国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

GUOYUANFUTURES RESEARCH

目 录

一、月度行情行情回顾

1、期货行情回顾

2、现货行情回顾

3、行业要闻

二、基本面分析

1、USDA 供需报告分析

2、美豆生长情况分析

3、美豆出口情况分析

4、港口库存情况分析

5、连盘压榨利润分析

6、产能及开机率分析

7、饲料终端需求情况分析

三、综合分析

四、技术分析

五、CFTC 资金持仓分析

六、基差与价差

农产品月刊

国元期货投资咨询部

电话：010-84555196

发布日期： 2017 年 10 月 9 日

图表目录

表 1：USDA 供需报告数据 6

图 1：豆粕、菜粕期货主力合约走势 4

图 2：豆粕、菜粕现货价格走势图 4

图 3：季节性干旱前景 7

图 4：美豆生长优良率 7

图 5：美豆周度出口数据图.....8

图 6：美豆周度出口发往中国 8

图 7：进口大豆港口库存.....8

图 8：两广地区菜粕库存统计图 8

图 9：美湾大豆进口到港成本 9

图 10：美湾大豆进口盘面压榨利润 9

图 11：南美大豆进口到港成本.....9

图 12：南美进口大豆连盘压榨利润 9

图 13：全国大豆周压榨量及开机率 10

图 14：加拿大油菜籽周压榨量及产能利用率 10

图 15：生猪价格走势图 11

图 16：生猪存栏量走势图 11

图 17：生猪养殖利润走势图.....11

图 18：豆粕主力 1801 合约日线图 12

图 19：菜粕主力 1801 合约日 K 线图.....13
图 20：美豆投机基金持仓走势图.....14
图 21：豆粕投机基金持仓走势图.....14
图 22：豆粕基差走势图.....15
图 23：菜粕基差走势.....15
图 24：豆粕跨月价差走势.....15
图 25：菜粕跨月价差走势图.....15
图 26：豆-菜粕价差走势图表.....15

一、月度行情回顾

1、期货行情回顾

9 月份，美豆在出口需求利好支撑下，美豆主力合约整体震荡偏强，豆粕主力 1801 合约月初在美豆上涨支撑下震荡略强，之后在 2820 附近承压后震荡回落，整体呈现震荡略强的态势，持仓较上月减少 24.5 万手，持仓量大幅减少，主要是因为“双节”因素影响；菜粕主力 1801 合约起初震荡上涨，之后在 2270 附近承压震荡回落，整体持仓量较上月减少 10.7 万手。

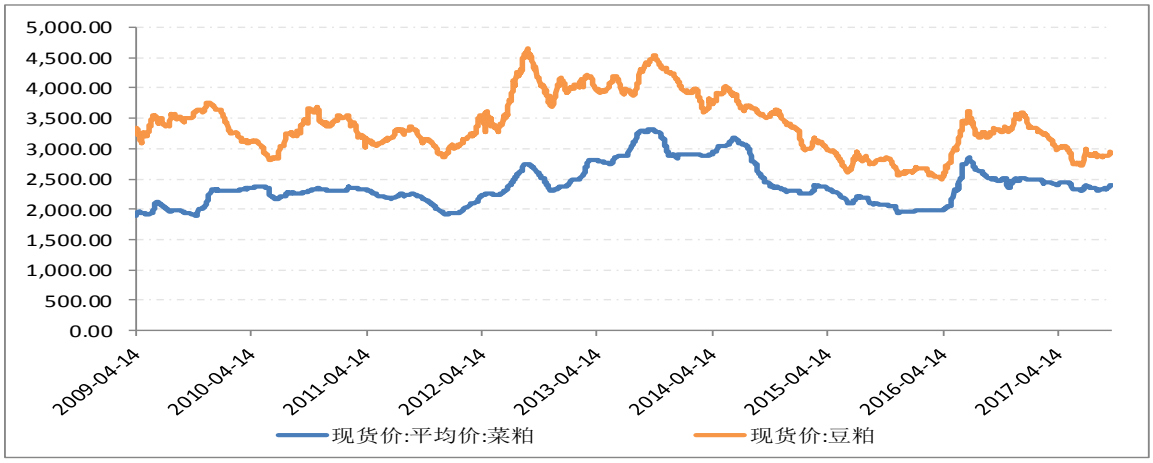
图 1：豆粕、菜粕期货主力合约走势

数据来源：大连商品交易所 国元期货

2、现货行情回顾

国内豆粕现货价格为 2,934.24 元/吨，与上月相比增加 62.7 元/吨；国内菜粕价格平均价为 2,391.18 元/吨，较上月涨 54.7 元/吨，豆-菜粕现货价差为 543.06 元/吨。

图 2：豆粕、菜粕现货价格走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

3、行业要闻

（1）USDA 数据显示,截至 10 月 1 日，美豆收割进度 22%，预期 25%，去年 24%，五年均值 26%。

（2)截至 9 月 28 日当周,美国 2017/18 年度大豆出口净销售 101.62 万吨，符合市场预估的 100-130 万吨;出口检验量为 89.4 万吨,低于市场预估的 95-120 万吨。

