调了美新豆单产预估至每英亩 49.5 蒲式耳，这和之前市场预估的小幅上调截然相反，虽然美国农业部上调收割面积预估导致美新豆最终产量不变，但由于需求强劲，美新豆期末库存预估调降至 4.30 亿蒲式耳，低于市场预期的 4.47 亿蒲式耳，可以说本次报告对大豆市场产生利多效应，加上巴西北部大豆产区降雨量低于预期，耽搁当地大豆播种工作，美豆期价因此跳升至两个半月高位，并在周五继续小幅上升，挑战 1000 美分/蒲式耳的压力位。

四、下游价格变化情况

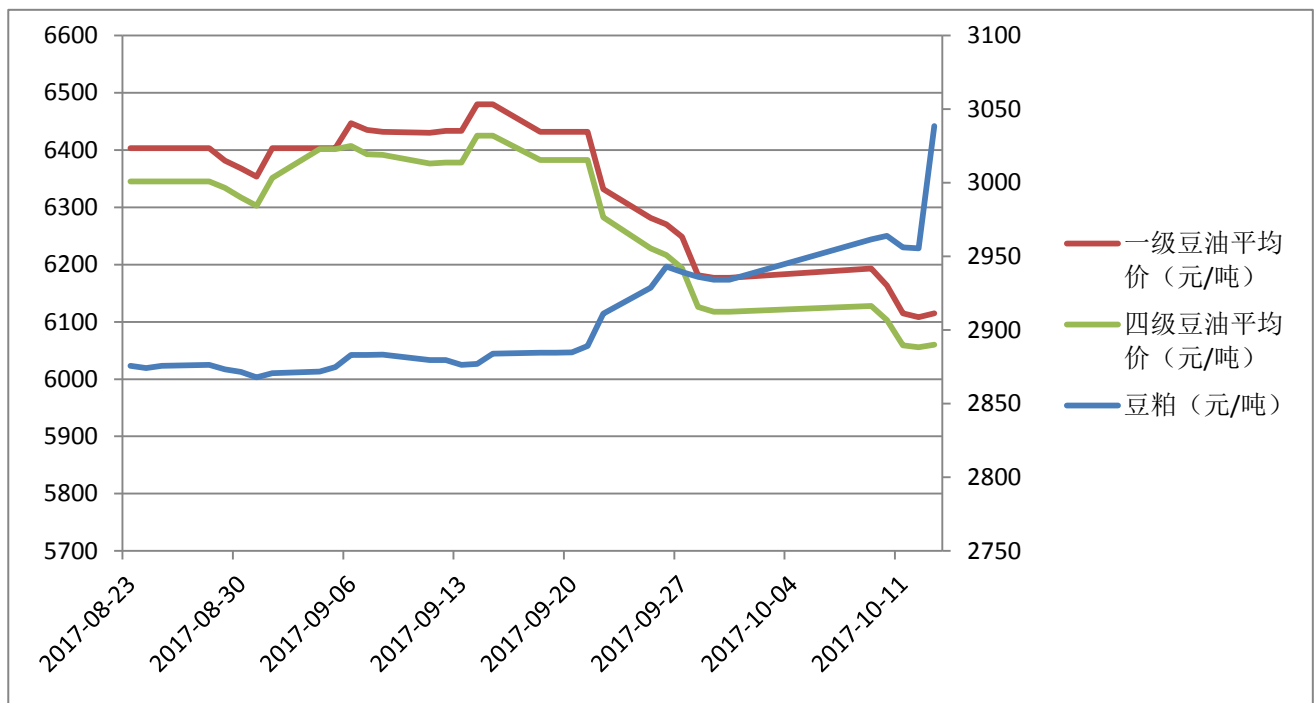
豆粕 1801 期货走势



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

受外盘CBOT大豆在周四大幅上涨的影响，周五豆粕1801合约大幅高开高走，尾盘收于最高点；一举扭转过去多日的调整态势，走出放量长阳的日线。因国庆假期大部分油厂停机，而节前饲企集中备货及经过国庆假期消耗，节后买家提货积极性较高，国内豆粕库存量因此明显下降。据Cofeed数据显示，截止10月8日，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量79.26万吨，较上周的86.01万吨减少6.75万吨，降幅7.84%，但仍较去年同期49.28万吨增长60.83%。下周油厂开机率将继续提高，预计下周豆粕库存量下降速度将放缓，但豆粕库存止降回升或需等到10月下旬之后。

