

豆粕供需宽松格局下的天气炒作机会

一、行情回顾

1.1 美豆

纵观2017年度，CBOT美豆指数整体呈现三角收敛的区间震荡格局，上下震荡区间170美分，最高价格1076.2美分/蒲式耳，最低价格906.2美分/蒲式耳。从分时段走势来看，2017年上半年，由于天气状况良好，南美大豆丰产，美豆种植面积创下历年新高，全球大豆供给充裕格局预期下，美豆指数呈现持续下跌态势，跌幅近16%。6至8月份美豆生长关键期，南北达科塔州严重干旱导致美豆生长优良率数据持续下滑，期价迎来急速反弹，涨幅愈15%。但随着降雨对干旱天气的缓解，USDA月度预估报告连续上调美豆单产预估导致期价下跌收回前期涨幅。8至11月份，美豆丰产在即、拉尼娜天气炒作忽隐忽现，在多重因素综合作用，美豆指数呈现从低位弱势上行格局。12月份，在阿根廷降雨天气作用下期价出现连续回调。总体来看，2017年度多空因素交织，阶段性的天气炒作机会频繁，但对全球大豆的生长并未造成实质影响，因此整个交易年度未出现大级别的趋势性行情。

图1：美豆周度K线走势



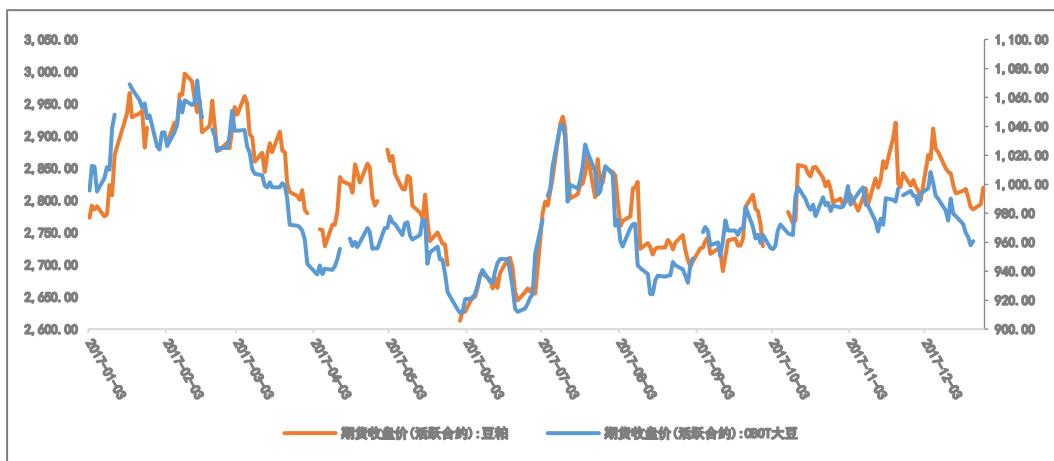
数据来源：文华财经 东方期货研究院

1.2 豆粕

DCE豆粕期货价格总体上与美豆走势保持一致，部分时间较美豆表现强势。其中4至

5月份及10至12月份表现较为明显。主要由于国内GMO证书管理导致进口大豆滞港时间延长,下游饲料需求旺盛等方面因素导致现货价格支撑下的DCE豆粕表现较美豆更为强势。