（3）USDA 公布的周度库存数据显示，截止 9 月 1 日美国大豆库存为 3.01 亿蒲式耳，低于市场平均预期的 3.39 亿蒲式耳，但高于去年同期的 17.37 亿蒲式耳。

（4）2017 年 9 月 29 日，储备大豆开始拍卖，国储大豆首拍 30 万吨，拍卖结果显示：计划销售 300057 吨，成交量 215469，成交率 71.8%，成交均价 3140 元/吨，本次拍卖持续到 10 月底，每周拍卖 30 万吨。

二、基本面分析

1、USDA 供需报告分析

9 月份月度供需报告显示，美豆单产和产量数据超过市场预期水平。单产 49.9 蒲/英亩，高于上月预测的 49.4 蒲/英亩，也高于市场预期 48.8 蒲/英亩，显示之前天气有一定升水；美豆产量 44.32 亿蒲，高于上月 43.81 亿蒲，同时高于预期 43.23，即较上月预测增加 5000 万蒲，产量预测上调抵消初始库存下调的 2500 万蒲，加上在供应增加而价格疲软情况下，美豆出口量上调 2500 万蒲，达到 22.5 亿蒲，由此美国 17/18 年度大豆年终库存未做调整，维持在上月预测的 4.75 亿蒲，相比市场平均预期会降至 4.38 亿蒲。另外旧作方面，美豆出口上调 2000 万蒲，导致旧作期末库存下调，进而令新作期初库存下调。

综合来看，美豆新作播种面积未动、单产出人意料不降反增，产量提高抵消期初库存的减少及美豆出口的增加，致使期末库存未变，但高于市场预期，本次报告对大豆整体利空。

表 1：USDA 供需报告数据

大豆	2016/17年度									2017/18年度			
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	6月	7月	8月	9月
种植面积	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4	83.4	89.5*	89.5**	89.5	89.5
收获面积	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7	88.6*	88.7**	88.7	88.7
单产	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	52.1	48.0*	48.0**	49.4	49.9
期初库存	197	197	197	197	197	197	197	197	197	450	410	370	345
产量	4307	4307	4307	4307	4307	4307	4307	4307	4307	4255	4260	4381	4431
进口量	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
总供应量	4528	4528	4528	4528	4528	4528	4528	4528	4528	4730	4695	4777	4801
压榨需求	1930	1940	1940	1940	1925	1900	1900	1890	1895	1950	1950	1940	1940
出口量	2050	2925	2025	2025	2025	2050	2100	2150	2170	2150	2150	2225	2250
种用量	95	95	95	104	104	104	104	104	104	101	101	101	101
损耗	33	33	33	14	14	14	14	14	14	34	34	35	35
总用量	4108	4093	4093	4083	4093	4078	4118	4158	4183	4235	4235	4301	4326
期末库存	420	435	435	445	435	450	410	370	345	495	460	475	475

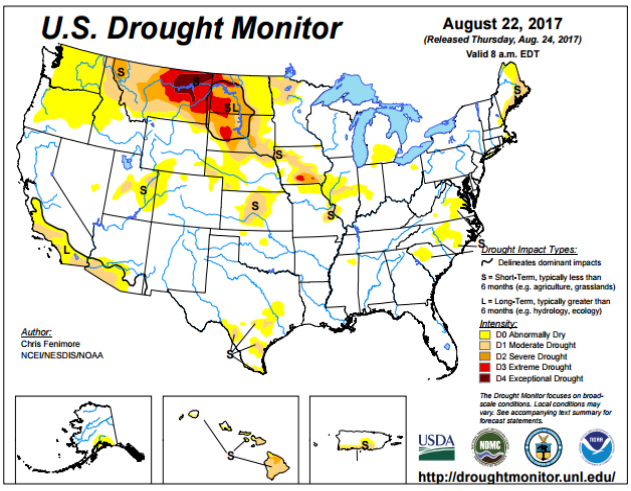
数据来源：USDA　国元期货

2、美豆生长情况分析

进入 9 月份，美豆进入结荚期，天气炒作进入尾声，而 10 月后，随着大豆

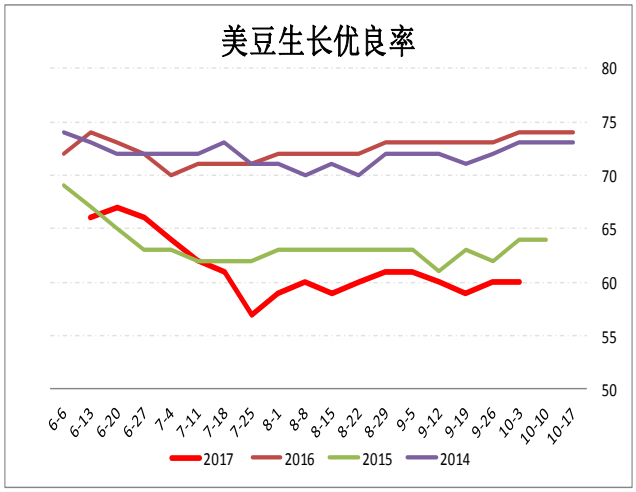
成熟、收割，市场关注热点会集中到实际产量上来，因美豆丰产预期已经释放较长时间，所以 9 月份出台的 USDA 供需报告对美豆市场价格的影响相对有限。美国农业部发布的作物进展周度报告显示，截至 10 月 1 日，美豆收割进度 22%，预期 25%，去年 24%，五年均值 26%，美豆收割偏慢主要因中西部降水影响收割，利多市场。

