

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：大豆创新低，基差由负转正；粕弱油强，关注大豆超跌反弹的机会。**

## 一、市场消息面

(1) 海关数据显示，9月我国大豆进口量为811万吨，虽然较8月的845万吨减少4.2%，但仍创历史同期新高，也高于市场预期的700~750万吨水平，主要原因是南美大豆装运速度加快，部分船期提前。9月进口大豆来源国中，巴西大豆为594万吨，上月为608万吨，占比73%；阿根廷大豆为74万吨，上月为138万吨，占比9%；美国大豆为94万吨，上月为18万吨，占比12%。目前美豆收获已进入最后冲刺阶段，大豆处于集中上市期，而南美旧作大豆销售逐渐进入尾声，后期美豆到港量将明显增加，南美大豆到港量将减少。2016/17年度(上年10月至今年9月)我国累计进口大豆9350万吨，高于此前预计的9200万吨，较上年度的8323万吨大幅增加1027万吨，增幅为12.3%。。

(2) 国家粮油信息中心当前预计，10月份大豆到港量在750万吨左右，11月800万吨左右，12月900万吨左右，四季度大豆到港总量在2450万吨左右，高于上年同期的2205万吨。自今年8月份以来国内油厂大豆压榨利润持续良好，加之国内蛋白需求旺盛，油厂持续积极采购四季度船期大豆。

(3) 华盛顿10月24日消息：美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截止到2017年10月22日，美国18个大豆主产州的大豆落叶率为97%，上周94%，去年同期98%，五年同期均值97%。收获进度数据为70%，上周49%，去年同期74%，五年同期均值73%。报告出台前，分析师们预计大豆收获完成64%。

(5) 美国商务部本周初步裁定，阿根廷和印尼对美国倾销生物柴油，因此美国将对两国的生物柴油征收初步的反倾销关税。美国商务部对阿根廷生物柴油征收54.36%到70.05%的反倾销关税，对印尼所有生物柴油征收50.71%的反倾销关税。美国商务部长Wilbur Ross在一份声明中称，阿根廷政府已经要求协商，来中止反倾销以及相关反补贴关税调查，美国商务部正就此事进行工作。

(5) 黑龙江黑河逊克奇克国家粮食储备库日前发布大豆收购通知，自10月23日起收购2017年新产大豆，价格为1.75元/斤。这也是继北安、大杨树等中储粮直属库之后，又一家属于中储粮系统的直属库宣布收购国产大豆。

## 二、本周市场表现

本周大豆期货跌破支撑点，迎来大幅下跌走势。大豆1号主力合约周一周二下跌，周三短暂止跌，周四周五延续下跌。本周，大豆1号1801合约开盘3723，最高3733，最低3608，收盘3626，较上周跌98个点，跌幅为2.63%；成交77.74万手，减14.06万手，持仓37.58万手，增仓7.07万手。

	本周	上周
开盘	3723	3828
最高	3733	3832
最低	3608	3710
收盘	3626	3724
成交量	77.74万	91.80万
持仓量	37.58万	30.51万

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



本周 CBOT 大豆期货以弱势震荡为主。美国新大豆收获上市，供应充足；南美极端天气的影响有所缓解，但出口数据显示需求较好，对大豆价格形成支撑；技术面上 CBOT 大豆面临上方 1000 美分整数关口的压制，前期上涨回落，为进一步上涨积蓄能量。CBOT 大豆本周小幅反弹，周涨 0.66%，技术上已调整到位，下一步面临方向性选择。