图2: CBOT大豆、DCE豆粕期货价格走势



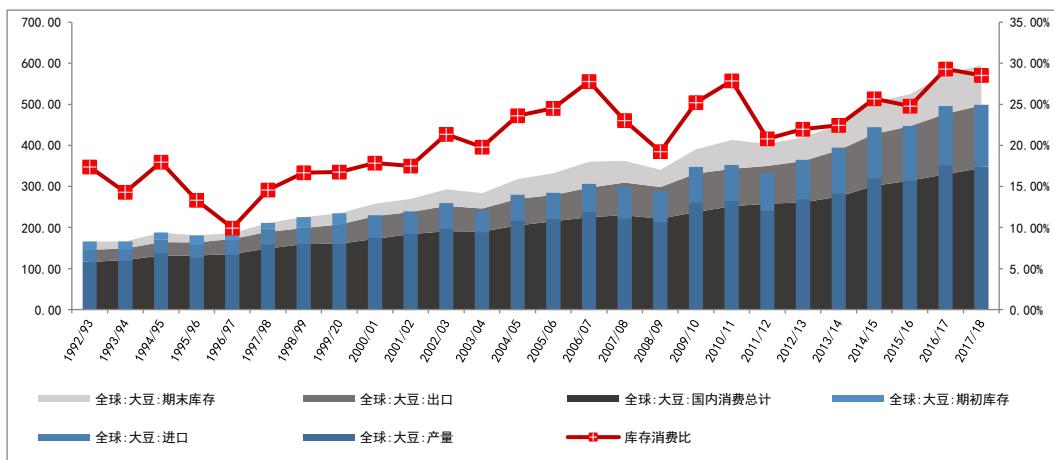
数据来源:文华财经 东方期货研究院

二、全球大豆供需情况分析

2.1 全球大豆维持供需宽松格局

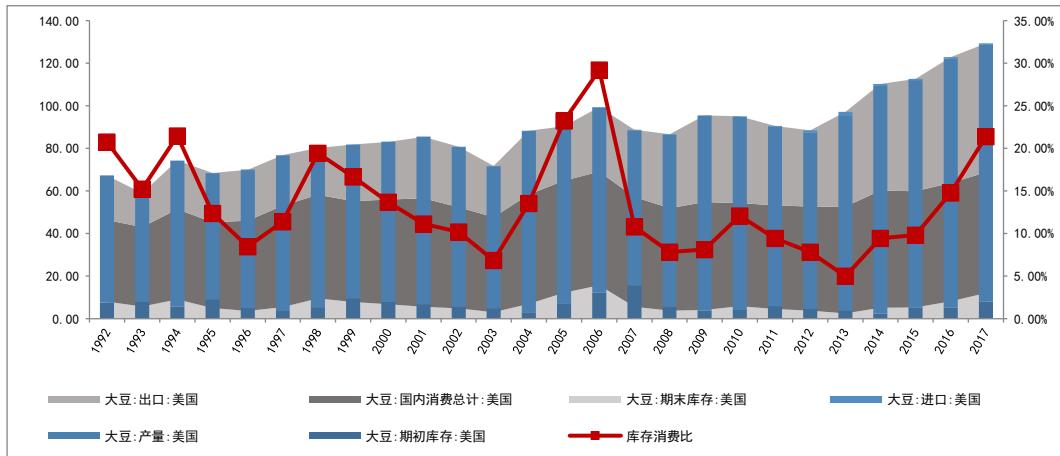
从USDA公布的最新大豆作物供需情况月度预估报告来看,2017/18年度全球大豆产量预估为348.47万吨,其中美国产量为1.20亿吨,较上一年度提高3.01%;巴西产量为1.08亿吨,较上一年度减少5.35%;阿根廷产量为5700万吨,较上一年度减少1.38%。从供给端来看,美豆产量再度创下历年新高的水平,巴西大豆由于种植面积小幅缩减,预期产量有所下滑。从库存消费比情况来看,新年度全球大豆库存消费比为28.52%,较上一年度出现2.68%的小幅下滑,但绝对值仍然处于较高位置,全球大豆供需仍然维持宽松格局。