图 3：季节性干旱前景



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 4：美豆生长优良率（%）



数据来源：Wind 数据　国元期货

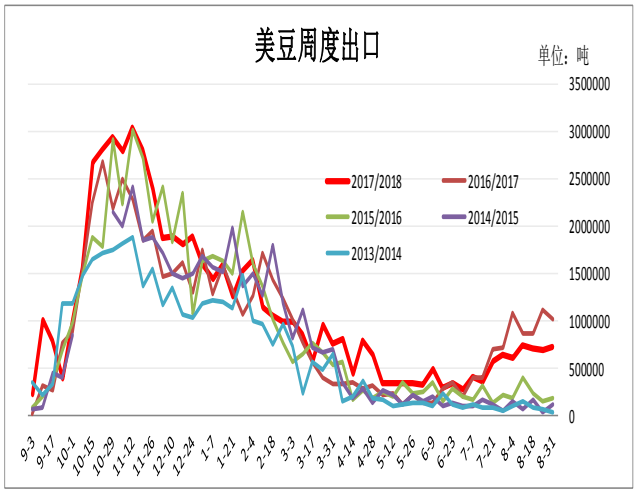
3、美豆出口情况分析

目前需要注意的是美豆出口节奏，截至 9 月 28 日当周，美国 2017/18 年度大豆出口净销售 101.62 万吨，符合市场预估的 100-130 万吨；出口检验量为 89.4 万吨，低于市场预估的 95-120 万吨。

市场消息称因飓风影响大豆作物，供应商当前较难找到高质量大豆，国内进口美豆将推迟至少两周，或影响短期到港量，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 15.5%，上周是减少 9.7%。截止到 2017 年 9 月 28 日，2017/18 年度（始于 9 月 1 日）美

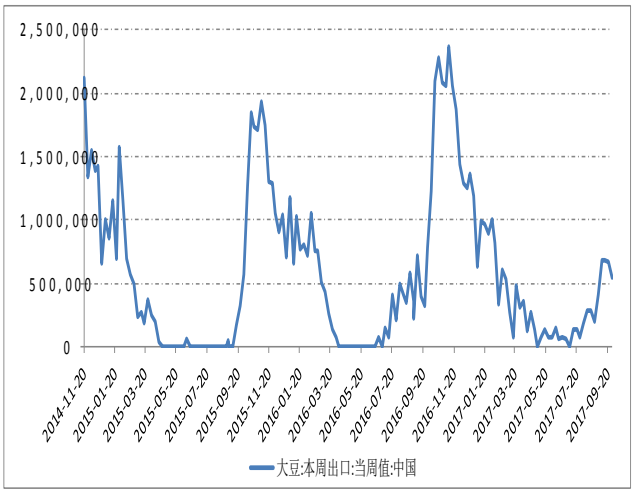
国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为 258.7 万吨，高于上年同期的 243.3 万吨。当周美国对中国（大陆地区）装运 54.8 万吨大豆，一周前为 67.3 万吨，两周前为 68.6 万吨。迄今美国已经对我国售出但尚未装船的 2017/18 年度大豆数量为 807.9 万吨，去年同期为 1019.4 万吨。

图 5：美豆周度出口数据图 （%）



数据来源：Wind 数据 国元期货

图 6：美豆周度出口发往中国



数据来源：Wind 数据 国元期货

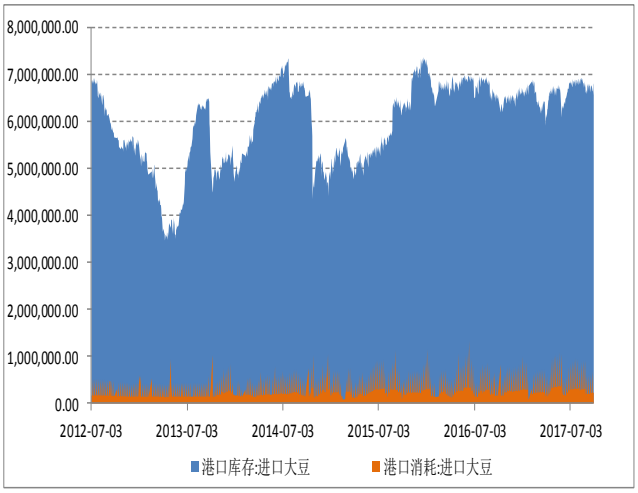
4、港口库存情况分析

9月份，进口大豆港口库存整体处于较高的水平，美豆类市场价格支撑有限。截止9月30日 ，国内主要港口的大豆库存量约在 680万吨，去年同期库存为 655万吨，同比增加0.41%。USDA公布的周度库存数据显示，截止9月1日美国大豆库存为3.01亿蒲式耳，低于市场平均预期的3.39亿蒲式耳，但高于去年同期的17.37亿蒲式耳，报告对大豆市场偏多。