### 四、下游价格变化情况

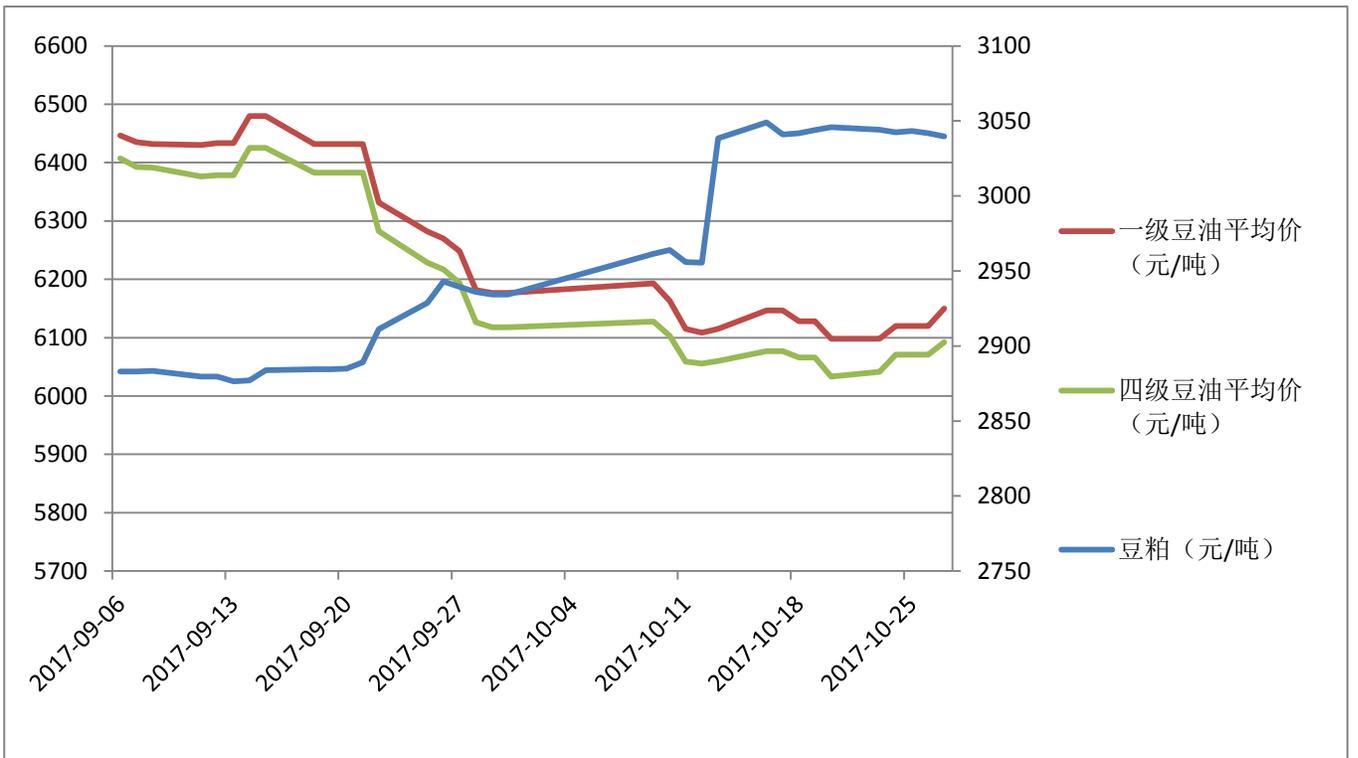
#### 豆粕 1801 期货走势



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大豆弱势震荡，美国大豆进入收获期，收割进度快于预期，新豆供应增加，南美极端天气影响减弱，美元走强，美豆未来出口呈压，CBOT大豆短期或走弱。国内豆粕价格高位成交量不足，豆粕继续上涨的动能减弱，此外，国内大豆预计11月、12月将大量到港，大豆压榨开机率将上升，豆粕中短期走势承压。本周豆粕呈现下跌趋势，周一至周二下跌调整，周三小幅反弹，周四周五延续下跌。豆油方面，CBOT豆油持续反弹，关联品种棕榈油、菜油大涨带动豆油上涨，但是目前豆油需求不足，大豆压榨量上升，豆油库存继续上升等压制着豆油的反弹力度。周一至周二豆油期货小幅震荡，周三实现上涨，周四周五震荡，周线实现上涨态势。