图3: 全球大豆供需情况跟踪



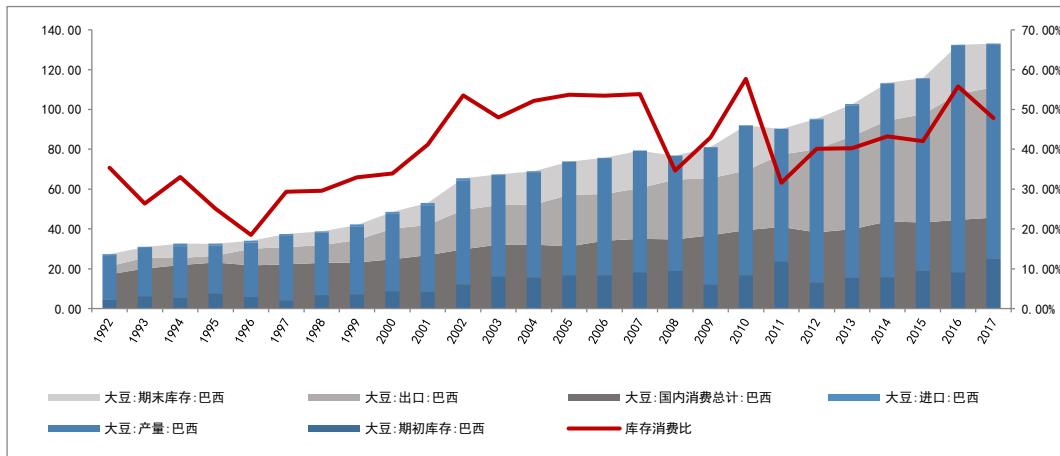
数据来源:USDA 东方期货研究院

图4：美豆大豆供需情况跟踪



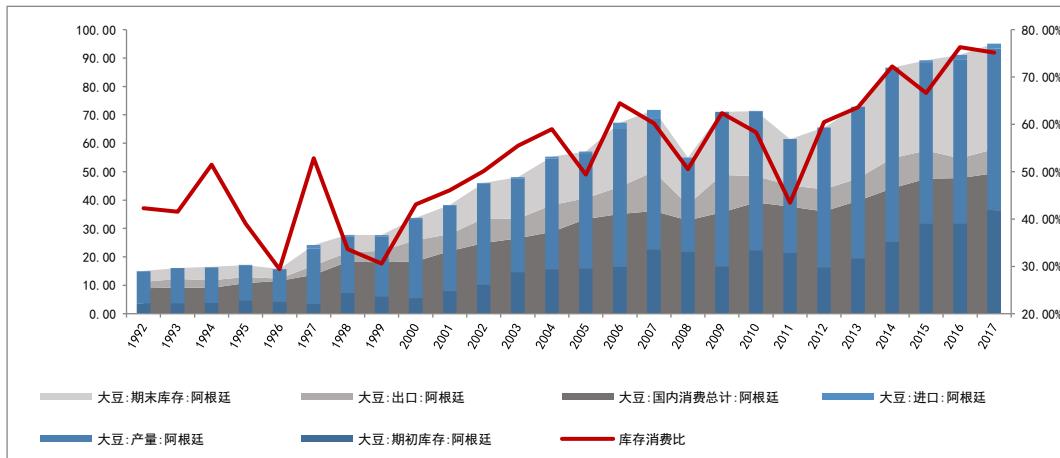
数据来源: USDA 东方期货研究院

图5：巴西大豆供需情况跟踪



数据来源: USDA 东方期货研究院

图6：阿根廷大豆供需情况跟踪



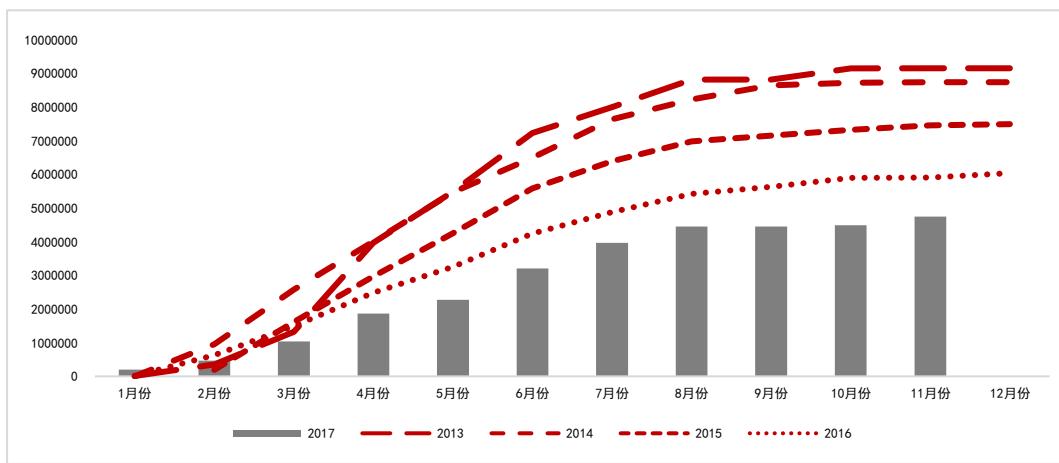
数据来源: USDA 东方期货研究院

2.2 南北美大豆销售市场份额抢夺

2.2.1 雷亚尔升值延缓南美销售进度，或将挤占北美销售市场

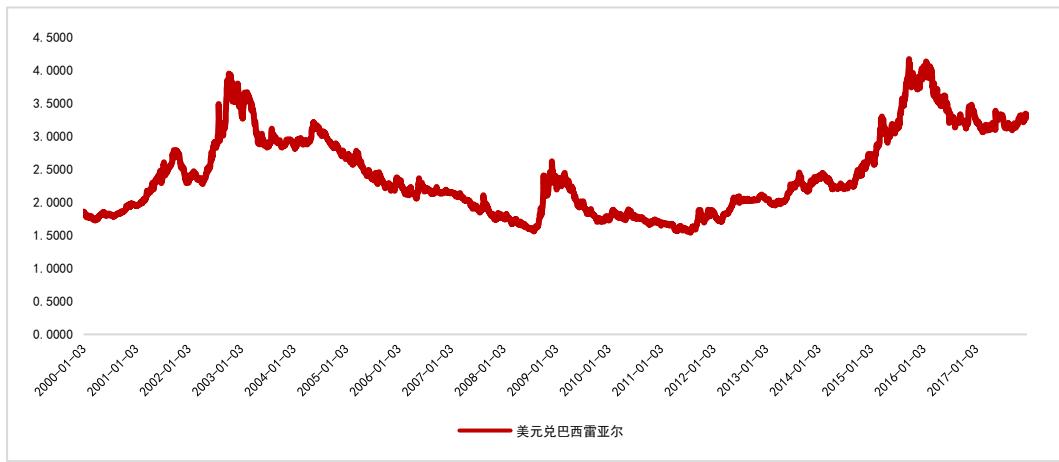
2017年下半年，雷亚尔汇率持续低位。由于巴西豆农套保覆盖面较低，并且其仓储条件日益改善，因此销售进度对汇率变化反应非常敏感。截止2017年11月份，巴西大豆装船完成年度计划的80.71%，明显低于往年同期水平。从USDA预估数据来看，目前南美大豆仍有1300万吨的计划量尚未完成销售。随着北美大豆的全面上市，销售滞后的南美大豆必然对其造成较大压力。

图7：巴西大豆装船进度（月度）



数据来源：USDA 东方期货研究院

图8：巴西货币汇率走势



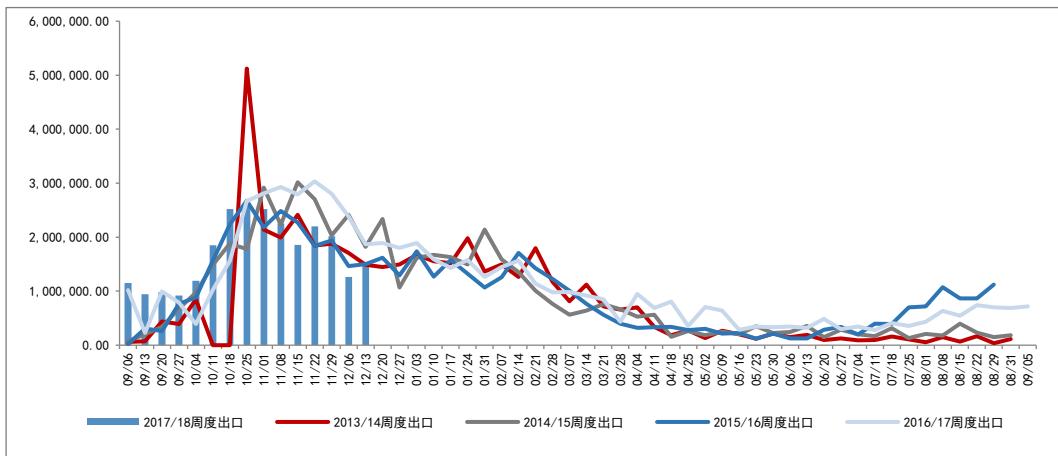
数据来源：东方期货研究院

2.2.2 美元走强影响美豆出口进度

纵观2017全年，美元指数持续下跌，美联储三度加息也未能阻挡美元指数下跌步伐。2017年末，美国新税改法案通过，法案中将美国企业税从35%下调至20%，此外，对于跨