沿海大豆结转库存走势



USDA 报告意外利多以及南美天气担忧令短期豆粕走势偏强，而节后国内油厂刚恢复开机不久；当前北方地区豆粕偏紧张局面尚未缓解，其中华北及山东地区较为突出，且中国进口大豆将推迟两周到港，部分油厂或因大豆未接上而停机，或对油粕市场会带来一些支撑。目前油厂手中货源大多以执行合同为主，因而油厂挺价意愿较强，预计短期国内豆粕行情仍将偏强运行。但中期来看，随着后面美豆集中上市，国内进口大豆到港量较为庞大，11、12月总量或将超过1800万吨，油厂开机率下周起将再度达到超高水准，11月份豆粕库存量料将重新回升，届时价格或有再度回落风险。

豆油方面，随着国内假期的结束，油厂开机率逐步回升，未来两周大豆压榨量将回升至 172 和 190 万吨。目前豆油自身基本面并无实质性的利好因素。豆油市场面临的最大的压力，就是供应面；虽然国庆假期期间，大部分油厂停机放假，导致上周国内油厂开机率大幅下降，全国各地油厂大豆压榨总量 1472600 吨，较上上周的量 2014300 吨减少 541700 吨，下降 26.89%。但国庆节期间各工厂基本处于放假的状态，豆油并没有正常出库，豆油产量只增不减，这就导致豆油库存大幅增加，并创下历史高位，据 COFEED 统计，截止 10 月 11 日，国内豆油商业库存总量 155.45 万吨，较上个月同期的 136.23 万吨增 19.22 万吨增幅为 14.11%，较去年同期的 121.8 万吨增 33.65 万吨增 27.63%。



不过，对于长线走势，倒不必过份悲观，因为后面还会迎来两个大节，即元旦、春节，按照以往规律，包装油提前一个半月左右开始备货，大约在 12 月份将会进入包装油备货旺季，而 2018 年的春节是在 2 月份，等于双节的备货要持续 2 个多月，届时油厂的供应压力或将得到明显消化。

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
2017-09-25	63.00	63.00	10.00	12.00
2017-10-02	80.00	78.00	22.00	26.00
2017-10-10	89.00	87.00	36.00	43.00

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 (%)
2017-07-05	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
2017-09-25	3	9	28	49	11	60
2017-10-02	3	9	28	48	12	60
2017-10-10	3	9	27	49	12	61

数据来源：Wind，通惠期货研发部

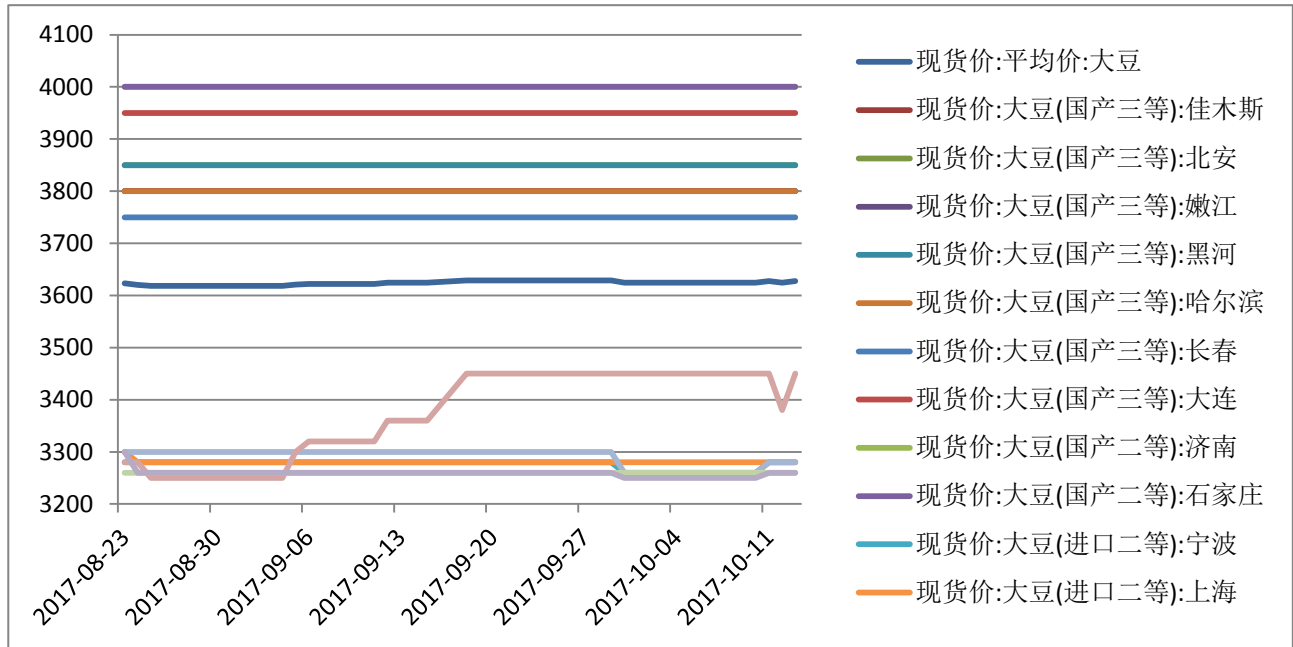
截止 10 月 2 日，美国大豆的落叶率为 89%，过去 5 年为 87%，说明大豆成熟情况比过去 5 年均值要稍快。

