

供需报告意外利多 天气炒作尚未结束

报告日期 2018-01-22

主要观点

行情回顾：

USDA1月月度供需报告公布前，市场主流观点偏向利空；虽然在种植期间，南美因拉尼娜现象发生存在天气升水炒作的想像空间，不过行情主要以消化利空为主。在USDA发布最新一期月度供需报告之后，市场解读为利多因而行情背靠2700点位出现反转，震荡走高并触及此前下跌形成的阻力位。

基本面：

1、USDA月度供需报告：市场预期17/18大豆产量为44.27亿蒲，USDA月度报告预估43.92亿蒲，低于预期，低于12月的44.25亿蒲；市场预期17/18全球大豆库存为4.72亿蒲，USDA月度报告预估4.70亿蒲，低于预期，高于12月的4.45亿蒲；USDA预估17/18年美豆单产为49.1蒲，低于12月预估的49.5蒲；USDA预估17/18年大豆出口为21.60亿蒲，低于12月预估的22.25亿蒲；USDA预估17/18年大豆种植面积为9010万英亩，低于12月预估的9020万英亩。

2、USDA在1月供需报告中上调巴西17/18年大豆产量至1.1亿吨，高于12月的1.08亿吨；上调巴西17/18年大豆出口预估至6700万吨，高于12月预估的6550万吨；下调阿根廷17/18年大豆产量预估值5600万吨，12月预估为5700万吨；

3、美国国家气象局气象预测中心在1月11日公布的月度预测中称，拉尼娜现象出现的概率处于85%至95%之间，预计将持续至北半球17/18年春季中下旬结束；

后市展望：

在拉尼娜现象的影响下，预计降水将北移，因此中长期上看阿根廷产区的干旱情况或将维持；中长期气象预测数据显示一季度后半程阿根廷产区将持续高温，不利墒情；最新一期USDA月度供需报告上调库存，调降美国出口，调降产量、单产及种植面积；调升巴西产量及出口，显然在出口竞争上巴西大豆保持强势，将持续对美豆形成压制；USDA月度报告最新数据低于市场预期，同时降低了美豆产量单产及种植面积，虽然巴西方面依然有压制美豆的可能，不过最新报告存在中性偏多的影响；叠加阿根廷产区因气象因素不得不放弃部分种植计划，中长期上行情依然倾向于天气炒作，天气升水的注入或使豆粕易涨难跌，虽然巴西大豆已经初步进入收割阶段，由于早播大豆收割进度受降雨影响慢于5年均值，做空仍需谨慎。

研究所

李炜天

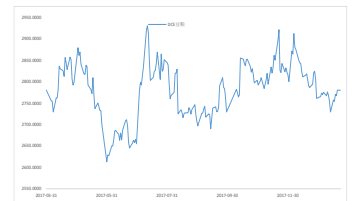
豆粕期货分析师

从业资格号：F3021301

电话：010-84183054

邮件：liweitian@guodu.cc

主力合约行情走势



目 录

一、行情回顾.....	4
二、基础面.....	5
（一）供需因素.....	5
（二）天气因素.....	7
三、后市展望.....	7

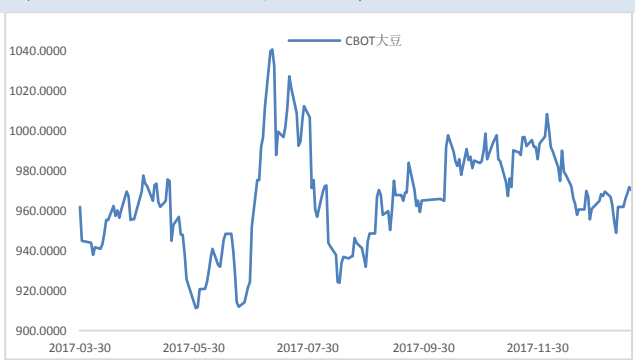
插图

图 1 CBOT 大豆主力合约走势.....	4
图 2 DCE 豆粕合约走势.....	4
图 3 CBOT 大豆期货持仓量.....	4
图 4 DCE 豆粕期货持仓量.....	4
图 7 全球大豆供需平衡表.....	5
图 8 中国大豆供需平衡表.....	5
图 9 进口大豆港口库存.....	6
图 13 二月南美降水距平预测.....	7
图 14 二月南美气温距平预测.....	7