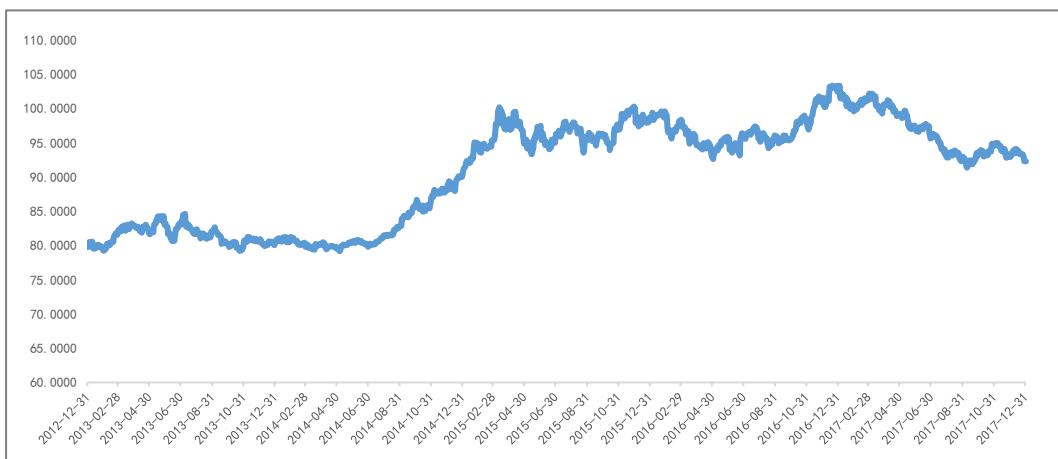
国企业目前为避税囤积在海外的 2.6 万亿美元利润，仅需缴纳 14% 的税费即可合法汇回美国，这对美国经济来讲无疑是重大利好。同时，叠加美联储持续加息和缩表，预计 2018 年美元指数有望一改颓势，而人民币或将维持贬值通道，这将在一定程度上影响美豆出口进度。

图 9：美豆出口进度（周度）



数据来源：USDA 东方期货研究院

图 10：美元指数走势

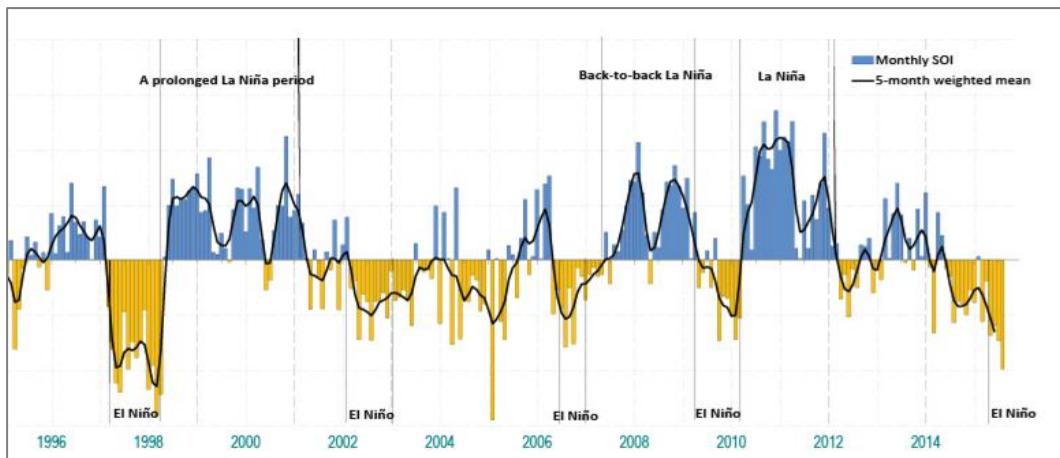


数据来源：东方期货研究院

2.3 拉尼娜再现导致南美大豆生长仍存不确定性

根据目前 NOAA 气象监测模型来看，拉尼娜现象在热带太平洋持续，热带太平洋中部和东部地区最新的海洋表面温度平均值为 0.8 摄氏度，目前南方涛动指数（SOI）和拉尼娜现象已经持续几周时间，后期或将持续至 2018 年秋季。拉尼娜现象将导致巴西东南部降雨偏多，而阿根廷、美国东南部地区干旱。从目前监测情况来看，SOI 有所缓解，但本次拉尼娜现象预计持续至 2018 年秋季，将贯穿整个南美大豆生长收割季，因此后期恶劣天气带来的炒作机会或将频频出现。

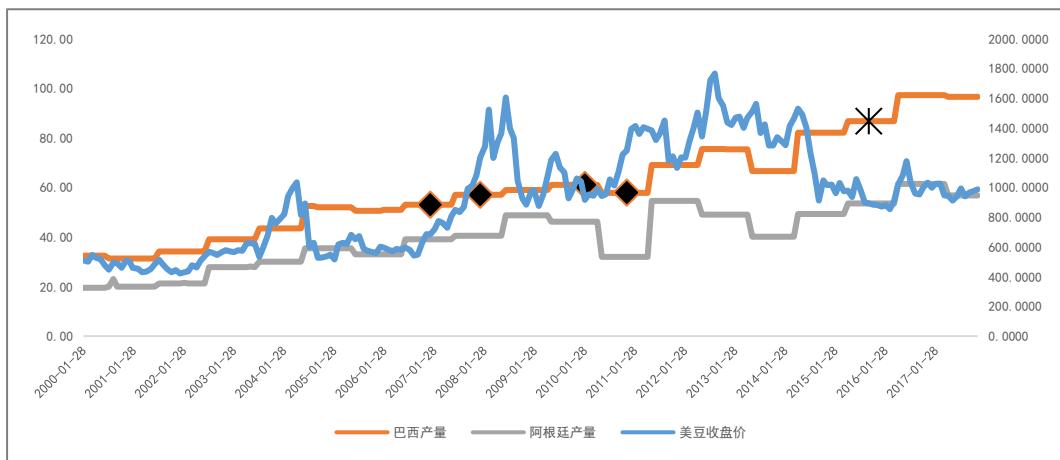
图 11: SOI 跟踪



数据来源: NOAA 东方期货研究院

纵观 2010 年以来拉尼娜气候发生情况, 2007 至 2009 年初, 2010 至 2011 年均发生了较为严重的拉尼娜气候, 2016 年度发生了的拉尼娜气候较弱。从历史数据跟踪来看, 拉尼娜现象并不会对当年的南美大豆产量造成绝对的影响, 但从 CBOT 美豆月度期货价格走势来看, 均引发一轮趋势性的上涨行情。因此预计 2018 年度拉尼娜气候给市场带来的天气升水炒作不可忽视。