中国8月进口大豆环比下滑，海关总署公布的数据显示，中国8月进口大豆845万吨，较上年同期的767万吨增加10.2%，较上个月的1008万吨下滑16.2%。2017年1-8月中国累计进口大豆6334万吨，同比增加15.9%，由此可见，大豆进

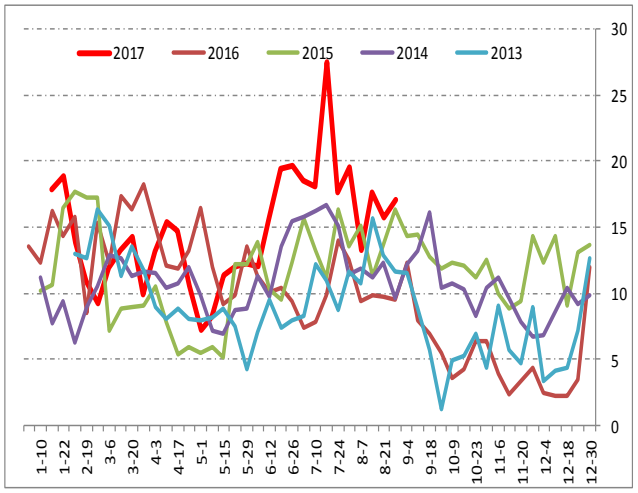
口量整体仍处于较高水平。

图7：进口大豆港口库存



数据来源：Wind 数据　国元期货

图8：两广地区豆粕库存统计图

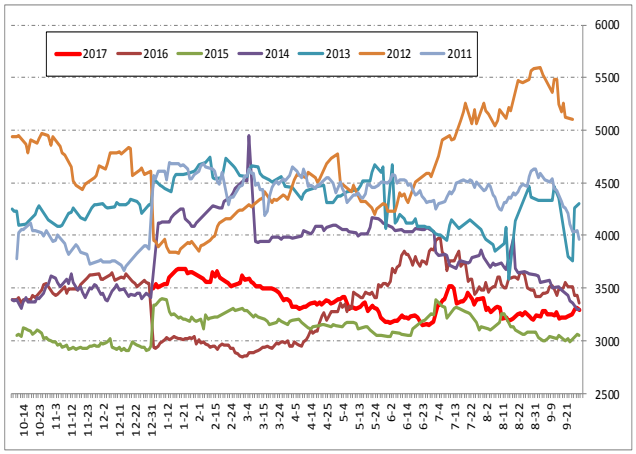


数据来源：Wind 数据　国元期货

5、压榨利润分析

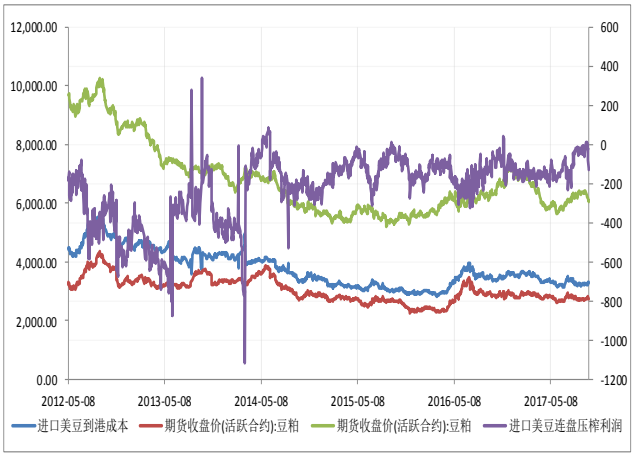
截止目前，美豆进口成本为3,308.39元/吨，进口美豆连盘压榨利润约为-126.6元/吨。进口南美大豆成本为3,319.73元/吨，进口南美大豆连盘压榨利润约为-137.6元/吨。