大豆的收割进度为 36%，低于过去 5 年的平均值 43%，说明收割进度稍慢，这与美国中西部地区出现降雨有关。

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上升至 61%，好于预期。

六、大豆现货市场

国产大豆现货价格 8 月以来的走势

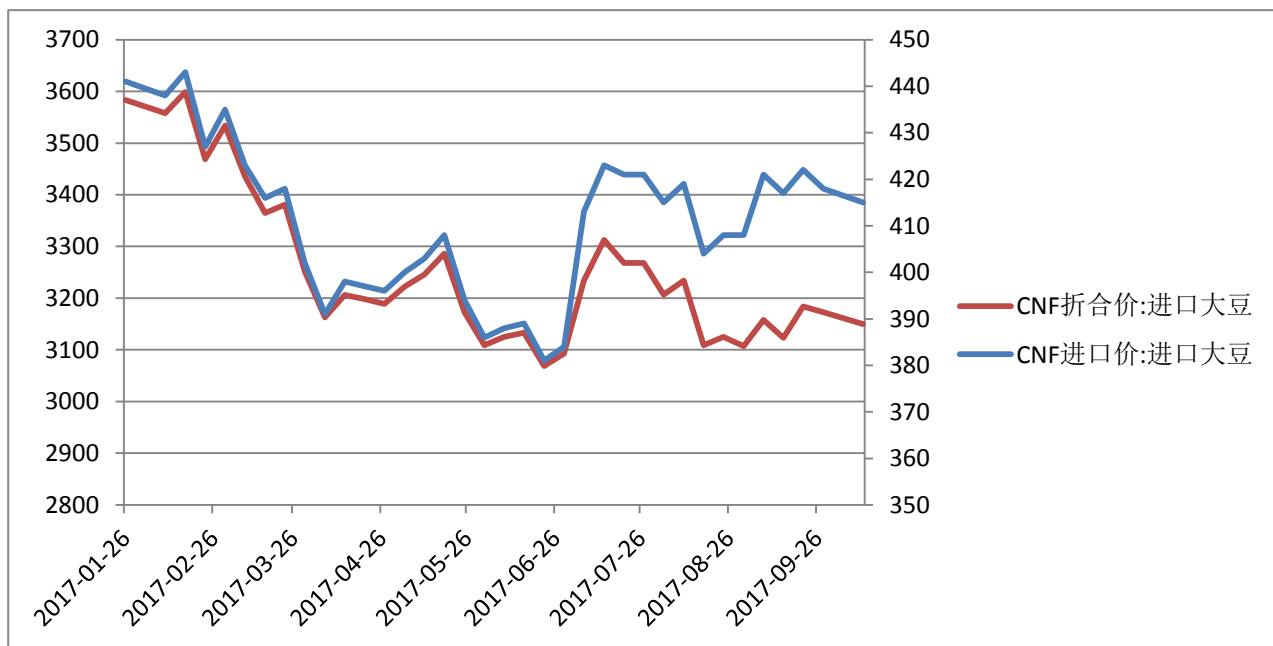


数据来源: wind, 通惠期货研发部

本周国产大豆终端现货价格保持稳定。进口大豆价格只有若干个港口有波动, 其余港口均保持不变, CBOT 大豆期货的强势行情部分还没有转导到终端现货市场, 预计下周进口大豆价格将随着外盘的上升而上涨。