图 12: 美豆价格、巴西、阿根廷产量历年数据跟踪



数据来源: USDA 东方期货研究院

三、国内供需情况分析

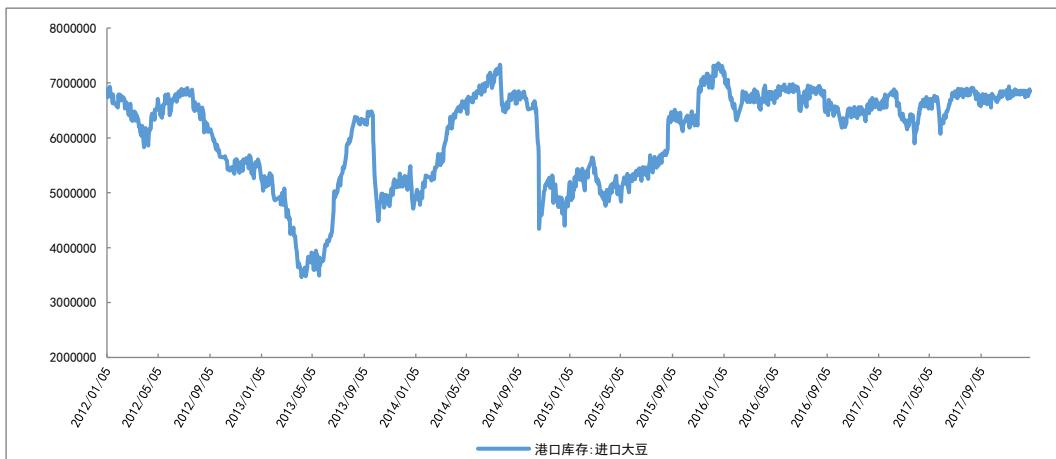
3.1 供给端

3.1.1 库存持续高位, 进口大豆供给充裕

截至 2017 年 12 月 31 日, 国内进口大豆港口库存量为 684.35 万吨, 自 7 月份以来持续

处于历史高位。期间虽然历经中国农业部加强MGO证书管理导致的卸船延时事件，但仍未能改变国内进口大豆供给充裕的格局。

图 13：国内进口大豆港口库存

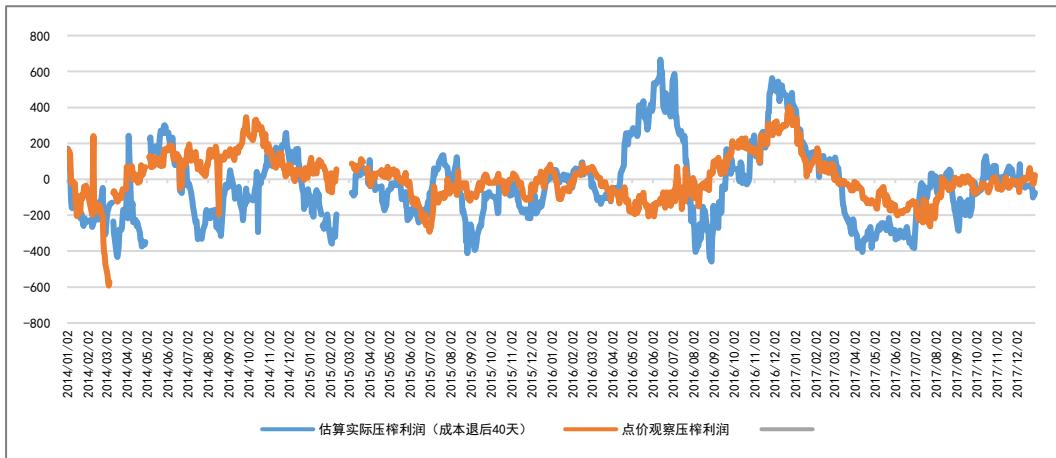


数据来源：WIND 东方期货研究院

3.1.2 油厂压榨利润平稳，大豆进口动力仍存

从目前观测到的油厂压榨利润来看，自2017年8月份，油厂榨利持续围绕零轴上下100点范围内波动，利润平稳，预计后期油厂大豆进口进度有望维持。

图 14：油厂压榨利润跟踪

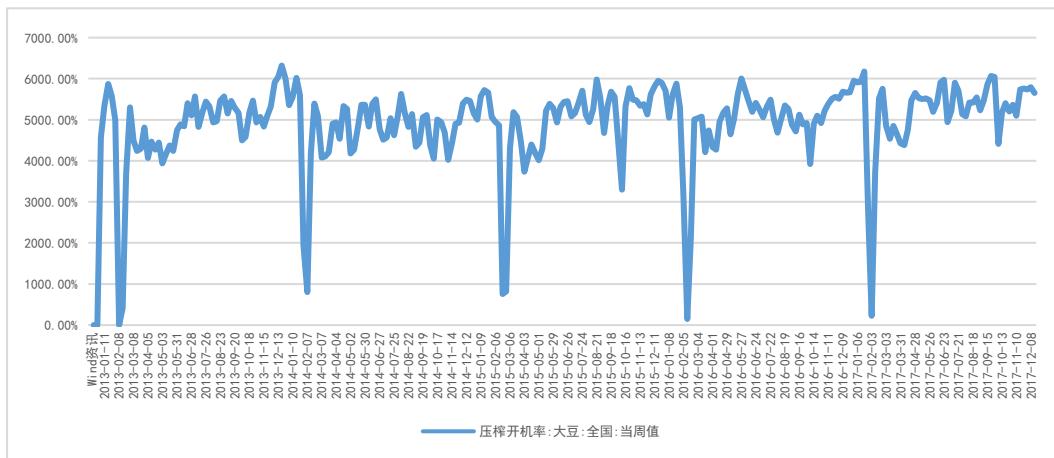


数据来源：东方期货研究院

3.1.3 油厂开工率维持高位，豆粕供给由紧转松

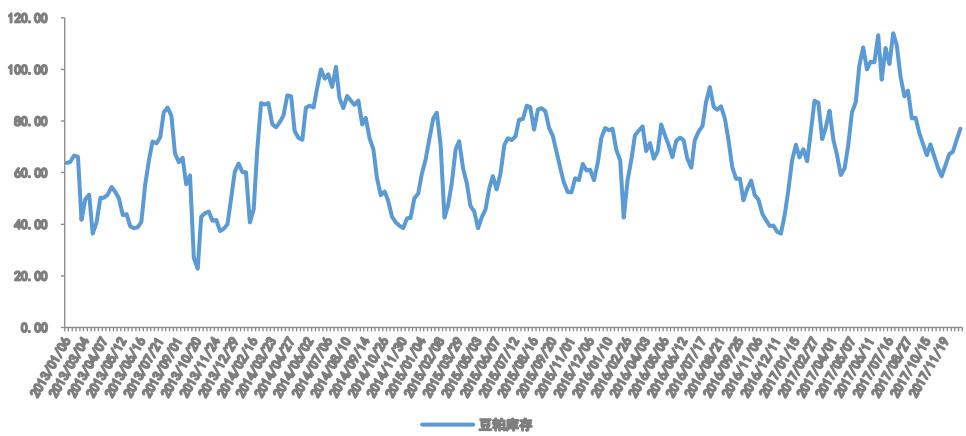