图 9：美湾大豆进口到港成本



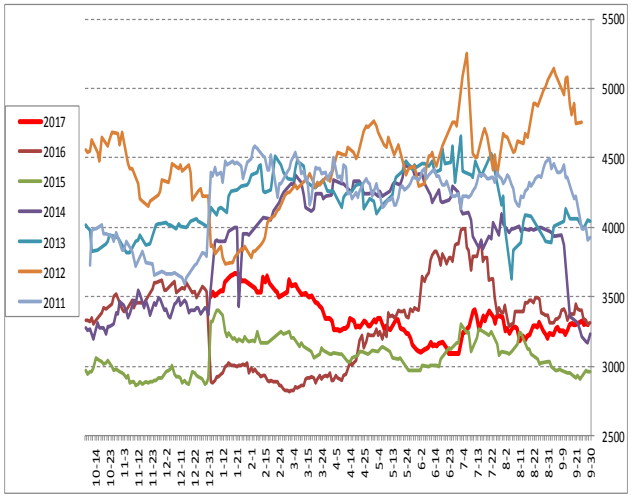
数据来源：Wind 数据　国元期货

图 10：美湾大豆进口盘面压榨利润



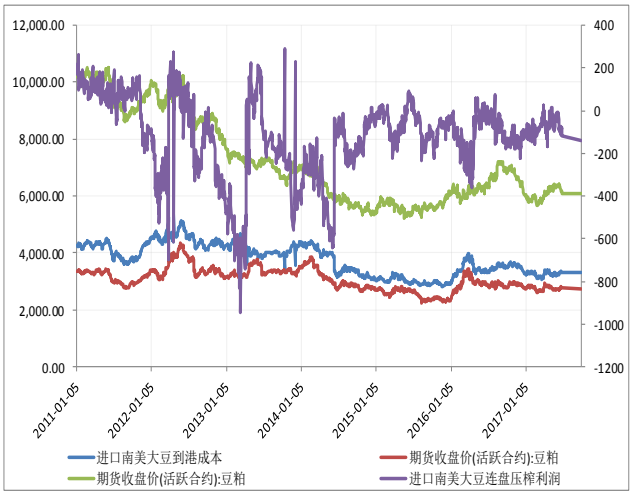
数据来源：Wind 数据　国元期货

图 11：南美大豆进口到港成本



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 12：南美进口大豆连盘压榨利润

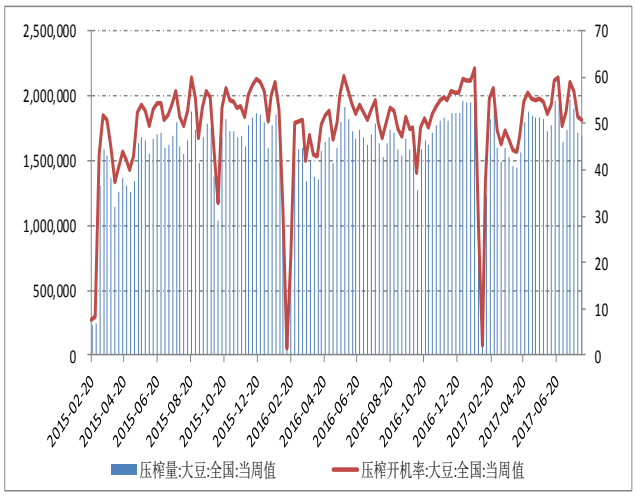


数据来源：Wind 数据　国元期货

6、产能及开机率分析

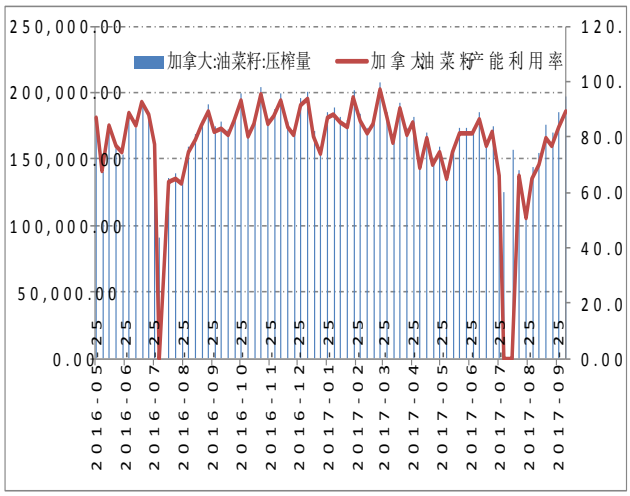
虽然 9 月份油厂开机率处于高水平，但部分 8 月份下旬，因环保督查的原因，山东日照大部分油厂处于停机之中，9 月份才陆续恢复开机，而国庆假期及 10 月 18 日在京召开，不少油厂有停机计划，豆粕供应偏紧张，豆粕提货量上升，豆粕库存有所下降，豆粕供应压力正在缓慢缓解。