本周国内油厂开机率小幅回落，全国压榨总量为1752350吨，较上周下降3.75%；压榨产能利用率为52.02%，较上周增加2.03%。虽然本周部分油厂因为大豆到港后陆续开机，但是基本上都是在后半周，部分油厂开机计划延迟到下周，令本周开机率不如预期，预计未来两周开机率将重回上升。

本周开机率下降，大豆到港量也继续推迟，令本周进口大豆库存量继续下降，截止10月27日，进口大豆总库存为600.45万吨，较上周减少7.1万吨，降幅为1.16%，仍较去年上升7.47%。

### 国内大豆压榨开机率



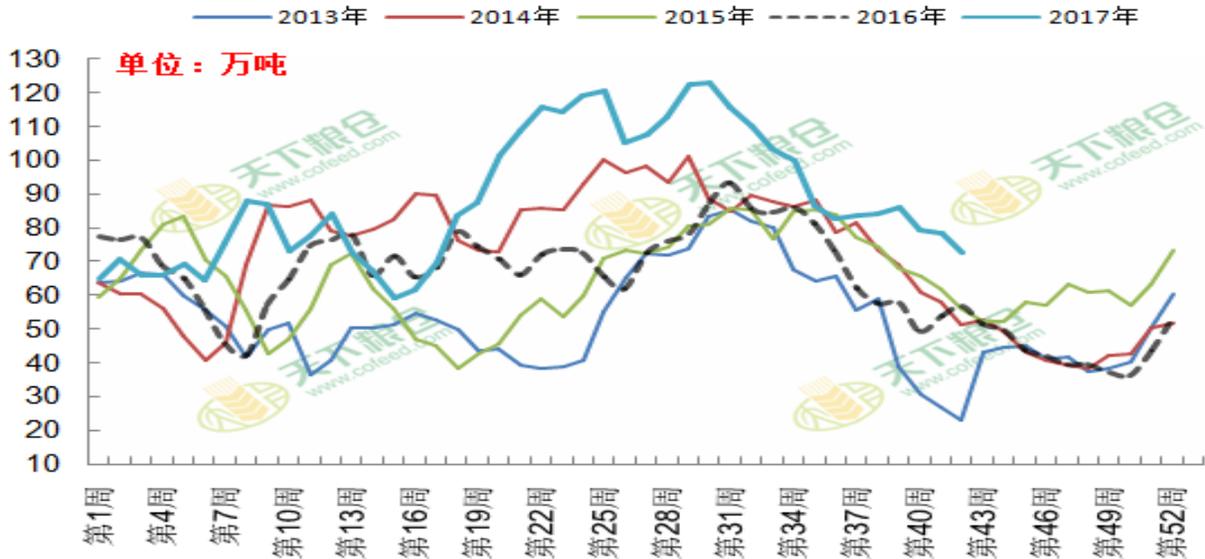
数据来源：天下粮仓, 通惠期货研发部

目前豆粕区域性供应偏紧，部分油厂仍然限量销售、限量提货。截止10月22日，沿海油厂豆粕总库存为72.76万吨，较上周下降7.08%。油厂豆粕暂无压力，挺价意愿很强。豆油方面，目前处于包装淡季，需求不旺。国内开机率持续高位，大部分都是随产随卖的状况，去库存不明显。截止10月26日，国内豆油商业库存总量160.25万吨，

较上周同期的161万吨下降0.75万吨，降幅为0.47%，较上月同期增长11.67%，较上年同期增长36.58%。目前离元旦、春节备货尚有时日，终端消耗量不会太大，也就是说，未来一段时间豆油库存量也将会维持在历史高位！