截至12月22日当周，油厂压榨开工率自10月份低位持续攀升，连续4周维持在57%以上高位，综合油厂豆粕库存情况来看，豆粕库存量自11月份中旬开始止跌反弹，后期在进口大豆充裕、榨利可观的背景下，油厂高位开工或将延续，后期豆粕库存有望继续攀升。

图 15：油厂开工率跟踪



数据来源：东方期货研究院

图 16：油厂豆粕库存跟踪



数据来源：东方期货研究院

3.2 需求端

3.2.1 生猪存栏持续下滑，进口猪肉未能弥补缺口

受环保政策影响，2017 年度国内生猪存栏持续下滑，全年度生猪存栏量共计减少 782 万头，其中能繁母猪存栏减少 185 万头，数量下滑更为明显。结合猪肉进口进口情况来看，截至 2017 年 11 月份，全年度进口猪肉共计 110 万吨，较去年同期减少 26%。在猪肉消费相对刚性的情况下，进口量和国内存栏量同步下滑，主要有以下两点原因：第一，2017 年上半年养殖利润的持续下滑导致大量生猪集中出栏，但补栏量不足。第二，受环保政策影响，部分小规模养殖厂搬迁、暂停未纳入官方统计口径范围之类，导致统计数据出现较大幅度下滑。

图 17：生猪存栏情况跟踪

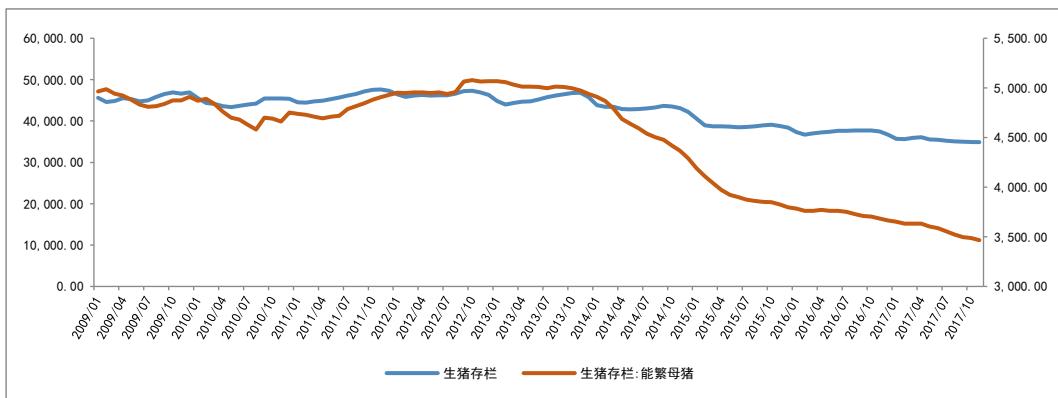
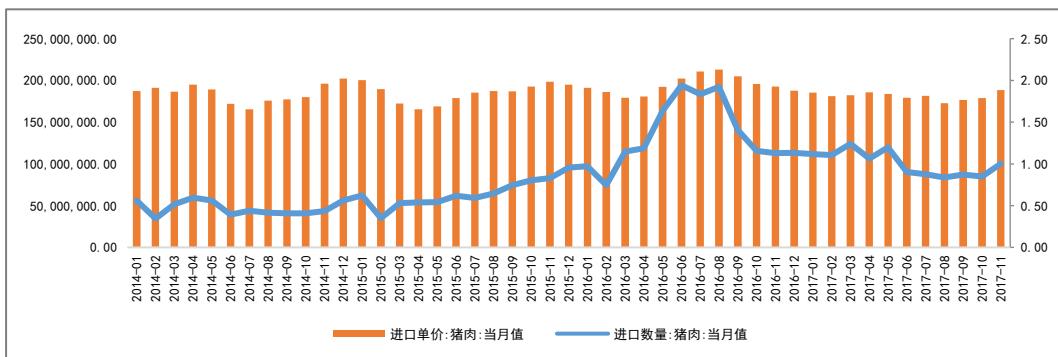