图 13：全国大豆周压榨量及开机率



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 14：加拿大油菜籽周压榨量及产能利用率



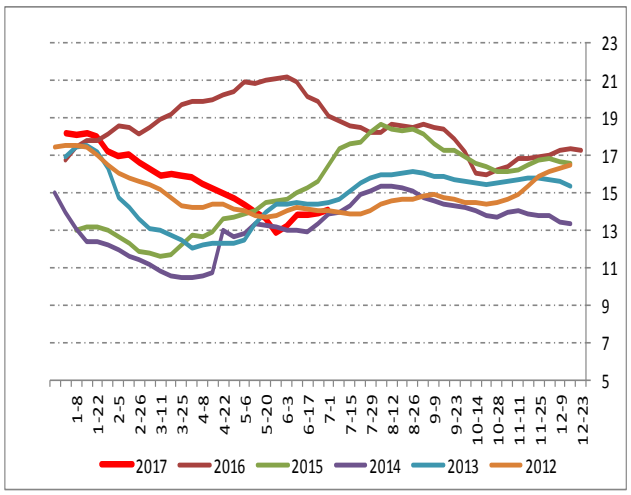
数据来源：Wind 数据　国元期货

7、饲料终端需求情况分析

环保检查对养殖业的影响仍在继续，环保部门强化环保督查空气污染，时间安排为 2017 年 9 月 1 日至 2018 年 3 月 29 日，大型养殖企业、饲料生产企业的污气排放将被着重检查，饲料终端需求仍未见太大改善，生猪存栏率仍处于低位，农业部发布 2017 年 8 月份生猪存栏量 35061 万头，较上月比-176 万头，环比上月减少 0.5%，比去年同期比-2610 万头，减少 5.6%；8 月份能繁母猪存栏量为 3522 万头，环比减少 4.7%，比去年同期比-207 万头。后期即将进入季节性养殖旺季，饲料产量亦进入季节性增长周期。

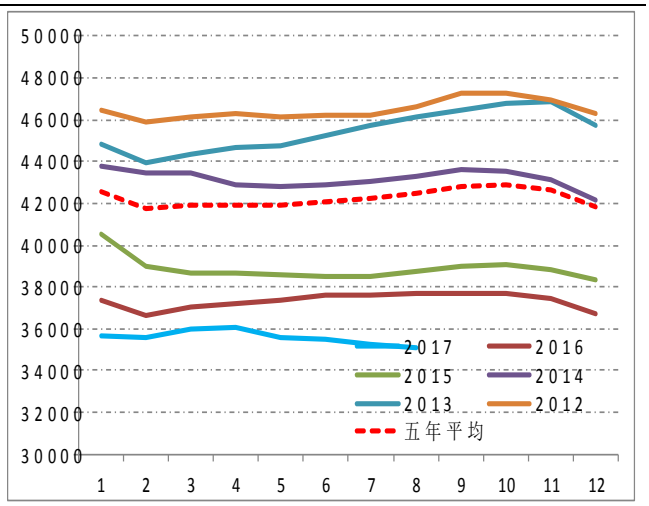
截止目前，22 个省市生猪平均价为 14.4 元/千克，环比前一周变化-0.13 元/千克；22 个省市仔猪平均价为 34.61 元/千克，环比前一周变化-0.47 元/千克；淘汰鸡价格 6.52 元/公斤，环比前一周变化-0.59 元/公斤。白羽肉鸡价格 8.94 元/公斤，环比前一周变化-0.82 元/斤。

图 15：生猪价格走势图



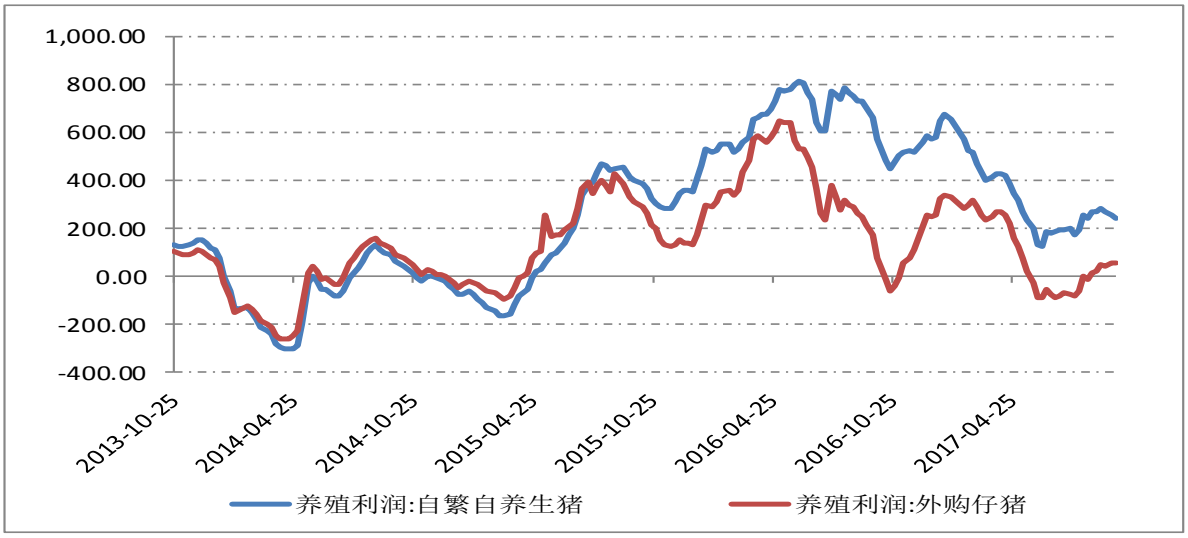
数据来源：Wind 数据　国元期货

图 16：生猪存栏量走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 17：生猪养殖利润走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