国内豆粕库存

近几年国内沿海豆粕结转库存周度趋势图

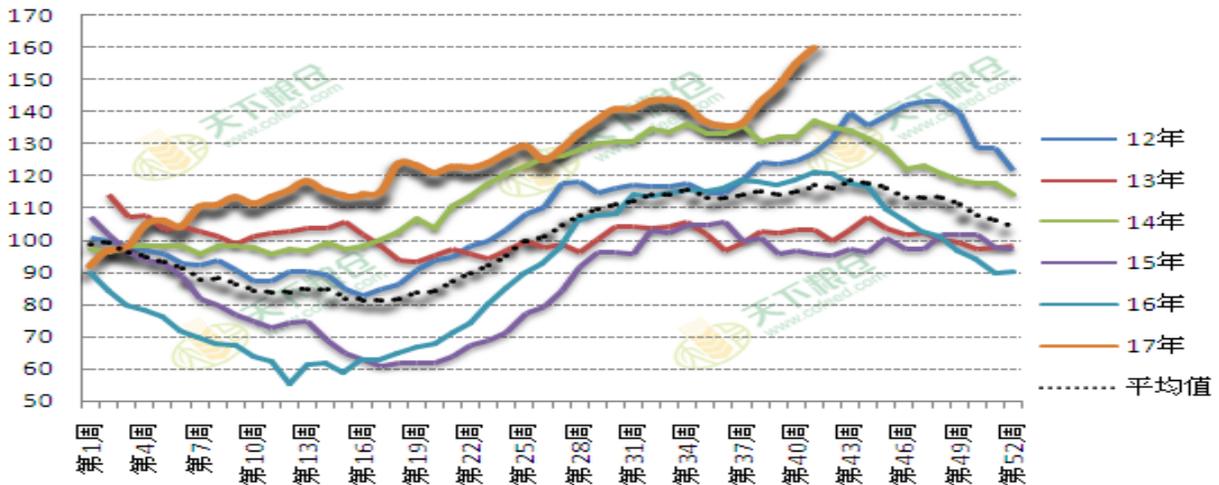


数据来源：天下粮仓,通惠期货研发部

国内豆油库存

近年来国内豆油库存年度变化对比图

单位：万吨



数据来源：天下粮仓

数据来源：天下粮仓, 通惠期货研发部

## 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

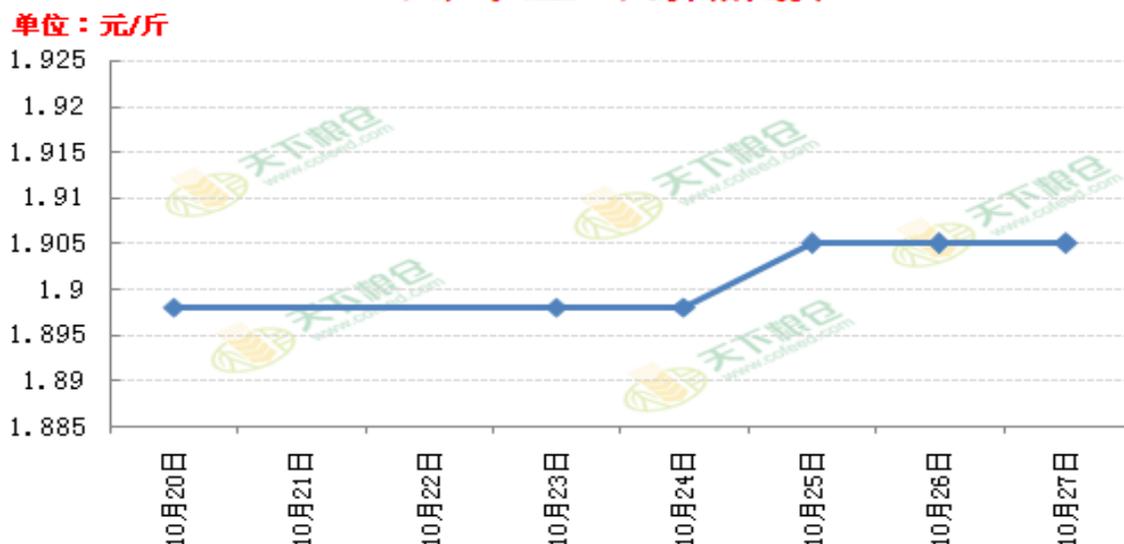
	落叶率	5 年平均落叶率	收割进度	5 年平均收割进度
2017-09-05	11.00	12.00		
2017-09-11	22.00	25.00		
2017-09-18	41.00	43.00	4.00	5.00
2017-09-25	63.00	63.00	10.00	12.00
2017-10-02	80.00	78.00	22.00	26.00
2017-10-10	89.00	87.00	36.00	43.00
2017-10-17	94.00	93.00	49.00	60.00
2017-10-23	97.00	97.00	70.00	73.00