图 18：进口猪肉月度数据跟踪



3.2.2 养殖利润持续升温，豆粕需求有望增长

从生猪养殖利润来看，自 2017 年 6 月份开始，养殖利润已出现触底反弹。持续攀升的利润将促使环保达标的大型养殖厂在 2018 年度扩大养殖规模，进而促进豆粕消费。

图 19：生猪养殖利润跟踪

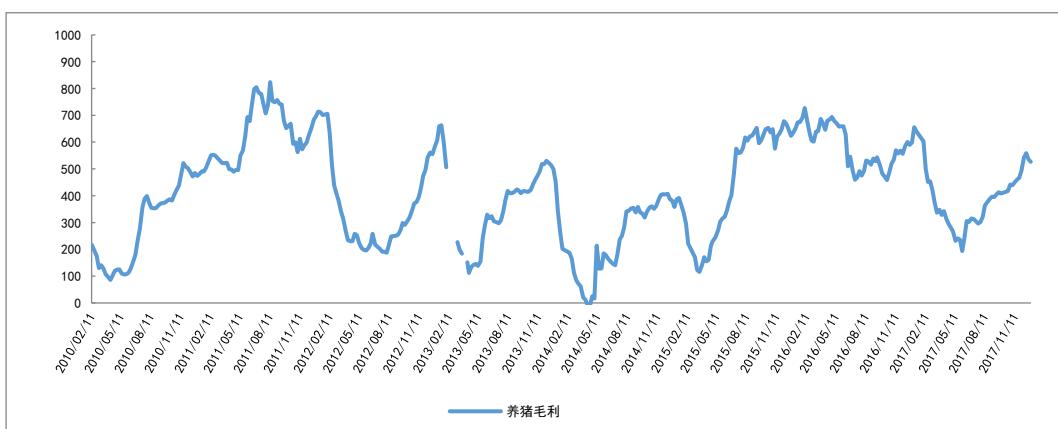
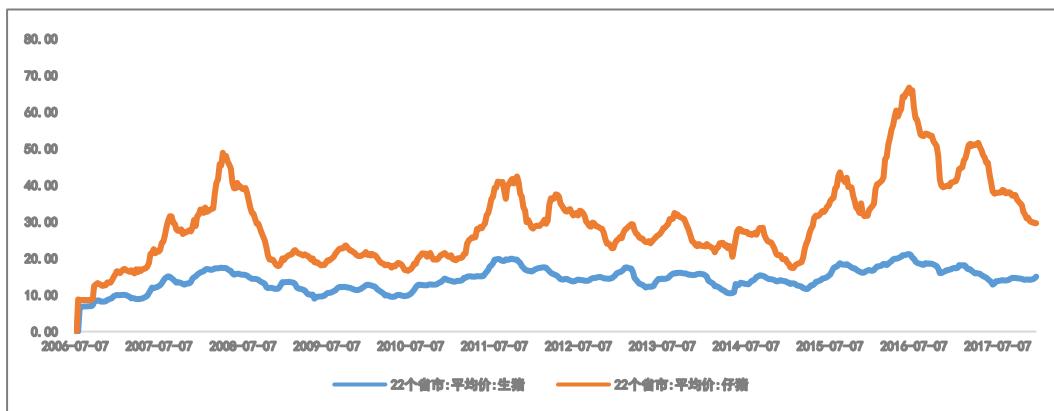