一、行情回顾

USDA1月月度供需报告公布前，市场主流观点偏向利空；虽然在种植期间，南美因拉尼娜现象发生存在天气升水炒作的想像空间，不过行情主要以消化利空为主。在USDA发布最新一期月度供需报告之后，市场解读为利多因而行情背靠2700点位出现反转，震荡走高并触及此前下跌形成的阻力位。

图 1 CBOT 大豆主力合约走势



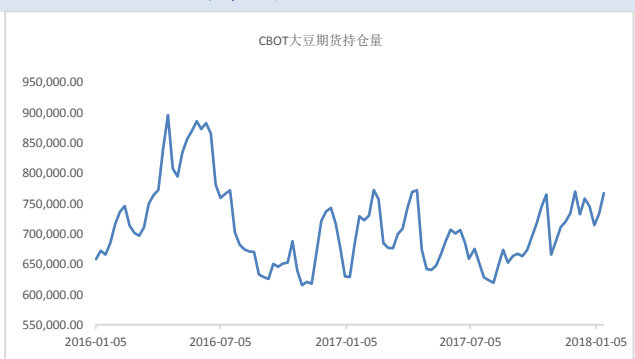
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 DCE 豆粕合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 CBOT 大豆期货持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 DCE 豆粕期货持仓量



数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基础面

(一) 供需因素

从全球大豆供需格局来看，长期上全球大豆产量依然保持增长，主产国大豆播种面积产量呈递增的态势；全球大豆需求亦表现为增长；不过从库存消费比高位震荡来看，虽然需求供给同时增长，不过整体上大豆依然维持一个供大于求的局面，从而对大豆价格形成压制。

国内方面，豆粕总供给量总需求量均保持高速增长，库存消费比常年维持低位；因此判断，国内豆粕供需长期依然会维持供不应求的状态，从而在豆粕价格上形成长期的支撑。

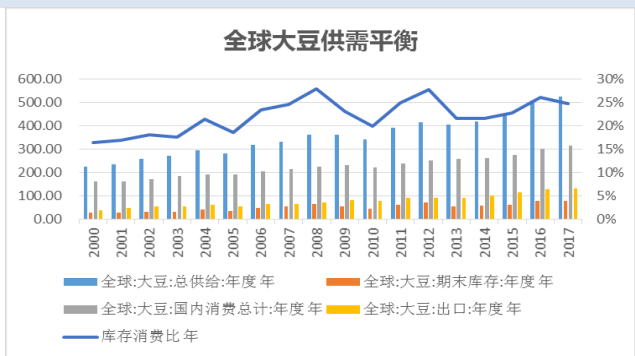
进口大豆港口库存目前维持稳定的状态，不过收到春节因素的影响，豆粕节前需求较为旺盛，现货方面获得节前需求的支撑因而报价维持稳定。

USDA月度供需报告方面：市场预期17/18大豆产量为44.27亿蒲，USDA月度报告预估43.92亿蒲，低于预期，低于12月的44.25亿蒲；市场预期17/18全球大豆库存为4.72亿蒲，USDA月度报告预估4.70亿蒲，低于预期，高于12月的4.45亿蒲；USDA预估17/18年美豆单产为49.1蒲，低于12月预估的49.5蒲；USDA预估17/18年大豆出口为21.60亿蒲，低于12月预估的22.25亿蒲；USDA预估17/18年大豆种植面积为9010万英亩，低于12月预估的9020万英亩。

USDA同时在1月供需报告中上调巴西17/18年大豆产量至1.1亿吨，高于12月的1.08亿吨；上调巴西17/18年大豆出口预估至6700万吨，高于12月预估的6550万吨；下调阿根廷17/18年大豆产量预估值5600万吨，12月预估值为5700万吨；

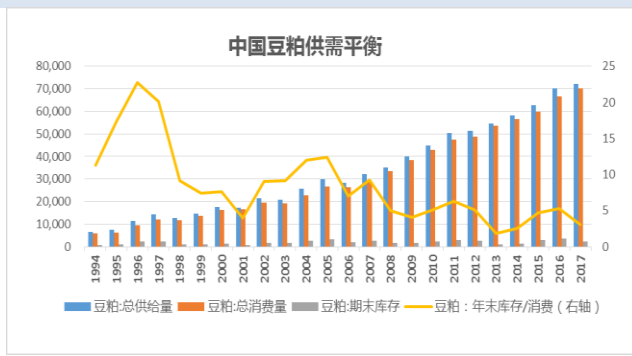
本次月度供需报告另市场感到意外，此前价格主要通过下行消化偏空的基本面，而本次报告虽然上调库存利空大豆，但低于预期；同时意外下调美豆单产及种植面积对美豆形成利多。