数据来源：Wind, 通惠期货研发部

截止 10 月 17 日, 美国大豆的落叶率为 97%, 过去 5 年为 97%, 说明大豆已经基本全部成熟。大豆的收割进度为 70%, 超过分析师预计的 63%, 单低于过去 5 年的平均值 73%, 说明收割进度比预期的快, 比往年慢, 这与美国中西部地区晴好天气有利于收割有关。

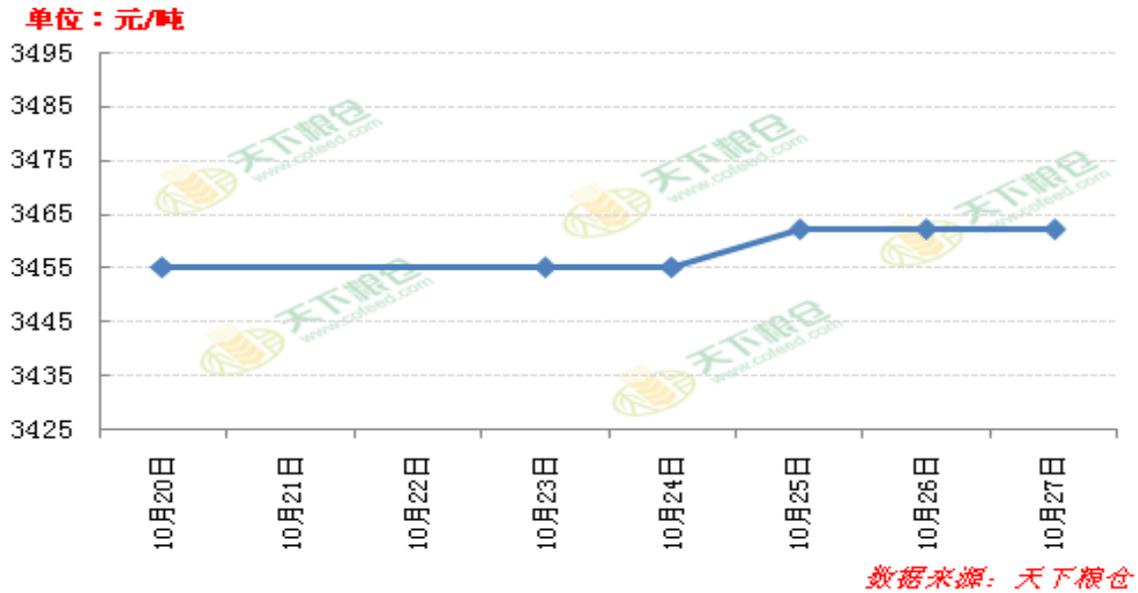
## 六、大豆现货市场

### 国产大豆一周价格走势



数据来源：天下粮仓

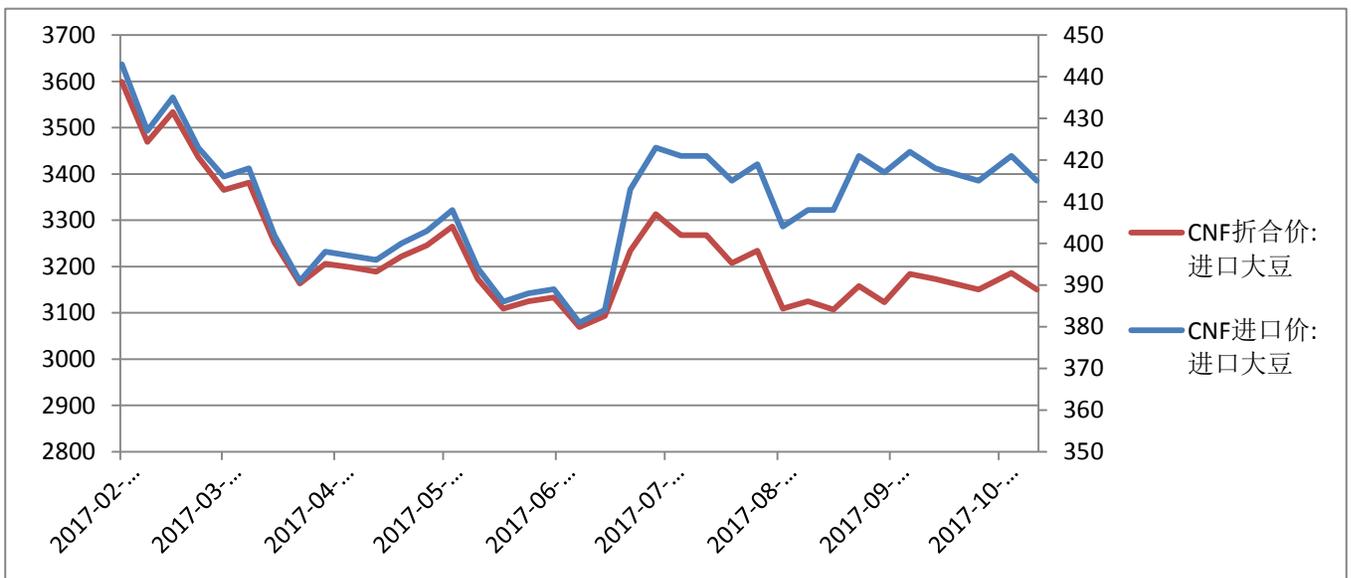
### 进口大豆一周价格走势



本周国产大豆稳中有涨，由于今年东北大豆整体质量较好，且本周黑龙江黑河逊克奇克国家粮食储备库发布大豆收购通知，导致农民挺价惜售意愿增加。因为进口大豆库存下降，贸易商挺价意愿挺强，支撑进口分销大豆的价格上涨。

### 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

## 八、总结

美国大豆收割进度超出预期以及南美极端天气影响减弱让美豆价格上行遇阻，但是出口和压榨的强劲需求给美国大豆提供支撑。本周CBOT大豆小幅震荡。前期飓风影响美国大豆的运输，但是目前大豆到港量正在恢复中，后期随着大豆到港量的不断增大，进口大豆有下跌的风险。国产大豆逐渐进入收获高峰期，今年大豆种植面积有所增大，亩产预计也有所增加，新豆集中上市压力显现。今年大豆质量较好，农民惜售挺价意愿较强。本周大豆压榨量不生反降，开机率低于预期。目前豆粕区域性供应偏紧，部分油厂仍然限量销售、限量提货，豆粕供应偏紧的局面尚未缓解。豆油需求萎靡，库存量上升，但是CBOT豆油以及棕榈油、菜油走强带动豆油上升。技术面看，大豆主力合约已经跌破前期支撑位，达到5个月以来的新低，下跌趋势已经形成；但是，大豆现货价格不跌反涨，基差已经由负转正，后续大豆期货跌幅有限。豆粕合约弱势调整，由于现货供应紧张，豆粕期货较为抗跌；豆油受相关品种上涨的带动实现反弹，但本身供大于求，反弹力度有限。因此，建议投资者密切关注大豆到港情况和压榨开机率，关注大豆超跌反弹的机会，对豆粕、豆油期货保持观望态势。

**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。