图 20: 22省市生猪价格跟踪

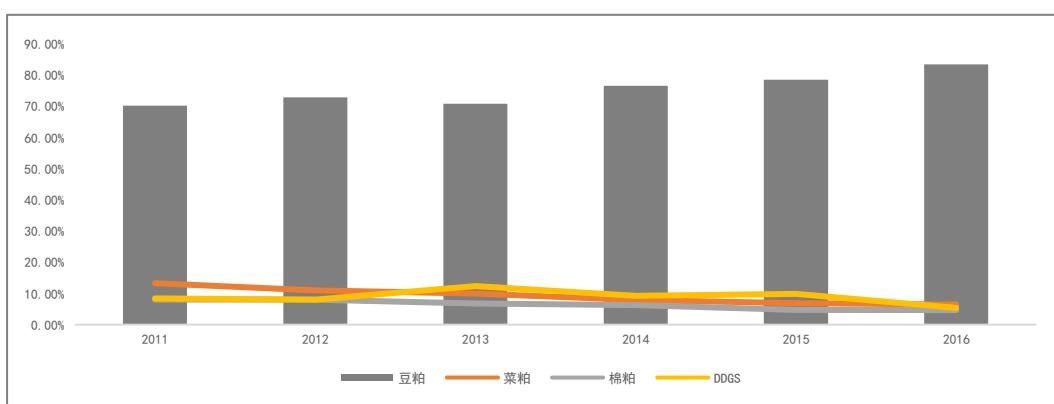


数据来源：东方期货研究院

3.2.3 替代作用明显，豆粕消费逐年抬升

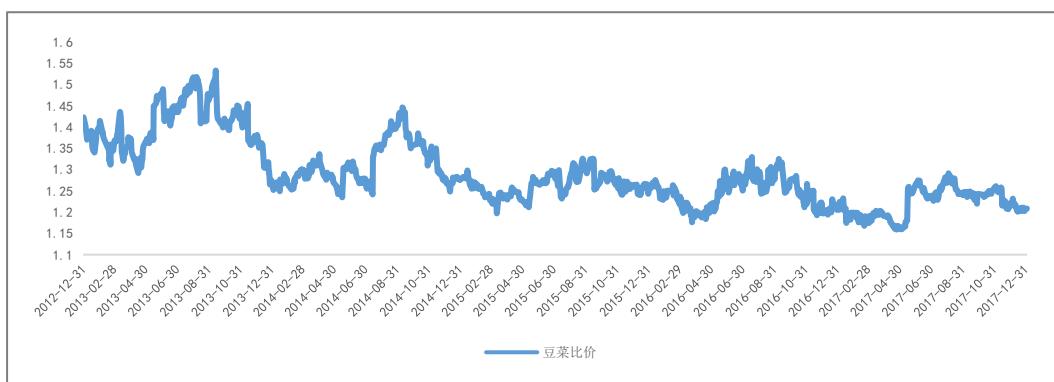
纵观近年来蛋白粕消费情况来看，豆粕消费量连续四年稳定增长，主要受益于近年来豆菜粕比价持续下滑，导致在禽料、鱼料中的豆粕掺兑比例有所上调。另外，2017年年初商务部决定对美 DDGS 开征倾销补贴税，导致 DDGS 进口量出现季度下滑，进一步为豆粕让渡了市场份额。

图 21：国内历年蛋白粕消费跟踪



数据来源：东方期货研究院

图 22：豆粕、菜粕比价跟踪



数据来源：东方期货研究院

四、行情展望

4.1 基本面总结

综上所述，当前全球大豆供给依然充裕，北美丰产，产量再创新高，南美新季产量下调，但幅度有限。全球两大产区销售市场份额争夺激烈，蛋白含量较高的南美大豆未能如期完成出口进度，后期将挤占北美销售市场。国内方面，进口大豆供给充裕，榨利稳定导致油厂进口积极性仍存，开工率持续高企，国内豆粕供给由紧转松，下游生猪养殖在利润刺激下有望回暖，豆粕需求无须悲观。另外，美元指数的升值预期将提高进口大豆成本进而对豆粕价格形成支撑。总体上大豆呈现国内较国外整体偏强的格局。

4.2 新年度行情关注要点

4.2.1 南美天气

根据 NOAA 发布的气象模型监测显示，拉尼娜气象已经形成。虽然目前阿根廷前期的干旱情况由于近期的降雨有所缓解，但由于本次拉尼娜将持续至 2018 年秋季，贯穿整个南美大豆生长季，因此天气炒作随时可能卷土重来。特别是 2 至 3 月份南美大豆生长的关键期，若拉尼娜气候导致南美地区特别是阿根廷地区干旱或将引发较大级别的上涨行情出现。

4.2.2 GMO 证书事件影响

自 2017 年 4、5 月份开始，GMO 证书审查和发放节奏就有所收紧，市场传闻将目前的国家农业转基因生物安全委员会审查、批准农业转基因生物安全证书的程序改为设立一个专职的审查小组，审查跨国企业提交的材料，向转安委汇报，再由转安委审批。而专家组审核对于材料的要求增多，且周期不断增长。GMO 证书审查收紧，无疑会影响到部分到港大豆船货。为规避 GMO（转基因）证书审查时间长导致大豆到港后滞留港口无法卸货，产生高额的滞留费，同时更为严格的审批程序可能阻止一些买家采购大豆。若市场传闻落地，大豆“外弱内强”的格局或将重现。

4.2.3 国内环保政策是否延续

2017 年环保检查愈演愈烈，大量油厂停工检修导致国内豆粕现货供应偏紧，油厂豆粕库存持续下滑至历史低位，导致在外围市场急速下跌的情况下仍表现坚挺。2018 年度环保政策是否再度趋紧，政策力度在一季度仍是国内市场不可忽视的要点。

4.3 行情走势展望

4.3.1 美豆

从盘面来看，美豆当前呈现宽幅三角收敛形态，短期内重点关注 960 一线能否有效下破，短期若布宜诺斯艾利斯的干旱天气未能有效持续，则期价可能再度下探至前期低点 930-940 区间。若干旱天气继续发酵，则期价有望止跌企稳，上方第一目标位置为 1030 附近，第二目标位置为 1080 附近。操作上密切关注南美产区天气状况，一季度把握拉尼娜主线，并结合全球供需宽松格局，逢低买入为宜，勿高位最多。

图 23: CBOT 美豆周度 K 线走势跟踪



数据来源: 文华财经 东方期货研究院

4.3.2 豆粕

从盘面来看，国内豆粕指数下行通道完整，短期内前期平台 2760 一线或存支撑，后期行情方向更多依赖于美豆走势，若美豆继续走弱，豆粕有望继续下探 2700-2730 一线；若阿根廷干旱天气引发天气升水炒作，则期价将迎来强势反弹，上方目标位置 2940-2960 附近。整体操作思路参考上述美豆提示。

图 24: DCE 豆粕周度 K 线走势跟踪



数据来源: 文华财经 东方期货研究院

免责声明

除另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司，未经本公司书面同意不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户提供。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司

地址：上海市浦东新区松林路300号1603室

邮编：200122

电话：4000-111-955

传真：021-80232002

网址：<http://www.sheast.cn>