图7 全球大豆供需平衡表

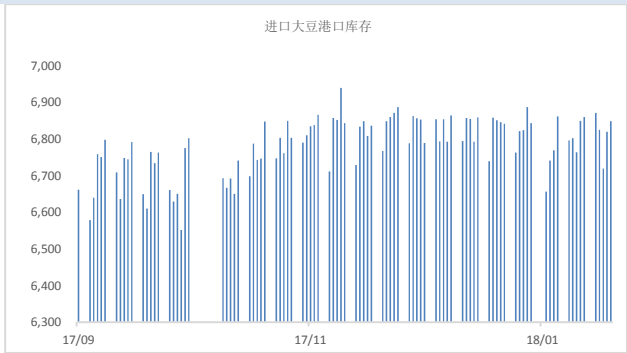


数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 中国豆粕供需平衡表



数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 进口大豆港口库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

43%蛋白豆粕各地区现货价格				2018-01-19
区域	地区		43%蛋白豆粕	涨跌
东北区	和龙江	哈尔滨	3000	0
	吉林	四平	3050	0
	辽宁	沈阳	3050	0
		大连	3040	0
华东区	山东	济宁	3110	0
		日照	2900	0
		烟台	2950	0
	江苏	南京	2900	0
		连云港	2940	0
		张家港	2870	0
浙江	宁波	2900	0	
华北区	天津	天津	2960	0
	河北	秦皇岛	2940	0
华南区	广东	东莞	2870	-10
	广西	防城	2880	0
中西部	河南	周口	3000	-20
	陕西	西安	3100	0
	安徽	合肥	3100	0
	湖南	长沙	2950	0

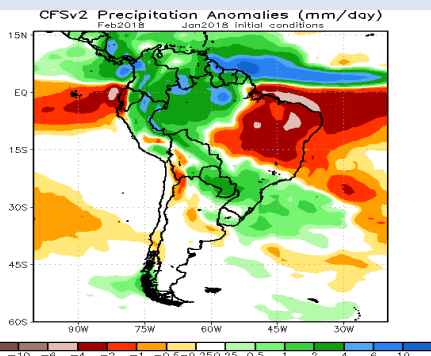
（二）天气因素

美国国家气象局气象预测中心在1月11日公布的月度预测中称，拉尼娜现象出现的概率处于85%至95%之间，预计将持续至北半球17/18年春季中下旬结束；

在拉尼娜现象的影响下，预计降水将北移，因此中长期上看阿根廷产区的干旱情况或将继续维持；中长期气象预测数据显示一季度后半程阿根廷产区将持续高温，不利墒情。

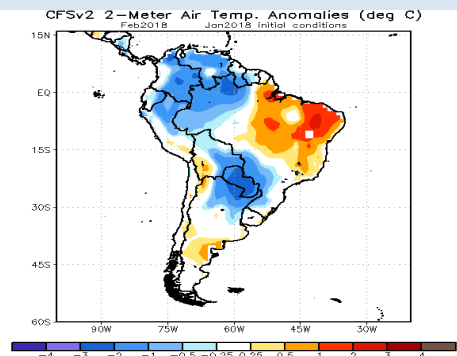
从最近的二月降水距平预测与气温距平预测来看，预计未来南美阿根廷产区降水依然有限，且主产区高温改善情况有限，气候条件不利于本已推迟播种的大豆生长；巴西方面降水充沛气温正常，不过需要注意的是未来降水有可能打短早播大豆的收割进程，且若降水过量有可能引发病害。

图 13 二月南美降水距平预测



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 二月南美气温距平预测



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望

在拉尼娜现象的影响下，预计降水将北移，因此中长期上看阿根廷产区的干旱情况或将继续维持；中长期气象预测数据显示一季度后半程阿根廷产区将持续高温，不利墒情；最新一期USDA月度供需报告上调库存，调降美国出口，调降产量、单产及种植面积；调升巴西产量及出口，显然在出口竞争上巴西大豆保持强势，将持续对美豆形成压制。本次报告降低了美豆产量单产及种植面积，叠加因为气候因素的影响调降阿根廷产量，整体上给市场偏多的指引；此外中长期上行情依然倾向于天气炒作，天气升水的注入或使豆粕易涨难跌，虽然巴西大豆已经初步进入收割阶段，但目前做空仍需谨慎。

分析师简介

李炜天，瑞典麦拉达伦大学金融工程硕士，现任豆粕期货/期权分析师。擅长基本面与技术面相结合研究，对分析与策略相结合有着丰富的研究经验。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。