三、综合分析

豆粕：外盘方面，美国大豆收获工作逐渐展开，丰产基本成为定局，后期面临美豆丰产上市压力。国内方面，进口大豆集中到港同时库存水平维持高位，油厂原料供应充足，大豆集中到港刺激下油厂开机热情较高；9 月份环保巡查结束后停机油厂恢复开机，全国油厂胀库压力缓解，开机率出现显著提升，9 月下旬开机率达到 60%的高位水平，后期受十九大期间华北限产影响，开机率将有所回落；随着季节性养殖旺季来临，饲料产量亦进入季节性增长周期，但饲料终端消费的恢复较缓慢。整体来看，豆粕市场阶段内仍将以震荡偏弱为主，关注美豆收割期间天气状况、及本周即将公布的 USDA 供需报告对豆粕市场现货价格的进一步指引。

菜粕：国庆假期期间，部分油厂停机，菜籽压榨量会继续缩减，后期菜粕库存预计增幅有限。这在一定程度上支撑菜粕价格。但是国产和进口菜籽压榨利润仍不乐观，较上期均有回落，另水产养殖进入淡季，近期菜粕成交淡，菜

粕需求受限，且国内菜粕受美豆影响较大，目前美豆丰产上市压力大，菜粕回落风险较大，预计菜粕市场阶段内仍偏弱为主。

四、技术分析

图 18：豆粕主力 1801 合约走势图

数据来源：文华财经 国元期货

9 月份，豆粕主力 1801 合约前期呈现窄幅震荡整理的态势，在 9 月 21 日后，加速上冲至 2820 附近后，连续下滑，下行过程中伴随大幅减仓；周 K 线图来看，认为目前运行在 B-b 阶段，后期仍将继续运行 B-c；综合来看，短期有望震荡偏强，但上行空间或有限，关注周 K 线 60 日均线压力，操作上，波段操作为主。

图 19：菜粕主力 1801 合约日 K 线图

数据来源：博易大师 国元期货

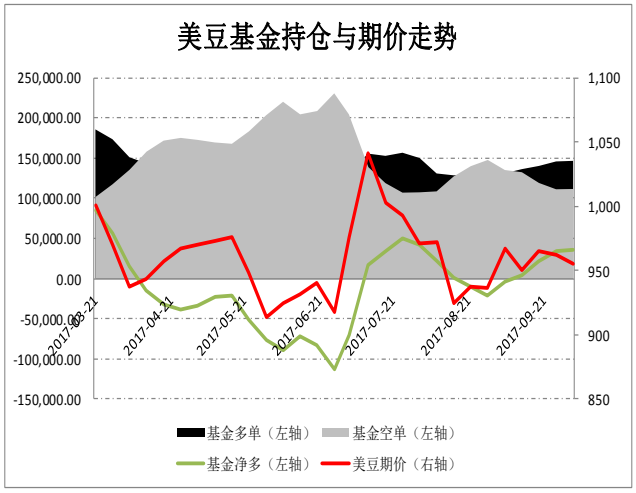
9 月份，菜粕主力 1801 合约前期震荡整理为主，在 9 月 22 日大幅长冲至 2270 后，承压回落，下行期间伴随减仓，预计后期菜粕主力合约将跟随豆粕合约走势，短期上行空间受限，关注近期高点压力，操作上，高抛低吸，波段操作为主。

五、CFTC 资金持仓分析

周五 CFTC 公布每周持仓报告显示，截至 10 月 3 日当周，芝加哥商品交易所（CBOT）豆粕多头减仓 6359 张或 1.92%；空头减仓 5410 张或 1.58%；总持仓为 365972 张，较上一周减少 5768 张或 1.55%。

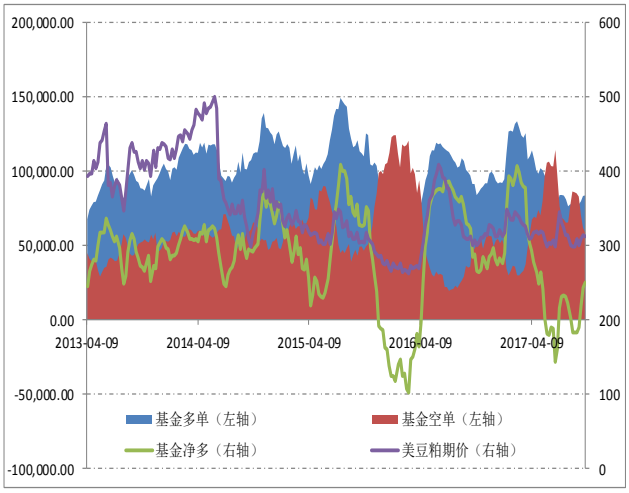
周五 CFTC 公布每周持仓报告显示，截至 10 月 3 日当周，芝加哥商品交易所（CBOT）大豆多头增仓 19272 张或 3.1%；空头增仓 20137 张或 3.42%；总持仓为 695045 张，较上一周增加 22016 张或 3.27%。