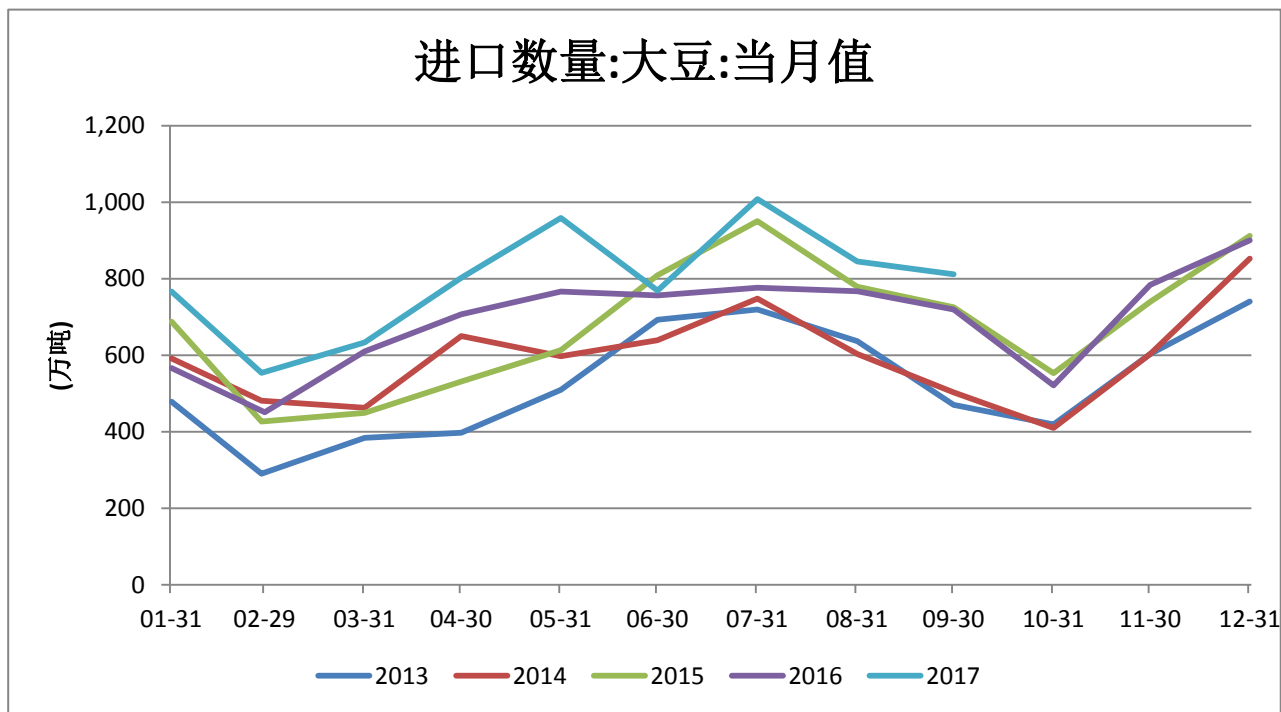
七、大豆进口价格

大豆 CNF 进口价



数据来源: wind, 通惠期货研发部

我国大豆进口量



数据来源: wind, 通惠期货研发部

本周进口大豆价格呈现缓慢走弱的趋势，海关总署周五公布的数据显示，中国9月大豆进口量为810万吨，低于8月进口的845万吨，但仍然创造历史同期最高值。中国1-9月大豆进口量较上年同期增加15.5%，至7,145万吨。从图中也可以看出，进口大豆数量呈现出季节性特点。

八、总结

上周四，美国农业部（USDA）公布10月份农业报告，此次意外下调了美新豆单产预估，这和之前市场预估的小幅上调截然相反，虽然美国农业部上调收割面积预估导致美新豆最终产量不变，但由于需求强劲，美新豆期末库存预估调降至4.30亿蒲式耳，低于市场预期，本次报告对大豆市场产生利多效应，加上出口数据强劲，巴西干旱天气影响大豆播种，美豆周四大涨，周五保持强劲走势，将要挑战1000美分压力位。国内大豆主力合约并没有跟随外围反弹，大豆1801合约只是止跌企稳，预计短期将继续呈现调整走势。豆粕合约跟随美豆高开高走，大幅度反弹，豆油合约只是止跌企稳，没有跟随反弹。农业部预计今年我国大豆产量大豆1494万吨，比去年增长15.8%，今年大豆丰产丰收已成定局。随着国产大豆收割的推进和国储拍卖的进行，预计短期内大豆价格将承压。豆粕库存上周小幅下降，节后面临养殖企业补栏的需求，短期供应偏紧；加上豆粕价格与美国大豆走势相关性高，短期内豆粕价格有望继续呈现强势状态。十一长假结束，油厂开机率继续回升，而豆油前期的包装旺季已过，目前只是零星的需求，豆油库存上升，呈现供大于求的局面，不过豆油期货前期已经连续下挫，目前有企稳的态势，后续走势有待观察。长期来看，元旦、春节的包装旺季已经不断走进，届时有望缓解豆油过剩的压力。综上所述，鉴于当前大豆弱势，豆粕强势；建议投资者可以试空国产大豆或者做多压榨利润。

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。