图 20：美豆投机基金持仓走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 21：豆粕投机基金持仓走势图

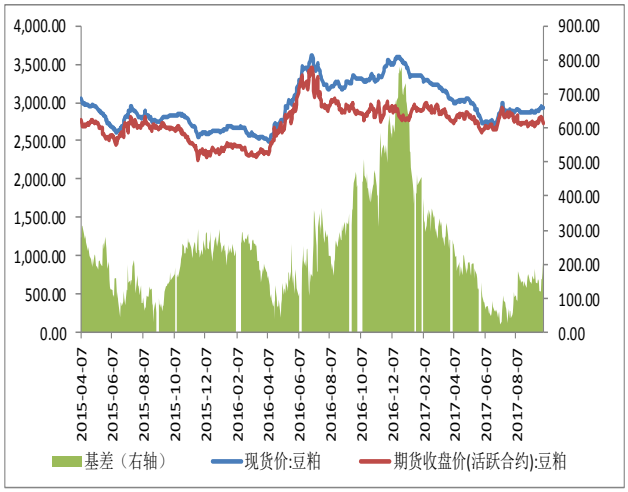


数据来源：Wind 数据　国元期货

六、基差与套利

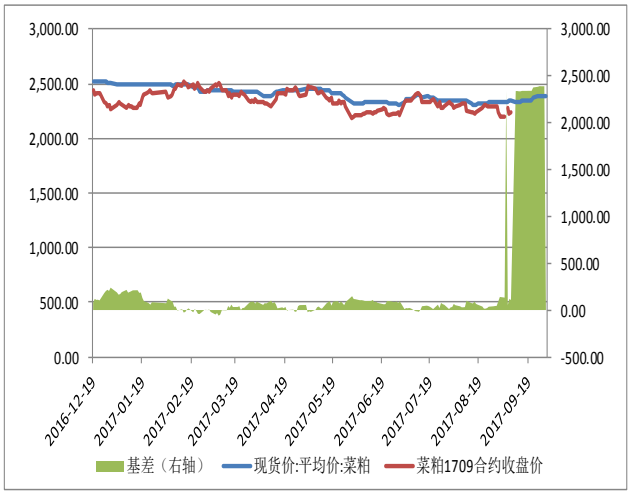
1、期现套利：

图 22：豆粕基差走势图



数据来源：Wind 数据　国元期货

图 23：菜粕基差走势



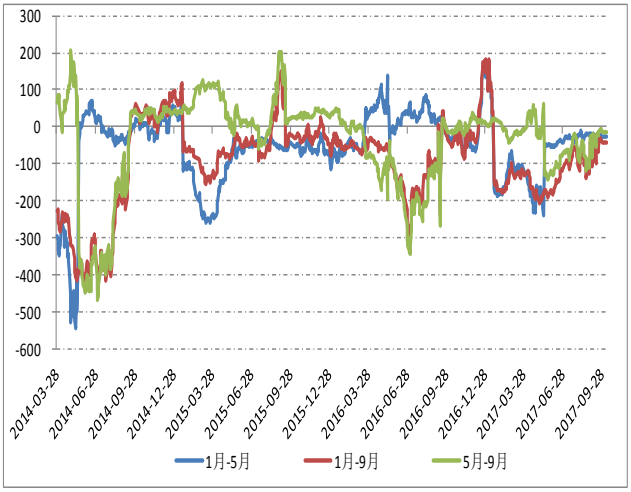
数据来源：Wind 数据　国元期货

2、跨期套利：

图 24：豆粕跨月价差走势

数据来源：布瑞克　国元期货

图 25：菜粕跨月价差走势图



数据来源：布瑞克　国元期货

3、跨品种套利

豆-菜粕比价：

图 26：豆-菜粕价差走势图表

数据来源：Wind 数据　国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218 网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
邮编：100027
电话：010-84555000 传真：010-84555009

上海营业部
地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室
邮编：200122
电话：021-68401608 传真：021-68400856

通辽营业部
地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）
邮编：028000
电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部
地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
邮编：116023
电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

厦门营业部
地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1707-1708 室
邮编：361012
电话：0592-5312922、5312906

西安营业部
地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室
邮编：710075
电话：029-88604098 029-88604088

重庆营业部
地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6
邮编：400020
电话：023-67107988

合肥营业部
地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层
邮编：230001
电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

郑州营业部
地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室
邮编：450000
电话 ：0371-53386809/53386892

北京业务总部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 9 层
邮编：100027
电话：010-84555028 010-84555123

北京业务二部
地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
邮编：100027
电话：010- 84555195

青岛营业部
地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室
邮编：266000
电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

合肥金寨路营业部
地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座国元证券财富中心 4 楼
邮编：230001
电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

深圳营业部
地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼
邮编：518028 电话：0755-36934588